

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0015 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“21 平果城投债/21 平果债”及“23 平果城投债/23 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”及“23 平果城投债/23 平果债”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年五月十一日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。其中主体评级结果有效期自2023年5月11日至2024年5月10日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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
2023年5月11日

广西平果市城市建设投资有限责任公司主体及相关债项 2023 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	2023/5/11	AA/稳定	杨 丹	赵安然

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
23 平果城投债/23 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”		

评级模型				
一级指标	二级指标	权重	得分	
经营规模	所有者权益	35%	15.8	
业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0	
盈利与获现能力	净利润	15%	9.0	
	净资产收益率	5%	4.0	
	现金收入比	5%	3.0	
债务负担和保障程度	全部债务资本化比率	15%	9.0	
	货币资金短债比	5%	2.3	
	EBITDA 利息倍数	5%	2.3	
	全部债务/EBITDA	5%	3.0	
基础评分输出结果			a+	
调整因素			无	
个体信用状况（BCA）			a+	
外部支持评价	外部支持能力	G3		
	外部支持意愿	S1		
评级模型结果			AA	
外部支持调整子级			2	
注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度				
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度				
注 3：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				

主体概况
广西平果市城市建设投资有限责任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、土地开发整理等业务。平果市国有资产管理中心为公司唯一股东及实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，百色市及平果市经济实力仍均较强；公司业务区域专营性很强，继续得到股东和相关方的大力支持；广西中小担保为“21 平果城投债/21 平果债”及“23 平果城投债/23 平果债”本息到期兑付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，公司仍面临较大的资本支出压力，子公司未按时履约致公司存在历史被执行情况，子公司面临较大的流动性压力，公司现金流状况依然欠佳。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”及“23 平果城投债/23 平果债”到期不能偿还的风险仍极低。

同业比较

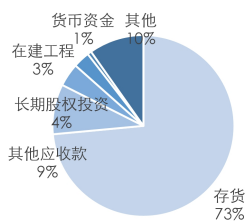
项目	广西平果市城市建设投资有限责任公司	金沙县建设投资集团股份有限公司	庐江县城市建设投资有限公司	开远市兴远开发投资集团有限公司	栾川县天业投资有限公司
地区	百色市平果市	毕节市金沙县	合肥市庐江县	红河哈尼族彝族自治州开远市	洛阳市栾川县
GDP 总量 (亿元)	314.11	263.16	601.45	320.23	303.73
人均 GDP (元)	50634*	48760*	67503*	98989*	95064*
一般公共预算收入 (亿元)	22.00	16.28	25.80	13.48	26.10
政府性基金收入 (亿元)	16.14	10.53	8.23	10.81	-
地方政府债务余额 (亿元)	53.16	75.66	124.51	56.52	43.97
资产总额 (亿元)	144.07	167.08	230.32	176.80	127.20
所有者权益 (亿元)	71.43	106.26	113.62	85.26	67.68
营业收入 (亿元)	4.14	6.38	26.81	24.50	8.32
净利润 (亿元)	2.08	0.50	1.55	1.42	1.75
资产负债率 (%)	50.42	36.40	50.67	51.77	46.79

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 2022 年，表中“*”为估算数据（下文同）

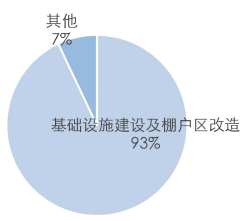
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2022年）



公司营业收入构成（2022年）



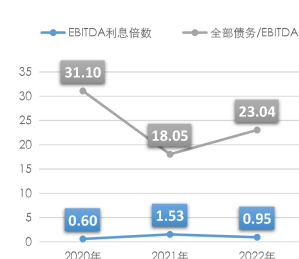
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2020年	2021年	2022年
资产总额	132.60	148.30	144.07
所有者权益	66.50	69.43	71.43
营业收入	8.27	4.41	4.14
净利润	1.36	2.92	2.08
全部债务	46.77	53.96	50.49
资产负债率	49.85	53.18	50.42
全部债务资本化比率	41.29	43.73	41.41

公司债务构成（单位：亿元、倍）



公司偿债指标（单位：倍）



地区经济及财政（单位：亿元、%）

	2020年	2021年	2022年
地区	百色市平果市		
GDP 总量	183.76	233.12	314.11
人均 GDP (元)	40330*	45008*	50634*
一般公共预算收入	18.33	19.33	22.00
政府性基金收入	16.39	10.85	16.14
财政自给率	41.92	53.88	52.38
政府负债率	18.91	19.47	16.92

优势

- 跟踪期内，百色市经济实力仍较强，平果市以铝冶炼加工、铝配套为支柱产业，经济保持高速增长，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，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、债务置换和财政补贴等方面继续得到股东及相关方的大力支持；
- 广西中小担保为“21 平果城投债/21 平果债”及“23 平果城投债/23 平果债”本息到期兑付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，公司在建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；
- 公司对外担保已出现担保代偿事件，存在一定的代偿风险，集团内互相担保规模较大，公司因子公司未按时履约已存在历史被执行情况；
- 公司子公司融资租赁借款计划展期，仍面临较大的流动性压力；
- 跟踪期内，公司经营性现金流对项目结算款、往来款依赖仍较大，存在一定的不确定性，筹资活动现金流为负，整体现金流状况依然欠佳。

评级展望

预计百色市及平果市经济将保持增长，公司主营业务将保持很强的区域专营性，能够持续得到股东及相关方的大力支持，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（RTFU002202208）》

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 (23 平果城投债/23 平果债)	2023/2/17	杨 丹 赵安然	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》	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

注：以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
21 平果城投债/21 平果债	2022/06/12	5.00 亿元	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
23 平果城投债/23 平果债	2023/02/17	4.00 亿元	2023/03/21~2030/03/21	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”附有弹性配售选择权条款及第 3 年末至第 7 年末提前偿付条款；“23 平果城投债/23 平果债”附有弹性配售选择权条款及第 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

平果城投原名平果县怡平城市建设开发投资有限责任公司（以下简称“怡平城投”），是由原平果县财政局民族经济发展资金管理所（以下简称“民经资金管理所”）和广西中华会计函授百色地区分校平果函授站（以下简称“会计函授站”）于2009年12月16日共同出资成立的有限责任公司，初始注册资本为人民币500.00万元。历经数次增资、股权变更及更名，截至2022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，为公司唯一股东及实际控制人。

图表1 公司主要历史沿革情况

时间	概要	事项	变更后股东及持股比例
2009年12月	成立	民经资金管理所和会计函授站共同出资成立怡平城投，初始注册资本为500.00万元	民经资金管理所70% 会计函授站30%
2011年6月	股东变更	根据股东会决议，同意民经资金管理所将其持有公司70%股权的90%转让给平果鑫铝资产经营投资有限责任公司（以下简称“鑫铝公司”）；会计函授站将其持有公司30%的股权转让给鑫铝公司	民经资金管理所7% 鑫铝公司93%
2013年6月	增资、股东变更	平果县国有资产管理局（现平果市国资中心）以货币形式出资4500.00万元，增资后公司注册资本和实收资本均为5000.00万元	民经资金管理所0.7% 鑫铝公司9.3% 平果县国有资产管理局90%
2015年5月	更名	怡平城投更名为广西平果县城市建设投资有限责任公司	民经资金管理所0.7% 鑫铝公司9.3% 平果县国有资产管理局90%
2015年5月	增资	根据股东会决议，公司注册资本和实收资本由5000.00万元增加到3.50亿元，变更后各股东以货币形式认缴	民经资金管理所0.7% 鑫铝公司9.3% 平果县国有资产管理局90%
2017年11月	股东变更	根据股东会决议，同意民经资金管理所和鑫铝公司 ¹ 将其持有公司的全部股权转让给平果县国有资产管理局。公司注册资本和实收资本均为3.50亿元	平果市国有资产管理局100%
2019年8月	增资	根据股东会决议，公司注册资本由3.50亿元增加到7.50万元，由平果县国有资产管理局以货币形式全额认缴，并于当年到位	平果市国有资产管理局100%
2020年5月	更名	公司更名为现名	平果市国资中心100%

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司作为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、土地开发整理等业务。

截至2022年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共有3家，详见下表。

¹ 鑫铝公司于2016年划入公司并纳入合并范围，但公司因工商变更进度较慢导致2017年11月才完成此次工商变更。

图表2 截至2022年末公司纳入合并范围直接控股子公司情况（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
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 ²

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2023年4月末，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”）已按时付息，尚未到还本日，募集资金已使用4.75亿元；2023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“23平果城投债/23平果债”）尚未到还本付息日，募集资金已使用完毕。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”及“23平果城投债/23平果债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指

² 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，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。

导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入持续下降，毛利润总体呈现增长态势，毛利率持续提升

公司作为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，同时开展油品及非油品销售、物业及港口服务等其他业务。

近年来，公司营业收入持续下降，主要来源于基础设施建设及棚户区改造业务。2021年，公司营业收入同比大幅下降，主要因为2020年产生较大规模的一次性收入³所致。其中，公司基础设施建设及棚户区改造业务收入有所波动；其他业务收入来源于油品及非油品销售、物业及港口服务等，规模逐年减少。

近年来，公司毛利润总体呈现增长态势，主要来源于基础设施建设及棚户区改造业务，综合毛利率持续提升。

图表3 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022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	3.52	42.56	3.22	73.05	3.84	92.95
其他	4.75	57.44	1.19	26.95	0.29	7.05
营业收入合计	8.27	100.00	4.41	100.00	4.14	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	0.43	12.26	0.30	9.17	0.35	9.17
其他	-0.09	-1.90	0.04	2.99	0.14	46.48
合计	0.34	4.12	0.33	7.50	0.49	11.80

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

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，业务区域专营性很强

受平果市财政局委托，公司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，业务具有很强的区域专营性。该业务由公司本部及直接控股子公司鑫铝公司、平果开投、平果交投负责，业务模式主要包括委托代建、政府购买服务和自建自营。

1. 委托代建

委托代建模式下，公司与平果市财政局就具体项目签订《委托代建合同》，建设资金来源于自有资金和外部融资。在合同建设投资额之外，平果市财政局向公司支付资金占用成本补充及投资回报（总计不超过总投资的25%），并由平果市财政局每年根据项目的实际工程进度情

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。

况，出具《关于代建市政工程结算的通知》，公司据此确认基础设施建设收入，同时结转成本。

近年来，公司先后建设了平果县高铁站前服务广场项目、北京师范大学平果基础教育园区建设项目和城乡一体化基础建设项目工程等，在完善平果市基础设施方面发挥了重要作用。同期，公司基础设施建设业务确认收入的项目以代建为主，收入规模有所波动，毛利率有所下降。

2.政府购买服务

公司采用政府购买服务模式的项目主要为平果县易地扶贫搬迁安置建设项目。2016年～2018年，平果市人民政府与公司签订《易地扶贫搬迁项目政府购买协议》，由公司作为项目承接主体，负责全县易地扶贫搬迁工程项目专项融资和建设。根据广西易地扶贫搬迁工程“十三五”规划及年度实施方案，公司提供平果市易地扶贫搬迁工程开发代建、移民安置及直接相关的基础设施、公共服务及生态修复等配套工程建设服务，计划总投资17.75亿元，协议总金额合计为17.75亿元。项目资金来源主要为自治区投融资主体⁴广西农村投资集团有限公司（以下简称“广西农投集团”）专项融资资金、银行贷款和自筹项目资本金，服务期限为20年。截至2022年末，平果县易地扶贫搬迁安置建设项目账面成本17.25亿元，后续尚需投入0.50亿元，已结算13.42万元。

3.自建自营

公司以自有资金及外部融资等对自建自营项目进行建设，建设完工后通过经营实现收益。

跟踪期内，公司在建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

截至2022年末，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82.76亿元，累计已投资43.41亿元，尚需投资39.35亿元。

图表4 截至2022年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	业务模式	建设期间	计划总投资	账面成本余额
右江两岸防洪护岸工程建设项目（一期）	委托代建	2015～2023	7.61	5.00
城乡一体化基础设施建设项目		2012～2022	8.38	4.87
炼沙河堤防洪护岸及水环境治理项目		2012～2023	5.38	3.94
果化镇怀判农村路网基础设施建设项目		2016～2023	8.30	3.93
平果县工业园区道路及排洪工程项目		2014～2021	2.48	1.84
马头镇驮金农村路网建设项目	自建自营	2017～2021	4.08	1.59
平果县县城区城中村棚户区改造项目*		2018～2024	33.83	15.99 ⁵
返乡创业产业基地		2016～2024	6.50	4.24
产城融合一体项目		2017～2024	6.20	2.01
合计	-	-	82.76	43.41

资料来源：公司提供，标“*”项目为“21平果城投债/21平果债”及“23平果城投债/23平果债”募投项目，东方金诚整理

平果县县城区城中村棚户区改造项目计划总投资33.83亿元，分为三期同步实施，拟定实施期为36个月，于2018年7月开始准备，原计划2021年完工，因建设进度缓慢导致建设期

⁴ 指由广西壮族自治区人民政府组建，负责从开发性金融机构或政策性银行统借、管理、归集还本专项政策性贷款以及承接其他相关资金的融资服务用于广西易地扶贫搬迁工程建设项目自治区投融资主体。

⁵ 不包含棚户区改造项目土地款，土地款列入存货中土地使用权成本核算。

延长，运营期延后，截至 2022 年末已投资 18.82 亿元（包含土地款）。该项目建成后将通过商业建筑销售、安置后剩余住宅销售以及停车位出售等收入实现收益。

截至 2022 年末，公司暂无拟建基础设施项目。总体来看，公司在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

土地开发整理

公司从事的平果市土地开发整理业务具有较强的区域专营性，但尚未结算，未来该业务收入的实现存在较大的不确定性

公司土地开发整理业务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，业务具有较强的区域专营性。

公司土地开发整理业务采用委托代建模式，根据 2011 年公司与平果市人民政府（以下简称“平果市政府”）签订的《平果县人民政府关于购买平果县部分平整土地项目框架协议书》，公司通过自有资金和外部融资对平果市政府委托的相关地块进行开发整理。待土地开发整理完成后，由平果市政府与公司进行分段结算，结算内容及价格根据每年另行签订的结算单确定，公司按结算价格确认土地开发整理收入，并结转相应成本。

截至 2022 年末，公司土地开发整理业务累计已投资 13.38 亿元，尚未进行结算。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。

企业管理

产权结构

截至 2022 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。

治理结构

公司依法制定了《公司章程》，按照现代企业制度建立并逐步完善了法人治理结构。公司不设股东会，由平果市国资中心履行出资人职责，行使股东会职权。

公司设立董事会，是公司经营管理的最高决策机构，由 5 名董事成员组成，其中 4 名董事由平果市国资中心委派，1 名职工董事由公司职工代表推荐产生。公司设董事长 1 名，由平果市国资中心委派或更换。董事会每届任期 3 年，可连选连任。

公司设监事会，由 5 名成员构成，设监事会主席 1 名，监事及监事会主席由平果市国资中心委派、指定或更换，其中职工代表监事比例不低于三分之一，通过职工代表大会、职工大会及其他形式民主选举产生。公司董事、总经理、财务负责人不得兼任监事。监事不得兼任公司副总经理。

公司设总经理、副总经理若干名，任期 3 年，由平果市国资中心推荐，经董事会讨论通过，由董事会聘任。

管理水平

公司本部下设综合管理部、财务部、投资管理部、资产管理部、项目管理部和内审监察室

6个职能部门，并分别制订了部门职责和岗位职责。

财务管理方面，公司制定了财务管理相关制度，编制财务计划，加强经营核算管理，反映、分析财务计划的执行情况，检查监督财务纪律的执行情况。

投融资管理方面，公司制定了融资、投资管理内控相关制度，根据公司发展需求，进行融资成本管理，编制公司年度融资计划并对投资项目进行决策研究。

子公司管理方面，直接控股子公司的董事长兼法定代表人均为公司本部的董事、总经理或副总经理。2022年3月，子公司鑫铝公司融资租赁借款展期后未能按时履约，公司及鑫铝公司存在历史被执行情况，公司对子公司的债务还本付息管控及现金流管理等较为薄弱。总体来说，公司对子公司管控力度较弱。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度能够满足日常经营管理需要，但对子公司的管控能力有待提升。

财务分析

财务质量

公司提供了2020年~2022年的合并财务报表。中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2020年~2022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。

截至2022年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共有3家（详见图表2）。2020年，公司合并范围内的直接控股子公司新增1家，为平果市国资中心无偿转入的平果开投。2021年，公司合并范围内的直接控股子公司新增1家广西第六建筑工程有限公司（原百色市第六建筑工程有限公司）（以下简称“广西六建”），为股权转让所得；减少1家平果城投建筑材料有限责任公司⁶。2022年，公司合并范围内的直接控股子公司减少2家，为广西六建⁷和平果中淳油气服务有限公司⁸。

资产构成与资产质量

公司资产总额有所波动，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较高，资产流动性依然较弱

近年公司资产规模有所波动，结构以流动资产为主。近年来，公司流动资产有所波动，主要由存货、其他应收款、应收账款、预付款项和货币资金构成。

⁶ 2021年7月，公司依据《平果市人民政府关于同意平果城投建筑材料有限责任公司转变生产经营模式建议的批复》（平政函[2021]780）精神，与郝旭辉（参股股东）、平果城投建筑材料有限责任公司签订合同。合同约定公司全面退出平果城投建筑材料有限责任公司的日常管理和生产经营，由郝旭辉独立自主经营，自负盈亏。合同期五年。合同期内，公司占股51%，仍为控股股东，法人代表由平果市委任命，但公司不参与任何生产经营与管理。承包期间，公司收取保底收益306万/年，剩余利润按约定进行分配。

⁷ 2022年11月，公司转让广西六建34.00%股权至平果金通投资集团有限公司，截至2022年末，公司持有广西六建17.00%股权。

⁸ 2022年，公司董事会决议将平果中淳油气服务有限公司经营权对外出租，并与广西一海能源有限公司、广西平果一海能源科技有限公司签订合同，约定在不改变加油站所有权主体的前提下，采取所有权与经营权分离的方式，自2022年1月1日起将加油站及其全部资产的占有、使用、收益及合同规定的部分处置权利让渡于广西平果一海能源科技有限公司，由其对接加油站进行自主经营和管理，获取经营收益，广西平果一海能源科技有限公司按照约定向平果中淳油气服务有限公司支付租金，合同期15年，租金181.08万元/年，年租金为92.35万元。

图表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额	132.60	148.30	144.07
流动资产	121.24	135.21	131.99
存货	103.54	108.56	105.93
其他应收款	8.16	11.99	12.84
应收账款	4.63	5.10	7.46
预付款项	3.33	3.41	4.73
货币资金	1.54	6.14	1.03
非流动资产	11.36	13.08	12.08
长期股权投资	5.14	6.94	5.95
在建工程	3.98	4.12	4.24
无形资产	1.06	1.00	0.94

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司存货主要由项目成本和土地使用权构成，近年来总体有所增长。2022 年末，存货中项目成本账面价值为 73.29 亿元，为土地开发整理成本、基础设施建设及棚户区改造项目成本；土地使用权 32.57 亿元，共有 128 宗土地，以商业和住宅用地为主，其中已取得土地证的土地共 127 宗，主要为公司无偿划转获得的土地，为出让地，均已缴纳土地出让金；尚未办妥土地证的土地共 1 宗，账面价值 0.63 亿元，为公司无偿划转获得的出让用地。近年来，公司其他应收款持续增加，主要为与平果市政府部门及国企等的往来款。2022 年末前五名合计占比为 86.46%，详见下图表。

图表 6 2022 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	3.99	29.01
平果市国资中心	政府部门	3.13	22.75
广西平果润民脱贫发展有限公司	国企	3.12	22.70
平果市自然资源局	政府部门	0.84	6.11
平果市土地储备交易中心	政府部门	0.81	5.89
合计	-	11.89	86.46

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2020 年以来，公司应收账款逐年增长，主要系应收平果市财政局的项目结算款，随着项目建设的推进逐年增长。同期，公司预付款项持续增加，主要为预付政府部门的往来款与施工方的工程款。公司货币资金主要为银行存款，近年来有所波动。

近年来，公司非流动资产主要由长期股权投资、在建工程和无形资产构成。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（详见下图表）。其中，广西华磊新材料有限公司为公司与中铝广西投资发展有限公司、广西百色开发投资集团有限公司共同出资设立的轻合金材料项目建设主体。

图表 7 截至 2022 年末公司联营企业情况（单位：万元、%）

联营企业名称	企业性质	注册资本	公司持股比例	账面价值
广西华磊新材料有限公司	国有企业	248044.00	20.00	53533.25
平果东控建设运营有限责任公司	国有企业	14751.21	30.00	2281.73
平果县鑫合源城建投资有限公司	民营企业	4000.00	49.00	1849.73
广西平果北控水务城市投资有限公司	民营企业	2200.00	49.00	1282.03
广西平果县天辰建设工程有限公司	民营企业	1000.00	49.00	381.38
广西平果百矿高新铝业有限公司	民营企业	20000.00	30.00	187.28
合计	-	-	-	59515.39

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建工程主要为返乡创业产业基地项目建设成本，随着项目建设的推进，近年来不断增长。近年来，公司无形资产持续减少，主要为土地使用权，2022 年末土地使用权账面价值为 0.94 亿元，其中尚未办妥产权证的土地使用权为 0.18 亿元，产权证正在办理中。

截至 2022 年末，公司受限资产合计 28.13 亿元，占同期末资产的 19.53%，包括存货 27.22 亿元、无形资产 0.92 亿元，主要系借款抵押所致；货币资金 173.39 元，为账户冻结所致。

资本结构

近年来，公司所有者权益持续增长，仍以资本公积为主

近年来，公司所有者权益持续增长，以资本公积为主。近年来，公司实收资本保持稳定；资本公积基本保持稳定，2022 年末资本公积 52.87 亿元主要由平果市国资中心划转子公司股权 33.79 亿元、注入资金 14.00 亿元及政府债务置换资金 5.07 亿元构成；公司未分配利润逐年增长，为历年净利润累积形成。

图表 8 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益	66.50	69.43	71.43
实收资本	7.50	7.50	7.50
资本公积	52.86	52.86	52.87
未分配利润	5.43	8.03	9.97

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司负债总额有所波动，以非流动负债为主；子公司融资租赁借款计划展期，仍面临较大的流动性压力

近年来，公司负债总额有所波动，以非流动负债为主。同期，公司流动负债有所波动，主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

公司其他应付款主要为与平果市政府部门的往来款，近年来有所波动。2022 年末，公司其他应付款前五名分别为平果市生态移民发展中心 7.08 亿元、平果市人民医院 1.23 亿元、平果市住房和城乡建设局 1.20 亿元、平果市乡村振兴局 0.84 亿元及平果市市政服务中心 0.64 亿元，合计占比为 69.47%。公司一年内到期的非流动负债有所波动，2022 年末包括一年内到期的长期借款 4.97 亿元和长期应付款 0.32 亿元。一年内到期的长期应付款为鑫铝公司向浙江建设融

融资租赁有限公司（以下简称“浙江建设租赁”）和中航国际租赁有限公司（以下简称“中航租赁”）取得的借款，公司与以上两家公司签订展期协议，约定浙江建设租赁融资还款展期至 2023 年 11 月，中航租赁融资还款展期至 2024 年 2 月。公司合同负债持续增加，主要为预收的工程款、购房款和材料款。

图表 9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	66.10	78.86	72.64
流动负债	22.28	28.54	25.38
其他应付款	16.67	19.47	15.81
一年内到期的非流动负债	3.64	6.04	5.29
合同负债	-	0.83	1.21
非流动负债	43.82	50.33	47.26
长期借款	41.68	41.78	39.01
应付债券	-	4.93	4.90
长期应付款	1.45	1.12	0.85
专项应付款	0.68	2.48	2.48

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动负债由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。公司长期借款主要用于基础设施及棚户区改造项目建设。2022 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（以下简称“农发行平果支行”）29.54 亿元的质押借款、农发行平果支行、广西平果农村合作银行合计 7.43 亿元的抵押借款及国家开发银行广西分行、广西农投集团合计 6.95 亿元的信用借款构成。公司应付债券系“21 平果城投债/21 平果债”。公司长期应付款持续减少，主要为融资租赁借款。专项应付款为返乡创业产业基地专项资金。

近年来公司全部债务有所波动，以长期有息债务为主，负债率仍处中等水平，预计随着基础设施建设投入规模增加，公司有息债务规模及资产负债率或将有所增加

2020 年以来，公司全部债务规模有所波动，主要为长期有息债务。公司融资渠道主要包括银行借款（占比 87.96%）、债券（占比 9.70%）及融资租赁借款（占比 2.34%）等，主要用于项目建设及补充流动资金。负债率方面，公司资产负债率有所波动，处于中等水平。随着基础设施建设投入规模增加，预计公司有息债务规模及资产负债率或将有所增加。

图表 10 公司全部债务、债务率情况（单位：亿元、%）

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
全部债务	46.77	53.96	50.49
短期有息债务	3.64	6.13	5.72
长期有息债务	43.13	47.83	44.76
资产负债率	49.85	53.18	50.42

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

公司对外担保已出现担保代偿事件，存在一定的代偿风险，集团内互相担保规模较大，公司因子公司未按时履约已存在历史被执行情况

截至 2022 年末，公司对外担保金额为 0.29 亿元，占净资产的比重为 0.41%，担保对象为当地国企。2021 年 7 月因公司对外担保对象平果市人民医院未能按时履行河南九鼎融资租赁有限公司（以下简称“九鼎租赁”）融资租赁款，2022 年 3 月公司代平果市人民医院支付九鼎租赁款项 0.13 亿元，已履行支付完结。公司对外担保已出现担保代偿事件，存在一定的代偿风险。

此外，集团内互相担保规模较大，合计金额 14.60 亿元，且公司因子公司未按时履约已存在历史被执行情况。2022 年 3 月，子公司鑫铝公司向远东国际融资租赁有限公司（以下简称“远东租赁”）取得的融资租赁借款展期后未能按时履约，鑫铝公司及作为担保方的公司存在被执行情况，被执行金额合计 0.44 亿元。2022 年 4 月，鑫铝公司向远东租赁支付 0.44 亿元，案件完结。

图表 11 截至 2022 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
鑫铝公司	平果城投	国企	6.94
平果开投、平果城投		国企	3.09
鑫铝公司、平果城投	平果交投	国企	0.90
鑫铝公司		国企	0.75
平果城投		国企	0.09
鑫铝公司	平果开投	国企	1.46
平果城投	鑫铝公司	国企	0.32
平果开投	鑫铝公司	国企	0.88
平果城投、平果开投	平果城投昌盛贸易有限公司	国企	0.09
平果开投		国企	0.08
集团内互相担保合计	-	-	14.60
平果开投	平果市鸿铝水务有限责任公司	国企	0.29
集团外担保合计	-	-	0.29
合计	-	-	14.89

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

公司营业收入逐年下降，利润对政府财政补贴有较大依赖，盈利能力依然较弱

2020 年以来，公司营业收入逐年下降，主要来源于基础设施建设及棚户区改造业务；营业利润率持续增加；公司期间费用有所下降，以管理费用为主，期间费用占营业收入比重持续增长。同期，公司利润总额及净利润均有所波动，利润总额对财政补贴存在较大依赖。从盈利能力指标来看，近年来公司总资本收益率和净资产收益率均处于较低水平，总体盈利能力较弱。

图表 12 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	8.27	4.41	4.14
营业利润率	2.40	3.79	7.76
期间费用	0.18	0.15	0.15
期间费用/营业收入	2.18	3.41	3.56
利润总额	1.46	2.94	2.14
其中：财政补贴	1.28	1.37	1.30
净利润	1.36	2.92	2.08
总资本收益率	1.21	2.37	1.72
净资产收益率	2.05	4.20	2.92

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流对项目结算款、往来款依赖仍较大，存在一定的不确定性，筹资活动现金流为负，整体现金流状况依然欠佳

近年来，经营活动现金流入持续减少，主要来自主营业务和往来款等形成的现金流入；现金收入比率总体下降，主营业务获现能力总体减弱；公司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。2021 年以来，公司经营性现金流由净流入转为净流出，主要系受项目建设进度缓慢影响，销售商品、提供劳务收到的现金大幅减少所致。总体来看，公司经营性现金流对项目结算款、往来款依赖较大，存在一定的不确定性。

图表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入	17.22	8.07	6.00
现金收入比率（%）	88.01	121.34	51.96
经营活动现金流出	12.51	9.16	6.70
经营活动净现金流	4.71	-1.09	-0.70
投资活动现金流入	0.57	0.0040	1.60
投资活动现金流出	3.96	0.19	0.54
投资活动净现金流	-3.40	-0.19	1.06
筹资活动现金流入	2.71	11.06	1.39
筹资活动现金流出	5.43	5.18	6.86
筹资活动净现金流	-2.71	5.88	-5.47
现金及现金等价物净增加额	-1.40	4.60	-5.12

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司投资活动现金流入及流出规模总体较小，2020 年投资活动现金流出主要系购建资产形成的现金流出，2022 年公司投资性现金流由净流出转为净流入。公司筹资活动现金流入主要来自银行借款、债券融资、融资租赁借款和股东增资，其中 2021 年大幅增长主要系当年发行债券及新增中国农业发展银行项目贷款所致；2022 年公司筹资活动现金流入规模较小，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息形成，总体呈现大幅净流出。

偿债能力

考虑到公司承担了平果市范围内的基础设施建设，业务区域专营性、稳定性及可持续性很强，公司自身的偿债能力仍较强

从短期偿债能力指标来看，近年来，公司流动比率处于较高水平，速动比率持续增长，流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性较弱，对流动负债的实际保障能力较弱；近年来公司现金比率有所波动，货币资金短债比有所波动，货币资金对短期有息债务的保障程度总体较弱。同期，公司经营性现金流由净流入转为净流出，经营性现金流对流动负债的覆盖程度总体减弱。

从长期偿债能力指标来看，近年来，公司长期债务资本化比率及全部债务资本化比率有所波动；EBITDA 对利息和全部债务的保障程度较弱。

图表 14 公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
流动比率	544.16	473.85	519.98
速动比率	79.45	93.40	102.70
现金比率	6.90	21.53	4.04
货币资金短债比（倍）	0.42	1.00	0.18
经营现金流动负债比率	21.15	-3.82	-2.75
长期债务资本化比率	39.34	40.79	38.52
全部债务资本化比率	41.29	43.73	41.41
EBITDA 利息倍数（倍）	0.60	1.53	0.95
全部债务/EBITDA（倍）	31.10	18.05	23.04

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司 2023 年到期债务规模为 5.72 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资及申请财政资金等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为-0.70 元，公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，缺乏稳定性，对到期债务的保障程度较低。间接融资方面，截至 2022 年末，公司共获银行授信额度 48.61 亿元，已使用 45.62 亿元，未使用授信总额 2.99 亿元。直接融资方面，公司暂未获批债券发行额度。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了平果市范围内的基础设施建设，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

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 2023 年 5 月 10 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。截至本报告出具日，公司发行的“21 平果城投债/21 平果债”按时付息，尚未到还本日；“23 平果城投债/23 平果债”尚未到还本付息日。2022 年 3 月子公司鑫铝公司融资租赁借款展期后未按时履约，致公司存在历史被执行情况，被执行金额合计 0.44 亿元。2022 年 4 月，鑫铝公司向远东租赁支付 0.44 亿元，案件完结。此外，针对截至 2022 年末，子公司鑫铝公司应付浙江建设租赁和中航租赁的一年内到期款项 0.32 亿元，公司与以上两家公司签订展期协议，约定浙江建设租赁融资还款展期至 2023 年 11 月，中航租赁融资还款展期至 2024 年 2 月。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023 年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1. 百色市

百色市位于广西壮族自治区（以下简称“广西”）西部，北与贵州省接壤，西与云南省毗

邻，南与越南交界，是珠江—西江经济带重要节点城市、区域性国际农业合作中心、国家红色旅游名城及广西西部重要的经济中心与交通枢纽。截至 2022 年末，百色市下辖 2 个区、8 个县，代管 2 个县级市，总面积 3.63 万平方公里，是广西内陆面积最大的地级市。截至 2022 年末，百色市常住人口为 356.20 万。

百色市交通便利，区位优势较为明显。作为西南地区重要的交通枢纽和“一带一路”连接东盟的重要节点城市之一，百色市已基本形成高速公路、铁路、航空、水运和口岸“五位一体”的交通格局。公路方面，百色市是国家交通运输部确定的 179 个国家公路运输枢纽城市之一，各县区均有二级公路相连，截至 2022 年末，百色市高速公路通车里程已达 840 公里，位居广西前列，在建高速公路 13 条 578 公里。铁路方面，百色市自 2015 年迈入高铁时代，目前市区拥有 1 个高铁站，云桂高铁全线贯通，云桂沿边铁路（文山经靖西至崇左段）、黄桶至百色铁路、靖西至龙邦铁路列入国家《中长期铁路网规划》。航空方面，百色巴马机场开通了通达北京、上海、广州、深圳等 10 个城市的 6 条航线。水运方面，百色市拥有千吨级黄金水道，可直达粤港澳地区。口岸方面，百色市有龙邦、平孟国家一类口岸，岳圩原二类口岸和 7 个边民互市点。

百色市矿产、农林和旅游资源丰富。作为我国十大有色金属矿区之一，百色市已发现矿产 57 种，其中探明储量的矿产 31 种，已开发利用的 22 种，铝土矿探明资源量达 7.50 亿吨，远景储量 10 亿吨以上，约占全国储量的四分之一。百色市森林面积 4171.5 万亩排广西第一，林地面积 4310 万亩排广西第一，采伐限额 650 万立方米排广西第二。百色市有植物资源 2000 多种，居广西之首，素有“土特产仓库”和“天然中药库”之称。作为广西布局的桂西养老长寿产业示范区及国家全域旅游示范区创建市，百色市拥有世界地质公园 1 个、国家 5A 级景区 1 个、国家 4A 级景区 22 个及 3A 级景区 22 个。

依托丰富的矿产资源，近年来百色市经济保持较快增长，经济实力仍较强；百色市工业以铝及配套产业为主，产业结构较为单一，易受铝及配套产业周期波动影响

依托丰富的矿产资源，近年来，百色市经济保持较快增长，经济增速较快。2022 年，百色市地区生产总值在广西下辖的 14 个地级市中位列第 6 名，总体经济实力较强。

图表 15 百色市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1333.73	6.3	1568.71	9.8	1729.10	4.2
人均地区生产总值	37344*	-	43892	9.8	48475	4.4
三次产业结构	19.45: 39.82: 40.73		18.78: 42.77: 38.44		17.9: 45.6: 36.5	
规模以上工业增加值	-	6.5	-	11.7	-	6.2
第三产业增加值	543.25	5.7	603.08	9.0	631.10	2.6
固定资产投资	-	8.9	-	26.4	-	6.7
社会消费品零售总额	-	-1.7	-	10.8	419.27	-0.5

资料来源：2020~2022 年百色市国民经济和社会发展统计公报，标“*”数据为估算值，其中 2020 年人均 GDP 按照 GDP/第七次人口普查结果估算而得，东方金诚整理

依托丰富的铝土矿资源，百色市形成了以铝及配套产业为主的工业结构，铝及配套产业产

值占百色工业的“半壁江山”，成为百色市的第一支柱产业。2021年，全市铝产业总产值963.14亿元，同比增长36.2%，占全区铝产业总产值的80.1%。截至2022年末，百色市已形成氧化铝920万吨、电解铝237万吨、铝加工385万吨的生产能力，分别占广西全区比重的90.2%、79.8%及85.6%。同期末，百色市主要工业产品中，氧化铝增长同比7.9%，铝材增长2.9%，有力支撑工业经济快速发展。在丰富资源的支撑下，百色市培育了百色百矿集团有限公司（广西50强企业，中国煤炭50强企业）等优秀企业，对当地的经济的发展起到了良好的带动作用并作出重要贡献。但仅以铝及配套产业为主的工业结构使得百色市经济结构较为单一，易受铝及配套产业周期波动影响。

作为革命老区、少数民族聚集地和国家优秀旅游城市，百色市旅游收入大幅增长，带动百色市第三产业保持较快增长

近年来，百色市第三产业保持较快增长。作为革命老区、少数民族聚集地和国家优秀旅游城市，百色市拥有百色起义纪念公园等红色旅游资源，天坑、峡谷、原始森林等绿色资源，壮、汉、瑶、苗、彝、仫佬和回7个民族的多彩风情资源等。2023年春节假期百色市累计接待游客206.25万人次，同比增长64.93%，比2019年同期增长4%；实现旅游收入12.97亿元，同比增长66.28%，比2019年同期增长20%。

2022年，百色市本外币各项存款余额1828.22亿元，同比增长10.6%；本外币各项贷款余额1890.05亿元，同比增长15.8%。

近年来百色市财政收入有所波动，上级财政支持力度较大，财政实力总体仍较强

近年来，百色市财政收入规模有所波动，上级补助收入规模较大，财政实力总体较强。2020年以来，百色市一般公共预算收入有所波动，增速分别为0.47%、9.03%和-5.82%，其中2022年有所下滑主要系税收收入受留抵退税影响有所减少。同期，百色市政府性基金收入有所波动，易受房地产市场波动、政府城建规划和土地出让安排等因素影响，未来存在一定的不确定性。百色市获得的上级补助收入规模较大，是财政收入主要构成部分。

近年来，百色市一般公共预算支出及政府性基金支出规模均有所波动，上解上级支出持续增加。近三年，百色市地方财政自给率较低，财政自给率分别为18.83%、23.82%和20.74%，对上级转移支付有所依赖。2020年以来，百色市地方政府债务余额持续较快上升。

图表 16 百色市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	173.37	181.05	175.11
一般公共预算收入	94.46	102.98	96.98
其中：税收收入	48.82	53.81	49.77
政府性基金收入	78.92	78.07	78.12
2 上级补助收入	397.72	320.42	333.27
列入一般公共预算的上级补助收入	378.93	317.18	328.95
列入政府性基金的上级补助收入	18.79	3.24	4.32
财政收入（1+2）	571.09	501.47	508.38
1 地方财政支出	632.61	535.94	581.34
一般公共预算支出	501.54	432.26	467.61

图表 16 百色市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
政府性基金支出	131.08	103.68	113.74
2 上解上级支出	1.24	2.16	3.30
财政支出 (1+2)	633.85	538.10	584.64
地方债务限额	463.41	506.84	572.00
地方债务余额	455.69	493.61	556.61
政府负债率	34.17	31.47	32.19

资料来源：2020 年~2021 年百色市财政决算及 2022 年百色市财政预算执行，东方金诚整理

2.平果市

平果市原为平果县，2019 年撤县设市，为广西直辖县级市，由百色市代管⁹。平果市位于百色市东南部，地处右江中游，距南宁市 118 公里，是南宁中心城市向桂西北地区辐射的重要区域。平果市处在国家“西部大开发”形成的“南（宁）—贵（阳）—昆（明）”经济带的咽喉地带，又处于“中国—东盟自由贸易区”，是大西南出海的重要通道、右江河谷经济开发带的重要组成部分。截至 2022 年末，平果市总面积 2485 平方公里，辖 9 镇 3 乡，常住人口 46.5 万人。

图表 17 百色市及平果市区位图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

平果市交通较为便利，是我国大西南出海通道上的交通要冲和广西承接“一带一路”的重要节点城市，地处“中国—东盟自由贸易区”的前沿。铁路和公路方面，云桂高铁、南昆铁路、南百高速、马平高速、巴平高速（在建）贯通全境，高铁站 1 个，每天途经动车 70 余趟次；水运方面，平果市拥有右江平果港 2000 吨级航泊“黄金水道”，可直通粤港澳大湾区出海。

平果矿产资源丰富，有铝、锰、金等 20 多种矿藏，已探明铝土矿储量达 2.9 亿吨，占全国保有量 17%；盛产火龙果、葡萄、大青枣、蜜柚等热带亚热带水果，全市种植火龙果 5.2 万亩、葡萄 2.33 万亩、桑园 10 万亩，年出栏林下土鸡 3000 万羽以上；拥有布镜湖、芦仙湖、鸳鸯滩、敢沫岩通天河、三层岗和“马四坡”现代农业观光休闲长廊等生态旅游景区景点，以及平果嘹歌等民俗文化。

⁹ 根据《广西壮族自治区人民政府关于撤销平果县设立县级平果市的通知》（桂政电〔2019〕117 号）。

平果市以铝冶炼加工、铝配套为支柱产业，经济保持高速增长，经济实力依然较强

近年来，平果市经济保持高速增长。2022年，平果市地区生产总值为314.11亿元，同比增长12.5%，增速排在百色市第1位，经济实力较强。

图表 18 平果市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	183.76	8.0	233.12	11.6	314.11	12.5
人均地区生产总值	40330*	-	45008*	-	50634*	-
规模以上工业增加值	78.10	7.3	84.93	12.0	-	26.3
第三产业增加值	74.88	8.6	-	-	87.90	2.7
三次产业结构	12.15: 47.52: 40.33		10.82: 52.75: 36.43		8.34: 63.68: 27.98	
全社会固定资产投资	-	15.1	110.70	38.9	134.12	21.1
社会消费品零售总额	-	11.4	52.81	10.4	53.05	0.4

资料来源：2020年~2022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，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GDP增速，2022年人均GDP=2021年人均GDP*2022年GDP增速，东方金诚整理

工业方面，平果市逐步形成了以铝冶炼加工、铝配套为支柱产业，建材、门业、木材加工等非铝产业协调发展的工业经济格局，工业经济保持快速增长。近年来，华磊新材料、强强碳素、和泰科技等一批龙头企业产能加快释放，有力地拉动全市工业经济。2021年，平果市规模以上铝工业企业完成工业总产值309.56亿元，同比增长32.36%，占全市工业总产值的81.05%；铝工业完成工业增加值（现价）115.42亿元，同比增长32.14%，占全市工业增加值的84.40%。

依托丰富的铝资源优势，平果市大力发展铝产业，已经形成了“铝土矿-氧化铝-电解铝-铝精深加工-固废综合利用”一系列完整的铝产业链。平果市涉铝企业数量持续增加，产品不断丰富。涉铝企业从2012年最初的12家发展到2022年的41家，共有铝精深加工企业34家，其中平铝集团、铝合金精密铸件、润泰铝业入选2022广西民营企业（制造业）100强，广西华磊新材料公司入选2022年推动中小城市高质量发展特别贡献企业。2022年，平果市建立广西再生铝产业研究院、广西再生铝数字科技公司。平果市主要铝产品有铝棒、铝型材、建筑铝模板、铝薄板、铝制电力电缆等，与氧化铝相比，铝产品附加值显著提升。

平果市再生铝产能不断提升，2022年产能目标300万吨以上，产量目标120万吨以上，实现产值270亿元以上，实现税收12亿元以上。截至2022年末，平果市共引进11个再生铝项目，设计总产能460万吨。兴越材料等7个再生铝项目竣工投产，建成产能300万吨，总产值突破100亿元，税收超3亿元。铝（铜）精深加工产业全速推进，兴越铜阳极板、润泰高性能铝板带箔等项目投产达产；成功引进优美金属铝合金板带、富晟铝合金新材料、正和建材金属装饰材料等配套铝精深加工项目6个，总产值达350亿元，税收达10亿元。

在电商物流业和旅游业等的带动下，平果市第三产业依然保持较快增长

在电商物流业和旅游业等的带动下，平果市第三产业保持较快增长。电商物流业方面，平果市被列为自治区级电子商务服务标准化试点市，完成国家电子商务进农村综合示范项目建设，运营103个电子商务服务站和乡村物流配送点，中通、顺丰等物流公司入驻物流中心；建成西

南（平果）冷链物流交易中心，加快建设公用型保税仓。旅游业方面，2022年平果市国内旅游总人数399.2万人次，旅游总消费达48.19亿元。金融业方面，2022年平果市人民币各项存款余额207.5亿元，同比增长3%；人民币各项贷款余额252.12亿元，同比增长16.9%。

平果市一般公共预算收入逐年增长，并持续获得上级财政支持，总体财政实力仍较强

2020年~2022年，平果市一般公共预算收入逐年增长，增速分别为1.56%、5.46%和13.84%；税收收入占一般公共预算收入的比重分别为43.98%、51.95%和53.03%，占比逐年增加。同期，上级补助收入有所波动，是财政收入主要构成部分。平果市政府性基金收入有所波动，易受房地产市场波动、政府城建规划和土地出让安排等因素影响，未来存在一定的不确定性。

近年来，平果市一般公共预算支出有所波动，政府性基金支出规模持续下降，上解上级支出持续增加。近三年，平果市地方财政自给率较低，财政自给率分别为41.92%、53.88%和52.38%，对上级转移支付有所依赖。2020年以来，平果市地方政府债务余额持续增加。

图表 19 平果市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	34.72	30.18	38.14
一般公共预算收入	18.33	19.33	22.00
其中：税收收入	8.06	10.04	11.67
政府性基金收入	16.39	10.85	16.14
2 上级补助收入	25.70	17.82	20.70
列入一般公共预算的上级补助收入	24.34	17.58	20.46
列入政府性基金的上级补助收入	1.36	0.23	0.24
财政收入（1+2）	60.41	47.99	58.83
1 地方财政支出	67.95	57.45	58.08
一般公共预算支出	43.71	35.87	42.00
政府性基金支出	24.24	21.58	16.08
2 上解上级支出	0.99	1.45	1.59
财政支出（1+2）	68.94	58.89	59.67
地方债务限额	35.24	46.04	53.66
地方债务余额	34.76	45.38	53.16
政府负债率	18.91	19.47	16.92

资料来源：2020年~2021年平果市财政决算及2022年平果市财政预算执行，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对百色市、平果市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

公司作为平果市重要的基础设施建设主体，在资产划拨、债务置换和财政补贴等方面继续得到了股东及相关方的大力支持

平果市国资中心控股的主要国有企业共有4家，为平果金通投资集团有限公司、平果县鸿铝水务有限责任公司、广西平果润民发展有限公司以及平果城投。平果金通投资集团有限公司主要负责平果市资本营运及基础设施建设等业务，广西平果润民发展有限公司主要负责平果市

农业产业扶贫业务，平果市鸿铝水务有限责任公司主要负责平果市自来水生产、供应业务。公司作为平果市重要的基础设施建设主体，负责平果市范围内的基础设施建设、棚户区改造和土地开发整理等，业务具有很强的区域专营性，在资产划拨、债务置换和财政补贴等方面继续得到了股东及相关方的大力支持。

图表 20 截至 2022 年末平果市国资中心控股的主要国有企业情况（单位：万元、%）

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	主营业务
广西平果市城市建设投资有限责任公司	平果城投	75000	100.00	基础设施建设及土地整理
平果金通投资集团有限公司	金通投资	250000	100.00	资本营运及基础设施建设
平果市鸿铝水务有限责任公司	鸿铝水务	38018	100.00	自来水生产、供应
广西平果润民发展有限公司	润民脱贫	90000	100.00	农业产业扶贫

资料来源：公司提供，东方金诚整理

增资方面，自成立以来，股东以货币资金对公司进行增资，公司实收资本由成立之初的 0.05 亿元增加至 2022 年末的 7.50 亿元。

资产划拨方面，近年来，平果市国资中心等向公司累计划拨股权 33.79 亿元及注入资金 14.00 亿元。

债务置换方面，近年来，平果市政府对公司进行了债券置换 5.07 亿元。

财政补贴方面，2020 年~2022 年，公司分别获得财政补贴收入 1.28 亿元、1.37 亿元和 1.30 亿元。

考虑到公司将继续在平果市的基础设施建设领域中发挥重要作用，股东及相关各方将继续给予公司支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对百色市及平果市的地区经济及财政实力、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用较强。

增信措施

广西中小担保为“21 平果城投债/21 平果债”及“23 平果城投债/23 平果债”本息到期兑付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 月更名为现名。截至 2022 年 3 月末，广西中小担保注册资本和实收资本均为 45.00 亿元，广西金融投资集团有限公司持有其 100.00%股权，广西壮族自治区人民政府（以下简称“广西政府”）为实际控制人。

广西中小担保目前主要开展以贷款担保为主的融资性担保业务。成立以来，广西中小担保先后在广西 14 个地市成立了分支机构，负责各地市担保业务的开展，业务覆盖广西全境。广西中小担保在区域市场具备垄断性的竞争优势。依托股东资金投入和自治区财政支持，广西中小担保资本实力位于广西融资性担保行业第一位，多年来在保余额占广西融资担保行业的比重为 70%左右，资本实力、在保余额等主要指标在广西稳居首位，是广西综合实力最强、业务规模最大、服务范围最广的融资担保机构。

广西中小担保以优化业务结构作为主要业务发展方向，坚守主业，融资性担保业务构成其核心板块。2019 年~2021 年，广西中小担保担保业务收入分别为 7.09 亿元、7.44 亿元及 6.94

亿元。2021年，广西中小担保实现营业总收入7.77亿元，同比减少8.15%。截至2021年末，广西中小担保合并口径资产总额104.17亿元，以其他应收款、应收代偿款、存出保证金和货币资金等流动资产为主。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。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。截至2021年末，广西中小担保净资产为65.48亿元；期末融资性担保责任余额348.45亿元，融资性担保放大倍数为5.32倍，准备金覆盖率¹⁰为9.06%。

东方金诚认为，依托和当地银行长期稳定的合作关系，广西中小担保在保余额占广西融资担保行业比重在70%左右，区域竞争优势明显；广西中小担保Ⅰ类资产占比较高，计提的担保准备金充足，准备金覆盖率位居行业前列，为未来或有代偿的支出提供有力保障；广西中小担保2022年3月末实收资本进一步增至45.00亿元，处于行业较高水平，为其业务开展提供很强支撑；广西中小担保作为广西金投下属核心企业，在支持中小企业健康发展方面发挥着重要作用，能够获得股东和当地政府在资本金注入、业务拓展、财政补贴等方面的支持。

同时，东方金诚也关注到随着中小微企业经营压力上升、互联网贷款等业务风险逐步暴露，广西中小担保当期代偿金额逐年增加，同时广西中小担保担保客户中存在一些资质较弱的国资平台、经营压力较大的民营房企，未来仍存在一定的代偿风险；广西中小担保持续向金投不动产转让应收代偿款，关联方资金往来的增加对其流动性产生负面影响；受担保和投资规模下降、准备金计提较多影响，广西中小担保2021年盈利能力下滑。

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。广西中小担保对“21平果城投债/21平果债”及“23平果城投债/23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。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，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，业务区域专营性很强。同时东方金诚也关注到，公司在建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司对外担保已出现担保代偿事件，存在一定的代偿风险，集团内互相担保规模较大，公司因子公司未按时履约已存在历史被执行情况；公司子公司融资租赁借款计划展期，仍面临较大的流动性压力；跟踪期内，公司经营性现金流对项目结算款、往来款依赖仍较大，存在一定的不确定性，筹资活动现金流为负，整体现金流状况依然欠佳。

跟踪期内，百色市经济实力仍较强，平果市以铝冶炼加工、铝配套为支柱产业，经济保持高速增长，经济实力依然较强；公司作为平果市重要的基础设施建设主体，在资产划拨、债务置换和财政补贴等方面继续得到股东及相关方的大力支持；广西中小担保为“21平果城投债/21平果债”及“23平果城投债/23平果债”本息到期兑付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。

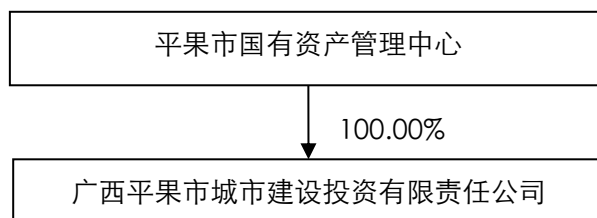
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力仍很强，“21平果城投债/21平果债”及“23平果城投债/23平

¹⁰ 准备金覆盖率=（未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金）/担保责任余额。

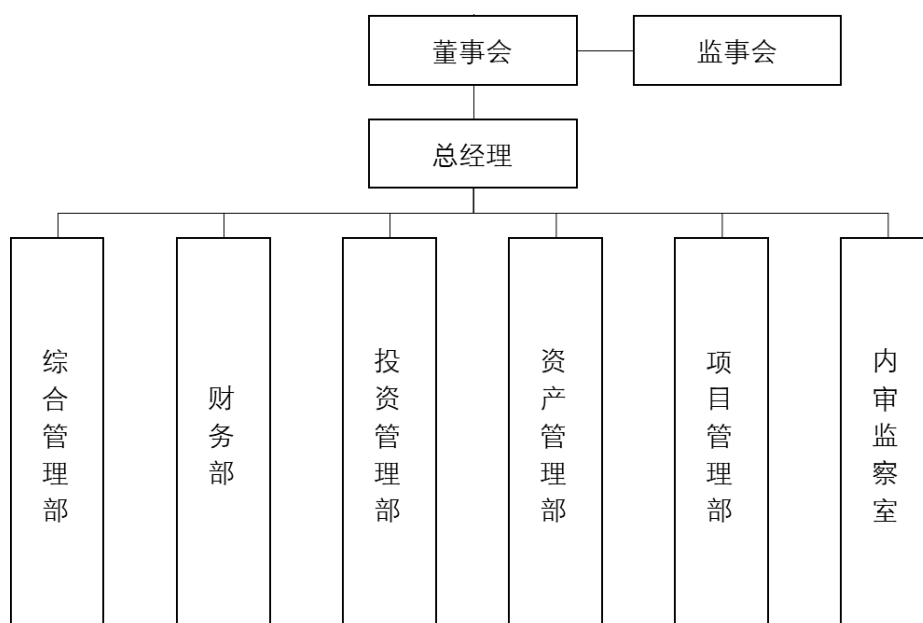
果债”到期不能偿还的风险仍极低。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构和组织架构图

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	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	132.60	148.30	144.07
其中：存货	103.54	108.56	105.93
其他应收款	8.16	11.99	12.84
长期股权投资	5.14	6.94	5.95
在建工程	3.98	4.12	4.24
货币资金	1.54	6.14	1.03
负债总额	66.10	78.86	72.64
其中：长期借款	41.68	41.78	39.01
其他应付款	16.67	19.47	15.81
一年内到期的非流动负债	3.64	6.04	5.29
应付债券	0.00	4.93	4.90
全部债务	46.77	53.96	50.49
其中：短期有息债务	3.64	6.13	5.72
所有者权益	66.50	69.43	71.43
营业收入	8.27	4.41	4.14
净利润	1.36	2.92	2.08
经营活动产生的现金流量净额	4.71	-1.09	-0.70
投资活动产生的现金流量净额	-3.40	-0.19	1.06
筹资活动产生的现金流量净额	-2.71	5.88	-5.47
主要财务指标			
营业利润率（%）	2.40	3.79	7.76
总资本收益率（%）	1.21	2.37	1.72
净资产收益率（%）	2.05	4.20	2.92
现金收入比率（%）	88.01	121.34	51.96
资产负债率（%）	49.85	53.18	50.42
长期债务资本化比率（%）	39.34	40.79	38.52
全部债务资本化比率（%）	41.29	43.73	41.41
流动比率（%）	544.16	473.85	519.98
速动比率（%）	79.45	93.40	102.70
现金比率（%）	6.90	21.53	4.04
货币资金短债比（倍）	0.42	1.00	0.18
经营现金流动负债比率（%）	21.15	-3.82	-2.75
EBITDA 利息倍数（倍）	0.60	1.53	0.95
全部债务/EBITDA（倍）	31.10	18.05	23.04

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（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	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

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。