

信用等级通知书

东方金诚债评字 [2019]507 号

广西建工集团有限责任公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“2019 年第一期广西建工集团有限责任公司公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年七月十一日



信用等级公告

东方金诚债评字 [2019]507 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对广西建工集团有限责任公司和其拟发行的“2019 年第一期广西建工集团有限责任公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定广西建工集团有限责任公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，债券的信用等级为 AAA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一九年七月十一日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与广西建工集团有限责任公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与广西建工集团有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚建筑企业信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由广西建工集团有限责任公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受广西建工集团有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 2019 年第一期广西建工集团有限责任公司公司债券的信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019 年 7 月 11 日

2019年第一期广西建工集团有限责任公司 公司债券信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2019】507号

评级结果

主体信用等级：AAA
评级展望：稳定
本期债券信用等级：AAA

债券概况

发行总额：80 亿元（不超过 80 亿元）
本期发行金额：不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元）
本期债券期限：5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
募集资金用途：用于项目建设和补充流动资金

评级时间

2019年7月11日

评级小组负责人

瞿 鹏

评级小组成员

卢 洲 杨 旺

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn
电话：010-62299800
传真：010-62299803
地址：北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层
100600

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）通过对广西建工集团有限责任公司（以下简称“广西建工”或“公司”）经营环境、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析，认为公司是广西国资委下属大型建筑企业，以建筑施工为主业、辅以房地产开发等其他业务，主辅业务已形成良性协同，近年来收入及利润规模保持增长，在广西及周边区域具有很强的竞争实力；公司拥有建筑工程和市政工程施工总承包特级资质及多项专业承包一级资质，施工经验丰富，技术水平高，品牌影响力突出；公司建筑安装施工类订单承接和消化能力强，新签订单规模较大且逐年增长，为未来收入提供较强保障；公司基础设施建设业务近年来新签订单快速增长，项目回款情况良好，受益于城镇化推进及广西自治区较强的基建需求，业务规模有望进一步增长；2017年以来公司房地产开发业务规模大幅增长，合同销售金额、销售面积及销售均价均增长明显，业务获利能力显著提升，已成为公司收入及利润的重要来源。

同时，东方金诚也关注到受建材、劳务价格上涨及营改增等因素影响，公司建筑施工业务面临成本控制压力；公司部分在建房地产项目位于海南琼海、广西北海、贺州、梧州、山东枣庄等三四线城市，或将面临一定的去化压力；公司有息债务逐年增长且规模较大，资产负债率较高。

东方金诚国际信用评估有限公司评定广西建工主体信用等级为AAA，评级展望稳定。基于对公司主体长期信用以及对本期债券本息偿还的保障能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为AAA，该级别反映了本期债券具备极强的偿还保障能力，到期不能偿还的风险极低。

评级结果

主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AAA

债券概况

发行总额：80 亿元（不超过 80 亿元）

本期发行金额：不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元）

本期债券期限：5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

募集资金用途：用于项目建设和补充流动资金

评级时间

2019年7月11日

评级小组负责人

瞿 鹏

评级小组成员

卢 洲 杨 旺

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层
100600

主要数据和指标

项 目	2016年	2017年	2018年	2019年 1~3月
资产总额（亿元）	523.29	719.60	919.75	974.14
所有者权益（亿元）	89.97	122.90	150.67	154.61
全部债务（亿元）	264.61	358.56	491.54	482.73
营业总收入（亿元）	790.67	905.11	1008.58	240.55
利润总额（亿元）	11.12	20.10	22.57	4.02
EBITDA（亿元）	22.12	31.58	35.72	-
营业利润率（%）	4.41	5.85	6.13	6.47
净资产收益率（%）	8.97	11.63	11.40	-
资产负债率（%）	82.81	82.92	83.62	84.13
全部债务资本化比率（%）	74.63	74.47	76.54	75.74
流动比率（%）	138.75	164.91	145.57	140.28
全部债务/EBITDA（倍）	11.96	11.35	13.67	-
EBITDA利息倍数（倍）	1.58	2.25	1.47	-
EBITDA/本期债券发行额（倍）	2.21	3.16	3.57	-

注：1. 表中数据来源于经审计的公司2016年~2018年合并财务报告及2019年1~3月未经审计的合并财务报表。2. EBITDA利息倍数中利息支出加入资本化利息，并对2016年及2017年的指标结果进行追溯调整。3. 本期债券发行额按10亿元计算。

评级结果

主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AAA

债券概况

发行总额：80 亿元（不超过 80 亿元）

本期发行金额：不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元）

本期债券期限：5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

募集资金用途：用于项目建设和补充流动资金

评级时间

2019年7月11日

评级小组负责人

瞿 鹏

评级小组成员

卢 洲 杨 旺

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层
100600

优势

- 公司是广西国资委下属大型建筑企业，以建筑施工为主业、辅以房地产开发等其他业务，主辅业务已形成良性协同，近年来收入及利润规模保持增长，在广西及周边区域具有很强的竞争实力；
- 公司拥有建筑工程和市政工程施工总承包特级资质及多项专业承包一级资质，施工经验丰富，技术水平高，品牌影响力突出；
- 公司建筑安装施工类订单承接和消化能力强，新签订单规模较大且逐年增长，为未来收入提供较强保障；
- 公司基础设施建设业务近年来新签订单快速增长，项目回款情况良好，受益于城镇化推进及广西自治区较强的基建需求，业务规模有望进一步增长；
- 2017 年以来公司房地产开发业务规模大幅增长，合同销售金额、销售面积及销售均价均增长明显，业务获利能力显著提升，已成为公司收入及利润的重要来源。

关注

- 受建材、劳务价格上涨及营改增等因素影响，公司建筑施工业务面临成本控制压力；
- 公司部分在建房地产项目位于海南琼海、广西北海、贺州、梧州、山东枣庄等三四线城市，或将面临一定的去化压力；
- 公司有息债务逐年增长且规模较大，资产负债率较高。

主体概况

广西建工集团有限责任公司（以下简称“广西建工”或“公司”）主要从事建筑安装施工、基础设施建设、房地产开发及建筑机械制造等业务，公司控股股东和实际控制人均为广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广西国资委”）。

广西建工前身为广西自治区建筑工程局，根据1979年10月《关于成立广西壮族自治区建筑工程总公司的通知》（桂革发【1979】255号）正式成立。1995年5月3日，经广西壮族自治区政府桂政函(1995)20号文批准，公司改制成为国有独资企业，并更名为现名。1996年1月，公司注册资本为2.28亿元，广西国资委持有100%股权，后经多次增资，截至2019年3月末，公司注册资本为5.58亿元，广西国资委持有公司100%的股权，为公司控股股东和实际控制人。

公司作为广西国资委旗下大型综合建筑企业，业务涵盖建筑安装施工、基础设施建设及建筑机械制造等，是广西自治区内最大的建筑安装企业。公司是广西自治区唯一一家兼具“房建”、“市政”施工总承包特级资质的建筑施工企业，同时公司具备建筑工程装饰装修、水利水电等多个总承包一级和专业承包一级资质。公司建筑安装施工业务主要包括房屋建筑、市政路桥等工程类型，经营区域以广西自治区内为主，并积极向全国及海外拓展。公司省外市场以山东、湖南、云南、贵州、广州等省份为主；公司利用自身专业优势逐步打开海外市场，先后在非洲、中东、东盟等地多个国家落地设备安装类合作项目，其在广西自治区以外市场份额逐年增长，业务布局日趋完善。公司房地产开发项目主要位于广西、浙江省内，开发项目以业态以刚需型商品房为主，近年来业务规模快速上升。

截至2019年3月末，广西建工资产总额974.14亿元，所有者权益154.61亿元，资产负债率84.13%；拥有直接控股子公司25家（见附件三）。2018年及2019年1~3月，公司实现营业总收入分别为1008.58亿元和240.55亿元，利润总额分别为22.57亿元和4.02亿元。

本期债券概况及募集资金用途

本期债券概况

广西建工拟发行规模为不超过人民币80亿元（含80亿元）的公司债券，计划分期发行，本次发行2019年第一期广西建工集团有限责任公司公司债券（以下简称“本期债券”），本期债券发行金额不超过10亿元，本期债券期限为5年，附第3年末公司调整票面利率选择权¹和投资者回售选择权。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

募集资金用途

¹ 在本期债券存续期的第3个计息年度末，公司有权选择在原票面利率基础上上调或下调0~300个基点。

本期债券募集资金 10 亿元（含 10 亿元），其中 46%的募集资金拟用于项目建设，剩余 54%的募集资金拟用于补充公司流动资金，具体情况见下表。

表 1：本期债券募集资金用途明细

单位：%、亿元

项目名称	项目主体	公司持股比例	项目总投资	2019-2020 年拟投入金额	拟用募投资金
广西柳州装配式建筑现代化产业园项目	广西建工轨道装配式建筑产业有限公司	85.00	23.00	4.27	1.25
广西建工集团南宁装配式建筑产业基地项目	广西建工集团建筑产业投资有限公司	100.00	10.50	5.50	1.00
天等县污水处理厂及配套管网工程项目	天等县科净源水务有限公司	50.15	0.86	0.46	0.21
浦北县污水处理厂及配套管网工程项目	浦北县建科环保科技有限公司	25.58	0.97	0.39	0.17
广西建工集团建筑材料智能生产项目	广西建工集团智慧制造有限公司	100.00	4.70	1.97	1.97
补充流动资金					5.41
合计		-	40.03	12.59	10.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

广西柳州装配式建筑现代化产业园项目总投资规模为 23.00 亿元，拟使用本期债券募集资金 1.25 亿元，剩余资金来源主要通过企业自筹、银行融资和政府财政补贴。该项目由公司全资子公司广西建工集团建筑产业投资有限公司（以下简称“建工产投”）牵头建设，项目分为五个区块，分别为混凝土预制构件（PC）生产基地（A 区）、钢结构生产加工基地（B 区）、园区配套设施及技术研发中心（C 区）、新型墙体材料研发生产基地（D 区）、幕墙门窗等配套产品生产基地（E 区）。截至本报告出具日，该项目已在柳州市柳北区发展和改革局进行了备案，并取得了广西壮族自治区投资项目备案证明文件。

广西建工集团南宁装配式建筑产业基地项目总投资规模为 10.50 亿元，拟使用本期债券募集资金 1.00 亿元，剩余资金来源主要通过企业自筹、银行融资和政府财政补贴。该项目由建工产投进行牵头建设，项目拟规划用地约 350.65 亩，分别用于装配式建筑所需的混凝土预制构件（PC）生产、ALC 加气板生产、配套设施和装配式整体卫浴等。截至本报告出具日，南宁市青秀区人民政府与建工产投签署了投资协议书。该项目已在南宁市青秀区发展和改革局进行了备案，并取得了广西壮族自治区投资项目备案证明文件。

天等县污水处理厂及配套管网工程项目总投资规模为 0.86 亿元，拟使用本期债券募集资金 0.21 亿元，剩余资金来源主要通过企业自筹、银行融资和政府专项资金。该项目包含天等县向都镇污水处理厂建设项目、天等县龙茗镇污水处理厂建设项目、天等县进结镇污水处理厂建设项目和天等县工业园区污水处理厂建设项目。截至本报告出具日，该项目已获得立项批复、环评批复、可研批复、用地规划许可证和工程规划许可证等合规性文件。

浦北县污水处理厂及配套管网工程项目总投资规模为 0.97 亿元，拟使用本期

债券募集资金 0.17 亿元，剩余资金来源主要通过企业自筹、银行融资和政府专项资金。该项目涉及浦北县安石镇、石埭镇、大成镇、白石水镇、乐民镇污水处理厂及配套管网工程项目。截至本报告出具日，该项目已获得立项批复、环评批复、可研批复、用地规划许可证和工程规划许可证等合规性文件。

广西建工集团建筑材料智能生产项目总投资规模为 4.70 亿元，拟使用本期债券募集资金 1.97 亿元，剩余资金来源主要通过银行贷款及公司自筹。该项目占地面积 137.63 亩，总建筑面积 15.50 万平方米，主要建设内容为一栋成品装配楼（车间）、一栋智能生产车间及其他配套设施。截至本报告出具日，该项目已获得立项批复、环评批复、节能批复、可研批复、用地规划许可证、工程规划许可证和土地证等合规性文件。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2019 年一季度宏观经济运行好于预期，GDP 增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度 GDP 增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1~3 月国内生产总值为 213433 亿元，同比增长 6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3 月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1~3 月规模以上工业增加值同比增长 6.5%，增速较上年全年加快 0.3 个百分点。其中，3 月工业增加值同比增长 8.5%，较 2 月当月同比增速 3.4% 大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业 PMI 重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受 PPI 涨幅收窄影响，今年 1~2 月工业企业利润同比下降 14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1~3 月固定资产投资同比增长 6.3%，增速较上年全年加快 0.4 个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅上升，1~3 月同比增长 4.4%，增速较上年全年加快 0.6 个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1~3 月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快 2.3 个百分点至 11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心，1~3 月制造业投资同比增长 4.6%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1~3 月社会消费品零售总额同比增长 8.3%，增速不及上年全年的 9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1~2 月社零增速企稳，3 月已有明显回升，背后推动因素包括当月 CPI 上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1~3 月 CPI 累计同比上涨 1.8%，涨幅低于

上年全年的 2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3 月 CPI 同比增速加快至 2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~3 月我国出口额同比增长 6.7%，进口额增长 0.3%，增速分别较上年全年下滑 0.4 和 12.6 个百分点。由于进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大 75.2%，带动净出口对 GDP 增长的拉动率反弹至 1.5%，较上季度提高 1.0 个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易顺差仍将延续等因素，预计二季度 GDP 增速将持平于 6.4%，不排除小幅反弹至 6.5% 的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

政策环境

M2 和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1~3 月新增社融累计 81800 亿，同比多增 23249 亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1~3 月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下，3 月底社融存量同比增速加快至 10.7%，较上年末提高 0.9 个百分点。3 月末，广义货币（M2）余额同比增长 8.6%，增速较上年末提高 0.5 个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多减。3 月末，狭义货币（M1）余额同比增长 4.6%，增速较上年末提高 3.1 个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1~3 月财政收入累计同比增长 6.2%，增速较上年同期下滑 7.4 个百分点，体现各项减税政策及 PPI 涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长 5.4%，增速较上年同期下滑 11.9 个百分点；非税收入同比增长 11.8%，增速较上年同期高出 19.3 个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1~3 月财政支出累计同比增长 15.0%，增速高于上年同期的 10.9%，基建相关支出整体加速。

2019 年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到约 2 万亿，高于 2018 年的 1.3 万亿。4 月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019 年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步上升，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

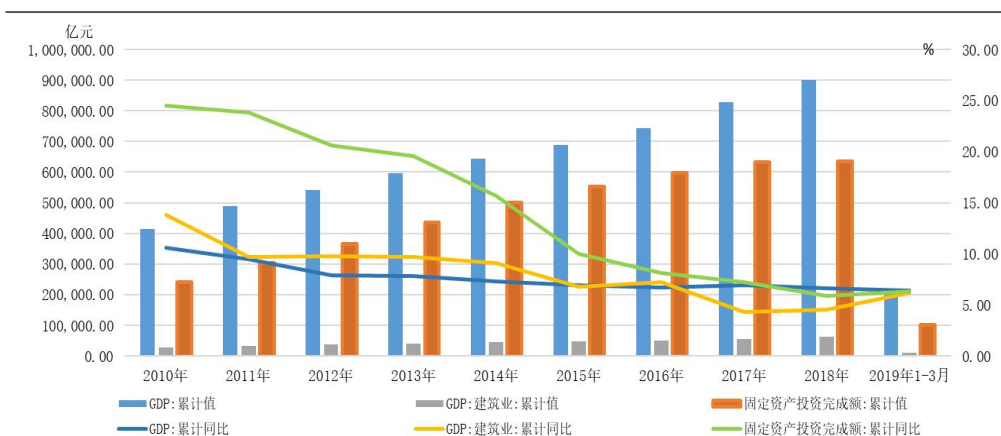
行业及区域环境

建筑行业

2019 年一季度我国固定资产投资增速整体小幅回升，随着基建领域补短板力度加大，预计 2019 年建筑业需求将保持稳定

建筑业是国民经济的支柱产业之一，行业发展与宏观经济发展状况密切相关，行业需求受固定资产投资影响较大。2019 年一季度，我国固定资产投资完成额 10.19 万亿元，增速较年初提高 0.40 个百分点，主要是基建投资企稳回升及房地产投资小幅回升所致。同期，我国建筑业完成总产值 4.28 万亿元，同比增长 10.5%，增速较去年全年提升 0.62 个百分点；建筑业增加值 1.05 万亿元，增速同比回升 0.8 个百分点，对国内生产总值贡献度进一步提升。

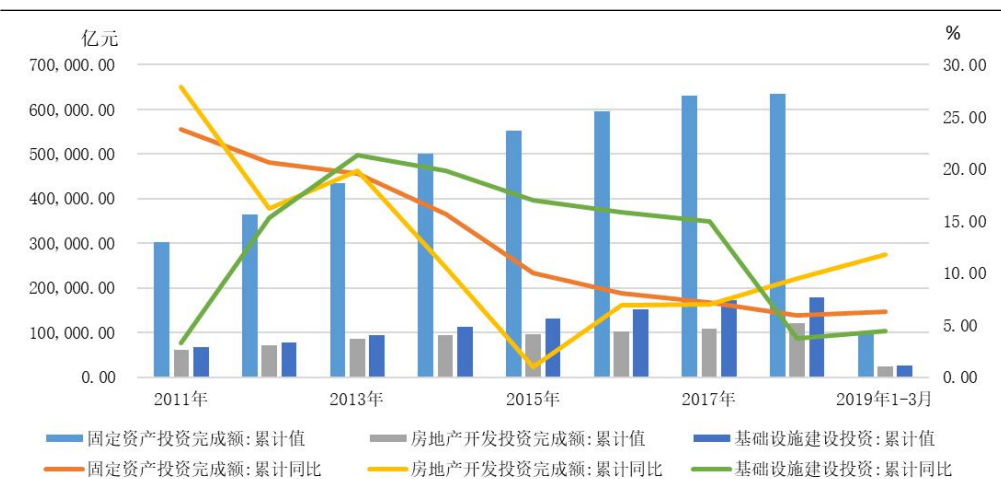
图 1：2011 年以来全国 GDP、固定资产投资完成额、建筑业产值总量及增速



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

建筑业可分为房屋建筑、土木工程建筑、建筑安装、建筑装饰和其他建筑等细分行业，受房地产、公路、铁路、电力、石油化工、钢铁、有色、通信等下游行业景气程度有所差异的影响，各细分行业会呈现出不同的景气周期。

图 2：2011 年~2019 年 1 季度固定资产投资、基础设施建设投资、房地产开发投资完成额总量及增速



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

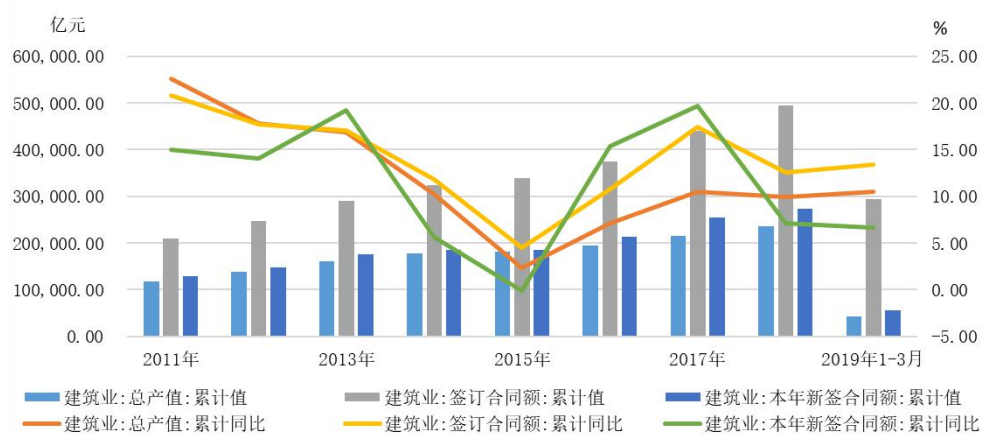
伴随逆周期政策调节持续发力，基建领域补短板力度加大，2019年一季度基建投资累计同比增长4.40%，较上年全年回升0.60个百分点。2019年以来我国资金面持续改善，一季度地方债发行约1.4万亿，大幅高于上年同期的2200亿，为地方基建项目资金来源提供较高保障，预计二季度基建投资有望继续发力，全年基建投资增速将有所回升。

房地产开发投资方面，受益于土地投资拉动以及施工投资的边际改善为整体投资增速提供了韧性支撑，2018年我国房地产开发投资完成额增速回升至9.50%，2019年一季度房地产投资金额2.38万亿元，同比增长11.8%，整体超出市场预期，但受制于房地产融资渠道受限和房地产政策调控尚未扭转，预计二季度土地购置对投资支撑力度将有所下降，来自下游房地产行业的房建需求也将放缓。

2019年一季度我国建筑企业签订合同额增速趋稳回升，但受人工及材料成本持续增长影响，建筑行业整体成本控制压力仍较大

2019年一季度，我国建筑企业签订合同额29.40万亿元，累计值同比增长13.36%，增速较上年全年提升0.87个百分点；一季度新签合同额5.52万亿元，累计值同比增长6.62%，增速较上年全年下滑0.52个百分点。受益于我国固定资产投资增速的企稳，一季度建筑企业签订合同额增速呈回升态势。

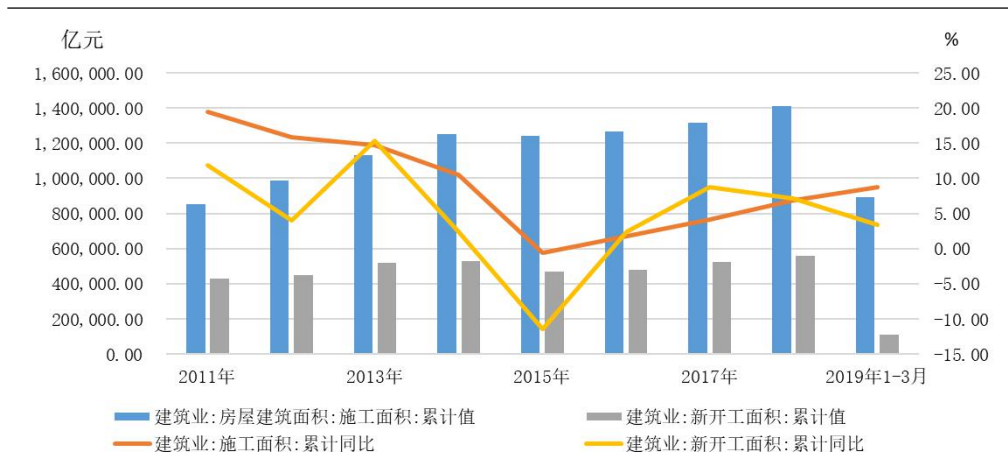
图3：2011年~2019年1季度建筑业总产值、签订合同额及新签合同额情况



数据来源：Wind，东方金诚整理

2019年一季度，全国建筑企业房屋施工面积89.14亿平方米，同比增长8.70%，增速较全年提升1.74个百分点；建筑业新开工面积为10.88亿平方米，增速较全年下滑3.77个百分点。从上述指标来看，我国建筑业施工节奏受固定投资增速影响相应放缓，考虑到房地产开发投资增速下行压力上升，基建投资有望企稳回升，2019年建筑业产值增速仍面临一定增长压力。

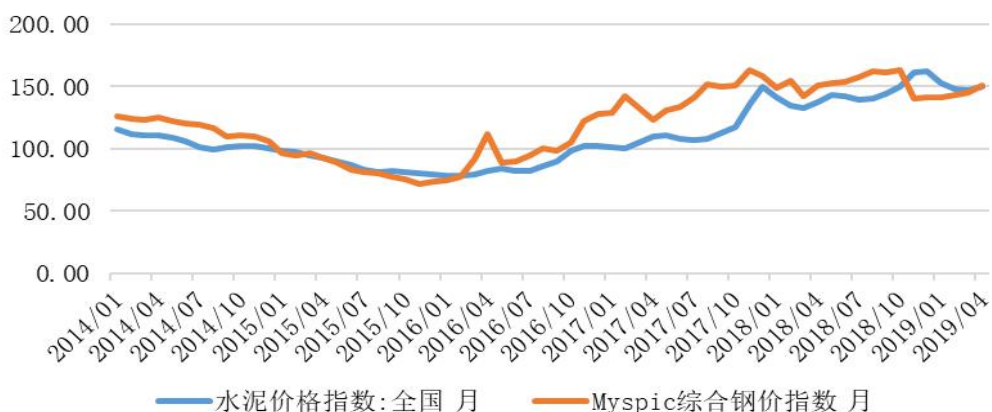
图 4：2011 年～2019 年 1 季度建筑业新开工和施工面积情况



数据来源：Wind，东方金诚整理

钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。虽然建筑企业通过签订“敞口”合同，或通过约定在建材价格超过一定范围后调整合同等方式，来降低建材价格波动的影响，但因为时滞因素仍然会遭受损失。2018 年以来，建筑施工行业主要原材料钢材和水泥价格指数维持高位，呈小幅上升的趋势。截至 2019 年 4 月末，全国水泥价格指数 149.67，较上年同期上升 12.43，钢材价格指数 150.39，较同期基本持平，预计 2019 年去产能及环保限产仍将保持较大力度，水泥价格预计维持高位，钢材供需紧平衡延续，钢价预计温和回落，建筑企业成本控制压力依旧较大。

图 5：2014 年以来国内钢材综合价格指数及水泥价格指数变化情况



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

国内建筑市场参与者较为分散、市场集中度低，预计随着供给侧改革的持续深入，优质大型企业的资金、技术优势更加凸显，行业集中度将有所提升

我国建筑业市场化程度较高，建筑企业数量众多。作为劳动密集型附加值低的微利行业，2005 年以来全国建筑业销售利润率在 5%~6%之间小幅波动。

国家对建筑业实现资质等级管理和市场准入制度，建筑企业只能在相应资质范围内承接工程。其中铁道、水利水电、冶金工程等建筑细分行业具有进入壁垒较高、

垄断性较强的特点，主要由几家特大型央企及其子公司在各自专业领域进行施工。而国内普通工业和民用房屋建筑行业是最早市场化的行业之一，行业竞争激烈且同质化明显，竞争手段主要以价格竞争为表现形式，并伴有为项目业主方垫付部分工程款项的融资条件竞争。上述因素决定了我国建筑业的企业规模呈“金字塔”状，即存在极少量特大型央企及地方国有企业、少量大中型企业和众多小微型企业。

随着供给侧改革的持续深入，市场竞争日趋激烈，优质大型企业资金、技术优势更加凸显，预计未来建筑行业将加快行业内兼并、重组，提高行业集中度。其中建筑央企、地方国企及民企龙头受益于资质较高，融资途径较为畅通，市场份额有望持续提升。

业务运营

经营概况

公司是广西国资委下属大型建筑企业，以建筑施工为主业、辅以房地产开发等其他业务，收入及毛利润主要来自建筑安装施工业务，近年来公司收入及毛利润规模保持增长，综合毛利率持续上升

公司是广西国资委下属大型建筑企业，以建筑施工为主业，辅以建筑延伸业、房地产等其他业务，是广西自治区内最大的建筑安装企业。公司经营区域以广西自治区内为主，并辐射全国，省外市场以山东、湖南、云南等省份为主，近年逐步向海外拓展。公司施工类型主要包括房屋建筑、市政路桥、设备安装等。公司通过对主营业务产业链上下游的延伸和拓展，形成房地产开发、施工机械制造、混凝土生产与销售等与施工主业形成良性的协同效应。公司在广西及周边区域具有很强的竞争实力。

2016年~2018年及2019年1~3月，公司营业收入分别为790.67亿元、905.11亿元、1008.58亿元和240.55亿元，逐年增长。从收入构成来看，建筑施工板块中的建筑安装施工业务为公司收入的主要来源，同期收入占比分别为81.38%、75.68%、73.83%和72.66%；其次为基础设施建设业务，收入占比分别为9.10%、9.89%、12.11%和12.80%，逐年小幅上升；其他业务中的房地产开发业务占比不高，但自2017年合并杭州金翰控股集团有限公司（以下简称“杭州金翰”）后，其房地产开发业务收入规模明显上升。

表2：2016年～2018年及2019年1～3月公司营业收入构成情况

单位：亿元、%

业务类别	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1～3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
建筑施工								
1. 建筑安装施工	643.46	81.38	685.03	75.68	744.68	73.83	174.79	72.66
房建工程	600.89	76.00	641.99	70.93	700.40	69.44	162.44	67.53
设备安装	42.56	5.38	43.04	4.76	44.28	4.39	12.35	5.14
2. 基础设施建设	71.97	9.10	89.55	9.89	122.11	12.11	30.78	12.80
市政工程	61.74	7.81	75.29	8.32	103.46	10.26	26.75	11.12
路桥、水利工程	10.23	1.29	14.26	1.58	18.65	1.85	4.03	1.68
其他业务								
1. 房地产开发	16.51	2.09	63.04	6.96	53.97	5.35	4.78	1.99
2. 施工机械制造等	3.76	0.48	3.52	0.39	7.45	0.74	1.53	0.64
合计	790.67	100.00	905.11	100.00	1008.58	100.00	240.55	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从毛利润和毛利率来看，2016年～2018年及2019年1～3月，公司毛利润分别为43.57亿元、58.91亿元、70.62亿元和17.09亿元，其中建筑安装施工、基础设施建设和房地产开发业务为公司毛利润的主要来源。同期，公司综合毛利率分别为5.51%、6.51%、7.00%和7.10%，受毛利率较高的房地产开发业务收入上升带动，近年来综合毛利率呈上升态势。

表3：2016年～2018年及2019年1～3月公司毛利润和毛利率情况

单位：亿元、%

业务类别	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1～3 月	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
建筑施工								
1. 建筑安装施工	32.13	4.99	31.59	4.61	39.35	5.28	11.45	6.55
房建工程	26.81	4.46	26.06	4.06	33.84	4.83	9.90	6.09
设备安装	5.32	12.50	5.53	12.85	5.51	12.44	1.55	12.53
2. 基础设施建设	4.27	5.93	5.24	5.85	7.24	5.93	1.87	6.06
市政工程	3.86	6.25	4.74	6.30	6.58	6.36	1.69	6.31
路桥、水利工程	0.41	4.01	0.50	3.51	0.66	3.56	0.18	4.43
其他业务								
1. 房地产开发	1.68	10.18	16.11	25.56	15.68	29.06	1.27	26.65
2. 施工机械制造等	0.82	21.81	0.78	22.16	1.69	22.68	0.40	26.40
合计	43.57	5.51	58.91	6.51	70.62	7.00	17.09	7.10

资料来源：公司提供，东方金诚整理

建筑施工

公司是省级综合建筑企业，建筑施工业务按收入类型可分为建筑安装施工和基础设施建设两大类。其中，建筑安装施工业务包括房建工程和设备安装工程；基础设施建设业务包括市政工程、路桥工程及水利工程。项目承接主要由下级子公司及区域分公司进行业务运营。

表 4：2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司新签订单²总体情况

单位：亿元、个

新签订单及产值	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
新签合同额	1456.58	1677.41	2001.01	570.93
其中：房屋建筑工程	954.38	1054.78	1265.73	404.55
设备安装工程	62.12	112.22	54.69	7.57
市政工程	137.62	227.32	305.78	68.22
路桥、水利工程	8.16	22.40	24.70	10.91
新签合同个数	1549	2200	2263	528
新签亿元以上项目合同金额	904.71	1004.76	1159.32	391.79
新签亿元以上项目个数	327	328	410	130
当期总产值	878.79	1022.09	1209.51	281.72

资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年公司新签合同额保持较大规模，2016年~2018年及2019年1~3月分别为1456.58亿元、1677.41亿元、2001.01亿元和570.93亿元，项目类型以房屋建筑和市政工程为主。公司实行“大市场、大项目、大业主”的项目承揽战略，承接项目以亿元以上大额订单为主；同期，公司亿元以上合同占比分别为62.11%、59.90%、57.94%和68.62%，对公司未来收入形成较强保障。

2016年~2018年及2019年1~3月，公司当期总产值分别为878.79亿元、1022.09亿元、1209.51亿元和281.72亿元，规模较大且保持较快增长；截至2019年3月末，公司建筑施工业务在建项目合同金额累计2803.69亿元，已完成工程产值1813.48亿元，开工建设进度达64.57%。近年来，公司产值规模较大且持续增长，在建项目规模大且开工建设进度较高，当期产值占上年新签合同额比重维持70%以上且呈上升态势，订单消化能力强。

公司拥有建筑工程和市政工程施工总承包特级资质及多项专业承包一级资质，施工经验丰富，技术水平高，品牌影响力突出

公司施工资质完备，是广西壮族自治区内唯一一家同时具备建筑工程和市政工程施工总承包特级资质的施工企业。此外，公司同时具备公路工程、水利水电、机电工程等多个总承包一级和地基与基础、设备安装工程、电子与自动化工程、钢结构工程、建筑幕墙工程、城市及道路照明工程等一系列专业承包一级资质。

公司施工经验丰富，自成立以来承建广西壮族自治区内多项大型项目，如广西壮族自治区内第一个鲁班奖工程——广西区保险公司办公楼，以及广西区人民检察院业务技术侦察综合楼、广西区国土资源厅业务综合楼等多个政府工程；自治区内标志性建

² 本表中涉及数据为公司业务全口径，新签合同额、数量和产值数据包含除施工业务以外的房地产业务、建筑机械制造、建筑材料贸易等其他业务。

筑工程,如广西壮族自治区最大单体工程——广西玉林云天民俗文化城、柳州白莲机场、南宁机场T2航站楼等;公司在海外标志性项目有中国驻约旦大使馆、泰国乌泰他尼府糖厂等。

作为广西壮族自治区建筑龙头企业,公司具备很强的技术研发实力和品牌影响力。截至2019年3月末,公司施工项目共获得中国建筑业“鲁班奖”27项、“詹天佑奖”5项、国家优质工程奖49项和中国安装工程优质奖10项。此外,公司设立省部级技术中心,下属子公司均配备各自科技研发中心。2018年末,公司共拥各类工程技术及管理人员近24000人,建造师10700余人;科研成果方面累计获得专利456项,国家级工法21项、省部级工法839项。公司连续多年入选中国企业500强,名列该榜单省级建工集团第二位(次于上海建工),西部行业第一位。根据中国建筑企业管理协会最新公布的《2018年中国建筑企业500强榜》,公司在中国建筑企业500强中位列第13位。伴随公司国内外项目的拓展和施工经验积累,其市场影响力得到进一步提升。

1. 建筑安装施工

公司建筑安装施工业务由房屋建筑和设备安装工程组成,以大型公共建筑及商品房等房建项目为主,消防工程、幕墙安装等设备安装工程为辅,近年来建筑安装施工业务收入持续增长,受建材、劳务价格上涨及营改增影响,毛利率维持低位

公司建筑安装施工业务由房屋建筑和设备安装工程组成。其中,房屋建筑工程以政府办公楼、公共设施、科教文卫等大型公共建筑类项目及各地大型房地产开发项目为主,公共建筑项目合同占比70%以上。设备安装工程主要为房建项目所带来的配套设备调试安装项目,以消防工程、幕墙安装工程、水电管道配套工程及工业类糖厂、发电厂配套设备总承包项目为主。

公司主要通过总承包方式承揽项目。截止2019年3月末,公司共有6家子公司拥有房屋建筑总承包特级资质,此外尚具备机电工程总承包壹级资质及多项专业工程承包资质。公司在广西地区建筑市场份额占比达25%左右,具有较高的区域市场占有率。此外,公司为住房城乡建设部确定的国家装配式建筑产业基地第一批示范单位,投资建设的柳州、贺州、南宁、玉林共4个装配式建筑产业基地均已相继开工建设,柳州基地计划与在2019年内完工并投产。公司在钢结构工程、装配式建筑工程等高难度建筑安装施工项目将形成明显的竞争优势。

2016年~2018年,公司建筑安装施工业务收入分别为643.46亿元、685.03亿元和744.68亿元,逐年增加;毛利润分别为32.13亿元、31.59亿元和39.35亿元;毛利率分别为4.99%、4.61%和5.28%,主要受原材料、劳务成本上升和营改增影响造成毛利率维持低位小幅波动。2019年1~3月,公司建筑安装施工业务收入174.79亿元,毛利润11.45亿元,毛利率为6.55%,毛利水平略有上升。

公司建筑安装施工类订单承接及消化能力强,经营区域较广,新签订单规模较大且逐年增长,以亿元以上的大额订单为主,为公司未来收入来源提供较强保障

公司建筑安装类项目的获取主要通过公开招投标方式,凭借良好的信誉与各地

方政府、房地产开发企业保持稳定的合作关系。此外，公司海外工程主要为设备安装工程，通过中国-东盟自贸区建成开发的契机，与非洲、中东、东南亚及东盟多个国家签订糖厂建设安装合作协议。从项目承包方式来看，公司所承接的项目主要以工程总承包及EPC总承包为主，亿元以上重大合同新签金额及数量持续增长，为公司未来收入提供较高的保障。

近年来，公司订单数量充足。2016年~2018年及2019年1~3月，公司建筑安装施工新签合同额分别为1016.50亿元、1167.00亿元、1320.42亿元和412.12亿元，占建筑施工业务总占比分别为69.79%、69.57%、65.96%和72.18%，占比总体呈下降趋势，主要是由于2016年以来公司基础设施建设业务的快速增长相应比重有所下滑；近年来，公司建筑安装施工新签合同以大型项目为主，新签亿元以上项目合同金额持续增长，分别为819.52亿元、843.89亿元、972.72亿元和332.84亿元。同期，公司完成施工产值分别为674.63亿元、746.57亿元、852.28亿元和190.67亿元，全年持续增长且接近上期新签合同额70%左右，订单消化能力较强。

表 5：2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司建筑安装施工合同情况

单位：亿元

新签订单及产值	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
新签合同额	1016.50	1167.00	1320.42	412.12
其中：房屋建筑工程	954.38	1054.78	1265.73	404.55
设备安装工程	62.12	112.22	54.69	7.57
新签亿元以上合同金额	819.52	843.89	972.72	332.84
其中：房屋建筑工程	768.96	762.61	952.80	332.84
设备安装工程	50.56	81.28	19.92	-
当期产值	674.63	746.57	852.28	190.67
其中：房屋建筑工程	635.89	707.21	806.58	178.13
设备安装工程	38.74	39.36	45.70	12.54

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016年~2018年及2019年1~3月公司海外项目新签合同金额分别为38.11亿元、30.15亿元、1.31亿元和0.07亿元。受2018年以来贸易战影响，公司加强控制海外项目风险，主动减少海外订单承接，海外项目新签合同额明显下降。

公司房屋建筑工程中公共建筑项目较多，业主方多为地方政府及投资平台，总体回款压力不大，海外设备安装工程的结算面临一定的汇率风险，

公司建筑安装施工业务区域以广西壮族自治区内为主，业主方主要为地方政府及大型房地产开发企业。此外，公司房地产开发业务的施工方主要由各子公司承担，为公司带来了一定的房建工程订单。

截至2019年3月末，公司重点已完工项目有广西壮族自治区最大单体工程——广西玉林云天民俗文化城、柳州白莲机场、南宁机场T2航站楼等自治区内标志性房建工程，业主方多为广西壮族自治区内地方政府及职能部门，工程回款有所保障。公司期末房建工程在建合同额为2115.20亿元，累计完成产值分别为1360.48亿元，已回款1047.52亿元，回款率为77.00%，回款情况较好。由于公司房屋建筑工程中大型公共建筑类项目较多，能够缓释房地产行业固定资产投资增速下行所带来的不利影

响，此外，此类项目业主方多为地方政府单位，总体回款压力较小。

同期末，公司重点已完工的设备安装类项目有泰国乌泰他尼府1.2万吨蔗糖厂、越南（煤头）化肥厂、广西东亚扶南精糖有限公司精制糖综合能源循环利用项目等，设备安装项目在建合同额为122.98亿元，累计完成产值80.34亿元，已回款66.54亿元，回款率达82.82%。公司海外工程多以蔗糖厂总承包和配套电力工程为主，公司目前已形成日榨1.20万吨蔗糖工厂的规划、设计、建设、调试的整体承包施工能力，专业施工能力突出。公司对于承接海外工程相对谨慎，一般不承接前期需垫资或预付款金额较少的项目。公司建筑安装工程中存在部分海外工程，工程结算过程中面临一定的汇率风险。

2019年3月末，公司重点³在建的房屋建筑和设备安装工程合同总额为778.78亿元，已完成工程产值343.03亿元，已收回工程进度款240.55亿元，回款率70.12%，总体回款情况正常，亿元以上在建设备安装工程情况见下表，前十五大房建项目见附件四。

表 6：截至 2019 年 3 月末公司亿元以上在建设备安装工程情况

单位：亿元

项目名称	甲方单位	项目区域	合同金额	完成施工产值	已回收工程款
泰国 KSP 三井糖厂电厂 EPC 项目	泰国乌东他尼府	泰国乌东他尼府	18.48	10.17	9.98
眉山市圣丰农产品批发市场二期建设项目	眉山市圣丰农产品批发市场投资有限公司	四川省眉山经济开发区新区	6.00	0.30	0.03
2.5 万吨电池级氢氧化锂及 10 万吨锂电池回收循环利用项目土建安装工程	广西天源新能源材料有限公司	钦州市钦州港	3.60	2.00	1.86
龙州县 120MWp 光伏项目（一期 60MWp）	龙州县百熠新能源科技有限公司	广西崇左市龙州县	3.02	1.97	1.71
广西来宾市象州县 150MWp（二期 20MWp）光伏并网发电项目 EPC 总承包工程	广西象州航桂能源有限公司	广西来宾市象州县石龙镇与马坪镇之间的丰收水库	1.29	1.05	0.98
广西贵港和乐门业智能钢质门生产基地工程	广西贵港和乐门业有限公司	贵港市狮岭路西江科技创新产业园	1.23	0.12	0.03
柳州市工人医院总院搬迁（一期）工程项目	柳州东通投资发展有限公司	柳州市上沙	1.05	0.12	0.07
合计	-	-	34.66	15.73	14.67

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2. 基础设施建设

公司基础设施建设业务以市政路桥工程为主，近年来新签订单快速增长，受益于城镇化推进及广西自治区较强的基建需求，业务规模有望进一步增长

公司基础设施建设业务包括城市道路和桥梁、排水等市政路桥工程以及少量水

³ 广西建工建筑安装施工业务重点项目定义标准：公司期末各子公司房屋建筑工程合同额排名前 25 位或 2 亿元以上项目，设备安装工程合同金额排名前 5 位项目。

利水电工程。其中，市政路桥工程占比较高，所承接项目由各子公司负责施工运营。从项目承包方式来看，公司所承接的项目主要以工程总承包为主，少数项目以 PPP 方式运作。

公司拥有市政工程施工总承包特级资质，以及公路工程、水利水电等相关总承包壹级和地基与基础、城市道路照明工程、环保工程等一系列相关专业承包壹级资质，所承接项目多以 EPC 总承包和专业总承包为主，基础设施建设类项目施工经验丰富。公司基础设施建设业务区域主要位于广西壮族自治区内的南宁、柳州、桂林等地，业主方多为地方政府及城投平台。受益于广西自治区城镇化和配套基础设施建设的持续推进，公司基础设施建设业务规模具备进一步增长空间。

2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月，公司基础设施建设业务新签合同额分别为 145.78 亿元、249.72 亿元、330.48 亿元和 79.13 亿元，占建筑施工业务总比重分别为 10.01%、14.89%、16.51%和 13.86%；同期，基础设施建设业务新签亿元以上合同金额呈快速增长趋势，分别为 78.70 亿元、130.39 亿元、186.60 亿元和 58.95 亿元；受区域城镇化建设推进带来的需求增长，基础设施建设新签订单规模及占比总体呈快速增长趋势。

表 7：2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司基础设施建设业务合同情况

单位：亿元

新签订单及产值	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
新签合同额	145.78	249.72	330.48	79.13
其中：市政路桥工程	137.62	227.32	305.78	68.22
公路水利工程	8.16	22.40	24.70	10.91
新签亿元以上项目合同金额	78.70	130.39	186.60	58.95
其中：市政路桥工程	71.07	115.79	174.42	58.95
公路水利工程	7.63	14.60	12.18	-
当期产值	93.95	111.72	160.76	47.47
其中：市政路桥工程	83.17	100.79	145.8	44.88
公路水利工程	10.78	10.93	14.96	2.59

资料来源：公司提供，东方金诚整理

考虑到我国城镇化建设的持续推进利于基础设施建设需求的持续释放，同时，根据广西壮族自治区人民政府办公厅印发的进一步加快珠江—西江经济带（广西）重大基础设施建设三年行动计划（2019—2021 年）（桂政办发〔2019〕61 号），自治区内将加快以“四网两道”为重点的基础设施建设，作为区域内建筑施工市场龙头企业，公司基础设施建设业务规模有望进一步增长。

公司基础设施建设业务经营区域以广西自治区内为主，业主方多为城投平台，回款压力不大，公司承揽 PPP 项目均未形成阶段性回款，面临一定的资金支出压力

公司基础设施建设业务经营区域以广西自治区内为主，业主方多为政府及城投平台，所承接的基建项目由各子公司负责施工运营。自 2016 年公司合并广西梅河水利建设有限责任公司后，公司整体水利水电业务资质及业务规模均有所提高。

2019 年 3 月末，公司承接的重点基础设施建设项目包括：西林县异地扶贫搬迁安置新区基础设施建设一期工程、柳州市城市公共交通配套工程一期、南宁市江

南污水处理厂水质提标及三期工程等。同期末，公司基础设施建设项目在建合同额 487.32 亿元，累计完成产值 345.25 亿元，已回款 265.85 亿元，回款进度达 77.00%，回款进度较好；其中，重点⁴在建项目 214.66 亿元，累计完成产值 103.58 亿元，已回款 75.31 亿元，回款率为 72.70%，回款情况正常。截至 2019 年 3 月末，前十五大市政项目见附件五。

公司基础设施建设业务在建合同金额较大，业主方多为政府及城投平台，回款情况较好。考虑到我国城镇化建设的持续推进利于基础设施建设需求的持续释放，预计公司基础设施建设业务规模有望进一步增长。

公司在 PPP 类项目方面维持谨慎态度，通过对 PPP 项目规模、运营周期、政府财力等指标综合考虑，确保项目的安全性及收益回报率。在项目融资方面，为减少 PPP 项目的资金投入压力，公司主要采取自有资金加社会配套资金相结合的融资模式。截至 2019 年 3 月末，公司在建 PPP 项目均位于广西壮族自治区内，享有当地政府对省内 PPP 项目融资的优惠政策，项目大多通过政府购买服务方式回收期间产生费用。

截至 2019 年 3 月末，公司作为投资方的在建 PPP 项目合计金额为 30.96 亿元，其中涉及 5 个基础设施建设类 PPP 项目，合同总额为 16.18 亿元；涉及 2 个建筑安装类 PPP 项目，合同总额为 14.78 亿元。上述 7 个在建 PPP 项目已完成工程产值 11.63 亿元，除浦北县安石镇、石埇镇等 5 个乡镇污水处理厂及配套管网工程 PPP 项目回款 36.96 万元以外，其余项目均未形成阶段性回款，公司未来或面临一定的资金支出压力，具体情况见下表。

表 8：截至 2019 年 3 月末公司在建 PPP 项目情况

单位：亿元、年

项目名称	工程类型	签订合同额	已完成产值	合同签订日期	运营周期
柳州市民服务中心 PPP 项目社会资本方采购	建筑安装工程	12.58	4.64	2017.05	15
广西容县万利生态区配套路网工程 PPP 项目	基础设施建设	6.80	1.02	2017.1	17
2017 年贵州盘县南部脱贫攻坚水利扶贫（一期）PPP 项目	基础设施建设	5.02	0.81	2017.08	15
广西南宁横县市民中心	建筑安装工程	2.20	1.89	2017.08	20
凤山县乡镇村屯污水处理 PPP 项目（一标段）	基础设施建设	2.53	1.67	2017.09	25
浦北县安石镇、石埇镇等 5 个乡镇污水处理厂及配套管网工程 PPP 项目社会资本方采购	基础设施建设	0.97	0.85	2017.10	-
广西崇左市天等县向都镇、龙茗镇、进结镇和县工业园区污水处理打捆 PPP 项目	基础设施建设	0.86	0.75	2017.09	25
合计	-	30.96	11.63	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

⁴ 重点项目基础设施建设业务重点项目定义标准：公司期末各一级子公司市政路桥工程合同额排名前 15 位或 1 亿元以上项目，公路水利工程合同金额排名前 5 位项目。

其他业务

公司其他业务由房地产开发、施工机械设备制造及混凝土销售等业务组成。其中，公司房地产开发业务收入占比较高，主要由下属子公司广西大都投资有限公司（以下简称“大都投资”）及杭州金翰控股集团有限公司（以下简称“杭州金翰”）等子公司负责运营。

1. 房地产开发业务

公司房地产开发项目主要位于广西、浙江和山东区域，开发产品以刚需型住宅为主，2017 年合并杭州金翰后，业务规模大幅增长

公司拥有房地产开发二级资质，房地产开发业务以二级开发为主，业态类型主要为刚需型商品房。

公司房地产项目主要分布在广西、浙江和山东区域，并逐步向四川成都、海南琼海市等重点外埠城市拓展。公司通过广西壮族自治区内大规模的施工订单积累了区域内地产项目资源，目前广西壮族自治区和山东省房地产项目主要由子公司大都投资负责，业态以刚需型商品房为主。同时，作为公司房地产开发业务的浙江区域运营主体，杭州金翰自2014年成立以来未纳入公司合并范围，2017年初公司将杭州金翰纳入合并范围后，整体业务规模大幅上升。同时，杭州金翰所开发项目多与融创中国控股有限公司（以下简称“融创控股”）进行合作，融创控股以参股形式提供项目定位、推盘及销售方面的支持。

作为省级建工企业，公司还承担着一定的政府配套住房、棚户区改造等社会责任性质的项目，如在建项目中由子公司广西嘉泰房地产有限公司（以下简称“广西嘉泰”）开发建设的政府配套住房——广西贺州市绿洲家园项目，由大都投资开发建设的北海北背岭大型城中村改造项目等。

2017 年以来，公司房地产开发业务规模大幅增长，合同销售金额、销售面积及销售均价均增长明显，业务收入及毛利润大幅上升，业务获利能力显著提升，已完工项目销售情况较好

近年来，公司房地产开发业务规模快速增长，对公司收入及利润形成有益的补充。2016年~2018年及2019年1~3月，公司房地产开发业务分别实现营业收入16.51亿元、63.04亿元、53.97亿元和4.78亿元；毛利润分别为1.68亿元、16.11亿元、15.68亿元和1.27亿元；毛利率分别为10.18%、25.56%、29.06%和26.65%，房地产业务规模快速增长，自2017年公司将杭州金翰纳入合并报表的以来，公司房地产业务销售规模、结转收入及毛利润水平均明显提升。

受杭州金翰纳入合并报表范围影响，公司2017年合同销售金额和合同销售面积均大幅增长。2016年~2018年及2019年1~3月，公司合同销售金额分别为14.91亿元、94.89亿元、和149.48亿元和37.16亿元，合同销售面积分别为45.39万平方米、67.85万平方米、93.02万平方米和26.92万平方米；同期，公司合同销售均价分别为3285.07元/平方米、13986.57元/平方米、16069.66元/平方米和13803.86元/平方米，自2017年以来大幅提高主要是成交价较高的杭州区域项目纳入合并范围所致。2019年1~3月，受期内广西壮族自治区内南宁、柳州等地项目销售占比上升，公司房地产平均合同销售价格有所下降。

表9：2016年～2018年及2019年1～3月公司房地产开发销售情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1～3 月
合同销售金额（亿元）	14.91	94.89	149.48	37.16
合同销售面积（万平方米）	45.39	67.85	93.02	26.92
合同销售均价（元/平方米）	3285.07	13986.57	16069.66	13803.86

资料来源：公司提供，东方金诚整理

分区域销售情况来看，公司在售项目位于广西壮族自治区内南宁、柳州、北海等地，外埠项目分布在浙江省杭州、舟山、湖州等地以及山东省枣庄、海南省博鳌镇等地区。

2016年～2019年3月末，公司已整体完工项目3个，均位于广西壮族自治区内。完工项目总建筑面积14.92万平方米、总可售面积12.25万平方米，受益于公司施工质量受到区域市场的高度认可，完工项目销售情况良好。截至2019年3月末，公司已完工项目累计已投资额4.75亿元，已累计实现销售回款4.95亿元，已收回全部投资，剩余部分车位未出售。

公司房地产业务的在建项目主要分布于广西、浙江和山东区域内，未来可售面积充足，为未来业务发展提供有力支撑，但部分在建项目位于海南琼海、广西北海、贺州、梧州、山东枣庄等三四线城市，或将面临一定去化压力，拟建项目较为充足，新增土地成本呈上升趋势

截至2019年3月末，公司在建房地产项目共计29个，主要位于广西、浙江和山东区域内的南宁、北海、杭州、舟山、枣庄等多个城市，已开盘销售项目23个；总建筑面积1321.49万平方米，总可售面积1186.93万平方米，已售面积373.43万平方米，未来可售面积为813.49万平方米，已实现预售回款302.92亿元，已售未结算金额为33.66亿元，销售均价9013元/平方米。总的来看，公司在建项目总体开发进度正常，未来可售面积充足为公司未来业务的发展提供较好保障，具体情况见附件六。

同时，公司部分在建房地产项目位于海南琼海、广西北海、贺州、梧州、山东枣庄等三四线城市，上述所在城市计划投资额占在建项目总计划投资额比重分别为19.14%、8.91%、2.75%、2.23和3.11%，合计占比36.14%，考虑到三四线城市由于人口及资源向外迁移、前期购买力相对透支等因素，部分位于三四线城市的项目或将面临一定去化压力。其中，海南博鳌单体项目规模较大，截至2019年3月末，总规划建筑面积为164.75万平方米，计划总投资额166.05亿元，建设进度达41.73%，建设进度正常，已办理预售证面积53.98万平方米，已售面积53.37万平方米。公司计划于2019年4～12月取得预售证面积28.91万平方米，截至2019年6月17日，公司已取得预售证面积2.48万平方米。受海南房地产市场调控力度进一步加大影响，未来销售情况仍存在一定不确定性。

公司主要通过政府招拍挂、项目收购等渠道获取土地。截至2019年3月末，公司共有5个拟建项目，其中2个位于广西壮族自治区柳州市，省外3个项目均在山东省，其中枣庄1个项目，莱州项目2个。详情见附件七。

2016年～2018年及2019年1～3月，公司支付的土地购置款分别为13.20亿元、25.62亿元、119.20亿元和33.99亿元；新增土地储备建筑面积分别为53.00

万平方米、141.89 万平方米、207.74 万平方米和 49.94 万平方米。同期，新增土地成本方面波动上升，同期楼面地价分别为 2490.57 元/平方米、1805.62 元/平方米、5737.94 元/平方米和 6806.17 元/平方米，2017 年以前公司新增楼面地价普遍较低主要是获取项目主要以广西壮族自治区内为主，2017 年楼面地价同比有所下降是公司当期北背岭大型城中村改造项目进入前期开发阶段，于当年进入土地出让程序，由于拆迁费用已完成支付，土地成本很低从而拉低当期平均土地成本所致；2018 年，公司新增土地楼面地价大幅上升，主要是期内杭州金瀚获取项目较多且获取的杭州区域的新增土地成本增加所致。2019 年 1~3 月，楼面地价持续增长，主要是新增的浙江省舟山土地招拍挂价格上升所致，具体见下表。

表 10：2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司土地储备情况⁵

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
新拓展项目（个）	3	5	16	4
新增土地储备建筑面积（万平方米）	53.00	141.89	207.74	49.94
土地购置支出（亿元）	13.20	25.62	119.20	33.99
新增土地楼面地价（元/平方米）	2490.57	1805.62	5737.94	6806.17

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司房地产业务在建及拟建项目后续投资额较大，在当前房地产市场调控政策背景下，或面临一定的资本支出压力

截至 2019 年 3 月末，公司在建项目计划总投资额 867.47 亿元，目前已投资 436.26 亿元，开发进度为 50.29%，未来需投资 431.21 亿元。同期末，公司拟建项目总计划投资额为 38.65 亿元，累计已投资 8.20 亿元，主要是已支付的土地款，未来需投资 30.45 亿元。公司在建及拟建项目后续投资规模较大，在当前房地产市场调控的背景下，未来面临一定的资金压力。考虑到部分项目后续以滚动开发为主，公司计划通过加快销售节奏的方式提升资金回笼来减缓资金支出压力。

2. 施工机械制造等其他业务

公司其他业务较为多元，与建筑施工主业已形成了有效协同，是公司收入及利润的有益补充

除房地产开发业务外，公司其他业务中施工机械制造及水泥生产和销售等业务规模较小，与公司建筑施工主业形成有效协同，一定程度降低了营业成本。公司其他业务较为多元，主要为公司施工主业上下游延伸行业。其中，施工机械制造业务主要由广西建工集团建筑机械制造有限责任公司（以下简称“建工机械”）负责运营，负责建筑机械如塔吊、施工升降梯等设备的制造，广西大都机械设备租赁有限责任公司（以下简称“大都租赁”）负责建机租赁及维护。广西建工集团智慧制造有限公司（以下简称“智慧制造”）负责建筑所需钢材的钢贸物流配送。混凝土生产和销售业务主要由广西大都混凝土集团有限公司（以下简称“大都混凝土”）负责运营。

2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月，公司施工机械制造业务实现收入分别为 3.76 亿元、3.52 亿元、7.45 亿元和 1.53 亿元，毛利润分别为 0.82 亿元、0.78

⁵ 统计数据中包括实现一、二级联动的棚改区项目。

亿元、1.69 亿元和 0.40 亿元；同期，除房地产及施工机械制造业务的其他业务收入分别为 54.97 亿元、63.97 亿元、80.36 亿元和 28.67 亿元，毛利润分别为 4.67 亿元、5.19 亿元、6.65 亿元和 2.10 亿元。

企业管理

产权结构

截至2019年3月末，广西建工注册资本为5.58亿元，广西国资委持有公司100%的股权，为公司控股股东和实际控制人。

公司治理与管理水平

公司设董事会和监事会，不设股东会，实行董事会领导下的总经理负责制。

公司董事会是公司的经营决策机构，对出资者负责。根据公司最新章程规定，董事会由7人组成，其中广西国资委委派6人，职工董事1人由公司职工代表大会或职工大会民主选举产生。设董事长1人，副董事长1人，董事每届任期3年，任期届满可以连任。

根据广西壮族自治区国资委下发的《关于不再派驻监事会的通知》，广西壮族自治区国有重点大型企业监事会的职责划入自治区审计厅，不再设立自治区人民政府向自治区直属国有独资及国有控股企业派驻的监事会，原自治区国有企业监事会不再派驻有关企业，原监事会主席和监事职务自动解除。根据该通知，黄进辉不再担任公司监事会主席，黄石生、陈传郁、刘煜不再担任公司监事。截至报告出具日，广西壮族自治区审计厅尚未代出资人委派新任监事。公司原职工监事仍在履行相关义务，目前未对公司经营决策造成影响，东方金诚将对监事会成员缺位事件保持关注。

公司设总经理，由董事会聘任或解聘，对董事会负责，进行公司日常生产经营活动的管理工作。公司建立了职责明确的治理架构，设立了企业管理部、投资发展部、市场经营部等16个主要职能部门，在生产管理、技术管理、安全管理、财务管理、资金运营、子公司管理、突发事件应急管理等方面建立了较为健全的内部管理制度。组织结构图见附件二。

发展战略

广西建工根据自身业务发展需求，制定了未来三年发展规划。公司将继续围绕建筑施工主业发展的基础上，以转型升级、提质增效为主线，进一步提高各业务间的协同效应，提升企业核心竞争力，实现由建筑承包商向建筑发展服务商转型。推进企业股改上市，力争在2022年跻身世界500强行列。

在建筑施工业务方面，公司在稳固广西建筑市场龙头地位的基础上，继续提高市政工程、公路工程及水利工程等基础设施建设类订单规模，加强基建工程相关的资质获取，承揽附加值和技术含量高的项目。

在其他业务方面，公司将继续推动传统施工延伸业务的发展。房地产业务方面，公司将在立足住宅开发的基础上，主动参与棚户区改造项目，实现地产业务的稳健

发展, 进一步提高业务利润贡献能力; 在地产业务区域布局上, 在巩固广西区域优势的同时加大对重点城市的投资布局。在施工机械设备制造及混凝土生产和销售等业务方面, 公司将在规范管理、控制风险的基础上, 加强各业务间的协同, 提高专业水平和品牌效应。

财务分析

财务质量

公司提供了2016年~2018年合并审计报告和2019年1~3月合并财务报表。北京永拓会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2016年~2018年财务报表进行了审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司2019年1~3月合并财务报表未经审计。

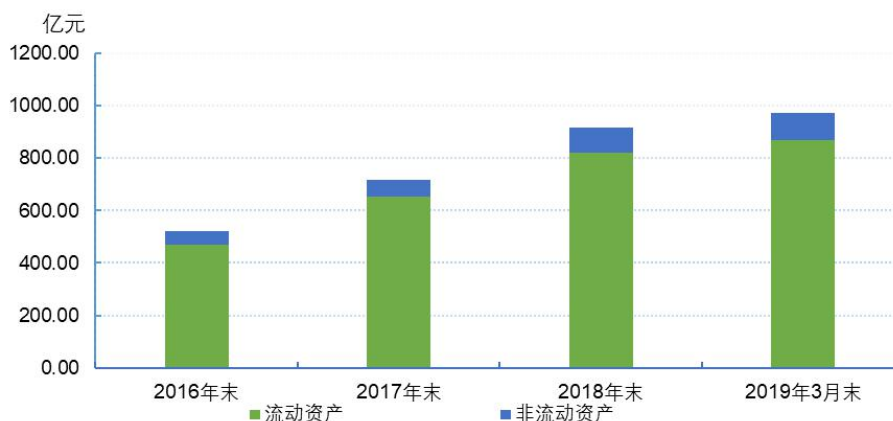
截至2019年3月末, 纳入公司报表合并范围的直接控股子公司共25家, 详见附件三。

资产构成与资产质量

公司资产规模逐年快速增长, 资产结构以存货、货币资金、其他应收账款等流动资产为主

2016年~2018年末, 公司资产总额分别为523.29亿元、719.60亿元和919.75亿元, 逐年增长, 其中流动资产占比分别为89.55%、90.74%和89.41%。截至2019年3月末, 公司资产总额为974.14亿元, 其中流动资产占比为89.47%, 公司资产构成以流动资产为主。

图6: 2016年~2018年末及2019年3月末公司资产构成

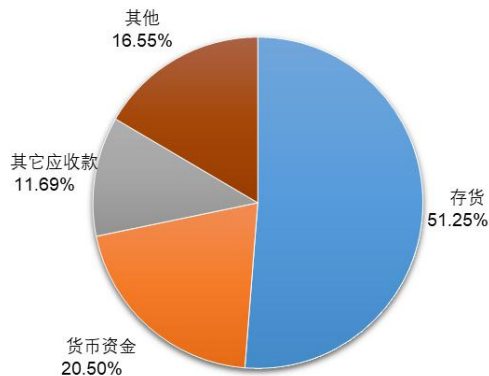


资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

1. 流动资产

2016年~2018年末, 公司流动资产分别为468.61亿元、652.99亿元和822.35亿元。截至2018年末, 公司流动资产主要由存货、货币资金和其它应收款构成, 占比分别为51.25%、20.50%和11.69%, 合计占流动资产比重为83.45%。2019年3月末, 公司流动资产为871.57亿元, 相比上年末增加5.99%

图7：截至2018年末公司流动资产构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司存货主要由原材料、库存产品（产成品）、周转材料、建筑施工已完工未结算款、房地产开发产品及房地产开发成本组成。2016年~2018年末，公司存货账面价值分别为188.57亿元、304.13亿元和421.48亿元；同期，存货周转率分别为4.63次、3.43次和2.59次，近年来公司存货规模增长较快导致周转水平有所下降，主要系其房地产开发业务规模增长，在建及完工待售项目不断增加所致。2018年末，公司存货中开发成本、工程施工（已完工未结算款）和开发产品占比分别为73.13%、16.28%和3.32%，全年计提存货跌价准备0.16亿元。截至2019年3月末，公司存货账面价值为472.36亿元，其中受限资产账面价值135.80亿元，用于借款抵押。

公司货币资金以银行存款为主。2016年~2018年末及2019年3月末，公司货币资金期末余额分别为92.02亿元、129.82亿元、168.62亿元和127.82亿元，呈快速增长趋势，主要是公司房地产开发业务预收房款增加所致。2019年3月末，公司不存在受限货币资金。

公司其他应收款主要是各项工程履约金及往来款等。2016年~2018年末，公司其它应收款期末余额分别为57.86亿元、80.70亿元和96.12亿元，因公司施工业务规模不断扩大，新签施工项目形成的履约保证金快速增长导致其他应收款持续增加。2019年3月末，公司其他应收款期末余额为83.62亿元，较2018年末下降13.00%。

2016年~2018年末，公司应收账款账面价值分别为86.51亿元、88.15亿元和82.12亿元，主要为应收工程款；同期，应收账款周转次数分别为9.30次、10.36次和11.85次。截至2018年末，公司应收账款中采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中账龄在1年以内（含1年）的占比为83.05%，账龄在1~2年的占比为9.22%，账龄在2年以上的占比为7.73%；按欠款方归集的前五名客户应收账款账面余额合计占比7.33%，集中度较低；同期末，公司应收账款共计提坏账准备0.81亿元。2019年3月末，公司应收账款及应收票据账面价值为99.34亿元，较年初进一步增长。

表11：公司2019年3月末应收账款余额前五名

单位：亿元、%

债务人名称	期末余额	占应收账款比例	应收账款性质	是否为关联方
柳州钢铁股份有限公司	1.77	1.79	货款	否
江西江联国际工程公司	1.29	1.30	工程款	否
广西华文山水文化旅游有限公司	1.04	1.05	工程款	否
广西建政集团有限公司	0.97	0.98	工程款	否
贺州市平顺道路建设有限公司	0.88	0.88	工程款	否
合计	5.95	5.99	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司预付款项主要为施工项目预付材料款及房地产业务土地预付款等。2016年~2018年末，公司预付款项期末余额分别为39.03亿元、41.45亿元和36.73亿元，呈波动下降趋势。2019年3月末，公司预付款项期末余额为72.04亿元，较上年末增长96.13%，系公司2019年一季度新增房地产项目及新签施工项目开工建设所致。

2. 非流动资产

2016年~2018年末，公司非流动资产分别为54.68亿元、66.61亿元和97.39亿元。截至2018年末，公司非流动资产主要由固定资产、无形资产、在建工程和长期股权投资构成，占比分别为42.96%、17.72%、11.14%和9.54%，合计占非流动资产比重为81.36%。截至2019年3月末，公司非流动资产为102.56亿元，相比上年末增加5.31%

公司固定资产主要由土地资产、房屋建筑物及机械设备等构成。2016年~2018年末，公司固定资产账面价值分别为21.11亿元、36.38亿元和41.84亿元。2017年末，公司固定资产同比增加72.33%，主要是年内公司房屋及建筑物账面增加16.29亿元所致。2019年3月末，公司固定资产期末余额为42.00亿元，相比上年末增加0.39%。

2016年~2018年末及2019年3月末，公司无形资产账面价值分别为4.96亿元、8.34亿元、17.26亿元和19.15亿元，呈上升趋势，主要是由于公司土地使用权持续增长所致。

公司长期应收款主要为公司对承接的PPP项目的投资。2016年~2018年末，公司长期应收款期末余额有所增长，分别为7.28亿元、7.57亿元和8.23亿元。2019年3月末，公司长期应收款为8.28亿元，相比上年末增加0.55%。

2016年~2018年末及2019年3月末，公司在建工程有所波动，分别为14.11亿元、6.27亿元、10.85亿元和12.23亿元，主要是子公司智慧制造、公租房及搅拌站等在建工程随完工转入固定资产及投资增加形成的账面价值增减所致。

公司长期股权投资主要是对子公司及合营企业以及其他企业的投资。2016年~2018年末及2019年3月末，公司长期股权投资分别为1.96亿元、1.58亿元、9.29亿元和10.15亿元，2018年同比大幅增长主要来自对联营企业泰中产业园投资有限公司新增1.99亿元投资，年内出资成立广西糖业集团有限公司相应新增3亿元投资，以及子公司广西建工金控投资有限公司作为有限合伙人出资成立广西贺州鑫兆福投资合伙企业（有限合伙）形成新增投资3.82亿元。2019年3月末，公司长期股权投资较2018年末增加0.85亿元，主要系中泰产业园项目建设推进所形成的投资金额

增加所致。

从当前资产受限及抵质押情况来看，截至2019年3月末，公司受限资产总额为168.63亿元，占资产总额比重17.31%，主要由存货、长期股权投资、固定资产、应收账款、在建工程 and 无形资产组成，受限账面金额分别为134.84亿元、21.34亿元、8.95亿元、1.64亿元、1.48亿元和0.39亿元。

资本结构

受益于经营积累和其他权益工具发行，公司所有者权益逐年增长，少数股东权益占比较大

2016年~2018年末，公司所有者权益分别为89.97亿元、122.90亿元和150.67亿元，受益于公司主业稳健发展所带来的经营积累和其他权益工具的发行，近年来公司所有者权益持续增长。截至2018年末，公司所有者权益主要由少数股东权益、其他权益工具、未分配利润和资本公积构成，占比分别为38.11%、29.84%、12.90%和8.72%，合计占所有者权益比重为89.56%。

2016年~2018年末及2019年3月末，归属于母公司的所有者权益合计分别为56.82亿元、62.75亿元、93.25亿元和96.99亿元；同期末，公司少数股东权益分别为33.15亿元、60.15亿元、57.42亿元和57.62亿元，2017年大幅增加主要是公司2017年合并杭州金翰、杭州恒诚建设有限公司及子公司广西建工金控投资有限公司引入战略投资者导致少数股东权益大幅增长所致。

2016年~2018年末，公司实收资本⁶均为5.56亿元；资本公积分别为16.03亿元、14.48亿元和13.14亿元；同期末，公司其他权益工具主要由永续中票和信托贷款组成，2016年末为2015年发行的永续中票14.96亿元，2017年公司新增5亿元的可续期信托贷款使得其他权益工具增至19.96亿元，2018年公司先后发行14亿元信托计划、8亿元非公开可续期公司债券及8亿元债权融资计划导致当期其他权益工具增加至44.96亿元；未分配利润分别为12.52亿元、14.01亿元和19.43亿元，受益于经营积累逐年增加。

截至2019年3月末，公司所有者权益154.61亿元，主要由少数股东权益、其他权益工具、未分配利润和资本公积构成，占比分别为37.27%、29.08%、14.69%和8.43%合计占所有者权益比重为89.46%。

公司有息债务逐年增长且规模较大，资产负债率较高

2016年~2018年末及2019年3月末，公司负债总额分别为433.32亿元、596.70亿元、769.08亿元和819.52亿元，其中流动负债占比分别为77.94%、66.36%、73.45%和75.82%。公司负债构成以流动负债为主，占比有所波动。

1. 流动负债

2016年~2018年末，公司流动负债分别为337.74亿元、395.97亿元和564.92亿元。截至2018年末，公司流动负债主要由预收款项、一年内到期的非流动负债、其他应付款、短期借款和应付账款构成，占比分别为27.46%、19.10%、14.70%、14.44%

⁶ 截止2019年3月末，公司对外融资的明股实债余额共27.00亿元，为来自建信资本管理有限责任公司、中国农发重点建设基金有限公司、中邮证券有限责任公司、五矿国际信托有限公司等战略投资者的对广西建工下属子公司的明股实债借款。

和9.50%，合计占流动负债比重为85.20%。截至2019年3月末，公司流动负债为621.33亿元，相比上年末增加9.99%。

公司预收款项主要来自大型工程的业主方预付工程款和房地产业务所形成的预收售房款。2016年~2018年末及2019年3月末，公司预收款项分别为56.04亿元、100.38亿元、155.14亿元和192.59亿元，近年来显著增长主要是随公司业务规模快速增长，建筑施工业务预收工程款及房地产业务预收房款大幅增长所致。2018年末，公司预收款项中账龄在1年以内和1年以上的预收款占比分别为89.28%和10.72%。

公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款和债券构成。2016年~2018年末，公司一年内到期的非流动负债分别为30.83亿元、20.67亿元和107.91亿元，2018年末同比大幅增加主要系一年内到期的长期借款增加65.35亿元和一年内到期的应付债券增加21.70亿元所致。截至2019年3月末，公司一年内到期的非流动负债为96.87亿元，较上年末下降10.23%。

公司其他应付款主要为项目保证金、履约款和其他往来款等。2016年~2018年末，公司其他应付款分别为51.44亿元、76.95亿元和83.03亿元，主要是南宁市良庆区政府对平乐大道项目出资款持续增加，导致其他应付款持续增长。2018年末，公司其他应付款账面余额前五名合计为25.72亿元，其中平乐大道项目南宁市良庆区政府出资款为16.79亿元，占其他应付款比重达20.23%。2019年3月末，公司其他应付款为94.34亿元，相比上年末增加13.62%。

2016年~2018年末，公司短期借款分别为74.64亿元、75.39亿元和81.56亿元，主要为银行贷款用于经营性支出。2018年末，公司短期借款中保证借款、信用借款和抵押借款占比分别为62.35%、31.56%和6.09%。2019年3月末，公司短期借款为86.26亿元，相比上年末增加5.76%。

公司应付账款主要由应付劳务分包款及应付材料款等组成。2016年~2018年末及2019年3月末，公司应付账款分别为54.55亿元、56.04亿元、53.68亿元和66.89亿元，2019年一季度随施工项目及房地产项目开工建设而增长。

2. 非流动负债

2016年~2018年末，公司非流动负债分别为95.58亿元、200.73亿元和204.16亿元。截至2018年末，公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，占比分别为78.21%和19.25%，合计占非流动负债比重为97.46%。2019年3月末，公司非流动负债为198.19亿元，相比上年末下降2.92%。

公司长期借款为保证借款、信用借款、抵押借款和质押借款。2016年~2018年末及2019年3月末，公司长期借款余额分别为38.17亿元、131.28亿元、159.68亿元和164.34亿元，2017年以来大幅增长是由于公司为满足建筑施工业务的项目建设资金需要而大幅增加长期借款所致。

同期末，公司应付债券分别为53.00亿元、66.00亿元、39.30亿元和28.80亿元。近年来，公司持续通过在资本市场上发行债券进行融资，2018年以来应付债券持续下降主要系存续债券逐步划转至“一年内到期的非流动负债”科目所致。截至2019年3月末，公司存续债券中“14桂建工PPN002”、“15桂建工PPN001”、“12桂建工PPN002”及“16桂建02”计入一年内到期的非流动负债科目。

2016年~2018年末和2019年3月末，公司长期应付款分别为3.62亿元、2.45亿

元、1.68亿元和1.79亿元，其中计息的融资租赁款余额分别为3.62亿元、2.45亿元、1.61亿元和1.15亿元。

3. 债务负担

2016年~2018年末，公司全部债务⁷分别为264.61亿元、358.56亿元和491.54亿元，债务规模较大且增长较快。随着公司持续通过在资本市场上发行债券进行融资，长期有息债务规模持续增长，但由于长期借款及应付债券逐步到期影响，2018年末公司债务结构中短期有息债务占比有所提高，近三年末短期有息债务占比分别为58.52%、38.73%和50.04%。

同期末，公司资产负债率分别为82.81%、82.92%和83.62%，处于较高水平，剔除预收账款后的资产负债率分别为80.21%、79.32%和79.17%；全部债务资本化比率分别为74.63%、74.47%和76.54%；长期债务资本化比率54.95%、64.13%和61.97%。

2019年3月末，公司资产负债率为84.13%，全部债务为482.73亿元，相比上年末下降1.79%，其中短期有息债务和长期有息债务占比分别为50.44%和49.56%，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为60.74%和75.74%，较2018年末略有下降。

表 12：2016 年~2018 年末及 2019 年 3 月末公司有息债务情况

单位：亿元、%

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末
短期有息债务	154.86	138.87	245.99	243.48
长期有息债务	109.75	219.69	245.55	239.25
全部债务合计	264.61	358.56	491.54	482.73
长期债务资本化比率	54.95	64.13	61.97	60.74
全部债务资本化比率	74.63	74.47	76.54	75.74

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从公司债务期限结构来看，以公司 2019 年 3 月末有息债务为基础，未来 1 年以内（含 1 年）和 1~2 年（含 2 年）到期需偿还的债务分别为 241.25 亿元和 85.06 亿元，公司在 2019 年存在集中偿还压力，详见下表：

表 13：截至 2019 年 3 月末公司有息债务期限结构情况

单位：亿元

债务到期时间	短期借款 本金到期 偿还金额	应付票据本 金到期偿还 金额	其他流动负债 本金到期偿还 金额	长期借款本 金到期偿还 金额	应付债券本 金到期偿还 金额	小计
1 年以内（含 1 年）	86.26	36.91	21.50	74.38	22.20	241.25
1~2 年（含 2 年）	-	-	-	85.06	-	85.06
2~3 年（含 3 年）	-	-	-	38.99	-	38.99
3 年以上	-	-	-	40.29	28.80	69.09
合计	86.26	36.91	21.50	238.71	51.00	437.78 ⁸

资料来源：公司提供，东方金诚整理

⁷ 公司各期末全部债务为计息债务的总额，包括计入权益的永续债券、信托贷款以及计息的其他应付款。

⁸ 有息债务合计值中包含 2019 年 3 月末其他应付款及长期应付款中的付息项合计 3.38 亿元，未包含其他权益工具的永续债券。

4. 对外担保

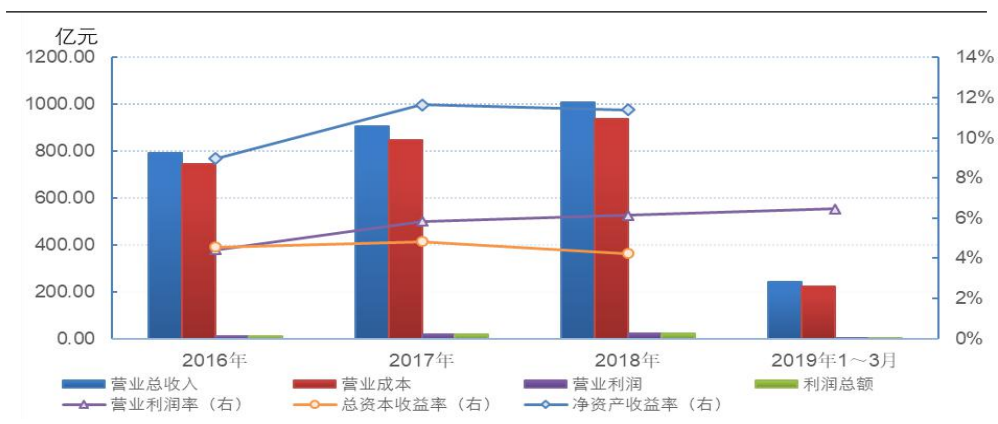
截至 2019 年 3 月末，公司仅为子公司进行担保，不存在对外担保情况。

盈利能力

公司营业收入和利润总额逐年增长，受益于利润贡献较高的房地产开发业务规模增长，主营获利能力有所提升，整体盈利能力有所增强

2016 年~2018 年，公司营业总收入逐年增长，分别为 790.67 亿元、905.11 亿元和 1008.58 亿元；营业利润率分别为 4.41%、5.85% 和 6.13%，总体呈小幅上升趋势。近年来，受益于利润贡献较高的房地产开发业务规模的增长，公司主营获利能力有所提升。

图8：2016年~2018年及2019年1~3月公司主要盈利能力指标



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年~2018 年，公司期间费用分别为 23.67 亿元、35.77 亿元和 45.24 亿元，持续增长；占营业收入比例分别为 2.99%、3.95% 和 4.49%，总体费用控制能力处于较好水平。其中，公司管理费用规模较大，同期分别为 12.87 亿元、19.99 亿元和 27.95 亿元，主要为职工薪酬、研究与开发费、办公费等。2019 年 1~3 月，公司期间费用为 11.47 亿元，占营业收入比例为 4.77%。

表14：2016年~2018年及2019年1~3月公司期间费用情况

单位：亿元、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
销售费用	1.90	6.13	6.97	1.70
管理费用	12.87	19.99	27.95 ⁹	7.33
财务费用	8.90	9.65	10.33	2.43
期间费用合计	23.67	35.77	45.24	11.47
期间费用占营业收入比	2.99	3.95	4.49	4.77

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年~2018 年，公司利润总额分别为 11.12 亿元、20.10 亿元和 22.57 亿元；净利润分别为 8.07 亿元、14.29 亿元和 17.17 亿元，利润规模逐年增长。其中投资收益分别为 0.06 亿元、2.96 亿元和 5.68 亿元，2017 年及 2018 年大幅增加

⁹ 2018 年公司研发费用为 7.62 亿元。

是公司当期处置长期股权投资产生的投资收益分别增加 2.89 亿元、5.58 亿元所致；营业外收入分别为 0.50 亿元、0.58 亿元和 0.75 亿元，主要为各项政府补助收入。

2016 年~2018 年，公司总资本收益率分别为 4.55%、4.83%和 4.23%，小幅波动；净资产收益率分别为 8.97%、11.63%和 11.40%，整体盈利能力有所增强，处于行业较好水平。

2019 年 1~3 月，公司营业总收入为 240.55 亿元，营业利润率 6.47%；实现利润总额 4.02 亿元，净利润 2.89 亿元。

现金流

近年来公司经营净现金流有所改善，对外投资规模较大，对外部融资的依赖程度较高

2016 年~2018 年，公司经营活动现金流入规模保持增长，分别为 761.10 亿元、961.08 亿元和 1140.38 亿元，主要是收到的施工工程款和房地产销售现金流入；经营活动现金流出分别为 761.93 亿元、954.99 亿元和 1137.02 亿元，主要为支付工程施工项目和房地产开发项目成本形成的现金流出；公司经营净现金流分别为 -0.82 亿元、6.08 亿元和 3.36 亿元，受工程预收款及房地产项目销售回款增加影响，2017 年以来经营净现金流转负为正。同期，公司现金收入比分别为 86.87%、97.69%和 101.98%，经营获现能力有所增强。

图9：2016年~2018年及2019年1~3月公司现金流情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

同期，公司投资活动现金流入分别为 14.53 亿元、2.39 亿元和 2.32 亿元；其中 2016 年同比增幅较大，主要为当期公司处置长期股权投资及投资合营企业收回现金增长所致；同期，公司投资活动现金流出分别为 36.62 亿元、17.22 亿元和 44.24 亿元，主要系 PPP 项目、海外项目及装配式基地等项目投资支出形成的波动。近三年，公司投资性净现金流分别为 -22.10 亿元、-14.82 亿元和 -41.92 亿元。

筹资活动现金流方面，2016 年~2018 年，公司筹资活动产生的现金流入规模分别为 226.58 亿元、212.08 亿元和 261.02 亿元，主要为银行贷款和债券融资带来的现金流入；筹资活动产生的现金流出分别为 180.21 亿元、168.80 亿元和 183.57 亿元，主要为偿付债务本息所支付的现金；公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 46.37 亿元、43.27 亿元和 77.45 亿元，规模较大，对外部融资的依赖程度较高。

2019年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-12.44亿元、-33.39亿元和5.04亿元。

偿债能力

2016年~2018年末，公司流动比率分别为138.75%、164.91%和145.57%；速动比率波动下降，分别为82.92%、88.10%和70.96%。2016年~2018年，公司经营现金流流动负债比分别为-0.24%、1.54%和0.59%，经营性现金流对流动负债的保障能力略有改善。

表15：2016年~2018年及2019年3月公司偿债能力主要指标

指标名称	2016年	2017年	2018年	2019年3月
流动比率(%)	138.75	164.91	145.57	140.28
速动比率(%)	82.92	88.10	70.96	64.25
经营现金流流动负债比(%)	-0.24	1.54	0.59	-
EBITDA利息倍数(倍)	1.58	2.25	1.47	-
全部债务/EBITDA(倍)	11.96	11.35	13.76	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

同期，公司EBITDA分别为22.12亿元、31.59亿元和35.72亿元，逐年有所增长；EBITDA利息倍数分别为1.58倍、2.25倍和1.47倍；全部债务/EBITDA分别为11.96倍、11.35倍和13.76倍，受债务规模较大影响长期偿债指标总体偏弱。

截至2019年3月末，公司获得的银行授信总额为848.44亿元，已使用额度为430.96亿元，尚可使用额度为417.48亿元。

过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业基本信用信息报告》，截至2019年6月18日，公司未出现债务违约情况。

截至2019年3月末，公司金额超过1亿元的重大诉讼（包括已判决案件）共15个，涉案总金额为23.90亿元，主要是由于公司材料购销合同、人工费和劳动争议等纠纷而产生。

本期债券偿债能力

公司拟发行不超过10亿元（含10亿元）的公司债券，发行金额若按10亿元计算，为公司2019年3月末全部债务和负债总额的2.07%和1.22%，对公司资本结构将产生一定影响。

截至2019年3月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为84.13%和75.74%。本期债券发行后，发行金额若按10亿元计算，以公司2019年3月末的财务数据为基础，发行后公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别为84.29%和76.12%，债务负担有所加重。

以公司2018年的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司EBITDA、经营活

动现金流入、经营性净现金流和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为 3.57 倍、114.04 倍、0.34 倍和-3.86 倍。

表 16：本期债券偿债能力指标

单位：倍

偿债指标	2016 年	2017 年	2018 年
EBITDA/本期债券发行额	2.21	3.16	3.57
经营活动现金流入偿债倍数	76.11	96.11	114.04
经营活动现金流量净额偿债倍数	-0.08	0.61	0.34
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-2.29	-0.87	-3.86

资料来源：公司提供，东方金诚整理

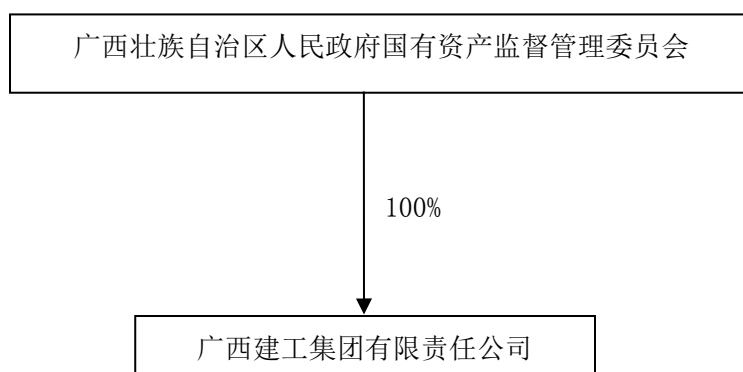
抗风险能力及结论

广西建工是广西国资委下属大型建筑企业，以建筑施工为主业、辅以房地产开发等其他业务，主辅业务已形成良性协同，近年来收入及利润规模保持增长，在广西及周边区域具有很强的竞争实力；公司拥有建筑工程和市政工程施工总承包特级资质及多项专业承包一级资质，施工经验丰富，技术水平高，品牌影响力突出；公司建筑安装施工类订单承接和消化能力强，新签订单规模较大且逐年增长，为未来收入提供较强保障；公司基础设施建设业务近年来新签订单快速增长，项目回款情况良好，受益于城镇化推进及广西自治区较强的基建需求，业务规模有望进一步增长；2017年以来公司房地产开发业务规模大幅增长，合同销售金额、销售面积及销售均价均增长明显，业务获利能力显著提升，已成为公司收入及利润的重要来源。

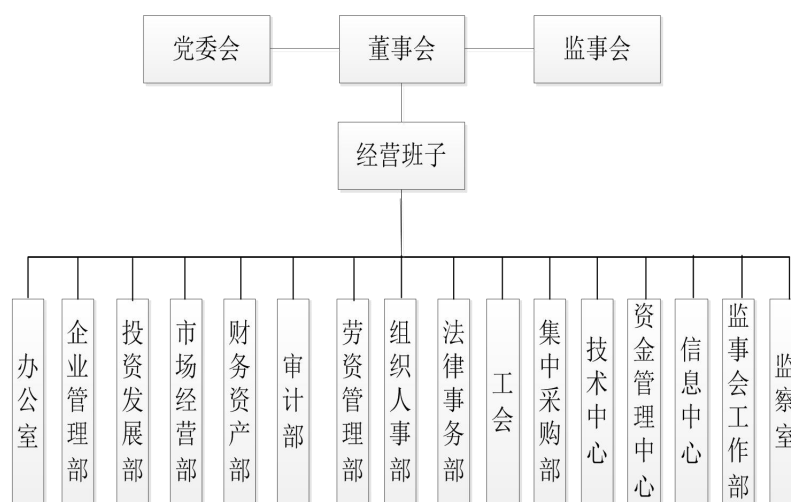
同时，东方金诚也关注到受建材、劳务价格上涨及营改增等因素影响，公司建筑施工业务面临成本控制压力；公司部分在建房地产项目位于海南琼海、广西北海、贺州、梧州、山东枣庄等三四线城市，或将面临一定的去化压力；公司有息债务逐年增长且规模较大，资产负债率较高。

综上所述，东方金诚评定广西建工主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用以及对本期债券本息偿还的保障能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为AAA，该级别反映了本期债券具备极强的偿还保障能力，到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2019 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2019 年 3 月末公司组织结构图



附件三：截至 2019 年 3 月末公司直接控股子公司

单位：万元、%

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	业务范围
1	广西建工集团第一建筑工程有限责任公司	94026.83	98.40	建筑安装施工、市政基础设施建设
2	广西建工集团第二建筑工程有限责任公司	50000.00	97.00	建筑安装施工、市政基础设施建设
3	广西建工集团第三建筑工程有限责任公司	50000.00	100.00	建筑安装施工、市政基础设施建设
4	广西建工集团第四建筑工程有限责任公司	50000.00	100.00	建筑安装施工、市政基础设施建设
5	广西建工集团第五建筑工程有限责任公司	100000.00	100.00	建筑安装施工、市政基础设施建设
6	广西建工集团第一安装有限公司	50000.00	100.00	建筑安装施工、市政基础设施建设
7	广西建工集团第二安装建设有限公司	35000.00	100.00	建筑安装施工、市政基础设施建设
8	广西建工集团建筑机械制造有限责任公司	3280.50	100.00	建筑机械产品生产、销售
9	广西建工集团联合建设有限公司	81000.00	100.00	建筑安装施工、市政基础设施建设
10	广西建工集团建筑工程总承包有限公司	31000.00	96.77	建筑安装施工、市政基础设施建设
11	广西建工集团基础建设有限公司	10000.00	100.00	建筑安装施工、市政基础设施建设
12	广西建工集团智慧制造有限公司	20000.00	100.00	电商平台，智能制造，大宗贸易
13	广西建工金控投资有限公司	96324.89	98.34	PPP 项目投资，受托资产管理，企业投资咨询
14	广西建工集团建筑产业投资有限公司	30000.00	100.00	对建筑业的投资
15	广西建工集团海河水利建设有限责任公司	30000.00	100.00	水利水电工程施工总承包
16	广西建工集团冶金建设有限公司	50000.00	100.00	建筑、冶金、市政公用等总承包
17	广西大都投资有限公司	7738.00	54.92	房地产开发
18	广西大都混凝土集团有限公司	2000.00	59.73	混凝土制造机销售
19	广西嘉泰房地产有限公司	800.00	60.00	房地产开发、经营
20	广西建工大都租赁有限公司	3335.00	99.01	自有建设机械租赁
21	广西荔园饭店投资有限公司	10000.00	90.00	酒店投资及管理
22	杭州金翰控股集团有限公司	10000.00	50.00	房地产开发
23	广西建工轨道装配式建筑产业有限公司	25000.00	85.00	装配式建筑生产、研发、销售
24	广西建工集团桂林装配式建筑产业有限公司	10000.00	51.00	装配式建筑生产、研发、销售
25	广西建工海螺贸易有限责任公司	5000.00	51.00	建材产品的销售、租赁和服务

附件四：截至 2019 年 3 月末公司前十五大重点在建房建项目情况

单位：亿元

序号	项目名称	位置	合同金额	开工日期	累计完成产值	累计回收工程款	业主
1	广西医科大学武鸣校区设计-采购-施工 (EPC) 工总承包	南宁市武鸣区	16.02	2017/5/6	7.58	7.13	广西医科大学
2	广西师范学院武鸣校区一期项目总承包工程	南宁市武鸣区	14.45	2018/8/26	4.21	1.81	广西师范学院
3	百色市体育中心二期项目	百色市龙景区	11.76	2017/5/3	5.17	4.64	百色市体育局
4	桂林市临桂新区新城国奥花园项目(商品住宅小区开发工程一期)	桂林市临桂新区	7.96	2015/3/1	4.67	3.34	桂林市临桂新区城市建设投资有限公司
5	广西安全工程职业技术学院建设项目设计采购施工(EPC)工程总承包	南宁市武鸣北环路	7.42	2016/4/13	5.62	4.96	广西第一工业学校
6	柳州市工人医院总院搬迁(一期)	柳南区西鹅村上高沙	7.34	2017/1/1	6.18	3.13	柳州东通投资发展有限公司
7	广西医科大学第二附属医院病房医技综合楼设计-采购-施工(EPC)工程装饰分项工程	南宁市西乡塘区大学东路 166 号	7.02	2018/4/28	0.17	0.25	广西医科大学第二附属医院
8	丰都县峡南溪安置房 A、B、C 地块和三合街道瓜草湾拆迁安置房工程	重庆市丰都县	6.86	2016/4/30	6.77	4.03	重庆功道建设有限公司
9	阜南县城北新区城中村改造孙寨安置区项目施工	安徽省合肥市	6.71	2018/7/1	0.65	0.40	阜南县田集镇人民政府
10	广西中国-东盟青年产业园新型城镇化建设 (I 期) 项目	崇左市青年产业园	6.63	2017/4/1	0.22	0.53	广西中盛建设投资有限公司
11	欢乐之家	南宁市	6.58	2018/8/18	1.40	0.88	广西南宁当代丰耘投资管理公司
12	2017 年扶绥县城市棚户区改造项目 (五期) 工程 II 标	崇左市	6.40	2018/5/15	0.27	0.26	广西空港投资开发有限责任公司
13	合创新城	清远市清新区太和镇县	6.39	2015/10/8	6.01	5.81	清新合创泰富房地产开发有限公司
14	东方·智尊宝 5#~8#住宅楼、10#商务办公楼工程	南宁市青秀区	6.15	2018/9/1	0.30	0.23	南宁市汇昌房地产开发有限责任公司
15	田阳县田州镇棚户区 (城中村) 改造项目 (一期) 工程项目 (EPC)	百色市田阳县	5.90	2019/1/1	0.66	0.00	田阳县恒壮农业有限公司
合计		-	123.59	-	49.87	37.40	-

附件五：截至 2019 年 3 月末公司前十五大重点在建市政项目情况

单位：亿元

序号	项目名称	位置	合同金额 金额	开工日期 日期	累计完 成产值	累计回收 工程款	业主
1	西林县异地扶贫搬迁安置新区基础设施建设一期工程总承包（EPC）	西林县八达镇城西新区	11.32	2017/11/15	3.07	2.51	西林县福临投资有限公司
2	柳州市城市公共交通配套工程一期-土建施工 02 标	柳州市鹿山学院	7.73	2018/4/8	1.11	0.49	柳州市龙建投资发展有限责任公司
3	南宁市江南污水处理厂水质提标及三期工程	南宁市江南区亭江路 59 号	7.09	2017/11/20	4.10	2.78	广西绿城水务股份有限公司
4	柳州市沙塘至沙埔道路改造（二、三期）项目工程	起于柳州市柳城县大安村国道 209 柳城交叉口，止于北环高速北互通出口	6.99	2014/4/1	3.51	2.59	柳州市住房和城乡建设委员会
5	荣县雨水管渠防涝管网工程和荣县县城污水管网项目（EPC）	四川省自贡市荣县	6.60	2017/8/1	0.90	0.58	荣县水务投资有限公司
6	儋州市雅拉河太道及其路网工程	儋州市	5.76	2014/10/20	3.07	2.71	儋州市城市建设投资有限公司
7	南宁市凤岭北路一期工程 1 标段	南宁市凤岭北片区	5.12	2013/11/17	4.75	3.81	南宁市城市建设投资发展有限责任公司
8	柳州市下桃花片区路网工程（南环路立交工程）	柳州市西南部，与柳江县毗邻	4.75	2017/5/22	1.27	1.19	柳州市城市投资建设发展有限公司
9	古道湾公园及配套工程	重庆市璧山区	4.50	2019/1/1	0.91	0.30	重庆绿岛新区管理委员会
10	贺州市龟石水库至望高段东干渠水源保护工程	贺州市龟石水库至望高段东干渠沿线	3.98	2018/5/15	0.51	0.40	贺州市正源水务有限公司
11	扶绥县福临大道	崇左市扶绥县	3.71	2017/12/1	0.86	0.92	扶绥县交通投资有限责任公司
12	南宁高新区保税园区二期 2499 亩土地平整工程	南宁综合保税区	3.25	2016/4/16	3.26	2.27	广西南宁高新建筑安装工程有限责任公司
13	毕节金海湖新区双山片区双纵十一路工程	贵州省毕节市	3.00	2018/3/1	0.87	0.35	贵州毕节双山建设投资有限公司
14	黄姚姚江漂流度假区（一期）工程	贺州市	2.96	2018/2/1	1.10	0.84	广西贺州姚江漂流有限公司
15	横琴新区国际居住区市政基础设施及配套工程	珠海横琴新区	2.84	2018/3/28	0.92	0.99	珠海大横琴股份有限公司
合计		-	79.58	-	30.20	22.73	-

附件六：截至 2019 年 3 月末公司房地产在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目所在地	总投资金额	已投资金额	总建筑面积	可供出售面积	已售面积	已售合同金额	已回款金额
平果大都汇	平果县高速路进城线西侧	9.48	6.96	38.00	30.40	20.74	6.82	5.35
枣庄湖景花园	山东枣庄薛城区广场东路东侧、钱江路北侧	9.00	8.85	27.60	23.46	22.05	8.30	8.29
北海大都金沙湾	北海市金海岸大道以南、新世纪大道以西	37.25	30.15	105.00	89.25	25.90	18.05	17.35
东兴塞纳湖畔	东兴市东盟大道	4.00	3.75	9.58	7.66	7.03	2.61	2.61
枣庄公园悦府	薛城区昆仑山路西侧、钱江路南侧	8.00	7.35	22.43	19.06	18.30	8.35	8.28
柳州先锋苑	柳州市先锋路3号	2.00	1.54	4.70	4.00	2.75	2.07	1.72
建工城	南宁市平乐大道	140.51	52.14	270.50	229.93	0.00	0.00	0.00
枣庄现代城（31号地）	薛城区广场东路、湘江路	9.00	5.80	38.91	33.07	16.15	10.04	6.91
北背岭	北海市上海路以西、广东路以东，银滩大道两侧	40.00	24.23	182.53	155.15	6.60	5.19	4.56
大都公馆	南宁市兴宁区兴工路以东	12.86	8.80	29.00	24.65	6.90	6.03	5.20
大都郡	南宁市江南区白沙大道南面、友谊路东面	16.05	9.99	34.20	29.07	9.80	9.01	7.88
佛子时代广场	梧州市龙圩区龙圩镇西南大道357号	19.35	4.42	46.94	39.89	10.80	4.14	3.34
大都云锦	南宁市青秀区云景路以南	6.34	2.50	11.20	9.52	0.00	0.00	0.00
贺州市绿洲家园项目	贺州市城东新区	23.85	18.51	125.86	137.20	97.57	19.18	19.06
英特学府	浙江省杭州市余杭区	30.69	22.02	23.79	23.17	23.09	38.26	37.66
博鳌金湾	海南省琼海市博鳌镇	166.05	69.30	164.75	160.26	53.37	88.73	82.25
未来海·澜湾	浙江省杭州市余杭区	10.94	6.12	6.63	6.34	6.32	13.10	12.91
47号地块（江南府）	浙江省杭州市余杭区	51.50	18.17	26.29	25.65	22.20	50.00	44.60
山海大观	浙江省舟山市	47.30	23.49	33.93	30.89	5.32	9.43	9.32
十锦台	浙江省杭州市临安区	15.82	10.91	8.00	7.90	4.00	7.95	7.05
湖州府	浙江省湖州市	38.71	21.91	24.62	23.81	9.23	14.69	8.13
桃源07地块	浙江省杭州市拱墅区	31.67	22.41	10.48	10.27	2.40	7.81	5.95
桃源08地块	浙江省杭州市拱墅区	19.84	14.39	6.57	6.37	1.31	4.08	3.28
东海印	浙江省舟山市	6.30	4.44	3.14	3.07	0.81	1.24	0.74
武义飞神谷项目	浙江省金华市武义镇	26.32	3.99	24.90	20.69	0.00	0.00	0.00
舟山金鸡山10、11号地块	浙江省舟山市	17.90	4.27	9.24	8.49	0.00	0.00	0.00
舟山金鸡山14号地块	浙江省舟山市	18.43	10.58	9.52	9.36	0.80	1.50	0.48
璞樾大观	浙江省杭州市临安区	17.29	9.10	13.37	12.62	0.00	0.00	0.00
杭州大关	浙江省杭州市拱墅区	31.02	10.17	9.83	5.73	0.00	0.00	0.00
合计	-	867.47	436.26	1321.49	1186.93	373.43	336.58	302.92

附件七：截至 2019 年 3 月末公司房地产开发业务拟建项目情况

单位：万平方米、亿元

项目名称	项目所在地	总投资金 额	已投资金 额	规划总建 筑面积	计划总可 售面积	权证取得 情况
枣庄地2015-14	枣庄市薛城区昆仑山路、珠江路	10.00	2.29	35.00	29.75	1
莱州大都云峰	山东莱州市文峰路街道双合村	9.80	0.67	32.66	27.76	-
莱州大都锦阳	山东莱州市永安路街道五个庄村	6.13	0.78	15.96	13.57	-
柳州大都熙园	柳州鸡喇路项目	8.38	2.91	15.09	12.83	1
柳州大都沁园	柳州桂柳路项目	4.34	1.55	7.11	6.04	1
合计	-	38.65	8.20	105.82	89.94	-

注：“1”代表《国有土地使用证》，“2”代表《建设用地规划许可证》，“3”代表《建设工程规划许可证》，“4”代表《建筑工程施工许可证》，“5”代表《商品房预售许可证》

附件八：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2016年末	2017年末	2018年末	2019年3月末 (未经审计)
流动资产：				
货币资金	920150.33	1298200.40	1686196.48	1278212.75
交易性金融资产	-	-	-	-
衍生金融资产	-	-	-	-
应收票据	16960.05	36366.55	38536.15	-
应收账款	865080.45	881509.22	821163.69	993395.93
预付款项	390301.25	414541.94	367332.69	720439.29
应收利息	-	-	-	-
应收股利	707.75	-	-	-
其它应收款	578648.33	807013.54	961226.41	836236.24
存货	1885740.52	3041304.51	4214783.92	4723565.90
持有待售资产	-	-	-	-
一年内到期的非流动资产	219.52	0.99	-	-
其他流动资产	28329.45	50945.28	134294.31	163892.15
流动资产合计	4686137.65	6529882.43	8223533.66	8715742.26
非流动资产：				
△发放贷款及垫款	-	-	-	-
可供出售金融资产	1945.82	1581.36	18081.36	24581.36
持有至到期投资	-	5000.00	5000.00	5000.00
长期应收款	72843.34	75748.11	82329.12	82783.73
长期股权投资	19581.88	15792.03	92924.16	101464.28
投资性房地产	33262.52	38012.20	49121.00	48663.04
固定资产	211088.47	363759.12	418390.86	420038.98
工程物资	-	85.40	306.28	-
在建工程	141052.31	62730.78	108482.64	122326.76
固定资产清理	2.44	-	1.20	-
生产性生物资产	-	-	-	-
油气资产	-	-	-	-
无形资产	49632.86	83399.01	172567.52	191491.25
开发支出	161.01	32.92	1251.10	1440.85
商誉	363.01	2798.66	3288.29	3288.29
长期待摊费用	4466.05	4302.88	7152.76	6935.94
递延所得税资产	2934.52	3963.89	3541.83	3541.83
其他非流动资产	9470.08	8893.75	11505.61	14057.81
非流动资产合计	546804.30	666100.11	973943.72	1025614.12
资产总计	5232941.95	7195982.54	9197477.38	9741356.39

附件八：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2016年末	2017年末	2018年末	2019年3月末 (未经审计)
流动负债：				
短期借款	746401.39	753918.37	815638.13	862609.24
应付票据	433956.02	388124.79	466618.13	369142.87
应付账款	545536.32	560413.37	536758.24	668919.18
预收款项	560384.00	1003835.20	1551371.38	1925884.08
应付职工薪酬	18789.64	26014.78	38114.25	24085.83
应交税费	32973.53	47133.05	69294.47	76186.95
应付利息	25732.75	24005.77	23667.94	-
应付股利	16250.33	17702.78	23493.69	-
其他应付款	514354.02	769505.54	830343.95	943447.45
持有待售负债	-	-	-	-
一年内到期的非流动负债	308277.13	206691.32	1079144.68	968743.36
其他流动负债	174763.88	162348.55	214747.76	374265.08
流动负债合计	3377419.02	3959693.51	5649192.63	6213284.03
非流动负债：				
长期借款	381693.54	1312837.20	1596802.27	1643402.14
应付债券	530000.00	660000.00	393000.00	288000.00
长期应付款	36248.78	24514.65	16827.41	17884.12
专项应付款	107.83	1926.29	2537.00	-
递延收益	4488.00	5058.50	27354.77	27670.65
预计负债	1209.47	-	-	-
递延所得税负债	141.06	1029.70	3222.70	3222.70
其他非流动负债	1935.07	1903.03	1814.38	1742.89
非流动负债合计	955823.75	2007269.37	2041558.53	1981922.50
负债合计	4333242.77	5966962.88	7690751.16	8195206.53
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本	55643.63	55643.63	55643.63	55643.63
其他权益工具	149550.00	199550.00	449550.00	449550.00
资本公积	160309.49	144789.83	131445.04	130326.80
其他综合收益	-	-	182.87	168.04
专项储备	174.19	619.15	1343.02	7105.16
盈余公积	77353.75	86785.50	100073.85	100073.85
未分配利润	125191.00	140111.03	194295.66	227055.71
归属母公司所有者权益合计	568222.05	627529.78	932534.07	969923.18
少数股东权益	331477.13	601489.89	574192.15	576226.67
股东权益合计	899699.18	1229019.66	1506726.22	1546149.86
负债与股东权益合计	5232941.95	7195982.54	9197477.38	9741356.39

附件九：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2016年	2017年	2018年	2019年1~3月 (未经审计)
一、营业总收入	7906650.91	9051117.38	10085768.55	2405508.68
其中：营业收入	7906650.91	9051117.38	10085768.55	2405508.68
减：营业成本	7470960.72	8462040.89	9379537.21	2234611.80
营业税金及附加	86670.70	59438.38	88198.19	15268.20
销售费用	18980.85	61290.85	69665.81	16991.46
管理费用	128746.85	199911.32	279454.39	73325.05
财务费用	89017.29	96540.90	103328.17	24348.75
资产减值损失	5665.26	5097.24	3379.43	163.12
加：公允价值变动收益	-	-	-18.00	-134.52
投资收益	618.44	29634.08	56836.49	19.87
其他收益	-	7.74	301.80	188.63
二、营业利润	107227.67	196439.62	219326.89	40874.28
加：营业外收入	4974.26	5846.06	7454.79	313.35
减：营业外支出	995.84	1321.32	1123.29	974.07
三、利润总额	111206.09	200964.37	225658.39	40213.56
减：所得税	30546.59	58024.65	53911.44	11358.02
四、净利润	80659.50	142939.72	171746.96	28855.55
归属于母公司所有者的净利润	71929.25	98002.55	125354.45	29153.53
少数股东损益	8730.25	44937.17	46392.51	-297.98

附件十：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2016年	2017年	2018年	2019年1~3月 (未经审计)
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	6868732.72	8841915.87	10285614.9	3359214.01
收到税费返还	4954.70	3016.44	2878.01	679.90
收到的其他与经营活动有关的现金	737325.38	765824.25	1115314.00	712699.25
经营活动现金流入小计	7611012.80	9610756.56	11403806.9	4072593.16
购买商品、接受劳务支付的现金	6485337.29	7936707.18	9714033.34	3213405.47
支付给职工以及为职工支付的现金	249985.50	281201.75	368729.69	129084.65
支付的各项税费	269826.93	343655.53	393542.88	126550.87
支付的其他与经营活动有关的现金	614109.96	988354.23	893904.79	727904.82
经营活动现金流出小计	7619259.68	9549918.70	11370210.7	4196945.81
经营活动产生的现金流量净额	-8246.88	60837.86	33596.24	-124352.65
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	-	1546.80	10000.00	-
取得投资收益所收到的现金	1.20	112.95	1615.27	55.01
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收到的现金净额	451.27	138.79	255.65	24.12
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	-	21182.00	-	-
收到的其他与投资活动有关的现金	144823.01	955.56	11360.86	-
投资活动现金流入小计	145275.49	23936.10	23231.79	79.13
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	75110.36	118901.53	288433.90	38720.08
投资所支付的现金	13586.80	9470.00	96235.05	8543.12
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	-	16796.59	16092.35	-
支付的其他与投资有关的现金	277552.05	26990.88	41683.02	286762.75
投资活动现金流出小计	366249.21	172159.00	442444.32	334025.95
投资活动产生的现金流量净额	-220973.72	-148222.90	-419212.53	-333946.82
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	267712.48	160500.99	312295.35	3371.00
取得借款所收到的现金	1740768.40	1960077.88	2292878.70	691066.00
发行债券收到的现金	-	-	-	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	257316.00	175.00	5075.00	2038.94
筹资活动现金流入小计	2265796.88	2120753.87	2610249.06	696475.94
偿还债务所支付的现金	1573297.35	1455368.28	1359142.33	571206.57
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	144999.69	221485.23	355032.70	72183.91
支付其他与筹资活动有关的现金	83844.59	11191.41	121531.30	2666.06
筹资活动现金流出小计	1802141.63	1688044.92	1835706.33	646056.54
筹资活动产生的现金流量净额	463655.25	432708.95	774542.73	50419.39
四、汇率变动对现金的影响额	444.89	-534.43	-931.22	-103.65
五、现金和现金等价物净增加额	234879.54	344789.48	387995.22	-407983.73

附件十一：公司合并现金流量表附表

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
1、将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	80659.50	142939.72	171746.96
资产减值准备	5665.26	5097.24	3379.43
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	25757.96	21326.61	27408.93
无形资产摊销	1798.61	2351.65	2676.28
长期待摊费用摊销	1646.15	1720.80	1722.41
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-48.76	27.01	-
固定资产报废损失	-2.99	-	-
公允价值变动损失（减：收益）	-	-	18.00
财务费用	89017.29	96540.90	103328.17
投资损失	-618.44	-29634.08	-56836.49
递延所得税资产减少	-1054.87	-972.02	422.06
递延所得税负债增加	-163.86	888.63	-2193.01
存货的减少	-545714.44	-400594.53	-1173522.07
经营性应收项目的减少	-146749.37	-160657.86	-35835.00
经营性应付项目的增加	472911.54	372473.16	981607.12
其他	8649.55	9330.62	9673.46
经营活动产生的现金流量净额	-8246.88	60837.86	33596.24
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转入资本	-	-	-
一年内到期的可转换公司债券	-	-	-
融资租入固定资产	6729.76	3000.00	-
合计	6729.76	3000.00	-
3、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	920150.33	1298200.40	1686196.48
减：现金的期初余额	673117.03	953410.91	1298201.27
加：现金等价物的期末余额			
减：现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	247033.30	344789.48	387995.22

附件十二：公司主要财务指标

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1~3月 (未经审计)
盈利能力				
营业利润率(%)	4.41	5.85	6.13	6.47
总资本收益率(%)	4.55	4.83	4.26	-
净资产收益率(%)	8.97	11.63	11.40	-
偿债能力				
资产负债率(%)	82.81	82.92	83.62	84.13
长期债务资本化比率(%)	54.95	64.13	61.97	60.74
全部债务资本化比率(%)	74.63	74.47	76.54	75.74
流动比率(%)	138.75	164.91	145.57	140.28
速动比率(%)	82.92	88.10	70.96	64.25
经营现金流动负债比(%)	-0.24	1.54	0.59	-
EBITDA利息倍数(倍)	1.58	2.25	1.47	-
全部债务/EBITDA(倍)	11.96	11.35	13.76	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.09	-0.02	-0.08	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-1.64	-0.62	-1.59	-
经营效率				
销售债权周转次数(次)	-	10.06	11.35	-
存货周转次数(次)	-	3.43	2.59	-
总资产周转次数(次)	-	1.46	1.23	-
现金收入比(%)	86.87	97.69	101.98	139.65
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	-	37.51	32.57	-
净资产年平均增长率(%)	-	36.60	29.41	-
营业收入年平均增长率(%)	-	14.47	12.94	-
利润总额年平均增长率(%)	-	80.71	42.45	-
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期债券发行额(倍)	2.21	3.16	3.57	-
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	76.11	96.11	114.04	-
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.08	0.61	0.34	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-2.29	-0.87	-3.86	-

附件十三：主要财务指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
盈利指标	
毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×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%
总资本收益率	(净利润+利息费用) / (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%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
偿债能力指标	
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/ (长期有息债务+短期有息债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期有息债务/ (长期有息债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) /全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) /期内应偿还的长期债务本金
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率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
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
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
增长指标	
资产总额年平均增长率	(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%
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期债券发行额	EBITDA/本期债券发行额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券发行额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券发行额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券发行额

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件十四：企业主体信用及长期债券等级符号及定义

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。

关于2019年第一期广西建工集团有限责任公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在“2019年第一期广西建工集团有限责任公司公司债券”的存续期内密切关注广西建工集团有限责任公司的经营管理状况、财务状况、可续期公司债券的特殊发行事项等可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，在广西建工集团有限责任公司公布年报后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起的六个月内出具定期跟踪评级报告出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后10个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向广西建工集团有限责任公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，广西建工集团有限责任公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如广西建工集团有限责任公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在东方金诚网站(<http://www.dfratings.com>)和交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间，并根据监管要求向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019年7月11日

