
国民信托
钦州开投集合资金信托计划
风险评估报告

上海进元投资管理有限公司

2020.05.13

目录

一、	项目简介	3
二、	区域环境	3
1.	地方政府财政状况	3
三、	融资方	4
1.	基本情况	4
2.	股权结构	4
3.	财务状况	4
3.1	资产负债	4
3.2	营业利润	7
3.3	现金流量	8
4.	债务状况	9
5.	融资方评价	9
四、	抵押物	10
五、	总结	11

一、项目简介

产品名称	国民信托-钦州开投股权收益权集合资金信托计划
产品规模	2 亿元
产品期限	2 年
预期收益	100-300 万：7.8%；300-1000 万：8.0%；1000 万及以上：8.5%
付息方式	季度付息
融资方	钦州市开发投资集团有限公司
资金用途	受让钦州恒远交通投资有限公司 100% 股权，最终用于补充融资人流动资金需求
风控措施	1、融资人以其持有的土地对本信托计划提供不可撤销的抵押担保，本金抵押率约 66.37%，本息抵押率 74.47%（按照 1 年利息计算）； 2、由融资人提供钦州恒远交通投资有限公司 100% 股权质押； 3、资金监管。融资人、银行以及信托公司三方签署《资金监管协议》，保证信托资金用于补充融资人流动资金需求。

二、区域环境

1. 地方政府财政状况

项目	GDP	GDP 增速	一般公共预算收入	税收收入	转移性收入	政府性基金收入	土地出让收入	一般公共预算支出
2018	1388.41	6.0%	54.10	34.16	137.40	53.77	48.78	222.08
2017	1309.82	8.8%	53.35	32.98	126.83	30.52	26.84	205.94
2016	1102.05	9.0%	49.51	30.49	120.46	20.11	17.24	200.08

钦州市地处广西壮族自治区南部沿海，位于北部湾北岸，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。钦州市区位优势明显，近年来全市经济快速增长主要依靠投资拉动。

2018 年钦州市全市地区生产总值完成 1388.41 亿元，GDP 增长较快且涨幅相对平稳一般公共预算收入完成 54.10 亿元，其中税收收入 34.16 亿元，占比 63.14%；转移性收入为 137.40 亿元；政府性基金收入完成 53.77 亿元，其中土地出让收入 48.78 亿元，占比 90.72%。整体来看，钦州市地方政府财政收入能力较弱，财政收支平衡严重依赖于转移性收入，作为地级市政府钦州市综合财力较差。

项目	政府债务余额	综合财力	财政自给率	负债率	债务率
2018	270.45	245.27	24.36%	19.48%	110.27%
2017	244.58	210.70	25.91%	18.67%	116.08%
2016	230.00	190.08	24.75%	20.87%	121.00%

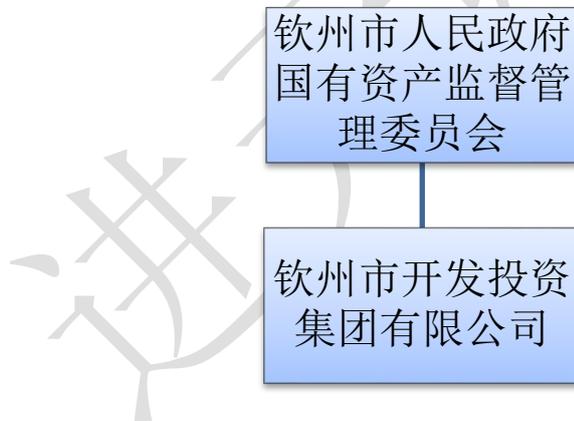
2018 年末钦州市政府性债务余额为 270.45 亿元，近几年债务规模有所增长，同期负债率 19.48%，表明钦州市地方政府公开债务规模较高。经核算同时期地方政府综合财力为 245.27 亿元，主要由转移性收入构成，地区综合财力呈增长状态，同期债务率为 110.27%，偿债压力较高。钦州市政府财力较弱，公开债务规模高，财政资金紧张。

三、 融资方

1. 基本情况

公司名称	钦州市开发投资集团有限公司
曾用名	钦州市开发投资有限公司
主体评级	AA
法定代表人	郑豪斌
注册资本	23.5 亿元
注册日期	2003/10/30
注册地址	钦州市兴桂路体育中心体育场三楼
统一社会信用代码	91450700753743511T
经营范围	一般项目:资产、资本运营;城市基础设施建设;市政府投资的重点项目的投资经营;产业园区基础设施建设;市政府授权的国有资产经营管理及其他业务;房地产开发;土地开发、土地整理。
实际控制人	钦州市人民政府国有资产监督管理委员会
是否名单内	否(2012年12月调出平台名单)

2. 股权结构



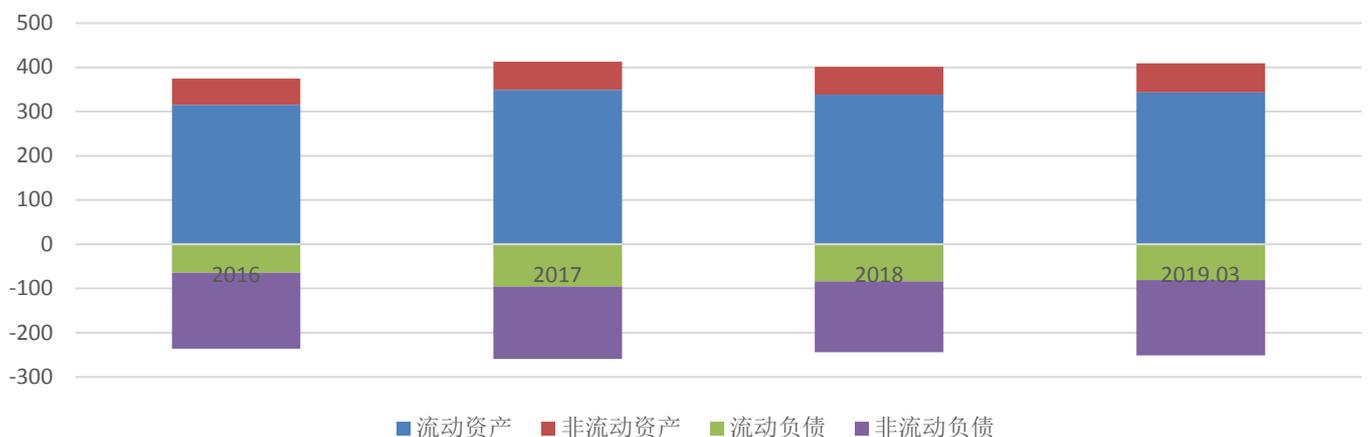
3. 财务状况

3.1 资产负债

项目	2019年3月	2018年	2017年	2016年
货币资金	7.47	8.55	35.61	33.96
应收账款	4.33	4.32	6.03	4.64
预付款项	2.41	1.94	1.82	1.71
其他应收款	28.51	29.99	30.47	32.35
存货	298.24	291.36	269.91	239.98
一年内到期的非流动资产	1.20	1.20	2.34	2.50

其他流动资产	0.99	0.84	3.08	0.10
流动资产合计	343.16	338.20	349.26	315.24
发放贷款及垫款	0.21	0.20	0.30	0.42
可供出售金融资产	3.58	3.58	2.93	4.93
长期应收款	2.61	0.61	-	-
长期股权投资	43.49	43.43	41.52	29.41
固定资产	5.61	5.68	4.03	3.65
在建工程	5.16	4.87	9.48	8.14
生产性生物资产	0.04	0.04	0.05	-
无形资产	1.93	1.94	1.98	2.02
商誉	0.03	0.03	0.03	0.03
长期待摊费用	0.20	0.08	0.43	0.37
递延所得税资产	0.18	0.18	0.14	0.08
其他非流动资产	2.65	2.65	2.65	10.23
非流动资产合计	65.69	63.28	63.52	59.29
资产总计	408.85	401.48	412.78	374.53
短期借款	6.84	4.03	2.50	-
应付账款	2.86	2.38	2.10	2.04
预收款项	1.22	1.21	0.88	0.84
应付职工薪酬	0.01	0.10	0.06	0.02
应交税费	0.69	0.72	0.67	0.57
其他应付款	45.98	43.25	49.98	50.15
一年内到期的非流动负债	23.84	32.43	39.25	11.22
流动负债合计	81.44	84.12	95.45	64.84
长期借款	63.46	56.96	74.32	103.54
应付债券	39.87	38.03	34.32	40.00
长期应付款	50.95	49.91	40.60	15.34
专项应付款	15.41	15.32	14.62	12.60
非流动负债合计	169.68	160.23	163.86	171.47
负债合计	251.12	244.34	259.31	236.32
所有者权益合计	157.72	157.14	153.48	138.21

资产负债结构



钦州开投 2016-2019 年 3 月末资产规模分别为 374.53 亿元、412.78 亿元、401.48 亿元和 408.85 亿元，公司为钦州市最大平台，资产中以土地存货和开发成本为主的存货资产占比仍很高，资产流动性一般。19 年 3 月末资产结构仍以流动资产为主，流动资产占比 83.93%，公司流动资产仍以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主，其中存货占比最高。

- 截至 2019 年 3 月末，公司货币资金余额 7.47 亿元，期末公司货币资金余额较 2016、2017 年大幅减少；
- 应收账款余额 4.33 亿元，主要为广西中马钦州产业园区投资控股集团有限公司欠款 4.92 亿元，占比 99.42%，且已计提坏账准备 0.69 亿元
- 其他应收款余额 28.51 亿元，占公司总资产 6.97%，近三年其他应收款呈波动增长趋势，主要是与项目相关的往来款的增加所致；

债务人名称	期末余额	账龄	占比
广西钦州临海工业投资有限责任公司	6.73	1 年内	23.62%
广西钦州力顺机械有限公司	5.50	1-2 年	19.29%
钦州皇马资产经营有限公司	2.07	1-2 年	7.26%
灵山县开发投资有限公司	2.01	1 年内	7.05%
浦北县开发投资集团有限公司	1.16	1-2 年	4.07%
合计	17.47		61.29%

- 存货余额 298.24 亿元，占总资产 72.95%，存货主要由开发成本构成，截至 2019 年 3 月末，开发成本余额为 281.32 亿元，在存货中占比为 99.82%。开发成本主要包括土地使用权和已完工的项目或工程等，用于项目建设或拟进行转让的土地使用权列入该科目中。
- 期末公司其他应付款为 44.85 亿元，占公司总负债 17.86%，主要是与滨海置业集团公司、滨海新城资产管理有限公司等公司的往来款，近三年变化幅度不大。

单位名称	金额	账龄	占比
钦州市滨海新城置业集团有限公司	24.27	1-2 年	54.12%
钦州市滨海新城资产管理有限公司	3.48	1-2 年	7.76%
钦州市天钦投资有限公司	3.51	3 年以上	7.84%
钦州市财政局	2.92	2-3 年	6.51%
广西钦州高新技术产业开发区投资有限公司	1.04	1-2 年	2.32%
合计	35.22		78.54%

项目	2019 年 3 月	2018 年	2017 年	2016 年
资产负债率	61.42%	60.86%	62.82%	63.10%
流动比率	4.21	4.02	3.66	4.86
速动比率	0.52	0.53	0.81	1.13

截止 2019 年 3 月末，融资方资产负债率为 61.42%，近几年公司资产负债率呈小幅下降状态，系期间公司清偿部分债务且期间存在股东注资的情况；同期流动比率与速动比率分别为 4.21、0.52，流动比率数值良好但速动比率处于较低水平且呈下降趋势，主要为期末公司货币资金大幅减少而资产集中于存货，流动性较差变现能力弱。公司短期偿债能力较差。

3.2 营业利润

项目	2019年3月	2018年	2017年	2016年
一、营业总收入	0.41	9.59	9.00	8.76
二、营业总成本	0.52	9.87	9.32	8.94
营业成本	0.25	8.24	7.79	7.75
税金及附加	0.02	0.19	0.15	0.03
销售费用	0.02	0.11	0.10	0.07
管理费用	0.15	0.69	0.69	0.60
财务费用	0.09	0.37	0.32	0.26
资产减值损失	-	0.27	0.26	0.23
投资净收益	0.00	0.59	0.89	0.94
三、营业利润	-0.12	0.30	0.57	0.75
加：营业外收入	0.00	3.36	3.07	2.33
减：营业外支出	0.00	0.18	0.05	0.04
四、利润总额	-0.11	3.48	3.58	3.04
减：所得税	0.00	0.02	0.03	0.05
五、净利润	-0.11	3.46	3.55	3.00

融资人的主营业务包括项目转让收入（含回购及土地转让收入）、租金收入、供水收入等，随着融资人所经营资产陆续投入运营、基础设施项目建设陆续完工，融资人基础设施回购收入、供水收入逐步增加。

项目转让收入是公司主营业务收入的主要来源，由项目回购收入、土地转让收入组成，其中项目回购收入有所下降，主要是受政府对项目的竣工结算、工程进度确认的因影响，由于融资人在建的基础设施工程较多，根据融资人与政府签订的基础设施回购协议及融资人实际承担的项目回购计划，预计未来几年融资人的基础设施回购收入将不断增长。

业务板块	2018年度		2017年度		2016年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一、主营业务小计	9.47	100.00%	8.87	100.00%	8.59	100.00%
项目转让收入-回购收入	7.50	79.17%	7.26	81.81%	7.26	84.49%
租赁收入	0.31	3.23%	0.17	1.94%	0.19	2.20%
供水收入	0.79	8.37%	0.73	8.23%	0.70	8.19%
自来水工程安装	0.17	1.80%	0.19	2.13%	0.15	1.73%
体育中心场馆收入	0.11	1.18%	0.12	1.37%	0.10	1.15%
路桥通行费收入	0.01	0.13%	0.05	0.58%	0.04	0.43%
酒店服务收入	0.03	0.29%	0.02	0.17%	0.02	0.21%
医疗废物收集处置收入	0.06	0.64%	0.06	0.66%	0.07	0.86%
体育中心零售收入	-	0.00%	-	0.00%	0.00	0.02%
体育中心幼儿教育服务收入	0.02	0.16%	0.02	0.27%	0.02	0.20%
污水处理收入	0.05	0.56%	0.16	1.85%	-	0.00%
监理收入	0.05	0.53%	0.04	0.42%	0.02	0.24%
其他收入	0.04	0.42%	0.05	0.52%	0.02	0.29%
土地转让收入	0.15	1.58%	0.00	0.03%	-	-

云平台服务费收入	0.18	1.95%	0.00	0.01%	-	-
二、其他业务小计	0.12	-	0.13	-	0.17	-
其他	0.12	-	0.13	-	0.17	-
合计	9.59	-	9.00	-	8.76	-

3.3 现金流量

项目	2019年3月	2018年	2017年	2016年
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	0.62	11.67	7.18	7.06
收到的税费返还	0.01	-	-	-
收到其他与经营活动有关的现金	14.67	13.26	41.48	35.24
经营活动现金流入小计	15.29	24.93	48.65	42.31
购买商品、接受劳务支付的现金	4.37	14.76	22.23	13.24
支付给职工以及为职工支付的现金	0.38	1.16	0.92	0.94
支付的各项税费	0.08	0.32	0.23	0.30
支付其他与经营活动有关的现金	10.20	15.57	22.61	31.14
经营活动现金流出小计	15.02	31.81	45.99	45.61
经营活动产生的现金流量净额	0.27	-6.88	2.66	-3.31
二、投资活动产生的现金流量：				
投资活动现金流入小计	0.00	6.92	0.14	1.05
投资活动现金流出小计	0.66	6.18	3.45	10.11
投资活动产生的现金流量净额	-0.66	0.74	-3.30	-9.06
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	-	-	0.80	-
取得借款收到的现金	10.83	20.28	17.15	36.82
收到其他与筹资活动有关的现金	0.35	1.60	65.17	23.91
发行债券收到的现金	-	9.30	29.67	3.96
筹资活动现金流入小计	11.18	31.18	112.79	64.69
偿还债务支付的现金	8.55	42.02	41.25	9.91
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1.10	9.67	11.28	23.04
支付其他与筹资活动有关的现金	2.22	0.41	57.98	19.14
筹资活动现金流出小计	11.86	52.10	110.51	52.09
筹资活动产生的现金流量净额	-0.68	-20.91	2.28	12.59
四、汇率变动对现金的影响	-	0.00	-0.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-1.08	-27.06	1.65	0.22

钦州开投 2016 年-2018 年经营活动产生的现金流量净额分别为-3.31 亿元、2.66 亿元和-6.88 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-9.06 亿元、-3.30 亿元和 0.74 亿元；筹资活动产生的现金流净额为 12.59 亿元、2.28 亿元和-20.91 亿元。公司经营性净现金流由净流出变化较大，不稳定状态无法对公司债务提供资金来源；投资性现金流仍为净流出，且公司在建基础设施项目仍需投入，未来资本支出压力仍较大。

2016-2017 年两年间公司资金整体呈净流入状态，2018 年资金大幅流出，主要为偿还债务支出的现金，公司未来仍具有较大的资金需求，仍需持续进行融资来维持资金链稳定。另，汇率变动对公司存在较小影响。

4. 债务状况

截止 2019 年 6 末，融资方有息负债总额共计 139.06 亿元，主要有息负债来源于银行借款，当期债务情况分类统计如下：

负债类型	借款余额	占比
银行融资	26.72	19.21%
债券融资	44.75	32.18%
信托融资	14.00	10.07%
租赁融资	16.09	11.57%
其他	37.50	26.97%
合计	139.06	100%

公司发债能力较强，有息负债主要来源于债券融资，债券融资与银行借款两项合计占比 51.39%，此外其他项债务金额达 37.50 亿元，主要为几项大额产业基金，对公司在项目存续期间内构成一定偿债压力，情况披露如下：

贷款人	项目	借款余额	起止期限	利率	抵质押情况
浦银安盛资产管理公司	产业基金	9.00	2016.2.5-2021.7.22	7.90%	信用
浦银安盛资产管理公司	产业基金	8.82	2016.5.31-2021.11.18	6.52%	信用
钦州市北部湾汇德城市发展投资管理中心	产业基金	9.50	2016.6.17-2024.6.17	7.25%	信用

据披露信息，统计到近几年融资方有息负债到期情况如下：

年份	2019 (6月~)	2020	2021	2022
到期金额	7.79	18.48	39.07	20.75

项目存续期间，到期债务合计金额为 86.09 亿元，其中到期债券共 38.75 亿元，产业基金 17.82 亿元，信托借款 14 亿元均在期间到期，此外为少量银行借款与租赁融资。整体来看公司有息负债质量良好，公司发债能力强，项目存续期间整体偿债压力适中。

5. 融资方评价

融资方钦州市开发投资集团有限公司是由钦州市人民政府国有资产监督管理委员会控制的调出类城投平台，作为钦州市最重要的城投平台，公司在各方面收到地方政府的大力支持。报告期内，公司资产负债结构保持良好，但公司资产集中于存货，流动性较差，且期末由于经过一轮偿债活动，货币资金余额降至较低水平，存在一定流动性风险，公司短期偿债能力十分不足；随着近几年不断发展，公司营业收入趋向多元，但主要营业收入来源代建工程不变，公司营业收入能力不断增强；存量有息负债方面，公司债务来源质量良好，项目存续期间存在较多债务到期情况，主要为债券与产业基金面临到期兑付，相较公司规模而言偿债压力适中。综上所述，判断融资方延期兑付风险为中等。

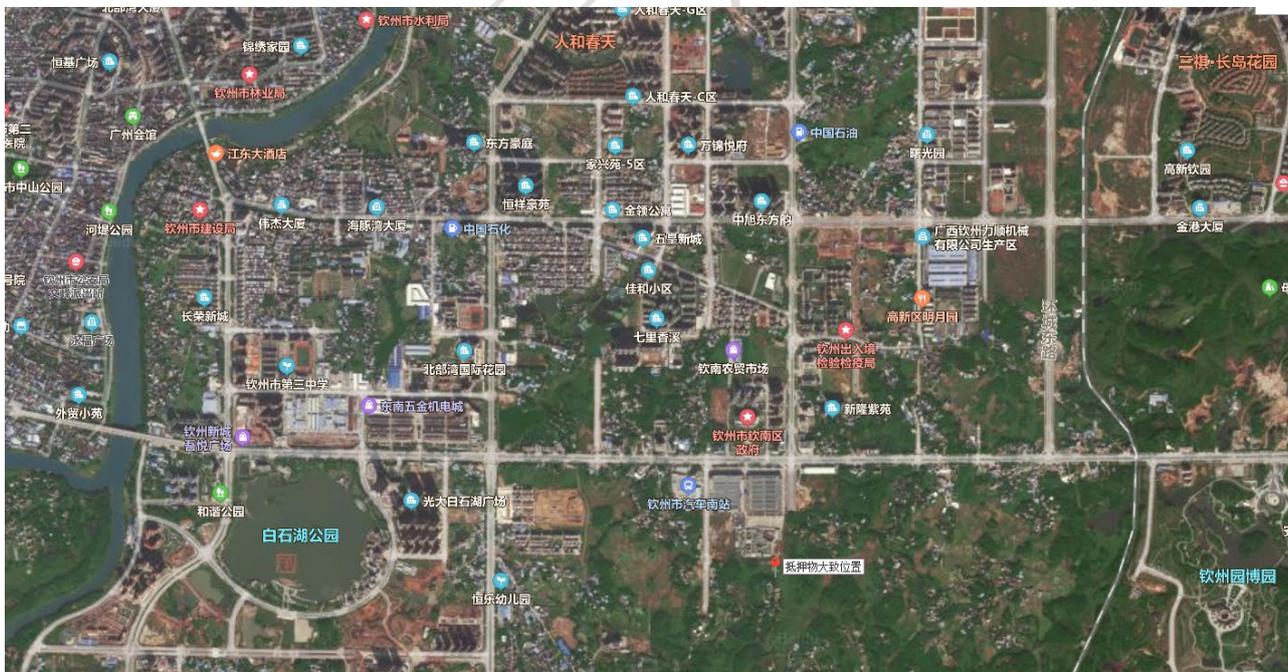
四、 抵押物

土地证号	钦国用（2014）第 B0164 号
土地使用权人	钦州市开发投资集团有限公司
座落	钦州市蓬莱大道西面、平山东大街南面
用途	商服、城镇住宅用地
使用权类型	出让
使用权面积	57397.34 m ²

抵押物通过招拍挂获得，证照资料齐全、法律关系清晰。因目前该地块尚未开发、导致当地村民在该地块自发种植树木等其他附着物。根据融资人出具的盖章说明，融资人未针对该地块签订任何出租协议且已经按照相关法律法规履行了土地出让手续、缴纳相关款项。该地块手续合法有效，后续土地处置不存在任何问题和障碍，不需要再支出费用。

抵押地块位于钦州市蓬莱大道西面，平山东大街南面，距离钦州市人民政府直线距离约为 8 公里，距离钦州市钦南区人民法院、钦南区人民政府直线距离约 3.7 公里，距离钦州园博园直线距离约 8.5 公里，5 公里处配套商业有吾悦广场（目前处于装修阶段）、凤凰欢乐世界，周边楼盘有光大天骄御景（广东光大企业集团）、恒大学府、碧桂园等。

抵押物区位如下：



根据深圳市国策房地产土地估价有限公司出具的预评估报告显示，该抵押物价值约 3.01 亿元，本金抵押率约 66.37%，本息抵押率 74.47%（按 1 年利息计算）。

五、 总结

钦州市地处广西壮族自治区南部沿海，位于北部湾北岸，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。钦州市区位优势明显，近年来全市经济快速增长主要依靠投资拉动。钦州市地方政府财政收入能力较弱，财政收支平衡严重依赖于转移性收入，作为地级市政府钦州市综合财力较差。钦州市政府性债务规模有所增长，公开债务规模较高，地方政府偿债压力较大，财政资金紧张。

融资方钦州市开发投资集团有限公司是由钦州市人民政府国有资产监督管理委员会控制的调出类城投平台，作为钦州市最重要的城投平台，公司在各方面收到地方政府的大力支持。报告期内，公司资产负债结构保持良好，但公司资产集中于存货，流动性较差，且期末由于经过一轮偿债活动，货币资金余额降至较低水平，存在一定流动性风险，公司短期偿债能力十分不足；随着近几年不断发展，公司营业收入趋向多元，但主要营业收入来源代建工程不变，公司营业收入能力不断增强；存量有息负债方面，公司债务来源质量良好，项目存续期间存在较多债务到期情况，主要为债券与产业基金面临到期兑付，相较公司规模而言偿债压力适中。综上所述，判断融资方延期兑付风险为中等。

抵押物通过招拍挂获得，证照资料齐全、法律关系清晰。抵押地块位于钦州市蓬莱大道西面，平山东大街南面，距离钦州市人民政府直线距离约为 8 公里，距离钦州市钦南区人民法院、钦南区人民政府直线距离约 3.7 公里，地块位置一般。该抵押物价值约 3.01 亿元，对项目本息保障作用良好。另外，该块抵押物曾用于银行借款抵押给光大银行南宁分行，已于 2019 年 7 月解押。

本项目涉及的融资方钦州开投为钦州市最大平台，公司在地区内的重要性尤为突出，公司在报告期内各方面受到了地方政府的大力支持，公司资产负债结构良好但报告期末资金链较为紧张；营业收入方面公司在维持工程代建收入的同时开拓了多元业务；公司有息负债主要来源于债券，债务质量较高，但项目存续期间内到期债务较多，对公司融资能力构成一定压力，此外流动负债中其他平台拆借款项占比较高，区域性风险存在。本项目没有担保方，抵押物位置一般，估值足额。综上所述，判断本项目延期兑付风险为中等。