

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0479 号

广西田东县龙远投资有限责任公司：

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“20 田东龙远债/20 田东债”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 田东龙远债/20 田东债”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，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。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

广西田东县龙远投资有限责任公司
主体及“20 田东龙远债/20 田东债”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 田东龙远债/20 田东债	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		
广西田东县龙远投资有限责任公司是百色市田东县主要的基础设施建设主体,主要从事田东县基础设施建设业务。公司股东为田东县国有资产服务中心,田东县人民政府为公司实际控制人。		

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%	43.5
	业务运营	100.0%	29.5
财务风险	盈利与获现能力	45.0%	18.5
	债务负担	20.0%	9.0
	债务保障程度	35.0%	11.3
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		6	

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”

广西田东县龙远投资有限责任公司是百色市田东县主要的基础设施建设主体,主要从事田东县基础设施建设业务。公司股东为田东县国有资产服务中心,田东县人民政府为公司实际控制人。

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，百色市经济实力仍很强，其下辖的田东县经济实力依然较强；公司业务仍具有很强的区域专营性，继续得到实际控制人及相关各方的有力支持；广西中小担保为“20 田东龙远债/20 田东债”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性仍较弱，仍面临一定的集中偿付压力，现金流状况依然欠佳。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“20 田东龙远债/20 田东债”到期不能偿还的风险极低。

同业比较

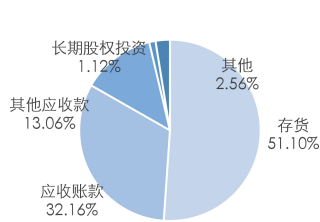
项目	广西田东县龙远投资有限责任公司	广西宁明惠宁建设投资集团有限公司	宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司	广西扶绥县城市开发投资有限公司
地区	百色市田东县	崇左市宁明县	宜宾市南溪区	崇左市扶绥县
GDP 总量（亿元）	198.00	127.16	240.00	317.35
人均 GDP（元）	56249*	40262*	71310*	78940*
一般公共预算收入（亿元）	8.16	4.01	16.72	10.06
政府性基金收入（亿元）	1.04	1.76	19.10	7.49
地方政府债务余额（亿元）	31.70	36.83	123.50	64.02
资产总额（亿元）	53.14	85.65	136.36	172.15
所有者权益（亿元）	22.80	55.35	73.19	54.77
营业收入（亿元）	3.31	7.46	3.30	16.28
净利润（亿元）	0.83	0.95	0.69	0.57
资产负债率（%）	57.10	35.37	46.33	68.18

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）；

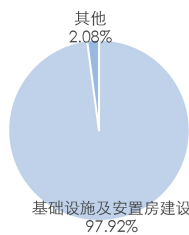
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2023年）



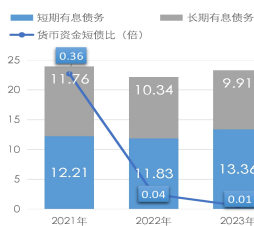
公司营业收入构成（2023年）



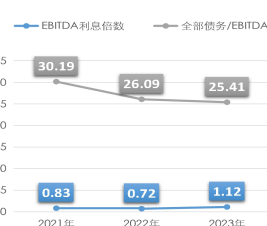
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年
资产总额	58.28	52.47	53.14
所有者权益	20.34	22.00	22.80
营业收入	3.05	3.17	3.31
净利润	0.71	0.76	0.83
全部债务	23.97	22.16	23.27
资产负债率	65.10	58.07	57.10
全部债务资本化比率	54.09	50.19	50.52

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、%）

	2021年	2022年	2023年
地区	百色市田东县		
GDP 总量	194.26	197.08	198.00
人均 GDP (元)	55188	56844*	56249*
一般公共预算收入	8.35	8.45	8.16
政府性基金收入	5.86	2.87	1.04
财政自给率	28.65	25.30	23.43

优势

- 跟踪期内，百色市经济实力仍很强，其下辖的田东县经济保持较快增长，经济实力依然较强；
- 公司继续承担田东县范围内的基础设施建设业务，业务仍具有很强的区域专营性；
- 作为田东县主要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持；
- 广西中小担保对“20 田东龙远债/20 田东债”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；
- 公司全部债务规模有所上升，短期有息债务占比较高，仍面临一定的集中偿付压力；
- 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，现金流状况依然欠佳。

评级展望

预计百色市及田东县经济将保持增长，公司主营业务将保持很强的区域专营性，得到实际控制人及相关各方的持续有力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（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 田东龙远债/20 田东债)	2023/6/24	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 (20 田东龙远债/20 田东债)	2019/9/25	卢 筱 李佳怡	《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/主体信用等级/评级展望
20 田东龙远债/20 田东债	2023/6/24	6.00 亿元	2020/06/04~2027/06/04	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 田东龙远债/20 田东债”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田东县龙远投资有限责任公司（以下简称“田东龙远”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

田东龙远是由百色市田东县人民政府于 2007 年 4 月出资设立的国有独资有限责任公司。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 2023 年末，公司注册资本及实收资本均为 1.50 亿元；公司唯一股东仍为田东县国有资产服务中心（以下简称“田东县国资中心”），田东县人民政府仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司仍是田东县主要的基础设施建设主体，继续从事田东县基础设施建设业务。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 4 家（详见图表 1），跟踪期内公司合并范围直接控股子公司增加 1 家，系田东县易安物业服务有限公司（以下简称“田东易安”）100.00%股权无偿划转至公司所致。

图表 1 截至 2023 年末公司纳入合并范围的控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
广西田东工业投资开发有限公司	田东工投	6500.00	84.62 ¹	无偿划拨
田东县弘大小额贷款有限责任公司	弘大小贷	3500.00	100.00	投资设立
广西田东伟坤建设工程管理有限公司	田东建工	500.00	51.00	投资设立
田东县易安物业服务有限公司	田东易安	50.00	100.00	无偿划拨

资料来源：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

截至本报告出具日，田东龙远发行的“20 田东龙远债/20 田东债”已按时偿付本息。

“20 田东龙远债/20 田东债”由广西中小企业融资担保有限公司（以下简称“广西中小担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

“20 田东龙远债/20 田东债”募集资金总计 6.00 亿元，其中 3.60 亿元用于原公司间接控股子公司广西田东现代农业投资有限责任公司²（以下简称“现代农投”）的广西田东农产品加工与物流产业园（二期）项目；此外，2.40 亿元用于补充公司营运资金。截至 2023 年末，“20 田东龙远债/20 田东债”募集资金已使用 2.40 亿元。

公司已于 2022 年 6 月 6 日提前兑付“20 田东龙远债/20 田东债”3.00 亿元本金及相应的利息。根据公司 2022 年 6 月 9 日提供的说明，公司承诺“20 田东龙远债/20 田东债”剩余未偿还的 3 亿元募集资金本金及应计利息仍由公司负责偿还。公司已于 2023 年 6 月 5 日、2024 年 6 月 5 日偿还到期利息及发行总额的 5% 本金。

¹ 另一股东为中国农发重点建设基金有限公司，出资额为 1000 万元，公司将该笔投资额作为债务在长期应付款列示。

² 2021 年 11 月，田东龙远将现代农投的 100% 股权划出至田东县国资中心。

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

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

跟踪期内，公司营业收入小幅增长，仍主要来自基础设施建设业务，毛利润和毛利率均有所提升

跟踪期内，公司继续从事田东县基础设施建设业务，其他业务包括土方工程、公租房租赁等。2023年，公司营业收入同比小幅增长，主要系基础设施建设收入稳定增长。同年，公司实现其他收入0.07亿元，主要由土方工程、租赁及管理费等构成，对营业收入形成一定补充。

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
基础设施建设	3.01	98.82	3.13	98.58	3.24	97.92
其他	0.04	1.18	0.05	1.42	0.07	2.08
营业收入	3.05	100.00	3.17	100.00	3.31	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
	0.31	10.43	0.33	10.43	0.34	10.43
其他	0.03	85.62	0.04	88.49	0.06	86.20
合计	0.35	11.32	0.37	11.55	0.40	12.01

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023 年，公司毛利润同比有所增长，主要来源仍为基础设施建设业务。同期，公司综合毛利率为 12.01%，较 2022 年有所提升，主要系土方工程、公租房租赁业务毛利率较高所致。

基础设施建设

跟踪期内，公司继续承担田东县的基础设施项目建设，业务仍具有很强的区域专营性

跟踪期内，公司继续承担田东县的基础设施项目建设，业务仍具有很强的区域专营性，业务模式较上年未发生重大变化，主要为委托代建。

2023 年，公司基础设施建设收入同比小幅增长，毛利润较上年末小幅增长，毛利率保持稳定。截至 2023 年末，公司在建基础设施项目为平洪二期 8#学生宿舍楼，计划总投资 0.09 亿元，累计已投资 0.02 亿元，尚需投资 0.07 亿元。

图表 3 截至 2022 年末公司重点在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	计划总投资	累计投资	尚需投资
平洪二期 8#学生宿舍楼	240 天	0.09	0.02	0.07
合计	-	0.09	0.02	0.07

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司暂无拟建基础设施项目。

企业管理

跟踪期内，公司股东、实际控制人、注册资本和实收资本均未发生变化。

跟踪期内，公司 1 名监事发生变更；除此之外，公司治理结构和组织架构等方面均未发生重大不利变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 年合并财务报表。中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 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，公司审计机构未发生变化。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 4 家，跟踪期内增加 1 家系股权

无偿划转取得的田东易安。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅上升，货币资金大幅下降，仍以流动资产为主，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

跟踪期内，公司资产规模有所上升，公司资产仍以流动资产为主。2023年末，公司流动资产主要由存货、应收账款、其他应收款和货币资金构成。2023年末，公司存货主要为基础设施建设成本（26.44亿元）、土地资产（0.06亿元）等，同比小幅减少。同期末，公司应收账款主要为对田东县财政局的应收工程款17.09亿元，占比99.97%；其他应收款主要为与国企及政府单位的往来款，同比小幅增加，前五名分别为广西田东农工贸有限公司（1.25亿元）、田东县征地拆迁中心（1.04亿元）、田东县住房和城乡建设局（0.83亿元）、田东县自然资源局（0.76亿元）及红城芒乡（0.73亿元），合计占比65.77%；公司货币资金较上年末大幅减少，主要系偿还债务、未取得新增借款综合原因所致。

图表4 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	58.28	52.47	53.14
流动资产	56.90	51.34	51.99
存货	34.44	29.10	27.15
应收账款	11.72	14.52	17.09
其他应收款	5.66	6.58	6.94
货币资金	4.44	0.47	0.12
非流动资产	1.38	1.13	1.15
长期股权投资	0.51	0.56	0.59
其他非流动资产	0.62	0.33	0.34

资料来源：审计报告，其他应收款不含应收利息及应收股利，全文同，东方金诚整理

2023年末，公司非流动资产有所上升，主要为长期股权投资和其他非流动资产。2023年末，公司长期股权投资小幅增长，主要系联营企业宣告发放的现金股利和利润。同年末，公司其他非流动资产小幅上涨。

截至2023年末，公司所有权或使用权受限的资产总额为1.24亿元，为广西北部湾银行股份有限公司贷款抵押的棚户区改造一期项目，占总资产比例为2.34%。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模有所增加，仍以资本公积为主

跟踪期内，公司所有者权益规模有所增加。截至2023年末，实收资本较上年无变化；资本公积同比小幅下降，主要系重新划回的原子公司田东易安公司，因融资借款导致净资产资产为负所致；未分配利润较上年末有所增长，主要为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 5 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	20.34	22.00	22.80
实收资本	1.50	1.50	1.50
资本公积	13.62	14.52	14.49
未分配利润	4.87	5.57	6.32

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额有所降低，仍以流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额有所降低，仍以流动负债为主。2023 年末，公司流动负债同比小幅上升，主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、应交税费及应付账款构成。同期末，公司其他应付款主要为与其他公司和单位的往来款，同比保持稳定，其中前五名单位及金额分别为广西农村投资集团有限公司（以下简称“广西农投”）6.16 亿元借款、田东县财政局 2.11 亿元往来款、广西现代农业投资有限责任公司 0.90 亿元往来款、田东县人民医院 0.70 亿元借款及红城芒乡 0.59 亿元借款；一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款 1.00 亿元和一年内到期的债券利息 0.12 亿元构成；应交税费同比小幅增长；应付账款同比大幅减少，主要系支付项目工程款所致，其金额及占比均相对较小。

图表 6 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	37.95	30.47	30.34
流动负债	26.19	20.13	20.43
其他应付款	23.79	17.60	17.60
一年内到期的非流动负债	1.14	1.13	1.42
应交税费	0.93	1.11	1.29
应付账款	0.32	0.28	0.10
非流动负债	11.76	10.34	9.91
长期借款	5.69	7.25	7.42
应付债券	5.96	2.99	2.39
长期应付款	0.10	0.10	0.10

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

2023 年末，公司非流动负债规模有所减少，主要由长期借款、应付债券及长期应付款构成。同期末，公司长期借款同比小幅增加，期末抵押+质押混合借款余额 1.73 亿元（含一年内到期金额，下同），质押借款余额为 3.53 亿元，抵押借款余额 2.67 亿元，保证借款余额 0.50 亿元；公司应付债券 2.39 亿元，同比有所减少，主要系公司分期偿还“20 田东龙远债/20 田东债”本金及利息所致；长期应付款 0.10 亿元，较上年无变化，为中国农发重点建设基金有限公司对公司直接控股子公司田东工投的投资款。

跟踪期内，公司全部债务规模有所上升，短期有息债务占比较高，仍面临一定的集中偿付压力

跟踪期内，公司全部债务较上年有所上升，其中，短期有息债务有所上升，主要为农投集

团借款等，短期有息债务占比为 57.40%，仍面临一定的集中偿付压力；公司资产负债率有所下降，处于行业中等水平。

图表 7 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	23.97	22.16	23.27
其中：长期有息债务	11.76	10.34	9.91
短期有息债务	12.21	11.83	13.36
资产负债率	65.10	58.07	57.10

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司对外担保规模较大，存在一定的代偿风险

截至 2023 年末，公司对外担保金额 6.18 亿元，占净资产比重为 27.10%，同比有所下降。被担保对象均为田东县国有企业，均为保证担保，均未设置反担保措施，存在一定的代偿风险。

图表 8 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保人	被担保人性质	担保余额
广西田东现代农业投资有限责任公司	国企	3.28
广西田东农工贸有限责任公司	国企	0.10
广西田东红城芒乡投资开发有限公司	国企	2.80
合计	-	6.18

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入规模同比小幅增长，利润总额同比稍有增加，利润对财政补贴的依赖性仍较强，整体盈利能力依然较弱

2023 年，公司营业收入同比小幅增长，主要来源仍为基础设施建设业务。营业利润率同比稍有增长；期间费用及其占营业收入的比重均有所上升。公司利润总额及净利润均有所增加，利润总额对财政补贴存在较大依赖。2023 年，公司总资本收益率同比小幅上升，净资产收益率较上年小幅上升，但水平较低，盈利能力依然较弱。

图表 9 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	3.05	3.17	3.31
营业利润率	11.01	11.24	11.71
期间费用	0.09	0.04	0.07
期间费用/营业收入	3.09	1.28	2.09
利润总额	0.77	0.83	0.91
其中：财政补贴	0.48	0.47	0.54
净利润	0.71	0.76	0.83
总资本收益率	1.60	1.72	1.80
净资产收益率	3.48	3.45	3.63

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，现金流状况依然欠佳

公司 2023 年经营活动现金流由净流出转为净流入。2023 年，公司经营活动现金流入同比有所升高，经营活动现金流出大幅下降，主要系本年度不再支付北部湾银行-田东县城市发展私募投资基金³权利维持费所致，且基础设施建设业务往来款支付减少所致；现金收入比率有所增长，但仍维持在较低水平，公司主营业务回款能力较弱。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，公司无投资活动现金流，无筹资活动现金流入；筹资活动现金流出较上年大幅缩减，主要系偿还借款本息形成；筹资活动现金流仍为净流出。总体来看，公司现金流状况依然欠佳。

图表 10 公司现金流情况（单位：亿元）

指标	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	5.02	2.63	3.07
现金收入比率（%）	1.26	14.66	24.51
经营活动现金流出	2.81	5.86	1.97
经营活动产生的现金流量净额	2.21	-3.23	1.10
投资活动现金流入	-	-	-
投资活动现金流出	0.54	0.07	-
投资活动产生的现金流量净额	-0.54	-0.07	-
筹资活动现金流入	1.30	3.97	-
筹资活动现金流出	4.47	4.64	1.44
筹资活动产生的现金流量净额	-3.17	-0.67	-1.44
现金及现金等价物净增加额	-1.50	-3.96	-0.35

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

³ 该基金规模为不超过 3 亿元，基金托管人为海通证券股份有限公司，直接控股子公司田东工投为劣后级投资者，2022 年田东工投新增广西北部湾银行 2.67 亿元借款用于置换该基金。

偿债能力

考虑到公司承担了田东县范围内的基础设施建设，业务区域专营性很强，业务稳定性很强，可持续性一般，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，现金比率处于较低水平，流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍较大，资产流动性较弱，对流动负债的保障能力仍较弱。同期末，公司货币资金对短期有息债务的覆盖程度仍较弱；公司经营现金流由负转正，但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同比有所下降，全部债务资本化比率同比小幅上升；EBITDA对全部债务的保障程度较弱，可对到期利息形成覆盖。

图表 11 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	217.31	255.00	254.53
速动比率	85.78	110.48	121.60
现金比率	16.94	2.35	0.61
货币资金短债比（倍）	0.36	0.04	0.01
经营现金流动负债比率	8.44	-16.02	5.38
长期债务资本化比率	36.64	31.97	30.31
全部债务资本化比率	54.09	50.19	50.52
EBITDA 利息倍数（倍）	0.83	0.72	1.12
全部债务/EBITDA（倍）	30.03	26.09	25.41

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司 2024 年到期债务规模约为 13.36 亿元，计划通过营业收入、资金拆借偿还债务。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为 1.10 亿元，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，公司经营性现金流入对到期债务的保障能力较弱。间接融资方面，截至 2023 年末，公司全部银行授信额度已使用完毕。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田东县范围内的基础设施建设，业务区域专营性很强，业务稳定性很强，可持续性一般，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 6 月 14 日，公司本部未结清信贷信息中无关注类和不良类记录，已结清信贷信息中存在长期借款关注类账户 3 个，总计 15000 万元，其中 2 笔借款期间为 2007 年~2014 年，1 笔借款期间为 2013 年~2015 年，均已正常还款；已结清短期借款关注类账户 10 个，总计 6410 万元，其中 5 笔借款期间为 2008 年~2013 年，5 笔借款期间为 2009 年~2013 年，均已正常还款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的“20 田东龙远债/20 田东债”到期利息已按时偿付，并已提前兑付部分本金。

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“供需需弱”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. 百色市

跟踪期内，百色市经济保持增长，产业结构由“一铝独大”向“四轮驱动”转变，工业经济持续提升，经济实力仍很强

百色市是珠江—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。2023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，增速位列第3名，经济实力仍很强。

跟踪期内，百色市工业经济持续提升，着力打造“四大主导产业”新型生态铝、现代林业、新能源、新材料，工业总产值突破2000亿元大关，引进上海榕融氧化铝连续纤维等项目120个，投资总额791.5亿元，推动产业结构由“一铝独大”向“四轮驱动”⁴转变。2023年，百色市落地建设上海榕融氧化铝连续纤维、大亚科技高性能铝板带及电池箔等项目，铝产业向高端化发展；中车新能源装备制造、大生新能源光伏组件及型材等项目投产，新能源产业链延伸；锦江绿色化工新材料一体化项目签约落地，烧碱产业向下游领域拓展；引进深圳中宏无醛家居制造项目，林木产业向中高端绿色家居迈进。同期，百色市消费市场回暖复苏，社会消费品零售总额增速由负转正，第三产业增加值也随之上升。2023年百色市游客人数、旅游收入同比分别增长87.5%、66.9%。金融业方面，2023年末，百色市本外币各项存款余额2023.89亿元；本外币各项贷款余额2134.74亿元。

2024年一季度，百色市地区生产总值为427.64亿元，同比增长5.5%。

图表 12 百色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	1568.71	9.8	1729.10	4.2	1849.81	6.1
人均地区生产总值	43892	9.8	48475	4.4	52321	7.0
三次产业结构	18.78: 42.77: 38.44		17.9: 45.6: 36.5		17.9: 45.9: 36.2	
规模以上工业增加值	-	11.7	-	6.2	-	13.7
第三产业增加值	603.08	9.0	631.10	2.6	669.41	4.4
固定资产投资	-	26.4	-	6.7	-	-25.8
社会消费品零售总额	-	10.8	419.27	-0.5	423.27	1.0

资料来源：2021 年～2023 年百色市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，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

2023年，百色市一般公共预算收入有所增长，增速为17.8%；税收收入同比有所增加，但占一般公共预算收入的比重下降至45.56%。非税收入占比较高，主要系国有资源（资产）有偿使用收入及罚没收入。同期，百色市政府性基金收入同比下降29%，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，百色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。

⁴ “四轮驱动”指百色市打造的新型生态铝、林业、新能源、新材料“四大主导产业”的现代化产业体系。

2023年，百色市一般公共预算支出增速6.96%，政府性基金支出同比下降12.9%；地方财政自给率为22.90%，同比有所增长，但水平仍较低。

截至2023年末，百色市地方政府债务余额为655.83亿元，其中一般债务余额355.57亿元、专项债务余额300.26亿元。同期，政府负债率同比有所增长，总体风险可控。

债务管理能力方面，百色市加强政府债务监管，推进专项债券全生命周期管理，强化到期债务常态化监控预警机制，制定了债务风险应急处置预案；定期开展债务风险评估测算和高风险预警，按月监控国有企业大额到期债务偿还资金筹集情况，督促做好偿债计划安排，防范化解债务风险，整体债务管控能力较强。

2024年一季度，百色市一般公共预算收入同比增长1.7%；一般公共预算支出同比下降10.8%。

图表 13 百色市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	181.05	175.11	168.21
一般公共预算收入	102.98	96.98	113.24
其中：税收收入	53.81	49.77	51.59
政府性基金收入	78.07	78.12	54.96
2 上级补助收入	320.42	333.27	336.80
列入一般公共预算的上级补助收入	317.18	328.95	332.22
列入政府性基金的上级补助收入	3.24	4.32	4.58
财政收入（1+2）	501.47	508.38	505.01
1 地方财政支出	535.94	581.34	587.14
一般公共预算支出	432.26	467.61	494.62
政府性基金支出	103.68	113.74	92.52
2 上解上级支出	2.16	3.30	5.90
财政支出（1+2）	538.10	584.64	593.04
财政自给率（%）	23.82	20.74	22.90
地方政府债务限额	506.84	572.00	675.23
地方政府债务余额	493.61	556.61	655.83
政府负债率（%）	31.47	32.19	35.45
政府债务率（%）	98.43	109.49	129.87

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：2021~2023年百色市财政预算执行，东方金诚整理

2.田东县

跟踪期内，田东县经济保持较快增长，工业经济有序发展，经济实力依然较强

2023年，田东县地区生产总值保持增长，增速较上年下降1.8个百分点，经济实力依然较强。工业方面，田东县着重打造绿色化工循环产业园，锦鑫化工年产120万吨氧化铝、鲁桥甲醛产业化基地、桂泽化工高性能有机颜料、仓源人工智能工控电脑产业园等项目竣工投产；陆上风光项目建设指标及源网荷储一体化项目，年度获指标总装机容量1726兆瓦，排全市前列。2023年，田东县第三产业稳步增长，增加值增速达2.9%，社会消费品零售总额同比增长1.6%。

图表 14 田东县主要经济指标情况（单位：亿元、%）

主要指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	194.26	10.6	197.08	3.0	198.00	1.2
人均 GDP（元）	55188	10.9	56844*	-	56249*	-
三次产业结构	23.57: 45.95: 30.48		24.0: 43.8: 32.2		25.0: 41.6: 33.4	
规模以上工业增加值	-	5.5	-	-7.8	-	10.3
固定资产投资	-	119.6	-	18.5	-	-57.4
社会消费品零售总额	-	11.0	-	-0.8	-	1.6

资料来源：田东县 2021 年国民经济和社会发展统计公报、田东县统计快讯 2022 年第 4 期、田东县 2023 年 1-12 月主要经济指标完成情况，标“*”数据为估算所得，东方金诚整理

跟踪期内，田东县一般公共预算收入同比小幅下降，税收收入有所减少，持续获得上级政府支持，财政实力依然较强

2023 年，田东县一般公共预算收入同比小幅下降 3.5%，主要系税收收入有所下降所致，其中，企业所得税收入同比下降 50.4%，税收收入占一般公共预算收入的比重为 49.12%。同期，田东县政府性基金收入较上年有所减少；田东县获得的上上级补助收入规模较大，是财政收入主要构成部分。

2023 年，田东县一般公共预算支出有所增加，政府性基金支出同比小幅下降；地方财政自给率为 23.43%，同比有所降低，且水平仍较低。

图表 15 田东县财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	14.21	11.32	9.19
一般公共预算收入	8.35	8.45	8.16
其中：税收收入	4.93	5.06	4.01
政府性基金收入	5.86	2.87	1.04
2 上级补助收入	20.77	23.67	23.08
列入一般公共预算的上上级补助收入	20.61	23.40	22.68
列入政府性基金的上上级补助收入	0.16	0.27	0.40
财政收入（1+2）	34.98	34.99	32.28
1 地方财政支出	35.04	38.62	38.40
一般公共预算支出	29.15	33.42	34.81
政府性基金支出	5.89	5.20	3.59
2 上解上级支出	0.27	0.89	0.50
财政支出（1+2）	35.30	39.51	38.90
财政自给率（%）	28.65	25.30	23.43
地方政府债务限额	23.29	27.44	32.37
地方政府债务余额	22.65	26.69	31.70
政府负债率（%）	11.66	13.54	16.01
政府债务率（%）	64.75	76.28	98.21

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 年田东县财政决算及 2022 年、2023 年田东县财政预算执行，东方金诚整理

2023 年末，田东县政府债务余额为 31.70 亿元，其中一般债务余额 20.68 亿元，专项债务余额 11.02 亿元。债务管理能力方面，田东县推进全口径政府预算管理，深化预算管理制度改革，硬化预算约束，规范政府举债融资行为，稳妥处置存量隐性债务，防范化解政府债务和隐性债务风险。

综上所述，东方金诚对百色市、田东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，作为田东县重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和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

跟踪期内，田东县的基础设施建设主体仍为公司和广西田东芒乡红城投资集团有限公司。各家主体的职能区分和业务分工未发生重大变化。

跟踪期内，作为田东县重要的基础设施建设主体，公司在资金注入和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。

资产注入方面，2023 年，田东县国资中心将田东易安 100%股权无偿划转给公司。

财政补贴方面，2023 年，田东县人民政府拨付公司生产经营活动以及到期债务还本付息等补贴 0.45 亿元、田东县财政局拨付子公司田东易安生产经营活动补贴 0.02 亿元、田东县人民政府拨付子公司广西田东工业投资开发有限公司生产经营活动以及到期债务还本付息等补贴 0.07 亿元。

考虑到公司将继续在田东县的基础设施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，东方金诚对百色市、田东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 田东龙远债/20 田东债”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

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⁵，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⁶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 田东龙远债/20 田东债”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，公司继续承担田东县范围内的基础设施建设业务，业务仍具有很强的区域专营性；同时，东方金诚关注到，跟踪期内，公司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；全部债务规模有所上升，短期有息债务占比较高，仍面临一定的集中偿付压力；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，现金流状况依然欠佳。

百色市经济实力仍很强，其下辖的田东县经济保持增长，经济实力依然较强；作为田东县主要的基础设施建设主体，公司在财政补贴和资金注入等方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持。广西中小担保对“20 田东龙远债/20 田东债”提供的全额无条件不可撤销连带责

⁵ 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）。

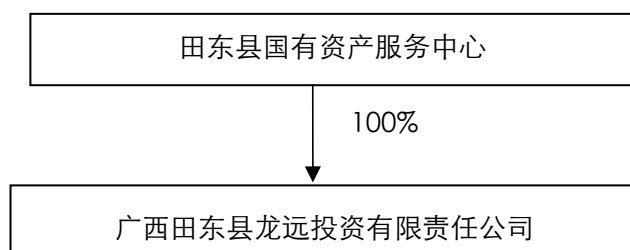
⁶ 营业总收入=已赚保费+利息净收入+投资收益+公允价值变动收益+资产处置收益+其他收益+其他业务收入。

任保证担保仍具有很强的增信作用。

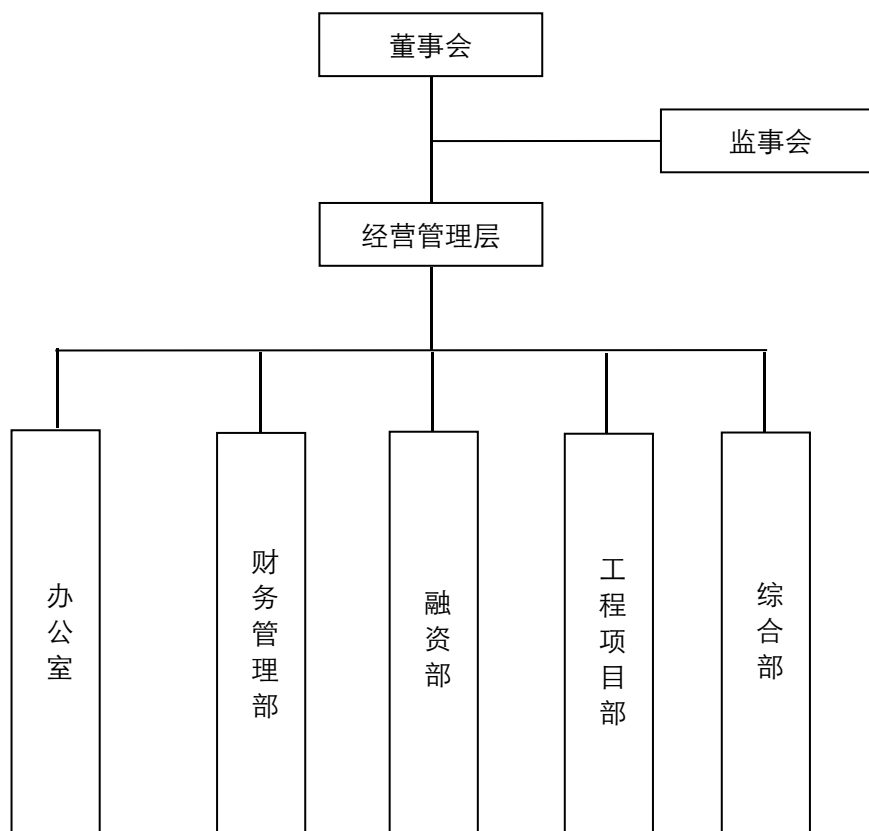
综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“20 田东龙远债/20 田东债”到期不能偿还的风险极低。

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	58.28	52.47	53.14
其中：存货	34.44	29.10	27.15
应收账款	11.72	14.52	17.09
其他应收款	5.66	6.58	6.94
长期股权投资	0.51	0.56	0.59
负债总额	37.95	30.47	30.34
其中：其他应付款	23.79	17.60	17.60
长期借款	5.69	7.25	7.42
应付债券	5.96	2.99	2.39
一年内到期的非流动负债	1.14	1.13	1.42
全部债务	23.97	22.16	23.27
其中：短期有息债务	12.21	11.83	13.36
所有者权益	20.34	22.00	22.80
营业收入	3.05	3.17	3.31
净利润	0.71	0.76	0.83
经营活动产生的现金流量净额	2.21	-3.23	1.10
投资活动产生的现金流量净额	-0.54	-0.07	-
筹资活动产生的现金流量净额	-3.17	-0.67	-1.44
主要财务指标			
营业利润率（%）	11.01	11.24	11.71
总资本收益率（%）	1.61	1.72	1.80
净资产收益率（%）	3.48	3.45	3.63
现金收入比率（%）	1.26	14.66	24.51
资产负债率（%）	65.10	58.07	57.10
长期债务资本化比率（%）	36.64	31.97	30.31
全部债务资本化比率（%）	54.09	50.19	50.52
流动比率（%）	217.31	255.00	254.53
速动比率（%）	85.78	110.48	121.60
现金比率（%）	16.94	2.35	0.61
货币资金短债比（倍）	0.36	0.04	0.01
经营现金流动负债比率（%）	8.44	-16.02	5.38
EBITDA 利息倍数（倍）	0.83	0.72	1.12
全部债务/EBITDA（倍）	30.03	26.09	25.41

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。