信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】861 号

广西平果市城市建设投资有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“21 平果城投债/21 平果债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“21 平果城投债/21 平果债”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二一年十二月二十三日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年12月23日

广西平果市城市建设投资有限责任公司主体及“21 平果城投债/21 平果债”2021 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2021/12/23	AA/稳定	杨　丹	黄一戈

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
21 平果城投债/21 平果债	AAA	AAA

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

公司是百色市平果市重要的基础设施建设主体，主要从事平果市范围内的基础设施建设及棚户区改造、土地开发整理业务。平果市国有资产管理中心为公司唯一股东及实际控制人。

评级模型

1.基础评分模型

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	区域层级	20.00%	11.20	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	21.60
	GDP 总量	32.00%	14.72		净资产总额	36.00%	21.60
	GDP 增速	4.00%	2.96		资产负债率	9.00%	7.20
	人均 GDP	4.00%	2.16		全部债务资本化比率	9.00%	7.20
	一般公共预算收入	32.00%	19.20		补助收入/利润总额	5.00%	3.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	1.04		（实收资本+资本公积）/资产总额	5.00%	2.00
	上级补助收入	4.00%	2.64				

2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力								
	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档
企业经营与财务实力 1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-
2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-
3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+
5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	**AA-**	AA-	A+
6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+
基础模型参考等级							AA-		

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

3.评级调整因素

基础模型参考等级	AA-
评级调整因素	
其他	+1
4.主体信用等级	AA

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，百色市经济实力仍较强，其下辖的平果市经济实力依然较强；公司主营业务区域专营性仍很强，继续得到了实际控制人及相关方的支持；广西中小企业融资担保有限公司为“21 平果城投债/21 平果债”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性依然较弱，仍存在一定代偿风险，整体现金流状况欠佳。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“21 平果城投债/21 平果债”的信用等级为 AAA。

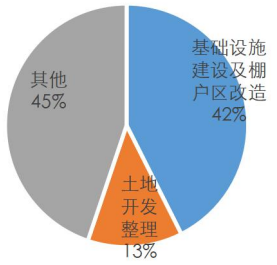
同业对比

项目	广西平果市城市建设投资有限责任公司	抚州市东乡城投集团有限公司	南阳财和投资有限公司	栾川县天业投资有限公司
地区	百色市平果市	抚州市东乡区	南阳市西峡县	洛阳市栾川县
GDP（亿元）	183.8	185.9	258.0	273.3
GDP 增速（%）	8.0	4.0	3.2	2.3
人均 GDP（元）	40330*	48437*	57282*	83541*
一般公共预算收入（亿元）	18.3	17.8	17.5	23.1
一般公共预算支出（亿元）	43.7	55.3	38.5	24.9
资产总额（亿元）	132.60	225.32	126.67	121.53
所有者权益（亿元）	66.50	132.64	71.21	64.23
营业收入（亿元）	8.27	9.95	53.73	8.95
利润总额（亿元）	1.46	1.07	1.07	1.44
资产负债率（%）	49.85	41.13	43.78	47.15
全部债务资本化比率（%）	41.29	39.49	23.50	41.59

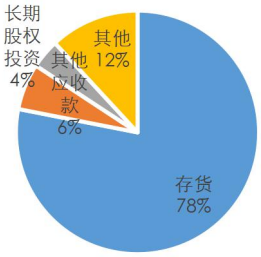
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2020 年，带“*”为预估所得（全文同）
注 2：对比组中经济财政数据来源于各地政府官网公开披露统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告、Wind 等，东方金诚整理

主要指标及依据

2020 年公司营业收入构成



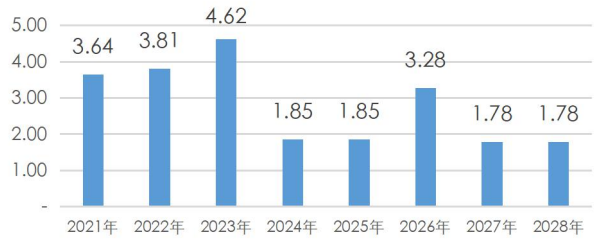
2020 年末公司资产构成



公司财务指标（单位：亿元、%）

	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额	110.00	105.79	132.60
所有者权益	51.13	52.39	66.50
营业收入	3.72	4.10	8.27
利润总额	1.19	1.43	1.46
全部债务	41.94	32.48	46.77
资产负债率	53.51	50.47	49.85
全部债务资本化比率	45.06	38.27	41.29

截至 2020 年末本期债券存续期内公司到期债务情况（单位：亿元）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2018 年	2019 年	2020 年
地区	百色市平果市		
GDP 总量	176.53	178.83	183.76
GDP 增速	11.0	11.3	8.0
人均 GDP（元）	48662*	54161*	40330*
一般公共预算收入	17.49	18.04	18.33
一般公共预算收入增速	6.58	3.19	1.56
上级补助收入	18.15	22.30	24.34

优势

- 跟踪期内，百色市经济实力仍较强，其下辖的平果市经济保持较快增长，经济实力依然较强；
- 公司继续从事平果市范围内的基础设施建设及棚户区改造、土地开发整理业务，区域专营性很强；
- 公司作为平果市重要的基础设施建设主体，在资产划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关方的大力支持；
- 广西中小担保综合财务实力仍极强，对“21 平果城投债/21 平果债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 跟踪期内，公司在建项目投资规模仍较大，面临较大的资本支出压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比很高，资产流动性依然较弱；
- 公司已发生对外担保代偿事项，且存在无法完全追偿风险，考虑到平果县人民医院等事业单位资金流动性管理能力较弱，公司未来仍存在一定代偿风险；
- 公司现金及现金等价物仍为净流出，整体现金流状况欠佳。

评级展望

预计百色市及平果市经济将保持稳定增长，公司主营业务将保持很强的区域专营性，得到股东及相关各方的持续有力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002201907）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AAA(21 平果城投债/21 平果债)	2021/2/4	张晨曦　杨丹	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002201907）》	阅读原文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
21 平果城投债/21 平果债	2021/2/4	5.00	2021/10/28～2028/10/28	连带责任保证担保	广西中小企业融资担保有限公司/AAA/稳定

注：“21 平果城投债/21 平果债”附第 3 年末至第 7 年末提前偿付条款。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及 2021 年广西平果市城市建设投资有限责任公司公司债券（以下简称“21 平果城投债/21 平果债”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于广西平果市城市建设投资有限责任公司（以下简称“平果城投”或“公司”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

截至 2021 年 9 月末，公司注册资本及实收资本均为人民币 7.50 亿元，平果市国有资产管理中心（以下简称“平果市国资中心”）持有公司 100.00%的股权，为公司唯一股东及实际控制人，跟踪期内未发生变化。

跟踪期内，公司作为平果市重要的基础设施建设主体，继续从事平果市范围内的基础设施建设及棚户区改造、土地开发整理业务。

截至 2020 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共有 5 家，跟踪期内新增无偿划拨取得的平果开投，详见下表。

图表 1　截至 2020 年末公司纳入合并范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	纳入合并范围时间
平果鑫铝资产经营投资有限责任公司	鑫铝投资	6000	100	无偿划拨	2016 年
平果县交通投资有限责任公司	平果交投	14000	100	无偿划拨	2016 年
平果城投建筑材料有限责任公司	平果建材	10000	51	设立	2017 年
平果中淳油气服务有限公司	中淳油服	1000	51	设立	2017 年
广西平果开发投资集团有限公司	平果开投	105500	100	无偿划拨	2020 年[1]

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

公司公开发行的“21 平果城投债/21 平果债”为 5.00 亿元 7 年期固定利率债券，票面利率为 7.50%，附本金提前偿付条款，即在债券存续的第 3 至 7 年末分别偿还债券发行总额的 20%。“21 平果城投债/21 平果债”的起息日为 2021 年 10 月 28 日，到期日为 2028 年 10 月 28 日，采用单利按年计息，每年付息一次，后五期利息随本金一起支付。截至报告出具日，“21 平果城投债/21 平果债”尚未到还本付息日。广西中小企业融资担保有限公司（以下简称“广西中小担保”）为“21 平果城投债/21 平果债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

“21 平果城投债/21 平果债”募集资金拟全部用于平果县县城区城中村棚户区改造项目（以下简称“本期债券募投项目”），截至本报告出具，募集资金已使用约 1733.18 万元。

[1] 平果开投于 2018 年划入公司并纳入合并范围；2019 年，平果开投股权无偿划出至平果市国资局，该公司不再纳入合并范围；2020 年上半年，平果市国资局将平果开投股权无偿转回，公司合并范围再次新增平果开投。

宏观经济和政策环境

三季度 GDP 增速下行偏快，局部疫情反复和能耗双控升级给宏观经济供需两端带来压力，四季度经济修复动能有望增强

三季度 GDP 同比增长 4.9%，增速较二季度大幅回落 3 个百分点。这一方面源于上年同期基数抬高，但更重要的是当季经济增长动能减弱——消除上年基数影响，三季度 GDP 两年平均增速为 4.9%，比上季度放缓 0.6 个百分点。三季度前期局部疫情带动全国防疫措施收紧，对消费、特别是服务消费等需求端带来一定冲击；8 月开始能耗双控措施升级，对工业生产等供给端影响较大。由此，在供需两端承压背景下，三季度 GDP 增速下行偏快，明显低于市场预期。与上季度相比，三季度 GDP 两年平均增速“由升转降”，其有两重含义，一是代表三季度经济修复进度放缓，且已低于 5%-6%的潜在经济增长区间，预示四季度稳增长政策将会发力；二是这一数据偏离潜在经济增长区间的幅度不大，叠加当前就业市场比较稳定，预示接下来稳增长政策力度将会比较温和。

另外，受恒大风险发酵、楼市快速转冷影响，三季度房地产投资增速下滑明显，但近期财政政策开始发力，9 月基建投资两年平均增速小幅反弹。我们判断，在短期扰动因素缓解，以及政策面向稳增长方向倾斜背景下，四季度 GDP 两年平均增速有望加快至 5.5%，重返潜在经济增长区间。不过，受基数抬高影响，四季度 GDP 同比增速将会放缓至 4.5%左右。

值得注意的是，三季度受能耗双控升级影响，煤炭、钢材、水泥等工业品价格大幅冲高，近期国际油价也在上行，9 月 PPI 同比升至 10.7%，创有历史记录以来新高；而在消费不振、猪肉价格下滑影响下，9 月 CPI 同比降至 0.7%。两者之间“剪刀差”加剧意味着下游小微企业面临的经营困难加剧。我们预计，四季度 PPI 将在冲高后小幅回落，CPI 同比则将小幅反弹。整体上看，我国物价仍处于温和状态，不会对货币政策形成掣肘。

四季度有望开启“边际宽信用”过程，财政政策发力空间较大

7 月全面降准后，由于房地产、城投平台融资仍然受限，三季度信贷、社融增速延续下滑，从“宽信用”信号释放到金融数据反弹时滞拉长。不过，进入四季度，房地产金融环境开始转暖，绿色金融定向支持工具有望推出，财政稳增长发力将带动企业融资需求回升，叠加监管层重申“增强信贷总量增长的稳定性”，预计 10 月开始金融数据将开启一轮小幅回升过程。综合考虑到未来经济运行态势和市场流动性走势，我们预计四季度央行有可能再度降准，助力“宽信用”过程。鉴于跨周期调节下稳增长政策力度会较为温和，四季度政策利率将保持不动，信贷、社融同比增速大幅上升的可能性不大，市场利率下行空间也会比较有限。

前三季度财政收入大幅增长，支出增幅有限，地方政府专项债发行进度明显放缓，四季度将会有约 3 万亿的财政赤字空间，专项债发行也将大幅提速。这意味着四季度财政稳增长空间较大，将对宏观经济修复动能反弹提供有力支撑。另外，我们判断，在政策面向稳增长方向调整、监管层高度关注恒大风险背景下，未来一段时间房地产行业违约风险可控，2021 年信用债新增违约家数将少于上年。

行业及区域经济环境

行业分析

随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020 年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021 年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021 年 3 月财政部发布的预算报告以及 4 月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4 月 22 日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021 年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

地区经济

1.百色市

跟踪期内，百色市经济受新冠疫情影响有限，依托于丰富的铝矿资源，百色市工业经济保持较快发展，经济实力仍较强

2020 年，百色市实现地区生产总值 1333.73 亿元，在广西下辖 14 个地级市中排名中游，经济增速为 6.3%，受新冠疫情影响较上年下降 2.7 个百分点；三次产业结构由 2019 年的 19.5∶40.4∶40.1 调整为 19.45∶39.82∶40.73，基本稳定。同期，百色市全社会固定资产投资较上年增长 8.9%。

跟踪期内，百色市依托丰富的铝矿资源，大力发展铝及配套产业，工业经济保持较快发展，受新冠疫情影响有限，工业经济实力仍较强。2020 年，百色市规模以上工业增加值同比增长 6.5%。从主要行业看，有色金属冶炼和压延加工业同比增长 9.1%，电力热力生产和供应行业同比增长 7.3%，化学原料和化学制品制造业同比增长 32.3%；从主要产品产量看，氧化铝同比增长 7.1%，铝材同比增长 15.0%，二氧化锰同比增长 2.9%，石墨及炭素制品同比增长 6.1%，烧碱同比增长 51.0%，水泥熟料同比增长 2.0%。

跟踪期内，受新冠疫情影响，百色市消费市场受到抑制，社会消费品零售总额同比下降 1.7%，使得第三产业增速有所放缓。2020 年，百色市第三产业增加值为 543.25 亿元，同比增长 5.7%。同期，百色市第三产业中多个行业增势良好，起到了良好的支撑作用，包括其他服务业增加值同比增长 7.3%，金融业同比增长 7.1%，批发和零售业同比增长 5.8%，房地产业同比

增长 5.1%。

据初步统计，2021 年前三季度，百色市实现地区生产总值 1108.63 亿元，同比增长 10.3%。

2.平果市

跟踪期内，平果市经济保持较快增长，受新冠疫情影响，增速出现短期下滑，经济实力依然较强

2020 年，平果市地区生产总值保持较快增长，受新冠疫情影响，增速出现短期下滑，经济实力依然较强；三次产业结构由 2019 年的 11.59：49.07：39.34 调整为 11.78：47.47：40.75，第三产业占比进一步提升。

图表 2　平果市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	176.53	11.0	178.83	11.3	183.76	8.0
人均地区生产总值	48662*	-	54161*		40330*	-
工业增加值	91.2	14.1	91.2	16.7	78.1	7.3
第三产业增加值	48.24	10.4	70.36	7.7	74.88	8.6
三次产业结构	9.77：62.91：27.32		11.59：49.07：39.34		11.78：47.47：40.75	
固定资产投资	-	-40.4	-	52.1	-	15.1
社会消费品零售总额	35.88	10.6	-	6.8	-	11.4

资料来源：2018～2020 年平果市国民经济和社会发展统计公报，标“*”数据为估算所得，东方金诚整理

2020 年，平果市工业经济在疫情影响下依然保持较高增速，铝冶炼加工、铝配套产业稳步发展，重大产业项目稳步推进。平果市积极推动百矿润泰年产 50 万吨高性能铝板带箔、天盛酒业年产 3 万升茶酒、和泰科技年产 6 万吨干法氟化铝、德远铝业年产 9 万吨铝合金棒、华众建材年处理 50 万吨赤泥综合利用、万利科技年产 10 万平方米铝合金模板及年产 5000 套脚手架等 16 个项目建成投产，累计完成投资 35.9 亿元；促成大生电力年产 20 万吨电力产品、新望铝业年产 50 万平方米铝单板幕墙、万吉矿业年产 20 万吨轻质碳酸钙项目等 14 个项目相继开工建设，计划总投资 13.8 亿元。

据初步统计，2021 年前三季度，平果市实现地区生产总值 160.01 亿元，同比增长 12.0%。

财政状况

1.百色市

2020 年，百色市一般公共预算收入小幅增长，上级补助收入规模仍很大，受新冠疫情影响有限，财政实力依然较强

2020 年，百色市财政收入较上年有所增长，财政实力依然很强。百色市一般公共预算收入为 94.46 亿元，同比小幅增长 0.5%；其中税收收入 48.82 亿元，受新冠疫情及减税降费等因素影响，较上年有所减少，占一般公共预算收入的比重为 51.69%，较上年末继续下降；同期，百色市上级补助收入和政府性基金收入继续增长，上级补助收入规模仍很大。

图表 3　百色市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
一般公共预算收入	84.72	94.01	94.46
其中：税收收入	50.98	51.04	48.82
非税收入	33.74	42.97	45.63
上级补助收入	265.91	334.17	378.93
政府性基金收入	49.48	56.66	78.92
财政收入[2]	**400.11**	**484.84**	**552.30**
一般公共预算支出	393.33	478.93	501.54
政府性基金支出	53.07	83.64	131.08
财政自给率	21.54	19.63	18.83

资料来源：百色市预算执行、财政决算报告等，东方金诚整理

2020 年，百色市一般公共预算支出为 501.54 亿元，同比增长 4.8%；财政自给率较上年进一步下降，财政自给能力仍较弱。

截至 2020 年末，百色市政府债务余额为 455.69 亿元，其中一般债务余额为 264.15 亿元，专项债务余额为 191.55 亿元。

2.平果市

跟踪期内，平果市一般公共预算收入继续增长，受新冠疫情影响，增速出现短期下滑，但上级政府支持力度依然较大，财政实力仍较强

2020 年，平果市一般公共预算收入同比增长 1.56%，受新冠疫情影响，增速出现短期下滑；税收收入受新冠疫情和减税降费等因素影响有所减少，但影响有限。同期，平果市上级补助收入继续增长，继续得到上级政府的大力支持；政府性基金收入大幅增长，以国有土地使用权出让收入为主，易受房地产市场及土地政策等影响而具有较大的不确定性。

图表 4　平果市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
一般公共预算收入	17.5	18.0	18.3
其中：税收收入	9.5	9.0	8.1
非税收入	8.0	9.0	10.3
上级补助收入	18.2	22.3	24.3
政府性基金收入	7.3	10.7	16.4
财政收入	**43.0**	**51.0**	**59.1**
一般公共预算支出	38.5	43.3	43.7
政府性基金支出	7.8	14.5	24.2
财政自给率	45.49	41.70	41.92

资料来源：平果市预算执行、财政决算报告等，东方金诚整理

2020 年，平果市一般公共预算支出较上年小幅增长，政府性基金支出较上年大幅增长。同期，平果市财政自给率为 41.92%，较上年小幅增长，自给程度仍较低。

2020 年末，平果市政府债务余额为 34.76 亿元，较上年末有所增长。

[2] 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

业务运营

经营概况

2020 年，受土地及廉租房收回影响，公司营业收入大幅增长，毛利润和毛利率均大幅下滑

跟踪期内，公司作为平果市重要的基础设施建设主体，继续从事平果市范围内的基础设施建设及棚户区改造、土地开发整理业务，同时开展油品及非油品销售、物业及港口服务等其他业务。

2020 年，公司营业收入同比大幅增长，主要来源于基础设施建设业务，以及当年的土地及廉租房转让，系平果市财政局根据规划以账面成本金额收回了公司部分土地使用权和廉租房形成，其中收回土地使用权形成收入 1.04 亿元，收回廉租房形成收入 3.24 亿元。公司其他业务收入还来源于油品及非油品销售、物业及港口服务，规模较小。

图表 5　公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设及棚户区改造	3.42	92.05	3.39	82.56	3.52	42.56
其他	0.30	7.95	0.72	17.44	4.75	57.44
营业收入合计	**3.72**	**100.00**	**4.10**	**100.00**	**8.27**	**100.00**
项目	**毛利润**	**毛利率**	**毛利润**	**毛利率**	**毛利润**	**毛利率**
基础设施建设及棚户区改造	0.56	16.26	0.54	15.99	0.43	12.26
其他	0.06	19.26	0.10	13.46	-0.09	-1.90
合计	**0.61**	**16.50**	**0.64**	**15.55**	**0.34**	**4.12**

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2020 年，公司基础设施建设及棚户区改造毛利率有所下降，且公司部分土地使用权和廉租房以账面成本金额收回，使得公司毛利润和毛利率均大幅下滑。

基础设施建设及棚户区改造

跟踪期内，公司作为平果市重要的基础设施建设主体，继续从事平果市范围内的基础设施及棚户区改造等项目建设，业务仍具有很强的区域专营性

跟踪期内，公司受平果市财政局委托，继续承担了平果市内的道路、管网等基础设施，以及棚户区改造项目建设，业务具有很强的区域专营性。该业务由公司本部及二级子公司鑫铝投资、平果开投、平果交投等负责，业务模式仍主要包括委托代建、政府购买服务和自建自营，跟踪期内未发生重大变化。

2020 年，公司就城乡一体化基础设施项目一期工程、平果工业园区污水处理厂项目、新城区供水工程配套设施项目等确认基础设施建设及棚户区改造收入 3.52 亿元，毛利率水平有所降低。截至 2020 年末，公司采用政府购买服务模式的易地扶贫搬迁项目账面成本 16.26 亿元，后续无大额投入，尚未进行结算。

公司在建项目投资规模仍较大，面临较大的资本支出压力

截至 2021 年 9 月末，公司在建基础设施项目包括城乡一体化基础设施建设项目、果化镇

怀判农村路网基础设施建设项目等，计划总投资合计为 84.68 亿元，累计已投资 40.18 亿元，尚需投资 44.50 亿元。

图表 6　截至 2021 年 9 月末公司在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	业务模式	建设期间[3]	计划总投资	累计投资额	尚需投资额
城乡一体化基础设施建设项目	委托代建	2012-2022	8.38	7.74	0.64
果化镇怀判农村路网基础设施建设项目	委托代建	2016-2023	8.30	3.31	4.99
右江两岸防洪护岸工程建设项目（一期）	委托代建	2015-2022	7.61	2.88	4.73
平果县工业园区道路及排洪工程项目	委托代建	2014-2021	2.48	1.66	0.82
铝城大道等城区道路建设项目	委托代建	2014-2021	3.67	2.33	1.34
炼沙河堤防洪护岸及水环境治理项目	委托代建	2012-2020	5.38	4.42	0.96
中医医院城北片区项目	委托代建	2016-2021	1.22	1.04	0.18
马头镇驮金农村路网建设项目	委托代建	2017-2019	4.08	1.07	3.01
威宇通港口	自建自营	2016-2022	1.73	1.25	0.48
加油站	自建自营	2017-2022	1.00	0.24	0.76
沥青拌和站	自建自营	2017-2019	0.50	0.11	0.39
返乡创业产业基地	自建自营	2016-2021	6.50	2.42	4.08
平果县县城区城中村棚户区改造项目*	自建自营	2018-2021	33.83	11.71	22.12
合计	-	-	**84.68**	**40.18**	**44.50**

注：标“*”项目为本期债券募投项目，资料来源为公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年 9 月末，公司暂无拟建基础设施项目。总体来看，公司在建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

土地开发整理

跟踪期内，公司从事的平果市土地开发整理业务仍具有较强的区域专营性，随着协议的签订实现了相关收入

跟踪期内，公司土地开发整理业务继续由子公司鑫铝投资负责，根据平果市土地开发建设整体规划，对平果市的经营性土地进行开发整理，业务仍具有较强的区域专营性。公司土地开发整理业务继续采用委托代建模式，未发生重大变化。

截至 2021 年 9 月末，公司土地开发整理业务累计已投资 29.67 亿元，尚未进行结算，未确认收入。总体来看，公司土地开发整理业务收入的实现存在较大的不确定性。

外部支持

跟踪期内，公司作为平果市重要的基础设施建设主体，在资产划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关方的大力支持

跟踪期内，公司作为平果市重要的基础设施建设主体，在资产划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关方的大力支持。

资产划拨方面，2020 年，公司收到无偿划拨的平果开投 100%股权，增加资本公积 12.70 亿元。

[3] 因项目资金未到位等原因，公司部分项目未按计划时间完工。

财政补贴方面，2020 年，公司获得财政补贴 1.28 亿元。

考虑到公司将继续在平果市基础设施建设领域发挥重要作用，预计公司在未来可继续得到实际控制人及相关方的支持。

企业管理

截至 2021 年 9 月末，公司注册资本及实收资本均为人民币 7.50 亿元，平果市国资中心仍为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司在治理结构和组织架构等方面均未发生重大不利变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2020 年合并财务报表，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年合并财务数据进行了审计并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2020 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共有 5 家，跟踪期内新增无偿划拨取得的平果开投。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比很高，资产流动性依然较弱

2020 年末，受平果城投股权划入纳入合并范围等因素影响，公司资产总额有所增长，以流动资产为主。截至 2020 年末，公司受限资产为 31.01 亿元，占资产总额的比重为 23.38%，其中抵押的存货 30.19 亿元、无形资产 0.72 亿元、固定资产 941.79 万元。

图表 7　公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
资产总额	**110.00**	**105.79**	**132.60**
流动资产	**101.08**	**96.53**	**121.24**
存货	81.33	76.95	103.54
其他应收款	5.41	12.08	8.16
应收账款	0.41	3.57	4.63
货币资金	5.36	3.03	1.54
预付款项	8.56	0.82	3.33
非流动资产	**8.92**	**9.26**	**11.36**
长期股权投资	4.56	4.60	5.14
投资性房地产	3.46	3.50	0.12
在建工程	0.59	0.93	3.98

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司流动资产主要由存货、其他应收款、应收账款、货币资金和预付款项构成。

公司存货主要由项目成本和土地使用权构成，受平果开投划入影响有所增长。2020 年末，公司土地使用权账面价值 32.05 亿元，共 127 宗，面积合计 269.78 万平方米，主要为公司无偿

划转获得的土地，为出让用地，除尚有共计 0.81 亿元土地使用权尚在办理土地证外，其余土地均已获得土地使用证；项目成本账面价值为 71.46 亿元，其中土地开发整理项目成本 13.12 亿元，其余均为基础设施建设及棚户区改造项目成本。

公司其他应收款主要为与平果市政府部门等的往来款，2020 年末有所减少，前五名合计占比为 71.97%，详见下表。

图表 8　2020 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	性质	账面余额	占比
平果县国有资产管理中心	政府部门	2.28	25.49
平果县财政局	政府部门	1.58	17.65
平果县自然资源局	政府部门	1.45	16.21
平果县土地储备交易中心	政府部门	0.81	9.05
平果金通投资集团有限公司	国企	0.32	3.57
合计	-	**6.45**	**71.97**

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2020 年末，公司应收账款有所增长，主要系应收平果市财政局的项目结算款。公司货币资金主要为银行存款，跟踪期内有所减少。公司预付款项主要为预付施工方的工程款，其中 2020 年末大幅增长主要系本期债券募投项目建设推进，预付了较大规模的工程款所致。

公司非流动资产主要由长期股权投资和在建工程构成。公司长期股权投资为对轻合金材料、建筑施工及水务企业参股形成。公司在建工程主要为自建自营项目成本，随着项目建设的推进而增长。2020 年末，公司投资性房地产大幅减少主要系平果市财政局收回廉租房资产所致。

资本结构

跟踪期内，得益于股权划拨，公司所有者权益有所增长

跟踪期内，得益于股权划拨，公司所有者权益有所增长。其中，实收资本较上年末无变化；资本公积较上年末有所增长，主要系平果开投股权划入所致；未分配利润继续增长。

图表 9　公司所有者权益情况（单位：亿元）

指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末
所有者权益	**51.13**	**52.39**	**66.50**
实收资本	3.50	7.50	7.50
资本公积	44.23	40.16	52.86
未分配利润	3.02	4.23	5.43

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，随着合并范围的扩大，公司负债总额及全部债务规模均有所增长

跟踪期内，公司负债总额有所增长，构成仍以流动负债为主。公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债构成。

图表 10　公司主要负债、全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
负债总额	**58.86**	**53.40**	**66.10**
流动负债	**16.83**	**20.12**	**22.28**
其他应付款	15.62	19.38	16.67
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	3.64
非流动负债	**42.03**	**33.27**	**43.82**
长期借款	35.01	27.22	41.68
长期应付款	6.93	5.26	1.45
全部债务	**41.94**	**32.48**	**46.77**
其中：长期有息债务	41.94	32.48	43.13
短期有息债务	-	-	3.64
资产负债率	53.51	50.47	49.85
全部债务资本化比率	45.06	38.27	41.29

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

2020 年末，公司其他应付款同比有所减少，主要系平果开投划入后合并抵消所致。同期末，公司其他应付款前五名分别为平果县水库移民工作管理局 6.01 亿元、江苏省建设集团有限公司 3.65 亿元、平果市教育局 1.35 亿元、平果县扶贫开发办公室 0.84 亿元和平果市城市管理监督局 0.63 亿元，合计占比为 75.34%。一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款 2.20 亿元和长期应付款 1.44 亿元构成，较上年末有所增长。

跟踪期内，公司非流动负债增幅较大，主要构成为长期借款和长期应付款。2020 年末，公司长期借款随着平果开投纳入合并范围而大幅增长，全部为银行借款。公司长期应付款主要为融资租赁借款。

跟踪期内，公司全部债务随着合并范围的扩大而有所增长，以长期有息债务为主，短期有息债务规模较小。2020 年末，公司资产负债率有所下降，全部债务资本化比率有所增长，整体债务水平一般。

公司已发生对外担保代偿事项，且存在无法完全追偿风险，考虑到平果县人民医院等事业单位资金流动性管理能力较弱，公司未来仍存在一定代偿风险

截至 2020 年末，公司对外担保金额为 5.57 亿元，占净资产的比重 8.38%，较上年末大幅减少，被担保对象均为国企及事业单位，详见下表。其中公司本部对平果县人民医院的担保已发生代偿事项，公司承担担保责任后可以向平果县人民医院追偿损失，但公司存在无法完全追偿风险，预计可能损失 2202.40 万元。考虑到平果县人民医院等事业单位资金流动性管理能力较弱，公司未来仍存在一定代偿风险。

图表 11　2020 年末公司对外担保明细（单位：亿元）

担保方	被担保方	性质	担保金额	担保方式
鑫铝投资	平果县人民医院	事业单位	2.50	保证
公司本部	平果县人民医院	事业单位	1.60	保证
鑫铝投资	平果县妇幼保健院	事业单位	0.20	保证
公司本部、鑫铝投资	平果市鸿铝水务有限责任公司（原“平果县供水公司”）	国企	1.45	保证
合计	-	-	5.75	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入规模同比大幅增长，利润总额对财政补贴的依赖性较强，盈利能力仍较弱

2020 年，公司营业收入同比大幅增长，主要来源为基础设施建设、土地开发整理业务。期间费用占营业收入的比重有所下降。公司利润总额有所增长，其中财政补贴占比较高，公司利润对财政补贴的依赖性仍然较强。

图表 12　公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	3.72	4.10	8.27
营业利润率	15.05	14.41	2.40
期间费用	0.14	0.17	0.18
期间费用/营业收入	3.82	4.04	2.18
利润总额	1.19	1.43	1.46
其中：财政补贴	0.97	0.90	1.28
财政补贴/利润总额	81.43	62.76	87.80
总资本收益率	1.32	1.59	1.21
净资产收益率	2.33	2.56	2.05

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

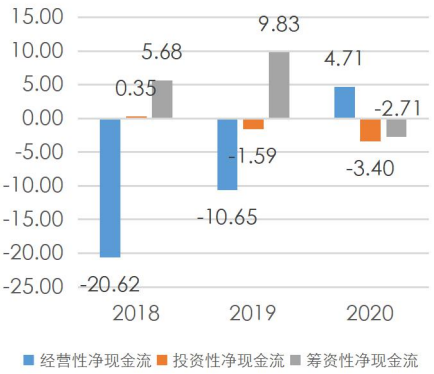
2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率水平仍较低，公司盈利能力仍较弱。

现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流由净流出转为净流入，现金及现金等价物仍为净流出，整体现金流状况欠佳

2020 年，公司经营活动由净流出转为净流入。其中，经营活动现金流入主要来自主营业务和往来款等形成的现金流入，主营业务获现能力有所提升；经营活动现金流出主要为公司支付的项目工程款形成的现金流出。

图表 13　公司现金流情况（单位：亿元）



项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入	10.22	13.21	17.22
现金收入比率（%）	104.17	22.73	88.01
经营活动现金流出	30.84	23.86	12.51
投资活动现金流入	1.42	0.00	0.57
投资活动现金流出	1.07	1.59	3.96
筹资活动现金流入	9.06	14.64	2.71
筹资活动现金流出	3.38	4.82	5.43
现金及现金等价物净增加额	-14.59	-2.42	-1.40

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

同期，公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出主要系购建资产形成的现金流出。公司筹资活动现金流入主要来自银行借款、融资租赁借款等，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息形成，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出。

总体来看，现金及现金等价物仍为净流出，整体现金流状况欠佳。

偿债能力

公司作为平果市主要的基础设施建设主体，业务仍具有很强的区域专营性，继续得到了实际控制人及相关各方的大力支持，公司偿债能力仍很强

从短期偿债能力指标来看，2020 年末，公司流动比率有所增长，水平仍较高，但流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性仍较弱，速动比率及现金比率水平有所下降，对流动负债的保障能力仍较弱。公司货币资金对短期有息债务的覆盖能力较弱。

图表 14　公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
流动比率	600.57	479.68	544.16
速动比率	117.34	97.29	79.45
现金比率	31.84	15.03	6.90
货币资金/短期有息债务	-	-	0.42
经营现金流动负债比率	-122.54	-52.95	21.15
长期债务资本化比率	45.06	38.27	39.34
EBITDA 利息倍数	1.23	1.55	0.60
全部债务/EBITDA	31.35	20.82	31.10

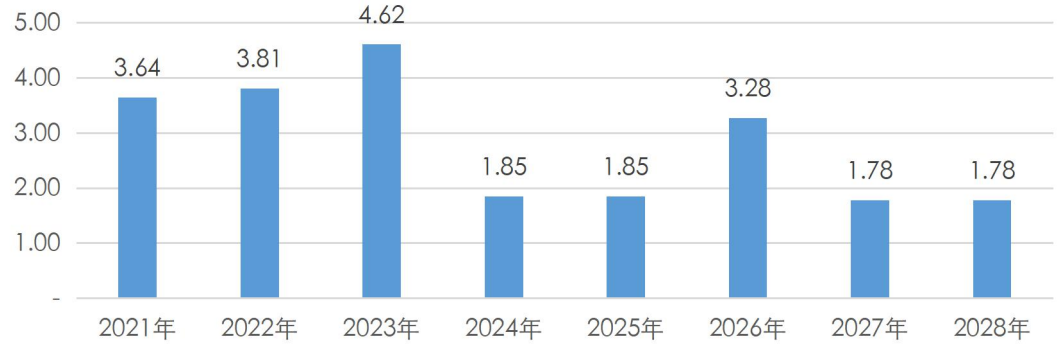
资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看，2020 年末，公司长期债务资本化比率有所增长，EDITDA 对到期利息和全部债务的覆盖能力仍较弱。

截至 2020 年末，公司获得中国农业发展银行平果市支行等累计授信额度 79.27 亿元，其中已使用授信额度 36.55 亿元，剩余未使用授信额度 42.72 亿元。

截至 2020 年末，本期债券存续期内公司到期债务情况如下图所示，本期债券存续期内公司到期债务规模均一般。

图表 15　截至 2020 年末本期债券存续期内公司到期债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司作为平果市主要的基础设施建设主体，业务仍具有很强的区域专营性，继续得到了实际控制人及相关各方的支持，公司偿债能力仍很强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的区县级基础设施建设主体，对 2020 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

图表 16　同业对比情况（单位：亿元、%）

项目	平果城投	抚州市东乡城投集团有限公司	南阳财和投资有限公司	栾川县天业投资有限公司
地区	**百色市平果市**	抚州市东乡区	南阳市西峡县	洛阳市栾川县
GDP	**183.8**	185.9	258.0	273.3
GDP 增速	**8.0**	4.0	3.2	2.3
人均 GDP（元）	**40330***	48437*	57282*	83541*
一般公共预算收入	**18.3**	17.8	17.5	23.1
一般公共预算支出	**43.7**	55.3	38.5	24.9
资产总额	**132.60**	225.32	126.67	121.53
所有者权益	**66.50**	132.64	71.21	64.23
营业收入	**8.27**	9.95	53.73	8.95
利润总额	**1.46**	1.07	1.07	1.44
资产负债率	**49.85**	41.13	43.78	47.15
全部债务资本化比率	**41.29**	39.49	23.50	41.59

注：对比组中经济财政数据来源于各地政府官网公开披露统计公报、预决算报告等，带“*”为估算所得（全文同）；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告、Wind 等，东方金诚整理

与行业对比组企业相比，公司所在地区平果市的地区生产总值、人均 GDP 处于下游，增速较高，一般公共预算收入及支出规模均居中。公司资产、所有者权益总额居中，营业收入规模较小，利润总额较大，债务率水平较高。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2021 年 11 月 3 日，公

司本部已结清及未结清贷款信息中均无不良或关注类贷款记录，有关注类对外担保记录[4]。截至本报告出具日，公司发行的债券尚未到还本付息日。

抗风险能力

基于对百色市及平果市地区经济及财政情况、实际控制人及相关各方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力仍很强。

增信措施

广西中小担保的综合财务实力仍极强，对“21 平果城投债/21 平果债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

广西中小担保前身系成立于 2002 年 11 月的广西投融资担保有限责任公司。2018 年 8 月，广西中小担保更名为现名。跟踪期内，广西中小担保注册资本和实收资本仍均为 43.00 亿元，广西金融投资集团有限公司（以下简称“广西金投”）持有广西中小担保 100.00%股权。

跟踪期内，广西中小担保仍以融资性担保业务为核心业务，担保业务在区域市场仍具有较强的竞争优势。广西中小担保国资企业融资担保业务规模快速增加，客户结构进一步优化。

盈利能力方面，2020 年，广西中小担保实现营业收入 8.46 亿元，其中担保业务收入 7.44 亿元。2020 年，广西中小担保实现净利润 1.39 亿元，较上年大幅增加。

代偿能力方面，从资产构成来看，2020 年末，广西中小担保流动资产占资产总额的比重为 80.35%，其中流动资产以存出保证金和货币资金、应收代偿款和其他应收款为主；自 2019 年以来，广西金投根据制定的资金管理实施细则规范各子公司资金、银行账户管理，将广西中小担保货币资金归集集团统一管理，导致广西中小担保货币资金各时点规模变动明显。广西中小担保非流动资产规模仍较小，主要以可供出售金融资产、按照注册资本的 10%向银行缴纳的存出资本保证金，以及接受抵债资产形成的其他非流动资产。从流动性来看，广西中小担保资产流动性良好。得益于货币资金、存出保证金规模占有较大比重，广西中小担保现金类资产占比、资本现金率指标处于较高水平，处于较好水平。从资本实力来看，跟踪期内，广西中小担保资本实力处于行业前列，且担保准备金计提充足，对代偿风险的覆盖程度较好。

综上，东方金诚认为，依托股东资金投入和当地政府支持，广西中小担保在保余额占广西融资担保行业的 70%左右，区域市场竞争力强；广西中小担保国资企业客户占比增加，客户结构有所优化，且代偿风险分担机制的建立有利于分散其代偿风险；广西中小担保计提的担保准备金充足，对代偿风险的覆盖程度较好，代偿能力较强；广西中小担保资本金规模在同业中持续处于领先水平，为其业务开展提供很强支撑。

同时，东方金诚也关注到，广西中小担保长期限担保项目增加较快，且大额担保客户占比上升，客户经营易受广西区域经济和政府债务压力影响；受累于经济下行和存量贷款担保风险暴露的影响，广西中小担保代偿率有所上升；广西中小担保资产中其他应收款占比较高，关联方资金往来的增加将对其流动性产生影响。

综上所述，东方金诚维持广西中小担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。广西中小

[4] 根据企业提供的说明，相关关注类担保记录主要系被担保方平果市人民医院、鑫铝投资因资金审批、拨付手续复杂，导致未能按时支付贷款利息所致，不属于恶意拖欠行为，目前已全部还清。

担保的综合财务实力仍极强，对“21 平果城投债/21 平果债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

结论

东方金诚认为，跟踪期内，百色市经济实力仍较强，其下辖的平果市经济保持较快增长，经济实力依然较强；公司继续从事平果市范围内的基础设施建设及棚户区改造、土地开发整理业务，区域专营性很强；公司作为平果市重要的基础设施建设主体，在资产划拨和财政补贴等方面得到了实际控制人及相关方的大力支持。

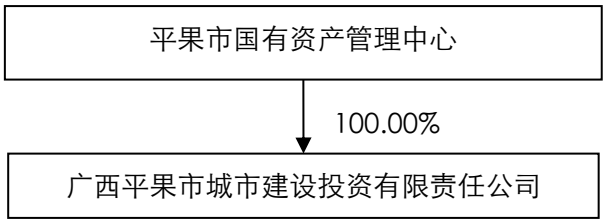
同时东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建项目投资规模仍较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比很高，资产流动性依然较弱；公司已发生对外担保代偿事项，且存在无法完全追偿风险，考虑到平果县人民医院等事业单位资金流动性管理能力较弱，公司未来仍存在一定代偿风险；公司现金及现金等价物仍为净流出，整体现金流状况欠佳。

广西中小担保的综合财务实力仍极强，对“21 平果城投债/21 平果债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

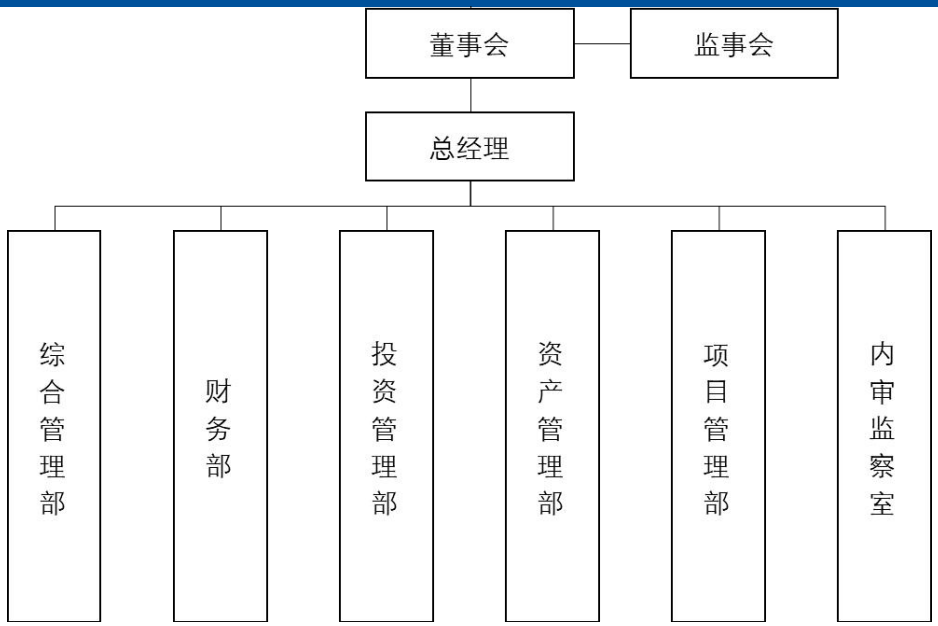
综上所述，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“21 平果城投债/21 平果债”到期不能偿还的风险依然极低。

附件一：截至 2021 年 9 月末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018 年	2019 年	2020 年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	110.00	105.79	132.60
其中：存货	81.33	76.95	103.54
其他应收款	5.41	12.08	8.16
长期股权投资	4.56	4.60	5.14
负债总额	58.86	53.40	66.10
其中：长期借款	35.01	27.22	41.68
其他应付款	15.62	19.38	16.67
长期应付款	6.93	5.26	1.45
全部债务	41.94	32.48	46.77
其中：短期有息债务	0.00	0.00	3.64
所有者权益	51.13	52.39	66.50
营业收入	3.72	4.10	8.27
利润总额	1.19	1.43	1.46
经营活动产生的现金流量净额	-20.62	-10.65	4.71
投资活动产生的现金流量净额	0.35	-1.59	-3.40
筹资活动产生的现金流量净额	5.68	9.83	-2.71
主要财务指标			
营业利润率（%）	15.05	14.41	2.40
总资本收益率（%）	1.32	1.59	1.21
净资产收益率（%）	2.33	2.56	2.05
现金收入比率（%）	104.17	22.73	88.01
资产负债率（%）	53.51	50.47	49.85
长期债务资本化比率（%）	45.06	38.27	39.34
全部债务资本化比率（%）	45.06	38.27	41.29
流动比率（%）	600.57	479.68	544.16
速动比率（%）	117.34	97.29	79.45
现金比率（%）	31.84	15.03	6.90
经营现金流动负债比率（%）	-122.54	-52.95	21.15
EBITDA 利息倍数（倍）	1.23	1.55	0.60
全部债务/EBITDA（倍）	31.35	20.82	31.10

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
营业利润率（%）	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
总资本收益率（%）	（净利润+利息费用）/（所有者权益+全部债务）×100
净资产收益率（%）	净利润/所有者权益×100%
现金收入比率（%）	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率（%）	负债总额/资产总额×100%
长期债务资本化比率（%）	长期有息债务/（长期有息债务+所有者权益）×100%
全部债务资本化比率（%）	全部债务/（全部债务+所有者权益）×100%
流动比率（%）	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率（%）	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
担保比率（%）	担保余额/所有者权益×100%
现金比率（%）	货币资金/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率（%）	经营活动产生的现金流量净额/流动负债合计×100%
EBITDA 利息倍数（倍）	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA（倍）	全部债务/EBITDA

注：EBDITA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务
全部债务=长期有息债务+短期有息债务
利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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