



2018年第一期、第二期广西东投集团有限公司公司债券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：

2018年第一期、第二期广西东投集团有限公司公司债券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
18 桂东投债 01/PR 桂东 01	AA	AA
18 桂东投债 02/PR 桂东 02	AA	AA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：防城港市港口及沿边区位优势良好，2022 年经济继续保持增长，防城港市文旅集团有限公司¹（以下简称“公司”）作为防城港市主要的城市基础设施建设和国有资本运营主体之一，主要承担防城港市文化旅游及大型交通基础设施建设的投融资及建设管理工作，主要在建拟建项目总投资规模较大，未来业务可持续性较好，且持续获得了来自于政府及相关单位在资本金、项目建设等方面的大力支持；同时中证鹏元也关注到了公司资产以项目投入成本及土地为主，项目投入沉淀资金加重，土地受限占比较高，资产流动性较弱，总债务规模增长较快，面临较大的偿债压力等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为未来较长一段时间公司仍系防城港市重要的基础设施建设主体，项目建设仍维持一定规模，且将持续获得较大力度的外部支持。

评级日期

2023 年 6 月 27 日

联系方式

项目负责人：蒋申
jiangsh@cspengyuan.com

项目组成员：黎云云
liyy@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	2022	2021	2020
总资产	149.19	122.70	105.87
所有者权益	66.17	54.85	54.26
总债务	62.21	52.44	34.82
资产负债率	55.65%	55.30%	48.74%
现金短期债务比	0.19	0.37	0.64
营业收入	13.67	13.17	9.94
其他收益	1.04	0.09	0.18
利润总额	1.36	1.03	0.39
销售毛利率	8.77%	11.31%	6.59%
EBITDA	1.57	1.21	0.67
EBITDA 利息保障倍数	0.49	0.62	0.68
经营活动现金流净额	0.18	-4.84	-12.45

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

¹ 2019 年 3 月，公司名称由广西东投集团有限公司更名为防城港市文旅集团有限公司。

优势

- **防城港市港口及沿边区位优势良好，2022 年经济持续增长。**防城港为西部第一个亿吨大港，为国内内陆腹地进入东盟便捷的门户城市。随着“一带一路”战略、西部陆海新通道建设及中国（广西）自由贸易试验区深入推进，防城港市将迎来较好发展机遇。2022 年防城港市经济持续增长，实现地区生产总值同比增长 5.1%。
- **作为防城港市主要的城市基础设施建设和国有资本运营主体之一，工程建设业务可持续性较好。**公司主要承担防城港市文化旅游及大型交通基础设施建设的投融资及建设管理工作，截至 2022 年末，主要在建拟建项目储备充足，未来收入较有保障。
- **公司 2022 年获得了较大的外部支持，提升了公司资本实力及增厚了公司利润水平。**2022 年，防城港市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“防城港国资委”）向公司增资 10.25 亿元计入实收资本，提升了公司的资本实力。2022 年公司收到了来自防城港市江山半岛旅游度假区管理委员会下拨的计入其他收益的基础设施建设补助 0.63 亿元，收到了来自防城港市财政局拨付的计入其他收益的渔业补助资金 0.40 亿元，上述政府补助合计占当期利润总额比重为 75.74%，有效增厚了公司的利润水平。

关注

- **公司资产仍大量沉淀于项目成本和土地资产，且土地资产受限规模较大，整体资产流动性仍较弱。**2022 年末，公司资产仍沉淀于项目投入成本和土地使用权，受制于项目结算进度及建设周期较长，项目资金沉淀进一步加重，土地受限规模仍占比较高。
- **公司面临较大的资本开支压力，自营项目进度及收益率均存在不确定性。**2022 年末，公司在建拟建建及自营项目尚需投资规模较大，资金支出压力持续增加。此外公司以防城港国际公共卫生合作保障基地、防城金花茶特色小镇建设工程项目为主等在建自营项目，受项目规划等因素影响进度不及预期，未来收益率实现存在不确定性。
- **公司总债务规模持续增长，面临较大的债务压力。**项目投入增加推动公司总债务规模增长较快，偿债能力指标表现欠佳，2022 年末公司现金短期债务比低位下探至 0.19，叠加项目资金需求较大和债务滚续压力，预计未来外部融资将持续增长，公司面临较大的偿债压力。

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
防城港市城市投资发展集团有限公司	市政道路、大型基础设施建设及保障房项目的投资建设	167.20	70.91	13.08
防城港市城市建设投资有限责任公司	市政道路、大型基础设施建设及保障房项目的投资建设	120.27	56.93	9.61
防城港市港发控股集团有限公司	防城港市基础设施的投资、建设和运营，镍铁合金原料及产品销售等	226.98	91.82	13.86
防城港市文旅集团有限公司	防城港市重大交通设施、市政路网、旅游资源开发等基础设施工程建设、油品及非油品销售等	149.19	66.17	13.67

注：（1）以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：公开资料，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	5/7
	区域状况初始评分	5/7		财务状况	3/7
	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					3
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，偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

外部特殊支持

- 公司是防城港市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，防城港市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在公司与防城港市政府的联系非常紧密以及对防城港市政府非常重要。同时，中证鹏元认为防城港市政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、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/18 桂东投债 01/PR 桂东 01、18 桂东投债 02/ PR 桂东 02	2022-6-29	邹火雄、游云星	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)	阅读全文
AA/稳定	AA/18 桂东投债 01/PR 桂东 01、18 桂东投债 02/ PR 桂东 02	2018-09-14	贾聪、张伟亚	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_ff_2015V1.0)	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
18 桂东投债 01/PR 桂东 01	5.00	3.00	2022-6-29	2025-10-11
18 桂东投债 02/ PR 桂东 02	3.00	1.80	2022-6-29	2025-12-25

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

公司分别于2018年10月和2018年12月发行了7年期5亿元公司债券（18桂东投债01/PR桂东01）和7年期3亿元公司债券（18桂东投债02/PR桂东02），上述债券募集资金于2019年改用于防城港市保税物流产业园项目。截至2023年3月30日，“18桂东投债01/PR桂东01”募集资金专项账户余额为3,118.21元，“18桂东投债02/PR桂东02”募集资金专项账户余额为5,954.72元。

三、发行主体概况

2022年公司控股股东及实际控制人均未发生变化。2022年10月防城港国资委同意将公司注册资本由5.00亿元提高至25.00亿，当年向公司增资10.25亿元（计入实收资本），截至2022年末公司实收资本为15.25亿元。2023年5月公司完成注册资本工商变更登记，截至2023年5月末，公司注册资本为25.00亿元，防城港国资委持有公司100%的股权，仍为公司唯一股东及实际控制人。公司仍是防城港市主要的城市基础设施建设和国有资本运营主体之一，承担防城港市文化旅游及大型交通基础设施建设项目资金筹措、建设和管理任务。

2022年公司新增纳入合并范围子公司共3家，具体如表1所示，当期无减少子公司。截至2022年末，纳入公司合并范围内子公司共20家，具体如附录四所示。

表1 2022年公司合并报表范围变化情况（单位：%、万元）

1、新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
防城港市嘉士人力资源有限公司	100.00	200.00	劳务派遣服务	投资设立
防城港市锦绣文旅人力资源有限公司	51.00	200.00	人力资源服务	投资设立
防城港市数智文旅有限公司	100.00	5,000.00	营业性演出、旅游业务	投资设立

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

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

防城港市为我国内陆腹地进入东盟的门户城市，港口及沿边区位优势良好，2022 年地区人均 GDP 首次超过全国水平，但人口规模相对不大，经济总量偏小；受增值税留抵退税影响，2022 年财政收入有所下降，财政自给率较低

区位特征：防城港市为国内内陆腹地进入东盟便捷的门户城市，港口及沿边区位优势良好。防城港市是广西下辖的地级市，位于我国海岸线西南端，南临北部湾，西南与越南隔河相望，是内陆腹地进入东盟便捷的门户城市，是国家港口型、陆上边境口岸型国家物流枢纽布局承载城市。防城港市下辖 2 区及 1 县，并代管 1 个县级市，面积 0.62 万平方公里。2022 年末防城港市常住人口为 105.91 万人，较 2010 年增长 22.17%，人口呈净流入状态，但总量规模相对不大。

防城港市港口及沿边开放区位优势良好。防城港为西部第一个亿吨大港，拥有万吨级以上泊位 54 个、20 万吨级泊位 4 个，与世界 100 多个国家和地区、250 多个港口通商通航。防城港市拥有 5 个国家一类口岸和 5 个边民互市贸易区（点），其中东兴口岸是我国陆路边境第一大口岸。

经济发展水平：防城港市经济持续增长，经济总量偏小，2022 年地区人均 GDP 首次超过全国水平。2022 年防城港市实现地区生产总值（GDP）968.08 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.1%，高于全国、广西全区平均水平，但经济总量偏小，在广西 14 个地级市中排名靠后。2022 年防城港市人均 GDP 与全国人均 GDP 之比首次超过 100%，区域经济发展水平尚可。防城港市 2022 年三次产业结构比为 12.9:53.5:33.6，第二产业占比较大，为推动地区生产总值增长的主要动力。依托港口及沿边开放区位优势 and RCEP 实施机遇，防城港市 2022 年进出口总额仍保持全区前列，但受外部环境影响，总额有所回落。2022 年防城港市固定资产投资在基础设施投资和工业投资快速增长的带动下回升向好，同比增长 3.8%。

2022年防城港市全年房地产开发投资下降60.6%，商品房销售面积完成44.62万平方米，同比下滑72.0%，房地产市场表现相对低迷。

表2 2022年广西壮族自治区地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	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%	7.45	151.19	211.37
桂林市	2,435.75	2.5%	4.92	125.36	62.95
玉林市	2,167.46	2.5%	3.73	76.54	60.80
百色市	1,729.10	4.2%	4.84	96.99	78.12
防城港市	968.08	5.1%	9.15	44.06	30.40
来宾市	901.23	3.6%	4.34	50.56	39.10

注：2022年人均GDP=2022年各市GDP/2021年年末各市常住人口数

资料来源：各市的2022年经济运行情况、各市的全市与本级2022年预算执行情况和2023年预算草案的报告，中证鹏元整理

表3 防城港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）	968.08	5.1%	815.88	9.4%	732.81	5.1%
固定资产投资	-	3.8%	-	-13.2%	-	8.8%
社会消费品零售总额	131.65	-4.4%	-	6.5%	-	-13.1%
进出口总额	784.6	-11.7%	885.56	25.0%	709.61	-11.8%
人均 GDP（元）	91,505		77,548		70,052	
人均 GDP/全国人均 GDP	106.78%		95.77%		96.69%	

资料来源：防城港市 2020-2022 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：防城港市主要支柱产业有钢铁及有色金属、化工及粮油食品等，工业发展趋势向好。

防城港市是北部湾经济区的新兴港口工业城市，基本已形成以盛隆冶金、大海粮油、中铝华昇等龙头企业为引领的钢铁、有色金属、化工、能源、粮油食品等百亿级支柱产业的临港工业体系。防城港市是广西冶金产业规划布局核心区，金川有色、广钢等一批大型央企、国企和民企相继落户，柳钢防城港基地（一期）顺利投产。2022 年防城港市工业经济迈上新台阶，成为广西第四个规上工业产值超 2,000 亿元的设区市，全年规模以上工业增加值比上年增长 10.4%。

发展规划及机遇：依托区位优势及政策支持，2010年以来防城港市先后设立防城港国际医学开放试验区、东兴国家重点开发开放试验区、防城港边境旅游试验区等 5 个国家级开发开放平台。随着“一带一路”战略、西部陆海新通道建设及中国（广西）自由贸易试验区深入推进，防城港市作为广西沿边开放前沿阵地及面向东盟的门户城市，将迎来较好发展机遇。其次，防城港市主动对接粤港澳大湾区、海南自由贸易港建设和强首府战略，融入北钦防一体化建设，深化与东盟、成渝地区双城经济圈等合作，未来经济增长潜力良好。

图 1 广西防城港市发展规划

防城港市“十四五”发展规划



资料来源：防城港市国民经济和社会发展的第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要

财政及债务水平：近年防城港市一般公共预算收入持续下行，整体规模偏小。钢铁及有色金属等支柱产业对防城港市主要税收来源形成支撑，公共财政税收质量较好。2022 年税收收入下降 26.1%，剔除增值税留抵退税因素后同口径增长 11.6%。2022 年防城港市财政自给率低于 30%，财政自给能力较弱。2022 年防城港市政府性基金收入有所下滑，主要系房地产市场持续低迷导致国有土地出让收入减少所致。随着区域战略项目不断推进建设，近年防城港市地方政府债务余额不断增长。

表4 防城港市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	44.06	50.94	53.69
税收收入占比	59.96%	70.22%	68.82%
财政自给率	29.30%	35.61%	34.71%
政府性基金收入	30.4	40.05	46.53
地方政府债务余额	253.72	221.28	198.82

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：防城港市政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2022 年末，防城港市主要市属发债平台有 4 家，具体见下表。

表5 截至 2022 年末防城港市主要市属投融资平台（单位：亿元，%）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
防城港市城市投资发展集团有限公司	防城港市人民政府国有资产监督管理委员会	70.91	57.59	13.08	45.94	市政道路、大型基础设施建设和保障房项目的投资建设
防城港市城市建设投资有限责任公司	防城港市城市投资发展集团有限公司	56.93	52.67	9.61	37.08	市政道路、大型基础设施建设和保障房项目的投资建设

防城港市港发控股集团有限公司	防城港市人民政府国有资产监督管理委员会	91.82	59.55	13.86	49.14	防城港市基础设施的投资、建设和运营，镍铁合金原料及产品销售等防城港市重大交通设施、市政路网、旅游资源开发等基础设施工程建设、油品及非油品销售等
防城港市文旅集团有限公司	防城港市人民政府国有资产监督管理委员会	66.17	55.65	13.67	53.73	

注：财务数据为 2022 年度数据。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司作为防城港市主要的城市基础设施建设和国有资本运营主体之一，主要承担防城港市文化旅游及大型交通基础设施建设的投融资及建设管理工作，基础设施工程建设投资规模较大，为业务可持续性提供了保障。2022年公司营业收入同比仅小幅增长，盈利能力仍较弱

2022年公司仍主要从事防城港市重大交通设施、市政路网、旅游资源开发等基础设施工程建设、油品及非油品销售等业务，收入主要来源于工程建设、以钢材、油品及非油品为主的商品销售业务。2022年公司工程建设收入同比有所下降，主要系承担的交通路网等基础设施项目收入确认结算进度影响所致；因项目成本加成比例有所下降，工程建设业务毛利率同比下降3.34个百分点。2022年公司商品销售收入同比增加36.30%，主要系加大油品业务促销下使得业务规模增长；公司商品销售业务毛利率仍较低，2022年毛利率水平为6.20%。因投资设立子公司防城港市嘉士人力资源有限公司和防城港市锦绣文旅人力资源有限公司，随着业务规模的拓展，公司以人力资源服务收入为主的服务业务收入同比大幅增长。此外，公司还获得租赁、景区及公路交通费收入中的停车费等收入，但规模仍较小。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元，%，%）

业务板块	2022 年			2021 年		
	营业收入	收入占比	毛利率	营业收入	收入占比	毛利率
工程建设业务	81,590.27	59.67	7.98	95,055.26	72.15	11.32
商品销售业务	44,469.02	32.52	6.20	32,626.80	24.76	6.47
服务业务	8,159.64	5.97	8.04	917.02	0.7	44.26
租赁业务	2,466.91	1.8	85.28	3,124.20	2.37	51.26
其他业务	40.95	0.03	-72.46	25.74	0.02	90.97
合计	136,726.79	100	8.77	131,749.01	100	11.31

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

工程建设业务仍为公司收入的主要来源，主要在建项目投资规模较大，业务可持续性较好，但前期项目沉淀资金规模较大且回款受制于财政统筹安排而较慢，项目建设面临较大的资金压力，且自营项目收益率及进度存在不确定性

公司是防城港市城市基础设施建设和运营的重要主体，主要负责防城港市重大交通设施、市政路网、旅游资源开发等基础设施工程的建设。公司工程项目建设业务经营模式为：公司及子公司防城港市东湾

交通有限公司（以下简称“东湾交通”）等就其承建的项目分别与委托人签订委托代建合同，接受委托人的委托自筹资金进行项目建设。公司及其子公司防城港市东湾交通有限公司作为项目的受托代建方与项目委托方防城港市人民政府或其他主体签署项目委托代建协议并获得项目立项，按照项目委托方的要求实施项目建设施工。委托人每年根据公司上报的工程量，按照成本加成一定比例的收益向公司支付相关款项，公司以此确认工程建设收入及成本，加成比例主要分 15.00%、23%和 25%三档，市政府或其他主体作为项目业主按合同约定向公司支付项目工程款。近年公司工程建设业务项目的委托人均均为防城港市人民政府、防城港市城投华奇实业有限责任公司及防城港市开发建设总公司等政府及相关单位。

2022年公司工程建设收入仍主要源自防城港市沙企大道项目工程（以下简称“沙企大道项目”）和防城港市江山半岛环岛东路扩建工程项目（以下简称“江山半岛项目”），收入规模同比小幅下降，主要系结算进度偏慢影响；业务毛利率亦有所下降，主要系项目加成比例下降所致。截至2022年末，公司合同资产中计入沙企大道项目和江山半岛项目的待结算账面余额为16.81亿元，随着项目结算，未来收入较有保障。

表7 2022 年公司工程建设业务收入成本明细（单位：亿元）

时间	项目名称	结算成本	确认收入
2022 年	防城港市江山半岛环岛东路扩建工程项目	2.30	2.64
	防城港市沙企大道项目工程	4.70	4.95
	其它零星项目	0.51	0.57
	合计	7.51	8.16

注：2022 年公司其它零星项目包括国门大道项目、中医医院迁建项目、针鱼岭服务区临时停车场及配套工程、涂海艺术村进场道路路面改造项目等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司主要在建和拟建的重大项目有双墩渔港经济区航道疏浚及码头提升工程一期工程、防城港国际（东盟）传统医学合作中心项目等，计划总投资达167.59亿元，尚需投资达到144.01亿元，随着项目建设资金投入不断加大，未来面临较大资金支出压力，多个在建代建项目未签订代建协议。同时，公司前期代建业务沉淀资金规模较大，项目回款受制于财政统筹安排而较慢。截至2022年末，公司主要在建和拟建的重大项目中主要自营项目包括防城港国际公共卫生合作保障基地、防城金花茶特色小镇建设工程项目（以下简称“金花茶特色小镇”），上述项目计划总投资32.31亿元，随着项目建成并投入运营，未来有望为公司拓宽收入来源。

防城港国际公共卫生合作保障基地由子公司防城港市东湾交通有限公司承办建设，上述项目位于防城港市港口区东湾大道与规划广西滨海公路交叉口以南，项目总投资为10.00亿元，总建筑面积为12.09万平方米，建设内容包括进口药品海外仓、可调节冷库、进口药品检验大楼、国际药品分拨中心、交割仓库、药品期货交易中心、健康大数据中心、国际公共卫生交流培训中心及相应的配套设施，同时完善整个基地相关的市政配套设施等，项目未来收入来源包括租金收入、车位收入、物业管理费收入等。项目建设期为2021-2023年，项目建设资金由财政资金和企业自筹解决。根据项目可行性研究报告测算，

项目投入运营后预计可实现营业收入合计1.75亿元/年。同时中证鹏元也关注到该项目建设周期较长，投资规模较大，受进口药物、药品政策监管及市场需求变动等因素影响，项目收入存在不确定性。

金花茶特色小镇由子公司防城港市金花茶小镇开发投资有限公司承办建设，项目位于防城港市防城区西南部华石镇镇区，总建筑面积为39.93万平方米，建设内容包括小镇核心区、高端金花茶康养区建设和配套基础设施。项目分三期进行，总工期为8年（2019-2027年），项目建设资金由财政资金和企业自筹解决。根据项目可行性研究报告测算，项目投入运营后预计可实现营业收入合计31.83亿元，同时中证鹏元也关注到该项目建设周期较长，投资规模较大，当前建设进度不及预期，受宏观经济及人民生活水平等因素影响，项目收入存在不确定性。

表8 截至 2022 年末公司重要在建及拟建基础设施工程情况（单位：万元）

项目名称	项目总 投资额	已投资金额	尚需投资	是否签订 代建协议
双墩渔港经济区航道疏浚及码头提升工程一期工程	299,926.00	4,590.22	295,335.78	-
防城港市中医医院迁建项目（一期）	154,828.00	5,000.00	149,828.00	-
2022 年广西防城港市海洋生态保护修复项目	45,938.00	9,300.00	36,638.00	-
防城港市第二水源（黄淡水库及江平江）供水工程	65,719.00	5,752.88	59,966.12	-
防城港国际公共卫生合作保障基地	99,989.00	15,206.40	84,782.59	自营
防城金花茶小镇项目	223,107.00	9,835.70	213,271.30	自营
“蓝色海湾”综合整治行动项目	25,353.00	10,900.10	14,452.90	是
防城港市江山半岛安置区项目	246,035.00	1,600.00	244,435.15	是
防城港市国门大道工程	255,636.00	144,775.30	110,860.70	-
广西非人灵长类动物繁育基地基础设施工程	15,000.00	1,029.31	13,970.69	-
防城港市峒中公路口岸开发投资有限公司峒中公路口岸（含里火通道）综合服务区信息化工程项目	22,235.00	1,235.00	21,000.00	-
防城港市文昌大桥配套工程	9,178.00	2,890.00	6,288.00	-
防城港市第二水源（黄淡水库及江平江）茶山水厂工程	75,064.00	23,662.86	51,401.14	-
防城港国际（东盟）传统医学合作中心项目*	124,500.00	0.00	124,500.00	-
防城港市江山半岛白浪滩景区旅游基础设施工程*	13,364.13	0.00	13,364.13	-
合计	1,675,872.13	235,777.77	1,440,094.35	-

注：1）上表中“-”表示不确定；2）带“*”项目表示为拟建项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司商品销售业务收入来自于以钢材为主的贸易和油品及非油品销售收入；受益于油品及非油品销售收入大幅增长，2022年公司商品销售业务收入同比增长较快，但业务盈利能力仍偏弱

公司商品销售业务收入仍来源于以钢材为主的贸易业务和油品及非油品销售业务。公司贸易业务以钢材贸易为主，也有小部分菜粕等贸易业务。公司钢材贸易业务由控股子公司东湾交通公司负责，根据下游客户具体需求向广西华股投资有限公司等上游供应商处采购钢材，由于钢材是易于储存的贸易商品，东湾交通公司配备了仓储用仓库，从仓库中发货。油品及非油品销售业务由子公司防城港市东湾石化有

限公司（以下简称“东湾石化”）负责，其中油品销售收入来自汽、柴油的销售。东湾石化所经营的加油站直接使用“中国石化”的品牌，经营管理完全参照中国石化的标准和模式，所有油品均从中国石化销售股份有限公司广西防城港石油分公司（以下简称“中石化防城港分公司”）购入。借助中石化防城港分公司雄厚的资金及优质的品牌资源优势，东湾石化与中石化签订长期供应合同及赊销协议，超过年度赊销额度的先款后货。

截至2022年末，东湾石化已建成并投入运营的加油站共4座，分别为光坡加油站、东湾大道加油站、黄京角加油站和针鱼岭服务区加油站，上述加油站具有一定区位优势。2022年公司油品及非油品销售收入同比有所增长，带动公司商品销售业务收入有所增长。毛利率方面，公司商品销售业务毛利率水平仍较低，盈利能力仍偏弱。

表9 2021-2022 年公司油品销售情况（万升，亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	销售数量	销售收入	销售数量	销售收入
柴油	1,977.89	1.20	1,258.41	0.74
汽油	832.60	0.62	1,032.86	0.65
合计	2,810.50	1.82	2,291.27	1.39

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表10 2021-2022 年公司主要贸易业务品类收入明细（单位：万元）

品类	2022年	2021年
钢材	18,803.80	17,962.45
菜粕	2,056.53	964.38
合计	20,860.33	18,926.83

资料来源：公司提供，中证鹏元整

2022年公司其他业务收入包括人力资源服务收入、景区租金收入、景区及公路相关的停车费收入、检测业务收入等，尽管相关业务收入规模仍较低，但对公司收入形成了一定补充。

作为防城港市重要的城市基础设施建设主体之一，2022年公司继续获得来自政府相关单位在资产注入、财政补贴等多方面的有力支持，增强了公司资本实力，增厚了公司的利润水平

公司作为防城港市城市基础设施建设和运营的重要主体，近年大力开展基础设施项目建设，建设资金需求较大，当地政府通提供政府补助等方式向公司提供了较大支持。2022年防城港国资委向公司增资10.25亿元，计入实收资本，并收到了来自防城港市江山半岛旅游度假区管理委员会下拨的计入其他收益的基础设施建设补助0.63亿元以及来自防城港市财政局拨付的计入其他收益的渔业补助资金0.40亿元，上述政府补助合计占当期利润总额比重为75.74%，有效增厚了公司的利润水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

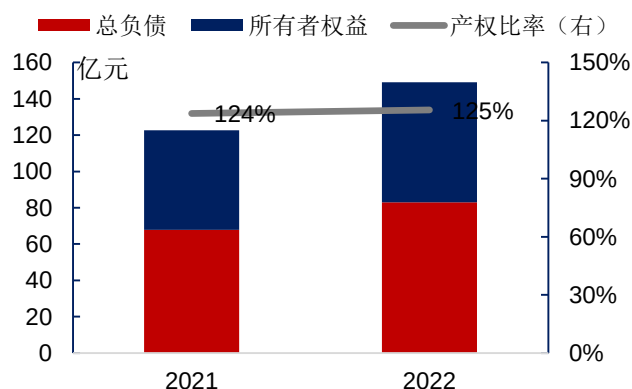
以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2022年公司新增纳入合并范围子公司共3家，具体如下表1所示。

资本实力与资产质量

受益于2022年增资事项，公司资本实力有所提升，项目建设投入使得同期负债规模亦有所提升，公司资产仍主要由项目投入、土地构成，其中土地使用权规模较大且被抵押规模仍较大，应收款项占用部分营运资金，整体资产流动性仍较弱

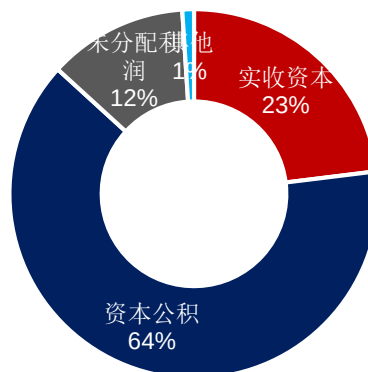
受益于实控人防城港市国资委向公司增资，2022年末公司资本实力有所提升。2022年公司进一步加大资金筹措推动项目建设，公司负债规模亦有所提升。综合影响下，2022年末公司产权比率较上年同期变动不大，所有者权益对负债保障水平仍较弱。从权益结构来看，公司所有者权益主要由政府注入的资本形成的资本公积和注资、增资形成的实收资本构成，未分配利润也占一定比重。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

存货仍是公司最主要资产，2022年末占比为58.64%，主要由土地使用权（50.32亿元）和工程项目的投入成本（36.81亿元）构成。公司存货中土地使用权由主要由政府注入的合计34.70万平米的20宗土地构成，土地用途主要为零售商业用地、其他商服用地、仓储用地、商务金融用地等，均已缴纳土地出让金，其中2022年末有12宗账面价值合计40.07亿元的土地因融资抵押受限，受限比例较高。公司存货中的合同履行成本-工程项目为项目建设的投入成本，包括沙企一级公路、防城港市国门大道工程项目、防城港市沙企大道项目工程、本期债券募投项目防城港市保税物流产业园项目等。随着项目进度推进，2022年末公司存货同比有所增长。此外，根据公司提供的资料，本期债券募投项目防城港市保税物流产业园项目2022年已投入运营并实现收入2,313.34万元。2022年末公司合同资产由沙企大道代建项目和防城港市江山半岛环岛东路扩建工程项目的未结算款项构成，随着上述代建项目建设推进，规模增长较快。公司在建工程仍由峒中公路口岸含里火通道项目、防城港市国门大道工程项目（一期）等自营项目构成，

2022年防城港市国门大道工程项目（一期）投入增加较多使得公司期末在建工程账面同比增加较快。受制于政府相关单位结算进度较慢及项目周期较长，2022年公司项目投入资金沉淀进一步加重。

其他资产方面，因新增对防城港市公共资源交易中心的土地出让金7.26亿元，2022年末公司预付款项大幅增长。2022年末公司货币资金同比减少较多，主要系偿付债务及项目建设支出增加，期末共1.11亿元货币资金因诉讼冻结资金及存单质押而使用受限。公司其他应收款主要由押金及备用金、政府及有关机构往来款构成，因公司收回了部分其他往来款，2022年末其他应收款同比有所减少。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.93	1.29%	5.26	4.29%
应收账款	0.49	0.33%	1.01	0.82%
预付款项	7.85	5.26%	0.49	0.40%
其他应收款（合计）	4.05	2.72%	6.22	5.07%
存货	87.49	58.64%	80.67	65.74%
合同资产	16.81	11.27%	8.54	6.96%
流动资产合计	119.13	79.85%	102.68	83.68%
固定资产	1.00	0.67%	2.02	1.64%
在建工程	16.58	11.11%	8.25	6.72%
其他非流动资产	6.87	4.60%	4.19	3.41%
非流动资产合计	30.06	20.15%	20.02	16.32%
资产总计	149.19	100.00%	122.70	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入同比小幅增长，主营业务可持续性较好，但盈利能力仍较偏弱，利润较依赖于政府补贴

公司营业收入仍主要来源于工程建设、以钢材、油品及非油品为主的商品销售业务，2022年因公司油品及非油品销售收入增长拉动营业收入同比小幅增长；受项目加成比例下降影响，公司销售毛利率有所下降，盈利能力仍偏弱。截至2022年末，公司在建的代建项目和自营项目总投资规模及尚需投资规模均较大，业务可持续性较好，未来业务收入较有保障。

2022年公司收到了来自防城港市江山半岛旅游度假区管理委员会下拨的计入其他收益的基础设施建设补助0.63亿元，收到了来自防城港市财政局拨付的计入其他收益的渔业补助资金0.40亿元，上述政府补助合计占当期利润总额比重为75.74%，有效增厚了公司的利润水平。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年	2021 年
营业收入	13.67	13.17
营业利润	1.37	1.01
其他收益	1.04	0.09
利润总额	1.36	1.03
销售毛利率	8.77%	11.31%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

项目投入增加推动公司总债务规模增长较快，偿债能力指标表现欠佳，且资产受限规模较高，叠加项目资金需求较大，预计未来外部融资将持续增长，面临较大的偿债压力

公司负债以刚性债务为主，2022年项目投入增加推动公司期末总债务规模持续增长。截至2022年末公司总债务规模为62.21亿元，占总负债比重达74.93%，仍以长期债务为主。公司债务类型主要由银行借款、债券融资和非标融资构成，还包括少量往来有息借款。2022年末公司银行借款增加较快，包括向银行质押、抵押、保证借款等，授信银行主要包括中国农业发展银行、北部湾银行、桂林银行、防城港市农村信用合作联社等政策性银行及区域性金融机构。截至本评级报告出具日，公司存续债券共6只，债券种类主要包括公司债券、企业债券，多数将于2025年内到期，票面利率在6.90%-7.95%之间。公司非标融资主要为长期应付款中的融资租赁款和北部湾银行的债权融资计划，2022年非标融资余额达6.93亿元；随着2022年公司新增债权融资计划约3亿元，公司非标融资余额有所增长，融资成本利率上限偏高。此外，公司其他应付款中有少量应付区域内其他国企和中国农发重点建设基金有限公司的往来有息借款，规模合计在1.53亿元左右。

其他负债方面，公司其他应付款主要由往来款构成，2022年末应付往来款规模同比增加较快。公司应付账款仍由应付工程款构成，2022年末规模同比小幅增长。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.55	1.87%	2.70	3.98%
应付账款	7.44	8.96%	6.64	9.78%
其他应付款（合计）	10.14	12.22%	5.68	8.37%
一年内到期的非流动负债	6.41	7.73%	8.67	12.77%
流动负债合计	28.72	34.60%	28.28	41.67%
长期借款	22.71	27.36%	10.99	16.20%
应付债券	23.06	27.78%	22.62	33.34%
长期应付款（合计）	8.31	10.01%	5.77	8.51%
非流动负债合计	54.30	65.40%	39.58	58.33%

负债合计	83.02	100.00%	67.86	100.00%
总债务	62.21	74.93%	52.44	77.28%
其中：短期债务	9.50	11.44%	14.40	21.22%
长期债务	52.71	63.49%	38.04	56.06%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

表14 截至本评级报告出具日公司存续公开市场债券一览

序号	债券简称	发行日期	到期日期	期限 (年)	发行规模 (亿元)	利率 (%)	期末余额 (亿元)
1	23 防旅 01	2023/1/11	2028/1/12	5	3.00	7.30	3.00
2	21 防旅债	2021/7/29	2025/7/30	5	6.00	7.00	6.00
3	21 防旅 01	2021/1/19	2026/1/20	5	7.00	6.90	7.00
4	20 防旅 01	2020/11/30	2025/12/2	5	3.00	7.00	3.00
5	18 桂东投债 02	2018/12/24	2025/12/25	7	3.00	7.93	1.80
6	18 桂东投债 01	2018/10/10	2025/10/11	7	5.00	7.95	3.00
合计					27.00	-	23.80

资料来源：公司 2022 年审计报告，同花顺，中证鹏元整理

在2022年负债和所有者权益同比均有所增长下，2022年末公司资产负债率同比变动不大。公司账上现金规模偏小，2022年末公司现金短期债务比低位下探，现金对短期债务覆盖程度进一步走弱；债务规模增加使得利息支出增加下，公司EBITDA对债务的保障程度下降。公司流动性需求主要来自于债务还本付息和项目开支，项目投入资金需求仍较大，且项目回收及建设周期均较长，公司债务规模预计将继续增长。截至2023年3月末，公司剩余可用银行授信额度14.66亿元，考虑到账上土地抵押受限比例较高，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。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	55.65%	55.30%
现金短期债务比	0.19	0.37
EBITDA 利息保障倍数	0.49	0.62

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，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，公司业务面临的环境风险较小，根据公司提供的《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》及公开信息查询，公司未因环境因素收到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》及公开信息查询，今年公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

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规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。2022年6月，公司原董事长、法人代表人赖子机及董事李朋离任，董事黄吉安改任公司法人代表人、董事及总经理。

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26日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司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。

八、外部特殊支持分析

公司是防城港市人民政府下属重要企业，控股股东和实际控制人均为防城港市国资委，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，防城港市人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与防城港市人民政府的联系非常紧密。公司控股股东和实际控制人为防城港市国资委，持股比例为100%，防城港市人民政府对公司经营战略和业务运营拥有绝对控制力，且近年公司获得防城港市人民政府较大力度的外部支持，此外，公司作为防城港市重要的基础设施建设主体之一，预计未来较长一段时期其定位仍将维持，未来公司与防城港市人民政府的联系将比较稳定。

（2）公司对防城港市人民政府非常重要。工程建设业务是公司营业收入的主要来源之一，公司在基础设施建设方面对防城港市人民政府贡献很大；此外，公司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、结论

防城港市为中国内陆腹地进入东盟的门户城市，港口及沿边区位优势良好，钢铁及有色金属等为当地支柱产业。2022年防城港市经济持续增长，随着“一带一路”战略、西部陆海新通道建设及中国（广西）自由贸易试验区深入推进，防城港市作为广西沿边开放前沿阵地及面向东盟的门户城市，面临较大的发展机遇。公司作为防城港市城市基础设施运营和国有资产运营的重要主体之一，主要负责防城港市重大交通设施、市政路网、旅游资源开发等基础设施工程建设。虽然公司主要在建项目投资规模较大，面临较大资金压力，公司债务规模仍在扩张，面临较大的债务压力，但公司工程建设业务及油品销售业务持续性较好，收入来源较有保障。作为防城港市重要的国有资产运营主体之一，公司在资本金、项目建设方面持续获得了防城港市较大力度的支持，具备一定的抗风险能力。

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“18桂东投债01/PR桂东01”、“18桂东投债02/PR桂东02”的信用等级为AA。

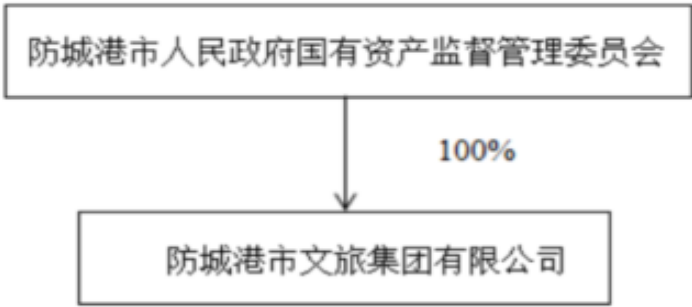
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	1.93	5.26	3.96
其他应收款（合计）	4.05	6.22	3.61
存货	87.49	80.67	77.71
合同资产	16.81	8.54	0.00
流动资产合计	119.13	102.68	89.14
固定资产	1.00	2.02	2.01
在建工程	16.58	8.25	4.52
1.在建工程	16.58	8.25	4.52
非流动资产合计	30.06	20.02	16.73
资产总计	149.19	122.70	105.87
短期借款	1.55	2.70	2.49
应付账款	7.44	6.64	0.16
其他应付款（合计）	10.14	5.68	14.90
一年内到期的非流动负债	6.41	8.67	3.74
流动负债合计	28.72	28.28	22.47
长期借款	22.71	10.99	13.96
应付债券	23.06	22.62	11.32
长期应付款（合计）	8.31	5.77	3.68
非流动负债合计	54.30	39.58	29.13
负债合计	83.02	67.86	51.61
其中：短期债务	9.50	14.40	6.22
总债务	62.21	52.44	34.82
所有者权益	66.17	54.85	54.26
营业收入	13.67	13.17	9.94
营业利润	1.37	1.01	0.16
其他收益	1.04	0.09	0.18
利润总额	1.36	1.03	0.39
经营活动产生的现金流量净额	0.18	-4.84	-12.45
投资活动产生的现金流量净额	-18.52	-4.72	-5.64
筹资活动产生的现金流量净额	15.99	8.78	17.58
财务指标	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	8.77%	11.31%	6.59%
资产负债率	55.65%	55.30%	48.74%
短期债务/总债务	15.27%	27.46%	17.87%
现金短期债务比	0.19	0.37	0.64
EBITDA（亿元）	1.57	1.21	0.67

EBITDA 利息保障倍数	0.49	0.62	0.68
---------------	------	------	------

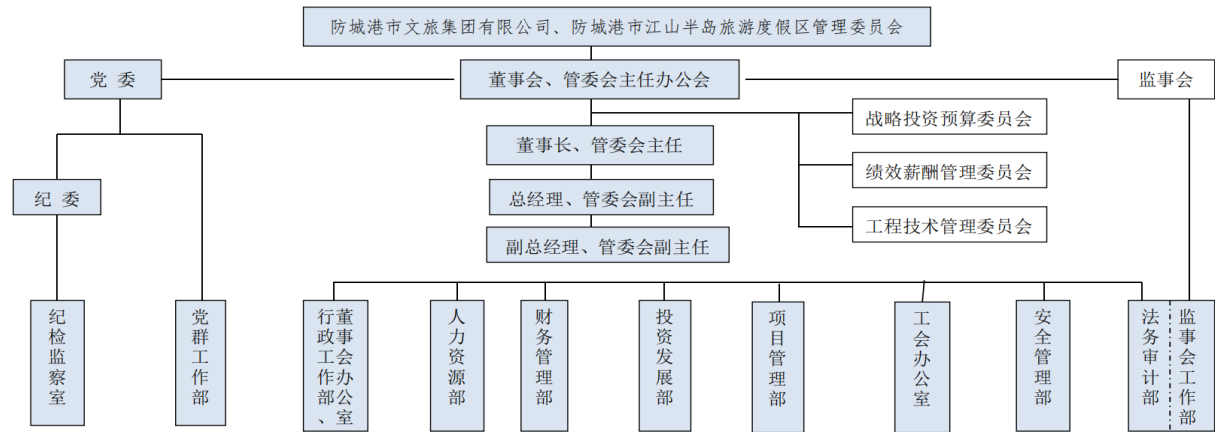
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 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 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2022 年 12 月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	持股比例	注册资本	业务性质
防城港市海科农业发展有限公司	100.00	30,000.00	农业投资
防城港市金花茶小镇开发投资有限公司	55.00	5,000.00	水利管理
防城港市东湾交通有限公司	91.77	19,840.76	交通基建开发
防城港市运安交通服务有限公司	100.00	50.00	交通服务
防城港市江山旅游投资有限责任公司	100.00	300.00	旅游投资
防城港市陆海国际物流投资发展有限公司	100.00	5,000.00	物流开发
东兴市园区开发建设有限责任公司	100.00	3,000.00	基建开发
防城港市峒中公路口岸开发投资有限公司	51.00	1,000.00	基建开发
防城港市路桥广告有限责任公司	51.00	100.00	广告
防城港北部湾旅游投资开发有限公司	100.00	633.71	旅游开发
防城港江山景区管理有限公司	100.00	50.00	旅游
广西元睿科技发展有限公司	60.00	500.00	科技
防城港市东湾石化有限公司	51.00	3,000.00	石油销售
防城港市兴旅工程建设有限公司	100.00	10,000.00	建设工程施工
防城港市防东公路建设有限公司	100.00	3,444.80	建设工程施工
防城港市泽林林业勘测设计有限公司	100.00	3.00	建设工程设计
防城港市泽农工程设计活动有限公司	100.00	50.00	建设工程设计
防城港市嘉士人力资源有限公司	100.00	200.00	劳务派遣服务
防城港市锦绣文旅人力资源有限公司	51.00	200.00	人力资源服务
防城港市数智文旅有限公司	100.00	5,000.00	营业性演出、旅游业务

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。