

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0101 号

广西扶绥县城市开发投资有限公司：

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“20 扶绥债/20 扶绥债”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“20 扶绥债/20 扶绥债”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年五月二十五日



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。



广西扶绥县城市开发投资有限公司主体及 “20 扶绥债/20 扶绥债” 2022 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	2022/5/25	AA-/稳定	梅佳	杨丹

债项信用			评级模型										
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	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			
20 扶绥债/20 扶绥债	AAA	AAA	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%	19.20		净资产总额	36.00%	21.60			
				GDP 增速	4.00%	3.76		资产负债率	9.00%	5.40			
				人均 GDP	4.00%	2.40		全部债务资本化比率	9.00%	5.40			
				一般公共预算收入	32.00%	10.24		补助收入/利润总额	5.00%	2.00			
				一般公共预算收入增速	4.00%	3.44		(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											
主体概况			2.二维矩阵映射										
公司是崇左市扶绥县重要的城市基础设施与保障房建设主体，主要从事扶绥县基础设施与保障房建设等业务。广西扶绥同正投融资集团有限公司为其唯一股东，扶绥县国有资产投资经营管理中心为其实际控制人。			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-										
			3.评级调整因素										
			基础模型参考等级										
			AA-										
			评级调整因素										
			无										
			4.主体信用等级										
			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。

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。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，崇左市及扶绥县经济实力依然较强；公司业务保持较强的区域专营性，继续获得实际控制人及相关各方的大力支持；广西中小企业融资担保有限公司为“20 扶绥债/20 扶绥债”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，公司仍面临较大的资本支出压力，资产流动性依然较弱，经营性现金流对项目结算款、往来款和政府补助依赖较大，对外担保仍存在一定的代偿风险。综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定；维持“20 扶绥债/20 扶绥债”的信用等级为 AAA。

同业对比

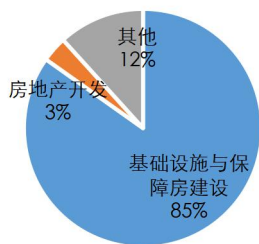
项目	广西扶绥县城市开发投资有限公司	广西南明惠宁建设投资有限公司	大方县建设投资有限公司	宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司
地区	崇左市扶绥县	崇左市宁明县	毕节市大方县	宜宾市南溪区
GDP (亿元)	236.78	118.40	184.54	211.51
GDP 增速 (%)	13.6	9.3	6.4	8.5
人均 GDP (元)	47163*	-	-	-
一般公共预算收入 (亿元)	10.03	2.96	6.97	14.08
一般公共预算支出 (亿元)	42.00	37.75	56.69	44.08
资产总额 (亿元)	122.60	79.30	63.71	145.12
所有者权益 (亿元)	43.15	49.37	35.36	83.22
营业收入 (亿元)	18.92	6.23	6.23	3.94
利润总额 (亿元)	1.38	1.21	0.16	1.31
资产负债率 (%)	64.81	37.74	44.51	42.65
全部债务资本化比率 (%)	54.93	29.31	19.75	18.84

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 2021 年；

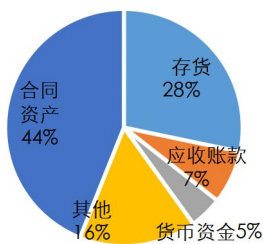
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告、Wind 等，标“*”为估算值，即 2021 年人均地区生产总值=2020 年人均地区生产总值*2021 年地区生产总值增速，下同，东方金诚整理

主要指标及依据

2021 年公司营业收入构成



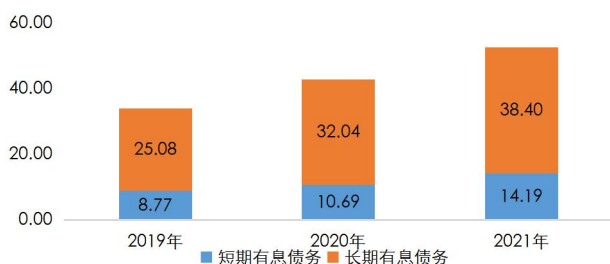
2021 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额	82.39	99.03	122.60
所有者权益	40.31	41.49	43.15
营业收入	13.83	13.96	18.92
利润总额	1.67	1.57	1.38
全部债务	33.85	42.73	52.59
资产负债率	51.07	58.11	64.81
全部债务资本化比率	45.65	50.74	54.93

公司全部债务构成情况 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019 年	2020 年	2021 年
地区	崇左市扶绥县		
GDP 总量	148.54	169.37	236.78
GDP 增速	11.2	13.5	13.6
人均 GDP (元)	36639	41517	47163*
一般公共预算收入	8.18	8.35	10.03
一般公共预算收入增速	-0.73	2.09	20.16
上级补助收入	22.97	23.44	22.38

优势

- 跟踪期内, 崇左市经济实力仍较强, 其下辖的扶绥县以水泥制造业为主导的工业经济仍保持高速增长, 物流业和教育业等三产发展较快, 经济总量在崇左市各区县中位居前列, 经济实力依然较强;
- 公司继续从事扶绥县基础设施与保障房建设, 该业务仍保持较强的区域专营性;
- 公司是扶绥县重要的城市基础设施与保障房建设主体, 在财政补贴等方面继续获得实际控制人及相关各方的大力支持;
- 广西中小担保对“20 扶绥债/20 扶绥债”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。

关注

- 跟踪期内, 公司在建及拟建项目投资规模较大, 仍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合同资产占比较大, 资产流动性依然较弱;
- 公司经营活动现金流持续净流出, 对项目结算款、往来款和政府补助依赖较大, 未来存在一定的不确定性;
- 公司对外担保规模较大, 均未设置反担保措施, 仍存在一定的代偿风险。

评级展望

预计崇左市及扶绥县经济将保持增长, 公司主营业务将保持较强的区域专营性, 得到实际控制人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 (20 扶绥债/20 扶绥债)	2021/6/9	刘颖 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
AA-/稳定	AAA (20 扶绥债/20 扶绥债)	2020/9/3	高路 齐建初 黄一戈	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读全文

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
20 扶绥债/20 扶绥债	2021/6/9	5.00	2020/9/28~2027/9/28	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：“20 扶绥债/20 扶绥债” 附本金提前偿付条款。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及广西扶绥县城市开发投资有限公司（以下简称“扶绥城投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 5.00 亿元，广西扶绥同正投融资集团有限公司¹（以下简称“扶绥同正”）持有公司 100.00% 股权；扶绥县国有资产投资经营管理中心（以下简称“扶绥国资中心”）仍为公司股东和实际控制人。

跟踪期内，公司作为崇左市扶绥县重要的城市基础设施与保障房建设主体，继续从事扶绥县范围内的基础设施和保障房建设等业务。

截至 2021 年末，公司合并范围内的二级子公司共 5 家，较 2020 年末无变化，新增 1 家三级子公司，扶绥乐养资产经营管理有限公司（以下简称“乐养公司”），为五行创展投资控股有限公司将乐养公司的股权以 1.26 亿元的价格转让至广西空港投资开发有限责任公司（以下简称“空港投资”）所得。

图表 1 截至 2021 年末公司纳入合并范围的二级子公司情况（单位：亿元、%）

公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
广西空港投资开发有限责任公司	3.50	86.86	划拨
扶绥县交通投资有限责任公司	0.20	100.00	划拨
广西上龙旅游发展有限责任公司	0.20	100.00	设立与划拨
广西中盛建设投资有限公司	0.70	64.29	划拨
广西扶绥县东康物业有限公司	0.01	100.00	设立

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2022 年 4 月 29 日，公司发行的“20 扶绥债/20 扶绥债”（以下简称“本期债券”）到期利息已按期偿付，尚未到本金兑付日，本期债券募集资金已使用 4.74 亿元。广西中小企业融资担保有限公司（以下简称“广西中小担保”）对“20 扶绥债/20 扶绥债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

宏观经济与政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位

¹ 扶绥同正成立于 2016 年 9 月 25 日，注册资本 50.00 亿元，扶绥国资中心为扶绥同正唯一股东及实际控制人。扶绥同正经营范围为：对城市建设、土地开发、房地产开发、工业、农业、商业、交通运输、仓储、旅游、文体项目的投资。

数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，

坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，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。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1. 崇左市

跟踪期内，崇左市经济总量保持较快增长，有色金属冶炼业和木材加工业保持较强拉动力，经济实力仍较强

崇左市作为北部湾经济区、珠江-西江经济带、左右江革命老区振兴三个国家战略实施的叠加区，充分利用自身区位优势，大力发展口岸经济，跟踪期内，经济继续保持较快增长，经济实力仍较强。2021年，崇左市工业经济保持较快增长，有色金属冶炼业和木材加工业保持较强拉动力，制糖业、锰业、水泥制造业、食品制造业和电力业实现平稳增长。同期，崇左市服务业稳步从新冠疫情冲击中恢复，社会消费品零售总额恢复较快增长。

图表 2 崇左市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	760.46	8.5	809.00	6.1	989.09	9.8
人均地区生产总值(元)	36129	7.9	38732*	-	42528*	-
第三产业增加值	376.56	7.2	395.98	2.9	441.52	9.6
规模以上工业增加值	-	15.2	-	17.9	-	17.1
固定资产投资	-	12.0	-	10.0	-	11.5
社会消费品零售总额	-	8.0	-	0.3	-	10.9
三次产业结构比	22.4: 28.1: 49.5		22.3: 28.8: 48.9		-	

资料来源：2019 年和 2020 年崇左市经济运行情况、崇左市 2021 年主要经济指标完成情况，标“*”数据为估算所得，其中 2020 年人均 GDP 按地区生产总值/第七次人口普查常住人口估算，2021 年人均 GDP 按当年 GDP 增速估算，东方金诚整理

2022 年一季度，崇左市地区生产总值 248.76 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.1%；其中，第二产业增加值 104.19 亿元，同比增长 14.5%；第三产业增加值 129.12 亿元，同比增长 4.3%。

2.扶绥县

跟踪期内，扶绥县以水泥制造业为主导的工业经济仍保持高速增长，物流业和教育业等三产发展较快，经济总量在崇左市各区县中位居前列，经济实力依然较强

2021 年，扶绥县地区生产总值在崇左市下辖 7 个区、县（市）中居第 2 位，经济增速居首位。从产业结构来看，扶绥县第二产业增加值占比提升较大，第三产业增加值占比有所下降。跟踪期内，扶绥县以制糖、水泥建材、木材加工等为主导的工业经济仍保持高速增长，全年规模以上工业增加值同比增长 23.6%。同期，物流业和教育产业助力扶绥县第三产业持续较快发展。总体来看，扶绥县经济实力依然较强。

图表 3 扶绥县主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	148.54	11.2	169.37	13.5	236.78	13.6
人均地区生产总值(元)	36639	10.6	41517	12.8	47163*	-
第三产业增加值	57.22	8.1	64.20	7.5	73.66	12.1
三次产业结构	26.5: 35.0: 38.5		24.6: 37.5: 37.9		19.3: 49.6: 31.1	
规模以上工业增加值	-	18.2	-	33.0	-	23.6
固定资产投资	-	13.3	-	11.3	-	22.7
社会消费品零售总额	33.66	7.8	34.16	1.5	38.64	13.1

资料来源：扶绥县 2019 年~2020 年国民经济和社会发展统计公报，扶绥县 2021 年经济运行情况分析，标“*”为估算值，即 2021 年人均地区生产总值=2020 年人均地区生产总值*2021 年地区生产总值增速，东方金诚整理

财政状况

崇左市

跟踪期内，崇左市一般公共预算收入恢复较快增长，并继续获得了上级财政的大力支持，财政实力仍较强

2021年，崇左市一般公共预算收入恢复较快增长，同比增速为18.0%。其中，税收收入增长较快，占比总体稳定，主要税种为增值税、所得税和契税等。崇左市部分行业企业生产经营尚未恢复疫情前水平，部分引进项目因处于政策优惠期而暂未形成稳定税源；预计未来，伴随疫情的缓解及重点项目的投运，崇左市税收收入将继续保持增长态势。同期，作为北部湾经济区、珠江-西江经济带、左右江革命老区振兴三个国家战略实施的叠加区，崇左市继续获得了上级财政的大力支持。同期，崇左市政府性基金收入有所增长，是财政收入的重要组成部分，但政府性基金收入易受政府土地出让计划及房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性。总体来看，崇左市财政实力仍较强。

图表4 崇左市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	33.74	33.82	39.90
其中：税收收入	20.86	21.31	25.45
非税收入	12.88	12.50	14.44
上级补助收入	197.92	203.43	192.27
政府性基金收入	54.29	68.05	76.91
财政收入	285.95	305.30	309.08
一般公共预算支出	289.26	275.83	260.14
政府性基金支出	49.87	85.99	76.54
财政自给率（%） ²	11.66	12.26	15.34

资料来源：2019年~2021年崇左市预算执行情况，东方金诚整理

2021年，崇左市一般公共预算支出有所减少，地方财政自给率有所增长，但水平仍较低，地方财政自给程度较低。

截至2021年末，崇左市地方政府债务余额为333.65亿元，其中一般债务和专项债务余额分别为165.91亿元和167.74亿元。

2022年一季度，崇左市一般公共预算收入12.73亿元，同比增长8.9%；一般公共预算支出66.67亿元，同比增长17.0%。

扶绥县

跟踪期内，扶绥县一般公共预算收入和政府性基金收入均有所增长，并继续得到上级政府较大力度的财力支持，财政实力依然较强

2021年，扶绥县一般公共预算收入同比增长20.16%，税收收入和非税收入均有所增加。同期，扶绥县政府性基金收入大幅增长，成为地区财力最重要的组成部分；但政府性基金收入的实现易受政策、规划、市场等因素影响而存在一定的不确定性。扶绥县上级补助收入规模仍

² 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

相对较大，是地区财力的有益补充。

2021 年，扶绥县一般公共预算支出及政府性基金支出均继续增长；地方财政自给率为 23.88%，地方财政自给程度仍较低。

截至 2021 年末，扶绥县政府债务余额为 35.99 亿元，其中，一般债务和专项债务余额分别为 16.30 亿元和 19.69 亿元。

图表 5 扶绥县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算收入	8.18	8.35	10.03
其中：税收收入	5.29	6.15	7.39
非税收入	2.89	2.20	2.63
上级补助收入	22.97	23.44	22.38
政府性基金收入	9.56	25.49	38.37
财政收入	40.71	57.28	70.78
一般公共预算支出	36.40	39.00	42.00
政府性基金支出	4.94	23.70	31.34
财政自给率（%）	22.47	21.40	23.88

资料来源：2019 年~2020 年扶绥县财政决算报告，扶绥县 2021 年预算执行情况，东方金诚整理

根据扶绥县 2022 年财政预算草案，预计 2022 年，扶绥县一般公共预算收入为 10.53 亿元，增速 4.96%；一般公共预算支出 37.61 亿元，同比减少 6.11%。

业务运营

经营概况

2021 年，公司营业收入及毛利润有所增长，仍主要来自基础设施与保障房建设业务，综合毛利率有所下降

公司作为扶绥县重要的城市基础设施与保障房建设主体，继续从事扶绥县范围内的基础设施和保障房建设等业务。

2021 年，公司营业收入为 18.92 亿元，其中基础设施与保障房建设业务和房地产开发业务收入增幅较大，其他业务收入主要来自物业管理和学校食堂配送等。同期，公司毛利润 1.81 亿元，同比小幅增长；毛利率 9.58%，同比有所下降。

图表 6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施与保障房建设	11.97	86.55	12.58	90.17	16.04	84.80
房地产开发	1.53	11.09	0.48	3.46	0.66	3.47
城市供水	0.20	1.42	-	-	-	-
其他	0.13	0.93	0.89	6.37	2.22	11.73
合计	13.83	100.00	13.96	100.00	18.92	100.00

项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施与保障房建设	1.25	10.43	1.31	10.43	1.67	10.43
房地产开发	0.15	9.53	0.30	62.85	-0.25	-38.76
城市供水	0.08	40.98	-	-	-	-
其他	0.06	47.14	0.12	13.89	0.39	17.70
合计	1.54	11.11	1.74	12.47	1.81	9.58

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施与保障房建设

跟踪期内，公司继续承担扶绥县的基础设施和保障性住房建设，业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，受扶绥县政府委托，公司继续承担扶绥县的基础设施和保障性住房建设，业务仍具有较强的区域专营性。

基础设施与保障房建设项目仍主要采用委托代建模式，由公司本部及子公司空港投资、扶绥县交通投资有限责任公司、广西中盛建设投资有限公司等负责。此外公司继续以自建模式承接部分项目建设，主要是扶绥县城市棚户区改造项目（五期）。2021年，公司确认基础设施与保障房建设收入 16.04 亿元，主要来源于扶绥县路网工程项目、青年产业园项目及扶绥县道路建设项目等；毛利率为 10.43%，保持稳定。

公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至 2021 年末，公司主要在建项目包括扶绥县城市棚户区改造项目（五期）（即本期债券募投项目）及扶绥县城市棚户区改造项目（六期），计划总投资 32.04 亿元，累计已完成投资 8.72 亿元，尚需投资 23.32 亿元，公司面临较大的资本支出压力。同期末，公司主要拟建项目包括广西中国—东盟青年产业园化工集中区雨水排放项目等，计划总投资合计 28.16 亿元。

图表 7 截至 2021 年末公司主要拟建项目情况（单位：亿元、年）

项目	模式	计划总投资	建设周期
扶绥县东西线（吴隆高速空港出入口至南友高速渠黎出入口）道路景观提升工程	代建	9.00	2022-2024
广西中国—东盟青年产业园化工集中区雨水排放项目	代建	4.93	2022-2022
大塘路（同正大道-绥渌大道）—空港水厂	代建	3.00	2022-2024
南湖公园-引水入城	代建	2.20	2022-2024
龙翔路（绥渌大道-华阳路段）	代建	2.12	2022-2024
大塘路（绥渌大道-高新路段）	代建	1.97	2022-2024
双全路（广纳路-福宁路）	代建	1.84	2022-2024
中国-东盟南宁空港扶绥经济区北区污水处理工程（一期）项目	代建	1.76	2022-2024
广西中国—东盟青年产业园智慧电网项目	代建	1.34	2022-2022
合计	-	28.16	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

房地产开发

跟踪期内，公司房地产开发业务收入增幅较大，毛利率大幅下降，业务可持续性仍较弱

跟踪期内，公司房地产开发业务继续采取自主开发方式，项目资金来源于公司自筹及收到的项目购房款，主要由公司本部及空港投资负责。2021年，公司房地产开发业务收入为0.66亿元，增幅较大，全部来自福苑小区项目；毛利率为-38.76%，同比大幅下降，主要系房屋销售收入已经进入尾声，涉及的成本结转有调整，成本增加幅度较大所致。同期末，公司无拟建的房地产开发项目，该业务收入可持续性较弱。

外部支持

跟踪期内，作为扶绥县主要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续获得实际控制人及相关各方的大力支持

跟踪期内，作为扶绥县重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面继续获得实际控制人及相关各方的大力支持。财政补贴方面，2021年，公司获得扶绥县政府财政补贴0.78亿元。

考虑到公司在扶绥县基础设施建设领域发挥的重要作用，预计未来公司将继续获得实际控制人及相关各方的大力支持。

企业管理

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化；公司的控股股东仍为扶绥同正，扶绥国资中心仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司董事长及董事会成员发生了变化，治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2021年合并财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年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2021年末，公司合并范围内的二级子公司共5家，较上年末未发生变化，新增1家三级子公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额明显增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和合同资产占比较大，资产流动性依然较弱

跟踪期内，公司资产总额明显增长，仍以流动资产为主。

2021年末，公司流动资产主要由存货、合同资产、应收账款、货币资金和预付款项构成。其中，公司存货主要由开发成本34.34亿元和安置房成本0.30亿元构成，开发成本包括福苑小区项目7.62亿元、旅游开发成本2.55亿元，待开发土地成本13.73亿元，项目建设成本8.92亿元、道路项目建设成本1.53亿元，存货同比大幅下降系建造合同形成的已完工未结算资产调整至合同资产所致，合同资产增至54.32亿元；公司应收账款主要为应收扶绥县财政局的工程结算款，与上年末基本持平。2021年末，公司货币资金主要为银行存款，同比有所下降，无受限资金。同期末，预付款项同比大幅增长，主要为预付广西建工集团冶金建设有限公司、江西

有色建设集团有限公司等的款项。

2021年末，公司非流动资产增幅明显，主要由在建工程、固定资产和投资性房地产构成。其中，公司在建工程主要为公司建设的新型城镇化建设一期标准厂房项目及合并乐养公司增加的疗养护楼及总接待中心项目、乐养中心项目，同比大幅增长；固定资产主要为公司拥有的房屋建筑物等。2021年末，新增投资性房地产2.78亿元，主要为房地产项目完工转入。

图表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2019年末	2020年末	2021年末
资产总额	82.39	99.03	122.60
流动资产	78.37	94.13	111.34
存货	64.29	73.72	34.65
合同资产	-	-	54.32
应收账款	4.98	8.89	8.98
货币资金	4.38	6.75	5.48
预付款项	2.52	3.24	6.20
非流动资产	4.02	4.91	11.26
在建工程	1.35	2.10	5.46
固定资产	1.05	1.03	1.01
投资性房地产	-	-	2.78

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至2021年末，公司所有权或使用权受限的资产总额为6.18亿元，占资产总额的比重为5.04%，均为抵押的土地使用权。

资本结构

跟踪期内，得益于未分配利润的累积，公司所有者权益有所增长

跟踪期内，公司所有者权益有所增长。其中，实收资本和资本公积较上年末均无变化；公司未分配利润继续增长，主要为公司经营活动产生的净利润累积。

图表9 公司所有者权益情况（单位：亿元）

指标	2019年末	2020年末	2021年末
所有者权益	40.31	41.49	43.15
实收资本	5.00	5.00	5.00
资本公积	30.39	30.35	30.35
未分配利润	4.78	5.95	6.96

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额及全部债务规模均有所增长，债务率有所提升

跟踪期内，公司负债总额大幅增长；其中，流动负债增幅较大，占负债总额的比重上升至52.57%。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。跟踪期内，公司其他应付款大幅增长，主要为公司与关联企业的往来增加；一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款2.92亿元和长期应付款1.50亿元。

公司非流动负债主要由长期应付款、长期借款和应付债券构成。2021年末，公司长期借款

有所增长，主要系银行借款；公司长期应付款主要为公司获得的融资租赁款、国开发展基金有限公司的借款、中国农发重点建设基金有限公司的借款等，跟踪期内有所下降。同期，公司应付债券为“20 扶绥债/20 扶绥债”一年以上到期的债券本金。

图表 10 公司主要负债情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
负债总额	42.07	57.55	79.46
流动负债	16.99	25.42	41.77
其他应付款	11.45	17.06	30.63
一年内到期的非流动负债	2.35	2.98	4.41
非流动负债	25.08	32.13	37.68
长期借款	20.91	22.02	26.96
长期应付款	4.17	5.08	4.99
应付债券	0.00	4.94	4.95

资料来源：公司审计报告及公司提供，长期应付款不包括专项应付款，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务较上年大幅增长；其中，短期有息债务占比 26.99%。2021 年末，公司资产负债率及全部债务资本化比率均有所增长。总体来看，公司债务率处于行业中等水平，但短期有息债务占比略高，面临一定的短期偿付压力。公司偿还短期有息债务资金拟来源于营业收入及政府财政预算资金。

图表 11 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	33.85	42.73	52.59
其中：长期有息债务	25.08	32.04	38.40
短期有息债务	8.77	10.69	14.19
资产负债率	51.07	58.11	64.81
全部债务资本化比率	45.65	50.74	54.93

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司对外担保规模较大，均未设置反担保措施，仍存在一定的代偿风险

截至 2021 年末，公司对外担保金额为 42.68 亿元，占净资产的比重为 98.93%，较上年末大幅提高，主要是新增贷款项目担保，被担保对象均为扶绥县国企及事业单位，均未设置反担保措施。总体来看，公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险。

图表 12 公司担保情况（单位：万元）

被担保单位名称	担保金额
广西空港投资开发有限责任公司	102947.88
广西扶绥鸿泰资产管理有限公司	96777.50
广西扶绥启源水务投资有限公司	87275.15
广西扶绥同正投融资集团有限公司	57540.00
扶绥县润农发展投资有限责任公司	44058.00

图表 12 公司担保情况（单位：万元）

被担保单位名称	担保金额
广西中盛建设投资有限公司	30780.00
扶绥县第二中学	4988.02
广西扶绥县城市开发投资有限公司	2454.90
合计	426821.45

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，但总资本收益率及净资产收益率仍处较低水平，盈利能力依然较弱

2021 年，公司营业收入 18.92 亿元，同比大幅增长，主要来源仍为基础设施与保障房建设业务。营业利润率同比小幅下降；期间费用有所减少，占营业收入的比重有所下降。公司利润总额有所下降，其中财政补贴占比大幅增长，公司利润对财政补贴的依赖性较大。2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年小幅下降，水平较低，盈利能力依然较弱。

图表 13 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	13.83	13.96	18.92
营业利润率	10.55	11.92	8.91
期间费用	0.33	0.27	0.20
期间费用/营业收入	2.40	1.91	1.04
利润总额	1.67	1.57	1.38
其中：财政补贴	0.67	0.06	0.78
财政补贴/利润总额	40.26	3.59	56.64
总资本收益率	1.75	1.54	1.37
净资产收益率	3.10	2.92	2.39

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

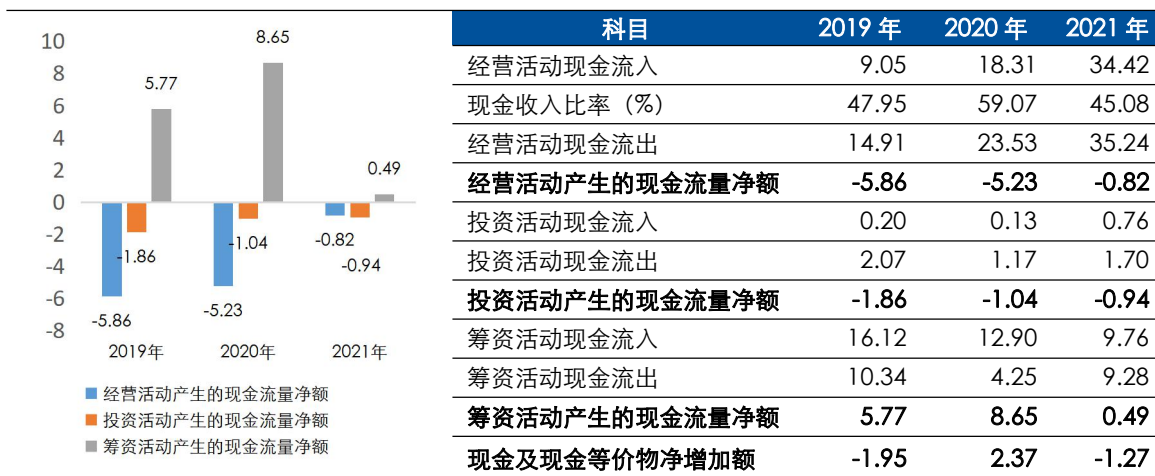
跟踪期内，公司经营活动现金流持续净流出，对项目结算款、往来款和政府补助依赖较大，未来存在一定的不确定性

经营活动现金流方面，2021 年公司经营活动现金流继续净流出。公司经营活动现金流入主要为往来款、财政补贴与利息收入等形成。现金收入比率有所下降，仍维持在较低水平，公司主营业务回款能力较弱。同期，公司经营活动现金流出主要为代建工程成本投入、往来款等形成；公司经营性净现金流持续为净流出。公司经营性现金流对项目结算款、往来款和政府补助依赖较大，存在一定的不确定性。

跟踪期内，公司投资活动现金流入规模大幅增长；投资活动现金流出主要是投资款，购买土地价款等；公司投资活动现金流继续呈净流出状态。2021 年，公司筹资活动现金流入主要系银行借款、融资租赁等形成的现金流入；筹资活动现金流出主要系偿还债务及利息形成的现金

流出，流出规模同比大幅增长；公司筹资活动现金流持续净流入，但净流入规模大幅减小。

图表 14 公司现金流状况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

公司作为扶绥县重要的城市基础设施和保障房建设主体，业务具有较强的区域专营性，得到了实际控制人及相关各方的大力支持，偿债能力仍很强

从短期偿债能力指标来看，2021 年末，公司流动比率、速动比率均处于较高水平，现金比率仍处较低水平，对流动负债的覆盖能力仍较弱。同期末，公司货币资金对短期有息债务的覆盖程度仍较弱。同时，考虑到公司经营现金对波动性较大的项目结算款、往来款和政府补助依赖较大，存在一定的不确定性，对流动负债的保障缺乏稳定性。从长期偿债能力指标来看，公司长期债务资本化比率继续增长，EBITDA 对到期利息和全部债务的保障程度较弱。

图表 15 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率	461.20	370.30	266.54
速动比率	82.83	80.31	183.59
现金比率	25.77	26.57	13.12
货币资金/短期有息债务	0.50	0.63	0.39
经营现金流动负债比率	-34.47	-20.57	-1.96
长期债务资本化比率	38.35	43.58	47.09
EBITDA 利息倍数	1.40	0.87	0.74
全部债务/EBITDA	19.29	25.27	30.66

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

总体来看，公司是扶绥县重要的城市基础设施和保障房建设主体，业务具有较强的区域专营性，得到了实际控制人及相关各方的大力支持，因此，东方金诚认为公司的偿债能力仍很强。

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 2022 年 4 月 1 日，公司本部已结清及未结清贷款中均无不良或关注类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场发

行的“20 扶绥债/20 扶绥债”到期利息已按期支付，尚未到本金兑付日。

抗风险能力

基于崇左市及扶绥县地区经济和财政实力、公司业务的区域专营性、股东及公司实际控制人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

广西中小担保对“20 扶绥债/20 扶绥债”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。2020 年，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。

2020 年，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金保证金，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，2020 年，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。广西中小担保对“20 扶绥债/20 扶绥债”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

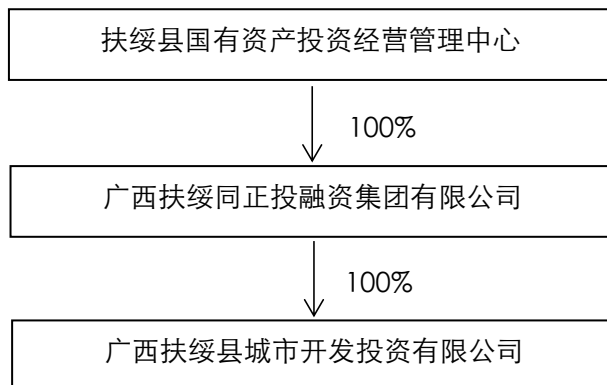
东方金诚认为，跟踪期内，崇左市经济实力仍较强，其下辖的扶绥县，其下辖的扶绥县以水泥制造业为主导的工业经济仍保持高速增长，物流业和教育业等三产发展较快，经济总量在崇左市各区县中位居前列，经济实力依然较强；公司继续从事扶绥县基础设施与保障房建设业务，该业务仍保持较强的区域专营性；公司是扶绥县重要的城市基础设施与保障房建设主体，在财政补贴等方面继续获得实际控制人及相关各方的大力支持；广西中小担保对“20 扶绥债/20 扶绥债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建及拟建项目投资规模较大，仍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合同资产占比较大，资产流动性依然较弱；公司经营活动现金流持续净流出，对项目结算款、往来款和政府补助依赖较大，未来存在一定的不确定性；公司对外担保规模较大，均未设置反担保措施，仍存在一定的代偿风险。

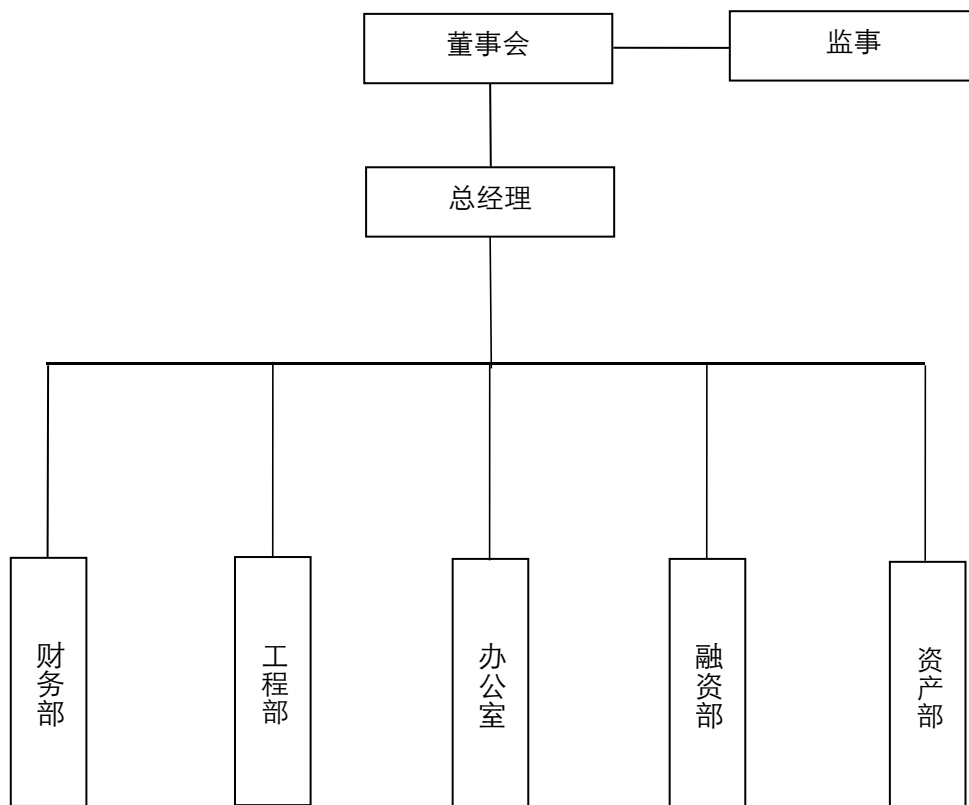
综上所述，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“20 扶绥债/20 扶绥债”到期不能偿还的风险依然极低。

附件一：截至 2021 年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	2019 年	2020 年	2021 年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	82.39	99.03	122.60
其中：存货	64.29	73.72	34.65
应收账款	4.98	8.89	8.98
货币资金	4.38	6.75	5.48
合同资产	-	-	54.32
负债总额	42.07	57.55	79.46
其中：其他应付款	11.45	17.06	30.63
一年内到期的非流动负债	2.35	2.98	4.41
长期借款	20.91	22.02	26.96
长期应付款	4.17	5.08	4.99
全部债务	33.85	42.73	52.59
其中：短期有息债务	8.77	10.69	14.19
所有者权益	40.31	41.49	43.15
营业收入	13.83	13.96	18.92
利润总额	1.67	1.57	1.38
经营活动产生的现金流量净额	-5.86	-5.23	-0.82
投资活动产生的现金流量净额	-1.86	-1.04	-0.94
筹资活动产生的现金流量净额	5.77	8.65	0.49
主要财务指标			
营业利润率（%）	10.55	11.92	8.91
总资本收益率（%）	1.75	1.54	1.37
净资产收益率（%）	3.10	2.92	2.39
现金收入比率（%）	47.95	59.07	45.08
资产负债率（%）	51.07	58.11	64.81
长期债务资本化比率（%）	38.35	43.58	47.09
全部债务资本化比率（%）	45.65	50.74	54.93
流动比率（%）	461.20	370.30	266.54
速动比率（%）	82.83	80.31	183.59
现金比率（%）	25.77	26.57	13.12
经营现金流动负债比率（%）	-34.47	-20.57	-1.96
EBITDA 利息倍数（倍）	1.40	0.87	0.74
全部债务/EBITDA（倍）	19.29	25.27	30.66

注：长期应付款不含专项应付款。

附件三：主要财务指标计算公式

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

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，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

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。