

2014 年广西钦州临海工业投资有限责任公司  
公司债券 2020 年跟踪  
信用评级报告



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

## 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：

谭璇

## 2014年广西钦州临海工业投资有限责任公司公司债券 2020年跟踪信用评级报告

报告编号：  
中鹏信评【2020】跟踪  
第【210】号 01

债券简称：14 钦州临海  
债/PR 钦临海  
增信方式：土地使用权  
抵押  
债券剩余规模：1.80 亿  
元

债券到期日期：  
2021 年 02 月 20 日

债券偿还方式：每年付  
息一次，第 3-7 年末逐年  
分别按债券发行总额的  
20%偿还本金

### 分析师

姓名：  
王强 王先宗

电话：  
0755-82872611

邮箱：  
wangq@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元  
资信评估股份有限公司  
城投公司信用评级方  
法，该评级方法已披露  
于中证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份  
有限公司

地址：深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话：0755-82872897

网址：

www.cspengyuan.com

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2020 年 07 月 07 日	2019 年 06 月 18 日

### 评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对广西钦州临海工业投资有限责任公司（以下简称“临海工投”或“公司”）及其 2014 年 02 月 20 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）2020 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到：外部环境较好，为公司发展提供了良好基础，公司未来收入来源较有保障，继续得到外部较大力度的支持，同时土地使用权抵押担保为本期债券偿还仍能提供一定保障。同时中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，未来面临较大的资金压力及偿债压力，存在较大的或有负债风险，跟踪期内抵押资产未按照相关监管协议要求进行评估等风险因素。

### 正面：

- 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。2019 年钦州市实现地区生产总值 1,356.30 亿元，同比增长 7.8%，经济持续增长为公司发展提供了良好的外部环境。
- 公司未来收入来源较有保障。截至 2019 年末，公司土地使用权账面价值 44.47 亿元，47 宗海域使用权账面金额 4.95 亿元，未来可形成土地转让收入；截至 2019 年末公司主要的在建基础设施项目累计已完成投资 57.44 亿元，可成为未来收入来源。
- 公司继续获得外部较大力度的支持。公司持续受到钦州市政府和钦州港管委会的

重点支持，2019 年公司收到市财政拨付项目专项资金、划拨子公司合计增加资本公积 7.08 亿元。此外，公司 2019 年合计收到基础设施重大项目及投融资费用补贴合计 0.61 亿元。

- **土地使用权抵押担保仍可为本期债券偿还提供一定保障。**本期债券采用国有土地使用权抵押担保方式增信，公司以其合法拥有的 4 宗国有土地使用权作为本期债券发行的抵押资产，经评估 4 宗土地总价值为 170,176.72 万元（评估基准日为 2013 年 1 月 11 日），抵押倍数<sup>1</sup>为 8.78 倍，仍可为本期债券偿还提供一定保障。

### 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 2019 年末，公司资产主要是土地使用权 44.47 亿元和开发成本 128.57 亿元，其中土地资产总价值的 57.07% 已抵押；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。2019 年末应收款项占资产总额的 5.00%，一定程度占用营运资金；1 宗土地已缴纳出让金 636.51 万元，未办妥土地权证；资产流动性较弱。
- **公司面临较大的资金压力。**2019 年公司主业回款持续减弱，整体经营活动现金流表现较差。截至 2019 年末，公司主要在建土地开发整理项目未来尚需投入 12.05 亿元；主要的在建基础设施项目（剔除已投资大于预计总投资项目）尚需投入 47.06 亿元，拟建项目尚需投入 29.33 亿元，面临较大的资金压力。
- **公司有息债务维持较大规模，面临较大偿债压力。**截至 2019 年末，公司有息债务规模 85.71 亿元，占总负债的 76.48%，维持较大规模；现金短期债务比为 0.17，其中 2020 年需偿还有息债务本金 26.67 亿元，偿还集中度较高，短期债务压力大。2019 年公司 EBITDA 利息保障倍数处于较低水平，面临较大偿债压力。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2019 年底，公司对外担保金额合计 28.73 亿元，占同期末净资产的比重为 32.81%。对民企担保 0.10 亿元，均无反担保措施，公司存在较大的或有负债风险。
- **跟踪期内抵押资产未按照约定进行评估。**根据监管协议，公司应聘请经债权代理人认可的具备相应资质的资产评估机构在债券存续期内每年对抵押资产的价值进行跟踪评估，但在跟踪期内，公司未按约定对抵押资产进行后续跟踪评估。

<sup>1</sup> 抵押倍数是指抵押资产的价值与本期债券未偿付本金及其一年利息总额的比率。

**公司主要财务指标（万元）**

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	1,996,467.82	1,828,856.17	1,761,405.04
所有者权益	875,711.93	852,840.47	816,827.69
有息债务	857,107.21	662,505.08	703,564.48
资产负债率	56.14%	53.37%	53.63%
现金短期债务比	0.17	0.11	0.68
营业收入	65,180.95	70,883.82	42,042.32
营业外收入	6,201.84	10,367.71	14,256.35
利润总额	19,029.07	12,080.54	17,049.03
综合毛利率	39.54%	7.44%	13.96%
EBITDA	24,164.19	13,490.58	18,210.79
EBITDA 利息保障倍数	0.66	0.23	0.37
经营活动现金流净额	-99,004.22	-93,461.85	-41,358.97
收现比	0.41	0.72	0.75

注：2017 年数据来源于 2018 年审计报告年初数（上期数）。

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年2月20日公开发行7年期9亿元公司债券，设置本金提前偿还条款，募集资金拟用于钦州市钦州港大榄坪三号路南段工程、钦州市钦州港大榄坪第八大街工程、钦州港鹿耳环大道工程、钦州市钦州港新区路网工程（二期）和补充营运资金。截至2020年6月1日，本期债券募集资金专项账户余额为38.89万元。

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、股权结构、控股股东无变化。截至2019年末公司实收资本仍为16,168.82万元，公司注册资本仍为16,168.00万元<sup>2</sup>，钦州港经济技术开发区国有资产经营管理中心和钦州市开发投资集团有限公司各持公司50%股权，实际控制人为钦州市人民政府。

截至2019年末，公司纳入合并报表范围的子公司共11家，较上年新增3家。

**表1 2019年新增纳入合并范围的子公司情况（单位：万元、%）**

子公司名称	注册资本	业务性质	持股比例	表决权比例	取得方式
钦州市钦州港市政管理有限公司	80	市政设施、园林管理及施工；环境卫生管理；物业管理。	100	100	划拨
钦州市钦州港七十二泾旅游发展有限公司	944	旅游资源开发；码头客运服务；旅游工艺品销售。	100	100	划拨
钦州市钦州港迎宾酒店有限公司	1,225	酒类销售、热食类制售；住宿；卷烟、雪茄烟、农副产品销售。	100	100	划拨

资料来源：公司2019年审计报告，中证鹏元整理

## 三、外部运营环境

### （一）宏观经济和政策环境

我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹

<sup>2</sup> 注册资本与实收资本不一致待公司变更工商登记。

2019 年国内外风险挑战明显上升，我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019 年全年国内生产总值（GDP）99.09 万亿元，比上年增长 6.1%。新经济持续较快发展，战略性新兴产业增加值比上年增长 8.4%，高于同期工业增加值增速 2.7 个百分点；战略性新兴产业服务业企业营业收入比上年增长 12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，2019 年末爆发的 COVID-19 疫情，进一步加大了经济下行压力。2020 年，积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一步升高。

2019 年基建投资仍增长乏力，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 3.8%，增速与上年持平，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施投资建设增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿元，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25% 调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施投资建设预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

**2019 年以来，在保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求的基础定调下，相关政策的陆续出台，城投公司融资环境仍相对顺畅**

2019 年以来，延续 2018 年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，城投公司融资环境仍相对顺畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续稳步推进，城投公司作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务，但严禁新增隐形债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019 年 3 月，政府工作报告中指出，鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本

合作规范发展的实施意见》(财金[2019]10号), 切实防控假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务, 禁止政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益, 禁止本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。5月, 国务院发布《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》(国发[2019]11号), 从提升开放型经济质量等5个方面对国家经开区做出下一步发展指引, 并表示积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。6月, 中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》(以下简称“《通知》”), 指出要合理保障必要在建项目后续融资, 在严格依法解除违法违规担保关系基础上, 对存量隐性债务中的必要在建项目, 允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资; 另一方面, 《通知》指出, 严禁项目单位以任何方式新增隐性债务, 市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。12月, 中证协发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》, 表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理, 承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围, 地方融资平台在负面清单之列。

2019年末爆发 COVID-19 疫情, 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”, 支持参与疫情防控企业债券发行, 城投公司作为地方基础设施建设主体, 在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作, 城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

## (二) 区域环境

**钦州市以石油加工业为主, 经济总量保持增长, 固定资产投资对经济的拉动作用较大**

钦州市经济总量保持增长, 2019年钦州市地区生产总值为1,356.30亿元, 同比增长7.80%。其中, 第一产业增加值同比增长5.30%; 第二产业增加值, 同比增长7.20%; 第三产业增加值同比增长9.30%。2019年钦州市三次产业结构由2018年的19: 41.3: 39.7调整为20.6: 33.3: 46.1, 一产业占比仍然偏高且有所上升, 第三产业比重进一步提高。

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。2019年全市实现规模以上工业增加值同比增长7.6%, 较上年增速(2.3%)回升, 增加值总量规模最大系石油煤炭及其他燃料加工业等重点行业。2018年增速较上年下滑10.5个百分点, 主要受环保政策高压及石油加工业增速回落的双重影响。



2019年钦州市全社会固定资产投资同比增长12.0%，固定资产投资对经济的拉动作用较大。工业投资增速提升快，当年同比增长5.4%；房地产开发投资持续较快增长，同比增长38.9%，拉动固定资产投资增长10.2个百分点。

总体来看，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较大。

**表2 2018-2019年钦州主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2019年		2018年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,356.30	7.8%	1,291.96	6.0%
第一产业增加值	279.8	5.3%	245.28	5.5%
第二产业增加值	451.8	7.2%	533.14	1.4%
第三产业增加值	624.7	9.3%	513.54	10.2%
规模以上工业增加值	-	7.6%	-	2.3%
固定资产投资	-	12.0%	-	11.7%
社会消费品零售总额	-	8.5%	443.34	9.5%
进出口总额	-	-	227.31	-33.2%
存款余额	1,184.89	10.5%	1,072.71	9.5%
贷款余额	860.4	16.1%	741.3	11.5%
人均 GDP（元）	41,045.27		-	
人均 GDP/全国人均 GDP	57.11%		-	

注：（1）2019年人均GDP按照2018年全市常住人口330.44万人计算；（2）“-”表示数据未公开披露；（3）根据全国地区生产总值（GDP）核算制度和第四次全国经济普查结果，2018年钦州市生产总值最终核算数为1,214.32亿元。

资料来源：2018年钦州市国民经济和社会发展统计公报，2019年钦州市经济运行简析，2019年钦州市1-12月主要经济指标

2019年钦州市<sup>3</sup>实现公共财政收入57.38亿元，同比增长6.06%。同期钦州市公共财政支出为225.09亿元，同比增长1.06%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为25.49%，财政自给能力较弱。

## 四、经营与竞争

从收入构成来看，2019年公司收入来源多元化，商品砼、煤炭销售收入增幅较大，占总收入比重分别为22.98%、20.83%。贸易收入包括水泥、钢筋销售、葡萄酒等，此外还有商品砼销售收入，对收入形成一定补充，但整体规模不大。

2019年营业收入同比下降8.05%，系受当期土地转让收入规模变动影响。2019年综合毛利率较高主要系当期项目转让业务项目建安结转成本较低，毛利率大幅提升至60.23%所

<sup>3</sup>财政数据来源于2019年12月钦州市财政收支完成情况表。

致。

**表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
<b>一、主营业务小计</b>	<b>65,133.47</b>	<b>39.51%</b>	<b>70,858.41</b>	<b>7.45%</b>
项目转让收入	29,414.08	60.23%	29,912.62	9.74%
商品砼	14,981.61	19.47%	6,071.97	22.21%
煤炭销售收入	13,578.94	19.90%	0	0
水泥销售	3,403.43	11.43%	118.12	15.49%
租赁收入	1,446.26	71.79%	1,038.12	55.20%
代理费收入	853.51	19.68%	554.8	21.51%
葡萄酒等商品销售	638.16	77.88%	568.51	44.21%
餐饮旅业收入	429.35	48.72%	0	0
市政工程收入	322.54	47.71%	0	0
检测费收入	65.6	-89.02%	173.01	17.05%
土地转让收入	0	0	32,421.26	0.07%
<b>二、其他业务小计</b>	<b>47.47</b>	<b>89.92%</b>	<b>25.41</b>	<b>-7.03%</b>
其他	37.89	88.66%	25.41	-7.03%
原材料销售	9.59	94.90%	0	0
<b>合计</b>	<b>65,180.95</b>	<b>39.54%</b>	<b>70,883.82</b>	<b>7.44%</b>

资料来源：公司 2018-2019 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 2019 年未实现土地转让收入，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管委会签订了《项目回购协议》，确认项目转让收入。

2019年未实现土地转让收入，截至2019年末公司存货中拟开发土地账面价值44.47亿元，47宗海域使用权账面金额4.95亿元（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；但需关注的是公司2019年未实现土地转让收入，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，同时土地转让收入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较大。

钦州港管委会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 个土地整理项目与公司于 2012 年签订了《项目回购协议》，上述项目预计总建设资金为 19.72 亿元，钦州港管委会同意合计以 28.50 亿元对项目进行回购，近三年执行情况见下表。

**表4 2017-2019 年《项目回购协议》实际确认收入及收到回购资金情况（单位：亿元）**

年份	2019	2018	2017
计划回购资金	2.95	3.00	3.00
实际确认项目转让收入	2.94	2.99	2.99
实际收到回购资金	0	2.13	2.41

注：未收现部分计入应收账款。

资料来源：公司提供

2019年公司确认的项目转让收入来自于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。2019年毛利率大幅上升主要系当期结转钦州石化产业园区一期3平方公里吹填工程建安成本较低。截至2019年末，以上两个项目累计确认收入29.01亿元，无剩余待回购金额。

截至2019年末存货开发成本中土地开发整理项目尚未结转成本合计20.35亿元，未来可形成项目转让收入，但除上述2个项目外其余项目暂未签订回购协议，项目转让收入存在不确定性。截至2019年末，公司主要在建土地开发整理项目未来尚需投入12.05亿元，面临较大的资金压力。

**表5 截至 2019 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	总投资	已投资	存货中未结转成本	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	163,452.09	42,911.78	42,911.78	否	在建
大榄坪石化物流项目	130,420.46	189,164.90	-	是	已完结
石化园 3 平方公里 8 项目(原名:金鼓西岸五项目)	94,468.27	73,173.72	-	是	已完结
大榄坪加工区 2 平方公里平整工程	88,839.00	83,899.29	83,899.29	否	已完结
大榄坪物流加工区 2 平方公里综合				否	已完结
金鼓江西岸 2,100 亩项目	21,475.97	36,455.52	36,455.52	否	已完结
中船钦州海工修造保障基地	21,472.87	29,081.44	29,081.44	否	已完结
钦州港恒新镍铁项目	10,860.00	11,103.76	11,103.76	否	已完结
<b>合计</b>	<b>530,988.66</b>	<b>465,790.41</b>	<b>203,451.79</b>	-	

注：1、四川产业园基础设施项目即大榄坪加工区四号路东3.9平方公里综合项目；2、金鼓江西岸2,100亩项目即金鼓江西岸土地平整工程；3、大榄坪综合物流加工区用地平整工程2平方公里（吉利汽车）系大榄坪加工区2平方公里平整工程、大榄坪物流加工区2平方公里综合构成。

资料来源：公司提供

### 公司在建、拟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2019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6 截至2019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
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>875,535.44</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供

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，截至2019年底主要在建基础设施项目累计已投资合计57.44亿元。但中证鹏元关注到截至2019年底公司已完工项目与在建项目均尚未确认收入，且除表6中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，未来收入存在一定的不确定性。

表7中标“\*”为本期债券募投项目，其中“钦州市钦州港大榄坪第八大街工程”2019年末已投资3.18亿元，已完工。根据钦州市人民政府出具的《钦州市人民政府关于钦州港区基础设施工程项目成本补偿的通知》（钦政函[2013]144号），为平衡公司建设成本，保障“14钦州临海债”募投项目的建设收益，将钦州港新区范围内的部分土地出让后扣减规费和相关平整成本后的土地净收益逐年安排拨付至公司，作为项目建设成本的补偿，截至2019年末公司暂未收到土地出让收益。

公司在建项目中钦州港金谷港区金鼓江作业区12号、13号泊位工程、金鼓江作业区16#-17#泊位、金鼓江作业区14#-15#泊位为自营项目，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2019年末，公司主要的在建基础设施项目预计总投资99.44亿元，累计已完成投资57.44亿元，剔除超额投资部分，尚需投入47.06亿元。此外，公司拟建基础设施项目尚需投入29.33亿元。随着项目建设的持续推进，公司将面临较大的资金压力。

**表7 截至2019年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）**

项目名称	计划总投资	累计已投资
钦州港新城区路网二期工程*	118,073.08	53,653.23
钦州港30万吨级航道	117,169.00	166,575.79
钦州港金谷港区金鼓江作业区12号、13号泊位工程	95,454.00	3,663.64
30万吨航道支航道	92,024.00	59,406.60
金鼓江作业区16#-17#泊位	88,000.00	3,134.21
钦州港新城区城中村改造一期项目工程	84,510.49	74,370.18
钦州港大榄坪至三墩公路	83,436.00	64,131.34
金鼓江作业区14#-15#泊位	65,800.00	2,687.65
钦州市钦州港大榄坪物流区配套路网工程（第七大街）	49,911.28	12,800.28
钦州港新城区城中村改造二期项目I期工程(农民回建房二期I期工程)	44,795.00	40,678.05
钦州市钦州港大榄坪物流区配套路网工程（第六大街）	34,173.05	22,336.79
钦州港丹寮大街工程（大榄坪一号路北段）	27,420.00	17,640.42
中石油上下游产业区配套道路工程	25,389.00	10,226.05
钦州港龙径大道	20,608.00	15,886.58
钦州港鹿耳环大道工程(滨海公路—规划路一)*	16,798.01	3,034.26
钦州港大榄坪三号路南段工程*	15,686.00	16,898.29
钦州石化产业园配套污水管网	15,200.00	7,299.13
<b>合计</b>	<b>994,446.91</b>	<b>574,422.49</b>

注：1、钦州港新城区路网二期工程由行政商务区丹寮大街（大榄坪一号路北）工程（路网二期）、一号路南段二期专户、第一大街（二期）工程、三号路北段（二期）工程构成；2、钦州港新城区城中村改造一期项目工程即行政商务区农民房回建一期工程；3、中石油上下游产业区配套道路工程为中石油配套海豚路厚福街；4、钦州港30万吨级航道直接由区发改委对可研批复（桂发改交通〔2011〕578号），目前已完工待组织验收；5、表中累计已投资为公司账上存货-开发成本的账面价值。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表8 截至2019年末公司拟建基础设施工程情况（单位：万元）**

项目名称	立项批文	建设规模和内容	总投资规模
钦州港鹰岭作业区疏港道路工程	钦港审批立项字【2017】14号	全长8.37公里，其中环北路段全长1.77公里，南港道路北段全长3.1公里，南港道路南段全长3.5公里。	50,000.00
钦州港东站集装箱办理站	钦港审批立项字【2017】47号	建设面积约5,645亩	243,314.00
<b>合计</b>			<b>293,314.00</b>

资料来源：公司提供

### 商品砼销售收入、煤炭销售收入、租赁收入、贸易收入对收入形成一定补充

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”），2019年公司商品砼销售收入大幅增长146.73%，当年商品砼销售单价约为404.33元/方，销售数量为37.05万方，销售单价及数量较上年均大幅增长。

煤炭销售收入及水泥销售收入主要来源于子公司广西华川物资有限公司（以下简称“华川物资”），2019年煤炭销售收入为13,578.94万元，销售成本为10,876.59万元，收入占比为20.83%，主要销售对象为国投钦州发电有限公司。

截至2019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4公司签订了代理合同，下游销售合作客户20家，合作搅拌站6家，水泥平均月销售量达到7万吨。2019年水泥收入同比大幅增加系港口快速发展带来业务量大幅上升。

公司租赁收入、代理费与检测费收入对营业收入形成一定补充，但整体规模不大。

### 外部在资产注入和补贴方面持续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。

2019年钦州市人民政府、财政局以项目补助资金、政府财政债券置换资金、划拨子公司等形式合计增加公司资本公积7.08亿元。2019年公司获得基础设施重大项目及投融资费用补贴等合计0.61亿元。外部在资产注入和财政补贴方面持续给予公司支持力度较大，有效增强了公司的资本实力和盈利能力。

**表9 2019年度公司受政府支持情况（单位:万元）**

1、资产注入			
时间	款项名称	金额	拨款单位
2019年	无偿划拨子公司	2,104.30	钦州市人民政府
2019年	市财政拨付项目专项资金	67,833.70	钦州市财政局
2019年	子公司收到市财政拨付	870.68	钦州市财政局
合计		<b>70,808.68</b>	-
2、财政补贴			
时间	补贴内容	金额	
2019年	基础设施重大项目及投融资费用补贴	6,039.49	
2019年	稳岗补贴	7.23	
2019年	其他政府补助	100.26	

注：部分补贴数据未获取相关政府批文。

资料来源：公司2019年审计报告，中证鹏元整理。

## 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 2018-2019 年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2019 年新增纳入合并范围子公司 3 家，详见表 1。

### 资产结构与质量

**公司资产以土地使用权和开发成本为主，过半土地资产已抵押，资产流动性较弱**

受益于财政拨款入项目资金以及融资规模增加，公司资产规模稳定增长。截至 2019 年末公司资产规模为 199.65 亿元，同比增长 9.16%。从资产构成来看，流动资产占比较大，2018-2019 年其比重均大于 97.00%。

**表 10 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	49,191.94	2.46%	24,045.84	1.31%
应收账款	81,125.00	4.06%	42,345.35	2.32%
预付款项	63,540.31	3.18%	51,596.87	2.82%
存货	1,735,543.26	86.93%	1,678,368.60	91.77%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,948,100.53</b>	<b>97.58%</b>	<b>1,811,752.00</b>	<b>99.06%</b>
资产总计	1,996,467.82	100.00%	1,828,856.17	100.00%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2019 年末货币资金余额为 4.92 亿元，其中 0.50 亿元使用受限。截至 2019 年末公司应收账款账面价值为 8.11 亿元，同比增长 91.58%，主要包括应收钦州港经济技术开发区财政局项目回购款 6.35 亿元，占应收账款总额的 76.81%，对公司营运资金形成一定占用。预付款项主要系公司预付未结算工程款项，2019 年末其账面价值为 6.35 亿元，主要系预付钦州港经济开发区财政局 4.14 亿元土地款项。

存货是公司最主要的资产，截至 2019 年末公司存货账面价值为 173.55 亿元，主要包括拟开发土地和开发成本，2019 年末土地使用权账面价值为 44.47<sup>4</sup> 亿元，土地性质均为出让，

<sup>4</sup> 注：钦国用[2013]第 D0118 号由广西钦州临海工业投资有限责任公司注资给广西钦州临海置业有限责任公司，临海置业有限责任公司按评估价入账，比其母公司原入账价值少 2,791,603.68，由于是同一控制合并不确认损益，故合并报表待开发土地账面价值为 4,451,186,458.36 元。

用途主要为城镇住宅用地，较上年末有所减少主要系部分土地置换形成的价值差异，截至2019年末已抵押土地账面价值为25.38亿元，抵押部分占土地总价值的57.07%，土地抵押比例较高，截至2019年12月31日公司尚有1宗土地（即边贸码头用地）未办妥土地权证，已缴纳该宗土地出让金636.51万元；开发成本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，截至2019年末公司开发成本账面价值为128.57亿元，其中包含47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4.95亿元，海域使用权未在存货中单独计量，列入存货项目开发成本的各个项目中。截至2019年末抵质押资产账面价值合计27.26亿元，其中，抵押资产为土地使用权和海域使用权，占总资产的13.66%。

总体来看，公司资产以土地使用权和开发成本为主，土地资产总价值的57.07%已抵押；截至2019年末应收款项（应收账款和其他应收款）占资产总额的5.00%，一定程度占用营运资金；存货中工程项目投入占比较大，收入结转受政府结算安排影响较大且回款有所延迟，资产流动性较弱。

## 盈利能力

### 公司未来收入来源较有保障，政府补助对公司盈利贡献度较大

2019年公司营业收入同比下滑8.05%，主要是受当期土地转让收入规模下滑影响。2019年综合毛利率较高主要系当期项目转让业务毛利率大幅提升至60.23%。截至2019年末公司存货中待开发土地账面价值44.47亿元，47宗海域使用权账面金额4.95亿元，未来可形成土地转让收入；截至2019年末公司主要的在建基础设施项目累计已完成投资57.44亿元，可成为未来收入来源。

2019年公司收入规模下滑，期间费用大幅增加原因如下：财务费用大幅上升主要系当年公司本部钦州港30万吨级航道项目利息费用化；销售费用增加主要系子公司华川物资新增煤炭贸易运输费所致；管理费用系新纳入合并范围子公司钦州市钦州港市政管理有限公司费用较大影响。

政府补贴收入是公司利润的重要来源，2019年公司获得的政府补贴收入占当期利润总额的32.30%，政府补助对公司盈利贡献度较大。

**表11 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2019年	2018年
营业收入	65,180.95	70,883.82
营业利润	12,905.47	1,744.68



营业外收入	6,201.84	10,367.71
利润总额	19,029.07	12,080.54
综合毛利率	39.54%	7.44%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流

### 2019年主业回款未得到改善并持续减弱，经营活动现金表现较差，资金压力较大

2019年公司主业回款情况未得到改善并持续减弱，工程项目建设支出远大于收到回款，2019年往来款收支规模有所减少但受工程项目建设款支出大于回款规模影响，经营活动现金净流出9.90亿元，整体经营活动现金流表现较差。截至2019年末，公司主要在建土地开发整理项目未来尚需投入12.05亿元；主要的在建基础设施项目（剔除已投资大于预计总投资项目）尚需投入47.06亿元，拟建项目尚需投入29.33亿元，面临较大的资金压力。

公司投资活动产生的现金流量净额规模较小。2019年融资租赁款偿还规模较大，同期新发行7亿元中期票据以及1.60亿元债权融资计划，整体筹资活动净流入12.40亿元。公司近年有息债务增加较快，相应的本息支付压力也逐渐增大。

表12 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019年	2018年
<b>收现比</b>	<b>0.41</b>	<b>0.72</b>
销售商品、提供劳务收到的现金	26,500.39	51,203.12
收到其他与经营活动有关的现金	48,886.05	77,715.19
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>75,386.44</b>	<b>128,918.31</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	117,415.84	141,038.12
支付其他与经营活动有关的现金	51,853.50	78,907.68
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>174,390.66</b>	<b>222,380.16</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-99,004.22</b>	<b>-93,461.85</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-4,801.59</b>	<b>23,740.53</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>123,998.38</b>	<b>1,887.26</b>
现金及现金等价物净增加额	20,192.58	-67,834.06

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 公司有息债务规模较大且持续增长，债务压力进一步加重

受益于外部资产注入，公司资本实力略有增强。截至2019年末，公司所有者权益为

87.57亿元，同比增长2.68%。2019年底负债规模为112.08亿元，同比大幅增长14.83%，以非流动负债为主。受负债规模增幅较大影响，2019年权益对负债的覆盖程度有所下降。

**表13 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2018年	2017年
负债总额	1,120,755.89	976,015.70
所有者权益	875,711.93	852,840.47
产权比率	127.98%	114.44%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年底，公司短期借款账面余额为3.60亿元，包括1.92亿元抵押借款及1.10亿元保证借款。其他应付款主要为往来款，2019年末账面余额为7.12亿元，包括应付钦州市滨海新城投资集团有限公司1.96亿元项目投资款（需付息），对钦州港经济技术开发区财政局项目资金借款1.20亿元不支付利息。截至2019年末，公司一年内到期的非流动负债余额为24.94亿元，同比增长24.55%，主要为一年内到期的应付债券17.78亿元和一年内到期的长期借款6.07亿元，短期偿付压力较大。

从非流动负债来看，截至2019年末长期借款余额为30.90亿元，同比增长30.64%，主要包括15.52亿元信用借款。近年来公司应付债券余额呈波动趋势，一年内需偿还的应付债券余额较大，截至2019年底应付债券余额为19.76亿元，同比增长23.80%，主要系2019年发行了7亿元“19钦州临海PPN001”、1.6亿元“19桂临海公司ZR001”。

**表14 截至 2019 年末公司应付债券明细**

债券名称	面值（亿元）	发行日期	票面利率	债券期限
14 钦州临海债/PR 钦临海	9.00	2014/2/20	7.68%	7 年
17 钦临 01	5.00	2017/5/10	6.99%	5 (3+2) 年
17 钦临 02	8.00	2017/5/22	7.30%	5 (3+2) 年
17 钦州临海 PPN001	3.00	2017/12/14	7.40%	3 年
18 钦州临海 PPN001	5.50	2018/1/5	7.50%	5 年
18 钦州临海 PPN002	2.00	2018/9/7	8.30%	3 年
18 桂临海公司 ZR001	2.00	2018/12/4	8.90%	3 年
19 钦州临海 PPN001	7.00	2019/6/3	7.20%	5 (3+2) 年
19 桂临海公司 ZR001	1.60	2019/12/25	8.00%	3 年
<b>合计</b>	<b>43.10</b>	-	-	-

资料来源：公司提供

长期应付款主要为应付钦州市财政局（政府置换债务）款项，截至2019年末公司长期应付款余额为20.98亿元，主要包括应付13.00亿元钦州市财政局（政府置换债券）款项。

长期应付款中应付钦州市财政局（政府置换债券）及应付钦州市开发投资集团有限公司款项不需付息，其余款项需付息。

**表15 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	35,952.09	3.21%	12,400.00	1.27%
其他应付款	71,233.41	6.36%	119,850.09	12.28%
一年内到期的非流动负债	249,384.81	22.25%	200,230.31	20.52%
<b>流动负债合计</b>	<b>404,426.10</b>	<b>36.09%</b>	<b>352,746.57</b>	<b>36.14%</b>
长期借款	308,954.81	27.57%	236,497.62	24.23%
应付债券	197,611.46	17.63%	159,626.79	16.35%
长期应付款	209,763.52	18.72%	227,144.72	23.27%
<b>非流动负债合计</b>	<b>716,329.79</b>	<b>63.91%</b>	<b>623,269.13</b>	<b>63.86%</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,120,755.89</b>	<b>100.00%</b>	<b>976,015.70</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	857,107.21	76.48%	662,505.08	67.88%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2019 年末，公司有息债务余额 85.71 亿元，占总负债的比重为 76.48%，同比增长 29.37%，有息债务规模较大。从公司目前在建及拟建工程总体来看，公司有息债务规模可能增加，进一步加大未来债务压力。从偿债期限分布来看，公司 2020 年偿还集中度较高。

**表16 截至 2019 年末公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）**

项目	2020年	2021年	2022年	2023年及以后
本金	266,688.14	159,423.11	154,736.91	276,259.05

资料来源：公司提供

从偿债能力来看，2019 年底公司资产负债率为 56.14%，现金短期债务比为 0.17，短期债务压力大；EBITDA 利息保障倍数均处于较低水平，利息保障能力弱。公司有息债务仍维持较高水平，面临较大偿债压力。

**表17 公司偿债能力指标**

指标名称	2019年	2018年
资产负债率	56.14%	53.37%
现金短期债务比	0.17	0.11
EBITDA（万元）	24,164.19	13,490.57
EBITDA 利息保障倍数	0.66	0.23
有息债务/EBITDA	35.47	49.11

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 六、债券偿还保障分析

土地使用权抵押担保仍可为本期债券偿还提供一定保障，但跟踪期内抵押资产未按照约定进行评估

本期债券采用国有土地使用权抵押担保方式增信，公司以其合法拥有的4宗国有土地使用权作为本期债券发行的抵押资产，土地面积合计319,362.11平方米，抵押土地已于2014年5月办妥土地使用权抵押登记。

根据广西祥浩资产土地房地产评估有限公司评估（评估基准日为2013年1月11日）并出具的桂祥土评字（2013）（估）第3号和桂祥土评字（2013）（估）第4号土地评估报告（见下表），认定4宗土地总价值为170,176.72万元，对本期债券剩余本金及一年应付利息抵押倍数为8.78，为本期债券偿还提供一定保障。

**表18 本期债券抵质押资产情况（单位：平方米、万元）**

国有土地使用权证	用途	性质	面积	评估报告	评估价值	账面价值
钦国用（2012）第 D588号	城市住宅	出让	81,112.14	桂祥土评字（2013）（估）第3号	44,481.90	5,692.46
钦国用（2012）第 D591号	城市住宅	出让	97,722.27		50,561.50	6,857.96
<b>小计</b>	-	-	<b>178,834.41</b>	-	<b>95,043.40</b>	<b>12,550.42</b>
钦国用（2012）第 D589号	城市住宅	出让	18,008.18	桂祥土评字（2013）（估）第4号	63,440.61	1,365.04
钦国用（2012）第 D590号	城市住宅	出让	122,519.52		11,692.71	8,597.70
<b>小计</b>	-	-	<b>140,527.70</b>	-	<b>75,133.32</b>	<b>9,962.74</b>
<b>合计</b>	-	-	<b>319,362.11</b>	-	<b>170,176.72</b>	<b>22,513.16</b>

资料来源：公司提供

根据监管协议，公司应聘请经债权人认可的具备相应资质的资产评估机构在债券存续期内每年对抵押资产的价值进行跟踪评估，并出具资产评估报告，但在跟踪期内，公司未按相关监管协议对抵押资产进行跟踪评估，抵押资产的价值存在一定的不确定性且存在一定的集中变现难度。

## 七、其他事项分析

### （一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年6月3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。

## （二）或有事项分析

截至2019年底，公司对外担保金额合计28.73亿元，占同期末净资产的32.81%。其中对民企担保0.10亿元，均无反担保措施，公司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19 截至2019年底公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保金额	担保余额	被担保方企业性质	担保类型	期限	是否有反担保措施
广西钦州高新技术产业开发区投资有限公司	8,000.00	6,000.00	国企	保证	2016.03.16-2021.03.16	否
钦州港经济技术开发区管委会	11,808.00	11,808.00	政府部门	保证	2017.11.1-2023.11.1	否
钦州市开投水务有限公司	9,500.00	9,500.00	国企	质押	2019.9.29-2020.9.28	否
广西银翼动力科技有限公司	1,000.00	1,000.00	民企	保证	2019.12.12-2024.12.11	否
钦州市开发投资集团有限公司	80,000.00	80,000.00	国企	保证	2014.9.4-2024.3.4	否
钦州市开发投资集团有限公司	50,000.00	50,000.00	国企	保证	2019.1.18-2023.3	否
钦州市开发投资集团有限公司	10,000.00	10,000.00	国企	保证	2019.2.18-2022.12.21	否
钦州市开发投资集团有限公司	50,000.00	50,000.00	国企	保证	2019.4.24-2024.7.24	否
钦州市滨海新城投资集团有限公司	30,000.00	30,000.00	国企	保证	2019.07.12-2024.10.12	否
钦州市开发投资集团有限公司	37,000.00	37,000.00	国企	保证	2019.4.24-2024.7.24	否
<b>合计</b>	<b>287,308.00</b>	<b>285,308.00</b>	-	-	-	-

资料来源：公司2019年审计报告

## 八、评级结论

钦州市经济规模持续增长，2019年地区生产总值同比增长7.8%；公司未来收入来源较有保障；持续获得外部较大力度的支持，2019年公司收到市财政拨付项目专项资金、划拨子公司合计增加资本公积7.08亿元，合计收到基础设施重大项目及投融资费用补贴合计0.61亿元；土地使用权抵押倍数为8.78倍，抵押担保仍可为本期债券偿还提供一定保障。

但同时中证鹏元也关注到，公司资产主要为土地使用权和开发成本，超半数土地已用于抵押，资产流动性较弱，公司主业回款恶化，在建项目较多，未来面临较大资金压力；公司有息债务规模较大，面临较大的偿债压力；面临较大的或有负债风险；公司抵押土地未按照相关监管协议进行跟踪评估，土地价值存在一定的不确定性且存在一定的集中变现难度。

基于上述情况，中证鹏元维持本期债券信用等级为AA，公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

## 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：万元）	2019年	2018年	2017年
货币资金	49,191.94	24,045.84	91,929.91
应收账款	81,125.00	42,345.35	22,434.63
预付款项	63,540.31	51,596.87	13,317.95
存货	1,735,543.26	1,678,368.60	1,602,586.45
资产总计	1,996,467.82	1,828,856.17	1,761,405.04
短期借款	35,952.09	12,400.00	25,000.00
其他应付款	71,233.41	119,850.09	101,131.00
一年内到期的非流动负债	249,384.81	200,230.31	109,298.38
长期借款	308,954.81	236,497.62	275,523.97
应付债券	197,611.46	159,626.79	212,349.20
长期应付款	209,763.52	227,144.72	196,274.44
负债合计	1,120,755.89	976,015.70	944,577.35
有息债务	857,107.21	662,505.08	703,564.48
所有者权益合计	875,711.93	852,840.47	816,827.69
营业收入	65,180.95	70,883.82	42,042.32
营业利润	12,905.47	1,744.68	3,397.02
营业外收入	6,201.84	10,367.71	14,256.35
利润总额	19,029.07	12,080.54	17,049.03
经营活动产生的现金流量净额	-99,004.22	-93,461.85	-41,358.97
投资活动产生的现金流量净额	-4,801.59	23,740.53	5,975.26
筹资活动产生的现金流量净额	123,998.38	1,887.26	24,174.10
财务指标	2019年	2018年	2017年
综合毛利率	39.54%	7.44%	13.96%
收现比	0.41	0.72	0.75
产权比率	127.98%	114.44%	115.64%
资产负债率	56.14%	53.37%	53.63%
现金短期债务比	0.17	0.11	0.68
EBITDA（万元）	24,164.19	13,490.58	18,210.79
EBITDA 利息保障倍数	0.66	0.23	0.37
有息债务/EBITDA	35.47	49.11	38.63

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
产权比率	负债总额/所有者权益 $\times 100\%$
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
现金类资产	货币资金
有息债务	短期借款+一年内到期的非流动负债+其他应付款中有息部分+长期借款+应付债券+长期应付款中付息部分



## 附录三 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。