

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0400 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
信评委主任

二〇二四年六月二十一日

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 2024 年 6 月 21 日至 2025 年 6 月 20 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
2024 年 6 月 21 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” 2024 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	2024/6/21	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
20 扶绥债/20 扶绥债	AAA	AAA
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”		
主体概况		
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。		

评级模型			
一级指标	二级指标	权重	得分
经营风险	区域环境	100.0%	49.3
	业务运营	100.0%	44.0
财务风险	盈利与获现能力	45.0%	16.5
	债务负担	20.0%	9.0
	债务保障程度	35.0%	12.0
调整因素		无	
个体信用状况（BCA）		bbb	
评级模型结果		AA-	
外部支持调整子级		5	
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：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。

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，资金来源对筹资活动仍存在一定的依赖，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

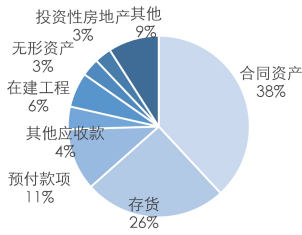
项目	广西扶绥县城市开发投资有限公司	广西南明惠宁建设投资集团有限公司	芦溪县城市建设投资发展有限公司	宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司	广西田东县龙远投资有限责任公司
地区	崇左市扶绥县	崇左市宁明县	萍乡市芦溪县	宜宾市南溪区	百色市田东县
GDP 总量 (亿元)	317.35	127.16	142.10	240.00	198.00
人均 GDP (元)	79017*	39814*	54598	72289*	56248*
一般公共预算收入 (亿元)	10.06	4.01	13.01	16.72	8.16
政府性基金收入 (亿元)	7.49	-	18.84	19.10	0.94
地方政府债务余额 (亿元)	64.52	36.83	59.46	123.50	31.73
资产总额 (亿元)	172.15	85.65	136.48	136.36	53.14
所有者权益 (亿元)	54.77	55.35	72.07	73.19	22.80
营业收入 (亿元)	16.28	7.46	11.28	3.30	3.31
净利润 (亿元)	0.57	0.95	2.00	0.69	0.83
资产负债率 (%)	68.18	35.37	47.19	46.33	57.10

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 2023 年，表中“*”为估算数据（下文同）

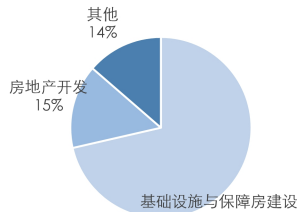
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023 年)



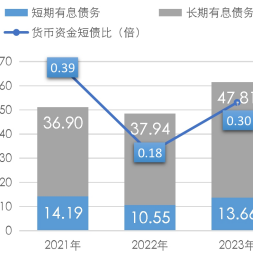
公司营业收入构成 (2023 年)



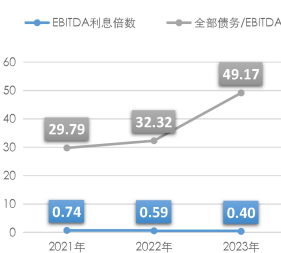
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额	122.60	140.44	172.15
所有者权益	43.15	47.66	54.77
营业收入	18.92	13.18	16.28
净利润	1.03	0.92	0.57
全部债务	51.09	48.50	61.47
资产负债率	64.81	66.07	68.18
全部债务资本化比率	54.22	50.44	52.88

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2021 年	2022 年	2023 年
地区	崇左市扶绥县		
GDP 总量	236.78	289.28	317.35
人均 GDP (元)	57949*	70867*	79017*
一般公共预算收入	10.03	8.11	10.06
政府性基金收入	38.37	9.34	7.49
财政自给率	23.88	24.60	28.00

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, 经济总量及增速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;
- 公司资金来源对筹资活动仍存在一定的依赖;
- 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。

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 (RTFU002202404)》

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)	2023/6/5	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	2023/6/5	5.00 亿元	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，公司注册资本仍为10.00亿元，实收资本由2022年末的6.30亿元增加至2023年末的7.77亿元。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2023年末，公司合并范围内的直接控股子公司共5家，较2022年末减少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”）与广西扶绥县东康物业有限公司（以下简称“东康物业”），系股权有偿转让。

图表1 截至2023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2024年4月30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。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

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。

2023年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

2023年，公司营业收入及毛利润均有所增长，仍主要来自基础设施与保障房建设业务，综合毛利率稍有下降

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，同时还从事房地产开发、物业管理和学校食堂配送及公共交通等业务。

2023年，公司营业收入为16.28亿元，其中基础设施与保障房建设业务收入同比小幅增长；房地产开发业务收入同比大幅增长，主要系新增楼盘销售所致；其他业务收入主要来自物业管理和学校食堂配送等，同比有所增长。同期，公司毛利润1.91亿元，同比小幅增长；毛利率11.73%，同比稍有下降。

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	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施与保障房建设	16.04	84.80	10.24	77.69	11.63	71.42
房地产开发	0.66	3.47	1.04	7.87	2.43	14.94
其他	2.22	11.73	1.90	14.43	2.22	13.64
合计	18.92	100.00	13.18	100.00	16.28	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	1.67	10.43	1.07	10.43	1.21	10.43
房地产开发	-0.25	-38.76	0.31	29.59	0.20	8.08
其他	0.39	17.70	0.20	10.75	0.50	22.48
合计	1.81	9.58	1.58	11.99	1.91	11.73

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。

2023 年，公司确认基础设施与保障房建设收入 11.63 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 2023 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 2023 年末已投资 33.25 亿元。

图表 3 截至 2023 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	7.95
棚改六期项目	自建自营	24.00	7.72
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	2.71
姑辽项目、上龙特色小镇、甜蜜之光等旅游项目	自建自营	-	5.68
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	-	-	33.25

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广西中国—东盟青年产业园铜精深加工产业园标准厂房项目、广西中国—东盟青年产业园同业大道西段延长线项目等，计划总投资合计 23.11 亿元，资金拟来源于银行贷款、自有资金及财政资金，预计 2024 年投资 3.94 亿元。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 2023 年末公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划建设周期	计划总投资	资金来源情况	
			贷款+自有	财政资金
广西中国—东盟青年产业园铜精深加工产业园标准厂房项目	2024~2026 年	68480.45	63218.99	5261.46
广西中国—东盟青年产业园同业大道西段延长线项目	2024~2026 年	44378.32	44378.32	-
扶绥县妇幼保健院创二级甲等功能提升工程	2024~2025 年	19884.48	16884.48	3000.00
大塘路（绥渌大道-高新路路段）项目	2025~2027 年	19676.00	19676.00	-
扶绥县东西塘南北巷环境综合整治工程	2024~2025 年	16000.00	12800.00	3200.00
南宁临空经济示范区扶绥片区保障性安居工程配套基础设施项目	2025~2026 年	12900.00	12900.00	-
南宁临空经济示范区扶绥片区养老托育服务设施建设项目	2025~2026 年	10280.79	10280.79	-
玄武路（规划路-港源路路段）项目	2025~2026 年	10141.07	10141.07	-
双全路（长寿路-福宁路路段）项目	2025~2025 年	8717.00	8717.00	-
扶绥县扶中路延长线道路工程项目	2024~2025 年	7700.00	6160.00	1540.00
南宁临空经济示范区扶绥片区空港大道及志成路防洪排涝整治提升项目	2025~2025 年	6578.14	6578.14	-
双全路（永福路-长寿路路段）项目	2025~2025 年	6328.00	6328.00	-
合计	-	231064.25	218062.79	13001.46

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大幅增加，毛利率有所降低；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。2023 年，公司房地产开发业务收入为 2.43 亿元，增幅较大，收入来自于锦绣苑、福苑小区项目等；伴随上述项目的销售，公司实现商品房开发毛利率为 8.08%，毛利率有所降低主要系棚改六期项目销售亏损所致。

图表 5 截至 2023 年末公司主要在建房地产开发项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	计划总投资	累计投资	建筑面积	可售面积	已售面积
棚改六期项目	24.00	7.39	72.31	69.69	1.19
福晓佳苑小区	3.14	1.50	9.19	8.89	-
合计	27.14	8.89	81.50	78.58	1.19

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司暂无拟开发的房地产项目，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。

企业管理

跟踪期内，公司注册资本保持不变，实收资本增加至 7.77 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 2023 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 2023 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 2023 年末，公司合并范围内的直接控股子公司共 5 家，较上年末减少 2 家，分别为城镇更新与东康物业，系股权有偿转让。

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。2023 年末，公司流动资产主要由合同资产、存货、预付款项、其他应收款、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。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 16.70 亿元、土地开发成本 13.73 亿元、房地产开发项目成本 12.89 亿元、安置房成本 0.30 亿元。公司预付款项同比大幅增长，主要系新增预付广东中舒建设集团有限公司、扶绥泓浩建设工程有限公司等的工程款。公司其他应收款大幅增加，应收对象前五名及金额分别为扶绥县土地收购储备中心（2.04 亿元）、扶绥县国土资源收储交易所（0.90 亿元）、扶绥县顺承水务投资有限公司（国企，0.82 亿元）、崇左市恒利房地产投资有限公司（民企，0.72 亿元）、广西扶绥县正信资产投资管理有限公司（国企，0.30 亿元），均为往来款，占其他应收款的比重为 60.69%，计提坏账准备 0.60 亿元。公司应收账款主要为应收扶绥县财政局（4.12 亿元）及扶绥县房屋征收与补偿管理中心（1.25 亿元）的工程结算款。公司货币资金主要为银行存款，同比大幅增长，货币充裕度较好。

图表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	122.60	140.44	172.15
流动资产	111.34	122.82	146.87
合同资产	54.32	58.63	65.60
存货	34.65	40.95	43.63
预付款项	6.20	11.92	19.06
其他应收款	1.23	3.28	6.94
应收账款	8.98	4.77	5.99
货币资金	5.48	1.95	4.15

图表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
非流动资产	11.26	17.61	25.28
在建工程	5.46	8.39	10.66
无形资产	0.23	0.22	5.53
投资性房地产	2.78	5.24	5.16
固定资产	1.01	1.41	1.38

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023 年末，公司非流动资产增幅明显，主要由在建工程、无形资产、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疗养护理楼及总接待中心项目、乐养中心项目及新型城镇化建设一期标准厂房项目等。无形资产大幅增加，主要系股东扶绥同正于 2023 年 5 月无偿划拨至公司的扶绥县柳桥镇西长村弄马山石灰岩矿资产 5.31 亿元²所致。投资性房地产稍有减少；固定资产主要为公司拥有的房屋建筑物等。

截至 2023 年末，公司所有权或使用权受限的资产总额为 6.19 亿元，占资产总额的比重为 3.60%，为抵押的土地使用权 6.18 亿元及冻结受限的银行存款 97.09 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 1.47 亿元，系货币资金实缴；资本公积较上年末增加 5.34 亿元，主要系股东扶绥同正无偿划转至公司的扶绥县柳桥镇西长村弄马山石灰岩矿资产 5.31 亿元及扶绥县财政局财政拨款 0.03 亿元，减少 0.26 亿元主要系无偿划出广西吴圩机场至隆安高速公路扶绥连接线改扩建工程³；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 7 公司所有者权益情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	43.15	47.66	54.77
实收资本	5.00	6.30	7.77
资本公积	30.35	32.63	37.72
未分配利润	6.96	7.83	8.37

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 2022 年末的 57.51% 上升至 2023 年末的 61.12%。

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及

² 依据《扶绥县人民政府关于同意广西扶绥同正投融资集团有限公司将扶绥县弄马山矿区资产无偿划转至广西扶绥县城市开发投资有限公司的批复》。

³ 依据《扶绥县人民政府关于确定扶绥县七星山生态陵园及配套基础设施项目业主等有关事项的通知》，明确广西扶绥万年青投资有限公司为七星山生态陵园及配套基础设施项目业主。

资金拆借款；一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款 3.27 亿元、长期应付款 4.99 亿元（金崇产品系列，利率 8.00%，余额 4.91 亿元）及应付债券 1.00 亿元；合同负债有所减少，主要为预收房地产开发项目房款。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。2023 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%~5.88%之间，主要用于基础设施与保障房建设及补充流动资金。此外，还包括公司向中国华融资产管理股份有限公司广西壮族自治区分公司借款，利率 10.50%。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；专项应付款稍有增加，主要为项目建设专项拨款。

图表 8 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	79.46	92.78	117.37
流动负债	41.77	53.35	71.74
其他应付款	30.63	38.13	53.63
一年内到期的非流动负债	4.41	5.01	9.26
合同负债	2.08	3.70	1.30
非流动负债	37.68	39.43	45.63
长期借款	26.96	31.53	39.76
应付债券	4.95	3.97	2.98
长期应付款	4.99	2.45	1.40
专项应付款	0.08	0.35	0.37

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，公司全部债务规模大幅增长，面临一定的短期偿付压力

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 22.20%，面临一定的短期偿付压力。公司全部债务包括银行贷款（71%）、非银行金融机构借款（22%）及债券（7%），主要用于基础设施与保障房建设及补充流动资金。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 9 公司全部债务、债务率情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	51.09	48.50	61.47
其中：长期有息债务	36.90	37.94	47.81
短期有息债务	14.19	10.55	13.66
资产负债率	64.81	66.07	68.18

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 2023 年末，公司对外担保金额为 25.33 亿元，占净资产的比重为 46.24%，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 10 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	91522.28
广西扶绥鸿泰资产管理有限公司	国企	50135.00
广西扶绥同正投融资集团有限公司	国企	34202.66
扶绥县润农发展投资有限责任公司	国企	29028.47
广西扶绥富地投资开发有限责任公司	国企	18611.71
广西扶绥万年青投资有限公司	国企	15239.69
扶绥县润丰产业开发投资集团有限公司	国企	14524.99
合计		253264.80

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入小幅增长，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

2023 年，公司营业收入 16.28 亿元，同比小幅增长，主要来源仍为基础设施与保障房建设业务。营业利润率同比稍有下降；期间费用大幅增加，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。2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年均有所下降，水平较低，盈利能力依然较弱。

图表 11 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	18.92	13.18	16.28
营业利润率	8.91	11.26	10.52
期间费用	0.20	0.26	0.73
期间费用/营业收入	1.04	1.95	4.51
利润总额	1.38	1.22	0.74
其中：财政补贴	0.78	0.74	0.74
净利润	1.03	0.92	0.57
总资本收益率	1.40	1.20	0.85
净资产收益率	2.39	1.94	1.04

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净流入，资金来源对筹资活动仍存在一定的依赖

经营活动现金流方面，2023 年公司经营活动现金流仍为净流入。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。现金收入比率同比大幅下降，主营业务回款能力有待提高。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。

跟踪期内，公司投资活动现金流入规模保持稳定；投资活动现金流出大幅增加，主要系投

资建设项目形成的现金流出；公司投资活动现金流继续呈净流出状态。

图表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	34.42	49.09	49.93
现金收入比率（%）	45.08	87.41	49.81
经营活动现金流出	35.24	47.41	46.32
经营活动净现金流	-0.82	1.67	3.61
投资活动现金流入	0.76	0.04	0.04
投资活动现金流出	1.70	0.61	4.06
投资活动净现金流	-0.94	-0.57	-4.02
筹资活动现金流入	9.76	7.68	15.47
筹资活动现金流出	9.28	12.31	12.87
筹资活动净现金流	0.49	-4.64	2.60
现金及现金等价物净增加额	-1.27	-3.54	2.19

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023 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，流入规模同比大幅增长；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，流出规模有所增长；公司筹资活动现金流转为净流入。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仍存在一定的依赖。

偿债能力

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一般

从短期偿债能力指标来看，2023 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增加，但货币资金对短期有息债务的保障程度仍较弱。同期，公司经营性现金流净流入，能够对流动负债形成一定程度的保障。

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上升；EBITDA 对到期利息和全部债务的保障程度较弱。

图表 13 公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
流动比率	266.54	230.20	204.72
速动比率	183.59	153.46	143.91
现金比率	13.12	3.65	5.78
货币资金短债比（倍）	0.39	0.18	0.30
经营现金流流动负债比率	-1.96	3.14	5.03
长期债务资本化比率	46.10	44.33	46.61
全部债务资本化比率	54.22	50.44	52.88
EBITDA 利息倍数（倍）	0.74	0.59	0.40
全部债务/EBITDA（倍）	29.79	32.32	49.71

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司 2024 年到期债务规模为 13.66 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，2023 年公司经营性净现金流为 3.61 元，能够对到期债务形成一定的保障。间接融资方面，截至 2024 年 4 月末，公司共获银行授信额度 70.60 亿元，已使用 50.00 亿元，未使用 20.60 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一般。

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 2024 年 4 月 16 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

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需错配”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，

政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

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，形成了以铜锰稀土新材料及循环经济，化工及新能源电池材料，高端家居及造纸，糖、农产品及食品加工，新型建材，中药材绿色加工、现代出口制造等为支撑的“321”特色产业体系，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。2023年，崇左市经济总量及增速分别处于广西壮族自治区（以下简称“广西”）第11位和第2位，总体来看，崇左市综合经济实力依然较强。

2023年，崇左市工业经济保持较快增长，形成了以铜锰稀土新材料及循环经济，化工及新能源电池材料，高端家居及造纸，糖、农产品及食品加工，新型建材，中药材绿色加工、现代出口制造等为支撑的“321”特色产业体系。2023年，崇左市万翔高洁净度铜杆、西西里电梯产业园等项目开工建设，南国铜业二期、崇左理文一期等项目竣工投产，工业投资增长19%，排广西第1位。新增规模以上工业企业100家，规模以上工业总产值、规模以上工业增加值总量均跃升至广西第8位。同期，崇左市服务业及社会消费品零售总额均保持增长，固定资产投资有所下降。

2023年，崇左市全面做强文化旅游市场，第三产业快速发展。崇左市成功举办2023年广西·凭祥中越边关旅游节等文旅活动，全国首个跨境旅游合作区——中越德天（板约）瀑布跨境旅游合作区实现试运营，“奇妙·夜德天”获评为中国文化旅游博览会“沉浸式产业精品项目”。2023年，崇左市共接待国内游客4909万人次，实现旅游收入461亿元，分别增长138.3%、120.2%。

图表 14 崇左市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	989.09	9.8	1081.00	6.1	1117.56	6.2
人均地区生产总值(元)	47336*	-	51843	6.4	55057*	-
第三产业增加值	441.52	9.6	457.66	1.6	481.49	4.2
规模以上工业增加值	-	17.1	-	15.8	-	16.0
固定资产投资	-	11.5	-	15.7	-	-16.0
社会消费品零售总额	-	10.9	254.79	1.0	-	2.2
三次产业结构比	20.2: 35.2: 44.6		19.2: 38.5: 42.3		-	

资料来源：2021 年~2022 年崇左市国民经济和社会发展统计公报，2023 年崇左市经济运行情况分析，标“*”数据为估算所得，东方金诚整理

2024 年一季度，崇左市地区生产总值 278.98 亿元，同比增长 6.7%；规模以上工业增加值同比增长 13.2%；第三产业增加值同比增长 3.0%；固定资产投资同比下降 12.0%；社会消费品零售总额同比增长 3.7%。

跟踪期内，崇左市一般公共预算收入大幅上升，继续获得上级财政的大力支持，财政实力仍较强；但政府性基金收入持续下降，其易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性

2023 年，崇左市一般公共预算收入大幅上升，增速为 27.20%；税收收入同比有所增加，但占一般公共预算收入的比重有所下降。同期，崇左市政府性基金收入持续下降，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 15 崇左市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	116.80	72.68	72.50
一般公共预算收入	39.90	39.59	50.37
其中：税收收入	25.45	24.12	28.39
政府性基金收入	76.91	33.09	22.14
2 上级补助收入	192.48	197.01	214.65
列入一般公共预算的上级补助收入	192.27	195.64	213.17
列入政府性基金的上级补助收入	0.20	1.36	1.48
财政收入（1+2）	309.28	269.69	287.15
1 地方财政支出	336.68	320.01	315.98
一般公共预算支出	260.14	246.11	264.93
政府性基金支出	76.54	73.90	51.04
2 上解上级支出	1.74	4.19	4.49
财政支出（1+2）	338.41	324.20	320.47
财政自给率	15.34	16.09	19.01

图表 15 崇左市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
地方债务限额	338.86	398.71	455.41
地方债务余额	333.65	390.84	425.86
政府负债率（%）	33.73	36.16	38.11
政府债务率	107.88	144.92	148.30

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021 年~2023 年崇左市财政预算执行，东方金诚整理

2023 年，崇左市一般公共预算支出同比有所增加，政府性基金支出大幅降低；地方财政自给率为 19.01%，同比有所增长，但水平仍较低。截至 2023 年末，崇左市地方政府债务余额为 425.86 亿元，其中一般债务余额 186.16 亿元，专项债务余额 239.70 亿元。

债务管理方面，崇左市印发了《崇左市政府性债务风险应急处置预案》，组建全市化债工作专班，制定一揽子化债方案，穷尽一切资源，多渠道筹措化债资金，“砸锅卖铁”化解债务，严防融资平台“爆雷”，守住不发生区域性系统性风险底线。严格落实属地金融风险防范处置职责，加强监测预警，强化风险排查，全面掌握辖区金融风险底数，及时化解金融风险隐患。

2024 年一季度，崇左市一般公共预算收入 12.44 亿元，同比下降 12.7%。

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，文旅产业发展迅速，经济总量及增速在崇左市各区县中位居首位，经济实力依然较强

2023 年，扶绥县地区生产总值首次突破三百亿元，同比增长 11.5%，地区生产总值及经济增速在崇左市下辖 7 个区、县（市）中均居首位。总体来看，扶绥县经济实力依然较强。

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 21.8%，南国铜业二期、鹏越氟化氢等重大项目投产。跟踪期内，第三产业增加值同比增长 3.1%，物流业和教育产业助力扶绥县第三产业持续较快发展，文旅产业发展迅速，2023 年累计接待游客 602 万人次，同比增长 80.0%，文旅消费总额达 61 亿元，同比增长 71.0%，乐养城获评广西旅居养老示范基地、广西职工疗休养基地。2023 年，固定资产投资稍有下降，社会消费品零售总额有所增长。

2024 年一季度，扶绥县地区生产总值 85.61 亿元，同比增长 10.0%；规模以上工业增加值同比增长 16.9%；固定资产投资同比增长 8.2%；社会消费品零售总额同比增长 2.7%。

图表 16 扶绥县主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	236.78	13.6	289.28	9.4	317.35	11.5
人均地区生产总值(元)	57949*	-	70867*	-	79017*	-
第三产业增加值	73.66	12.1	74.90	-2.0	76.92	3.1
三次产业结构	19.3: 49.6: 31.1		17.0: 57.1: 25.9			

图表 16 扶绥县主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
规模以上工业增加值	-	23.6	-	22.0	-	21.8
固定资产投资	-	22.7	-	14.8	-	-0.5
社会消费品零售总额	38.64	13.1	39.05	1.1	-	2.4

资料来源：2021 年~2022 年扶绥县国民经济和社会发展统计公报，2023 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大幅增长，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

2023 年，扶绥县一般公共预算收入同比增长 24.07%，税收收入 6.71 亿元，同比增长 21.88%，主要系经济回升向好，企业各项税收增加；非税收入同比增长 28.72%，主要系加大历年非税收入项目清收力度。同期，扶绥县政府性基金收入同比下降 19.84%，主要系房地产市场持续低迷导致国有土地使用权出让收入下降 29.72%，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 17 扶绥县财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	48.40	17.45	17.54
一般公共预算收入	10.03	8.11	10.06
其中：税收收入	7.40	5.51	6.71
非税收入	2.63	2.60	3.35
政府性基金收入	38.37	9.34	7.49
2 上级补助收入	22.66	23.77	24.67
列入一般公共预算的上级补助收入	22.38	23.54	24.39
列入政府性基金的上级补助收入	0.28	0.23	0.28
财政收入（1+2）	71.07	41.22	42.22
1 地方财政支出	74.34	52.36	51.05
一般公共预算支出	42.00	32.95	35.92
政府性基金支出	32.34	19.41	15.12
2 上解上级支出	1.23	2.07	2.42
财政支出（1+2）	75.57	54.43	53.47
财政自给率	23.88	24.60	28.00
地方债务限额	36.24	52.95	64.90
地方债务余额	35.99	52.60	64.52
政府负债率	15.20	18.18	20.33
政府债务率	50.65	127.61	152.83

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021 年~2022 年扶绥县财政决算报告，扶绥县 2023 年财政预算执行情况，东方金诚整理

2023 年，扶绥县一般公共预算支出有所增加，政府性基金支出同比小幅降低；地方财政自

给率为 28.00%，同比有所增长，但水平仍较低。截至 2023 年末，扶绥县地方政府债务余额为 64.52 亿元，其中一般债务余额 18.71 亿元，专项债务余额 45.81 亿元。

债务管理方面，扶绥县建立健全政府性债务的举借、使用、偿还、预警制度，推行债务公开制度，落实一揽子化债工作要求，制定防范投融资领域风险等一系列工作方案，明确化债工作目标，做到“一债一策”，精准“除险排爆”，确保不发生债务风险，建立政府融资平台公司到期债务风险日常监测机制。

2024 年一季度，扶绥县一般公共预算收入 3.08 亿元，同比增长 0.1%。

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，2023 年，公司获得股东扶绥同正实缴出资 1.47 亿元货币资金及股东及实际控制人无偿划拨 5.31 亿元的矿产及财政拨款 0.03 亿元。财政补贴方面，2023 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广西金投于 2002 年 11 月出资组建的广西投融资担保有限责任公司。2018 年 8 月，公司更名为现名。2022 年，公司获得股东 2 亿元增资，2022 年末注册资本和实收资本均为 45.00 亿元。公司为广西金投的全资子公司，实际控制人为广西壮族自治区人民政府（以下简称“广西自治区政府”）。

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较强的竞争优势。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，2022 年融资担保业务余额占广西融资担保行业业

务余额的比重为 30.18%，资本实力、担保业务余额等主要指标在广西稳居前列⁴，是广西综合实力最强的融资担保机构。

近年来，广西中小担保持续调整和优化业务结构。2020 年~2022 年，广西中小担保分别实现已赚保费 7.44 亿元、6.94 亿元和 6.57 亿元，其占营业总收入⁵的比重依次为 82.06%、83.39% 和 89.55%。受业务结构调整影响，近年来广西中小担保担保余额减少、已赚保费下滑，2022 年广西中小担保营业总收入较 2021 年下降 11.85%至 7.34 亿元。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。从流动性指标来看，得益于货币资金、存出保证金规模较大，广西中小担保现金类资产占比、资本现金率指标仍处于合理水平。截至 2022 年末，广西中小担保净资产规模为 69.15 亿元，较年初增长 5.61%，主要系收到股东增资 2 亿元以及自身利润积累。同期末，广西中小担保融资担保放大倍数为 4.16 倍，较监管上限仍有较大空间。

东方金诚认为，依托和当地银行长期稳定的合作关系，2022 年广西中小担保融资性担保业务在保余额占广西融资性担保行业比重在 30%左右，具有很强的区域竞争优势；广西中小担保现金类资产占比较高，担保准备金计提充足，对未来或有代偿的支出提供有力保障；广西中小担保持续获得股东增资，2022 年 3 月末实收资本进一步增至 45.00 亿元，为广西自治区资本实力最强的融资担保机构，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重要企业，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、财政补贴等方面的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，随着经济在底部区域运行时间拉长，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较大；广西中小担保存量担保业务中存在经营压力较大的企业，导致关注类担保占比持续上升，未来仍面临一定的代偿风险；受业务结构调整影响，近年来广西中小担保担保业务规模持续下滑，营业收入有所减少。

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

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；公司资金来源对筹资活动仍存在一定的依赖；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。

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，经济总量及增速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、

⁴ 根据广西地方金融监督管理局统计数据，截至 2022 年末，广西共有融资性担保公司 68 家（不含分公司）。

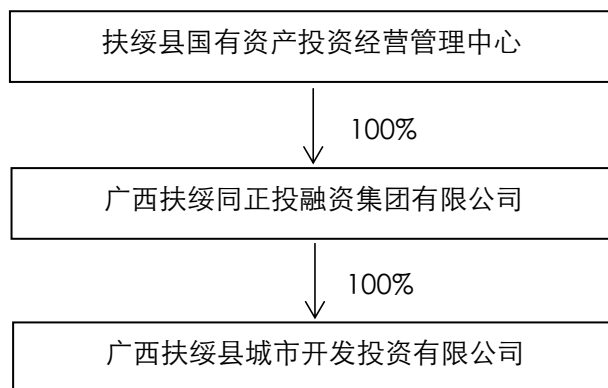
⁵ 营业总收入=已赚保费+利息净收入+投资收益+公允价值变动收益+资产处置收益+其他收益+其他业务收入。

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。

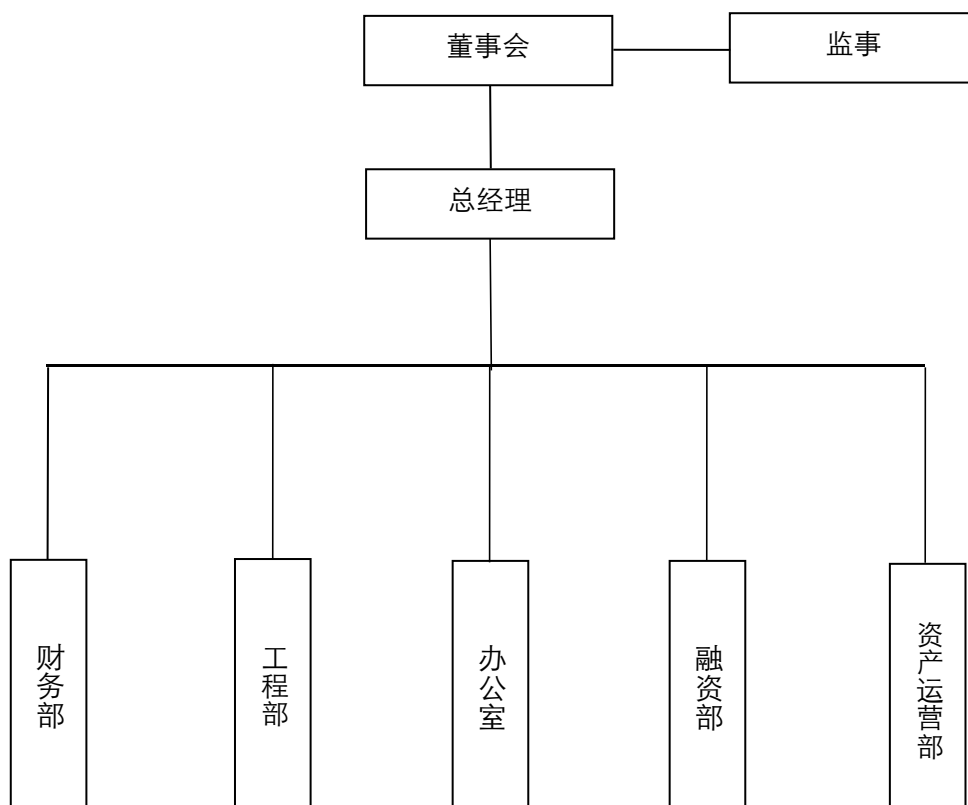
综上所述，公司自身偿债能力一般，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“20 扶绥债/20 扶绥债”到期不能偿还的风险仍极低。

附件一：截至 2023 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	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	122.60	140.44	172.15
其中：合同资产	54.32	58.63	65.60
存货	34.65	40.95	43.63
预付款项	6.20	11.92	19.06
在建工程	5.46	8.39	10.66
其他应收款	1.23	3.28	6.94
负债总额	79.46	92.78	117.37
其中：其他应付款	30.63	38.13	53.63
长期借款	26.96	31.53	39.76
一年内到期的非流动负债	4.41	5.01	9.26
应付债券	4.95	3.97	2.98
全部债务	51.09	48.50	61.47
其中：短期有息债务	14.19	10.55	13.66
所有者权益	43.15	47.66	54.77
营业收入	18.92	13.18	16.28
净利润	1.03	0.92	0.57
经营活动产生的现金流量净额	-0.82	1.67	3.61
投资活动产生的现金流量净额	-0.94	-0.57	-4.02
筹资活动产生的现金流量净额	0.49	-4.64	2.60
主要财务指标			
营业利润率（%）	8.91	11.26	10.52
总资本收益率（%）	1.40	1.20	0.85
净资产收益率（%）	2.39	1.94	1.04
现金收入比率（%）	45.08	87.41	49.81
资产负债率（%）	64.81	66.07	68.18
长期债务资本化比率（%）	46.10	44.33	46.61
全部债务资本化比率（%）	54.22	50.44	52.88
流动比率（%）	266.54	230.20	204.72
速动比率（%）	183.59	153.46	143.91
现金比率（%）	13.12	3.65	5.78
货币资金短债比（倍）	0.39	0.18	0.30
经营现金流动负债比率（%）	-1.96	3.14	5.03
EBITDA 利息倍数（倍）	0.74	0.59	0.40
全部债务/EBITDA（倍）	29.79	32.32	49.17

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。