信用等级公告

联合〔2020〕3392 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相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，“16 来宾工投 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年八月二十八日

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

广西来宾工业投资集团有限公司
2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
16 来宾工投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 来宾工投 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2021/03/15

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2020 年 8 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb+		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	5
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				5

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

广西来宾工业投资集团有限公司（以下简称“公司”）是广西来宾市工业园区的投融资建设主体，跟踪期内持续获得来宾市政府的补贴支持，债务规模有所下降，收入及利润总额有所增加。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司短期偿债压力大、无偿划出子公司股权及资产导致所有者权益持续下降、面临较大融资压力和存在一定或有负债风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着来宾市经济的持续发展及公司已完工项目的陆续结转，公司基础设施建设业务收入仍将保持较大规模。

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

优势

1. **公司发展的外部环境良好。**2019 年，来宾市实现地区生产总值 654.15 亿元，同比增长 4.3%；实现一般预算收入 34.35 亿元，同比增长 23.6%。
2. **持续获得政府支持。**公司作为来宾市工业园区基础设施建设主体，跟踪期内持续获得来宾市政府的财政补贴。

关注

1. **所有者权益有所减少。**跟踪期内，受无偿划出 8.11 亿元子公司股权及土地使用权影响，公司所有者权益有所减少。
2. **资产流动性较弱。**公司资产以存货、应收类款项及投资性房地产为主，受限比例较高，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

分析师：马玉丹　陈铭哲

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. **短期偿债压力大，实际债务负担较重。**2020年3月底，公司短期债务39.58亿元，现金短期债务比为0.14倍，未使用授信为5.58亿元。考虑公司对少数股东权益的回购安排后，2019年底，公司资产负债率和全部债务资本化分别为62.85%和56.61%，实际债务负担较重。
4. **存在一定或有负债风险。**截至2020年3月底，公司对外担保余额19.77亿元，均未设置反担保措施，担保比率为21.98%。
5. **融资压力较大。**公司收入实现质量较低，考虑到现有债务还本付息需求及在建项目未来投资规模较大，公司面临较大融资压力。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	15.24	15.47	6.67	5.53
资产总额（亿元）	206.89	199.33	189.48	190.04
所有者权益（亿元）	108.24	100.02	90.18	89.97
短期债务（亿元）	9.56	33.59	40.24	39.58
长期债务（亿元）	59.00	41.44	30.51	30.60
全部债务（亿元）	68.56	75.03	70.75	70.18
营业收入（亿元）	5.83	5.29	5.94	0.03
利润总额（亿元）	2.07	1.87	2.30	-0.21
EBITDA（亿元）	3.71	3.23	3.05	--
经营性净现金流（亿元）	-8.86	2.91	12.16	0.79
现金收入比（%）	32.86	35.37	36.23	63.46
营业利润率（%）	19.70	21.55	21.44	16.36
净资产收益率（%）	1.88	1.84	2.46	--
资产负债率（%）	47.68	49.82	52.40	52.66
全部债务资本化比率（%）	38.78	42.86	43.96	43.82
流动比率（%）	378.84	272.26	222.63	221.24
速动比率（%）	118.66	83.89	52.69	49.89
经营现金流动负债比（%）	-22.62	5.38	18.68	--
现金短期债务比（倍）	1.59	0.46	0.17	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	0.51	0.68	0.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.48	23.25	23.21	--
公司本部				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	161.19	155.49	159.94	160.13
所有者权益（亿元）	86.94	80.43	75.12	74.99
全部债务（亿元）	45.13	48.29	59.19	58.65
营业收入（亿元）	1.51	2.59	2.37	0.01
利润总额（亿元）	2.12	2.01	2.79	-0.13
资产负债率（%）	46.07	48.27	53.03	53.17
全部债务资本化比率（%）	34.17	37.52	44.07	43.89
流动比率（%）	284.88	198.23	178.14	177.88
经营现金流动负债比（%）	1.75	15.76	12.93	--

注：1. 2020 年一季度报表未经审计；2. 其他应付款中有息部分计入短期债务核算；长期应付款中有息部分计入长期债务计算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 来宾工投 MTN001	AA	AA	稳定	2019.07.26	马玉丹 陈铭哲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 来宾工投 MTN001	AA	AA	稳定	2015.07.30	唐岩 张峻铖	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由广西来宾工业投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

广西来宾工业投资集团有限公司

2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于广西来宾工业投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、经营范围均未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 89865.37 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”）持有公司全部股权，公司实际控制人为来宾市人民政府（股权结构见附件 1-1）。

根据《2018 年来宾市属国有企业重组整合方案》（来办发〔2018〕40 号），来宾市人民政府将市国资委履行出资人职责的广西来宾城建投资集团有限公司、广西来宾工业投资集团有限公司、广西来宾金融投资集团有限公司等 8 家公司整合为来宾市国有资本投资运营有限公司、来宾市产业投资集团有限公司（后更名为广西来宾中科产业投资集团有限公司，以下简称“产投集团”）和广西来宾现代农业投资集团有限公司三大公司，公司及广西来宾金融投资集团有限公司划至产投集团。截止评级报告出具日，公司股权仍由来宾市国资委直接持有，划转工作尚未完成。

截至 2019 年底，公司资产总额 189.48 亿元，所有者权益 90.18 亿元（其中少数股东权益 21.07 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 5.94 亿元，利润总额 2.30 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 190.04 亿元，所有者权益 89.97 亿元（其中少数股东权益 21.07 亿元）。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.03 亿元，利润总额-0.21 亿元。

公司注册地址：来宾市华侨投资区荣和路 6 号；法定代表人：陈前平。

三、跟踪评级债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评公司存续债券为“16 来宾工投 MTN001”，余额 4.00 亿元，详情见表 1。跟踪期内，公司已按期足额支付“16 来宾工投 MTN001”的应付利息。

截至 2020 年 7 月底，“16 来宾工投 MTN001”募集资金已按计划使用完毕。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债项简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
16 来宾工投 MTN001	4.00	2016/3/15	5	4.20

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5－6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复

苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作　　用。

表 2　2017－2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1－6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1－5 月全国规模以上服务业企业

营业收入累计同比增长-6.4%，较 1－3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情

负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控和保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP

的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40

号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

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

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

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

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右

2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，来宾市经济规模持续增长，增速有所放缓，固定资产投资保持较高增速；一般预算收入稳步增长，政府性基金性收入增长较快，财政自给率低，政府债务负担重。

根据《来宾市国民经济和社会发展统计公报》，2019年来宾市实现GDP 654.15亿元，同比增长4.3%，增速较2018年有所放缓，三次产业结构由2018年的23.8：34.6：41.6调整为25.1：27.9：47.0，第三产业占比进一步提升。

2019 年，来宾市固定资产投资（不含农户）比上年增长 9.9%。分产业看，第一产业投资下降 25.9%；第二产业投资增长 11.6%，其中工业投资增长 11.6%；第三产业投资增长 14.2%。2019 年，来宾市房地产开发投资 90.54 亿元，比上年增长 65.1%。其中，住宅投资 65.68 亿元，增长 62.4%；办公楼投资 0.77 亿元，增长

120.1%；商业营业用房投资 13.53 亿元，增长 28.1%。

根据《关于来宾市全市与市本级 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告》，2019 年，来宾市公共财政预算总收入 210.41 亿元，其中，上级补助收入 135.78 亿元，一般公共预算收入 34.35 亿元。2019 年，来宾市一般预算收入中税收收入为 20.08 亿元，占比为 58.46%，非税收入占比较高；2019 年来宾市一般预算收入同比增长 23.6%，主要系当年一次性税收收入及耕地占补指标收入等非税收入增长所致。同期，来宾市一般公共预算支出为 189 亿元，财政自给率为 18.17%，自给率低。

2019 年，来宾市政府性基金预算收入 45.18 亿元，同比增长 146.6%，主要系土地出让金收入增加所致。

政府债务方面，2019 年底，来宾市政府债务限额为 217.97 亿元，余额为 208.68 亿元，其中一般债务余额 149.45 亿元，专项债务余额 59.23 亿元，政府债务负担重。

根据来宾市统计局网站信息，2020 年上半年，来宾市生产总值为 294.21 亿元，同比增长 0.1%。2020 年 1－5 月，来宾市公共财政预算收入 17.64 亿元，同比增长 14.4%。

六、基础素质分析

公司由来宾市人民政府实际控制，是来宾市工业园区基础设施建设的重要主体，跟踪期内，持续获得来宾市政府的财政补贴支持。

作为来宾市工业园区投融资建设主体，公司主要负责来宾市工业园区范围内的交通、基础设施（包括水、电、路、桥、土地平整等）的投融资建设和经营，以及相关房产的开发和租赁等。

跟踪期内，来宾市财政向公司拨付政府补助 2.50 亿元，计入“营业外收入”。

根据中国人民银行企业信用报告（统一信用代码：91451300667031972R），截至 2020 年 7 月 31 日，公司本部无未结清的关注和不良信贷信息。已结清的关注类信贷记录 7 笔，根据交通银行股份有限公司广西壮族自治区分行出具的说明，系该行 2011 年根据国家加强地方政府融资平台贷款风险管理的政策文件精神，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。

七、管理分析

2020 年 1 月 19 日及 4 月 17 日，根据来宾市国资委的《股东书面决定》，潘耀平同志及谭克俭同志获委任公司董事、副总经理；公司内部部门设置增加至 9 个。除上述变动外，跟踪期内，公司的法人治理结构、管理体制和管理制度等均未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司收入主要来源于基础设施代建和租赁业务。跟踪期内，公司营业收入保持增长，毛利率水平有所下降。

公司主营业务主要集中于城市基础设施建设、保障性住房建设和工业厂房租赁业务，同时也涵盖园林绿化等其他经营性业务。

从收入构成上看，基础设施代建收入和租赁收入为公司主要收入来源。2019 年，公司实现主营业务收入 5.90 亿元，同比增长 12.21%，基础设施代建业务及租赁业务收入均有所增长。其中，公司基础设代建业务收入为 4.48 亿元，同比增长 10.50%，主要系公司代建项目移交项目工程量增长所致。同期，公司实现租赁业务收入 1.26 亿元，主要为标准厂房租金收入，根据公司与来宾市工业区管理委员会招商局签订的包干合同，租金每年上涨 10%。公司其他业务收入较少，对公司整体盈利贡献较小。

毛利率方面，受基础设施代建业务毛利率

下降及绿化物业服务2019年未确认收入影响，公司 2019 年综合毛利率为 24.58%，较 2018 年下降 3.19 个百分点。

2020年一季度，公司实现收入0.03亿元，，毛利率为18.25%。

表 4　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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
基础设施代建	40580.13	77.12	5.17	44840.01	75.94	4.13	0.00	0.00	--
租赁	11796.22	22.42	99.04	12594.75	21.33	99.33	0.00	0.00	--
绿化物业服务	243.14	0.46	44.50	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
建材销售	0.00	0.00	--	1319.37	2.23	7.44	0.00	0.00	--
其他	0.00	0.00	--	290.63	0.49	18.44	0.03	100.00	18.25
合计	**52619.49**	**100.00**	**27.77**	**59044.76**	**100.00**	**24.58**	**0.03**	**100.00**	**18.25**

注：1.尾差系四舍五入所致；2. 其他收入包括销售商品及施工服务收入等；3.未获取 2020 年一季度公司营业收入明细，均计入其他收入
资料来源：公司提供

2. 基础设施代建业务

跟踪期内，公司代建项目结算量有所增加，基础设施代建收入保持增长；在建基础设施代建和棚户区改造项目投资规模较大，公司存在较大投资压力；已完工待结算项目回款周期长，对公司资金形成占用，部分项目未签订相关协议或协议金额不能覆盖项目投入，投资回收方式尚不明确。

公司受来宾市人民政府委托，就来宾市范围（主要是来宾市工业园区）内的基础设施、棚户区改造工程开展投融资建设业务。具体而言，公司与来宾市人民政府就单一或打包项目签订《政府代建项目合作协议书》或《政府代建项目框架协议》，根据代建协议，公司作为项目的投资主体，按照政府要求进行建设，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约定，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。

收入确认方式方面，公司代建收入确认方式为成本加成模式，即每年年底或年中来宾市财政局就前期签订的框架协议中本年竣工移交的项目与公司签订单个项目代建合同，并签署项目移交协议，根据项目建设成本约定相关项目代建总价款（包含融资成本的总成本以及加成和投资收益），并分期支付代建款。公司将代建总价款确认为当年代建政府工程收入，回购项目总价款计入“长期应收款”，由政府按照5%的折现率分期支付。成本确认方面，公司根据当年移交项目经财政局认可的投资金额结转“主营业务成本”。

2019 年，公司根据当年移交的代建协议确认代建收入 4.48 亿元，投资收益加成比率约为 10%；主要来自来宾市桂中水城江北片区水环境整治工程高速东渠（高速路出口~滨江北路段）、高速西渠（上暖村~来合铁路段）工程、来华渠工程等项目。根据前期与来宾市人民政府已签订的移交协议，公司 2019 年应收到代建回款 1.92 亿元，全部收到现金回款。

2020年一季度，公司未确认代建收入。

表 5　截至 2020 年 3 月底公司已完工基础设施代建项目投资情况（单位：万元）

工程名称	建设期间	回购期间	总投资	已投资
凤翔路工程	2010-2016	2016-2023	3275.00	3805.67

工程名称	建设期间	回购期间	总投资	已投资
福凌路工程	2010-2016	2016-2023	4934.00	975.02
河西工业园建筑工程	2010-2015	2016-2023	37036.00	29504.39
红星路工程	2010-2015	2016-2023	11083.00	909.36
凌湖路建筑工程	2010-2016	2016-2023	7458.00	543.47
河南工业园道路工程	2010-2015	2016-2023	84479.00	4439.02
凤凰工业园建筑及污水处理工程	2009-2015	2016-2023	23791.00	2715.87
来宾市凤凰工业园路网纵横道路工程	2009-2015	2016-2023	55229.00	25747.32
凤凰工业园建筑及污水处理工程	2009-2015	2016-2023	23791.00	16814.11
迁江华侨工业园建筑工程	2009-2015	2016-2023	43915.00	12971.27
河南工业园道路工程	2010-2018	2016-2023	84479.00	2819.58
SZ-7T 号桥（盘古桥）	2010-2015	2016-2023	5832.01	8752.30
SZ-8T 号桥（桂中桥）	2010-2015	2016-2023	5541.14	6433.63
迁江华侨工业园建筑工程-附属工程	2010-2016	2017-2024	95518.37	4214.07
来宾市河西路网工程疏港公路	2010-2016	2017-2024	28192.74	38641.42
滨堤路二期第 III 标段工程项目	2014-2017	2018-2026	9491.71	12984.02
（环境整治部分）高速西渠（来合铁路-磨东湖段）、城北渠（上暖村-草鞋湖段）1 标 、城北渠（上暖村-草鞋湖段）2 标 、麒麟渠（来合铁路-桂海高速段）、（环境整治部分）城北渠（大正村-上暖村段）	2010-2017	2018-2026	43920.63	21275.82
来宾市凤凰高速路口至工业园道路改扩建工程Ⅳ标	2014-2017	2018-2026	9176.00	2110.03
凤凰工业园路网道路工程	2009-2018	2019-2027	55229.00	10338.44
来宾市旧城区基础设施改造工程新兴北路、北四路项目	2015-2018	2019-2027	53073.03	1747.78
江北片区水环境整治工程	2009-2018	2019-2027	72551.88	29658.01
磨东水厂续建工程	--	--	6428.00	6540.74
迁江华侨工业园建筑工程	--	--	69760.87	69265.15
长梅村和方村过渡房安置小区	2012-2012	--	1858.45	1858.45
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	2013-2015	--	34722.18	34722.18
来宾棚户区改造项目（一期）	2019-2022	--	297575.00	197633.66
合计	--	--	**1168341.00**	**547421.00**

注：由于公司投资计划调整，部分项目尚未完成总投资，其中分段完工部分按照代建协议进行结算

资料来源：公司提供

来宾棚户区改造项目

2014 年及 2018 年，公司与来宾市人民政府分别签订了《来宾市棚户区改造项目委托代建协议》和《来宾市棚户区改造项目委托代建补充协议》，公司棚改项目采用委托代建方式进行运作，棚户区改造工程竣工验收无误后，将无条件移交给来宾市人民政府。根据协议，公司负责“来宾华侨农场、凤凰华侨农场和迁江华侨农场项目”三个片区的棚户区改造项目，投资总额为 36.70 亿元（包含利息费用等支出），公司作为代建人获得代建综合服务管理费、投资回报等合计 1.83 亿元（回报率约 5%）。来宾市人民政府作为项目业主，承诺自 2015 年起分期支付代建投资额及代建综合服务管理费、投资收益回报合计 38.53 亿元，预计 2034 年完成全部款项支付。用于棚户区改造的资金统一由广西城建投资集团有限公司（以下简称“广西城投”）向国家开发银行贷款并转贷给公司。

按照协议，2018－2019 年，公司分别应收到来宾市人民政府支付款项 5.00 亿元和 1.50 亿元，公司实际收到款项分别为 3.65 亿

元和 0 亿元，计入“其他应付款”科目，现金流反映在“收到其他与经营活动有关的现金流”，待项目移交时结转收入并冲减相关科目。截至 2020 年 3 月底，由于棚改政策变动及公司投资计划调整，上述项目总投资额 29.76 亿元，已投资 19.76 亿元，上述项目转入已完工项目，已投资金额后续结算方式待定。

2018 年 9 月，公司启动“来宾市滨河北片区棚户区改造项目（一期）”建设，该项目已纳入国家棚改计划，项目计划改造户数 1000 户，其中：回建安置 600 户，货币安置 400 户。总投资约 6.45 亿元。项目于 2018 年 9 月 30 日正式开工建设，该项目未签署相关协议，资金来源为来宾市政府专项债及公司自筹。截至 2020 年 3 月底，该项目已投资金额 0.64 亿元。

来宾市桂中水城江北片区项目

桂中水城项目是由城外 10.8 公里的引水渠和城内的“四湖十三渠”及其景观组成，全线长约 55 公里，覆盖主城区中心，涉及 13 个自然村屯，总用地面积约 7000 亩，总投资 50.18 亿元，项目资金由公司自筹解决，包括桂中水城江北片区水环境整治工程高速东渠、高速西渠、水城水环境整治工程（环境整治部分）麒麟渠（市政渠-草鞋湖段）等子项目，公司下属二级子公司来宾市桂中水城开发投资有限责任公司（以下简称“水投公司”）已经就水城项目于 2010 年与来宾市人民政府签订了代建协议，合同约定代建项目总投资额为 28.99 亿元，自工程竣工验收后按照审计确认的投资总额分期进行回购，回购期限介于 1 年和 8 年之间。代建协议约定金额未覆盖项目总投资额。水投公司持股的来宾市环城水系开发投资有限公司（以下简称“环城水系”）作为项目公司承接桂中水城项目。截至 2019 年底，环城水系引入柳银工投基金管理中心的股权投资合计 19.80 亿元，柳银工投基金管理中心对环城水系持股比例为 98.51%。环城水系日常经营管理由公司负责，纳入公司合并报表范围。

表 6　截至 2020 年 3 月底公司在建项目投资情况及未来投资计划（单位：万元）

工程名称	建设期间	资金来源	总投资	已投资
来宾市迁江华侨农场棚户区改造项目-配套基础设施（公共管理用房）	2020-2021	银行借款、业主自筹	3230.00	0.00
来宾第四幼儿园	2020-2021	银行借款、业主自筹	3825.92	797.00
来宾市监察委员会办案中心	2019-2020	银行借款、业主自筹	4759.11	738.00
来宾市桂中水城水环境整治工程（环境整治）市政渠（盘古文化公园~红水河段）一期	2017-2018	银行借款、业主自筹	120.00	120.00
来宾市桂中水城水环境整治工程（环境整治部分）麒麟渠（市政渠-草鞋湖段）	2019-2021	银行借款、业主自筹	5467.62	750.00
来宾市精制糖加工基地 27#综合楼室内装修工程	2020-2020	银行借款、业主自筹	400.00	200.00
广西主要支流黔浔江治理工程来宾市江北片区磨东大桥至向阳路段工程	2017-2021	银行借款、业主自筹	1703.73	1192.12
河南工业园新风路工程	2017-2020	银行借款、业主自筹	13086.36	3590.00
来宾市凤凰污水处理厂工程污水收集系统八一路、二级路支干管工程	2017-2020	银行借款、业主自筹	10435.38	450.00
来宾市滨河北片区棚户区改造（一期）	2019-2022	银行借款、业主自筹	64285.83	6373.18
武宣县桐岭镇湾龙村等 5 个乡镇耕地提质改造（旱改水）项目建设工程总承包	2019-2020	银行借款、业主自筹	8934.64	3810.00
武宣县 2019 年第二批次 15 个耕地提质改造旱改水和 4 个土地开垦项目总承包	2019-2020	银行借款、业主自筹	15871.02	1483.80
武宣县三里镇五星村等 3 个村耕地提质改造(旱改水）工程项目	2019-2020	银行借款、业主自筹	85.00	65.67

工程名称	建设期间	资金来源	总投资	已投资
象州县妙皇乡塘头村等 3 个村土地开垦项目	2019-2020	银行借款、业主自筹	410.00	307.00
象州县 2019 年第一批土地开垦和旱改水项目（EPC）总承包	2019-2020	银行借款、业主自筹	12206.24	7268.00
象州县中平镇中平社区和寺村镇林塘村等 5 个土地开垦项目	2019-2020	银行借款、业主自筹	2460.00	2186.00
象州县运江镇新运村、芽村土地开垦项目	2019-2020	银行借款、业主自筹	1339.73	1280.06
来宾市凤凰工业园路网纵横道路工程	2013-2021	银行借款、业主自筹	61364.19	44664.76
合计	--	--	**209984.77**	**75275.59**

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司已完工基础设施代建业务计划总投资为 116.83 亿元，实际完成 54.74 亿元。公司存货中已完工待结转项目较多，未来收入确认及回款受政府结算进度及支付效率影响大。

截至 2020 年 3 月底，公司在建项目总投资额 21.00 亿元，已投资 7.53 亿元，2020-2022 年，计划投资额分别为 2.68 亿元、2.07 亿元和 0.72 亿元，公司未来存在较大投资压力。

3. 租赁业务

厂房等资产租赁是公司营业收入的重要来源。跟踪内，公司租赁业务收入稳定增长，回款质量差。

公司于 2013 年 12 月 20 日与来宾市财政局和来宾市工业区管理委员会签订了河南工业区河南厂房集中区委托管理协议，管理期限为 2014 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，协议约定公司将厂房（包括来宾市河南工业园标准厂房一期、二期、综合楼、宿舍楼及相关配套设施）资产全权委托来宾市财政局与来宾市工业区管理委员会经营管理，来宾市工业区管理委员会全权负责协议范围内厂房、宿舍楼、门面的管理、租赁、经营及维护，租金每年上浮。

2019 年，公司实现租赁收入 12594.75 万元，同比增长 6.77%，未收到现金回款，应收款项冲减公司对来宾市财政局的“其他应付款”。公司用于出租的资产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 栋标准厂房和投资发展大厦，入账价值 15.87 亿元（在财务报表中“投资性房地产”科目体现），均已设置抵押。

表 7　2019 年底公司可出租房产及入账价值明细（单位：平方米、万元）

房屋位置	房产面积	入账价值	是否抵押
凤翔路 48 号 A 区 1-13 栋	80201.91	21782.68	部分抵押
凤翔路 48 号 B 区 1-13 栋	79866.18	21683.24	部分抵押
凤翔路 48 号 C 区 1-16 栋	98216.38	26672.47	部分抵押
凤翔路 48 号 D 区 1-13 栋	88133.51	23929.91	部分抵押
凤翔路 50 号 1-25 栋	227888.37	61937.76	部分抵押
投资发展大厦	5967.92	2648.72	部分抵押
合计	**580274.27**	**158658.86**	--

资料来源：公司提供

4. 其他业务

公司绿化、建材销售及其他业务收入主要来源于子公司，2019 年，公司新增建材销售业务，该业务主要由子公司来宾市鑫翔达经贸有限公司负责，当年实现收入 1319.37 万元，毛利率为 7.44%。2019 年及 2020 年一季

度，公司其他业务分别实现收入 1610.00 万元和 296.79 万元，收入规模仍较小。

5. 未来发展

未来，公司将积极落实市委市政府有关国有企业改革重大举措，加快市场化发展步伐，理顺和加强对子公司的产权管理，创造条件推动股权改造，以经济效益为中心，坚持可持续发展理念，推动实体化转型发展，力争在企业改革整顿、投融资、工程项目建设和经济效益上全面实现新的发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年度合并财务报表，中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度报表未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围子公司 9 家。2019 年，公司合并范围增加子公司三家，减少子公司四家；2020 年一季度，公司合并范围未发生变化。公司子公司减少系向来宾市国资委无偿划出所致，划出子公司账面净资产为 5.38 亿元，对公司财务数据可比性有一定影响。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 189.48 亿元，所有者权益 90.18 亿元（其中少数股东权益 21.07 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 5.94 亿元，利润总额 2.30 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 190.04 亿元，所有者权益 89.97 亿元（其中少数股东权益 21.07 亿元）。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.03 亿元，利润总额-0.21 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，受无偿划出子公司及土地使用权影响，公司资产规模有所下降，资产构成以存货、投资性房地产及应收类款项为主。公司存货变现能力受政府回购效率影响大，应收类款项对资金形成占用，资产受限比例较高；公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额 189.48 亿元，较 2018 年底下降 4.94%，主要系货币资金及投资性房地产减少所致。其中，流动资产占 76.51%，非流动资产占 23.49%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 8　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.47	7.76	6.67	3.52	5.53	2.91
其他应收款	25.71	12.90	23.68	12.50	23.33	12.28
存货	102.05	51.20	110.65	58.40	112.77	59.34
流动资产	**147.50**	**74.00**	**144.97**	**76.51**	**145.60**	**76.61**
长期应收款	10.67	5.35	9.93	5.24	9.93	5.23
投资性房地产	34.32	17.22	29.40	15.52	29.40	15.47
非流动资产	**51.83**	**26.00**	**44.51**	**23.49**	**44.45**	**23.39**
资产总计	**199.33**	**100.00**	**189.48**	**100.00**	**190.04**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2019 年底，公司流动资产 144.97 亿元，较上年底下降 1.72%；主要由其他应收款（占 16.34%）和存货（占 76.33%）构成。

2019 年底，公司货币资金 6.67 亿元，较上年底下降 56.91%，主要系偿还债务所致，

公司无受限货币资金。

2019 年底，公司其他应收款 23.68 亿元，较上年底下降 7.87%，主要系收回对来宾市财政局往来款所致，前五名欠款单位合计金额 22.22 亿元，占其他应收款总额比例为 93.83%，集中度高，应收单位均为政府部门或国有企业，回收风险可控。

表 9　2019 年底其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	余额	占比
来宾市财政局	13.89	58.66
广西铁合金有限责任公司	5.29	22.34
广西来宾恒达投资管理有限公司	2.48	10.46
来宾市桂中水城物业管理有限公司	0.28	1.19
广西合忻产业投资发展有限公司	0.28	1.18
合计	**22.22**	**93.83**

资料来源：公司审计报告

2019 年底，公司存货为 110.65 亿元。2019 年，公司无偿划出存货中的土地使用权 2.73 亿元，但由于公司代建工程投入及购置土地，公司存货余额较上年底增长 8.43%。公司存货未计提跌价准备，其中代建政府工程 58.85 亿元，变现能力受制于政府结算及支付效率；土地使用权账面价值 49.02 亿元，部分土地使用权未缴纳土地出让金，账面价值 42.88 亿元的土地使用权用于借款抵押，受限比例高。

非流动资产

2019 年底，公司非流动资产 44.51 亿元，较上年底下降 14.11%，主要系投资性房地产减少所致；公司非流动资产主要由长期应收款（占 22.32%）和投资性房地产（占 66.06%）构成。

2019 年底，公司长期应收款 9.93 亿元，较上年底下降 6.90%，主要系业务回款及子公司股权划出所致；均为应收政府代建工程回购款，其中包括未实现融资收益 2.26 亿元。

2019 年底，公司投资性房地产账面价值为 29.40 亿元，较上年底下降 14.33%，系子公司股权划出后，公司不再持有红水河大道翠屏商业街，减少投资性房地产 4.94 亿元。2019 年底，公司投资性房地产中，房屋及建筑物账面余额 15.61 亿元；土地使用权账面余额为 13.79 亿元，性质为出让地及划拨地，出让地已全额缴纳土地出让金。公司投资性房地产中账面价值 8.20 亿元房屋及土地用于借款抵押，占投资性房地产 27.89%。

受限资产方面，截至 2019 年底，公司受限资产账面价值 51.08 亿元，占资产总额的 26.96%，受限比例较高。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 190.04 亿元，较上年底增长 0.30%，流动资产占 76.61%，非流动资产占 23.39%。公司资产规模及结构较上年底变化不大。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，受资产划出影响，公司资本公积有所下降；公司少数股东权益规模较大，实为债务融资形成，所有者权益稳定性一般；公司负债总额保持相对稳定，债务规模小幅下降，但短期债务占比明显提升，且融资来源中平台间拆借占比有所增加，融资渠道有待拓宽。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益合计 90.18 亿元，较上年底下降 9.83%，主要系公司资产及子公司无偿划出导致资本公积减少。公司所有者权益主要由实收资本（占比 9.96%）、资本公积（占比 39.02%）、未分配利润（占比 23.54%）和少数股东权益（23.36%）构成。

2019 年底，公司资本公积为 35.19 亿元，较 2018 年底下降 18.56%，系公司将广西来宾市交通投资有限公司、广西来宾恒达投资管理有限公司、广西来宾万兴建设工程有限公司及广西来宾经纬贸易有限公司四家子公司股权无偿划拨至来宾市国资委，减少资本公积 5.38 亿元；无偿划出土地使用权 2.73 亿元，相应减少资本公积。2019 年底，公司少数股东权益为 21.07 亿元，较上年底变动不大，主要是来宾柳

银工投投资基金管理中心（有限合伙）（以下简称“柳银工投基金管理中心”）对环城水系的投资款项；截至 2019 年底，柳银工投基金管理中心对环城水系的股权投资合计 19.80 亿元，根据协议，公司确保投资方每年享有不低于 8.5%的投资收益，该笔投资存续期为 5 年，经出资人履行程序批准后可延长 3 年，将于 2021 年首次到期。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 89.97 亿元，较上年底下降 0.24%，主要系公司一季度亏损所致，所有者权益规模及构成较 2019 年底变动不大。

负债

2019 年底，公司负债总额 99.30 亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债占 65.58%，非流动负债占 34.42%，流动负债占比明显上升，负债以流动负债为主。

2019 年底，公司流动负债 65.12 亿元，较上年底增长 20.19%，主要系其他应付款增长所致。公司流动负债主要由其他应付款（占 84.37%）和一年内到期的非流动负债（占 10.00%）构成。

2019 年底，公司其他应付款 54.94 亿元，较上年底增长 62.33%，主要系与产投集团等企业拆借资金增加所致。其中，企业间有息拆借款 33.73 亿元已调整至有息债务核算。

表 10　2019 年底其他应付款（有息）前五名情况

（单位：万元、%）

单位名称	余额	占比
广西来宾中科产业投资集团有限公司	199374.41	59.11
广西来宾三江口建设投资有限公司	34700.00	10.29
来宾市红河国有资产运营有限公司	33540.00	9.94
广西城建投资集团有限公司	33478.00	9.93
广西来宾市华信投资有限公司	10000.00	2.96
合计	**311092.41**	**92.24**

注：占比计算口径为有息负债；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 6.51 亿元，较上年底下降 58.86%，主要系公司偿还到期债务所致。其中，一年内到期的长期借款 3.98 亿元，一年内到期的应付债券 2.17 亿元，一年内到期的长期应付款 0.36 亿元。

2019 年底，公司非流动负债 34.18 亿元，较上年底下降 24.26%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 72.32%）、应付债券（占 16.95%）和递延所得税负债（占 10.73%）构成。

2019 年底，公司长期借款 24.72 亿元，较上年底下降 25.79%，主要系公司偿还及转入一年内到期的非流动负债所致。其中，质押借款 14.20 亿元、抵押借款 5.40 亿元、信用借款 6.81 亿元，融资租赁借款 2.28 亿元，一年内到期的长期借款 3.98 亿元。2019 年底，公司应付债券 5.80 亿元，较上年底下降 25.44%，系“14 来宾工投债”分期偿付本金以及一年内到期部分调整至流动负债所致。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 100.07 亿元，较上年底增长 0.78%，负债规模及结构较上年底变化不大。

从有息债务看，截至 2019 年底，公司全部债务 70.75 亿元，较上年底下降 5.71%，主要系公司长期借款减少所致。其中，短期债务占 56.87%，长期债务占 43.13%，短期债务占比明显提升。从资金来源上看，长期借款持续减少，新增融资主要来自来宾市国有企业间带息拆借。

从债务指标来看，2019 年底，公司资产负债率及全部债务资本化比率分别增加至 52.40%和 43.96%，较上年底分别提高 2.58 个百分点和 1.10 个百分点；长期债务资本化比率为 25.28%，较上年底下降 4.01 个百分点。

此外，联合资信关注到，2019 年底，公司少数股东权益中 19.80 亿元实为债务融资形成，将其调整为有息债务计算后，公司资产负债率和全部债务资本化分别为 62.85%和 56.61%，债务负担有所加重。

表 11　公司有息债务构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年	2019年	2020年3月
短期债务	33.59	40.24	39.58

长期债务	41.44	30.51	30.60
全部债务	75.03	70.75	70.18
资产负债率	49.82	52.40	52.66
全部债务资本化比率	42.86	43.96	43.82
长期债务资本化比率	29.29	25.28	25.38

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2020 年 3 月底，公司全部债务 70.18 亿元，较上年底下降 0.81%，债务规模及债务结构较 2019 年底变化不大。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 52.66%、43.82%和 25.38%，较 2019 年底分别提高 0.26 个、下降 0.14 个和提高 0.10 个百分点。

2020 年 3 月底，公司企业间拆借款为 33.60 亿元，到期后能否续期存在一定不确定性；公司少数股东权益将于 2021 年进入回购期，如届时未能获得出资人同意延期，公司将面临集中偿债压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，期间费用对公司利润侵蚀较大；公司利润总额对政府补贴依赖大。

2019 年，公司实现营业收入 5.94 亿元，同比增长 12.23%，主要系代建业务收入增长所致；公司营业成本 4.46 亿元，同比增长 14.98%。2019 年，公司营业利润率为 21.44%，同比下降 0.11 个百分点。

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2019 年，公司期间费用为 0.96 亿元，占营业收入比例为 16.22%，同比下降 30.07%，主要系利息费用减少所致。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	5.29	5.94
营业成本	3.87	4.46
利润总额	1.87	2.30
营业外收入	2.01	2.50
营业利润率	21.55	21.44
总资本收益率	1.65	1.69
净资产收益率	1.84	2.46

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年，公司实现营业外收入 2.50 亿元，均为政府补助；同期，公司利润总额为 2.30 亿元，利润总额对政府补助的依赖性强。

从盈利指标看，跟踪期内，公司总资本收益率及净资产收益率有所增长，2019 年分别为 1.69%和 2.46%，同比分别提高 0.04 个百分点和 0.62 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.03 亿元，利润总额-0.21 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量较低；受工程支出放缓及往来资金净流入的综合影响，公司经营活动产生的现金流量净额有所增加；公司筹资活动产生的现金流量净额持续净流出，主要依赖往来借款及债务接续来偿还债务本息；考虑到公司投资及偿债需求较大，公司面临较大的筹资压力。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 26.86 亿元，同比增长 4.48%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 2.15 亿元，公司现金收入比为 36.23%，收入实现质量差；公司收到其他与经营活动有关的现金 24.71 亿元，主要系收到的往来及拆借款。同期，公司经营活动现金流出 14.69 亿元，同比下降 35.54%，主要系公司工程支出及往来款流出减少所致。2019 年，公司经营活动现金流净额为 12.16 亿元。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入规模小，为 0.06 亿元；同期，公司投资活动现金流出量增长至 2.89 亿元，系公司划出子公司导致货币资金减少。2019 年，公司投资活动现金流净额为-2.83 亿元。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 10.25 亿元，同比下降 10.32%，主要系公司取得借款减少所致；公司筹资活动现金

流出 22.59 亿元，同比增长 13.04%，主要系公司还本付息支出增加所致。2019 年，公司筹资活动现金流净额为-12.34 亿元，持续呈流出状态。

表 13　公司现金流情况（单位：亿元、%）

现金流	2018 年	2019 年
经营活动现金流入	25.71	26.86
经营活动现金流出	22.79	14.69
经营活动产生的现金流量净额	2.91	12.16
投资活动产生的现金流量净额	0.07	-2.83
筹资活动产生的现金流量净额	-8.55	-12.34
现金收入比	35.37	36.23

资料来源：公司提供

2020 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流入 0.79 亿元，投资活动现金净流出 0.90 亿元，筹资活动现金净流出 1.02 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债压力大，长期偿债能力指标较弱，考虑到公司作为来宾市工业园区投融资建设的主体，能够获得来宾市人民政府的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率与速动比率均有所下降，2019 年底分别为 222.63%和 52.69%。2019 年，公司经营现金流动负债比率为 18.68%，经营活动现金净流入对流动负债保障能力较弱。2020 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.14 倍，现金类资产对短期债务的保障程度低。整体看，公司短期偿债指标弱，短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，公司 EBITDA 有所下降，2019 年为 3.05 亿元。2018—2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由 0.68 倍增加至 0.82 倍；全部债务/EBITDA 由 23.25 倍下降至 23.21 倍。整体看，公司长期债务偿债能力较弱。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得金融机构授信额度合计 44.47 亿元，尚可使用额度 5.58 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 19.77 亿元，担保比率为 21.98%。公司对外担保对象为来宾市国有企业或集体所有制企业，未设置反担保措施。总体看，公司存在一定的或有负债风险。

表 14　2020 年 3 月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保余额	是否设置反担保
广西来宾产业投资集团有限公司	33958.00	否
广西来宾城建投资集团有限公司	101050.00	否
广西来宾恒达投资管理有限公司	27799.00	否
广西来宾经纬贸易有限公司	300.00	否
广西来宾西江投资管理有限公司	2457.00	否
广西融水县瑞东水电开发有限公司	3180.00	否
来宾市第一建筑工程公司	29000.00	否
合计	**197744.00**	--

资料来源：审计报告、公司提供

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产小幅增长，所有者权益规模有所减少，债务负担有所加重。

2019 年底，母公司资产总额 159.94 亿元，较 2018 年底增加 2.86%。其中，流动资产 109.58 亿元，主要由其他应收款和存货构成；非流动资产 50.37 亿元，主要由长期股权投资和投资性房地产构成。

2019 年底，母公司所有者权益 75.12 亿元，较 2018 年底减少 6.60%，系政府无偿划出资产所致，主要由实收资本和未分配利润构成。

2019 年底，母公司负债总额 84.82 亿元，主要由其他应付款和长期借款构成，债务结构以短期债务为主。母公司负债总额较上年底增长 13.00%，主要系其他应付款中有息拆借增加所致；2019 年底，母公司资产负债率为 53.03%，较上年底增加 4.76 个百分点。

2019 年，母公司实现营业收入 2.37 亿元，利润总额为 2.79 亿元；经营活动净现金流为

7.95 亿元。

十、跟踪评级债券偿还能力分析

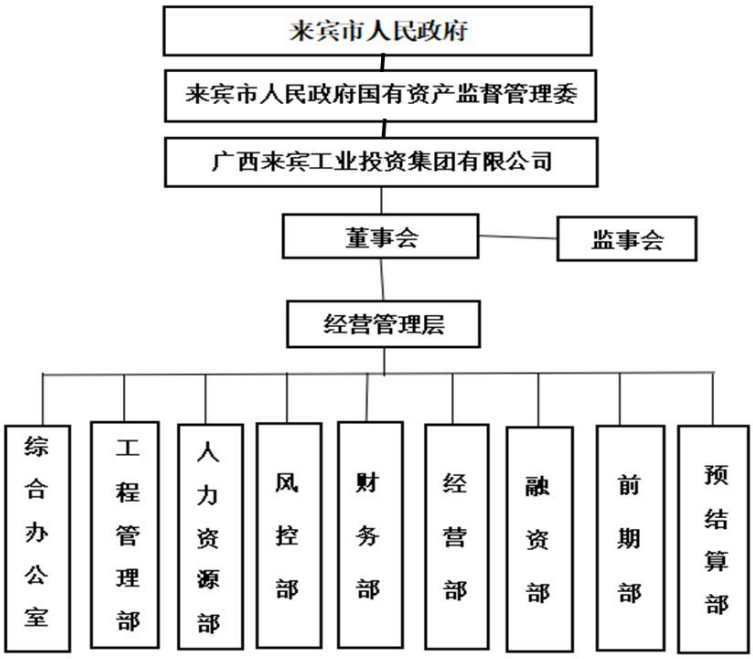
截至本报告出具日，联合资信所评公司存续债券为“16 来宾工投 MTN001”，债券余额 4.00 亿元。2019 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额及 EBITDA 分别为 26.86 亿元、12.16 亿元和 3.05 亿元，分别为“16 来宾工投 MTN001”余额的 6.71 倍、3.04 倍和 0.76 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对“16 来宾工投 MTN001”余额保障能力强，经营活动现金流量净额对其的保障能力较强。

十一、结论

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

附件 1－1　截至 2020 年 3 月底公司股权及组织结构图



附件 1－2　截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
来宾市桂中水城开发投资有限责任公司	市政投资开发	100.00	无偿划入
来宾市天润房地产开发有限责任公司	房地产开发	100.00	无偿划入
来宾市桂中水城旅游投资有限责任公司	旅游服务	100.00	无偿划入
广西来宾市炬城置业有限公司[1]	建材等批发	11.11	出资设立
来宾市环城水系开发投资有限公司[2]	水利工程投资与管理	1.46	出资设立
广西西滨房地产开发有限公司	房地产开发	100.00	无偿划入
来宾市鑫翔达经贸有限公司	食品销售	100.00	出资设立
广西鸿蒙矿业投资有限公司	矿山开采等	100%	出资设立
广西来宾中科矿业投资有限公司	矿山开采等	100%	出资设立

资料来源：审计报告、公司提供

[1] 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。

[2] 根据公司与来宾柳银工投投资基金管理中心（有限合伙）签订的投资协议约定，来宾柳银工投投资基金管理中心（有限合伙）不参与环城水系的实际生产经营，公司仍具有控制权。

附件 2－1　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.24	15.47	6.67	5.53
资产总额（亿元）	206.89	199.33	189.48	190.04
所有者权益（亿元）	108.24	100.02	90.18	89.97
短期债务（亿元）	9.56	33.59	40.24	39.58
长期债务（亿元）	59.00	41.44	30.51	30.60
全部债务（亿元）	68.56	75.03	70.75	70.18
营业收入（亿元）	5.83	5.29	5.94	0.03
利润总额（亿元）	2.07	1.87	2.30	-0.21
EBITDA（亿元）	3.71	3.23	3.05	--
经营性净现金流（亿元）	-8.86	2.91	12.16	0.79
财务指标				
销售债权周转次数（次）	78.37	68.24	89.14	--
存货周转次数（次）	0.04	0.04	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	32.86	35.37	36.23	63.46
营业利润率（%）	19.70	21.55	21.44	16.36
总资本收益率（%）	1.90	1.65	1.69	--
净资产收益率（%）	1.88	1.84	2.46	--
长期债务资本化比率（%）	35.28	29.29	25.28	25.38
全部债务资本化比率（%）	38.78	42.86	43.96	43.82
资产负债率（%）	47.68	49.82	52.40	52.66
流动比率（%）	378.84	272.26	222.63	221.24
速动比率（%）	118.66	83.89	52.69	49.89
经营现金流动负债比（%）	-22.62	5.38	18.68	--
现金短期债务比（倍）	1.59	0.46	0.17	0.14
全部债务/EBITDA（倍）	18.48	23.25	23.21	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.51	0.68	0.82	--

注：1. 2020年一季度报表未经审计；2. 其他应付款中有息部分计入短期债务核算；长期应付款中有息部分计入长期债务计算

附件 2－2　主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.62	6.02	5.99	5.31
资产总额（亿元）	161.19	155.49	159.94	160.13
所有者权益（亿元）	86.94	80.43	75.12	74.99
短期债务（亿元）	7.84	28.33	39.55	38.93
长期债务（亿元）	37.28	19.96	19.64	19.73
全部债务（亿元）	45.13	48.29	59.19	58.65
营业收入（亿元）	1.51	2.59	2.37	0.01
利润总额（亿元）	2.12	2.01	2.79	-0.13
EBITDA（亿元）	3.11	2.81	3.50	--
经营性净现金流（亿元）	0.64	8.11	7.95	0.55
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	9638.09	8838.84	--
存货周转次数（次）	0.01	0.02	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	110.50	67.74	82.42	101.47
营业利润率（%）	52.64	40.00	49.09	87.56
总资本收益率（%）	2.12	1.93	2.36	--
净资产收益率（%）	2.42	2.48	3.61	--
长期债务资本化比率（%）	30.01	19.88	20.73	20.83
全部债务资本化比率（%）	34.17	37.52	44.07	43.89
资产负债率（%）	46.07	48.27	53.03	53.17
流动比率（%）	284.88	198.23	178.14	177.88
速动比率（%）	108.13	76.85	60.95	58.59
经营现金流动负债比（%）	1.75	15.76	12.93	--
现金短期债务比（倍）	0.97	0.21	0.15	0.14
全部债务/EBITDA（倍）	14.50	17.18	16.92	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.49	5.78	1.12	--

注：1. 2020 年一季度报表未经审计；2. 其他应付款中有息部分计入短期债务核算；长期应付款中有息部分计入长期债务计算；3. 部分指标计算时分母为 0，以*表示

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-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

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

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