

2020年第一期广西钦州临海工业投资有 限责任公司公司债券、2020年第二期广西 钦州临海工业投资集团有限公司公司债券 2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：





2020年第一期广西钦州临海工业投资有限责任公司¹公司债券、 2020年第二期广西钦州临海工业投资集团有限公司公司债券2021年 跟踪评级报告

评级结果

	本次	首次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级		
20 钦州临海债 01	AAA	AAA
20 钦州临海债 02	AAA	AAA
评级日期		
20 钦州临海债 01	2021-06-29	2020-06-19
20 钦州临海债 02	2021-06-29	2020-09-30

债券概况

债券简称:

第一期: 20 钦州临海债 01/20 钦临 01;

第二期: 20 钦州临海债 02/20 钦临 02

债券剩余规模:

20 钦州临海债 01: 8.9 亿元;

20 钦州临海债 02: 2.1 亿元

债券到期日期:

20 钦州临海债 01: 2027-07-06;

20 钦州临海债 02: 2027-11-06

偿还方式: 两期债券均每年付息一次, 分次还本, 在债券存续期的第 3 年末到第 7 年末, 每年分别偿还本期债券发行总额的 20%

增信方式: 保证担保

担保主体: 重庆兴农融资担保集团有限公司

联系方式

项目负责人: 何佳欢

hejh@cspengyuan.com

项目组成员: 陈良玮

chenlw@cspengyuan.com

联系电话: 0755-82872897

¹ 2020 年 9 月公司名称由“广西钦州临海工业投资有限责任公司”变更为“广西钦州临海工业投资集团有限公司”。

评级观点

- 中证鹏元对广西钦州临海工业投资集团有限公司（以下简称“临海集团”或“公司”）及其 2020 年 7 月发行的 20 钦州临海债 01、2020 年 11 月发行的 20 钦州临海债 02（以下合称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：20 钦州临海债 01、20 钦州临海债 02 的信用等级均维持为 AAA，发行主体信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司外部环境较好，为其发展提供了良好基础，公司未来收入来源较有保障，继续获得外部较大力度的支持，同时，重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平。但中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，资金压力和债务压力较大，且存在较大的或有负债等风险因素。

未来展望

- 公司未来收入来源较有保障，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
总资产	242.03	199.65	182.89
所有者权益	96.89	87.57	85.28
总债务	118.35	84.99	66.25
资产负债率	59.97%	56.14%	53.37%
现金短期债务比	0.25	0.17	0.11
营业收入	12.79	6.52	7.09
其他收益	1.06	0.00	0.00
利润总额	1.46	1.90	1.21
销售毛利率	11.54%	39.54%	7.44%
EBITDA	1.64	2.42	1.35
EBITDA 利息保障倍数	0.22	0.66	0.23
经营活动现金流净额	-10.78	-9.90	-9.35
收现比	97.67%	40.66%	72.24%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。**钦州市是广西北部湾经济区的海陆交通枢纽、西南地区便捷的出海通道，经济发展易受石油加工行业景气度的影响。2020 年钦州市经济总量保持增长，为公司发展提供较好的外部环境。
- **公司未来收入来源较有保障。**截至 2020 年末，公司仍持有较大规模的土地使用权，未来可形成土地转让收入；公司仍有一定规模的在建基础设施项目，可成为未来收入来源。
- **公司获得外部较大力度的支持。**2020 年钦州市财政局等单位以项目补助资金、政府财政债券置换资金等形式支持公司发展，同时获得基础设施重大项目及投融资费用补贴等，有效增强了公司的资本实力和盈利能力。
- **保证担保有效提升了本期债券的信用水平。**经中证鹏元评定，兴农担保主体长期信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

关注

- **公司资产以土地使用权和开发成本为主，资产流动性较弱。**截至 2020 年末，公司资产主要以土地使用权和开发成本为主，其中土地资产抵押比例较高，开发成本收入结转受政府结算安排影响较大且回款有所延迟，应收款项一定程度占用营运资金。
- **公司未来面临较大的资金压力。**公司经营活动现金流表现较差，2020 年末公司在建土地开发整理项目和基础设施项目未来仍需投入较多资金，存在较大的资金压力。
- **公司总债务规模较大，面临较大债务压力。**截至 2020 年末，公司总债务规模较大，现金短期债务比以及 EBITDA 利息保障倍数均处于较低水平，面临较大偿债压力。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2020 年底，公司对外担保较多，其中部分被担保方为民营企业，均无反担保措施，公司存在较大的或有负债风险。截至 2021 年 6 月 1 日，公司存在重大涉诉情况，公司需向中交广州航道局支付工程款 81,087,147.64 元及延付期间利息、仲裁费。目前公司正在与中交广州航道局协商后续具体执行方案。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2020年7月发行7年期8.9亿元公司债券（20钦州临海债01），开设两个募集资金专项账户，截至2021年5月24日与2021年6月2日，两个募集资金专项账户余额分别为273,225.50元、51,059,402.64元；公司于2020年11月发行7年期2.1亿元公司债券（20钦州临海债02），截至2021年5月10日，20钦州临海债02募集资金专项账户余额为7,435,449.27元。两期债券募集资金均计划用于钦州港金谷港区金鼓江作业区12号、13号泊位工程的建设以及补充营运资金。

三、发行主体概况

2020年9月，公司名称更为现名。截至2020年末，公司实收资本为16,168.82万元，注册资本为16,168.00万元²，控股股东及实际控制人未发生变化，钦州港国资管理中心和钦州开投各持公司50%股权，公司实际控制人为钦州市人民政府（公司产权及控制关系见附录二）。

2020年公司高级管理人员发生变更，任命陆繁伟为总经济师、任命廖玉芳为财务总监，原副总经理华国红、副总经理刘强、总经理助理邓高辉免职。

表1 2020年公司新纳入合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
广西钦州临海建设投资有限公司	100%	2,000	航道建设、码头建设经营	购买
广西自贸区港益物业管理有限公司	100%	200	港区物业服务	设立
广西临海国际物流股份有限公司	90%	500	道路货物运输	设立
广西自贸区北港临海资源有限公司	51%	1,000	矿产资源开采	设立

资料来源：公司2020年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

² 注册资本与实收资本不一致系公司未变更工商登记。

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“两新一重”建设），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施

注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提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，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

行业及区域经济环境

2020年钦州市经济总量保持增长，固定资产投资对经济的拉动作用仍较大，但受石油加工业影响，规模以上工业增加值出现下滑

钦州市经济总量保持增长，2020年钦州市地区生产总值为1,388.00亿元，同比增长2.6%。其中，第一产业增加值同比增长4.3%；第二产业增加值比下降12.3%；第三产业增加值同比增长12.7%。2020年钦州市三次产业结构由2019年的20.6:33.3:46.1调整为20.4:28.1:51.5，第三产业比重进一步提高。以2019年末常住人口计算，2020年钦州市人均GDP为41,756元，为全国人均GDP的57.64%。

钦州市产业结构较为单一，石油加工业是钦州市的支柱产业，经济发展易受石油加工行业景气度的影响。钦州石化产业园是广西壮族自治区沿海重点建设的工业园区和中国西南重要的石油化工基地。2020年钦州市规模以上工业增加值同比下降14.3%，主要系受新冠疫情、中石油广西石化分公司等重点企业停产检修及新增企业支撑动力不足等多方面因素影响。其中石油及其他燃料加工业下降28.8%，影响钦州市规模以上工业增加值增速达9.8个百分点。

受泰嘉超薄玻璃基板深加工、华谊工业气体岛、年产180万吨高档纸板扩建、75万吨/年丙烯及下游深加工等重大项目拉动，固定资产投资稳定增长，2020年钦州市全社会固定资产投资同比增长11.8%。其中，2020年工业投资增长创新高，同比增长49.8%；房地产开发投资完成157.18亿元，同比增长6.8%。

表2 2019-2020年钦州主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,388.0	2.6%	1,356.27	7.8%
第一产业增加值	282.8	4.3%	279.78	5.3%
第二产业增加值	390.1	-12.3%	451.77	7.2%
第三产业增加值	715.0	12.7%	624.72	9.3%
规模以上工业增加值	-	-14.3%	-	7.6%
固定资产投资	-	11.8%	-	12.0%
社会消费品零售总额	-	0.3%	-	8.5%
进出口总额	-	-	204.24	-10.2%
存款余额	-	-	1,184.89	10.5%
贷款余额	-	-	860.40	16.1%
人均GDP（元）	41,756		40,922	
人均GDP/全国人均GDP	57.64%		57.82%	

注：（1）2020年人均GDP按照2019年全市常住人口332.41万人计算；（2）“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2019年钦州市统计公报、钦州市2020年1-12月主要经济指标数据、钦州市政府官网

2020年钦州市实现一般公共预算收入65.04亿元，同比增长13.34%；实现一般公共预算支出237.58亿元，同比增长5.55%，财政自给率为27.37%（一般公共预算收入/一般公共预算支出）；实现政府性基金收入62.87亿元，同比下降9.1%；实现上级补助收入162.10亿元。

五、经营与竞争

从收入构成来看，2020年公司贸易业务销售品种持续多元化，其中收入增幅明显的业务包括煤炭销售、铝锭销售、葡萄酒等商品销售以及土地转让。2020年公司营业收入较上年有大幅增长，主要系子公司广西华川物资有限公司（以下简称“华川物资”）大力发展贸易板块所致；毛利率同比降幅较大主要系当年项目转出数量增多，导致项目转让业务成本上升以及毛利相对较低的铝锭销售收入占比上升所致。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
煤炭销售收入	30,718.24	18.63%	13,578.94	19.90%
铝锭销售	28,637.47	0.07%	0.00	0.00%
项目转让收入	21,921.20	5.75%	29,414.08	60.23%
葡萄酒等商品销售	14,108.54	1.86%	638.16	77.88%
商品砼销售	12,999.62	19.59%	14,981.61	19.47%
土地转让收入	11,432.62	29.28%	0.00	0.00%
其他业务	8,108.34	19.77%	6,568.16	30.72%

合计	127,926.03	11.54%	65,180.95	39.54%
----	------------	--------	-----------	--------

注：其他业务包括水泥销售、租赁、市政工程等业务。

资料来源：2019-2020年审计报告，中证鹏元整理

公司在建土地整理项目较多，业务来源较有保障，但后续易受房地产市场及土地市场景气度的影响存在一定不确定性

经钦州市人民政府授权，公司承担钦州市土地一级整理开发业务，在钦州港经济技术开发区范围内通过吹沙填海方式形成陆地，在吹沙填海形成陆地并通过竣工决算之后，可将海域使用权换为土地使用权。

公司土地相关的业务模式有两种：一是将土地使用权交回钦州市国土资源局，由钦州市国土资源局出让该土地使用权并将土地出让收益返还至公司，或者通过土地二级市场招拍挂或协议转让给入驻企业，确认土地转让收入；二是就钦州港大榄坪石化物流项目4,400亩海域吹填工程、钦州石化产业园区一期3平方公里吹填工程共2个土地整理项目与钦州港经济开发区管理委员会签订了《项目回购协议》，确认项目转让收入。

截至2020年末，公司存货中拟开发土地账面价值为43.85亿元，同比变化不大，其中土地转让收入来自于桂元综合项目，共结算收入1.14亿元。公司51宗海域使用权账面金额4.96亿元（入账成本为办理海域证时缴纳的海域使用金），未来可形成土地转让收入。值得注意的是，土地转让业务后续易受政府土地规划、房地产市场及土地市场景气度的影响，土地转让收入规模存在一定的不确定性，同时该业务的回款情况受政府财力情况、财政预算及资金调配情况影响很大。

2020年，公司确认的项目转让收入来自于第八大街项目、龙径大道项目以及松飞大岭，共结算收入2.19亿元。

截至2020年末，存货开发成本中土地开发整理项目尚未结转的成本为13.61亿元，未来可形成项目转让收入，但由于部分项目未签订回购协议，故项目转让收入存在不确定性。截至2020年末，公司主要在建土地开发整理项目未来尚需投入9.87亿元，面临较大的资金压力。

表4 2020年末公司主要土地开发整理项目建设情况（单位：万元）

项目名称	累计总投资	累计已投资	是否签订回购协议	项目状态
大榄坪加工区四号路东 3.9 平方公里综合	153,289.00	54,581.22	否	在建
大榄坪石化物流项目	130,450.00	191,014.23	是	已完工
石化园 3 平方公里 8 项目(原名:金鼓西岸五项目)	94,468.00	74,965.35	是	已完工
大榄坪加工区 2 平方公里平整工程	90,072.01	90,227.86	否	已完工
大榄坪物流加工区 2 平方公里综合			否	已完工
合计	468,279.01	410,788.66	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在建基础设施项目较多，随着项目建设的持续推进将面临较大的资金压力

公司是钦州港经济技术开发区基础设施项目建设的主要实施主体，通过政府投入、对外融资等途径筹集资金，投资建设钦州港经济技术开发区范围内基础设施项目。随着钦州港经济技术开发区建设力度加大，公司承担的基础设施项目也较多。

截至2020年末，公司就大榄坪路网建设项目、钦州保税港区综合工程、钦州港行政商务区综合工程等项目签订了委托代建合同，签订委托代建协议的合同在实际建设中拆分为多个子项目，合同约定的投资收益率均为10%。代建合同约定项目竣工验收后分期支付委托代建款。

表5 截至2020年底公司签订代建协议的项目明细（单位：万元）

项目名称	收益率	项目代建款	项目委托方
大榄坪路网建设项目	10%	396,434.07	钦州市人民政府
钦州保税港区综合工程	10%	29,190.57	钦州市人民政府
钦州港行政商务区综合工程	10%	124,676.27	钦州市人民政府
钦州港航道综合配套及联检设施建设项目	10%	115,270.75	钦州市人民政府
钦州港区石化产业园路网及联检设施建设项目	10%	187,314.50	钦州市人民政府
钦州港区污水管网工程建设项目	10%	22,649.29	钦州市人民政府
合计	-	875,535.44	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在建基础设施项目主要包括道路、大楼、房屋、公租房、管廊、污水管网等类型，除上表项目外其余项目未与政府签订委托代建合同或项目回购合同，未来收益方式存在一定的不确定性。

公司在建项目中钦州港金谷港区金鼓江作业区12#-13#泊位工程、金鼓江作业区16#-17#泊位系自营项目，未来港口的收入情况受港口实际吞吐量及港口运营情况影响存在一定不确定性。截至2020年末，公司主要的在建基础设施工程预计总投资47.05亿元，尚需投入29.58亿元，随着项目建设的持续推进，公司将面临较大的资金压力。

表6 截至2020年12月31日公司主要在建基础设施工程情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计总投资
钦州港新城区路网二期工程	118,073.08	63,538.65
金鼓江作业区 12#-13#泊位工程	95,454.00	8,815.92
金鼓江作业区 16#-17#泊位	88,000.00	5,123.36
钦州港新城区城中村改造一期项目工程	84,510.49	80,021.66
钦州港新城区商务中心启动区路网工程（一期）	84,456.00	17,186.98
合计	470,493.57	174,686.57

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

商品砼销售收入、煤炭销售收入、铝锭销售收入、葡萄酒销售收入及贸易收入是公司的重要来源

商品砼收入主要来自于子公司钦州临海混凝土有限公司（以下简称“临海混凝土”），临海混凝土经营的混凝土搅拌站经钦州市发改委立项（文件号：钦市发改工业(2012)3号文），在钦州港大榄坪二号

路东侧建成混凝土搅拌站一座，占地面积约40亩。2020年公司商品砼销售收入小幅下降，毛利率较为稳定。

2020年末，公司煤炭销售业务、铝锭销售业务及水泥销售业务主要来源于子公司华川物资，煤炭销售收入同比大幅增长126.22%，主要销售对象为国投钦州发电有限公司；铝锭销售业务为2020年新增板块，当期收入占贸易业务板块营业收入比例为12.87%。

葡萄酒销售业务主要由临海供应链负责，由于公司大力发展贸易业务，故收入较上年大幅增长，毛利率较低主要系业务为新开展所致。

截至2020年末，华川物资已经与台泥（贵港）水泥有限公司、台泥（英德）水泥有限公司、华润水泥投资有限责任公司和广东清远广英水泥有限公司等公司签订了代理合同，下游销售合作客户10家，水泥销售收入较上年有所增长。

外部在资产注入和补贴方面给予公司的支持力度较大

公司作为钦州港经济技术开发区国有资产经营的主体，一直受到钦州市政府和钦州港管委会的重点支持。

2020年广西壮族自治区财政厅、钦州市财政局、钦州港经济技术开发区财政局等单位以项目补助资金、政府财政债券置换资金等形式支持公司发展，合计增加资本公积8.18亿元。2020年公司获得基础设施重大项目及投融资费用补贴等合计1.06亿元，占同期末利润总额的72.89%。总体来看，资产注入和政府补助有效增强了公司的资本实力和盈利能力。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019年审计报告以及经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2020年公司合并范围内增加4家子公司，详见表1。根据公司2020年审计报告，2019年因为计算少数股东权益变动的数据有误，故对资本公积和少数股东权益进行更正，减少资本公积2.05亿元，增加少数股东权益2.05亿元。

资产结构与质量

公司资产以土地使用权和开发成本为主，土地抵押比例较高，应收款项一定程度占用营运资金，资产流动性较弱

受财政拨款入项目资金以及融资规模增加影响，2020年公司资产规模增长较快，从资产构成来看，主要为流动资产。

表7 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	72,866.61	3.01%	49,191.94	2.46%
应收账款	95,295.85	3.94%	81,125.00	4.06%
预付款项	197,425.94	8.16%	63,540.31	3.18%
存货	1,861,200.79	76.90%	1,735,543.26	86.93%
流动资产合计	2,287,534.82	94.51%	1,948,100.53	97.58%
在建工程	56,320.43	2.33%	44.18	0.00%
非流动资产合计	132,759.79	5.49%	48,367.29	2.42%
资产总计	2,420,294.61	100.00%	1,996,467.82	100.00%

资料来源：2019-2020年审计报告，中证鹏元整理

2020年末公司货币资金大幅增长，其中1.96亿元使用受限，主要为票据保证金。截至2020年末，公司应收账款主要系应收中国(广西)自由贸易试验区钦州港片区财政金融局的款项，占应收账款总额的68.69%，对公司营运资金形成一定占用。应收账款中按组合计提坏账准备的应收账款占比当期末计提坏账总额的99.65%，账龄主要集中在1年以内以及1至2年，对广西明利磷化工公司应收账款预计难以收回，故已全额计提。预付款项主要由公司预付未结算工程款项构成，其中预付中国(广西)自由贸易试验区钦州港片区财政金融局、钦州市财政局与广西自然资源厅工程款项占比82.68%。2020年预付款项大幅增加主要系由于未完工工程进度款支付较多，且项目持续时间较长。

2020年末公司存货小幅增长，主要包括拟开发土地和开发成本，其中土地使用权账面价值为43.58亿元，土地性质均为出让，用途主要为城镇住宅用地，抵押土地账面价值为29.29亿元，抵押部分占土地总价值的66.80%，土地抵押比例较高；开发成本账面价值为141.44亿元，主要是公司在建的工程项目以及已完工未结转的工程项目，其中包含51宗海域使用权，海域使用权全部以成本法入账，入账成本为办理海域证时缴纳的海域使用金，账面金额4.96亿元，海域使用权未在存货中单独计量，列入存货项目下开发成本的各个项目中。2020年末公司在建工程账面价值大幅增加，主要系由于泊位码头等项目的持续建设投入。截至2020年末，公司抵质押资产账面价值合计33.72亿元，占总资产的13.93%。

总体来看，2020年末公司资产以土地使用权和开发成本为主，应收款项一定程度占用营运资金，存货中工程项目投入占比较大，土地抵押比例较高，资产流动性较弱。

收入质量与盈利能力

公司业务来源较有保障，政府补助对公司盈利贡献度较大

2020年公司营业收入同比大幅增长，主要系由于华川大力发展以煤炭为主的贸易板块；综合毛利率大幅下滑，主要系当年项目转让业务成本上升以及毛利相对较低的铝锭销售收入占比上升所致。整体来看公司在建项目尚需投资较大，以商品砼销售收入、煤炭销售收入、铝锭销售收入、葡萄酒销售收入为主的业务板块收入同比增长，收入构成多元化，业务持续性较好。

2020年末，公司收现比较上年上升，回款能力增强，但由于公司主要的在建基础设施工程尚需投入较大，未来仍面临较大资金压力。

政府补贴收入是公司利润的重要来源，2020年公司获得的政府补贴收入占当期利润总额的72.88%，对公司盈利贡献度较大。

表8 公司主要盈利指标（单位：万元）

指标名称	2020年	2019年
营业收入	127,926.03	65,180.95
收现比	0.98	0.41
营业利润	14,528.48	12,905.47
其他收益	10,585.60	0.00
利润总额	14,559.96	19,029.07
销售毛利率	11.54%	39.54%

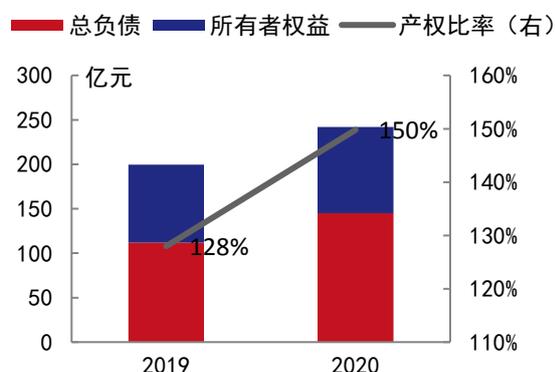
资料来源：2019-2020年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模较大且持续攀升，债务压力依然较大

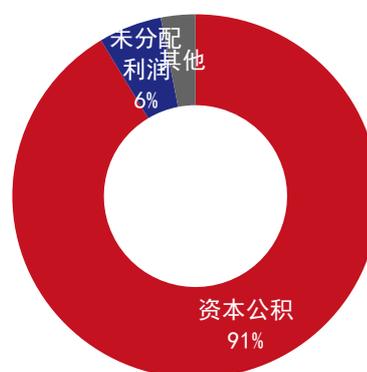
公司所有者权益主要由资本公积等构成，受益于外部资产注入，公司所有者权益有所增长，截至2020年末为96.89亿元。2020年末公司负债规模显著增长，以非流动负债为主。综合影响下，公司权益对负债的覆盖程度有所下降。

图1 2020年末公司资本结构



资料来源：公司2019-2020年审计报告，中证鹏元整理

图2 2020年末公司所有者权益构成



资料来源：公司2020年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，公司短期借款同比增幅较大，主要为质押借款、保证借款等。2020年末其他应付款同比显著下降，主要系由于项目尚未结算，其中应付中国（广西）自由贸易试验区钦州港片区财政金融局的款项占较大部分。截至2020年末，公司一年内到期的非流动负债余额较上年有所下降，包括一年内到期的应付债券、一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款。

2020年末公司长期借款显著增加，主要为信用借款、保证借款等。截至2020年末，公司应付债券同比大幅增长，主要系当年新发行债券规模较大。

表9 2020年末公司存续应付债券明细（单位：亿元）

债券名称	发行金额	发行日期	票面利率	债券期限
14 钦州临海债	9.00	2014-02-20	7.68%	7 年
18 钦州临海 PPN001	5.50	2018-01-05	7.50%	5 年
18 钦州临海 PPN002	2.00	2018-09-07	8.30%	3 年
18 桂临海公司 ZR001	2.00	2018-12-04	7.50%	3 年
19 钦州临海 PPN001	7.00	2019-06-03	7.20%	3 年
19 桂临海公司 ZR001	1.60	2019-12-25	7.50%	3 年
20 桂临海公司 ZR001	4.00	2020-03-26	7.50%	3 年
20 钦州临海债 01	8.90	2020-07-07	6.95%	7 年
20 钦州临海 SCP001	1.50	2020-08-13	6.50%	270 天
20 钦州临海债 02	2.10	2020-11-09	6.90%	7 年
20 桂临海公司 ZR002	3.00	2020-11-16	7.50%	3 年
合计	46.60	-	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020年末公司长期应付款较上年显著增长，主要包括应付钦州市财政局（政府置换债券）等单位的款项，其中对钦州市财政局（政府置换债券）及应付钦州市开发投资集团有限公司的应付款项不需付息，其余8.26亿元款项需付息。

表10 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	79,780.00	5.50%	35,952.09	3.21%
其他应付款	24,205.10	1.67%	54,712.37	4.88%
一年内到期的非流动负债	169,296.58	11.66%	249,384.81	22.25%
流动负债合计	402,707.92	27.75%	404,426.10	36.09%
长期借款	454,068.87	31.29%	308,954.81	27.57%
应付债券	318,498.20	21.94%	197,611.46	17.63%
长期应付款	276,107.93	19.02%	209,763.52	18.72%
非流动负债合计	1,048,675.00	72.25%	716,329.79	63.91%

负债合计	1,451,382.92	100.00%	1,120,755.89	100.00%
------	--------------	---------	--------------	---------

资料来源：2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2020 年末，公司总债务规模持续增长，占总负债的比重较上年小幅下降，但仍维持较大规模。截至 2021 年 6 月 11 日，公司新发行 3 期债券，分别为“21 临海集团 SCP001”、“21 钦临 01”、“21 钦临 02”，共计 14.5 亿元，进一步加大公司债务压力。从公司目前在建工程进展情况来看，未来存在较大融资需求，公司总债务规模可能增加，进一步加大未来债务压力。

图 3 2020 年末公司债务占负债比重

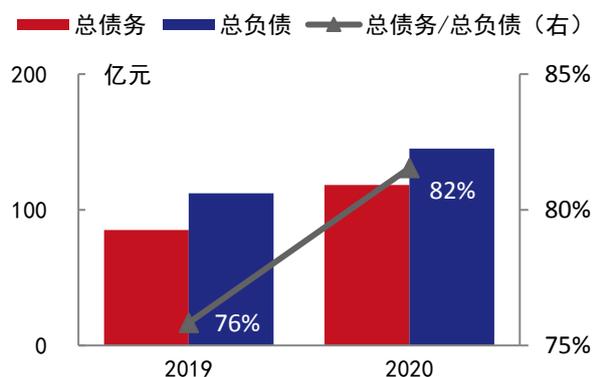
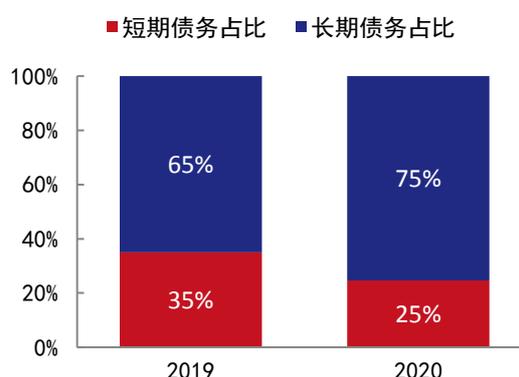


图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力来看，2020 年底公司资产负债率同比有所增长，短期债务占总债务比例较低，2020 年公司 EBITDA 利息保障倍数进一步下降，利息保障能力弱，现金短期债务比低，仍面临较大偿债压力。

表 11 公司偿债能力指标

指标名称	2020 年	2019 年
资产负债率	59.97%	56.14%
现金短期债务比	0.25	0.17
EBITDA 利息保障倍数	0.22	0.66

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2018 年 1 月 1 日至报告查询日（2021 年 6 月 8 日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2020年末，公司对外担保金额合计13.53亿元，占同期末净资产比重13.96%，其中对民企广西银翼动力科技有限公司担保余额为0.10亿元。公司对外担保均无反担保措施，存在较大的或有负债风险。公司为钦州港管委会提供的担保系就广西华谊能源化工有限公司（以下简称“广西华谊”）支付给钦州港管委会的预付款1.18亿元提供连带责任保证，保证钦州港管委会及其上级单位钦州市人民政府按协议约定向广西华谊交付土地。

表12 截至2020年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
钦州市开投水务有限公司	9,500.00	2020-09-28	否
广西钦州高新技术产业开发区投资有限公司	6,000.00	2023-12-31	否
钦州港经济技术开发区管委会	11,808.00	2023-11-01	否
广西银翼动力科技有限公司	1,000.00	2024-12-11	否
钦州市滨海新城置业集团有限公司	17,500.00	2027-04-28	否
钦州市滨海新城置业集团有限公司	30,000.00	2026-06-23	否
广西自贸区钦州港片区开发投资集团有限责任公司	20,000.00	2038-07-29	否
钦州市开投水务有限公司	9,500.00	2021-09-22	否
钦州市滨海新城置业集团有限公司	30,000.00	2024-10-12	否
合计	135,308.00	-	-

资料来源：公司2020年审计报告，中证鹏元整理

截至2021年6月1日，公司存在重大涉诉情况，具体为公司与中交广州航道局有限公司就逾期支付工程款是否计付利息以及计付利息标准，起算时间存在争议。根据钦州仲裁委员会于2021年4月19日出具的《裁决书》[(2021)钦仲案字第44号]，公司需向中交广州航道局支付工程款81,087,147.64元及延付期间利息、仲裁费。目前公司正在与中交广州航道局协商后续具体执行方案。

八、本期债券偿还保障分析

兴农担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平

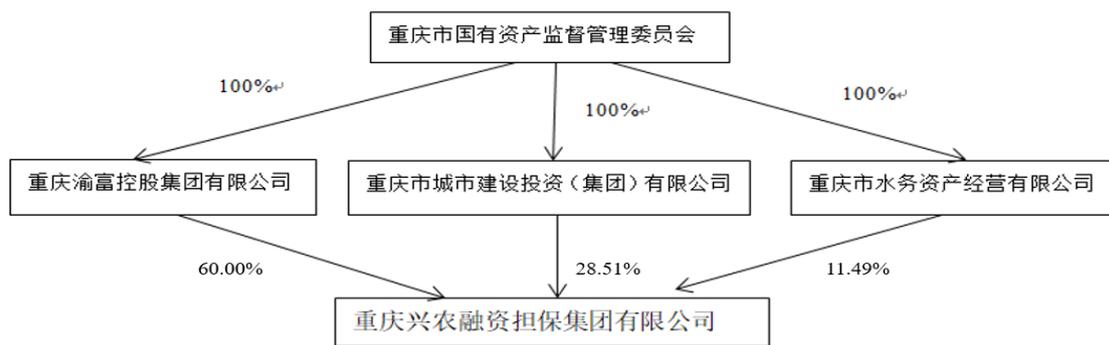
1、担保条款

根据兴农担保为本期债券出具的担保函，担保主体在该担保函中承诺，对本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保人保证的范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

2、担保人基本情况

兴农担保原名重庆兴农融资担保有限责任公司，成立于2011年8月31日。历经数次增资及股权变更，截至2020年末，兴农担保注册资本和实收资本均为58.00亿元，控股股东和实际控制人分别为重庆渝富控股集团有限公司和重庆市国有资产监督管理委员会。截至2020年末，兴农担保股权关系如下图所示。

图5 截至2020年末兴农担保股权结构



资料来源：兴农担保2020年审计报告，中证鹏元整理

兴农担保主要经营直接融资担保业务、间接融资担保业务和非融资担保业务。2018-2020年，兴农担保分别实现营业总收入7.43亿元、10.46亿元和11.68亿元，其中担保业务收入分别占当期营业总收入的70.01%、76.16%和76.14%，担保业务规模持续增长。

表13 兴农担保营业总收入构成情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	88,905.42	76.14%	79,640.26	76.16%	52,010.41	70.01%
利息收入	23,275.71	19.93%	17,552.01	16.78%	15,875.17	21.37%
其他收入	4,578.81	3.92%	7,382.58	7.06%	6,400.85	8.62%
合计	116,759.94	100.00%	104,574.85	100.00%	74,286.43	100.00%

资料来源：兴农担保2018-2020年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，兴农担保资产总额为207.43亿元，所有者权益为102.05亿元；2020年度，兴农担保实现营业总收入11.68亿元，利润总额3.66亿元。

表14 近年兴农担保主要财务数据（万元）

项目	2020年	2019年	2018年
总资产	2,074,282.27	2,114,170.57	2,296,342.94
所有者权益合计	1,020,458.55	978,414.02	984,177.85
营业总收入	116,759.94	104,574.85	74,286.43
担保费收入	88,905.42	79,640.26	52,010.41



利润总额	36,606.55	30,557.29	22,054.00
净资产收益率	3.11%	2.62%	2.23%
融资担保责任余额（亿元）	-	539.28	542.40
准备金覆盖率	-	3.28%	3.20%
融资担保放大倍数	-	9.68	4.89
当期担保代偿率	-	8.20%	7.77%

资料来源：兴农担保 2018-2020 年审计报告，兴农担保提供，中证鹏元整理

综合来看，兴农担保实力较为雄厚，业务发展情况较好，经中证鹏元综合评定兴农担保主体长期信用等级为AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券信用水平。

九、结论

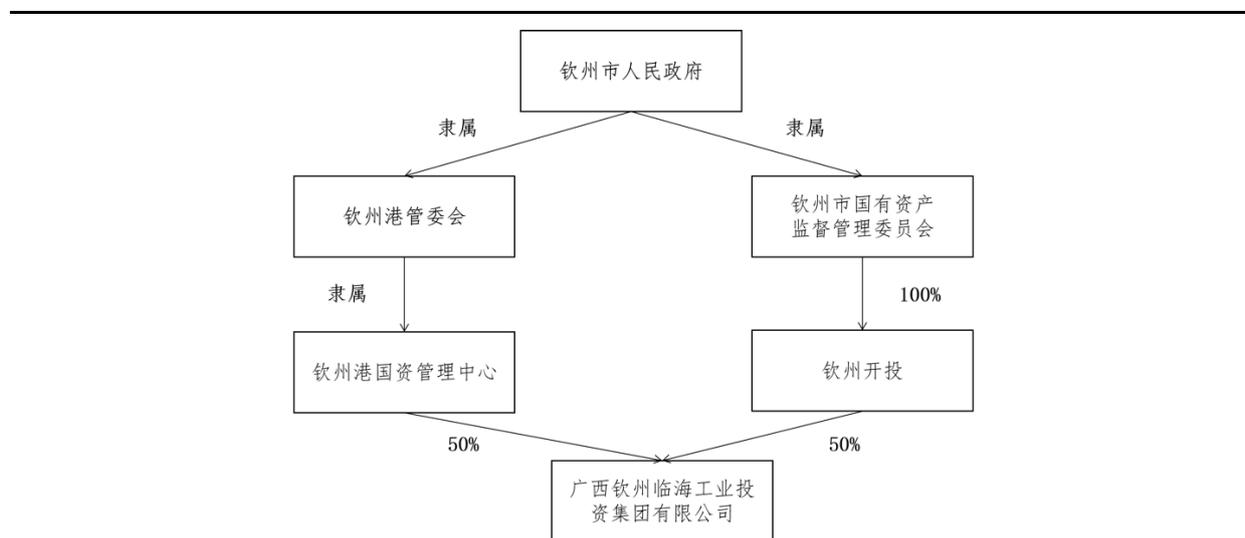
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2020年	2019年	2018年
货币资金	7.29	4.92	2.40
存货	186.12	173.55	167.84
流动资产合计	228.75	194.81	181.18
非流动资产合计	13.28	4.84	1.71
资产总计	242.03	199.65	182.89
短期借款	7.98	3.60	1.24
一年内到期的非流动负债	16.93	24.94	20.02
流动负债合计	40.27	40.44	35.27
长期借款	45.41	30.90	23.65
应付债券	31.85	19.76	15.96
长期应付款	27.61	20.98	22.71
非流动负债合计	104.87	71.63	62.33
负债合计	145.14	112.08	97.60
总债务	118.35	84.99	66.25
所有者权益	96.89	87.57	85.28
营业收入	12.79	6.52	7.09
营业利润	1.45	1.29	0.17
其他收益	1.06	0.00	0.00
利润总额	1.46	1.90	1.21
经营活动产生的现金流量净额	-10.78	-9.90	-9.35
投资活动产生的现金流量净额	-12.51	-0.48	2.37
筹资活动产生的现金流量净额	24.19	12.40	0.19
财务指标	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	11.54%	39.54%	7.44%
收现比	97.67%	40.66%	72.24%
资产负债率	59.97%	56.14%	53.37%
现金短期债务比	0.25	0.17	0.11
EBITDA（亿元）	1.64	2.42	1.35
EBITDA 利息保障倍数	0.22	0.66	0.23

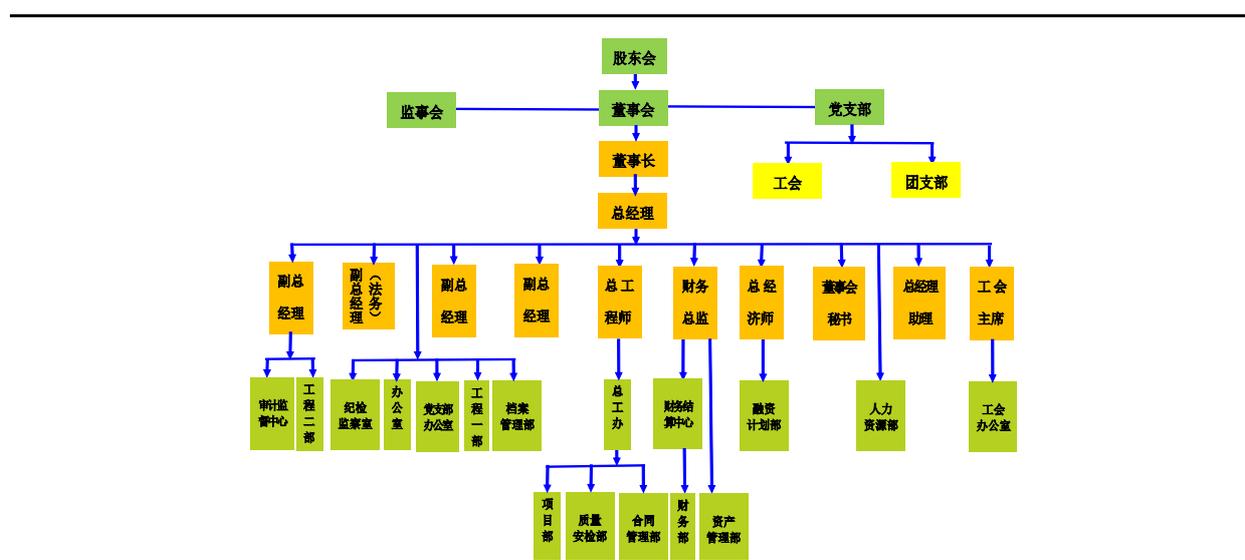
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
钦州临海建设工程质量检测有限公司	100	80%	建设工程质量检测
广西钦州临港石化产业园开发投资有限公司	30,000	70%	基础设施投资
钦州临海混凝土有限公司	2,600	100%	商品混凝土生产与销售
广西钦州临海置业有限责任公司	3,000	100%	土地成片开发
广西钦州临海船务代理有限公司	1,000	100%	国际货物运输
广西钦州保税港区临海供应链有限公司	8,000	100%	供应链管理服务
广西华川物资有限公司	5,000	60%	水泥制品等销售
广西钦州宏海投资有限公司	2,500	100%	工业项目投资
钦州市钦州港市政管理有限公司	80	100%	环境卫生管理
钦州市钦州港七十二泾旅游发展有限公司	944	100%	旅游资源开发
钦州市钦州港迎宾酒店有限公司	1,225	100%	酒店管理
广西钦州临海建设投资有限公司	2,000	100%	各类工程建设活动
广西临海国际物流股份有限公司	500	90%	国际货物运输
广西自贸区北港临海资源有限公司	1,000	51%	矿产资源开采
广西自贸区港益物业管理有限公司	200	100%	物业管理服务

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 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。