

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0551 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
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

广西平果市城市建设投资有限责任公司主体及相关债项

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	白元宁	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
经营风险	区域环境	100.0%	54.8
	业务运营	100.0%	56.0
财务风险	盈利与获现能力	45.0%	24.3
	债务负担	20.0%	12.0
	债务保障程度	35.0%	16.0
调整因素			无
个体信用状况（BCA）			aa-
评级模型结果			AA
外部支持调整子级			4
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			

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,同时开展油品及非油品销售、物业及港口服务等其他业务。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，百色市经济实力仍很强，平果市经济实力仍较强；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，公司存在被执行记录，公司现金流对筹资活动仍存在较大依赖。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。						

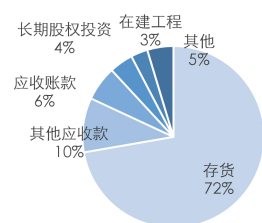
同业比较						
项目	广西平果市城市建设投资有限责任公司	金沙县建设投资集团股份有限公司	庐江县城市建设投资有限公司	开远市兴远开发投资集团有限公司	栾川县天业投资有限公司	
地区	百色市平果市	毕节市金沙县	合肥市庐江县	红河哈尼族彝族自治州开远市	洛阳市栾川县	
GDP 总量 (亿元)	337.33	272.30	633.46	320.21	293.80	
人均 GDP (元)	53014*	50670*	53103*	99337	91985*	
一般公共预算收入 (亿元)	22.43	18.26	32.54	14.17	28.11	
政府性基金收入 (亿元)	11.61	9.97	9.32	5.17	3.61	
地方政府债务余额 (亿元)	65.61	102.29	138.53	70.12	57.28	
资产总额 (亿元)	146.68	164.79	257.28	185.61	127.79	
所有者权益 (亿元)	73.34	104.58	117.13	83.97	66.64	
营业收入 (亿元)	3.12	4.46	23.04	31.33	7.95	
净利润 (亿元)	1.63	0.50	2.03	1.65	2.34	
资产负债率 (%)	50.00	36.54	54.47	54.76	47.85	

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）

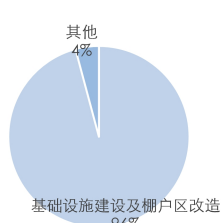
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2023年）



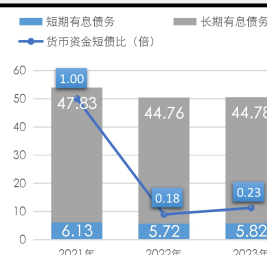
公司营业收入构成（2023年）



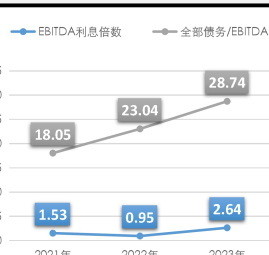
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年
资产总额	148.30	144.07	146.68
所有者权益	69.43	71.43	73.34
营业收入	4.41	4.14	3.12
净利润	2.92	2.08	1.63
全部债务	53.96	50.49	50.60
资产负债率	53.18	50.42	50.60
全部债务资本化比率	43.73	41.41	40.83

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	百色市平果市		
GDP 总量	233.12	314.11	337.33
人均 GDP (元)	45008*	50634*	53014*
一般公共预算收入	19.33	22.00	22.43
政府性基金收入	10.85	16.14	11.61
财政自给率	53.88	52.38	50.87

优势

- 跟踪期内，百色市经济实力仍很强，平果市经济保持增长，增速有所下降，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，业务区域专营性仍很强；
- 公司作为平果市重要的基础设施建设主体，在财政补贴方面继续得到股东及相关方的支持；
- 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；
- 公司对外担保规模较大，区域集中度较高，仍存在一定的代偿风险；
- 公司因项目收购纠纷存在 1 笔被执行记录，双方已签订和解协议向法院请求中止执行，东方金诚将持续关注；
- 公司经营性净现金流持续为负，公司现金流对筹资活动仍存在较大依赖。

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 (23 平果城投债/23 平果债、21 平果城投债/21 平果债)	2023/5/11	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	2023/05/11	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	2023/05/11	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，是由原平果县财政局民族经济发展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。经历多次增资及股权变更，截至 2023 年末，公司注册资本及实收资本均为人民币 7.50 亿元，平果市国有资产管理中心（以下简称“平果市国资中心”）持有公司 100.00% 的股权，仍为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司作为百色市平果市重要的基础设施建设主体，继续从事平果市范围内的基础设施建设及棚户区改造、土地开发整理等业务，同时开展油品及非油品销售、物业及港口服务等其他业务。

截至 2023 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，较 2022 年末未发生变化。

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：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 ¹

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 2024 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 4.80 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”）已按时付息，尚未到还本日，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

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 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。

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，公司营业收入有所下降，毛利润及毛利率亦有所下降

作为平果市重要的基础设施建设主体，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，同时开展油品及非油品销售、物业及港口服务等其他业务。

2023年，公司营业收入有所下降，主要来源于基础设施建设及棚户区改造业务。其中，受结算进度影响，公司基础设施建设及棚户区改造业务收入有所减少；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，规模大幅减少。

2023年，公司毛利润及毛利率均有所下降，主要系毛利率水平较高的其他业务利润规模减少所致，其中基础设施建设及棚户区改造业务毛利率保持稳定，其他业务毛利率有所上升。

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
基础设施建设及棚户区改造	3.22	73.05	3.84	92.95	2.99	95.83
其他	1.19	26.95	0.29	7.05	0.13	4.17
营业收入合计	4.41	100.00	4.14	100.00	3.12	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	0.30	9.17	0.35	9.17	0.27	9.17
其他	0.04	2.99	0.14	46.48	0.08	59.43
合计	0.33	7.50	0.49	11.80	0.35	11.26

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设及棚户区改造

跟踪期内，公司继续从事平果市范围内的基础设施建设及棚户区改造业务，业务区域专营性仍很强

跟踪期内，受平果市财政局委托，公司继续承担平果市内的道路、管网等基础设施，以及棚户区改造项目建设，业务仍具有很强的区域专营性。该业务仍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，业务模式仍主要包括委托代建、政府购买服务和自建自营，跟踪期内均未发生变化。

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2023年末，公司在建基础设施项目包括平果县县城区城中村棚户区改造项目及平果县易地扶贫搬迁安置建设项目等，计划总投资合计为97.61亿元，账面成本余额63.40亿元。

图表3 截至2023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	计划建设期间	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	2015~2025	7.61	4.59
平果县易地扶贫搬迁安置建设项目		2015~2018	14.85	16.25
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	4.25
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	1.37
平果县县城区城中村棚户区改造项目*		2018~2024	33.83	19.52
返乡创业产业基地		2021~2024	6.50	4.40
产城融合一体项目		2017~2024	6.20	2.37
合计	-	-	97.61	63.40

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

截至2023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

跟踪期内，公司从事的平果市土地开发整理业务仍具有较强的区域专营性，但尚未结算，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仍由子公司鑫铝公司负责，根据平果市土地开发建设整体规划，对平果市的经营性土地进行开发整理，业务仍具有较强的区域专营性。公司土地开发整理业务仍采用委托代建模式。

截至 2023 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

跟踪期内，公司注册资本及实收资本保持不变，均为人民币 7.50 亿元，平果市国资中心仍持有公司 100.00%的股权，仍为公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司董事会成员及监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 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，公司未更换审计机构。

截至 2023 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 1），较 2022 年末未发生变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额稍有增加，仍以流动资产为主，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

跟踪期内，公司资产规模稍有增加，仍以流动资产为主。2023 年末，公司流动资产有所增加，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。

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	148.30	144.07	146.68
流动资产	135.21	131.99	134.02
存货	108.56	105.93	106.00
其他应收款	11.99	12.84	14.20
应收账款	5.10	7.46	9.06
预付款项	3.41	4.73	3.42
货币资金	6.14	1.03	1.32

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
非流动资产	13.08	12.08	12.66
长期股权投资	6.94	5.95	6.21
在建工程	4.12	4.24	4.40
无形资产	1.00	0.94	0.90

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息及应收股利，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，2023 年末，存货中项目成本账面价值为 73.33 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 32.62 亿元，共有 140 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 139 宗，主要为公司无偿划转获得的土地，土地性质为出让地，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。同期末，公司其他应收款有所增加，主要为与平果市政府部门及国企等的往来款。2023 年末前五名合计占比为 86.90%，详见下图表。

图表 5 2023 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
平果市国资中心	政府部门	4.43	29.18
平果市财政局	政府部门	3.99	26.30
广西平果润民脱贫发展有限公司	国企	3.12	20.56
平果市自然资源局	政府部门	0.84	5.53
平果市土地储备交易中心	政府部门	0.81	5.33
合计	-	13.20	86.90

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2023 年末，公司应收账款小幅增长，主要系应收平果市财政局的项目结算款（8.71 亿元，占比 96.04%），随着项目建设的推进逐年增长。同期末，公司预付款项有所减少，主要为预付政府部门与施工方的项目款。公司货币资金主要为银行存款，同比有所增加。

跟踪期内，公司非流动资产主要由长期股权投资、在建工程 and 无形资产构成。公司长期股权投资为对广西华磊新材料有限公司、平果东控建设运营有限责任公司等轻合金材料、建筑施工及水务企业参股形成。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，同比有所增长。同期，公司无形资产有所减少，主要为土地使用权 0.90 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 2023 年末，公司受限资产合计 20.20 亿元，占同期末资产的 13.77%，包括存货 19.40 亿元、无形资产 0.80 亿元，主要系借款抵押所致；货币资金 1727.56 元，为账户冻结所致。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，仍以资本公积为主

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，仍以资本公积为主。其中，公司实收资本及资本公积较上年末均未变化，资本公积 52.87 亿元主要系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 亿元形成；公司未分配利润继续增长，主要为公司经营产生的净利润累积。

图表 6 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	69.43	71.43	73.34
实收资本	7.50	7.50	7.50
资本公积	52.86	52.87	52.87
未分配利润	8.03	9.97	11.47

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额有所增加，仍以非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额有所增加，仍以非流动负债为主。公司流动负债有所增长，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，同比略有增加。2023 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 6.13 亿元、平果市住房和城乡建设局 1.48 亿元、平果市乡村振兴局 0.84 亿元、平果市妇幼保健院 0.70 亿元、平果市人民医院 0.68 亿元，合计占比为 61.62%。此外，公司应付平果市鸿铝水务有限责任公司²（以下简称“鸿铝水务”）0.45 亿元，主要系鸿铝水务向中国康富国际租赁股份有限公司（以下简称“康富国际租赁”）及中民投健康产业融资租赁有限公司（以下简称“中民投租赁”）取得的借款转贷至公司。鸿铝水务与以上两家公司签订展期协议，约定中民投租赁还款展期至 2029 年 11 月 20 日、康富国际租赁还款展期至 2024 年 9 月 15 日。公司一年内到期的非流动负债有所增长，2023 年末包括一年内到期的长期借款 4.59 亿元、应付债券 1.00 亿元及长期应付款 0.24 亿元。一年内到期的长期应付款包括子公司平果开投向平果市人民医院及平果市中医院取得的借款，借款期限为 2023 年 5 月至 2026 年 4 月，还包括鑫铝公司向中航国际融资租赁有限公司（以下简称“中航国际租赁”）取得的借款，该笔借款在 2024 年 2 月到期，公司已还款完毕。公司合同负债有所减少，主要为预收的工程款和购房款。

图表 7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	78.86	72.64	73.33
流动负债	28.54	25.38	26.06
其他应付款	19.47	15.81	15.94
一年内到期的非流动负债	6.04	5.29	5.82
合同负债	0.83	1.21	1.16
非流动负债	50.33	47.26	47.27
长期借款	41.78	39.01	36.12
应付债券	4.93	4.90	7.70
长期应付款	1.12	0.85	0.96
专项应付款	2.48	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。2023 年末，公司长期借款同比有所减少，主要由中国

² 鸿铝水务成立于 1989 年，平果市国资中心持股 100%。

农业发展银行平果市支行（以下简称“农发行平果支行”）27.25 亿元的质押借款、农发行平果支行 6.64 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 6.76 亿元的信用借款构成，借款利率在 1.20%~5.39%之间。公司应付债券系公司发行的“21 平果城投债/21 平果债”及“23 平果城投债/23 平果债”，受跟踪期内公司增发债券影响，同比有所增加。公司长期应付款有所增加，主要为子公司平果开投向平果市人民医院及平果市中医院借款及融资租赁借款。专项应付款为返乡创业产业基地专项资金。

跟踪期内，公司全部债务有所增加，仍以长期有息债务为主，负债率仍处行业内中等水平，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

2023 年末，公司全部债务规模有所增加，主要为长期有息债务。公司 2023 年末短期债务规模为 5.82 亿元，占全部债务比重 11.50%。公司资产负债率同比有所减少，处于行业内中等水平。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 8 公司全部债务、债务率情况（单位：亿元、%）

指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	53.96	50.49	50.60
长期有息债务	47.83	44.76	44.78
短期有息债务	6.13	5.72	5.82
资产负债率	53.18	50.42	50.00

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 16.25 亿元，占净资产的比重为 22.16%，担保对象均为当地国企。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 截至 2023 年末公司对外担保明细（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	平果金通投资集团有限公司	国企	6.08
	平果诺凡新能源投资有限公司	国企	3.40
	平果广鑫土地开发有限公司	国企	2.23
	中航国际融资租赁有限公司	国企	1.87
	平果润民脱贫劳务服务有限责任公司	国企	1.86
平果开投	平果市鸿铝水务有限责任公司	国企	0.82
合计	-	-	16.25

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入小幅下降，利润对政府财政补贴仍存在较大依赖，盈利能力依然较弱

跟踪期内，公司营业收入小幅下降，仍主要来源于基础设施建设及棚户区改造业务；营业利润率亦有所下降；公司期间费用同比有所上升，以管理费用为主，期间费用占营业收入比重

大幅增长。同期，公司利润总额及净利润均有所下降，利润总额对财政补贴仍存在较大依赖。从盈利能力指标来看，2023年公司总资本收益率和净资产收益率均处于较低水平，总体盈利能力依然较弱。

图表 10 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	4.41	4.14	3.12
营业利润率	3.79	7.76	6.10
期间费用	0.15	0.15	0.22
期间费用/营业收入	3.41	3.56	7.11
利润总额	2.94	2.14	1.67
其中：财政补贴	1.37	1.30	0.98
净利润	2.92	2.08	1.63
总资本收益率	2.37	1.72	1.35
净资产收益率	4.20	2.92	2.22

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，公司经营净现金流持续为负，公司现金流对筹资活动仍存在较大依赖

跟踪期内，经营活动现金流入同比有所增加，主要来自主营业务和往来款等形成的现金流入；现金收入比率小幅增加，主营业务获现能力有所提升；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。2023 年，公司经营净现金流仍为净流出。

图表 11 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	8.07	6.00	6.39
现金收入比率（%）	121.34	51.96	78.01
经营活动现金流出	9.16	6.70	7.31
经营活动净现金流	-1.09	-0.70	-0.91
投资活动现金流入	0.00	1.60	0.57
投资活动现金流出	0.19	0.54	0.15
投资活动净现金流	-0.19	1.06	0.42
筹资活动现金流入	11.06	1.39	4.24
筹资活动现金流出	5.18	6.86	3.46
筹资活动净现金流	5.88	-5.47	0.78
现金及现金等价物净增加额	4.60	-5.12	0.29

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2023 年，公司投资活动现金流入及流出规模总体较小，公司投资性现金流仍为净流入。同期，公司筹资活动现金流入主要来自银行借款、发行债券及融资租赁借款，流入规模同比大幅增加，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息形成，筹资性净现金流由净流出转为净流入。总体来看，公司现金流对筹资活动仍存在较大依赖。

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，跟踪期内，公司流动比率仍处于较高水平，速动比率同比有所增长，流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比仍较高，资产流动性依然较弱，对流动负债的实际保障能力仍较弱；公司现金比率及货币资金短债比有所上升，货币资金对短期有息债务的保障程度仍较弱。同期，公司经营性现金流仍为净流出，经营性现金流对流动负债的覆盖程度依然较弱。

从长期偿债能力指标来看，2023年，公司长期债务资本化比率及全部债务资本化比率有所降低；EBITDA对利息的保障程度较强，对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	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
流动比率	473.85	519.98	514.24
速动比率	93.40	102.70	107.53
现金比率	21.53	4.04	5.05
货币资金短债比（倍）	1.00	0.18	0.23
经营现金流动负债比率	-3.82	-2.75	-3.51
长期债务资本化比率	40.79	38.52	37.91
全部债务资本化比率	43.73	41.41	40.83
EBITDA 利息倍数（倍）	1.53	0.95	2.64
全部债务/EBITDA（倍）	18.05	23.04	28.74

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司 2024 年到期债务规模为 5.82 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-0.91 元，无法对到期债务形成有效保障。间接融资方面，截至 2023 年末，公司共获银行授信额度 65.90 亿元，已使用 43.50 亿元，未使用授信总额 22.40 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仍较强。

过往债务履约和其他信用记录

跟踪期内，公司因项目收购纠纷存在 1 笔被执行记录，双方已签订和解协议向法院请求中止执行，东方金诚将持续关注

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 5 月 15 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”、“23 平果城投债/23 平果债”按时付息，尚未到还本日。

或有事项方面，公司存在项目收购纠纷和工程款纠纷，具体情况如下：

（1）项目收购纠纷

经中国执行信息公开网查询，公司因项目收购纠纷存在1笔被执行情况，案号（2021）桂10执21号，立案时间2021年1月12日，执行标的及未履行金额均为2469.74万元。

根据公司提供的情况说明，因2016年公司与广西永宸投资有限责任公司（以下简称“广西永宸”）、平果永宸农贸旅游开发有限公司（以下简称“平果永宸”）签订协议书约定收购原由永宸公司负责开发的平果县布镜湖旅游综合开发项目，因对审计结果及股权转让款无法达成一致，四方诉讼至法院，经法院判定，公司应支付项目转让款及各项费用合计2469.74万元，判决下达后，公司已累计还款925万元³。因广西永宸作为被执行人与中国农业银行股份有限公司南宁分行有金融借款合同纠纷案件，且广西永宸其未履行法律文书确定义务。广西德保县人民法院对公司发来《协助执行通知书》《执行裁定书》，在一定范围内冻结被执行人广西永宸对公司享有的到期债权，期限三年，且要求公司不得擅自向被执行人广西永宸履行还款义务，需直接支付给申请执行人中国农业银行股份有限公司南宁分行，并将执行结果告知德保县人民法院。

2024年6月19日，公司、子公司平果开投与广西永宸签订《和解协议》，约定平果开投代替公司偿还剩余欠款1544.74万元。若协议签订起三年内，未达到相关条件，广西永宸有权重新向法院申请对公司恢复执行。2024年6月19日，广西永宸向百色市中级人民法院提交《中止执行申请书》，请求中止执行。

（2）工程款纠纷

根据2023年审计报告附注或有事项披露，公司于2017年7月6日，收到江苏省徐州市中级人民法院（以下简称“徐州中院”）的协助执行通知书，冻结公司应付珠海市明业建筑工程有限公司（以下简称“明业建筑”）的960万元工程款。后因明业建筑差欠平果县国家税务局税费款以及其他企业、个人债务，公司陆续收到多份民事裁定书和协助执行通知书，均要求协助执行明业建筑在公司的工程款。至2019年1月3日，公司代缴税费款1590.99万元以及各级法院从公司账户上扣划的执行款，公司欠明业建筑的工程款项已完全履行完毕，但仍有明业建筑的部分债权人未得到完全清偿。因徐州中院未参与公司欠明业建筑的工程款的分配，故徐州中院认为公司私自转移财产，责令公司催回该财产960万元，冻结了公司3个账户并作出50万元罚款的决定。

截至2023年12月31日，公司已被执行合计50万元罚款和846.03万元执行工程款。截至2024年4月30日，剩余款项尚未执行，公司预计仍存在损失113.97万元执行工程款的风险。根据公司提供的律师反馈意见，本案已无申请再审或提出执行异议之途径。

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：

³ 公开信息查询，执行标的及未履行金额均为2469.74万元。

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“供强需弱”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 13 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。

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

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。

10.8%。

图表 14 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=地方政府债务余额/（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.平果市

跟踪期内，平果市经济保持增长，增速有所下降，经济实力依然较强

跟踪期内，平果市经济保持增长。2023 年，平果市地区生产总值为 337.33 亿元，位于百色市下辖区县第二名，增速有所下降，经济实力依然较强。

图表 15 平果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	233.12	11.6	314.11	12.5	337.33	4.7
人均地区生产总值	45008*	-	50634*	-	53014*	-
规模以上工业增加值	84.93	12.0	-	26.3	-	6.6
第三产业增加值	-	-	87.90	2.7	95.97	7.3
三次产业结构	10.82: 52.75: 36.43		8.34: 63.68: 27.98			
全社会固定资产投资	110.70	38.9	134.12	21.1	-	-
社会消费品零售总额	52.81	10.4	53.05	0.4	54.30	2.4

资料来源：2021 年~2022 年平果市国民经济和社会发展统计公报，2023 年平果市经济运行分析，标“*”数据为估算所得，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，2023 年人均 GDP=2022 年人均 GDP*2023 年 GDP 增速东方金诚整理

从产业结构来看，第二产业仍是推动经济发展的主要力量。跟踪期内，平果市工业经济仍

保持增长，全面推进再生资源、铝（铜）精深加工、电子轻工、新能源等产业发展，平果市生态铝产业集群列入自治区级中小企业特色产业集群名单。平铝集团、润泰铝业、恒润铝业、铝合金精密铸件有限公司进入 2023 广西制造业民营企业 100 强。平果电子信息产业园开工建设，鑫科电子、奋华达等一批电子产业项目加快推进。平果 60 万千瓦高塔筒混塔实验风电及储能项目成功签约，平果首座共享储能电站项目主变顺利完成，并网投运。2023 年，规模以上工业增加值同比增长 6.6%，增速有所放缓。同期，平果市社会消费品零售总额进一步增长，总量位列百色市第一。2023 年，平果市旅游人数及总消费有序恢复，国内旅游总人数 510.58 万人次，同比增长 49.9%；国内旅游总消费 51.04 亿元，同比增长 20.45%。总体来看，平果市经济实力依然较强。

2024 年一季度，平果市地区生产总值 80.01 亿元，同比增长 4.3%；规模以上工业增加值同比增长 7.4%；社会消费品零售总额同比增长 6.1%。

跟踪期内，平果市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入和上级补助收入对财力的贡献亦较大，综合财政实力依然较强；但平果市一般公共预算收入结构仍有待改善，政府性基金收入缺乏稳定性

2023 年，平果市一般公共预算收入增速为 2.0%；税收收入同比稍有减少，占一般公共预算收入的比重为 50.55%。同期，平果政府性基金收入同比大幅下降，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。同期，上级补助收入有所增加，仍是财政收入主要构成部分。

2023 年，平果市一般公共预算支出同比增长 5.0%，政府性基金支出同比大幅下降；地方财政自给率为 50.87%，同比有所下降。

截至 2023 年末，平果市地方政府债务余额为 65.61 亿元，其中一般债务余额 22.16 亿元、专项债务余额 43.45 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，平果市制定了《平果县政府性债务管理暂行办法》《平果县政府性债务风险应急处置预案》等基础性管理制度，从体制机制、管理制度等方面规范了举债、债务资金使用、偿还、存量债务化解、风险预警、应急处置等行为。建立健全口径债务动态监测机制，定期调度分析研判。依法接受人大及其常委会对政府债务的审查监督。

2024 年一季度，平果市一般公共预算收入 5.60 亿元，增速-20.2%；一般公共预算支出 14.47 亿元，同比增长 10.7%。

图表 16 平果市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	30.18	38.14	34.04
一般公共预算收入	19.33	22.00	22.43
其中：税收收入	10.04	11.67	11.34
政府性基金收入	10.85	16.14	11.61
2 上级补助收入	17.82	21.65	23.46
列入一般公共预算的上级补助收入	17.58	21.38	23.17
列入政府性基金的上级补助收入	0.23	0.27	0.29
财政收入 (1+2)	47.99	59.78	57.50

图表 16 平果市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政支出	57.45	65.29	55.16
一般公共预算支出	35.87	42.00	44.10
政府性基金支出	21.58	23.29	11.06
2 上解上级支出	1.45	1.53	1.86
财政支出（1+2）	58.89	66.82	57.02
财政自给率	53.88	52.38	50.87
地方债务限额	46.04	53.56	66.05
地方债务余额	45.38	53.16	65.61
政府负债率	19.47	16.92	19.45
政府债务率	89.20	88.92	114.10

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 年平果市财政决算及 2023 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

跟踪期内，公司作为平果市重要的基础设施建设主体，在财政补贴方面继续得到了股东及相关方的支持

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、鸿铝水务、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，鸿铝水务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，在财政补贴方面继续得到了股东及相关方的支持。2023 年，公司获得财政补贴收入 0.98 亿元。

图表 17 截至 2023 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

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、股东及各方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及各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点企业，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“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。

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。

抗风险能力及结论

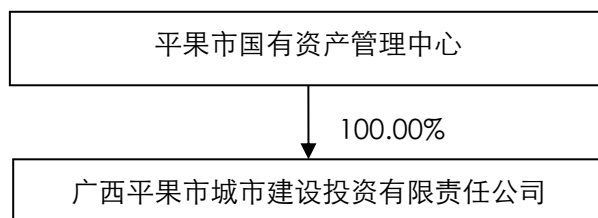
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事平果市范围内的基础设施建设及棚户区改造、土地开发整理业务，业务区域专营性仍很强。同时东方金诚也关注到，公司在建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司对外担保担保规模较大，区域集中度较高，仍存在一定的代偿风险；公司因项目收购纠纷存在 1 笔被执行记录，双方已签订和解协议向法院请求中止执行，东方金诚将持续关注；公司经营性净现金流持续为负，公司现金流对筹资活动仍存在较大依赖。

跟踪期内，百色市经济实力仍很强，平果市经济保持增长，增速有所下降，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，在财政补贴方面继续得到股东及相关方的支持；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。

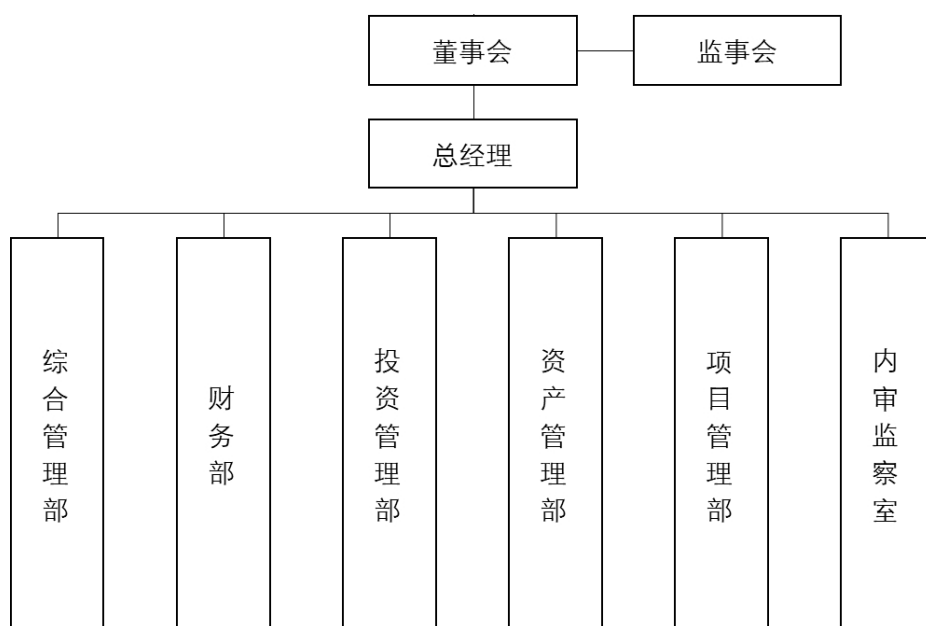
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力仍很强，“21 平果城投债/21 平果债”及“23 平果城投债/23 平果债”到期不能偿还的风险仍极低。

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	148.30	144.07	146.68
其中：存货	108.56	105.93	106.00
其他应收款	11.99	12.84	14.20
应收账款	5.10	7.46	9.06
长期股权投资	6.94	5.95	6.21
在建工程	4.12	4.24	4.40
负债总额	78.86	72.64	73.33
其中：长期借款	41.78	39.01	36.12
其他应付款	19.47	15.81	15.94
应付债券	4.93	4.90	7.70
一年内到期的非流动负债	6.04	5.29	5.82
全部债务	53.96	50.49	50.60
其中：短期有息债务	6.13	5.72	5.82
所有者权益	69.43	71.43	73.34
营业收入	4.41	4.14	3.12
净利润	2.92	2.08	1.63
经营活动产生的现金流量净额	-1.09	-0.70	-0.91
投资活动产生的现金流量净额	-0.19	1.06	0.42
筹资活动产生的现金流量净额	5.88	-5.47	0.78
主要财务指标			
营业利润率（%）	3.79	7.76	6.10
总资本收益率（%）	2.37	1.72	1.35
净资产收益率（%）	4.20	2.92	2.22
现金收入比率（%）	121.34	51.96	78.01
资产负债率（%）	53.18	50.42	50.00
长期债务资本化比率（%）	40.79	38.52	37.91
全部债务资本化比率（%）	43.73	41.41	40.83
流动比率（%）	473.85	519.98	514.24
速动比率（%）	93.40	102.70	107.53
现金比率（%）	21.53	4.04	5.05
货币资金短债比（倍）	1.00	0.18	0.23
经营现金流动负债比率（%）	-3.82	-2.75	-3.51
EBITDA 利息倍数（倍）	1.53	0.95	2.64
全部债务/EBITDA（倍）	18.05	23.04	28.74

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。