

广西钦州临海工业投资集团有限公司 相关债券 2025 年跟踪评级报 告

中鹏信评【2025】跟踪第【1112】号 01



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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

广西钦州临海工业投资集团有限公司相关债券2025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 钦临 01/20 钦州临海债 01	AAA	AAA
20 钦临 02/20 钦州临海债 02	AAA	AAA

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：钦州市经济保持较快增长，区域发展潜力良好，为广西钦州临海工业投资集团有限公司（以下简称“临海工投”或“公司”）提供了良好的外部环境。公司作为钦州港经济技术开发区¹（以下简称“钦州港区”）重要的基础设施建设和土地开发整理主体，主要业务持续性较好，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 钦临 01/20 钦州临海债 01”和“20 钦临 02/20 钦州临海债 02”的信用水平。同时，中证鹏元也关注到，公司流动性受制于当地政府的统筹安排，债务负担仍较重，主业盈利能力偏弱，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

评级日期

2025 年 07 月 29 日

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钦州港区重要的基础设施建设和土地开发整理主体，相关业务持续性较好，且有望持续获得较大力度的外部支持。

联系方式

项目负责人：李爱文
liaw@cspengyuan.com

项目组成员：刘惠琼
liuhq@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
总资产	279.50	261.10	247.60
所有者权益	107.04	106.01	101.66
总债务	81.33	85.49	107.96
资产负债率	61.70%	59.40%	58.94%
现金短期债务比	0.16	0.33	0.33
营业收入	14.54	14.48	14.56
其他收益	0.08	0.09	0.40
利润总额	1.32	1.38	1.48
销售毛利率	13.73%	11.84%	11.47%
EBITDA	1.91	2.02	1.91
EBITDA 利息保障倍数	0.30	0.42	0.27
经营活动现金流净额	0.39	-5.62	-1.79

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

¹中国-马来西亚钦州产业园区管理委员会（以下简称“中马钦州产业园区管委会”）统筹管理中国（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”）、中马钦州产业园区、钦州综合保税区、钦州港经济技术开发区，加挂中国（广西）自由贸易试验区钦州港片区管理委员会、广西钦州保税港区管理委员会、钦州港经济技术开发区管理委员会牌子。

正面

- **钦州市经济增长较快，区域发展潜力良好。**钦州市港口航运区位优势突出，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，预计未来发展潜力良好。2024年钦州市GDP为1,878.96亿元，增长5.2%，经济继续保持较快增长。
- **公司职能定位重要，业务持续性仍较好。**跟踪期内公司仍是钦州港区重要的基础设施建设和土地开发整理主体，承担钦州港区基础设施建设及土地开发整理等任务，截至2024年末，公司项目储备较充足，计划投资规模较大，未来收入来源仍较有保障。
- **公司继续获得外部支持。**2024年公司获得当地政府提供的政府补助约786.98万元，对公司利润形成一定补充；此外，公司获得7.88亿元政府再融资债券资金²用于置换部分高息债券及银行借款，一定程度上缓解了公司的债务负担。
- **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“20钦临01/20钦州临海债01”和“20钦临02/20钦州临海债02”的信用水平。

关注

- **公司大量资金沉淀于项目开发成本和应收款项，流动性受制于当地政府的统筹安排，资产变现能力较弱。**截至2024年末，公司资产仍以项目开发成本、土地及应收政府和当地国企款项为主，代建项目的结算和回款受到当地政府的相关规划安排影响，资金回笼时间不确定。此外，2024年末公司有一定规模的土地等资产使用受限，在流动性困难时，该等资产的抵质押融资能力有限。
- **项目回款缓慢叠加资本开支需求较大，公司债务负担较重，面临较大的资金压力。**跟踪期内公司项目结算回款仍较缓慢，经营活动净现金流规模较小，同时债务规模较大，现金短期债务比持续处于很弱水平。目前公司在建项目待投资规模仍较大，预计未来仍需通过再融资平衡资金缺口，需关注融资环境及融资政策变动对公司存量债务续期和新增债务筹集建设资金的不利影响。
- **公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。**截至2024年末，公司对外担保余额合计29.39亿元，占同期末净资产比重为27.46%，主要担保对象为当地国企，另有少量民营企业，其中部分担保未设置反担保措施。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	控股股东	总资产	所有者权益	营业收入	职能定位及业务
开投集团	港产城集团	524.42	211.86	16.41	钦州重要的基础设施建设及投融资主体
中马集团	中国-马来西亚钦州产业园区管理委员会	268.01	107.63	224.66	钦州中马产业园基础设施建设及园区资产的经营管理
临海工投	钦州港国资管理中心和开投集团各持有临海工投50%股权，无控股股东	279.50	107.04	14.54	钦州港区的基础设施项目建设及投融资主体
滨海集团	钦州市国资委	215.92	93.83	17.82	钦州滨海新区基础设施及保障房建设及投融资主体

注：上表指标均为2024年度/末数据。开投集团是钦州市开发投资集团有限公司的简称、中马集团是广西中马钦州产业园区投资控股集团有限公司的简称、钦州港国资管理中心是钦州港经济技术开发区国有资产经营管理中心的简称、港产城集团是钦州市港产城投资集团有限公司的简称。
资料来源：Wind、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

² 中证鹏元未获取相应的银行回单

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
区域状况	区域状况评分	5/7	经营&财务状况	经营状况	5/7
				财务状况	3/7
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

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好。（2）本次评级公司个体信用状况为 **a**，较上次评级下调 1 个级别，主要是资产负债率表现弱化导致财务状况评分下降。（3）经评估，钦州市政府对公司提供支持的能力和意愿较上次评级均未发生变化，本次评级公司个体信用状况下调 1 个级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差增加 1 个级别，依据《外部特殊支持评级方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）外部特殊支持由上次评级的“+2”调整为“+3”。

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 钦临 01/20 钦州 临海债 01	8.90	3.56	2024-7-29	2027-7-6
20 钦临 02/20 钦州 临海债 02	2.10	1.26	2024-7-29	2027-11-6

一、 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钦临01/20钦州临海债01”，2020年11月发行了2.10亿元“20钦临02/20钦州临海债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2024年12月31日，“20钦临01/20钦州临海债01”的募集资金专项账户余额为27.90万元，“20钦临02/20钦州临海债02”的募集资金专项账户余额为0.18万元。

二、 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2024年末，公司注册资本和实收资本仍为1.62亿元，钦州港国资管理中心和开投集团各持公司50%股权，公司实际控制人为钦州市人民政府。

跟踪期内，公司仍是钦州港区重要的城市基础设施建设和土地开发整理主体，主要承接钦州港区土地一级开发整理、港口泊位和路网工程等基础设施项目建设业务，并逐步拓展商品砼、租赁等多元化业务。截至2024年末纳入公司合并范围内的一级子公司共16家，具体如附录三所示。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，关注相关行业的“反内卷”政策。

“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“控增化存”的总体思路上，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的隐债化解，还将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段，12个重点省份以化债为主，非重点省份化债和发展并存。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

区域经济环境

钦州市港口航运区位优势突出，平陆运河加速推进，石化、新能源材料等临港工业发展态势良好，近年经济保持较快增长，预计未来发展潜力良好

区位特征：钦州市具备港口航运区位优势，近年航运基建不断完善。钦州市背靠西南腹地，是广西北部湾经济区的海陆交通枢纽、中国—东盟自由贸易区的前沿城市，在港口航运及进出口贸易方面具备较好的发展空间。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，受益于我国与东盟等地贸易日趋频繁，2024年度钦州湾港总运行航线增加9条至71条，实现对国内主要港口和东南亚、东北亚主要港口全覆盖，2024年集装箱完成近700万标箱、吞吐量突破2亿吨。此外，钦州作为西南地区便捷的出海通道，以钦州为转运中心的西部陆海新通道海铁联运班列线路2024年累计开行量突破10,000列，同比增长4.6%，开行量再创历史新高。广西投资700多亿元的平陆运河项目经由钦州港出海，截至2024年末已投资完成工程概算的64.6%，该项目作为广西重大战略项目，建成后 will 改变广西临海但没有江河通航入海的现状，西南地区货物经平陆运河出海较经广州港出海缩短内河航程560公里以上。

经济发展水平：在固定资产投资驱动下，钦州市GDP继续实现较快增长，但发展水平仍然较低。

2024年钦州市经济总量继续居广西14个地市中第7位（同比下降2个位次），增速居第6位。当年固定资产投资系钦州市经济增长主要驱动力，重点投资领域包括平陆运河等基建项目，以及临港工业重点项目；固定资产投资、建筑安装工程投资、建筑业产值增速均居全区第1位，在建百亿级工业项目累计完成投资超1500亿元。依托临港区位优势，2024年钦州市外贸进出口总额增长8.8%、首次突破800亿元。产业结构方面，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，但以临港物流为代表的第三产业仍保持支柱地位，2024年钦州市三大产业结构由2023年的18.0：32.9：49.1调整为21.21：34.58：44.21。近年钦州市人均GDP仍低于全国人均GDP，经济发展水平仍较低。

表1 钦州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024年		2023年		2022年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,878.96	5.2%	1,961.29	6.0%	1,917.00	8.2%
固定资产投资	-	17.2%	-	16.9%	-	22.9%
社会消费品零售总额	-	4.0%	-	0.1%	488.23	3.9%
进出口总额	825.3	8.8%	758.64	18.7%	642.19	150.8%
人均GDP（元）		56,522		59,125		56,866
人均GDP/全国人均GDP		59.03%		66.17%		65.08%

注：2024年人均GDP采用2023年末常住人口计算；2023年GDP为根据国民经济核算制度和第五次全国经济普查结果修订后的金额、2023年度GDP增速数据未修订；“-”代表数据尚未获取。

资料来源：钦州市2023年统计年鉴、钦州政府网站，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。钦州市共有绿色石化、装备制造、新能源材料、粮油食品、木材及纤维加工五大主导产业，2024年五大主导产业合计实现工业产值1,500亿元，占全市工业产值比重的80%以上。绿色石化集聚了中石油、上海华谊、恒逸石化、桐昆股份等一批行业龙头，2024年钦州化工新材料产业集群列入广西首批先进制造业集群，钦州石化产业园在全国近700家化工园区中排名提升至第17位。钦州依托临港优势，大力发展向海经济主导产业，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）、金桂浆纸等企业为龙头的装备制造、新能源材料、粮油食品等千亿级向海产业链发展。此外，2024年钦州市持续推进重大项目建设，中国石油炼化一体化转型升级、恒逸一期、格派一期、国投三期等百亿级重大工业项目开展设备安装，华谊三期一阶段4个子项目全面开工；五大主导产业共引进产业链项目75个、总投资327亿元，未来随着主导产业招商引资项目陆续落地投产，区域工业经济发展潜力较大。

财政状况：钦州市公共财政收入保持增长，但财政自给率较低。受益于主导产业发展态势良好，2024年钦州市一般公共预算收入继续保持增长。2024年钦州税收收入48.41亿元，主要纳税大户包括中石油、恒逸石化、金桂纸浆等，钦州税收来源中石化相关产业占比较高，易受单一产业景气度波动影响。近年钦州市财政自给能力较弱，财政开支对上级补助依赖较大。

表2 钦州市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2024年	2023年	2022年
一般公共预算收入	90.85	84.6	77.07
税收收入占比	53.29%	51.62%	48.08%
财政自给率	29.03%	30.80%	29.63%
政府性基金收入	54.02	35.54	86.02

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：钦州市政府网站，中证鹏元整理

四、经营与竞争

跟踪期内公司仍是钦州港区重要的基础设施建设和土地开发整理主体，主要承接钦州港区土地一级开发整理、港口泊位和路网工程等基础设施项目建设业务，并逐步拓展商品砼生产销售、租赁等多元化业务，业务持续性较好。2024年公司收入规模保持稳定，基础设施建设代建项目回购收入仍为公司的主要收入来源，商品砼生产销售收入、租赁收入等丰富了公司的收入来源，受商品砼订单量增加驱动，商品砼生产销售业务收入增长较快。物业服务、贸易业务和市政业务等其他业务对公司收益形成一定补充，但毛利率水平较低。公司毛利率水平基本保持稳定，毛利润仍主要来自于项目回购、租赁及土地转让业务。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地出让收入	1.81	12.45%	19.72%	0.88	6.09%	15.52%
项目回购	8.76	60.26%	11.48%	10.17	70.25%	10.38%
商品砼生产销售收入	1.55	10.63%	5.79%	0.95	6.55%	6.45%
租赁收入	0.86	5.92%	41.56%	0.74	5.10%	37.82%
其他业务	1.56	10.74%	11.94%	1.74	12.02%	10.48%
合计	14.54	100.00%	13.73%	14.48	100.00%	11.84%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告、公司提供，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

公司继续负责钦州港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，但项目结算回款较缓慢；在建项目投资规模较大，面临一定建设资金压力，且需关注项目收益不确定性风险

公司以代建和自营模式承担钦州港区的基础设施项目建设工作，业务模式未发生变化，跟踪期内项目回购收入有所降低，业务回款缓慢。2024年公司移交结算了30万吨级进港航道支航道工程I标段等项目，确认项目回购收入8.76亿元。中证鹏元注意到，公司存货项下尚有较大规模的已完工基础设施建设项目待结算开发成本，未来随着项目陆续移交结算，仍可为公司贡献一定业务收入；但部分代建项目未签署代建协议，收入确认及回款时间受当地政府统筹安排影响而具有较大的不确定性，截至2024年末，应收款项下尚有一定规模的应收中国（广西）自由贸易试验区钦州港片区自然资源和规划局等单位的代

建款项，对公司营运资金形成一定占用。

表4 2024年度公司项目回购收入确认情况（单位：亿元）

项目名称	确认收入
30万吨级进港航道支航道工程 I 标段	3.58
东航道扩建项目	2.43
行政商务区农民房回建一期工程	1.95
华谊气体岛土地平整配套项目	0.80
合计	8.76

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在建项目储备较充足，业务持续性较好，但也带来较大建设资金压力，且自营项目存在收益不确定性。截至2024年末，公司主要在建项目累计总投资规模较大，未来公司基础设施项目建设业务持续性较好，但未来尚需投资规模较大，公司面临一定的建设资金压力。金鼓江作业区12#-13#泊位工程为“20钦临01/20钦州临海债01”和“20钦临02/20钦州临海债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2024年末该项目尚未完工，建设进度不及预期，且完工后能否实现预期收益存在较大不确定性。

表5 截至2024年末公司主要在建、拟建基础设施工程情况（单位：亿元）

项目名称	收益模式	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	代建	12.11	1.29	否
金鼓江作业区 12#-13#泊位工程*	自营	9.55	2.79	-
临海观澜御品	自营	9.16	1.27	-
金鼓江作业区 16#-17#泊位工程	自营	8.80	0.26	-
钦州港新城区城中村改造一期项目工程	代建	8.45	8.90	是
钦州港新城区商务中心启动区路网工程（一期）	代建	8.45	1.70	否
钦州港大榄坪至三墩公路	代建	8.34	6.91	否
钦州港金谷港区金鼓江作业区 14#、15#泊位工程	自营	6.58	0.31	-
钦州港东航道扩建工程（一期）吹填区平整工程一标段围堰工程（钦州港三墩华南、太平洋、振兴物流仓储项目）	代建	6.18	3.62	否
钦州港新城区城中村改造项目 F 期工程	代建	5.44	3.01	否
钦州港新城区城中村改造项目 G 期工程	代建	5.41	0.88	否
钦州港片区石化园区配套设施建设项目-公共管廊	自营	4.10	2.59	-
钦州港新城区路网工程（三期）	自营	3.69	3.14	-
恒逸新材料项目综合配套工程（土地平整工程）	代建	3.63	0.83	否
钦州港石化大道一期工程（进港公路东移工程）	代建	3.62	0.02	否
钦州石化产业园鹿耳片区公共管廊工程 I 标段	自营	1.78	1.58	-
合计	-	105.29	39.10	-

注：标“*”为本期债券募投项目

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）土地开发整理

公司2024年土地出让收入上升，目前待结算土地整理规模较大，未来收入来源仍较有保障，但收入确认依赖于当地土地需求及政府统筹安排，对公司营运资金占用较大

2024年公司移交多宗招拍挂取得的土地，土地转让收入增长较多。公司用于转让的土地包括通过海域吹填形成的土地和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，将海域使用权转换为土地使用权。公司主要根据钦州港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。2024年公司转让通过招拍挂取得的5宗土地，确认土地转让收入1.81亿元。

表6 2024年度公司土地转让收入确认情况（单位：亿元）

项目名称	确认收入
钦国用（2011）D110号土地转让至中亚石化科技有限公司	0.94
桂（2023）钦州市不动产权第0039805号南港大道西面、铁路货场东面、勒沟大街北面土地使用权及地上附着物	0.28
桂（2024）钦州市不动产权第0020298号钦州港富源新区F30号国有建设土地（原：钦国用（2007）第D070号）	0.29
桂（2023）钦州市不动产权第0008726号钦港网拍2021-9宗地（桂（2022）钦州市不动产权第0098934号分割而来）	0.30
合计	1.81

资料来源：公司提供

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。截至2024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，公司多个海域吹填项目土地转让计划尚不明确，收益实现受钦州港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。

表7 截至2024年末公司主要在建、拟建海域吹填项目情况（单位：亩，万元）

项目名称	吹填面积	总投资	已投资
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	163,452.09	57,922.02
大榄坪加工区恒昌铝材加工项目综合	390.60	48,000.00	2,744.37
合计	6,199.04	211,452.09	60,666.39

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司继续获得外部支持

公司作为钦州港区重要的基础设施建设主体，2024年继续获得当地政府提供的外部支持。2024年公司获得计入其他收益的政府补助约786.98万元，占同期净利润的6.28%，对公司利润形成一定补充；此外，公司2024年获得7.88亿元政府再融资债券资金用于置换部分高息债券及银行借款，一定程度上缓解了公司的债务负担。

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告。

公司资产仍以项目开发成本、土地使用权和应收款项为主，整体流动性较弱；总债务规模较大，现金短期债务比保持低位，存在较大的偿债压力

资本实力与资产质量

跟踪期内公司所有者权益规模相对稳定，随着在建项目资金投入，总负债规模保持扩张，综合影响下，2024年末公司产权比率抬升至161%，权益对负债的保障程度弱化。从权益结构看，净资产主要为政府向公司注入资产形成的资本公积为主。

图1 公司资本结构

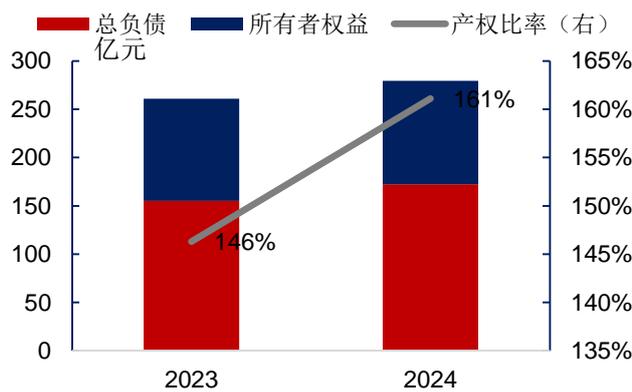
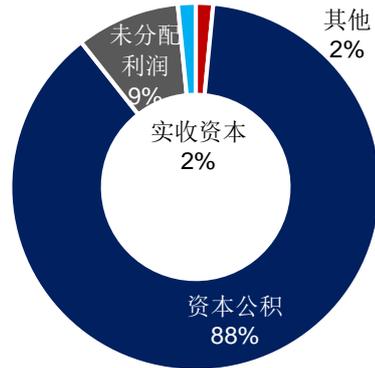


图2 2024年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

跟踪期内公司资产规模保持增长，资产仍以项目开发成本、土地及应收款项为主，资产流动性较弱。2024年末，公司存货以海域吹填项目、代建基础设施项目开发成本和存量土地为主，随着代建基础设施项目的持续投入，公司存货规模保持增长，其中代建项目及海域吹填项目开发成本结算回款时间依赖于当地政府的统筹安排，同期末在建工程系自营公共管廊项目建设成本。截至2024年末，应收账款主要系应收代建项目款项和土地回购款，其他应收款主要为应收开投集团等当地国有企业的往来款，相关款项账龄较长，回款时间不确定，对营运资金占用明显。受限资产方面，2024年末公司受限资产账面价值合计43.85亿元，占同期末资产总额的15.68%，主要系用于借款抵押的土地使用权和海域使用权等。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.76	0.99%	7.69	2.94%
应收账款	7.21	2.58%	7.06	2.71%
其他应收款	17.20	6.15%	16.97	6.50%
存货	217.87	77.95%	203.53	77.95%

流动资产合计	257.24	92.04%	240.45	92.09%
在建工程	3.40	1.22%	0.79	0.30%
非流动资产合计	22.26	7.96%	20.65	7.91%
资产总计	279.50	100.00%	261.10	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务以刚性债务为主，总债务规模较大，存在较大的偿债压力。截至2024年末，公司债务结构以中长期债务为主，长短期债务比为79：21，期限结构较为合理。截至2024年末，公司债务类型以银行借款、债券融资和非标融资为主，其中银行借款多为抵押和保证借款，主要授信方为北部湾银行和桂林银行；公司存续债券票面利率分布于6.50%-7.40%；非标融资以融资租赁为主，融资成本相对较高。其他负债方面，2024年末公司长期应付款大幅上涨，主要系应付自贸区钦州港片区金融局47.14亿元款项，及本期新增14.45亿元应付中国-马来西亚钦州产业园区管理委员会的专项应付款。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.87	1.66%	4.14	2.67%
其他应付款	5.11	2.96%	7.35	4.74%
一年内到期的非流动负债	14.56	8.44%	19.50	12.57%
流动负债合计	31.50	18.26%	38.64	24.92%
长期借款	42.24	24.49%	34.45	22.21%
应付债券	15.82	9.17%	19.54	12.60%
长期应付款	82.90	48.07%	62.46	40.27%
非流动负债合计	140.96	81.74%	116.45	75.08%
负债合计	172.46	100.00%	155.09	100.00%
总债务	81.33	47.16%	85.49	55.12%
其中：短期债务	17.43	21.43%	23.64	27.66%
长期债务	63.90	78.57%	61.85	72.34%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

公司偿债能力指标弱化。2024年末公司资产负债率小幅上升至61.70%，公司可动用现金类资产较少，现金短期债务比较低，难以对即期债务形成有效保障；此外，公司主营业务盈利能力仍较低，EBITDA对利息的保障程度维持在较低水平。

公司偿债压力较大。公司资金需求主要来自还本付息和项目开支，近年公司经营活动净现金规模较小，无法覆盖高额利息支出及项目建设支出，项目开发成本结算回款时间不确定，且存量债务本息接续压力仍存，未来仍需新增长期大量外部融资。截至2024年末，公司银行授信总额达164.39亿元，尚未使用授信额度为59.52亿元，流动性储备尚可，但仍需关注相关融资政策收紧及市场环境恶化对公司再融资能力的影响。

表10 公司偿债能力指标

指标名称	2024 年	2023 年
资产负债率	61.70%	59.40%
现金短期债务比	0.16	0.33
EBITDA 利息保障倍数	0.30	0.42

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元关注到，因违规使用募集资金事项，公司及相关责任人于2024年9月被广西证监局出具警示函，未来需持续关注公司经营合规压力

社会方面，目前公司战略规划较为清晰，公司根据《中华人民共和国公司法》和有关法律法规的规定制定了《公司章程》，并按照现代企业制度建立了公司的法人治理结构和内部控制制度。但中证鹏元关注到，因多只债券未按规定使用募集资金事项，公司及相关责任人于2024年9月收到广西证监局下发的警示函，截至2025年6月末，部分债券违规使用募集资金事项尚未完成整改，未来需持续关注公司经营合规压力。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年7月2日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录；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。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2025年7月22日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。截至2024年末，公司对外担保余额为29.39亿元，占同期末净资产的27.46%，被担保方主要系钦州市其他国有企业，另有少量民营企业，其中部分担保未设置反担保措施。

七、 外部特殊支持分析

公司是钦州市下属重要企业，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，主要体现在以下方面：

- （1）公司与钦州市政府的联系非常紧密。截至2025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。公司业务主要来源于中马钦州产业园区管委会，但考虑到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，中马钦州产业园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。展望未来，公司仍将作为钦州港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。公司主要营业收入来自基础设施代建业务，该业务是对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务。此外，公司负责钦州港区基础设施项目代建业务，在基础设施建设方面对政府的贡献很大。目前公司已发行债券，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。

八、 本期债券偿还保障分析

重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）成立于2011年8月，是由重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）牵头组建的市属国有重点企业，初始注册资本30.00亿元。后经多次增资及股东变更，截至2024年末，兴农担保注册资本及实收资本均为100.11亿元，控股股东重庆渝富资产经营管理集团有限公司持股比例为72.87%，兴农担保实控人为重庆市国资委。

近年来兴农担保坚持实行“总量控制”的方针，进行战略转型，叠加城投类企业融资政策收紧等因素影响，直接融资担保业务规模有所下降，但得益于2023年以来开始参与重庆化债工作，新增较大规模地方国企贷款担保业务，间接融资担保业务规模快速增长，截至2024年末，兴农担保融资担保余额为840.53亿元，较2022年末增长7.72%。兴农担保的担保代偿项目主要来自间接融资担保业务，2024年当期担保代偿额为0.74亿元，当期担保代偿率为0.20%，较2022年末下降0.64个百分点，处于较低水平，累计代偿回收率为83.29%，回收情况较好，但在弱资质城投类企业融资环境趋紧的情况下，未来仍需关注担保业务质量变化情况。

表11 兴农担保业务开展情况（单位：亿元）

项目	2024年	2023年	2022年
资产总额	211.91	207.19	183.34
货币资金	84.46	50.07	44.11
应收代偿款余额	16.32	12.31	14.42
应收代偿款减值准备	12.23	7.78	6.06
所有者权益合计	125.48	123.45	96.37
营业收入	15.15	13.61	12.57
担保业务收入	11.26	9.58	9.54
净利润	6.64	3.75	3.19
净资产收益率	5.33%	3.41%	3.34%
融资担保余额	840.53	703.56	780.29
直接融资担保余额	466.43	564.88	676.05

间接融资担保余额	374.10	138.68	104.24
非融资担保余额	88.44	88.55	79.96
融资担保责任余额	753.94	554.55	533.10
融资担保责任余额放大倍数 (X)	6.81	6.02	8.32
当期担保代偿率	0.20%	0.63%	0.84%
累计代偿回收率	83.29%	92.11%	83.33%
拨备覆盖率	1,021.22%	710.15%	494.40%

注：拨备覆盖率=（担保赔偿准备金+未到期责任准备金+一般风险准备+应收代偿款坏账准备）/应收代偿款余额，数据为兴农担保本部口径

资料来源：兴农担保 2022-2024 年审计报告及兴农担保提供，中证鹏元整理

截至2024年末，兴农担保资产总额为211.91亿元，其中货币资金、扶贫专项资金、金融投资资产和应收代偿款账面价值分别为84.46亿元、44.38亿元、32.13亿元和4.09亿元，金融投资资产主要包括13.45亿元结构性存款、10.67亿元债权投资和7.22亿元委托贷款；同期末兴农担保应收代偿款账面余额为16.32亿元，已计提减值准备12.23亿元，账面价值为4.09亿元，同比下降9.88%；其他应收款账面余额为11.17亿元，其中对重庆鑫昌调味品销售有限公司的借款账面余额8.79亿元，已计提坏账准备6.21亿元，未来面临较大的回收风险。截至2024年末，兴农担保本部口径I、II、III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为60.04%、20.07%和19.15%，满足监管部门相应要求。截至2024年末，兴农担保负债总额为86.44亿元，主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金和计入其他负债的专项扶贫资金贷款构成；同期末兴农担保的所有者权益为125.48亿元，实收资本为100.11亿元，资本公积为2.18亿元，同比减少15.92亿元，主要是因为将易地扶贫搬迁项目地方政府债务余额调整至其他负债。截至2024年末，兴农担保融资担保责任余额放大倍数为6.81，同比有所增长。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，2024年兴农担保实现营业收入15.15亿元，同比增长11.29%，其中已赚担保费为10.41亿元，净利润为6.64亿元；净资产收益率为5.33%，同比上升1.92个百分点。

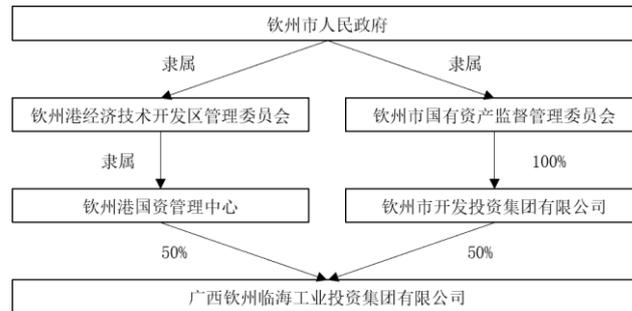
兴农担保作为重庆市政府下属国有重点企业，在促进重庆市“三农”发展，负责市内扶贫搬迁项目、参与化解重庆各区县地方债务风险等方面承担重要职责，在业务开展、资本补充等方面获得股东及重庆市政府大力支持；间接融资担保业务服务三农和中小微企业客群，2023年以来参与重庆市化债工作，业务规模呈大幅增长趋势，区域竞争力较强；资本实力强，拨备计提较充分。同时中证鹏元也关注到，在城投类企业融资政策收紧等因素影响下，兴农担保直接融资担保余额有所下降，未来业务增长承压；应收代偿款和其他应收款面临一定的信用风险和减值压力。经中证鹏元综合评定，兴农担保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券由兴农担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券信用水平。

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）	2024年	2023年	2022年
货币资金	2.76	7.69	10.34
存货	217.87	203.53	197.68
流动资产合计	257.24	240.45	230.07
资产总计	279.50	261.10	247.60
短期借款	2.87	4.14	5.49
一年内到期的非流动负债	14.56	19.50	25.99
流动负债合计	31.50	38.64	48.63
长期借款	42.24	34.45	29.25
应付债券	15.82	19.54	40.46
长期应付款	82.90	62.46	27.60
非流动负债合计	140.96	116.45	97.31
负债合计	172.46	155.09	145.95
总债务	81.33	85.49	107.96
其中：短期债务	17.43	23.64	31.55
长期债务	63.90	61.85	76.41
所有者权益	107.04	106.01	101.66
营业收入	14.54	14.48	14.56
营业利润	1.44	1.41	1.51
其他收益	0.08	0.09	0.40
利润总额	1.32	1.38	1.48
经营活动产生的现金流量净额	0.39	-5.62	-1.79
投资活动产生的现金流量净额	-1.00	0.61	-0.88
筹资活动产生的现金流量净额	-4.33	4.03	7.17
财务指标	2024年	2023年	2022年
销售毛利率	13.73%	11.84%	11.47%
资产负债率	61.70%	59.40%	58.94%
短期债务/总债务	21.43%	27.66%	29.22%
现金短期债务比	0.16	0.33	0.33
EBITDA（亿元）	1.91	2.02	1.91
EBITDA 利息保障倍数	0.30	0.42	0.27

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（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	100.00	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股份有限公司	3,000.00	54.94%	基础设施投资
广西钦州临海置业有限责任公司	3,000.00	100.00%	土地成片开发
广西钦州宏海投资有限公司	2,500.00	40.00%	工业项目投资
钦州市钦州港七十二泾旅游发展有限公司	944.00	100.00%	旅游资源开发
广西自贸区临海资产管理有限公司	1,225.00	100.00%	酒店管理
广西钦州临海建设投资有限公司	2,000.00	100.00%	各类工程建设活动
广西自贸区临海土地整治开发有限公司	25,000.00	98.09%	土地整治服务
广西自贸区临海产城投资发展有限公司	15,000.00	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	20,000.00	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	3,000.00	100.00%	住宿、餐饮服务
广西自贸区临海贸易有限公司	2,000.00	100.00%	进出口代理、食品进出口
钦州市交通规划勘察设计院有限公司	150.00	100.00%	大、中桥及沿线设施和五层及以下道班房的设计
广西自贸区海卓起运工程技术有限公司	1,000.00	51.00%	建设工程施工
广西自贸区临海产业园运营管理服务有限公司	15,000.00	100.00%	计算机及通讯设备租赁
广西自贸区临海融合投资建设有限公司	15,000.00	100.00%	建设工程施工及设计

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录四 担保方评级模型结果

评级要素	评分等级
个体信用状况	aa-
外部特殊支持	+3
主体信用等级	AAA

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：担保公司信用评级方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V2.0）、金融企业外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）；（2）兴农担保作为重庆市政府下属的国有重点企业，在促进重庆市“三农”发展，负责市内扶贫搬迁项目、参与化解重庆各区县地方债务风险等方面承担重要职责，在业务开展、资本补充等方面获得股东及重庆市政府的大力支持。中证鹏元认为兴农担保在面临债务困难时，重庆市政府提供特殊支持的意愿极其强；同时，中证鹏元认为重庆市政府提供支持的能力极强，因此在个体信用状况基础上上调3个子级。

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	现金类资产 / 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 + 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

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。

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。

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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号