



2020年第一期、第二期广西钦州临海工业 投资有限责任公司公司债券2023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.

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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2020年第一期、第二期广西钦州临海工业投资有限责任公司¹公司债券2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
20 钦州临海债		
02/20 钦临 02	AAA	AAA
20 钦州临海债		
01/20 钦临 01	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：钦州市工业经济增长较快，区域发展潜力较好，有利于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”）的业务发展。公司作为中国（广西）自由贸易试验区钦州港片区（以下简称“自贸区钦州港片区”）重要的投融资平台，在区域内的业务竞争力较强，业务持续性较好，并持续获得自贸区钦州港片区管委会较大力度的外部支持，同时重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供的保证担保仍能有效提升“20 钦州临海债 02/20 钦临 02”和“20 钦州临海债 01/20 钦临 01”（以下合称“本期债券”）的信用水平。同时，中证鹏元也关注到，公司近年来持续扩大投资规模，财务杠杆继续维持在较高水平，面临较大资金压力，而流动性趋弱的资产令公司再融资能力也面临考验，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在未来较长一段时期内仍将作为自贸区钦州港片区重要的城市基础设施建设主体，代建业务可以保持一定规模，且有望持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2023 年 6 月 6 日

联系方式

项目负责人：董斌
dongb@cspengyuan.com

项目组成员：李爱文
liaw@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	247.34	247.60	232.99	242.03
所有者权益	104.75	101.66	89.81	96.89
总债务	--	107.96	110.10	119.85
资产负债率	57.65%	58.94%	61.45%	59.97%
现金短期债务比	0.23	0.33	0.25	0.24
营业收入	2.23	14.56	23.25	12.79
其他收益	0.02	0.40	0.86	1.06
利润总额	0.07	1.48	1.63	1.46
销售毛利率	8.50%	11.47%	7.17%	11.54%
EBITDA	--	1.91	1.91	1.64
EBITDA 利息保障倍数	--	0.27	0.27	0.22
经营活动现金流净额	-11.33	-1.79	-1.53	-10.78

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

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”

优势

- **钦州市工业经济增长较快，区域发展潜力较好。**钦州市为广西北部湾经济区海陆交通枢纽城市，港口航运区位优势突出，近年招商新引进了中石油二期、恒逸石化等一批重点产业项目，石化、新能源材料、海上装备制造、粮油木材大宗商品交易等临港工业发展态势良好，2022 年广西下辖地级市中钦州经济总量处于中上游水平、GDP 增速居第一。
- **公司保持较强的业务竞争力。**跟踪期内公司仍是自贸区钦州港片区重要的城市基础设施建设及投融资平台，承担自贸区钦州港片区公共道路、棚改及土地开发整理等建设任务，在基础设施建设方面对自贸区钦州港片区管委会较重要。截至 2022 年末，公司代建项目储备较充足，计划投资规模较大，未来收入来源仍较有保障。
- **公司继续获得自贸区钦州港片区政府较大力度的外部支持。**2022 年自贸区钦州港片区管委会向公司注入资金 10.94 亿元，占当期末净资产的 10.77%，公司资本实力有所增强。同期，公司获得自贸区钦州港片区管委会的政府补助 0.40 亿元，占当期利润总额的 27.28%，政府补贴提高了公司利润水平。
- **兴农担保提供的保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，兴农担保主体信用等级为 AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

关注

- **公司财务杠杆继续维持在较高水平，面临较大资金压力。**跟踪期内公司棚改及基础设施项目投资规模较大，而项目回款较慢，经营活动及投资活动现金流继续呈现净流出，公司对外部融资较为依赖。截至 2022 年末总债务规模仍较大，且短期债务占比呈抬升趋势，现金短期债务比较低，融资成本整体较高，存在较大的偿债压力。
- **公司大量资产沉淀于项目开发成本、应收款项，流动性依赖于政府的统筹安排，资产变现能力较弱。**截至 2023 年 3 月末，公司代建项目开发成本、海域吹填土地及应收款项占总资产比重约 88%，海域吹填土地的转让、代建项目及应收款项的结算回款时间均受到自贸区钦州港片区管委会的相关规划安排影响而具有较大不确定性。此外，公司有一定规模的土地及货币资金使用受限，在流动性困难时，可能会削弱其融资能力。
- **公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保金额合计 54.39 亿元，占同期末净资产比重 53.51%，且对外担保均无反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
钦州开投集团	钦州重要的基础设施建设及投融资主体，负责钦州基础设施建设、土地转让及国有资产经营	500.47	218.21	27.54
临海集团	负责自贸区钦州港片区的基础设施项目建设	247.60	101.66	14.56
钦州滨海集团	负责钦州滨海新区基础设施建设、保障房项目建设以及土地管理	212.75	91.57	12.89

注：（1）钦州开投集团为钦州市开发投资集团有限公司的简称、钦州滨海集团为钦州市滨海新城投资集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：wind，中证鹏元整理

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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	5/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	5/7		财务状况	4/7
	行政层级	3/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a+
外部特殊支持					2
主体信用等级					AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是钦州市自贸区钦州港片区重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，钦州市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与钦州市政府的联系非常紧密以及对钦州市政府非常重要。同时，中证鹏元认为钦州市政府提供支持的能力很强，主要体现为很强的经济实力、财政实力和偿债能力。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA/21 临海集团 MTN001	2022-6-29	谢海琳、陈良玮	城投公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2021V1.0） 、 外部特殊支持评价方法（cspy_ff_2019V1.0）	阅读全文
AA/稳定	AA/14 钦州临海债	2014-1-6	夏荣尧、林心平	城投公司评级方法（py_ff_2012V1.0）	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
20 钦州临海债 02/20 钦临 02	2.10	2.10	2022-06-29	2027-11-06
20 钦州临海债 01/20 钦临 01	8.9	8.9	2022-06-29	2027-07-06

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2020年7月发行了8.90亿元“20钦州临海债01/20钦临01”，2020年11月发行了2.10亿元“20钦州临海债02/20钦临02”，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公司营运资金。截至2022年12月31日，募集资金专项账户余额为1,280.3万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2023年3月末，公司注册资本为16,168.00万元²，实收资本为16,168.82万元；钦州港经济技术开发区国有资产经营管理中心（以下简称“钦州港国资管理中心”）和钦州开投集团各持公司50%股权，公司实际控制人为钦州市人民政府（公司股权及控制关系见附录二）。

跟踪期内，公司仍主要从事钦州市自贸区钦州港片区的基础设施项目建设等业务。2022年公司新增纳入合并范围的一级子公司4家、不再纳入合并范围的子公司1家（如表1所示），2023年1-3月合并范围未发生变更，截至2023年3月末公司纳入合并范围的一级子公司共12家，具体如附录四所示。

表1 2022年度公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

1、新纳入公司合并范围的一级子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
广西自贸区临海产城投资发展有限公司	100%	1.50	建筑工程设计及施工	投资设立
广西自贸区临海宏创城市建设投资有限公司	100%	2.00	建筑工程设计及施工	投资设立
广西自贸区临海酒店管理有限公司	100%	0.30	住宿、餐饮服务	投资设立
广西自贸区临海贸易有限公司	100%	0.20	进出口代理、食品进出口	投资设立
2、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	不再纳入的原因
广西钦州中山港务有限公司	100%	0.81	港口经营	无偿转让

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

² 注册资本与实收资本不一致系公司未变更工商登记。

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，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，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），

重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

钦州市为广西北部湾经济区的海陆交通枢纽城市，港口航运区位优势突出，近年招商引进了中石油、恒逸石化等一批重点产业项目，经济保持较快增长，石化、新能源材料、海上装备制造、粮油木材大宗商品交易等临港工业发展态势良好，未来发展潜力良好；但钦州市债务余额较大且近年增长较快

区位特征：钦州市为广西北部湾经济区的海陆交通枢纽，具备港口航运区位优势。钦州市位于广西南部沿海、北部湾北岸，东与北海市和玉林市相连，南临钦州湾，西与防城港市毗邻，北与南宁市接壤。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，是中国-东盟自由贸易区的前沿城市。钦州市下辖钦南、钦北2区及灵山、浦北2县，同时设有中国（广西）自由贸易区钦州港片区（下辖国家级经开区钦州港经济技术开发区、钦州保税港区、中马钦州产业园区，以下简称“钦州港自贸区”），总面积1.09万平方公里。2021年钦州市常住人口为331.08万人，人口同比呈净流入态势。

钦州市港口航运便捷，货物吞吐量及进出口贸易增长空间广阔。近年钦州按照建成千万标箱北部湾国际门户港的定位，建成全国首个海铁联运自动化集装箱码头等一批标志性港航基础设施，钦州港累计开通航线69条，航线网络基本实现了东盟国家及全国主要沿海港口的全覆盖，货物流向通达全球113个

国家和地区的338个港口。2022年钦州港全年港口货物吞吐量完成1.74亿吨、增长3.9%，集装箱吞吐量达541万标箱、增长16.9%，进入全国海港集装箱吞吐量第10位，在全球集装箱百强榜单排名上升到第44位。钦州市背靠西南腹地，以钦州为转运中心的西部陆海新通道海铁联运班列线路已覆盖西南、中南、华北地区17个省份60个城市，且广西于2022年8月投资700多亿元开工建设的平陆运河项目经由钦州港出海，作为西南重要出海通道，钦州市在港口航运及进出口贸易方面具备较好发展空间。

经济发展水平：钦州市经济总量位于广西各地市第5位，在固定资产投资的拉动下，经济实力不断提升，但发展水平仍然较低。2022年钦州市实现GDP1,917亿元，同比增速为8.2%，增速位居全区第一，经济总量居广西14个地市中第5，处于广西中上游水平。近年钦州市人均GDP不断提升，但仍低于全国人均GDP，经济发展水平仍较低。投资是拉动钦州市经济增长的最主要动力，近年固定资产投资增速保持在较高水平。钦州市投资以工业投资为主导，2022年以来钦州市新引进了中石油二期、华谊石化二期、中伟股份（锂电池正极材料前驱体龙头）、格派镍钴（主营新能源电池材料）等一批重点工业项目，临港优势工业产业项目不断开发建设，固定资产投资有望继续保持较快增长。近年钦州市依托临港区位优势，大力发展石化、新能源材料等产业，第二产业占比呈提升态势，2022年钦州市三大产业结构由2021年的19.2：32.3：48.5调整为17.7：35.4：46.9，但以临港物流为代表的第三产业仍保持支柱地位。

2022年度钦州市土地市场规模保持平稳，但房地产市场承压。2022年度钦州市实现政府性基金收入86.02亿元，同比基本持平，土地出让金收入主要来自工业用地。根据中指院数据，2022年钦州市实现住宅用地出让金收入约14亿元，同比下降约42%。根据钦州市住房和城乡建设局商品房交易系统网签数据，2022年度钦州市本级商品房销售面积110.56万平方米，销售金额51.56亿元，分别同比下降26.15%、29.65%。

表2 2022年广西壮族自治区部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

地级市	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
南宁市	5,218.34	1.4%	5.91	392.68	234.08
柳州市	3,109.09	-1.0%	7.43	151.20	211.37
桂林市	2,435.75	2.5%	4.92	125.36	62.59
钦州市	1,917.00	8.2%	5.79	77.07	86.02
北海市	1,674.21	3.5%	8.94	67.65	-
梧州市	1,419.67	4.0%	5.02	75.70	46.19
河池市	1,135.54	3.9%	3.32	58.01	32.72
崇左市	1,081	6.1%	5.18	39.59	-
来宾市	901.23	3.6%	4.34	50.56	39.10

注：来宾市及柳州市人均GDP采用2022年末常住人口数据计算；其余地区人均GDP采用2021年末常住人口数据计算。
资料来源：各市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表3 钦州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
----	--------	--------	--------

	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,917.00	8.2%	1,647.83	10.0%	1,387.96	2.6%
固定资产投资	-	22.9%	-	27.1%	-	11.8%
社会消费品零售总额	-	3.9%	-	16.8%	-	0.3%
进出口总额	-	-	256.03	17.6%	217.65	6.5%
人均 GDP（元）		57,901		49,804		41,756
人均 GDP/全国人均 GDP		67.56%		61.50%		57.64%

资料来源：钦州市 2020-2021 年国民经济和社会发展统计公报、钦州市 2022 年度主要经济指标数据，中证鹏元整理

产业情况：钦州市石化产业发展态势较好，近年依托临港优势，发力新能源材料、海上装备制造、电子信息、粮油木材大宗商品交易等向海产业链，并取得较好成效。石化产业是钦州市重要经济支柱产业，集聚了中石油、上海华谊、恒逸石化、桐昆股份等一批行业龙头，钦州石化产业园连续10年列入中国化工园区30强、2022年晋升第19位，并成为西部地区首个国家绿色化工园区，2022年全年产值首次超过900亿元。近年钦州市大力推动石化产业从基础化工向高端聚烯烃、化纤纺织、新能源材料等“4+1”特色产业链新格局转变，华谊三期、中石油炼化一体化转型升级项目、桐昆钦州绿色化工化纤新材料基地项目等一批重大产业转型升级项目落地建设，并将在“十四五”期间建成投产，钦州石化产业发展态势良好。此外，钦州依托临港优势，大力发展向海经济，并依托一批临港工业项目加速建设，带动以中伟股份、格派镍钴、中国船舶集团广西公司、见炬科技（主营高维散热器系统）等企业为龙头的新能源材料、海上装备制造、电子信息、粮油木材大宗商品交易等千亿级向海产业链发展。2022年钦州市向海经济生产总值达1,621亿元，同比增长11.6%，增速位居全区第一；海洋经济生产总值达805亿元，占全市GDP的42%。

发展规划及机遇：“十四五”期间，钦州规划将钦州港打造为高水平国际门户港，集装箱吞吐量力争进入全国沿海港口前10位；依托钦州港自贸区平台，大力建设中国—东盟开放合作的特殊经济功能区，外贸进出口总额争取比2020年翻一番以上；进一步完善现代产业体系，以临港绿色大工业、临港现代物流业、现代服务业三大产业集群为引领，形成1个产值超千亿元、4个产值超三百亿元、若干个产值超一百亿元“1+4+n”千百亿产业格局。钦州市作为北部湾核心港口城市，具备跨境通航及货物周转优势，加之钦州港打造北部湾千万标箱大港、西部陆海新通道门户港上升为国家战略，钦州市将迎来较好发展机遇。

钦州开投集团	钦州国资委	218.21	56.40%	27.54	176.89	国有资产、建设项目经营管理
钦州滨海集团	钦州国资委	91.57	56.96%	12.89	55.91	基础设施建设、保障房项目建设以及土地管理
临海集团	钦州港国资管理中心、钦州开投	101.66	58.94%	14.56	107.95	负责自贸区钦州港片区的基础设施项目建设

注：上表指标均为 2022 年度/末数据。除钦州临海集团外，上表总债务未考虑其他债务调整项，计算公式为：短期借款+应付票据+1 年内到期非流动负债+长期借款+应付债券+租赁负债。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是自贸区钦州港片区重要的城市基础设施建设主体，主要承接自贸区钦州港片区土地一级开发整理、港口泊位和路网工程等项目，并逐步拓展商品砼、建设工程质量检测等多元化业务，区域业务竞争力较强

跟踪期内公司代建基础设施收入规模及占比大幅上升，贸易业务收入大幅下降。2022年公司收入结构发生较大变动，主要系2022年公司不再合并从事贸易业务的原子公司广西钦州保税港区临海供应链有限公司（以下简称“供应链公司”）、广西华川商贸有限公司（以下简称“华川公司”）。2022年公司收入及毛利润均主要来自代建基础设施项目和海域吹填项目回购收入，商品砼、建设工程质量检测等业务补充了公司的收入来源，但当前规模较小且盈利能力较弱。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
项目回购	11.70	80.36	9.33	2.04	8.76	9.20
商品砼	1.07	7.33	12.81	1.22	5.23	14.23
租赁	0.61	4.16	44.27	0.35	1.50	40.16
砂加工及销售	0.15	1.04	24.78	0.24	1.02	22.41
市政	0.44	3.02	5.16	0.11	0.46	47.82
代理费	0.27	1.88	26.46	0.10	0.41	18.73
项目作价入股	0.17	1.17	9.66	-	-	-
物业	0.06	0.43	6.03	0.03	0.13	95.82
检测费	0.02	0.12	27.90	0.02	0.07	15.00
贸易	0.00	0.03	100.00	8.66	37.24	5.41
其他	0.07	0.46	16.46	10.51	45.19	5.19
合计	14.56	100.00	11.47	23.25	100.00	7.17

注：2021 年其他收入主要为公司向政府转让招拍挂取得土地的收入。

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

公司继续负责自贸区钦州港片区基础设施项目建设，业务区域竞争力仍较强，项目储备较充足，业务持续性仍较好，但在建项目尚需投资规模较大，项目结算及回款时间不明确，给公司带来了较大的资金压力；自营项目投资规模较大，且建设进度慢于预期，未来能否实现预期收益尚存在较大不确定性

公司接受钦州市人民政府委托，代建自贸区钦州港片区内路网、市政工程、航道等基础设施项目。钦州市政府与公司按项目签订委托代建合同，代建项目建设资本金由公司自筹，代建项目竣工验收合格后移交给钦州市政府。委托代建款由项目建设成本费用、代建费两部分组成，其中代建费通常为项目建设成本费用的10%。委托代建款自代建项目完成竣工决算并交付使用起13年内完成回款，由钦州市政府安排分期支付给公司。会计处理方面，公司在存货归集项目开发成本，项目完工移交后，按建设成本费用与代建费全额结转成本收入。2022年度公司来自代建基础设施项目的项目回购收入7.87亿元³，收入主要来自自贸区钦州港片区航道及路网工程项目。

表7 2022 年度公司主要代建基础设施项目收入确认情况（单位：万元）

项目名称	确认收入
钦州港 30 万吨级进港航道工程施工 I 标段工程	26,318.96
钦州港 30 万吨级进港航道工程施工 II 标段工程	23,036.32
钦州港环北路工程	10,517.25
钦州港大榄坪区四号路（滨海公路至第八大街段）工程	6,823.70
钦州港滨海公路罩面工程	4,415.47
钦州港果鹰大道工程	7,154.80
合计	78,266.50

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2022年末公司主要在建基础设施项目总投资规模较大，未来收入来源仍较有保障，但尚需投入较多建设资金，给公司带来了较大的资金压力。钦州港金谷港区金鼓江作业区12#-13#泊位工程为“20钦州临海债01/20钦临01”和“20钦州临海债02/20钦临02”的募投项目，根据债券募集说明书，该募投项目规划于2021年末完工，但受外部环境影响，项目建设进度有所延后，截至2022年末该项目尚未形成收入。中国（广西）自由贸易试验区钦州港片区新型城乡融合发展示范区（金鼓新城）项目为公司建设的安置房项目，项目收益来自回购安置房收入、配套商业租金收入等，但值得注意的是，该项目尚未签订代建协议，未来项目能否实现预期收益存在不确定性。

³ 中证鹏元未获得 2022 年度公司全部代建基础设施项目收入确认文件。

表8 截至 2022 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	是否签订代建协议
中国（广西）自由贸易试验区钦州港片区新型城乡融合发展示范区（金鼓新城）项目	12.11	1.28	否
钦州港新城区路网二期工程	11.81	6.49	是
金鼓江作业区 12#-13#泊位工程	9.55	5.99	否
钦州港新城区商务中心启动区路网工程（一期） ⁴	8.45	3.54	是
钦州港新城区城中村改造一期项目工程	8.45	8.43	是
合计	50.37	25.73	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）土地开发整理业务

公司在自贸区钦州港片区以多种模式通过海域吹填进行土地开发整理，业务区域竞争力较强，目前在建及待转让的海域吹填土地规模较大，未来收入来源仍较有保障，但多数土地转让计划尚不明确，收益实现依赖于自贸区钦州港片区土地需求及政府统筹安排，业务资金沉淀较重

公司用于转让的土地包括通过海域吹填形成的土地、通过招拍挂取得的土地。对于海域吹填项目，公司在购入海域使用权并取得相关合规文件后进行吹填，填海工程完工并通过竣工验收后，可将海域使用权换为土地使用权。公司海域吹填土地转让收入的实现方式主要包括三种：一是将土地使用权交由中国（广西）自由贸易试验区钦州港片区自然资源和建设局（以下简称“钦州港建设局”）收储，由钦州港建设局出让该土地使用权并将土地出让收益返还至公司；二是由公司将海域使用权证换为土地使用权证，通过协议转让方式出让土地，获得土地转让收入；三是公司就“自贸区钦州港片区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（原名:金鼓西岸五项目）”共2个土地整理项目与自贸区钦州港片区经济开发区管理委员会签订了《项目回购协议》，填海工程完工后由委托方直接回购。会计处理方面，公司海域吹填建设资金均由公司自筹，购入海域使用权费用及项目开发成本归集在存货-开发成本科目，土地转让时根据转让价款全额确认收入。

公司待转让的海域吹填土地规模较大，未来收入来源较有保障，但收益实现的时间及金额均具有较大不确定性，对营运资金占用明显。公司主要根据自贸区钦州港片区进驻企业土地需求和政府统筹安排，通过政府回收、协议转让等方式转让土地。2022年度钦州港建设局收储公司钦州港片区大榄坪区域、三墩作业区4宗海域吹填形成的土地，公司据此确认项目回购收入3.83亿元。截至2022年末，公司已完工待转让的海域吹填土地面积合计18,507.29亩，未来随着土地陆续转让，收入仍较有保障。同时中证鹏元注意到，除大榄坪石化物流项目、石化园3平方公里项目两个项目合计8,900亩土地已签署回购协议外，

⁴ 钦州港新城区商务中心启动区路网工程（一期）项目包含大榄坪二号路北段工程、大榄坪三号路北段工程、大榄坪第二大街工程、规划一街工程、规划三街工程、规划三路工程、规划二街工程、规划一路工程、规划四路工程、规划二路工程等子项目。

其余“金鼓江西岸2,100亩项目”等海域吹填项目土地转让计划尚不明确，收益实现受自贸区钦州港片区招商引资土地需求、当期土地市场景气程度等因素影响而具有较大不确定性。

截至2022年末，公司在建海域吹填项目尚需投资规模较大，未来业务持续性较好，但在建项目尚需投入较大规模建设资金，给公司带来了较大的资金压力。

表9 截至 2022 年末公司在建海域吹填项目情况（单位：亿元、亩）

项目名称	吹填面积	总投资	已投资	转让计划
大榄坪综合物流加工区 3.9 平方公里滩涂整理吹填	5,808.44	16.45	5.72	待定
大榄坪加工区恒昌铝材加工项目综合	390.60	4.80	0.23	待定
合计	6,199.04	21.25	5.95	-

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司继续获得较大力度的外部支持

跟踪期内，公司作为自贸区钦州港片区重要的基础设施建设主体，自贸区钦州港片区管委会通过资金注入、提供政府补助等方式，向公司提供了较大力度的外部支持。2022年度，自贸区钦州港片区管委会向公司注入资金10.94亿元，占当期末净资产的10.77%，公司资本实力有所增长。此外，2022年度公司获得来自自贸区钦州港片区管委会的政府补助0.40亿元，占当期利润总额的27.28%，政府补贴提高了公司利润水平。

表10 2022 年度公司获得外部支持情况（单位：万元）

类型	支持事项	金额	会计处理
资金注入	自贸区钦州港片区管委会依据“钦临投报[2021]781号”文件补充公司资本公积金	109,445.56	计入资本公积
政府补助	自贸区钦州港片区管委会向公司拨付财政补助资金	3,478.19	计入其他收益

注：中证鹏元未获得上表外部支持事项的银行入账凭证。

资料来源：公司提供

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2021-2022年审计报告及2023年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年公司新增纳入合并范围的一级子公司4家、不再纳入合并范围的子公司1家（如表1所示），2023年1-3月合并范围未发生变更，截至2023年3月末公司纳入合并范围的一级子公司共12家，具体如附录四所示。

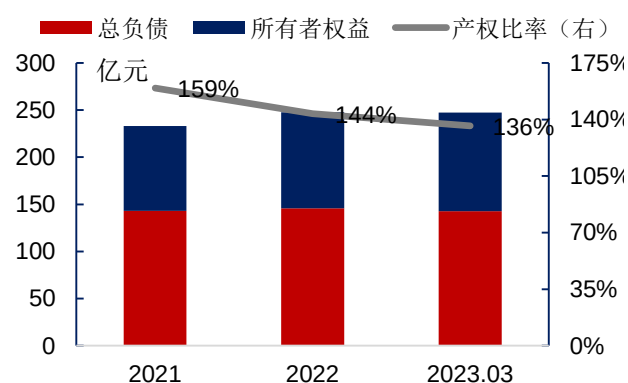
资本实力与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，增量资产主要来自政府注入，资产以项目开发成本、土地使

用权及应收账款为主，其中项目开发成本及应收款项回款时间受政府统筹安排影响而具有不确定性，一定规模的土地等资产使用受限，资产质量整体一般且流动性偏弱

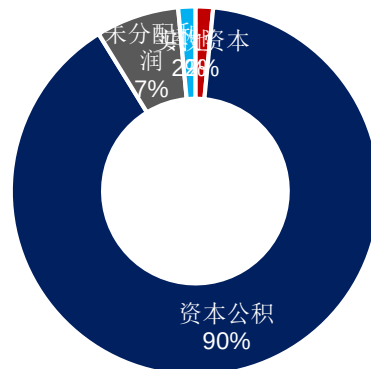
作为钦州市自贸区钦州港片区重要的基础设施建设主体，2022年公司继续得到当地政府资产注入等较大力度的支持，2022年末所有者权益同比增长约13%，同期债务规模扩张不大，综合影响下2023年3月末产权比率下降至约136%，权益对负债的保障程度仍然较低。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图3 2023年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，受益于政府资产注入，公司资产规模保持增长。公司资产仍以项目开发成本、土地及应收款项为主，2023年3月末上述资产占总资产的比重约88%。2022年末公司存货规模同比变动不大，存货主要由151.02亿元合同履约成本、46.38亿元土地构成，其中合同履约成本主要为海域吹填项目、代建基础设施项目以及经营性泊位等项目的开发成本，该等项目开发成本的移交结算时间取决于当地政府的统筹安排，对营运资金占用大；土地资产为位于自贸区钦州港片区内的42宗土地使用权，以住宅用地、仓储物流用地为主，权证均已办妥，期末账面价值合计30.02亿元的23宗土地已经抵押。2022年末应收账款主要为应收钦州港建设局等政府部门的工程款，其他应收款主要为应收钦州滨海集团等当地国有企业的往来款，该等应收款项回款时间不确定，对营运资金占用明显。

受限资产方面，2022年末公司受限资产账面价值合计36.01亿元，占期末资产总额的14.54%，受限资产主要包括1.77亿元因用作汇票保证金等而使用受限的货币资金，存货中账面价值合计31.94亿元的土地及项目开发成本，固定资产中0.81亿元的7处房产，其他非流动资产中0.50亿元的定期存单等。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.79	1.94%	10.34	4.17%	6.83	2.93%
应收账款	6.34	2.56%	5.01	2.02%	3.71	1.59%

其他应收款（合计）	14.64	5.92%	13.12	5.30%	6.83	2.93%
存货	197.18	79.72%	197.68	79.84%	198.58	85.23%
流动资产合计	229.73	92.88%	230.07	92.92%	217.69	93.43%
固定资产	6.45	2.61%	6.52	2.63%	1.62	0.70%
其他非流动资产	6.14	2.48%	6.14	2.48%	1.39	0.60%
非流动资产合计	17.61	7.12%	17.53	7.08%	15.30	6.57%
资产总计	247.34	100.00%	247.60	100.00%	232.99	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

跟踪期内，受剥离贸易业务影响，公司营收规模显著下降，而项目回购业务收入有所增长，未来业务持续性仍较好，盈利能力仍较弱，政府补助提升了公司的利润水平

2022年度营收及利润规模均有所下降，但业务持续性仍较好。2022年公司收入结构发生较大变动，主要系公司不再合并从事贸易业务的原子公司供应链公司、华川公司，导致公司贸易业务规模大幅下降所致。2022年政府回购公司代建基础设施项目、海域吹填项目规模较大，项目回购收入增长较快，但该业务毛利率水平相对固定，且处于较低水平。近年公司发展了商品砼、建设工程质量检测等业务，补充了公司的收入来源，但当前规模较小且盈利能力较弱。截至2022年末，公司在建的代建基础设施项目、基础设施项目投资规模较大，且存货项下尚有较大规模的待结算合同履约成本，未来项目回购收入持续性仍较好。

政府补贴提升了公司的利润水平，但未来自贸区钦州港片区财政政策调整可能导致补助规模波动。2022年度公司获得来自钦州港建设局等政府部门的政府补助0.40亿元，占当期利润总额的27.28%。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023 年 1-3 月	2022 年	2021 年
营业收入	2.23	14.56	23.25
营业利润	0.07	1.51	1.63
其他收益	0.02	0.40	0.86
利润总额	0.07	1.48	1.63
销售毛利率	8.50%	11.47%	7.17%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

跟踪期内，公司总债务规模仍较大，融资成本整体较高，短期债务占比呈抬升趋势，现金短期债务比表现较差，存在较大的偿债压力

公司债务以刚性债务为主。2022年政府向公司注入较多资金，2022年末公司总债务规模小幅下降。2022年末公司长短期债务比例约为71：29，短期债务占比较大且近三年呈抬升趋势，期限结构亟需优化。

公司债务类型主要包括债券融资、银行借款和非标融资，2022年末三者占总债务的比重分别为51%、38%、9%，其中银行借款包括抵押借款、质押借款和抵押+保证借款等，银行借款综合融资成本约5.5%，授信方以北部湾银行、桂林银行和工商银行为主，其余商业银行授信规模较小。债券融资为无担保或由钦州开投集团提供担保增信，2022年末有12.58亿元应付债券（含一年内到期部分）为公司在北京金融资产交易所发行的债权融资计划，该等债券票面利率整体较高。2022年末公司非标融资规模同比有所增长。

其他负债方面，2022年末公司长期应付款中包含应付钦州市财政局（政府置换债券）17.23亿元、应付自贸区钦州港片区金融局2.66亿元款项、应付钦州开投集团1.01亿元款项，根据公司提供的资料，该等应付款项不需付息。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.44	3.82%	5.49	3.76%	7.58	5.30%
一年内到期的非流动负债	14.87	10.43%	25.99	17.81%	19.59	13.68%
流动负债合计	37.16	26.06%	48.63	33.32%	42.18	29.46%
长期借款	37.35	26.20%	29.25	20.04%	37.09	25.91%
应付债券	40.49	28.40%	40.46	27.72%	41.24	28.80%
长期应付款（合计）	27.58	19.34%	27.60	18.91%	22.66	15.83%
非流动负债合计	105.43	73.94%	97.31	66.68%	101.00	70.54%
负债合计	142.59	100.00%	145.95	100.00%	143.18	100.00%
总债务	-	-	107.96	73.97%	111.10	77.59%
其中：短期债务	-	-	31.55	21.61%	27.18	18.99%
长期债务	-	-	76.41	52.36%	83.91	58.61%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产负债率小幅下降，但偿债压力仍较大。受益于政府注入资产、以及公司总债务规模同比小幅下降，2023年3月末，公司资产负债率下降至57.65%。近年公司短期债务占总债务比重呈上升态势，货币资金维持在较低水平，现金短期债务比持续表现较差，面临较大的偿债压力。2022年公司EBITDA同比基本持平，但较大规模的债务以及相对较高的综合融资成本导致利息支出仍维持在较高水平，2022年EBITDA利息保障倍数为0.27，处于较低水平。

公司资金需求主要来自债务还本付息和项目开支，考虑到公司的职能定位重要，预计未来其再融资渠道将保持畅通，但当前备用流动性相对有限，需持续关注相关融资政策收紧及市场环境恶化带来的流动性风险。近年公司经营活动现金流持续表现为净流出，无法覆盖高额项目建设支出及未来投资计划，且代建基础设施、海域吹填等项目建设和投资回收周期较长，未来仍需新增大量长期外部融资，同时存续债券到期较为集中、存量债务本息接续压力仍存，预计中短期内公司债务规模将持续攀升。截至2022

年末，公司及下属子公司授信额度共计140.87亿元，尚未使用授信额度13.82亿元，备用流动性规模相对有限。

表14 公司偿债能力指标

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
资产负债率	57.65%	58.94%	61.45%
现金短期债务比	0.23	0.33	0.25
EBITDA 利息保障倍数	--	0.27	0.27

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境方面，根据公司 2023 年 5 月 9 日出具的《广西钦州临海工业投资集团有限公司关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》（以下简称“说明”），过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚、不存在因废水排放而受到政府部门处罚、亦未因废弃物排放而受到政府部门处罚。

社会方面，根据说明，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，目前公司战略规划较为清晰，且根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。根据说明，近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。中证鹏元关注到，2022 年公司因未及时披露丧失重要子公司供应链公司、华川公司相关信息而收到上交所监管警示函、受到交易商协会通报批评，该事项显示公司内部控制体系与治理结构有待优化。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年4月10日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录；公司本部公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

公司对外担保规模较大，且均无反担保措施，存在一定的或有负债风险。截至2022年末，公司对外担保金额合计54.39亿元，占同期末净资产比重53.51%，对民企担保余额合计1,336万元，其中民企被担保人广西泰嘉光电科技有限公司存在多项被执行人、失信人信息。

表15 截至 2022 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
钦州市开发投资集团有限公司	74,000.00	2028.12.20	否
	29,400.00	2023.11.30	否
	20,000.00	2023.5.20	否
	8,380.00	2025.1.18	否
	7,000.00*	2023.1.28	否
	5,943.00	2023.10.25	否
	5,498.55	2025.6.9	否
	3,000.00	2025.1.6	否
	2,500.00*	2023.4.13	否
广西中马钦州产业园区泰成投资有限公司	93,230.00	2036.3.7	否
广西华川物资有限公司	40,000.00	2023.7.13	否
	36,743.70	2024.4.29	否
	4,700.00	2024.4.27	否
	4,000.00	2024.3.20	否
广西自贸区钦州港片区开发投资集团有限责任公司	58,000.00	2024.6.26	否
	19,700.00	2035.7.29	否
广西自贸区临海供应链有限公司	11,887.54	2026.11.28	否
	11,520.12	2025.9.25	否
	8,400.00	2023.12.12	否
	5,900.00	2025.3.28	否
	5,800.00	2024.4.27	否
	5,000.00*	2023.4.29	否
	5,000.00	2023.10.9	否
	3,000.00	2023.10.16	否
	2,700.00	2023.12.8	否
	1,200.00	2024.3.20	否
钦州市滨海新城投资集团有限公司	17,460.00	2024.6.29	否
	13,950.00	2025.4.28	否
广西自贸区北港临海资源有限公司	36,000.00	2023.10.27	否
广西中马钦州产业园区万润物产管理有限公司	2,700.00	2033.6.17	否
广西银翼动力科技有限公司（民企）	994.00	2024.6.15	否
广西泰嘉光电科技有限公司（民企）	342.00	2025.1.5	否
合计	543,948.91	-	

注：“*”表示该笔担保在到期日后，公司担保责任已经终止。

资料来源：公司提供

八、外部特殊支持分析

公司是自贸区钦州港片区下属重要企业，由钦州港国资管理中心和钦州开投集团各持公司50%股权，实际控制人为钦州市人民政府。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，钦州市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下两个方面：

(1) 公司与钦州市政府的联系等级为非常紧密。截至2023年3月末，钦州港国资管理中心和钦州开投集团各持公司50%股权，实际控制人为钦州市人民政府，公司由钦州市政府全资拥有。此外，自贸区钦州港片区作为钦州市重要的功能区，在GDP、税收和产业发展等方面对钦州市影响很大，自贸区钦州港片区管委会主任由钦州市委常委、市长兼任，综合看钦州市政府对公司的经营战略和业务运营有着绝对控制权。但值得注意的是，近年公司没有获得来自钦州市政府的资产注入或政府补贴，业务主要来源于自贸区钦州港片区管委会。展望未来，公司仍将作为自贸区钦州港片区重要的基础设施建设主体，公司与钦州市政府的联系将比较稳定。

(2) 公司对钦州市政府非常重要。2022年公司超过70%的营业收入来自土地开发整理和基础设施代建业务，该业务均是对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务。此外，公司负责自贸区钦州港片区基础设施项目代建，在基础设施建设方面对政府的贡献很大。目前公司已通过发行债券融资，且有较大规模的银行借款等存量债务，公司债务违约可能对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、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仍能有效提升本期债券的信用水平

根据兴农担保为本期债券出具的担保函，担保人在该担保函中承诺，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。

兴农担保成立于2011年8月，是由重庆市国资委牵头组建的全国第一家主要经营农村“三权”抵押融资担保的市属国有重点企业，初始注册资本30.00亿元，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富资产”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“重庆城建”）和重庆市水务资产经营有限公司（现名“重庆水务环境控股集团有限公司”，以下简称“重庆水务”）共同发起设立，并分别按照6：2：2的比例分期缴纳。2018年8月，兴农担保的股东渝富资产将持有的股权转让给其母公司渝富控股。2019年9月，兴农担保通过未分配利润转增资本0.50亿元；同时，渝富控股和重庆城建分别对兴农担保增资13.80亿元和9.20亿元，其中计入实收资本22.20亿元。2020年，兴农担保以资本

公积转增实收资本5.80亿元，使得实收资本增至58.00亿元。截至2022年9月末，兴农担保注册资本及实收资本均为58.00亿元，控股股东渝富控股的持股比例为60.00%，渝富控股为重庆市国资委下属大型国有独资公司和国有资产授权经营单位，兴农担保实控人为重庆市国资委。

兴农担保的担保业务以融资担保业务为主，非融资担保业务占比较低，直接融资担保均为债券担保，间接融资担保均为贷款担保，非融资担保业务包括诉讼保全担保和工程履约担保。受监管政策对融资担保公司业务杠杆倍数的要求影响，近年来兴农担保坚持实行“总量控制”的方针，进行战略转型，直接融资担保业务规模有所压缩，非融资担保余额快速增长，截至2022年末兴农担保的担保余额为680.31亿元，其中融资担保余额在期末担保余额的占比由2020年的97.25%下降至88.24%。

表16 兴农担保本部业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
期末担保余额	680.31	659.80	596.36
其中：融资担保余额	600.33	623.75	579.96
直接融资担保余额	497.98	540.19	487.90
间接融资担保余额	102.35	83.56	92.06
非融资担保余额	79.98	36.05	16.40
融资担保责任余额	539.22	554.11	520.97
融资担保责任余额放大倍数（X）	8.20	8.67	8.17

资料来源：兴农担保 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

兴农担保直接融资担保业务均为债券担保，2019年以来，由于融资担保业务放大倍数接近监管上限，兴农担保持续控制直接融资担保新增规模，截至2022年末兴农担保直接融资担保业务余额为497.98亿元。兴农担保的客户主要为区县级城投企业，分布于重庆、湖南和四川等16个省级行政区，主体信用等级通常在AA-及以上，债券主要为城投类企业发行的企业债，另有少量中期票据和私募公司债等品种。在监管政策约束平台债务的背景下，城投类企业偿债压力加大，信用资质有所分化，该类企业信用风险的变化情况仍需关注。

兴农担保的间接融资担保业务主要分为三大板块，第一大板块是为从事农村种养殖业、农副产品加工业等中小企业，个体工商户以及个人融资提供担保；第二大板块是为县域内从事运输、贸易、制造等行业的中小企业融资提供担保；第三大板块是为园区建设、乡村公路、水利水电设施建设，高标准农田改造等地方政府融资项目提供担保。截至2022年末，兴农担保本部间接融资担保余额102.35亿元，客户主要为重庆区县级城投公司，区域集中度较高，客户主营业务以农林牧渔、基础设施建设、建筑、公用事业等为主，反担保措施以AA级主体担保、应收账款质押、抵押物抵押等组合担保方式为主。

截至2022年末兴农担保的资产总额为183.34亿元，主要由扶贫专项资金、货币资金、金融投资资产、应收代偿款构成，同期末上述资产的账面价值分别为68.06亿元、44.11亿元、38.73亿元和8.37亿元；同期末兴农担保的金融投资资产主要包括24.75亿元结构性存款和10.60亿元基金投资，基金投资主要系债权类基金，底层资产以重庆市大型国有担保公司担保的债券为主。鉴于兴农担保对重庆市酿造调味品公

司的借款计提3.00亿元坏账准备以及对购买的信托产品计提减值准备0.99亿元，兴农担保的投资资产存在一定的信用风险。

截至2022年末兴农担保的负债为86.97亿元，主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金、预收担保费、存入保证金和计入其他负债的专项扶贫资金贷款构成，同期末上述负债余额分别为24.74亿元、4.21亿元、7.86亿元、5.20亿元和39.85亿元。

兴农担保的营业收入主要来源于已赚担保费、投资资产产生的利息收入和投资收益。2022年兴农担保实现营业收入12.51亿元，其中已赚担保费的收入占比为75.70%。2021年因兴农担保计提较大规模信用减值损失，当期盈利能力有所下降。2022年兴农担保实现净利润3.19亿元，当期净资产收益率为3.34%，同比均有明显提升。

近年来，受宏观经济增速承压的影响，中小企业经营压力加大，兴农担保存量担保客户面临的信用风险有所上升。2021年兴农担保本部当期担保代偿额为4.78亿元，包括往年出表后转回的代偿项目金额2.92亿元，若剔除该影响，当期兴农担保本部新增担保代偿1.86亿元，代偿项目均来自间接融资担保业务，当期担保代偿率同比上升0.38个百分点至1.11%，累计代偿回收率为73.93%，代偿回收情况较好。

表17 兴农担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022	2021	2020
资产总额	183.34	183.04	207.48
其中：货币资金	44.11	41.58	31.62
应收代偿款净额	8.37	10.14	9.23
所有者权益合计	96.37	94.54	102.05
营业收入	12.51	13.13	10.80
其中：已赚担保费	9.47	9.87	7.52
利息收入	2.14	2.55	2.33
投资收益	0.46	0.36	0.44
净利润	3.19	2.07	3.11
净资产收益率	3.34%	2.11%	3.11%
当期担保代偿率*	-	2.86%	0.73%
累计代偿回收率*	-	2.59%	2.49%
累计担保代偿率*	-	73.93%	78.63%
拨备覆盖率	361.43%	276.43%	264.25%
I级资产占比	-	84.20%	82.03%

注：*指本部口径；I级资产占比指占（资产总额-应收代偿款净额）的比例；“-”指尚未获取

资料来源：兴农担保2020-2022年审计报告，中证鹏元整理

兴农担保在促进重庆市“三农”发展，负责重庆市内高山生态扶贫搬迁项目等方面承担了重要职责，为重庆市内中小微企业融资提供了有力支撑，对当地经济发展具有一定重要性，在业务开展、资本补充等方面获得重庆市政府较大力度的支持。

综上，兴农担保实控人为重庆市国资委，在业务开展、资本补充等方面给予兴农担保较大力度的支持；直接融资担保业务规模较大，营业收入保持增长；I 级资产占比较高，资产整体流动性较好。同时中证鹏元也关注到，兴农担保的代偿规模较大，需持续关注其代偿风险和追偿进展；投资资产存在一定的信用风险，减值压力较大；融资担保责任余额放大倍数高，面临较大的资本补充压力等风险因素。

经中证鹏元综合评定，兴农担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本兴农担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

十、结论

钦州市为广西北部湾经济区的海陆交通枢纽城市，港口航运区位优势突出，当地经济增速较快，未来发展潜力良好。近年公司主要负责自贸钦州港片区的基础设施项目建设，2022年受收入结构调整影响，收入有所下降，但项目回购收入增长较快，期末项目储备较充足，且存货中尚有较大规模待结算项目开发成本，未来业务持续性较好。此外，虽然公司总债务维持在较高水平，现金短期债务比及 EBITDA 利息保障倍数等偿债指标仍较低，存在较大的资金压力，但考虑到公司职能定位重要，且将继续获得来自政府的资产注入和财政补贴。整体看，公司抗风险能力尚可。此外，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。

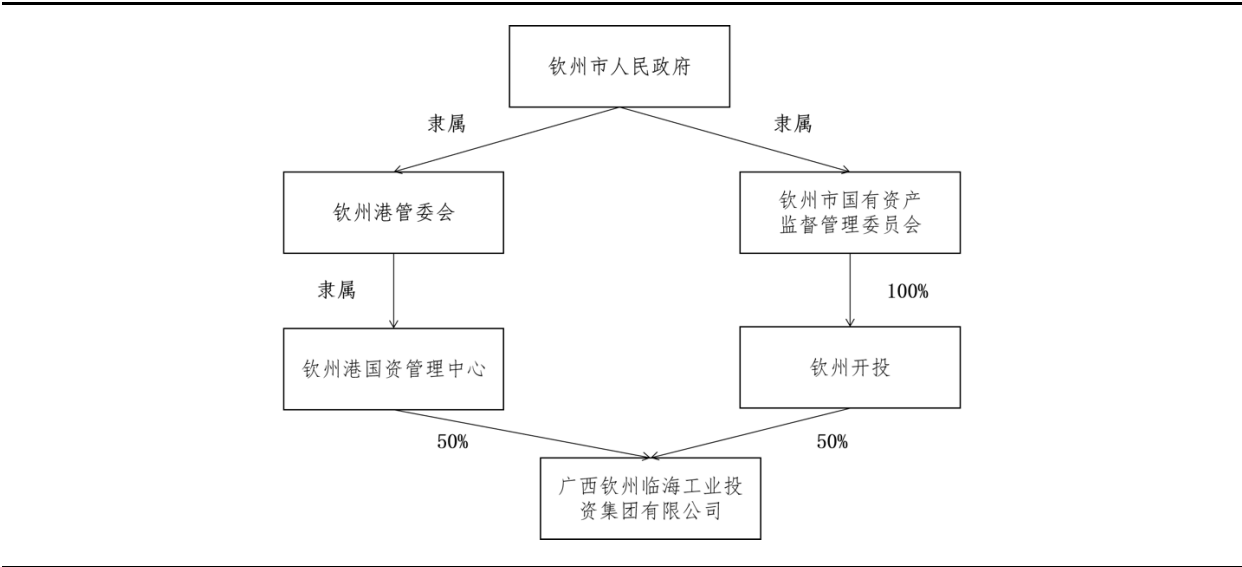
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定，维持“20钦州临海债01/20钦临01”、“20钦州临海债02/20钦临02”的信用等级均为 AAA。

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）	2023 年 3 月	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	4.79	10.34	6.83	7.29
存货	197.18	197.68	198.58	186.12
流动资产合计	229.73	230.07	217.69	228.75
固定资产	6.45	6.52	1.62	1.48
非流动资产合计	17.61	17.53	15.30	13.28
资产总计	247.34	247.60	232.99	242.03
短期借款	5.44	5.49	7.58	7.98
一年内到期的非流动负债	14.87	25.99	19.59	16.93
流动负债合计	37.16	48.63	42.18	40.27
长期借款	37.35	29.25	37.09	45.41
应付债券	40.49	40.46	41.24	31.85
长期应付款（合计）	27.58	27.60	22.66	27.61
非流动负债合计	105.43	97.31	101.00	104.87
负债合计	142.59	145.95	143.18	145.14
其中：短期债务	20.37	31.55	27.18	30.71
总债务	--	107.96	111.10	119.85
所有者权益	104.75	101.66	89.81	96.89
营业收入	2.23	14.56	23.25	12.79
营业利润	0.07	1.51	1.63	1.45
其他收益	0.02	0.40	0.86	1.06
利润总额	0.07	1.48	1.63	1.46
经营活动产生的现金流量净额	-11.33	-1.79	-1.53	-10.78
投资活动产生的现金流量净额	-0.21	-0.88	-2.42	-12.51
筹资活动产生的现金流量净额	6.06	7.17	2.69	24.19
财务指标	2023 年 3 月	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	8.50%	11.47%	7.17%	11.54%
资产负债率	57.65%	58.94%	61.45%	59.97%
短期债务/总债务	--	29.22%	23.93%	25.62%
现金短期债务比	0.23	0.33	0.25	0.24
EBITDA（亿元）	--	1.91	1.91	1.64
EBITDA 利息保障倍数	--	0.27	0.27	0.22

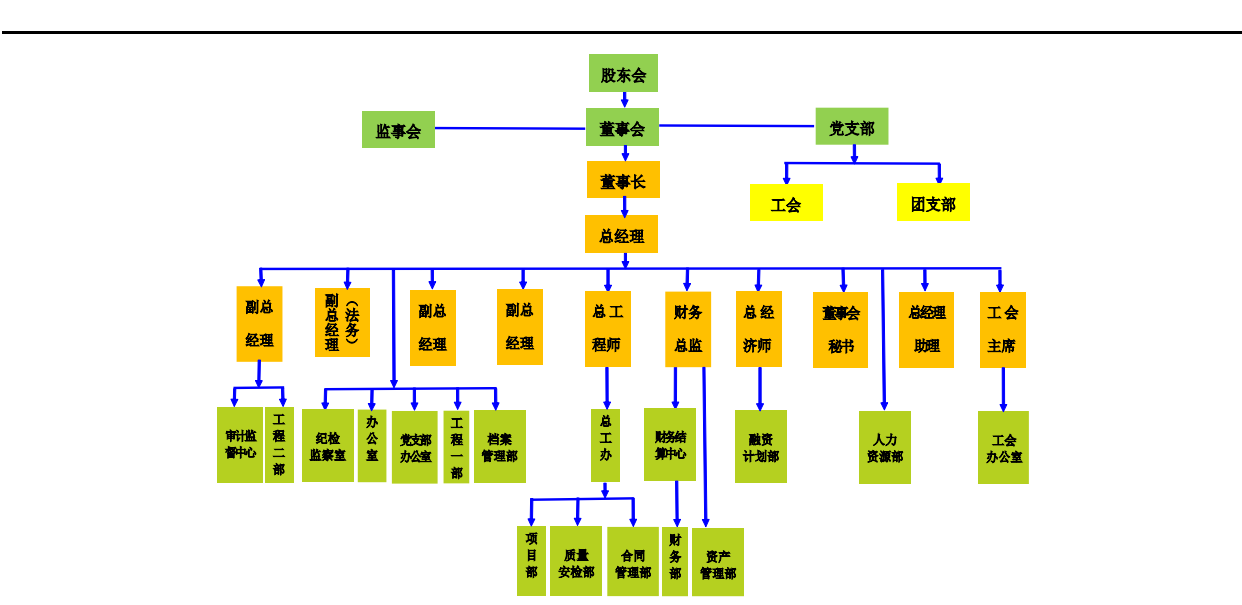
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年 3 月末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：亿元）

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	0.01	80.00%	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	3.00	70.00%	基础设施投资
广西钦州临海置业有限责任公司	0.30	100.00%	土地成片开发
广西钦州宏海投资有限公司	0.35	100.00%	工业项目投资
钦州市钦州港七十二泾旅游发展有限公司	0.09	100.00%	旅游资源开发
广西钦州临海建设投资有限公司	0.20	100.00%	各类工程建设活动
广西自贸区临海资产管理有限公司	0.12	100.00%	酒店管理
广西自贸区临海土地整治开发有限公司	15.38	100.00%	土地整治服务
广西自贸区临海产城投资发展有限公司	1.50	100.00%	建筑工程设计及施工
广西自贸区临海宏创城市建设投资有限公司	2.00	100.00%	建筑工程设计及施工
广西自贸区临海酒店管理有限公司	0.30	100.00%	住宿、餐饮服务
广西自贸区临海贸易有限公司	0.20	100.00%	进出口代理、食品进出口

资料来源：公司提供，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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。