

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0124 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“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

二〇二三年六月五日

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”），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6月5日至2024年6月4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6月5日

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” 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	2023/6/5	AA-/稳定	杨 丹	赵安然

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
20 扶绥债/20 扶绥债	AAA	AAA	经营规模	所有者权益	35%	10.5
			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%	4.5
				净资产收益率	5%	3.5
				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%	6.8
				货币资金短债比	5%	1.5
				EBITDA 利息倍数	5%	1.5
				全部债务/EBITDA	5%	2.3

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

广西扶绥县城市开发投资有限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,同时还从事房地产开发、旅游经营、物业管理、学校食堂配送及公共交通等业务。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。

基础评分输出结果		α-
调整因素		无
个体信用状况（BCA）		α-
外部支持评价	外部支持能力	G3
	外部支持意愿	S2
评级模型结果		AA-
外部支持调整子级		3

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

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

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，崇左市及下辖的扶绥县经济实力依然较强；公司主营业务保持很强的区域专营性，继续获得实际控制人及相关各方的有力支持；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。但同时，公司仍面临较大的资本支出压力，资产流动性依然较弱，经营性现金流存在不确定性，对外担保面临一定的代偿风险。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仍极低。

同业比较

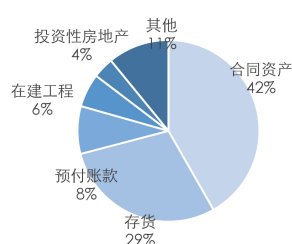
项目	广西扶绥县城市开发投资有限公司	广西南明惠宁建设投资集团有限公司	大方县建设投资有限公司	宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司	广西田东县龙远投资有限责任公司
地区	崇左市扶绥县	崇左市宁明县	毕节市大方县	宜宾市南溪区	百色市田东县
GDP 总量 (亿元)	289.28	123.18	255.41	223.55	197.08
人均 GDP (元)	70798*	38602*	30020*	66335*	56150*
一般公共预算收入 (亿元)	8.11	2.90	7.03	15.48	8.45
政府性基金收入 (亿元)	9.34	3.97	10.96	25.00	2.87
地方政府债务余额 (亿元)	52.60	29.83	78.13	117.10	26.69
资产总额 (亿元)	140.44	82.24	65.16	128.53	52.47
所有者权益 (亿元)	47.66	50.76	35.45	72.50	22.00
营业收入 (亿元)	13.18	5.97	1.67	3.92	3.17
净利润 (亿元)	0.92	0.99	0.14	0.91	0.76
资产负债率 (%)	66.07	38.27	45.59	43.59	58.07

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）

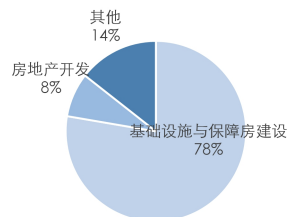
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022 年)



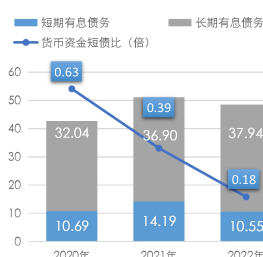
公司营业收入构成 (2022 年)



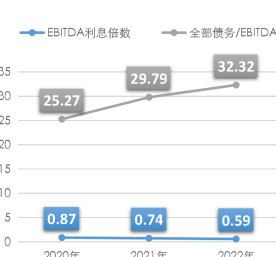
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额	99.03	122.60	140.44
所有者权益	41.49	43.15	47.66
营业收入	13.96	18.92	13.18
净利润	1.21	1.03	0.92
全部债务	42.73	51.09	48.50
资产负债率	58.11	64.81	66.07
全部债务资本化比率	50.74	54.22	50.44

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	崇左市扶绥县		
GDP 总量	169.37	236.78	289.28
人均 GDP (元)	41517	47163*	70798*
一般公共预算收入	8.35	10.03	8.11
政府性基金收入	25.49	38.37	9.34
财政自给率	21.40	23.88	24.60
政府负债率	16.18	15.20	18.18

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首位, 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, 主营业务保持很强的区域专营性;
- 公司是扶绥县重要的城市基础设施与保障房建设主体, 在资金、资产注入、财政补贴等方面继续获得实际控制人及相关各方的有力支持;
- 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;
- 公司对外担保规模较大, 均未设置反担保措施, 面临一定的代偿风险。

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 (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 (20 扶绥债/20 扶绥债)	2022/5/25	梅 佳 杨 丹	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读全文
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

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/主体信用等级/评级展望
20 扶绥债/20 扶绥债	2022/5/25	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

扶绥城投系由崇左市扶绥县国土资源收储交易所（以下简称“扶绥国土交易所”）和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”）于2005年8月1日出资设立的国有公司，初始注册资本为人民币1.00亿元。跟踪期内，公司注册资本由2021年末的5.00亿元增加至2022年末的10.00亿元，实收资本由2021年末的5.00亿元增加至2022年末的6.30亿元。广西扶绥同正投融资集团有限公司¹（以下简称“扶绥同正”）仍持有公司100.00%股权，扶绥国资中心仍为公司实际控制人。

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，同时还从事房地产开发、旅游经营、物业管理、学校食堂配送及公共交通等业务。

截至2022年末，公司合并范围内的直接控股子公司共7家，较2021年末增加2家，分别为广西扶绥县城镇更新投资有限公司（以下简称“城镇更新投”）与广西扶绥县运通公共交通有限公司（以下简称“扶绥公交”），均为投资设立。

图表1 截至2022年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：亿元、%）

子公司名称	简称	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	空港投资	3.50	86.86	划拨
扶绥县交通投资有限责任公司	扶绥交投	0.20	100.00	划拨
广西上龙旅游发展有限责任公司	上龙旅游	0.20	100.00	设立与划拨
广西中盛建设投资有限公司	中盛建投	0.70	64.29	划拨
广西扶绥县东康物业有限公司	东康物业	0.01	100.00	设立
广西扶绥县城镇更新投资有限公司	城镇更新投	5.00	100.00	设立
广西扶绥县运通公共交通有限公司	扶绥公交	0.10	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2023年4月29日，公司发行的“20扶绥债/20扶绥债”已按时付息，尚未到本金兑付日，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”）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。

¹ 扶绥同正成立于2016年9月25日，注册资本50.00亿元，扶绥县国有资产投资经营管理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。

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

2022年，公司营业收入及毛利润均有所减少，仍主要来自基础设施与保障房建设业务，综合毛利率有所增长

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，同时还从事房地产开发、物业管理和学校食堂配送、城市更新及公共交通等业务。

2022年，公司营业收入为13.18亿元，其中基础设施与保障房建设业务同比大幅下降，主要系已完工基础设施与保障房建设项目结算基本完成，新项目建设尚处于前期阶段所致。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1.58亿元，同比小幅下降；毛利率11.99%，同比有所增长。

图表2 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
基础设施与保障房建设	12.58	90.17	16.04	84.80	10.24	77.69
房地产开发	0.48	3.46	0.66	3.47	1.04	7.87
其他	0.89	6.37	2.22	11.73	1.90	14.43
合计	13.96	100.00	18.92	100.00	13.18	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	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	1.31	10.43	1.67	10.43	1.07	10.43
房地产开发	0.30	62.85	-0.25	-38.76	0.31	29.59
其他	0.12	13.89	0.39	17.70	0.20	10.75
合计	1.74	12.47	1.81	9.58	1.58	11.99

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，业务仍具有很强的区域专营性

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，业务仍具有很强的区域专营性。基础设施与保障房建设项目仍采用委托代建与自建自营模式，由公司本部及直接控股子公司空港投资、扶绥交投、中盛建投、上龙旅游等负责。

2022年，公司确认基础设施与保障房建设收入10.24亿元，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，仍面临较大的资本支出压力

截至2022年末，公司主要在建项目有疗养护理楼及总接待中心项目、乐养中心项目、棚改六期项目等，截至2022年末已投资27.68亿元。

图表3 截至2022年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	模式	计划总投资	已投资
疗养护理楼及总接待中心项目、乐养中心项目	自建自营	30.00	5.80
棚改六期项目	自建自营	24.00	7.39
棚改五期项目	自建自营	10.94	7.47
新型城镇化建设一期标准厂房项目	自建自营	6.63	2.59
姑辽项目、上龙特色小镇、甜蜜之光等旅游项目	自建自营	-	2.71
东罗易地扶贫搬迁安置项目	委托代建	-	0.19
扶绥县道路建设项目	委托代建	-	1.53
合计	-	-	27.68

资料来源：公司提供，部分项目因包含多个子项目，暂无计划总投资，东方金诚整理

同期末，公司主要拟建项目包括扶绥县龙头大道项目及疏港大道（将军岭码头-空港大道）等，计划总投资合计59.01亿元，预计2023年投资19.71亿元，资金拟来源于银行贷款、自有资金及财政资金。总体来看，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。

图表 4 截至 2022 年末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目	建设周期	模式	计划总投资	2023 年计划投资
扶绥县龙头大道项目	2023-2025	委托代建	21.38	7.13
疏港大道（将军岭码头-空港大道）	2023-2025	委托代建	8.81	2.94
乡村农业产业链发展孵化基地	2023-2026	委托代建	7.50	1.88
扶绥县桂民投标准厂房项目	2023-2025	自建自营	5.50	1.83
扶绥食品类定制标准厂房项目	2023-2025	自建自营	4.50	1.50
同业大道西段延长线	2023-2025	委托代建	4.45	1.48
西湖公园	2023-2025	委托代建	3.00	1.00
城东公园	2023-2024	委托代建	1.20	0.60
玄武路三标段（规划路-港源路路段）	2023-2024	委托代建	1.01	0.51
铜精深加工区标准厂房项目（一期）	2023-2024	自建自营	0.71	0.36
那密河城南公园段改道工程	2023-2024	委托代建	0.50	0.25
扶绥县东西塘南北巷环境综合整治工程	2023-2024	委托代建	0.45	0.23
合计		-	59.01	19.71

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有所增加，盈利性亦有所增强；但该业务的开展和收入的实现或因政策影响而存在不确定因素

跟踪期内，公司本部及空港投资继续自主开发房地产项目，项目资金来源于公司自筹及收到的项目购房款。2022 年，公司房地产开发业务收入为 1.04 亿元，增幅较大，收入来自于锦绣苑、瀚林苑及福苑小区项目；伴随上述项目的销售，公司实现商品房开发毛利率为 29.59%，盈利性较好。公司拟开发的房地产项目主要为城镇更新项目，由子公司城镇更新投资建设运营，计划总投资 13.00 亿元，预计 2023 年投资 4.00 亿元，计划建设周期三年。

企业管理

跟踪期内，公司注册资本增加至 10 亿元，实收资本增加至 6.30 亿元。扶绥同正仍持有公司 100.00% 股权，扶绥国资中心仍为公司实际控制人。

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

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 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 2022 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 2022 年末，公司合并范围内的直接控股子公司共 7 家，较上年末增加 2 家，分别为扶绥城镇更新与扶绥公交，均为投资设立。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，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，公司资产总额继续保持增长，仍以流动资产为主。2022年末，公司流动资产主要由合同资产、存货、预付款项、应收账款和货币资金等构成。其中，合同资产系建造合同形成的已完工未结算资产，同比小幅增加，主要为路网工程项目、青年产业园项目及扶绥县道路建设项目等，此外，还有扶绥同正2022年无偿划转至公司的2.28亿元的经营性资产。公司存货具体包括基础设施与保障房建设项目及旅游项目建设成本19.29亿元、土地开发成本13.73亿元、房地产开发项目成本7.62亿元、安置房成本0.30亿元。公司预付款项同比大幅增长，主要系新增预付江西有色建设集团有限公司、扶绥泓浩建设工程有限公司等的工程款。公司应收账款主要为应收扶绥县财政局的工程结算款。公司货币资金主要为银行存款，伴随项目建设支出增加而大幅下降，货币充裕度较低。

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	99.03	122.60	140.44
流动资产	94.13	111.34	122.82
合同资产	0.00	54.32	58.63
存货	73.72	34.65	40.95
预付款项	3.24	6.20	11.92
应收账款	8.89	8.98	4.77
货币资金	6.75	5.48	1.95
非流动资产	4.91	11.26	17.61
在建工程	2.10	5.46	8.39
投资性房地产	0.00	2.78	5.24
固定资产	1.03	1.01	1.41

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022年末，公司非流动资产增幅明显，主要由在建工程、投资性房地产和固定资产构成。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等；投资性房地产大幅增长，主要为房地产项目完工转入；固定资产主要为公司拥有的房屋建筑物等。

截至2022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4.40%，为抵押的土地使用权6.18亿元及冻结受限的银行存款36.66万元。

资本结构

跟踪期内，得益于资金注入与资产无偿划拨，公司所有者权益有所增长

跟踪期内，得益于资金注入与资产无偿划拨，公司所有者权益有所增长。其中，实收资本同比增加1.30亿元，系货币资金实缴；资本公积较上年末增加2.28亿元，主要系扶绥同正将其价值2.28亿元的经营性资产无偿划转至公司所致，包括污水处理设施、扶绥县电子商务进农村综合示范项目、东门镇等五个乡镇的污水处理厂项目、扶绥县第三批和第六批中央财政小型农田水利重点县高效节水灌溉设施项目；公司未分配利润持续增长，主要为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 6 公司所有者权益情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益	41.49	43.15	47.66
实收资本	5.00	5.00	6.30
资本公积	30.35	30.35	32.63
未分配利润	5.95	6.96	7.83

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，伴随公司融资规模增加，公司负债总额保持增长

跟踪期内，公司负债总额继续保持增长，流动负债和非流动负债均呈现不同程度的增长。结构上，公司流动负债占比较高，由 2021 年末的 52.57% 上升至 2022 年末的 57.51%。

公司流动负债增幅较大，主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债及合同负债构成。跟踪期内，公司其他应付款规模依然较大，同比继续攀升，主要为公司与关联企业的往来款；一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款 2.14 亿元、长期应付款 1.87 亿元及应付债券 1.00 亿元；合同负债主要为预收房地产开发项目房款及工程款所致。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2022 年末，公司长期借款有所增长，主要为公司向国家开发银行、中国农业发展银行、广西扶绥农村商业银行及中国建设银行等借款，利率分布在 1.20%~6.65% 之间，主要用于基础设施与保障房建设。公司应付债券仍系“20 扶绥债/20 扶绥债”一年以上到期的债券本金。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，同比有所减少。

图表 7 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	57.55	79.46	92.78
流动负债	25.42	41.77	53.35
其他应付款	17.06	30.63	38.13
一年内到期的非流动负债	2.98	4.41	5.01
合同负债	0.00	2.08	3.70
非流动负债	32.13	37.68	39.43
长期借款	22.02	26.96	31.53
应付债券	4.94	4.95	3.97
长期应付款	5.08	4.99	2.45

资料来源：公司审计报告，其他应付款不含应付利息（全文同），长期应付款不包括专项应付款，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务规模小幅下降，但面临一定的短期偿付压力

跟踪期内，公司全部债务较上年小幅下降；其中，短期有息债务占比 21.76%，面临一定的短期偿付压力。公司全部债务包括银行贷款（77%）、非银行金融机构贷款（13%）及债券（10%），主要用于基础设施与保障房建设。预计未来，随着项目建设的推进，公司债务率水平或将持续增长。

图表 8 公司全部债务、债务率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
全部债务	42.73	51.09	48.50
其中：长期有息债务	32.04	36.90	37.94
短期有息债务	10.69	14.19	10.55
资产负债率	58.11	64.81	66.07

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

公司对外担保规模较大，区域集中度较高，仍存在一定的代偿风险

截至 2022 年末，公司对外担保金额为 22.89 亿元，占净资产的比重为 48.04%，被担保对象均为扶绥县国企，均未设置反担保措施。总体来看，公司对外担保规模较大，区域集中度较高，仍存在一定的代偿风险。

图表 9 公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位名称	企业性质	担保金额
广西扶绥启源水务投资股份有限公司	国企	77146.66
广西扶绥鸿泰资产管理有限公司	国企	56908.55
广西扶绥万年青投资有限公司	国企	34900.74
广西扶绥同正投融资集团有限公司	国企	30600.91
广西扶绥富地投资开发有限责任公司	国企	15293.50
扶绥县润丰产业开发投资集团有限公司	国企	10000.00
扶绥县润农发展投资有限责任公司	国企	4085.86
合计		228936.22

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅下降，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

2022 年，公司营业收入 13.18 亿元，同比大幅下降，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增长；期间费用有所增加，占营业收入的比重有所上升。公司利润总额及净利润均有所减少，利润总额对财政补贴存在较大依赖。2022 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 10 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	13.96	18.92	13.18
营业利润率	11.92	8.91	11.26
期间费用	0.27	0.20	0.26
期间费用/营业收入	1.91	1.04	1.95
利润总额	1.57	1.38	1.22
其中：财政补贴	0.06	0.78	0.74
净利润	1.21	1.03	0.92

图表 10 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标	2020 年	2021 年	2022 年
总资本收益率	1.54	1.40	1.20
净资产收益率	2.92	2.39	1.94

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转为净流入，但对项目结算款、往来款和政府补助依赖较大，存在一定的不确定性，资金来源对筹资活动存在一定的依赖

经营活动现金流方面，2022 年公司经营活动现金流转为净流入。公司经营活动现金流入主要为主营业务回款、往来款、财政补贴与利息收入等形成。现金收入比率有所增长，主营业务回款能力有所增强。同期，公司经营活动现金流出主要为往来款、代建项目成本投入等形成。总体来看，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减少；投资活动现金流出系采购设备等形成的现金流出；公司投资活动现金流继续呈净流出状态。

图表 11 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	18.31	34.42	49.09
现金收入比率（%）	59.07	45.08	87.41
经营活动现金流出	23.53	35.24	47.41
经营活动净现金流	-5.23	-0.82	1.67
投资活动现金流入	0.13	0.76	0.04
投资活动现金流出	1.17	1.70	0.61
投资活动净现金流	-1.04	-0.94	-0.57
筹资活动现金流入	12.90	9.76	7.68
筹资活动现金流出	4.25	9.28	12.31
筹资活动净现金流	8.65	0.49	-4.64
现金及现金等价物净增加额	2.37	-1.27	1.95

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022 年，公司筹资活动现金流入主要系股东注资、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转为净流出。伴随公司建设项目的推进和债务的陆续到期，公司融资需求或将增长，资金来源对筹资活动存在一定依赖。

偿债能力

考虑到公司承担了扶绥县范围内的基础设施和保障房建设，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，具备一定的备用流动性，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，2022 年末，公司流动比率、速动比率均处于较高水平。同期末，

公司现金比率仍处于较低水平，货币资金短债比同比有所下降，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出转为净流入，但考虑到公司经营性现金流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及全部债务资本化比率同比均有所下降；EBITDA 对到期利息和全部债务的保障程度较弱。

图表 12 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	370.30	266.54	230.20
速动比率	80.31	183.59	153.46
现金比率	26.57	13.12	3.65
货币资金短债比（倍）	0.63	0.39	0.18
经营现金流动负债比率	-20.57	-1.96	3.14
长期债务资本化比率	43.58	46.10	44.33
全部债务资本化比率	50.74	54.22	50.44
EBITDA 利息倍数（倍）	0.87	0.74	0.59
全部债务/EBITDA（倍）	25.27	29.79	32.32

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司 2023 年到期债务规模为 10.55 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 1.67 元，能够对到期债务形成一定的保障；但经营活动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。间接融资方面，截至 2022 年末，公司共获银行授信额度 64.34 亿元，已使用 54.11 亿元，未使用 10.23 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扶绥县范围内的基础设施和保障房建设，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，具备一定的备用流动性，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 3 月 17 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”已按时付息，尚未到本金兑付日。

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. 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，崇左市经济总量仍处于广西壮族自治区第 11 位，增速维持较高区间。2022 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，崇左市服务业及社会消费品零售总额均保持增长。总体来看，崇左市综合经济实力依然较强。

图表 13 崇左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	809.00	6.1	989.09	9.8	1081.00	6.1
人均地区生产总值(元)	38732*	-	47336	-	51779*	-
第三产业增加值	395.98	2.9	441.52	9.6	457.66	1.6
规模以上工业增加值	-	17.9	-	17.1	-	15.8
固定资产投资	-	10.0	-	11.5	-	15.7
社会消费品零售总额	-	0.3	-	10.9	-	1.0
三次产业结构比	22.3: 28.8: 48.9		20.2: 35.2: 44.6		19.2: 38.5: 42.3	

资料来源：2020 年和 2021 年崇左市国民经济和社会发展统计公报、崇左市 2022 年主要经济指标完成情况，标“*”数据为估算所得，东方金诚整理

2023 年一季度，崇左市地区生产总值 265.67 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.2%；规模以上工业增加值同比增长 12.5%；第三产业增加值同比增长 4.2%；固定资产投资同比下降 4.4%；社会消费品零售总额同比增长 6.5%。

跟踪期内，崇左市一般预算收入小幅下降，继续获得了上级财政的大力支持，财政实力仍很强；但政府性基金收入大幅下降，其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

2022 年，崇左市一般公共预算收入小幅下降，增速为-0.8%；税收收入同比有所减少，占一般公共预算收入的比重亦有所下降。同期，崇左市政府性基金收入大幅下降，作为地区财力的重要构成部分，其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。跟踪期内，崇左市继续获得了较大规模的上级补助收入，是财政收入的有益补充。

图表 14 崇左市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	101.87	116.80	72.68
一般公共预算收入	33.82	39.90	39.59
其中：税收收入	21.31	25.45	24.12
政府性基金收入	68.05	76.91	33.09
2 上级补助收入	215.14	192.48	197.01
列入一般公共预算的上级补助收入	203.43	192.27	195.64
列入政府性基金的上级补助收入	11.70	0.20	1.36
财政收入（1+2）	317.00	309.28	269.69
1 地方财政支出	361.81	336.68	320.01
一般公共预算支出	275.81	260.14	246.11
政府性基金支出	85.99	76.54	73.90
2 上解上级支出	1.70	1.74	4.19
财政支出（1+2）	363.51	338.41	324.20

图表 14 崇左市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
地方债务限额	278.60	338.86	398.71
地方债务余额	275.36	333.65	390.84
政府负债率（%）	34.04	33.73	36.16

资料来源：2020 年～2022 年崇左市财政预算执行，东方金诚整理

2022 年，崇左市一般公共预算支出继续收缩，政府性基金支出同比亦有所降低；地方财政自给率为 16.09%，同比有所增长，但水平仍较低。截至 2022 年末，崇左市地方政府债务余额为 390.84 亿元，其中一般债务余额 179.56 亿元，专项债务余额 211.28 亿元。

2023 年一季度，崇左市一般公共预算收入 14.25 亿元，同比增长 11.9%。

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首位，经济实力依然较强

2022 年，扶绥县地区生产总值在崇左市下辖 7 个区、县（市）中居首位，经济增速居第 2 位。从产业结构来看，扶绥县第二产业增加值占比有所提升，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 22.0%；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 15 扶绥县主要经济指标情况（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	169.37	13.5	236.78	13.6	289.28	9.4
人均地区生产总值（元）	41517	12.8	47163*	-	70798*	-
第三产业增加值	64.20	7.5	73.66	12.1	74.90	-
三次产业结构	24.6: 37.5: 37.9		19.3: 49.6: 31.1		17.0: 57.1: 25.9	
规模以上工业增加值	-	33.0	-	23.6	-	22.0
固定资产投资	-	11.3	-	22.7	-	14.8
社会消费品零售总额	34.16	1.5	38.64	13.1	39.05	1.1

资料来源：2020 年～2021 年扶绥县国民经济和社会发展统计公报，2022 年扶绥县经济运行情况分析等，标“*”为估算值，东方金诚整理

跟踪期内，扶绥县一般公共预算收入和政府性基金收入降幅明显，上级补助收入仍是地方财力的有益补充

2022 年，扶绥县一般公共预算收入大幅下降，增速为-19.20%，一是由于落实组合式税费支持政策减收 3.85 亿元，二是由于房地产市场交易不活跃，土地增值税、契税收入大幅下降。同期，扶绥县政府性基金收入大幅下降，该收入的实现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，未来仍存在较大的不确定性。但同时，扶绥县获得的上级补助收入规模依然较大，是地方财力的有益补充。

图表 16 扶绥县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	33.83	48.40	17.45
一般公共预算收入	8.35	10.03	8.11
其中：税收收入	6.15	7.40	5.51
政府性基金收入	25.49	38.37	9.34
2 上级补助收入	24.69	22.66	23.75
列入一般公共预算的上级补助收入	23.44	22.38	23.52
列入政府性基金的上级补助收入	1.25	0.28	0.23
财政收入（1+2）	58.53	71.06	41.20
1 地方财政支出	62.70	73.34	52.36
一般公共预算支出	39.00	42.00	32.95
政府性基金支出	23.70	31.34	19.41
2 上解上级支出	0.69	1.23	1.36
财政支出（1+2）	63.39	74.58	53.73
地方债务限额	27.51	36.24	53.54
地方债务余额	27.40	35.99	52.60
政府负债率（%）	16.18	15.20	18.18

资料来源：2020 年~2021 年扶绥县财政决算报告，扶绥县 2022 年预算执行情况，东方金诚整理

2022 年，扶绥县一般公共预算支出有所减少，政府性基金支出同比大幅降低；地方财政自给率为 24.60%，同比有所增长，但水平仍较低。截至 2022 年末，扶绥县地方政府债务余额为 52.60 亿元。

综上所述，东方金诚对崇左市、扶绥县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

跟踪期内，作为扶绥县重要的城市基础设施与保障房建设主体，公司在资金、资产注入、财政补贴等方面继续获得实际控制人及相关各方的有力支持

扶绥县最重要的基础设施建设主体即为公司股东——扶绥同正。公司作为扶绥同正的重要子公司，主要从事扶绥县范围内的基础设施和保障房建设等业务，主营业务区域专营性很强，在注资、划入资产、财政补贴等方面继续获得实际控制人及相关各方的有力支持。资金和资产注入方面，2022 年，公司获得股东扶绥同正实缴出资 1.30 亿元货币资金及无偿划拨 2.28 亿元的经营性资产。财政补贴方面，2022 年，公司获得扶绥县政府财政补贴 0.74 亿元。

考虑到公司将继续在扶绥县的基础设施和保障房建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，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，东方金诚对崇左市、扶绥县的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人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“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²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“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。

抗风险能力及结论

² 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。

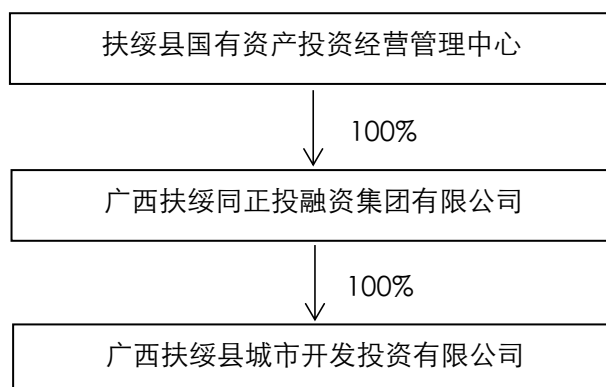
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事扶绥县基础设施和保障房建设业务，主营业务保持很强的区域专营性；同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司在建及拟建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和合同资产占比较大，资产流动性依然较弱；公司经营活动现金流对项目结算款、往来款和政府补助依赖较大，存在一定的不确定性；公司对外担保规模较大，均未设置反担保措施，面临一定的代偿风险。

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首位，经济实力依然较强；公司是扶绥县重要的城市基础设施与保障房建设主体，在资金、资产注入、财政补贴等方面继续获得实际控制人及相关各方的有力支持；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。

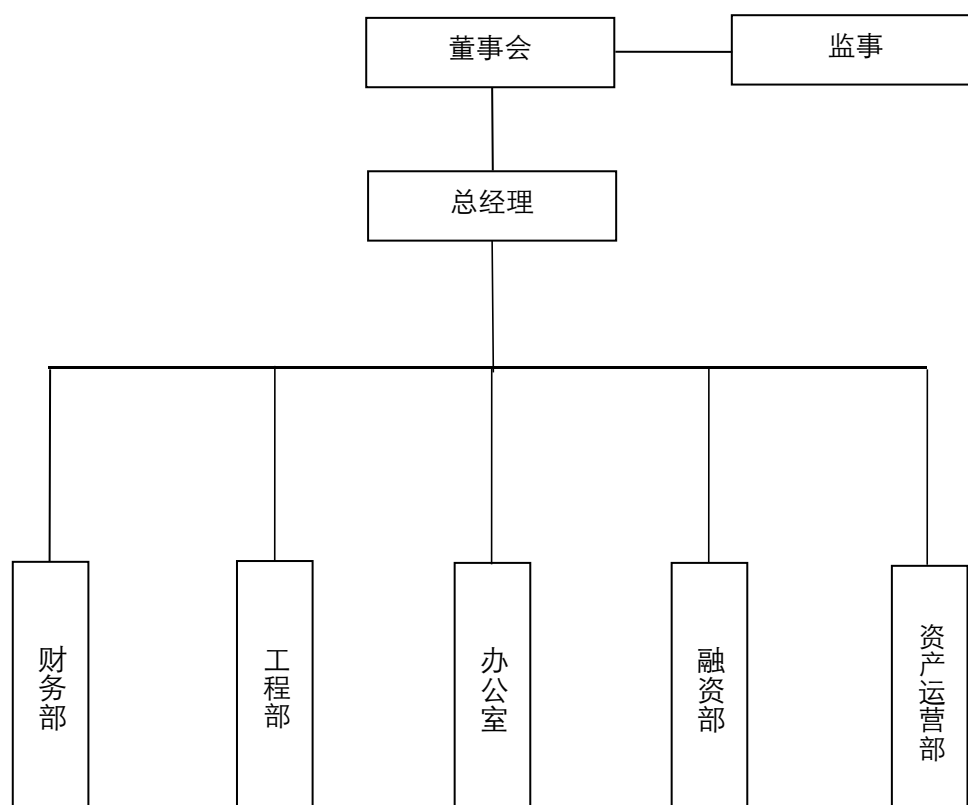
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“20 扶绥债/20 扶绥债”到期不能偿还的风险仍极低。

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	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	99.03	122.60	140.44
其中：合同资产	0.00	54.32	58.63
存货	73.72	34.65	40.95
预付款项	3.24	6.20	11.92
在建工程	2.10	5.46	8.39
投资性房地产	0.00	2.78	5.24
负债总额	57.55	79.46	92.78
其中：其他应付款	17.06	30.63	38.13
长期借款	22.02	26.96	31.53
一年内到期的非流动负债	2.98	4.41	5.01
应付债券	4.94	4.95	3.97
全部债务	42.73	51.09	48.50
其中：短期有息债务	10.69	14.19	10.55
所有者权益	41.49	43.15	47.66
营业收入	13.96	18.92	13.18
净利润	1.21	1.03	0.92
经营活动产生的现金流量净额	-5.23	-0.82	1.67
投资活动产生的现金流量净额	-1.04	-0.94	-0.57
筹资活动产生的现金流量净额	8.65	0.49	-4.64
主要财务指标			
营业利润率（%）	11.92	8.91	11.26
总资本收益率（%）	1.54	1.40	1.20
净资产收益率（%）	2.92	2.39	1.94
现金收入比率（%）	59.07	45.08	87.41
资产负债率（%）	58.11	64.81	66.07
长期债务资本化比率（%）	43.58	46.10	44.33
全部债务资本化比率（%）	50.74	54.22	50.44
流动比率（%）	370.30	266.54	230.20
速动比率（%）	80.31	183.59	153.46
现金比率（%）	26.57	13.12	3.65
货币资金短债比（倍）	0.63	0.39	0.18
经营现金流动负债比率（%）	-20.57	-1.96	3.14
EBITDA 利息倍数（倍）	0.87	0.74	0.59
全部债务/EBITDA（倍）	25.27	29.79	32.32

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。