

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0315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
2022年六月十二日



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

2022年6月12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” 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	2022/6/12	AA/稳定	杨丹	黄一戈

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							
21 平果城投债/21 平果债	AAA	AAA	一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
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”。			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%	21.12		净资产总额	36.00%	21.60
				GDP 增速	4.00%	3.76		资产负债率	9.00%	7.20
				人均 GDP	4.00%	2.40		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%	2.16		(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

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。

2.二维矩阵映射										3.评级调整因素			
维度	地区综合实力									基础模型参考等级	AA		
	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-	评级调整因素	无	
	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-	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。										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，资金来源对筹资活动依赖较大。综合考虑，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。

同业对比

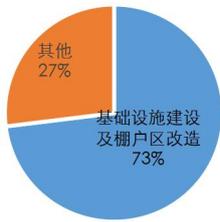
项目	广西平果市城市建设投资有限责任公司	庐江县城市建设投资有限公司	南阳财和投资有限公司	柰川县天业投资有限公司
地区	百色市平果市	合肥市庐江县	南阳市西峡县	洛阳市柰川县
GDP (亿元)	233.12	547.20	283.89	291.90
GDP 增速 (%)	11.60	6.00	10.04	5.20
人均 GDP (元)	45008*	57242*	57511*	83584*
一般公共预算收入 (亿元)	19.33	23.70	19.58	24.45
一般公共预算支出 (亿元)	35.87	74.94	42.68	24.99
资产总额 (亿元)	148.30	178.00	124.78	125.96
所有者权益 (亿元)	69.43	108.07	73.56	65.99
营业收入 (亿元)	4.41	18.98	52.88	8.43
利润总额 (亿元)	2.94	3.55	0.85	1.79
资产负债率 (%)	53.18	39.29	41.04	47.61
全部债务资本化比率 (%)	43.73	36.26	25.92	40.64

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，带“*”为预估所得（全文同）

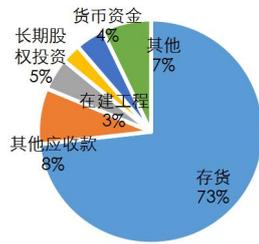
注 2：对比组中经济财政数据来源于各地政府官网公开披露统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

2021年公司营业收入构成



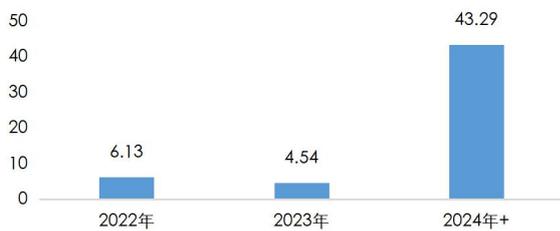
2021年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
资产总额	105.79	132.60	148.30
所有者权益	52.39	66.50	69.43
营业收入	4.10	8.27	4.41
利润总额	1.43	1.46	2.94
全部债务	32.48	46.77	53.96
资产负债率	50.47	49.85	53.18
全部债务资本化比率	38.27	41.29	43.73

截至2021年末公司债务期限结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
地区	百色市平果市		
GDP 总量	178.83	183.76	233.12
GDP 增速	11.3	8.0	11.6
人均 GDP (元)	54161*	40330*	45008*
一般公共预算收入	18.04	18.33	19.33
一般公共预算收入增速	3.19	1.56	5.46
上级补助收入	22.30	24.34	13.85

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；
- 公司已发生担保代偿事项，未来仍存在一定的代偿风险；
- 公司经营活动现金流由净流入转为净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

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，能够持续得到实际控制人及相关方的有力支持，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)	2021/12/23	杨丹 黄一戈	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
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	2021/12/23	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”）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，仍为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司作为百色市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2021年末，公司纳入合并范围的二级子公司共有6家，跟踪期内新增1家二级子公司，系百色市第六建筑工程有限公司（原广西帝宇建筑工程有限公司，以下简称“百色六建”）。为有效落实平果市人民政府关于发展建筑行业招商引资合作的工作部署，公司于2021年8月以0元认购百色六建51%股权，变更名称为百色六建，百色六建承接项目为平果市林木加工园区项目、平果工业服务综合体及服务中心项目、平果市2021年新建和改扩建村级组织活动场所项目工程总承包等。

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：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	鑫铝公司	6000	100	无偿划拨	2016年
平果市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	1700	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
百色市第六建筑工程有限公司	百色六建	4000	100	股权转让	2021年

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

截至2022年4月30日，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”或“本期债券”）尚未到还本付息日，募集资金已使用0.38亿元。广西中小企业融资担保有限公司（以下简称“广西中小担保”）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。

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

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。

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

1.百色市

跟踪期内，百色市经济保持平稳增长，继续全面推进新型生态铝产业高质量发展，工业经济持续提升，经济实力仍较强

2021年，百色市经济保持平稳增长，实现地区生产总值1568.71亿元，在广西下辖14个地级市中排名中游，经济增速为9.8%，较上年上升3.5个百分点。跟踪期内，百色市全面推进新型生态铝产业高质量发展，德保、田林、隆林煤电铝一体化项目全部建成，铝业产能得以提升，工业经济实力仍较强。2021年，百色市规模以上工业增加值同比增长11.7%。同期内，百色市消费市场稳健复苏，社会消费品零售总额同比增加10.8%，第三产业增加值也随之上升，交通运输、仓储和邮政业增加值增长14.8%，住宿和餐饮业增加值增长14.0%，批发和零售业增加值增长11.0%，金融业增加值增长8.0%。

据初步统计，2022年一季度，百色市实现地区生产总值370.15亿元，同比增长3.8%；第二产业增加值为155.84亿元，同比增长1.6%；第三产业增加值为171.08亿元，同比增长5.1%。

图表 2 百色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	1257.78	9.0	1333.73	6.3	1568.71	9.8
人均地区生产总值	34194	8.4	37344*	-	41003*	-
三次产业结构	19.5: 40.4: 40.1		19.45: 39.82: 40.73		18.78: 42.77: 38.44	
规模以上工业增加值	-	11.1	-	6.5	-	11.7
第三产业增加值	504.15	8.3	543.25	5.7	603.08	9.0
固定资产投资	-	10.0	-	8.9	-	26.4
社会消费品零售总额	-	7.8	-	-1.7	-	10.8

资料来源: 2019~2021年百色市国民经济和社会发展统计公报, 标“*”数据为估算所得, 其中2020年人均GDP按照GDP/第七次人口普查结果估算而得, 2021年人均GDP依当年GDP增速估算而得, 东方金诚整理

2. 平果市

跟踪期内, 平果市经济保持较快增长, 增速排在百色市第1位, 经济实力依然较强

2021年, 平果市地区生产总值保持较快增长, 增速排在百色市第1位。从产业结构来看, 第二产业仍是推动经济发展的主要力量。跟踪期内, 平果市工业经济仍保持增长, 工业增加值同比增长12%。同期, 平果市社会消费品零售总额进一步增长, 固定资产投资大幅增长。总体来看, 平果市经济实力依然较强。

图表 3 平果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	178.83	11.3	183.76	8.0	233.12	11.6
人均地区生产总值	54161*	-	40330*	-	45008*	-
工业增加值	91.2	16.7	78.1	7.3	84.93	12.0
第三产业增加值	70.36	7.7	74.88	8.6	-	-
三次产业结构	11.59: 49.07: 39.34		12.15: 47.52: 40.33		10.82: 52.75: 36.43	
固定资产投资	-	52.1	-	15.1	110.70	38.9
社会消费品零售总额	-	6.8	-	11.4	52.81	10.4

资料来源: 2019年~2020年平果市国民经济和社会发展统计公报, 2021年平果市主要经济指标数据, 标“*”数据为估算所得, 2020年人均GDP=2020年地区生产总值/第七次全国人口普查常住人口数, 2021年人均GDP=2020年人均GDP*2021年地区生产总值增速, 东方金诚整理

预计2022年, 平果市地区生产总值达到250亿元, 同比增长15%, 规模以上工业增加值同比增长17.5%; 固定资产投资同比增长35%, 社会消费品零售总额同比增长15%。

财政状况

1. 百色市

2021年, 百色市一般公共预算收入有所增长, 上级补助收入规模仍很大, 财政实力依然很强

2021年, 百色市实现一般公共预算收入102.98亿元, 同比增长9.0%; 其中税收收入53.81亿元, 较上年有小幅增加, 占一般公共预算收入的比重与上年基本持平。同期, 百色市政府性

基金收入基本持平，上级补助收入较上年相比有所减少，但规模依旧很大。

图表 4 百色市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	94.01	94.46	102.98
其中：税收收入	51.04	48.82	53.81
非税收入	42.97	45.63	49.17
上级补助收入	334.17	378.93	317.18
政府性基金收入	56.66	78.92	78.07
财政收入²	484.84	552.30	498.23
一般公共预算支出	478.93	501.54	432.26
政府性基金支出	83.64	131.08	103.68
财政自给率	19.63	18.83	23.82

资料来源：百色市 2019 年~2021 年预算执行情况报告，东方金诚整理

2021 年，百色市一般公共预算支出为 432.26 亿元，同比下降 14.36%；财政自给率较上年有所上升，但财政自给能力仍处较低水平。

截至 2021 年末，百色市政府债务余额为 493.61 亿元，其中一般债务余额为 272.27 亿元，专项债务余额为 221.34 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，政府性基金收入和上级补助收入对财力的贡献亦较大，综合财政实力依然较强；但平果市一般公共预算收入结构仍有待改善，政府性基金收入缺乏稳定性

2021 年，平果市一般公共预算收入增长较快，同比增速为 5.46%。其中，平果市税收收入增幅明显，非税收入有所下降，结构仍有待优化。同期，平果市上级补助收入大幅下降，但仍是地区财力的有益补充。平果市政府性基金收入亦有所下降，是地区财力的重要组成部分，但该收入的实现易受房地产市场及土地政策等因素影响，而具有较大的不确定性。

2021 年，平果市一般公共预算支出同比减少 17.95%，政府性基金支出较上年大幅下降。同期，平果市财政自给率为 53.88%，较上年大幅增长，但自给程度仍较低。

2021 年末，平果市政府债务余额为 45.38 亿元，较上年末有所增长，其中：一般债务余额 20.15 亿元，专项债务余额 25.23 亿元。

图表 5 平果市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	18.04	18.33	19.33
其中：税收收入	9.01	8.06	10.04
非税收入	9.03	10.27	9.29
上级补助收入	22.30	24.34	13.85
政府性基金收入	10.69	16.39	10.85
财政收入	51.04	59.05	44.03

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。

图表 5 平果市财政收支情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
一般公共预算支出	43.27	43.71	35.87
政府性基金支出	14.51	24.24	10.98
财政自给率	41.70	41.92	53.88

资料来源: 2019 年~2020 年平果市财政决算报告, 2021 年财政预算执行情况, 东方金诚整理

根据平果市 2022 年财政预算草案, 预计 2022 年, 平果市一般公共预算收入为 22.85 亿元, 同比增速 22.34%; 一般公共预算支出 36.20 亿元, 同比增加 0.94%。

业务运营

经营概况

因 2020 年公司形成较大规模的一次性收入影响, 2021 年, 公司营业收入降幅明显, 但基础设施建设业务收入较为稳定; 同时, 公司毛利润基本持平, 综合毛利率有所增长

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。

2021 年, 公司营业收入主要来源于基础设施建设及棚户区改造业务, 同比大幅下降, 主要原因为 2020 年产生较大规模的一次性收入³所致。其中, 公司基础设施建设业务收入较为稳定; 其他业务收入仍来源于油品及非油品销售、物业及港口服务等。同期, 公司毛利润与上年基本持平, 综合毛利率有所增长。

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
基础设施建设及棚户区改造	3.39	82.56	3.52	42.56	3.22	73.05
其他	0.72	17.44	4.75	57.44	1.19	26.95
营业收入合计	4.10	100.00	8.27	100.00	4.41	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	0.54	15.99	0.43	12.26	0.30	9.17
其他	0.10	13.46	-0.09	-1.90	0.04	2.99
合计	0.64	15.55	0.34	4.12	0.33	7.50

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

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

³ 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。

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公司、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。

2021年，公司就北京师范大学平果基础教育园区建设项目、平果县文化公园50米道北段延长线项目等确认基础设施建设及棚户区改造收入3.22亿元，同比有所下降；毛利率水平有所降低。

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年末，公司在建基础设施项目主要为平果县县城区域中村棚户区改造项目等，账面成本余额为42.06亿元。截至2021年末，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。

图表7 截至2021年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 ⁴	计划总投资	账面成本余额
城乡一体化基础设施建设项目	委托代建	2012-2022	8.38	6.82
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	3.68
右江两岸防洪护岸工程建设项目（一期）	委托代建	2015-2022	7.61	4.82
平果县工业园区道路及排洪工程项目	委托代建	2014-2021	2.48	1.83
炼沙河堤防洪护岸及水环境治理项目	委托代建	2012-2020	5.38	3.94
马头镇驮金农村路网建设项目	委托代建	2017-2019	4.08	1.30
返乡创业产业基地	自建自营	2016-2021	6.50	3.98
平果县县城区域中村棚户区改造项目*	自建自营	2018-2021	33.83	15.69
合计	-	-	76.56	42.06

资料来源：公司提供，标“*”项目为本期债券募投项目，东方金诚整理

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；但该业务的开展及收入的实现易受政策、规划、市场等因素影响而存在不确定性

跟踪期内，公司土地开发整理业务继续由子公司鑫铝公司负责，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年末，公司土地开发整理业务因项目未完工而未确认收入。截至2021年末，公司土地开发整理项目期末账面成本为13.12亿元。总体来看，公司土地开发整理业务的开展及收入的实现易受政策、规划、市场等因素影响而存在不确定性。

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，在财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关方的大力支持

2021年，公司获得财政补贴1.37亿元。考虑到公司将继续在平果市基础设施建设领域发

⁴ 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。

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 年末，公司注册资本及实收资本均未发生变化，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，公司董事长、董事兼总经理、监事发生了变化，组织架构未发生重大不利变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 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 2021 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 2021 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共有 6 家，较上年末增加了 1 家（详见图表 1）。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额继续保持增长，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

跟踪期内，伴随项目建设的推进和往来交易的增加，公司资产总额继续保持增长。其中，公司流动资产和非流动资产均有所增长，结构仍以流动资产为主。

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	105.79	132.60	148.30
流动资产	96.53	121.24	135.21
存货	76.95	103.54	108.56
其他应收款	12.08	8.16	11.99
应收账款	3.57	4.63	5.10
货币资金	3.03	1.54	6.14
预付款项	0.82	3.33	3.41
非流动资产	9.26	11.36	13.08
长期股权投资	4.60	5.14	6.94
投资性房地产	3.50	0.12	0.12
在建工程	0.93	3.98	4.12

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021 年末，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，同比有所增长。其中，土地使用权账面价值 32.67 亿元，主要为公司无偿划转获得的土地，为出让地，除尚有共计 0.63 亿元土地使用权在办理土地证外，其余土地均已获得土地使用证；项目成本账面价值为 75.83 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，同比小幅增长。公司其他应收款主要为与平果市政府部门、国企等的往来款，2021 年末计提坏账准备 1.03 亿元。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，同比大幅增长。公司预付款项仍主要为预付政府部门的往来款与施工方的工程款。

图表 9 2021 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
平果市财政局	政府部门	4.47	34.32
平果市国资中心	政府部门	2.33	17.84
平果金通投资集团有限公司	国企	1.28	9.85
平果市住房和城乡建设局	政府部门	1.22	9.38
平果市自然资源局	政府部门	0.86	6.58
合计		10.16	77.97

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成。跟踪期内，公司长期股权投资为对平果县鑫合源城建设投资有限公司、广西平果县天辰建设工程有限公司等联营企业投资形成，较上年末有所增长；公司投资性房地产与上年相同；公司在建工程主要为返乡创业产业基地成本，同比有所增长。

截至 2021 年末，公司受限资产为 31.26 亿元，占资产总额的比重为 21.08%，其中抵押的存货 30.38 亿元、无形资产 8789.76 万元，诉讼冻结的货币资金 5.80 万元。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，未分配利润大幅增长

跟踪期内，公司所有者权益有所增长。其中，实收资本较上年末无变化；资本公积较上年增加 13.54 万元，系按权益法核算相应调整长期股权投资所致；未分配利润大幅增长，主要为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 10 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	52.39	66.50	69.43
实收资本	7.50	7.50	7.50
资本公积	40.16	52.86	52.86
未分配利润	4.23	5.43	8.03

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，伴随对外融资的增加，公司负债总额有所增长

跟踪期内，公司负债总额有所增长。其中，公司流动负债和非流动负债均有所增长。结构上，公司负债仍以非流动负债为主。

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。2021 年末，公司其他应付款同比有所增加，前五名分别为平果市水库和扶贫易地安置中心 6.43 亿元、平果市乡村振兴局 0.84 亿元、广西平果润民脱贫发展有限公司 0.74 亿元、平果市妇幼保健院 0.47 亿元及平果市市政服务中心 0.64 亿元，合计占比为 47.70%。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款 5.17 亿元和长期应付款 0.87 亿元构成，较上年末大幅增长。

图表 11 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	53.40	66.10	78.86
流动负债	20.12	22.28	28.54
其他应付款	19.38	16.67	19.47
一年内到期的非流动负债	0.00	3.64	6.04
非流动负债	33.27	43.82	50.33
长期借款	27.22	41.68	41.78
应付债券	-	-	4.93
长期应付款	5.26	1.45	1.12
专项应付款	0.68	0.68	2.48

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债仍主要构成为长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款等构成。2021 年末，公司长期借款（包含一年内到期部分）主要由中国农业发展银行平果市支行 31.83 亿元的质押借款、中国农业发展银行平果市支行、广西平果农村合作银行合计 7.93 亿元的抵押借款及 7.14 亿元的信用借款构成；应付债券系“21 平果城投债/21 平果债”；长期应付款有所下降，主要为融资租赁借款；专项应付款同比大幅增长，为农民工创业园区专项资金。

公司全部债务规模大幅增长，短期有息债务规模继续扩大，面临一定的集中偿付压力

2021 年末，公司全部债务同比大幅增长，其中短期有息债务为 6.13 亿元，同比大幅增长，占比 11.36%。同期末，公司债务率有所增长。总体来看，公司债务率处于行业中等水平，但短期有息债务规模继续扩大，面临一定的集中偿付压力。

图表 12 公司全部债务、债务率及 2021 年末期限结构情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	32.48	46.77	53.96
其中：长期有息债务	32.48	43.13	47.83
短期有息债务	-	3.64	6.13
资产负债率	50.47	49.85	53.18
全部债务资本化比率	38.27	41.29	43.73
偿还年份	2022 年	2023 年	2024 年 ⁵
到期债务规模	6.13	4.54	43.29
占比	11.36	8.41	80.23

资料来源：公司审计报告、公司债券年度报告、公司提供，东方金诚整理

公司对集团内担保规模较大，且已发生担保代偿事项，公司未来仍存在一定代偿风险

截至 2021 年末，公司对外担保金额为 0.60 亿元，占净资产的比重 0.86%，较上年末大幅下降，被担保对象为事业单位，公司对外担保规模较小，风险相对可控。

⁵ 合计债务规模大于全部债务规模主要系含利息所致。

图表 13 2021 年末公司担保明细（单位：亿元）

担保方	被担保方	性质	担保金额	担保方式
平果城投	鑫铝公司	国企	2.50	保证
平果城投、平果开投	鑫铝公司	国企	0.43	保证
鑫铝公司	平果城投	国企	6.00	质押、保证、抵押
鑫铝公司	平果城投	国企	5.00	保证、抵押
鑫铝公司	平果城投	国企	1.50	保证
鑫铝公司	平果交投	国企	1.20	质押、保证、抵押
鑫铝公司	平果交投	国企	1.00	质押、保证
鑫铝公司	平果开投	国企	3.00	质押、保证、抵押
鑫铝公司	平果开投	国企	5.00	质押、保证
平果开投	鑫铝公司	国企	2.00	质押、保证
平果开投	平果交投	国企	0.49	保证、抵押
平果开投	鑫铝公司	国企	0.82	保证
集团内担保合计	-	-	26.01	-
鑫铝公司	平果市人民医院	事业单位	0.60	保证
集团外担保合计	-	-	0.60	-
合计	-	-	26.61	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

此外，公司对集团内担保金额 26.01 亿元，互相担保规模较大，且存在被执行情况。东方金诚关注到，平果城投于 2022 年 3 月 18 日发布了《广西平果市城市建设投资有限责任公司关于被纳入被执行人的公告》（以下简称“公告”）。公告中披露，根据上海市浦东新区人民法院执行裁定书（2022）沪 0115 执 9415 号、（2022）沪 0115 执 9416 号、（2022）沪 0115 执 9421 号、（2022）沪 0115 执 9424 号、（2022）沪 0115 执 9994 号，公司被列入被执行人名单，被执行金额分别为 1464.43 万元、935.02 万元、786.29 万元、638.67 万元和 491.89 万元，以上被执行金额共计 4316.30 万元。

本次案件的基本情况如下：子公司鑫铝公司与远东国际融资租赁有限公司（以下简称“远东租赁”）开展融资租赁业务，双方于 2016 年至 2017 年期间分别签署 5 项《售后回租赁合同》及相关《补充协议》。经双方协商，于 2021 年 8 月 3 日通过上海浦东新区人民法院诉庭调解方式达成展期调解协议，内容包括：1. 双方一致同意租金调整并增加相应租金，租金调整后由鑫铝公司按合同约定时间向远东租赁履行；2. 案件受理费按诉调对接案件收费标准收取，由鑫铝公司负担，应于 2021 年 12 月 31 日前直接支付给远东租赁；3. 平果城投对鑫铝公司上述 1 至 2 项付款义务承担连带保证责任，平果城投履行保证责任后，有权向鑫铝公司追索相关款项。后因广西百色疫情原因，鑫铝公司停工停产，未能按约定履行合同。远东租赁申请上述 5 项强制执行，上海市浦东新区人民法院受理，并将鑫铝公司及作为担保人的平果城投列入被执行人名单。鑫铝公司于 2022 年 3 月 17 日收到相关司法文书，随后积极与远东租赁沟通协商并达成和解，2022 年 3 月 17 日、4 月 19 日已支付合计 0.44 亿元给远东租赁，本次案件已完结，截至本报告出具日，公司已不存在被执行情况。

考虑到对集团内担保规模仍较大，且已发生担保代偿事项，未来仍存在一定的代偿风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入规模同比大幅下降，利润总额对财政补贴的依赖较高，主要盈利指标仍处于较低水平，整体盈利能力依然较弱

2021年，公司营业收入同比大幅下降，营业利润率较上年有所增长；期间费用占营业收入的比重有所上升。公司利润总额大幅增长，其中财政补贴占比有所下降，但利润总额对财政补贴的依赖依然较高。公司投资收益1.79亿元，同比大幅增长，主要系2021年广西华磊新材料有限公司（公司占股20%）分红收益所致。公司总资本收益率和净资产收益率水平仍较低，盈利能力仍较弱。

图表 14 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	4.10	8.27	4.41
营业利润率	14.41	2.40	3.79
期间费用	0.17	0.18	0.15
期间费用/营业收入	4.04	2.18	3.41
利润总额	1.43	1.46	2.94
其中：财政补贴	0.90	1.28	1.37
财政补贴/利润总额	62.76	87.80	46.63
总资本收益率	1.59	1.21	2.37
净资产收益率	2.56	2.05	4.20

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由净流入转为净流出，资金来源对筹资活动依赖较大

2021年，公司经营活动由净流入转为净流出。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；现金收入比率同比大幅增加，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。公司经营性现金流由净流入转为净流出，并对波动性较大的项目结算款、往来款依赖较大，存在一定的不确定性。

图表 15 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入	13.21	17.22	8.07
现金收入比率 (%)	22.73	88.01	121.34
经营活动现金流出	23.86	12.51	9.16
投资活动现金流入	0.00	0.57	0.00
投资活动现金流出	1.59	3.96	0.19
筹资活动现金流入	14.64	2.71	11.06
筹资活动现金流出	4.82	5.43	5.18
现金及现金等价物净增加额	-2.42	-1.40	4.60

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及流出规模均较小。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，流入规模大幅增加；筹资活动现金流出主要为偿还债务本息形成。总体

来看，公司资金来源对筹资活动依赖较大。

偿债能力

公司作为平果市重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，2021年末，公司流动比率仍较高，速动比率及现金比率水平有所上升；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，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有所增强。从长期偿债能力指标来看，2021年末，公司长期债务资本化比率有所增长，EDITDA对到期利息的覆盖能力一般，对全部债务的覆盖能力仍较弱。

图表 16 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率	479.68	544.16	473.85
速动比率	97.29	79.45	93.40
现金比率	15.03	6.90	21.53
货币资金/短期有息债务	-	0.42	1.00
经营现金流流动负债比率	-52.95	21.15	-3.82
长期债务资本化比率	38.27	39.34	40.79
EBITDA 利息倍数	1.55	0.60	1.53
全部债务/EBITDA	20.82	31.10	18.05

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

总体来看，公司作为平果市重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，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6月9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，有关关注类对外担保记录⁶。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，

⁶ 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。

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，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，广西中小担保长年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，东方金诚评定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

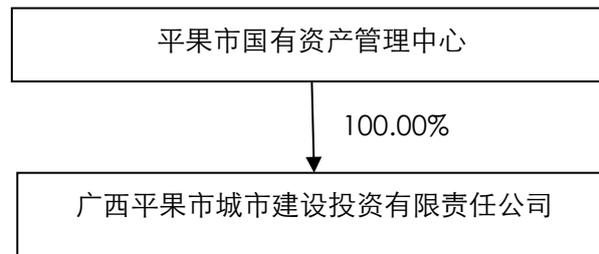
东方金诚认为，跟踪期内，百色市经济实力仍较强，其下辖的平果市经济保持较快增长，经济实力依然较强；公司继续从事平果市范围内的基础设施建设及棚户区改造、土地开发整理业务，区域专营性很强；公司作为平果市重要的基础设施建设主体，在财政补贴等方面继续得到了实际控制人及相关方的大力支持；广西中小担保的综合财务实力仍极强，对“21平果城投债/21平果债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

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；公司已发生担保代偿事项，未来仍存在一定的代偿风险；公司经营活动现金流由净流入转为净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

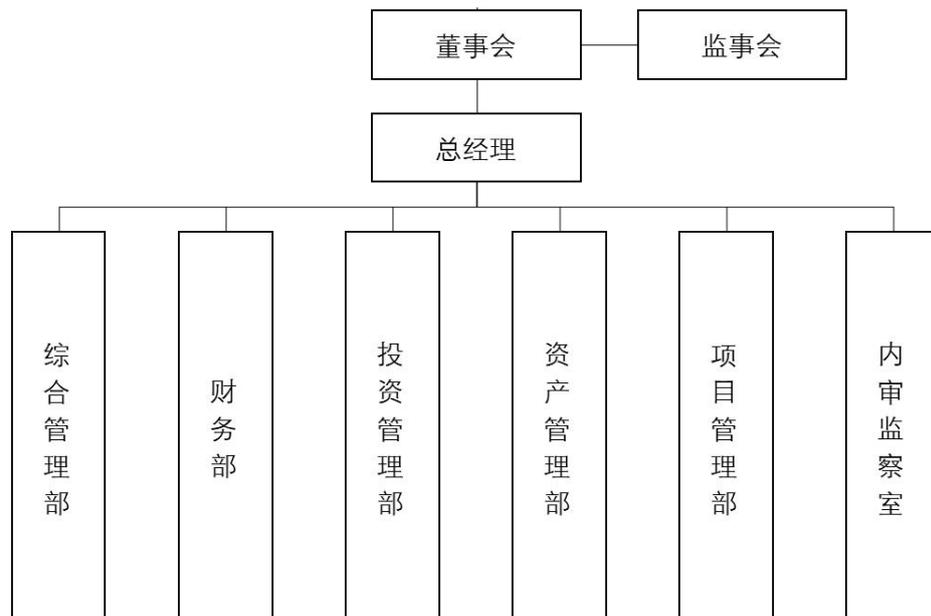
综上所述，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“21 平果城投债/21 平果债”到期不能偿还的风险依然极低。

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	105.79	132.60	148.30
其中：存货	76.95	103.54	108.56
其他应收款	12.08	8.16	11.99
长期股权投资	4.60	5.14	6.94
负债总额	53.40	66.10	78.86
其中：长期借款	27.22	41.68	41.78
其他应付款	19.38	16.67	19.47
长期应付款	5.26	1.45	1.12
全部债务	32.48	46.77	53.96
其中：短期有息债务	0.00	3.64	6.13
所有者权益	52.39	66.50	69.43
营业收入	4.10	8.27	4.41
利润总额	1.43	1.46	2.94
经营活动产生的现金流量净额	-10.65	4.71	-1.09
投资活动产生的现金流量净额	-1.59	-3.40	-0.19
筹资活动产生的现金流量净额	9.83	-2.71	5.88
主要财务指标			
营业利润率（%）	14.41	2.40	3.79
总资本收益率（%）	1.59	1.21	2.37
净资产收益率（%）	2.56	2.05	4.20
现金收入比率（%）	22.73	88.01	121.34
资产负债率（%）	50.47	49.85	53.18
长期债务资本化比率（%）	38.27	39.34	40.79
全部债务资本化比率（%）	38.27	41.29	43.73
流动比率（%）	479.68	544.16	473.85
速动比率（%）	97.29	79.45	93.40
现金比率（%）	15.03	6.90	21.53
经营现金流动负债比率（%）	-52.95	21.15	-3.82
EBITDA 利息倍数（倍）	1.55	0.60	1.53
全部债务/EBITDA（倍）	20.82	31.10	18.05

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：EBITDA=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。