跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 2324 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持广西来宾工业投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“16来宾工投MTN001”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年九月二十八日

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

广西来宾工业投资集团有限公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 来宾工投 MTN001	4 亿元	2016/3/15～2021/3/15	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 9 月 28 日

财务数据

项　　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.54	23.04	14.30	17.37
资产总额(亿元)	106.64	172.14	177.87	188.56
所有者权益(亿元)	78.83	88.77	93.19	93.57
长期债务(亿元)	11.77	40.88	42.74	52.95
全部债务(亿元)	16.80	48.37	49.03	57.88
调整后全部债务(亿元)	17.61	49.03	49.27	57.88
营业收入(亿元)	2.46	2.69	8.03	0.01
利润总额(亿元)	2.78	2.86	3.22	-0.17
EBITDA(亿元)	2.87	2.98	3.85	--
经营性净现金流(亿元)	5.45	0.15	0.10	0.94
营业利润率(%)	89.05	92.11	11.48	-158.20
净资产收益率(%)	3.52	3.21	3.45	--
资产负债率(%)	26.08	48.43	47.61	50.38
全部债务资本化比率(%)	17.57	35.27	34.47	38.22
调整后全部债务资本化比率(%	18.26	35.58	34.58	38.22
流动比率(%)	126.31	182.87	145.91	169.96
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	--
经营现金流动负债比（%）	50.80	0.52	0.37	--

注：1. 调整后的全部债务=全部债务+长期应付款中的有息部分；
2. 公司 2016 年一季度财务数据未经审计。

分析师

赵起峰　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：Http：//www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，来宾市区域经济稳步发展，对固定资产投资力度不断增加，广西来宾工业投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为来宾市工业园区投融资建设的责任主体得到了来宾市政府的有力支持。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。

公司经营活动现金流入量对存续期内债券“16来宾工投MTN001”的保障能力较好，EBITDA 对存续期内债券“16来宾工投MTN001”的保障能力一般，经营活动现金净流量对存续期内债券“16来宾工投MTN001”的保障能力较弱。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“16来宾工投 MTN001”的信用等级为 AA。

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. 跟踪期内，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. 跟踪期内，来宾市政府通过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，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. 跟踪期内，公司经营活动现金流入不断下降，收现质量较差。
3. 跟踪期内，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。
4. 跟踪期内，公司代建项目加成比例大幅下降，整体盈利能力有待提升。

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、本跟踪评级结果自发布之日至相关存续债券到期日有效；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。

广西来宾工业投资集团有限公司中期票据跟踪评级报告

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关于广西来宾工业投资集团有限公司主体长期信用及“16 来宾工投 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

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 2015 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 2016 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（见附件 1）。

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 3 月底，公司（合并）资产总额为 188.56 亿元，所有者权益合计为 93.57 亿元；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.01 亿元，利润总额-0.17 亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

在国内外需求疲软、传统产业调整带来的经济下行压力的背景下，2016 年上半年，中国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上，中国着力推进供给侧改革，通过减税降费和化解落后产能等方式推动产业升级。货币政策上，继续加强金融对实体经济的支持力度，完善宏观审慎管理框架，更多使用定向和创新型货币工具保证流动性的合理充裕。

在上述政策背景下，中国经济保持稳定增长。2016 年 1-6 月份，中国国内生产总值（GDP）34.1 万亿元，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。具体来看，民间投资和制造业投资增速回落明显导致固定资产投资增速放缓，但消费需求保持平稳增长，进出口略显回稳向好趋势。同时，全国居民消费价格（CPI）指数在 2%左右小幅波动，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比降幅持续收窄，制造业采购经理指数（PMI）自 3 月份以来回升至荣枯线上方，就业形势总体稳定。

产业结构调整持续推进，第三产业是稳定经济增长的主要动力。2016 年 1-6 月，中国第一产业发展稳定；第二产业虽然面临着去产能和产业结构调整的双重压力，但出现企稳迹象；第三产业同比增速有所放缓，但仍是稳定经济增长的主要动力。

固定资产投资增速再创新低，拖累经济增速的提升。2016 年 1-6 月份，中国固定资产投资（不含农户）25.8 万亿元，同比增长 9.0%，增速继续放缓且再创新低，主要受民间投资、制造业投资增速进一步回落所致。其中房地产开发投资在经历了一季度的高增长后，投资增速出现回落，其稳定经济增长的作用有所下降；制造业投资继续回落，主要受工业去产能持续和内外需求不足影响所致，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化；基础设施投资增速进一步加快，成为避免固定资产投资增速过快下滑的重要支撑力量。

消费增速稳健增长，对经济增长构成支撑。2016 年 1-6 月份，中国社会消费品零售总额 15.6 万亿元，同比增长 10.3%，社会消费品零售总额增速保持稳健增长。其中生活必需品、休闲娱乐类消费和餐饮消费保持稳定快速增长，房地产市场的回暖带动了居住类相关产品消费增速的加快；同时中国消费结构继续呈向以“互联网+”为核心特征的新型消费业态发展的趋势，全国网上零售额占社会消费品零售总额的比例进一步增长。2016 年 1-6 月份，全国居民人均可支配收入同比增长 6.5%，居民可支配收入的稳定增长对消费稳定增长构成了支撑。

贸易呈企稳向好态势，但仍面临诸多不稳定因素。2016 年 1-6 月份，中国进出口总值 1.7 万亿美元，同比下降 8.8%，自 3 月份起累计降幅逐渐收窄，贸易呈企稳向好态势，但在世界经济低增长、国内外需求疲软的大背景下，中国外贸增长乏力；贸易顺差 2571 亿美元，同比变动不大。2016 年 6 月份，英国脱欧、国际贸易保护主义抬头等因素对外贸构成负面影响，外贸面临诸多不稳定因素。

在“去产能”的大背景下，为了推动经济结构转型，实现经济在 6.5%-7.0%增长、物价温和回升、就业市场稳定等 2016 年年度目标，2016 年下半年，政府将继续推进结构性改革，尤其是供给侧改革，加快新旧发展动能转换，通过实施积极的财政政策和稳健并灵活适度的货币政策，为经济平稳运行托底。在房地产、制造业和民间投资增长乏力的情形下，基础设施建设投资将成为稳定经济的主要动力，财政政策将会维持积极的基调；经济放缓、营改增以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升。为了给去产能、去杠杆的经济结构改革和经济发展提供流动性保障，预计货币政策仍会以灵活审慎的定向货币政策工具应对随时可能出现的国内外风险，维持国内流动性状况保持充裕。在地产销售回落、债券市场信用风险事件时有发生、外汇占款持续下降、私人部门信贷增长乏力等因素影响下，为达到 13%的社会融资规模和 M2 的增长水平年度目标，在汇率稳定以及资本流出规模不大的前提下，下半年存在降准的可能性。

2016 年下半年，预计固定资产投资或将在政府和政策的支持下出现改善；社会消费品零售总额仍会保持稳定增长，消费结构的升级也有助于推动相关产业的优化升级；虽然短期内对外贸易状况仍难有明显改善，但对外贸易结构将进一步优化，有望培养出新的外贸增长点。总体看，预计 2016 年全年 GDP 增速为 6.7%左右。

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%。

区位交通方面，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%。公共财政预算收入 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 104.53 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

科目	2013 年	2014 年	2015 年
（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
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 3 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 3 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 3 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 3 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 3 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 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 8 家，2015 年园区实现工业总产值 68.45 亿元。截至 2016 年 3 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

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，跟踪期内，政府支持和融资渠道畅通为公司未来发展提供了重要保障。

财政支持

跟踪期内，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。

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 年以上贷款基准年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【2015】630 号、来财建【2015】631 号和来财建【2015】632 号文件，2015 年，来宾市财政局批复公司财政补贴资金 3.50 亿元[1]，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”。

其他支持

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。截至 2015 年底，除对来宾国土资源市场交易管理中心和迁江华侨工业园管理办公司的其他应收款合计 0.49 亿元未结清之外，2014 年底之前发生的政府类应收款已基本结清，来政报【2014】14 号文划定的 3 块土地未出让。2015 年，新增政府类应收款 7.13 亿元（长期应收款）。

总体看，跟踪期内，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

2015 年 7 月 28 日，根据来宾市国有资产监督管理委员会决定，公司总经理由梁浩文先生变更为黄金山先生。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。

跟踪期内，公司在组织结构、管理体制、管理制度、股权结构、公司治理等方面无重大变化。

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，

[1] 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。

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 1~3 月，公司实现营业收入 0.01 亿元，利润总额-0.17 亿元。跟踪期内，公司营业收入构成及毛利率变化情况详见表 3。

表 3　2013~2016 年 3 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 1~3 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	55.97	37.95	100.00
建材销售	626.38	2.55	5.68	953.99	3.55	14.60	415.67	0.52	1.79	9.86	6.68	-836.83
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	81.67	50.29	-96.57
合计	**24609.79**	**100.00**	**94.93**	**26884.96**	**100.00**	**96.26**	**80294.86**	**100.00**	**12.28**	**147.50**	**100.00**	**-155.08**

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》，就凤凰高速路口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）。

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4　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5　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	--

序号	项目名称	2013 年	2014 年	2015 年
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	--	--	--
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（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年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 3 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 54.68 亿元，2015 年结转成本 6.86 亿元，余额在“在建工程”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管理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管理费、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。目前，项目均已完成立项、可研、环评等各项前期工作，来宾棚户区改造项目一期（来宾华侨农场、凤凰华侨农场和迁江华侨农场项目）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。来宾棚户区改造项目一期计划总投资 36.70 亿元，截至 2016 年 3 月底，累计完成投资 5.32 亿元，反应在一季报“在建工程”、“预付款项”和“存货”科目。

表 6　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

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 3 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 7　截至 2016 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持续发展。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 3 月底已投资 54.68 亿元，2017-2019 年公司计划投资额在 26.64 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 8 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 3 月底已投资额	2016 年 4-12 月投资计划额	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	9939.6	2681.34	3000	822.54	
凤凰工业园建筑及污水处理工程	23790.72	32105.17				
凤翔路工程	8924.8	4365.53	1311.08	3248.19		
福凌路工程	5058.21	1426.34	1547.73	2084.14		

工程名称	计划总投资	截至 2016 年 3 月底已投资额	2016 年 4-12 月投资计划额	2017 年投资计划额	2018 年投资计划额	2019 年投资计划额
河西工业园建筑工程	37036.36	70163.39				
红星路工程	11082.66	1500.66	1000	5000	3582	
河西凌湖路工程	7457.57	544.86	1000	2500	2500	912.71
磨东水厂续建工程	8528.13	738.42				
迁江华侨工业园建筑工程	43914.57	65429.44				
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	5000	15170.48		
滨堤路二期第 III 标段工程	9911.73	11119.25				
河西城区路网工程凤翔路沥青路面	720	460				
河南工业园道路工程	84479.20	6642.7	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	26569.18				
来宾棚户区改造项目（一期）	367000.00	53219.45	16350.56	30000	30000	30000
凤凰工业园覃鑫路工程	632.01	6.55				
来宾市旧城基础设施改造项目	53073.03	1700	1900	19976.52	19976.52	9515.99
来宾市桂中治旱乐滩水库引水灌区一期工程	122.57	642.33				
凤凰高速路口至凤凰工业园道路改扩建工程	36334.49	2600				
柳南高铁来宾北站配套工程	35133.97	35133.97				
市政引水渠工程	181354.31	165189.45	5000	5000	5000	
广西来宾水环境综合治理利用世界银行贷款项目	79614.38	30000	1500	24057.19	24057.19	
合计	**1079189.6**	**546798.06**	**42290.71**	**120036.52**	**95938.25**	**50432.70**

资料来源：公司提供

注：部分项目已完工，但尚未竣工结算。

八、募集资金使用情况

公司于 2016 年 3 月发行了 4.00 亿元中期票据“16 来宾工投 MTN001”，筹集资金均用于偿还公司及下属公司银行贷款。截至目前，募集资金均已经按照规定用途使用。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2013 年、2014 年和 2015 年审计报表均经中兴财光华会计师事务所审计，并出具了标准无保留的审计意见，2016 年一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 年财务数据为主。

表 9　2014 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 3 月底，公司资产总额为 188.56 亿元，所有者权益合计为 93.57 亿元；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.01 亿元，利润总额-0.17 亿元。

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的土地出让金，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。

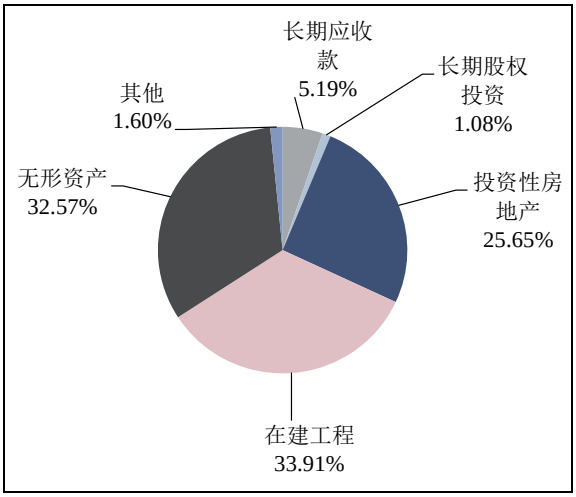
2013~2015 年，公司其他应收款快速下降，年均复合下降 25.99%，主要系公司收到政府单位的往来款所致。截至 2015 年底，公司其他应收款 3.36 亿元，款项性质方面，主要为政府及关联方往来款；集中度方面，其他应收款前五名单位分别为广西西滨房地产开发有限公司、来宾市国土资源市场交易管理中心、广西铁合金有限责任公司、来宾市工业区迁江华侨工业园管理办公司和中泰信托有限责任公司，合计期末余额 3.00 亿元，占比为 89.19%，集中度较高。

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 3 月底，公司资产总额 188.56 亿元，较 2015 年底增长 6.01%，主要系往来款增加带动其他应收款大幅增加所致；其中流动资产 47.94 亿元（占 25.42%），非流动资产 140.62 亿元（占 74.58%）。截止 2016 年 3 月底，公司货币资金 17.35 亿元，较上年底增加 21.28%；预付款项 5.62 亿元，较上年底减少 73.77%，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；在建工程 47.94 亿元，较上年底增加 2.89%，系工程持续投入增加所致。

总体看，跟踪期内，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，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年同期大幅增长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3月底，公司所有者权益93.57亿元，其中实收资本8.99亿元，资本公积56.06亿元，盈余公积2.83亿元，未分配利润24.87亿元。

总体看，跟踪期内，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责任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，公司长期借款以抵质押借款为主。

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，

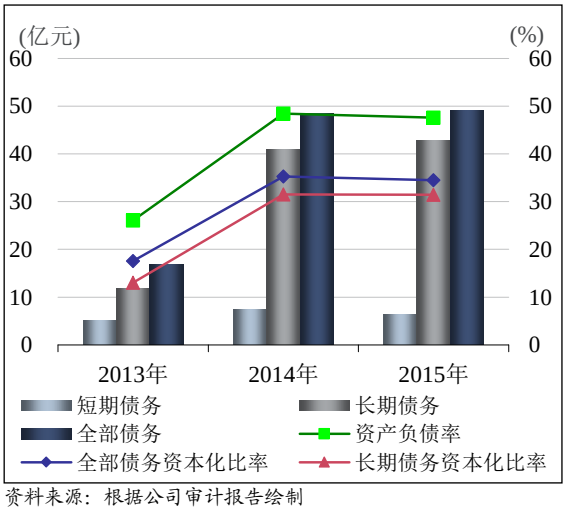
年均复合增长 1289.06%，其中，2014 年较 2013 年大幅增长 17663.72%，主要系河西农产品深加工基地、江北区水环境整治等工程专项资金大幅增加所致。截至 2015 年底，公司专项应付款为 9.51 亿元，同比增长 8.62%，主要为柳南高速来宾北站工程、江北区水环境整治工程、桂中桥项目专项资金增加，现金流体现在“收到其他与经营活动有关的现金”。

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。

有息债务方面，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。

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%和 34.47%，债务负担较 2014 年底有所下降。

截至2016年3月底，公司负债总额为94.99亿元，较2015年底增加10.31亿元，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以及扩大借款规模增加长期借款所致。其中，流动负债占29.69%，非流动负债占70.31%。截至2016年3月底，公司全部债务为57.88亿元，较2015年底有所增长，其中短期债务和长期债务占比分别为8.51%和91.49%，短期债务较2015年底有所减少，长期债务有所增长，债务结构维持稳定。

截至2016年3月底，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50.38%、36.14%和38.22%。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，由于公司发行债券及长期借款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 1~3 月，公司实现营业收入 0.01 亿元，利润总额-0.17 亿元，营业利润率为-158.20%，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，跟踪期内，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、政府补助与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 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 0.94 亿元，其中经营活动现金流入 1.46 亿元，经营活动现金流出 0.52 亿元。同期，公司投资活动现金流量净额-3.74 亿元，其中投资活动现金流入 0.02 亿元，投资活动现金流出 3.75 亿元；公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为 3.16 亿元，支付其他与投资活动相关的现金为 0.60 亿元。2016 年 1~3 月，公司筹资活动现金流量净额为 6.05 亿元，其中筹资活动现金流入 7.09 亿元（主要为银行借款收到现金 6.89 亿元），筹资活动现金流出 1.04 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入不断下降，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%。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。截至 2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 169.96%和 167.16%，均较上年末有所提高。

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 3 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 3 月底，公司对外担保余额 34.20 亿元，担保比率为 36.55%，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 32.00 亿元（占公司对外担保余额 93.57%），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，存在一定或有负责风险。

表 10 截至 2016 年 3 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
广西来宾市教育投资有限责任公司	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
广西来宾城建投资集团有限公司	11660.00	2015.7.27-2017.1.27

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	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	2015.119-2024.11.8
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 8 月 28 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，系交通银行股份有限公司广西壮族自治区分行于 2011 年根据《国务院关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》（国发【2010】19 号）及《中国银监会关于加强融资平台贷款风险管理的指导意见》（银监发【2010】110 号）等文精神，将公司 7 笔贷款归为“关注类”，公司已于 2012 年 8 月 28 日按时、足额偿还上述 7 笔贷款。。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，并考虑到政府在多方面给予公司的支持，公司整体抗风险能力较强。

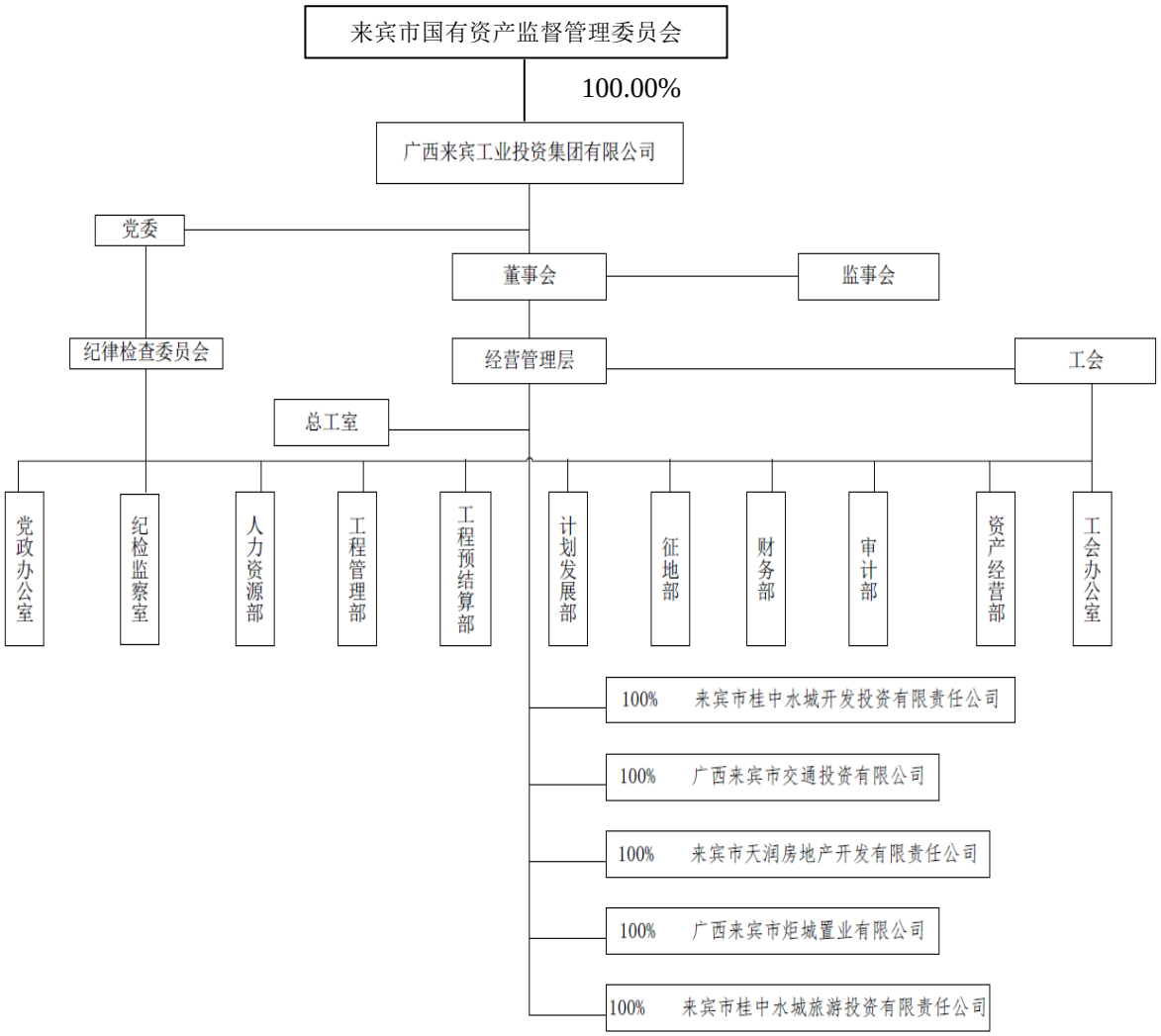
十、存续期内债券保障能力分析

公司于 2016 年 3 月 14 日发行了期限为 5 年的中期票据“16 来宾工投 MTN001”，发行额度为 4.00 亿元。以 2015 年财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对存续期内中期票据的保护倍数分别为 0.96 倍、1.99 倍和 0.03 倍。总体来看，公司经营活动现金流入量对存续期内债券本金的保障能力较好，EBITDA 对存续期内债券本金的保障能力一般，经营活动现金净流量对存续期内债券本金的保障能力较弱。

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，评级展望为稳定，维持“16 来宾工投MTN001”的信用等级为AA。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.54	23.04	14.30	17.37
资产总额(亿元)	106.64	172.14	177.87	188.56
所有者权益(亿元)	78.83	88.77	93.19	93.57
短期债务(亿元)	5.03	7.50	6.29	4.92
长期债务(亿元)	11.77	40.88	42.74	52.95
全部债务（亿元）	16.80	48.37	49.03	57.88
调整后全部债务(亿元)	17.61	49.03	49.27	57.88
营业收入(亿元)	2.46	2.69	8.03	0.01
利润总额(亿元)	2.78	2.86	3.22	-0.17
EBITDA(亿元)	2.87	2.98	3.85	--
经营性净现金流(亿元)	5.45	0.15	0.10	0.94
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	54.92
营业利润率(%)	89.05	92.11	11.48	-158.20
总资本收益率(%)	2.90	2.11	2.26	--
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	36.14
全部债务资本化比率(%)	17.57	35.27	34.47	38.22
调整后全部债务资本化比率(%)	18.26	35.58	34.58	38.22
资产负债率(%)	26.08	48.43	47.61	50.38
流动比率(%)	126.31	182.87	145.91	169.96
速动比率(%)	126.16	179.84	141.35	167.16
经营现金流动负债比(%)	50.80	0.52	0.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.77	1.48	1.09	--
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 年一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	（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%

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

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。