

2014 年广西来宾工业投资集团有限公司

公司债券 2018 年跟踪 信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人
员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2018】跟踪第
【711】号 01

债券简称：
14 来宾工投债/ PR 来工
投

债券剩余规模：
8 亿元

债券到期日期：
2021 年 11 月 26 日

债券偿还方式：
每年付息一次，第 3-7
年每年偿还本金的 20%

分析师

姓名：
张涛 刘志强

电话：
0755-82873121

邮箱：
zhangt@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司城投公司
主体长期信用评级方
法，该评级方法已披露
于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

2014 年广西来宾工业投资集团有限公司 公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2018 年 6 月 21 日	2017 年 6 月 22 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对广西来宾工业投资集团有限公司（以下简称“来宾工投”或“公司”）及其 2014 年 11 月 26 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2018 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到外部环境较好，为公司发展提供了较好基础，公司代建业务和租赁业务持续性较好，获得的外部支持力度较大；同时鹏元也关注到公司资产流动性较弱、存在较大的资金压力、债务压力以及一定的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 外部环境仍较好，为公司发展提供了较好基础。2017 年来宾市全年完成地区生产总值 663.69 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.4%，增幅较上年上升 3.5 个百分点。
- 公司代建政府工程项目较多，未来该业务收入持续性较有保障。截至 2017 年末，公司在建及拟建市政项目计划总投资规模为 153.32 亿元，且主要在建项目已与政府签订了代建协议，未来收入较有保障。
- 租赁业务收入稳定增长，是公司较为持续的利润来源。公司主要可出租资产与来宾市财政局和来宾市工业区管理委员会签订十年期委托管理协议，期限至 2023 年 12 月 31 日，租赁业务能为公司带来稳定的利润。2017 年，公司实现租金收入合

计 10,524.90 万元，较上年增长 11.21%，毛利率为 98.82%。

- **公司获得的外部支持力度仍较大。**2017 年，地方政府给予公司财政补助 23,835.01 万元，提高了公司的利润水平。

关注：

- **公司资产流动性较弱。**2017 年末公司资产以土地资产、代建项目投入、投资性房地产和应收款项为主，其中应收款项（包括应收账款，其他应收款，长期应收款）39.72 亿元，占总资产的 19.20%，对资金形成较大占用；已抵押资产价值 38.46 亿元，占总资产比例为 18.59%。
- **公司项目建设所需资金规模较大，面临较大的资金压力。**截至 2017 年末，公司主要在建和拟建项目后续至少还需投入资金共计 90.04 亿元，2017 年经营活动现金流净额为 -8.86 亿元，表现为大额净流出，公司资金支出压力较大。
- **公司有息债务规模较大，有较大的债务偿还压力。**截至 2017 年末，公司有息债务达到 65.06 亿元，占总负债的 65.95%，公司偿债压力增加。2017 年公司 EBITDA 为 3.71 亿元，EBITDA 利息保障倍数为 0.51，偿债压力较大。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2018 年 3 月 30 日，公司对外担保余额合计为 21.87 亿元，规模较大，占 2017 年末公司净资产的 20.20%，存在一定的代偿风险。

公司主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	2,068,852.58	2,068,694.53	1,778,703.01
所有者权益（万元）	1,082,428.80	1,077,570.20	931,868.08
有息债务（万元）	650,572.22	635,229.27	492,668.89
资产负债率	47.68%	47.91%	47.61%
流动比率	3.79	3.51	3.54
营业收入（万元）	58,348.77	62,294.13	80,294.86
营业外收入（万元）	23,841.51	25,383.83	34,979.60
利润总额（万元）	20,672.76	23,968.99	32,196.47
综合毛利率	25.78%	21.51%	12.28%
EBITDA（万元）	37,107.54	34,960.65	38,528.36
EBITDA 利息保障倍数	0.51	0.34	1.09
经营活动现金流净额（万元）	-88,615.64	-139,981.69	1,034.31

注：2016 年数据采用 2017 年审计报告期初数。

资料来源：公司 2015 年、2017 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年11月26日公开发行7年期10亿元公司债券，本期债券募集资金用于来宾市棚户区改造项目。截至2017年末，本期债券募集资金已全部使用完毕。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司的注册资本、控股股东、实际控制人均未发生变动，控股股东和实际控制人均为来宾市国有资产监督管理委员会，持股比例100%。

2017年公司变更经营范围，增加国内贸易业务。根据《关于陈前平等同志任免职的通知》（来国资干【2018】19号），公司董事长变更为陈前平。

2017年，公司报表合并范围新增1家子公司、减少1家子公司。

表 1 2017 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2017 年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
来宾市桂中水城园林绿化工程有限公司	100%	100	园林绿化	出资设立

2、2017 年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	原因
广西武宣县金磐工艺有限公司	51%	100	园林石材产销	清算

资料来源：公司提供

截至2017年末，公司资产总额为206.89亿元，所有者权益为108.24亿元，资产负债率为47.68%；2017年度，公司实现营业收入5.83亿元，利润总额2.07亿元，经营活动现金流净额-8.86亿元。

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

2017年全球经济复苏为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济表现出稳中向好的发展态势。积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用

2017 年全球经济整体呈现稳健复苏的态势。从主要经济体来看，美国经济保持稳健增长，内生复苏动力较为充足，加息、税改如期落地；欧洲经济复苏良好，政治风险有所

缓解；日本经济维持温和增长，释放收紧货币政策信号；新兴经济体总体向好，但仍有所分化。全球经济回暖为我国经济稳健增长提供了良好的外部环境。

2017 年我国坚持以供给侧结构性改革为主线，推动结构优化、动力转换和质量提升，国民经济稳中向好，实现平稳健康发展。全年国内生产总值（GDP）同比增长 6.9%，增速比上年加快 0.2 个百分点，是 2011 年以来首次增速回升；产业结构优化升级，服务业保持较快发展，对经济增长的贡献不断提高，新兴产业不断壮大，新动能成为经济增长的重要动力；投资增速略有放缓，民间投资实现增长，投资结构持续改善；消费保持稳健增长，消费升级态势明显；进出口规模进一步扩大，增速由负转正，实现回稳向好；居民消费价格指数（CPI）温和上涨，全年同比增长 1.6%，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨 6.3%，结束了自 2012 年以来连续 5 年的下降态势；企业效益继续改善，经济增长质量提高；在金融去杠杆、房地产加强调控和环保限产贯穿全年的情况下，实体经济表现良好，全国规模以上工业增加值同比增长 6.6%。

积极的财政政策和稳健的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2017 年我国有效实施积极的财政政策，着力实施减税降费政策，扩大减税效应。适度扩大支出规模，调整优化财政支出结构，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，保障基本民生和重大基础设施项目。进一步规范地方政府举债行为，加强地方政府债务管理，实施地方政府存量债务置换，降低利息负担。全年实现一般公共预算收入 172,566.57 亿元，一般公共预算支出 203,330.03 亿元，财政赤字率控制在 3% 以内。货币政策保持稳健中性，广义货币 M2 增速呈下降趋势，信贷和社会融资规模适度增长。采取定向降准、专项再贷款等差别化政策，加强对重点领域和薄弱环节支持。进一步完善宏观审慎政策框架，强化金融监管，为供给侧结构性改革和高质量发展营造了中性适度的货币金融环境。改革完善汇率市场化形成机制，保持人民币汇率基本稳定，外汇储备转降为升。

2017 年以来，监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，地方政府债务管理更加规范化，城投公司融资受到约束，市场化转型进程将加快

2017 年城投行业监管政策密集发布，城投公司行业监管明显趋严，主要表现为对城投公司融资能力进行限制、融资行为进行约束，将加快剥离融资平台的政府融资职能，推动城投公司的市场化转型。

具体来看，2017 年 5 月财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50 号，以下简称“50 号文”），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金来源，不得利用政府性资源干预

金融机构正常经营行为，地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式、要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债，同时地方政府融资平台增加了两项义务，第一，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能；第二，明确自 2015 年 1 月 1 日起其新增债务依法不属于地方政府债务。2017 年 6 月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87 号，以下简称“87 号文”），严格规范政府购买服务，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，要求切实做好政府购买服务信息公开，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。此外，财政部分别联合国土资源部、交通运输部推出了土地储备专项债券和收费公路专项债券，通过更加透明化的融资机制拓宽了地方政府的融资渠道。土地储备专项债券和收费公路专项债券的推出弱化了城投公司的政府融资职能，同时进一步明确了地方政府债务与城投公司债务的界线。

50 号文、87 号文和专项债券的出台削弱了地方政府对城投公司的支持力度，限制了城投公司融资能力，将进一步推动城投公司举债机制的规范化和市场化发展，倒逼城投公司加快与政府信用脱钩、完成市场化转型。

2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号，以下简称“194 号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194 号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。

表 2 2017 年以来城投行业主要政策梳理

时间	政策文件	发布机构	主要内容
2017 年 5 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50 号）	财政部、发展改革委、司法部、中国人民银行、银监会、证监会	全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制。
2017 年 5 月	《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预【2017】62 号）	财政部、国土资源部	对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定。
2017 年 6 月	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87 号）	财政部	坚持政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，并要求切实做好政府购买服务信息公开。
2017 年 7 月	《地方政府收费公路专	财政部、交通	对政府收费公路做出明确定义，收费公路

	项债券管理办法(试行)》 (财预【2017】97号)	运输部	专项债券明确发债资金用途,限定偿债来源,同样实行额度管理,规定项目资产不能用于抵押。
2017年7月	《关于加快运用PPP模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》(发改投资【2017】1266号)	发展改革委	推进在建基础设施项目采用PPP模式,扩大PPP存量项目社会资本投入比例。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作(PPP)综合信息平台项目库管理的通知》(财办金【2017】192号)	财政部	严格新PPP项目入库标准,清理已入库PPP项目。
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金【2018】94号)	国家发改委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度,严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职),严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩,严格PPP模式适用范围,严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资。

资料来源:各政府部门网站,鹏元整理

(二) 区域环境

2017年来宾市经济总量保持较快增长,固定资产投资恢复上涨,且涨幅较快

2017年来宾市全年完成地区生产总值663.69亿元,按可比价格计算,同比增长7.4%,增幅较上年上升3.5个百分点。地区人均GDP30,037元,为全国人均GDP的50.35%。第一产业增加值159.96亿元,同比增长4.6%;第二产业增加值250.08亿元,同比增长5.3%;第三产业增加值253.65亿元,同比增长11.5%。2017年来宾市国民经济三次产业结构为24.1:37.7:38.2,第三产业比重比上年提升0.6个百分点,来宾市产业结构以第二、第三产业为主。

2017年,来宾市工业增加值为183.98亿元,同比增长5.4%,增幅较上年提升3.4个百分点,规模以上工业增加值增长5.9%,其中轻工业增速相对较快,轻、重工业增速分别为9.4%和4.5%,主要行业中,农副食品加工业、有色金属冶炼和压延加工业、黑色金属冶炼和压延加工业仍保持增长趋势,电力生产和供应业持续下降,降幅14.3%。2017年来宾市固定资产投资恢复上涨,全年固定资产投资432.16亿元,比上年增长16.5%。其中,工业技术改造投资122.49亿元,下降2.2%。分产业看,第一产业投资30.75亿元,增长6.7%;第二产业投资153.14亿元,增长2.5%;第三产业投资248.27亿元,增长28.8%,其中,基础设施投资152.96亿元,增长25.3%。2017年房地产开发投资回升,投资规模49.95亿元,比上年增长27.3%,主要是住宅和办公楼投资增长。除工业经济外,随着城镇居民生活水平的提高,

消费规模持续增长，来宾市社会消费品零售总额保持较高的增长率。

表 3 2016-2017 年来宾市主要经济指标及增长速度（单位:亿元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	663.69	7.4%	589.11	3.9%
第一产业增加值	159.96	4.6%	147.51	3.0%
第二产业增加值	250.08	5.3%	219.95	1.5%
第三产业增加值	253.65	11.5%	221.66	7.1%
工业增加值	183.98	5.4%	160.92	2.0%
全社会固定资产投资	432.16	16.5%	370.91	-17.4%
社会消费品零售总额	180.29	13.3%	159.11	9.7%
进出口总额	77,312 万元人民币	31.3%	0.89 亿美元	32.8%
存款余额	702.83	15.77%	607.11	14.90%
贷款余额	467.37	15.20%	405.70	13.07%
地区人均 GDP（元）	30,037		26,885	
地区人均 GDP/全国人均 GDP	50.35%		49.81%	

注：增长率按可比价格计算，下同。

资料来源：来宾市 2016-2017 年国民经济和社会发展统计公报

2017年来宾市全市和市本级公共财政收入均有所下降，财政自给率较低且进一步下滑

2017年来宾市全市和市本级地方综合财力分别为168.83亿元和66.88亿元，分别较上年增长8.33%和114.91%，其中公共财政收入和上级补助收入系地方财力的主要来源。

2017年来宾市全市及市本级公共财政收入较上年均有所下降，全市和市本级税收收入占公共财政收入比重分别为57.89%和46.89%，分别较上年下降10.38个百分点和15.11个百分点，公共财政收入质量有所下降。

2017年来宾市全市及市本级的上级补助收入分别为132.62亿元和52.61亿元，分别增长11.98%和225.36%。全市及市本级上级补助收入占财政收入比重均较高，分别达到78.55%和78.66%，全市对上级补助收入的依赖性强。

2017年，来宾市房地产投资增加，土地市场有所回暖，土地出让收入为主的政府性基金收入有所回升，全市及市本级政府基金收入分别为8.57亿元和4.29亿元，分别较上年增长20.70%和52.13%。

财政支出方面，2017年来宾市全市和市本级公共财政支出分别为179.78亿元和35.31亿元，财政自给率分别为15.37%和28.26%，财政自给程度低且较上年进一步下降。

表 4 2016-2017 年来宾市财政收入情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2016 年
----	--------	--------

	全市	本级	全市	本级
地方综合财力	168.83	66.88	155.85	31.12
（一）公共财政收入	27.64	9.98	30.32	12.13
其中：税收收入	16.00	4.68	20.70	7.52
非税收入	11.64	5.30	9.63	4.61
（二）上级补助收入	132.62	52.61	118.43	16.17
其中：返还性收入	-	-	5.24	1.82
一般性转移支付收入	-	-	66.23	3.11
专项转移支付	-	-	46.97	11.24
（三）政府基金收入	8.57	4.29	7.10	2.82
公共财政支出	179.78	35.31	159.52	32.77
财政自给率	15.37%	28.26%	19.01%	37.02%

注：财政自给率=公共财政收入/公共财政支出；“-”表示公开资料未披露

资料来源：2017 年数据来自《关于来宾市全市与市本级 2017 年预算执行情况和 2018 年预算草案的报告》，2016 年数据来自来宾市财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

公司主要从事棚户区改造项目和工业园区投融资建设，2017年实现营业收入58,348.77万元，较上年下降6.33%，下降主要原因是移交的代建政府工程项目工程量减少。租赁业务收入主要来自于公司自建的河南工业园区厂房等物业租金，由于签订了委托管理协议，租金收入较为稳定，业务毛利率高，能为公司提供较为持续的利润。

从毛利率来看，主要业务代建政府工程和租赁业务毛利率稳定，2017年毛利率上升主要原因是绿化物业服务亏损减少。

表 5 2016-2017 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
代建政府工程	47,141.04	9.09%	52,569.99	9.09%
租赁	10,524.90	98.82%	9,463.88	98.70%
建材销售	0.00	0.00%	54.88	1.95%
绿化物业服务	299.94	-4.97%	165.38	-441.93%
其他	25.61	41.43%	40.00	16.88%
主营业务收入	57,991.49	25.32%	62,294.13	21.51%
其他业务	357.28	100.00%	0.00	0.00%
合计	58,348.77	25.78%	62,294.13	21.51%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

2017年代建政府工程收入规模持续下降，目前在建拟建工程较多，未来业务持续性较

好，但面临较大的资金压力

公司是来宾市重要的棚户区改造和工业园区投融资建设主体，受来宾市政府委托，对市主要的棚户区改造和工业园区进行投资建设。2007年公司与来宾市人民政府签订了《政府代建项目合作协议书》，根据协议约定，相关项目采取代建模式，由政府授权公司作为投资主体，公司负责项目建设，项目完工后由政府回购。2015年12月公司与来宾市人民政府又签订上述协议的补充协议，调增了部分代建项目以及部分项目建设期限、总投资额等，政府代建项目总投资额由原协议的222,027.83万元调增为400,284.41万元（暂定，最终金额以结算价为准）。

项目建设完成后，政府与公司签订《委托代建合同》，约定当年向公司回购的工程项目及项目总价款，总价款由总成本及加成、投资回报组成，公司代建收入按代建合同总价款确认，同时结转成本。2017年公司确认代建政府工程收入47,141.04万元，系来宾市河西路网工程疏港公路项目和迁江华侨工业园建筑工程项目（含迁江华侨工业园丰泽路、迁江华侨工业园丰润路及迁江铝水干道延长线），项目加成比例均约定为10%（含3%增值税），加成比例同上年相同。协议约定总价款自2018-2025年分期支付，同时参照人民银行规定的5年期以上贷款基准利率和投资回报给予公司约5%的补偿，公司代建资金回笼期较长。

表 6 2017 年确认收入的项目代建资金回款情况（单位：万元）

项目	总成本	总价款	2018 年-2025 年	合计
来宾市河西路网工程疏港公路	38,641.42	42,638.34	6,597.00 万元/年	52,776.00
迁江华侨工业园建筑工程	4,214.07	4,648.12	719.20 万元/年	5,753.60
合计	42,855.49	47,286.46	7,316.20 万元/年	58,529.60

资料来源：公司提供，鹏元整理

目前，公司仍有较大规模的在建、拟建项目，主要在建、拟建项目计划总投资153.32亿元，已投资75.50亿元，未来至少尚需投资90.04亿元。公司在建、拟建项目较多，未来代建收入有一定的持续性，部分项目未签订代建协议，需关注后续收入实现情况，另外项目建设资金需求量大，面临较大的资金压力。

表 7 截至 2017 年末公司主要在建基础设施工程情况（单位：万元）

项目名称	项目计划总投资	项目已投资	是否签订代建协议
在建项目			
来宾棚户区改造项目（一期）	297,575.00	160,413.78	是
市政引水渠工程	181,354.31	183,923.78	是
河南工业园道路工程	84,479.20	13,357.95	是

广西来宾水环境综合治理利用世界银行贷款项目	79,614.38	32,087.42	是
来宾至凤凰公路（柳州至来宾工业大道一期工程）	70,664.00	481.52	否
来宾市凤凰工业园路网纵横道路工程	55,229.22	35,091.29	是
来宾市旧城基础设施改造项目	53,073.03	2,100.94	否
迁江华侨工业园建筑工程	43,914.57	68,244.39	是
河西工业园建筑工程	37,036.36	93,550.00	是
柳南高铁来宾北站配套工程	35,133.97	35,133.97	是
来宾港宾港二期作业区二期工程	33,327.00	2,099.94	否
凤凰工业园建筑及污水处理工程	23,790.72	32,293.77	是
来宾市凤凰工业园化工物流中心铁路专用线工程	23,054.00	30.06	是
磨东水厂至凤凰工业园供水工程	16,443.48	20,018.98	是
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	11,741.48	35,159.87	是
红星路工程	11,082.66	2,198.53	是
来宾市第九中学	10,000.00	26.03	否
滨堤路二期第 III 标段工程	9,911.73	12,049.50	是
来宾高铁北站环站路	9,448.64	1.13	否
凤凰高速路口至凤凰工业园道路改扩建工程	9,176.00	2,552.51	是
凤翔路工程	8,924.80	4,903.23	是
磨东水厂续建工程	8,528.13	6,540.74	否
桂中大道向东延长线	7,994.00	5.61	否
河西凌湖路工程	7,457.57	545.00	是
经五路纬十路	7,400.00	5,321.83	否
海关监管场所工程	6,221.00	2.19	否
福凌路工程	5,058.21	1,426.37	是
来宾市迁江华侨工业园银海铝业二期原材料运输道路工程	2,589.32	53.23	否
来宾市凤凰工业园区路网工程	1,626.76	2,406.90	是
长梅村和方村过渡房安置小区	1,477.23	1,858.45	是
来宾市迁江清水河大桥工程	1,467.50	1,131.80	是
小计	1,154,794.27	755,010.71	-
拟建项目			
滨河北棚户区改造项目	350,000.00	-	否
来宾市桂中水城水环境整治工程（环境整治部分）来华湖	11,142.00	-	否
桂中大道向东延长线（原来华路）	7,994.00	-	否
来宾市快速路（绕城高速公路东互通出入口至天然桥路段）工程	9,290.00	-	否

小计	378,426.00	-	-
合计	1,533,220.27	755,010.71	-

注：本期债券募投项目包含在来宾棚户区改造项目（一期）项目中。

资料来源：公司提供

公司租赁业务收入稳定增长，该业务毛利率高，是公司较为持续的利润来源

公司租赁收入主要来源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、凤翔路50号的1-25栋标准厂房的出租业务以及红水河大道33号翠屏水坊商业街。厂房均由公司自建，房产面积可租面积56.42万平方米，入账价值15.58亿元。2017年由于租金上涨等原因，租金收入同比增长11.21%，全年获得租金收入10,524.90万元，毛利率98.82%。

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）的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。其中，委托资产的总建筑面积为574,378.52平方米，其中厂房面积448,044.44平方米，宿舍楼面积115,696.63平方米，商铺面积10,637.45平方米，标准厂房的租金收入为7,212.11万元，宿舍楼租金收入为1,792.59万元，商铺为105.23万元。租金收入由来宾市财政局拨付给公司，租金从逐年上涨10%。另外，公司自建的商铺翠屏水坊带来少量租赁收入，2017年租赁收入为172万元。

公司出租业务收入较稳定，且毛利率较高，是公司较为持续的利润来源。

表 8 截至 2017 年底公司可出租房产明细

房屋位置	可租面积 (平方米)	已租面积 (平方米)	入账价值 (万元)	是否抵押
凤翔路 48 号 A 区 1-13 栋	80,201.91	80,201.91	21,781.59	否
凤翔路 48 号 B 区 1-13 栋	79,866.18	79,866.18	21,751.57	否
凤翔路 48 号 C 区 1-16 栋	98,216.38	98,216.38	26,695.53	否
凤翔路 48 号 D 区 1-13 栋	88,133.51	88,133.51	23,987.34	部分抵押
凤翔路 50 号 1-25 栋	217,734.91	172,166.01	61,566.81	否
红水河大道 33 号翠屏水坊商业街	38,666.50	38,666.50	11,833.54	部分抵押
合计	602,819.39	557,250.49	167,616.38	-

资料来源：公司提供

公司持续获得外部支持，为公司利润起到一定补充作用

作为来宾市基础设施建设主体，公司近年承担了一定规模的棚户区改造和工业园区投融资建设等任务，公司持续获得政府补助。根据来宾市财政局《关于调整 2017 年财政拨款账务处理的通知》，将拨付给公司 23,553.38 万元财政资金转为财政补贴，另有 281.63 万元，系根据来宾市财政局《关于下达中国甘蔗机械化博览会自治区补助经费的通知》，给予公司 280 万元中国甘蔗机械化博览会补助经费。2017 年公司共收到政府补贴 23,835.01 万元。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年审计报告，因涉及追溯调整，2016年数据采用2017年期初数，报告采用新会计准则编制。2017年，公司合并报表范围二级子公司增加1家，减少1家，详见表1。

资产结构与质量

公司资产主要由土地资产、代建项目投入和长期应收款构成，应收款项占用资金规模较大，整体流动性较弱

2017 年末公司总资产规模为 206.88 亿元，与上年基本持平。从资产结构来看，货币资金、其他应收款、存货、投资性房地产和长期应收款占比较大。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	152,432.74	7.37%	219,704.46	10.62%
其他应收款	272,339.44	13.16%	223,701.52	10.81%
存货	1,019,328.24	49.27%	996,152.08	48.15%
一年内到期的非流动资产	26,542.77	1.28%	-	0.00%
流动资产合计	1,484,208.76	71.74%	1,452,555.94	70.22%
长期应收款	124,154.00	6.00%	116,797.03	5.65%
投资性房地产	360,629.17	17.43%	396,791.12	19.18%
非流动资产合计	584,643.82	28.26%	616,138.59	29.78%
资产总计	2,068,852.58	100.00%	2,068,694.53	100.00%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货和一年内到期的非流动资产构成。

2017年末货币资金152,432.74万元，同比下降30.62%，主要系项目建设投入导致，货币资金主要为银行存款，其中有20,000万元用于质押。其他应收款账面价值272,339.44万元，较上年增长21.74%，主要系与来宾市财政局、广西铁合金有限责任公司及来宾市兴宾区征地搬迁安置工作办公室的往来款项，账龄多为1年以内，回收风险相对可控，但规模较大，占用大量流动资金。一年内到期的非流动资产系即将到期的长期应收款。

2017年末，公司存货总额为1,019,328.24万元，占总资产的49.27%。存货由代建政府工程、开发土地和开发成本构成，分别占公司存货账面价值的54.56%、43.35%和2.09%。代建政府工程主要为代建市政工程及棚户区改造项目，随着代建项目的完工结算，有望为公司带来一定的收入；开发土地账面总额441,885.13万元，主要为批发零售兼住宅用地，其中价值29.80亿元的开发土地已抵押，占存货比重29.23%。公司存货规模大，主要体现为代建市政工程和土地资产，且受限的土地资产较多，流动性较弱。

公司非流动资产主要由长期应收款和投资性房地产构成。长期应收款系应收政府代建工程回购款，随着工程项目持续完工回购，长期应收款规模不断增加，该款项回收风险较小但回款周期长，占用公司较多营运资金。投资性房地产系公司非流动资产中重要的组成部分，主要系用于出租的房屋建筑物和土地使用权，其中土地资产账面价值15.59亿元，含河南工业区标准厂房、投资发展大厦和翠屏水坊等在内的房屋及建筑物账面价值20.47亿元。投资性房地产采用公允价值计量，2017年公允价值下降19,853.76万元，其中已抵押部分价值66,612.31万元，占比18.47%，需关注房产后续价值波动。

总体来看，公司资产规模较大，但以土地资产、代建项目投入、投资性房地产和应收款项为主。截至2017年末应收款项合计397,193.94万元，占总资产的19.20%，对公司资金形成较大占用。公司资产中所有权受到限制的资产规模为38.46亿元，占总资产比重为18.59%，整体资产流动性较弱。

盈利能力

2017年公司政府代建项目收入持续下降，主营业务盈利能力仍较弱，利润主要来自非经常性损益

2017年，公司实现营业收入58,348.77万元，同比下降6.33%，下降原因主要是代建政府工程结算移交项目总价款相对较低。从毛利率来看，代建政府工程业务毛利率与上年相同，租赁业务毛利率有所上升，主要系出租物业增加，分摊了出租业务的成本。目前公司主营业务所获毛利润仍不能覆盖经营相关费用支出，由于营业收入下降，营业利润亏损较上年增长。

2017年获得营业外收入23,841.51万元，较上年有所下降，使得公司利润总额下降。2017年政府补助在利润总额中占比为115.33%，公司利润很大程度上依赖于非经常性收入。

表 10 公司主要盈利指标

项目	2017 年	2016 年
营业收入（万元）	58,348.77	62,294.13
营业利润（万元）	-3,082.49	-995.60
营业外收入（万元）	23,841.51	25,383.83
利润总额（万元）	20,672.76	23,968.99
综合毛利率	25.78%	21.51%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

现金流

2017年，公司回款大幅下降，目前工程建设投入需求资金较多，外部融资需求较大

2017年公司销售商品提供劳务收到的现金规模为19,172.28万元，同比下降72.93%，收现比为0.33，主营业务回款较上年大幅减少。但当年公司经营建设投入规模下降，使得经营活动现金流出金额较上年减少，经营活动产生的现金流量净额为-88,615.64万元，经营活动现金流表现有待改善。

投资活动方面，2017年公司投资活动现金净流出289.89万元，规模较小。2017年筹资活动现金净流入51,633.81万元，较上年大幅减少，其中收到与其他筹资活动有关的现金是收到融资租赁款项7亿元、票据贴现7千万、存单质押3亿元，支付与其他筹资活动有关的现金是提前偿还融资租赁款项7亿元。考虑到目前公司在建拟建项目尚需投入资金90.04亿元，未来公司面临较大的资金压力。

表 11 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
收现比	0.33	1.14
销售商品、提供劳务收到的现金	19,172.28	70,823.37
收到的其他与经营活动有关的现金	486,596.86	196,977.40
经营活动现金流入小计	505,769.14	267,800.77
购买商品、接受劳务支付的现金	66,314.68	115,655.33
支付的其他与经营活动有关的现金	522,349.71	287,245.29
经营活动现金流出小计	594,384.78	407,782.46
经营活动产生的现金流量净额	-88,615.64	-139,981.69
投资活动产生的现金流量净额	-289.89	-48,554.41
筹资活动产生的现金流量净额	51,633.81	264,907.01
现金及现金等价物净增加额	-37,271.72	76,370.91

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

2017年末公司有息债务以长期债务为主，规模较大，有较大的偿债压力

2017年公司融资规模有所下降，负债总额为98.64亿元，同比下降0.47%。2017年末公司产权比率为91.13%，变动不大。

表 12 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017 年	2016 年
负债总额	986,423.79	991,124.33
所有者权益	1,082,428.80	1,077,570.20
负债与所有者权益比率	91.13%	91.98%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

2017年末公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2017年公司归还较多短期借款，年末账面余额3,000.00万元，较上年下降79.31%，全部为质押+保证借款。应付账款主要为应付工程款，2017年账面金额22,502.05万元，较上年减少13.05%。2017年末其他应付款269,322.97万元，主要系业务往来款，其中账龄1年以上的占比超过89%。一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款67,321.19万元、一年内到期债券21,680.00万元和1年内到期的长期应付款3,600.00万元。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	3,000.00	0.30%	14,498.69	1.46%
应付账款	22,502.05	2.28%	25,877.85	2.61%
其他应付款	269,322.97	27.30%	281,554.65	28.41%
一年内到期的非流动负债	92,601.19	9.39%	88,211.42	8.90%
流动负债合计	391,781.66	39.72%	413,971.36	41.77%
长期借款	450,313.39	45.65%	382,872.98	38.63%
应付债券	97,459.49	9.88%	138,838.04	14.01%
非流动负债合计	594,642.13	60.28%	577,152.97	58.23%
负债合计	986,423.79	100.00%	991,124.33	100.00%
其中：有息债务	650,572.22	65.95%	635,229.27	64.09%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

公司非流动负债主要是长期借款和应付债券。长期借款以抵、质押借款和保证借款为主，抵、质押物为公司持有的房产和土地；2017年末长期借款余额为450,313.39万元，较上年增加17.61%。2017年末应付债券97,459.49万元，较上年减少29.80%，主要系偿还到期

本金以及部分即将到期的本金计入一年内到期的非流动负债科目，2017年末债券系本期债券和16来宾工投MTN001，其中16来宾工投MTN001余额4亿元，期限5年，到期日2021年03月12日一次还本，本期债券于2017年11月26日开始分期偿还本金，每年偿还2亿元。

截至2017年末，公司有息债务规模为65.06亿元，同比增长2.42%，有息债务规模较大，其中2018年和2019年偿还金额较大，集中偿付压力较大。

表 14 截至 2017 年末公司有息债务偿还期限分布表（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2020 年以后
本金	15.10	15.75	8.45	25.76

资料来源：公司提供

2017年末公司资产负债率为47.68%，负债水平一般。负债中有息负债占比达到65.95%，有息债务比重较大。2017年公司EBITDA规模37,107.54万元，EBITDA利息保障倍数为0.51，有息负债与EBITDA之比为17.53，处于较高水平。整体来看，公司偿债压力较大。

表 15 公司偿债能力指标

指标名称	2017 年	2016 年
资产负债率	47.68%	47.91%
流动比率	3.79	3.51
EBITDA（万元）	37,107.54	34,960.65
EBITDA 利息保障倍数	0.51	0.34
有息债务/EBITDA	17.53	18.17

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2018年3月30日，公司对外担保余额合计为21.87亿元，规模较大，占2017年末公司净资产的20.20%，被担保人全部为国有单位或企业，但规模较大，且均未设置反担保措施，有一定的代偿风险。

表 16 截至 2018 年 3 月 31 日公司对外担保明细（单位：万元）

被担保对象	担保余额	担保期间	反担保措施
广西来宾城建投资集团有限公司	100,000.00	2015.11.11-2018.11.11	无
广西来宾城建投资集团有限公司	100,000.00	2016.01.28-2019.01.28	无
来宾市教育局	7,227.04	2014.10.20-2018.10.19	无
广西来宾城建投资集团有限公司	5,000.00	2015.9.30-2025.9.29	无
广西来宾市西江投资有限公司	3,000.00	2017.11.30-2018.11.29	无
广西来宾市西江投资有限公司	1,980.00	2017.12.13-2018.12.12	无

广西来宾城建投资集团有限公司	1,450.00	2015.119-2024.11.8	无
合计	218,657.04	-	-

资料来源：公司提供

七、评级结论

综合来看，2017年外部环境较好，为公司经营发展提供了较好条件，公司在建拟建项目仍较多，代建业务有一定的持续性，租赁业务持续为公司带来稳定的利润，公司持续获得外部支持。同时我们关注到，公司资产流动性较弱，应收款项对公司资金占用大，项目建设后续所需资金规模较大，存在较大的资金压力，有息债务规模较大，偿债压力持续积累。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级AA和本期债券信用等级AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	152,432.74	219,704.46	143,043.80
交易性金融资产	0.00	231.46	0.00
应收账款	700.50	788.51	801.64
预付款项	12,865.07	11,627.91	214,462.32
其他应收款	272,339.44	223,701.52	33,567.77
存货	1,019,328.24	996,152.08	926,039.23
一年内到期的非流动资产	26,542.77	0.00	0.00
其他流动资产	0.00	350.00	200.00
流动资产合计	1,484,208.76	1,452,555.94	1,318,114.76
可供出售金融资产	31,160.00	30,660.00	10,150.00
长期应收款	124,154.00	116,797.03	71,293.62
长期股权投资	36,537.45	36,214.68	14,859.42
投资性房地产	360,629.17	396,791.12	352,452.41
固定资产净额	31,487.97	34,634.95	11,580.96
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.18	26.65	40.94
长期待摊费用（递延资产）	0.00	37.30	40.82
其他非流动资产（其他长期资产）	675.05	976.88	170.08
非流动资产合计	584,643.82	616,138.59	460,588.25
资产总计	2,068,852.58	2,068,694.53	1,778,703.01
短期借款	3,000.00	14,498.69	10,901.32
应付账款	22,502.05	25,877.85	40,852.22
预收款项	7.86	485.30	488.59
应付职工薪酬	427.00	223.20	651.56
应交税费	1,996.17	1,108.93	179.54
应付利息	1,924.42	2,011.32	584.91
其他应付款	269,322.97	281,554.65	266,855.07
一年内到期的非流动负债	92,601.19	88,211.42	51,973.64
流动负债合计	391,781.66	413,971.36	372,486.84
长期借款	450,313.39	382,872.98	328,116.88
应付债券	97,459.49	138,838.04	99,268.48
长期应付款	7,198.15	10,808.14	2,408.57
专项应付款	0.00	0.00	95,114.02
递延收益	1.28	0.55	0.00

递延所得税负债	39,669.81	44,633.25	44,554.16
非流动负债合计	594,642.13	577,152.97	474,348.09
负债合计	986,423.79	991,124.33	846,834.93
实收资本（股本）	89,865.37	89,865.37	89,865.37
资本公积	517,551.46	555,012.32	555,012.32
其他综合收益	19,503.30	0.00	0.00
盈余公积	32,167.63	30,061.59	28,261.16
未分配利润	210,841.03	209,479.42	250,403.90
归属于母公司所有者权益合计	869,928.80	903,922.01	923,601.78
*少数股东权益	212,500.00	173,648.19	8,266.30
所有者权益合计	1,082,428.80	1,077,570.20	931,868.08
负债和所有者权益总计	2,068,852.58	2,068,694.53	1,778,703.01

注：2016 年数据采用 2017 年审计报告期初数

资料来源：公司 2015 年、2017 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
一、营业收入	58,348.77	62,294.13	80,294.86
减：营业成本	43,309.04	48,897.49	70,432.32
营业税金及附加	3,547.59	3,644.29	641.99
销售费用	6.58	15.98	129.50
管理费用	5,991.48	4,834.98	6,665.91
财务费用	9,050.67	5,972.72	5,739.33
资产减值损失	111.81	95.25	33.10
加：公允价值变动收益（损失以“—”号填列）	1,005.61	316.35	78.24
投资收益（损失以“—”号填列）	-419.69	-145.39	703.13
二、营业利润（亏损以“—”号填列）	-3,082.49	-995.60	-2,565.93
加：营业外收入	23,841.51	25,383.83	34,979.60
减：营业外支出	86.26	419.24	217.20
三、利润总额（亏损总额以“—”号填列）	20,672.76	23,968.99	32,196.47
减：所得税费用	280.67	79.49	24.15
四、净利润（净亏损以“—”号填列）	20,392.09	23,889.51	32,172.32

注：2016 年数据采用 2017 年审计报告期初数
 资料来源：公司 2015 年、2017 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	19,172.28	70,823.37	22,894.48
收到其他与经营活动有关的现金	486,596.86	196,977.40	56,785.22
经营活动现金流入小计	505,769.14	267,800.77	79,679.70
购买商品、接受劳务支付的现金	66,314.68	115,655.33	963.86
支付给职工以及为职工支付的现金	2,000.77	1,261.49	1,901.82
支付的各项税费	3,719.62	3,620.36	4,046.05
支付其他与经营活动有关的现金	522,349.71	287,245.29	71,733.67
经营活动现金流出小计	594,384.78	407,782.46	78,645.39
经营活动产生的现金流量净额	-88,615.64	-139,981.69	1,034.31
二、投资活动产生的现金流量：		0.00	0.00
收回投资收到的现金	6,101.54	1,194.66	600.00
取得投资收益收到的现金	66.30	6.69	647.54
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	6.56
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-35.55	0.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.12	50.00
投资活动现金流入小计	6,132.29	1,201.46	1,304.09
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	29.18	15,362.00	97,073.51
投资支付的现金	6,390.00	33,728.87	800.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	665.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	3.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	6,422.18	49,755.87	97,873.51
投资活动产生的现金流量净额	-289.89	-48,554.41	-96,569.42
三、筹资活动产生的现金流量：	-	-	-
吸收投资收到的现金	45,200.00	183,240.00	8,000.00
取得借款收到的现金	270,029.86	195,249.04	139,351.92
收到其他与筹资活动有关的现金	109,125.04	0.00	13,000.00
筹资活动现金流入小计	424,354.89	378,489.04	160,351.92
偿还债务支付的现金	252,987.02	71,234.82	103,491.10
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	49,734.07	39,809.25	35,705.47
支付其他与筹资活动有关的现金	70,000.00	2,537.96	0.00
筹资活动现金流出小计	372,721.09	113,582.03	139,196.57
筹资活动产生的现金流量净额	51,633.81	264,907.01	21,155.35

四、现金及现金等价物净增加额	-37,271.72	76,370.91	-74,379.77
注：2016 年数据采用 2017 年审计报告期初数			
资料来源：公司 2015 年、2017 年审计报告			

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
净利润	20,392.09	23,889.51	32,172.32
加：资产减值准备	111.81	95.25	33.10
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3,159.89	2,468.79	807.08
无形资产摊销	0.49	15.52	12.42
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	22.73
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	0.06	6.56
公允价值变动损失	-1,005.61	-316.35	-78.24
财务费用	13,274.40	9,470.95	6,067.90
投资损失	419.69	145.39	-703.13
递延所得税负债增加	-4,963.44	0.00	19.56
存货的减少	-23,176.16	-70,112.85	-4,001.25
经营性应收项目的减少	-49,787.07	-202,404.63	-70,258.10
经营性应付项目的增加	-47,041.73	96,766.68	36,933.36
经营活动产生的现金流量净额	-88,615.64	-139,981.69	1,034.31

注：2016 年数据采用 2017 年审计报告期初数

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017 年	2016 年	2015 年
资产负债率	47.68%	47.91%	47.61%
流动比率	3.79	3.51	3.54
综合毛利率	25.78%	21.51%	12.28%
EBITDA（万元）	37,107.54	34,960.65	38,528.36
EBITDA 利息保障倍数	0.51	0.58	1.09

注：2016 年数据采用 2017 年审计报告期初数。

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2017年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例（%）	主营业务
广西来宾市交通投资有限公司	16,145.37	100.00	房地产
来宾市桂中水城开发投资有限责任公司	9,850.00	100.00	房地产
广西来宾恒达投资管理有限公司	5,000.00	100.00	市场开发
来宾市天润房地产开发有限责任公司	800.00	100.00	建材贸易
来宾市桂中水城旅游投资有限责任公司	100.00	100.00	文旅贸易
广西来宾市炬城置业有限公司	9,000.00	11.11	物业
来宾市桂中水城物业管理有限公司	60.00	100.00	教育投资
来宾市桂中水城园林绿化工程有限公司	200.00	100.00	园林绿化
来宾市环城水系开发投资有限公司	3,000.00	100.00	房地产
广西西滨房地产开发有限公司	1,000.00	100.00	房地产开发

资料来源：公司 2017 年审计报告及公开资料

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+1年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券+长期应付款

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。