



2018年第一期、2019年第一期梧州市城市建设投资开发有限公司城市地下综合管廊建设专项债券2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2018年第一期、2019年第一期梧州市城市建设投资开发有限公司 城市地下综合管廊建设专项债券2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
18 梧州城投债 01/PR 梧州 01	AAA	AAA
19 梧州城投债 01/PR19 梧州	AAA	AAA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：梧州市持续推动特色资源产业转型升级，近年工业生产实现较快发展，梧州市城市建设投资开发有限公司（以下简称“梧州城投”或“公司”）作为梧州市基础设施工程的重要建设主体之一，保障房项目储备较多，随着项目陆续完工，未来保障房销售收入具有一定可持续性；重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）提供的保证担保有效提升了“18 梧州城投债 01/PR 梧州 01”、“19 梧州城投债 01/PR19 梧州”（以下统称“本期债券”）的信用水平。但中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱，债务负担有所加重，财务杠杆水平较高，资金压力较大，存在较大或有负债风险，且梧州市南岸城市地下综合管廊建设项目（以下简称“募投项目”）建设进度不及预期，未来收入实现存在不确定性。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为梧州市基础设施工程的重要建设主体之一，主要业务仍具有一定可持续性。

评级日期

2024 年 07 月 26 日

联系方式

项目负责人：林心平
linxp@cspengyuan.com

项目组成员：周广华
zhough@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	108.56	110.97	104.83
所有者权益	34.22	34.31	33.33
总债务	32.58	30.00	30.35
资产负债率	68.48%	69.08%	68.21%
现金短期债务比	9.09	--	--
营业收入	0.84	0.29	3.92
其他收益	0.00	1.12	0.78
利润总额	-0.08	0.94	0.49
销售毛利率	5.51%	20.58%	6.70%
EBITDA	0.01	1.09	0.88
EBITDA 利息保障倍数	0.01	0.64	0.53
经营活动现金流净额	0.45	2.11	-1.73

注：标“--”数据系短期债务规模为 0 所致。

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **梧州市持续推动特色资源产业转型升级，近年工业生产实现较快发展。**梧州市依靠毗邻珠三角的区位优势，近年积极融入粤港澳大湾区建设，持续推动产业转型升级。2023 年梧州市制造业投资、工业投资、技改投资总量占广西壮族自治区（以下简称“广西”或“自治区”）比重分别达 16.5%、13.4%、23.3%，分别位列自治区第 1 位、第 2 位、第 1 位；工业增加值占 GDP 的比重从 2020 年的 28% 提升至 35%。
- **公司保障房项目储备较多。**公司是梧州市基础设施工程的重要建设主体之一，主要在建保障性住房项目较多。截至 2023 年末，主要保障房项目总建筑面积为 74.52 万平方米，随着项目陆续完工，未来保障房销售收入具有一定可持续性。
- **保证担保有效提升了信用水平。**经中证鹏元综合评定，兴农担保主体信用等级为 AAA，其为公司提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

关注

- **募投项目建设进度不及预期，未来收入实现存在不确定性。**截至 2023 年末，公司募投项目仍未开展实质性建设工作，建设进度不及预期，该项目未来能否实现预期收入存在不确定性。
- **公司资产流动性较弱。**公司资产主要以应收款项、存货及在建工程为主，应收款项规模较大，对资金形成一定占用，回收时间存在不确定性，存货及在建工程等资产短期集中变现难度较大。
- **公司资金压力较大，项目建设进度较慢。**截至 2023 年末，公司主要在建的代建基础设施项目、保障房和自营项目计划总投资 140.81 亿元，尚需投入 71.34 亿元，公司资金缺口仍较大。此外，公司目前已签订代建协议的基础设施项目主要系道路、路网等公益性项目，受政策和区域财政资金安排影响，目前公益性基础设施建设项目多处于缓建状态；近年保障房项目新增投入规模不大，建设进展缓慢，需关注后续项目建设情况。
- **债务负担有所加重，财务杠杆水平仍较高。**跟踪期内，公司总债务小幅增长，截至 2023 年末为 32.58 亿元，且因公司未获得政府补助、收入规模较小且盈利能力不强，EBITDA 同比大幅下降，对利息的覆盖能力进一步弱化，2023 年 EBITDA 利息保障倍数仅为 0.01。此外，截至 2023 年末，公司产权比率为 217.25%，资产负债率为 68.48%，仍处于较高水平。
- **公司存在较大或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保余额 10.45 亿元，占同期末所有者权益的 30.52%，被担保方主要为当地国有企业及事业单位，但担保规模较大。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
梧州城投集团	梧州市主城区内平台整合主体，梧州东泰、梧州城投及广瀚文化均为其子公司，业务板块涵盖市政建设、房地产开发、建筑工程、资产管理及运营	571.06	252.02	51.34
梧州东泰	梧州市基础设施建设主体	349.93	198.80	23.32
粤桂合作公司	粤桂合作特别试验区基础设施建设主体	142.61	60.21	3.72
梧州苍建	苍海新区基础设施建设主体	113.57	45.88	5.69
梧州城投	梧州东泰子公司，梧州市城区基础设施工程建设主体	108.56	34.22	0.84
广瀚文旅	梧州市旅游设施开发	10.21	0.65	0.00

注：（1）梧州城投集团为梧州市城建投资发展集团有限公司的简称、梧州东泰为梧州市东泰国有资产经营有限公司的简称、粤桂合作公司为广西梧州粤桂合作特别试验区投资开发有限公司的简称、梧州苍建为梧州市苍海建设开发有限公司简称、广瀚文旅为广西梧州市广瀚文化旅游投资发展集团有限公司简称；（2）以上各指标均为 2023 年末/年度数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	5/7	经营&财务状况	经营状况	4/7
				财务状况	4/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 **a**，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是梧州市基础设施工程的重要建设主体之一，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，梧州市人民政府提供特殊支持的意愿极强。主要体现在：一方面，公司与梧州市人民政府的联系非常紧密。梧州市人民政府间接持有公司 100% 股权，且没有迹象表明政府会在可预见的未来降低持股比例，对公司的经营战略和业务运营有着强大的影响力；公司保障房建设、基础设施代建等业务来源于政府及其相关单位，且近年来受到政府支持的次数多且支持力度较大；展望未来，公司作为梧州市基础设施工程的重要建设主体之一，与政府的联系将保持相对稳定。另一方面，公司对梧州市人民政府非常重要。公司提供大量对梧州市经济与社会至关重要的公共产品和服务；且在基础设施建设等方面对政府贡献很大；同时考虑到公司已公开发行债券，若发生违约事件会对区域金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
18 梧州城投债 01/PR 梧州 01	5.00	3.50	2023-06-28	2028-11-28
19 梧州城投债 01/PR19 梧州	4.50	3.15	2023-06-28	2029-03-26

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2018年11月发行“18梧州城投债01/PR梧州01”，于2019年3月发行“19梧州城投债 01 /PR19梧州”，均为10年期固定利率债券，发行规模分别为5.00亿元和4.50亿元。募集资金计划用于梧州市南岸城市地下综合管廊建设项目以及补充流动资金。截至2024年04月30日，募集资金专项账户余额为9,835.47元。根据公司提供的说明，募集资金中有0.50亿元用于募投项目前期投入，其余资金均用于补充流动资金。

三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化，2023年末公司注册资本及实收资本均为2.00亿元，控股股东仍为梧州市东泰国有资产经营有限公司，实际控制人仍为梧州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“梧州市国资委”）。

公司作为梧州市基础设施工程的重要建设主体之一，主要承担梧州市范围内工程建设、房地产开发与房屋租赁等业务。2023年公司合并范围子公司未发生变动，年末纳入合并范围的子公司共2家，详见附录四。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中

有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模

趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

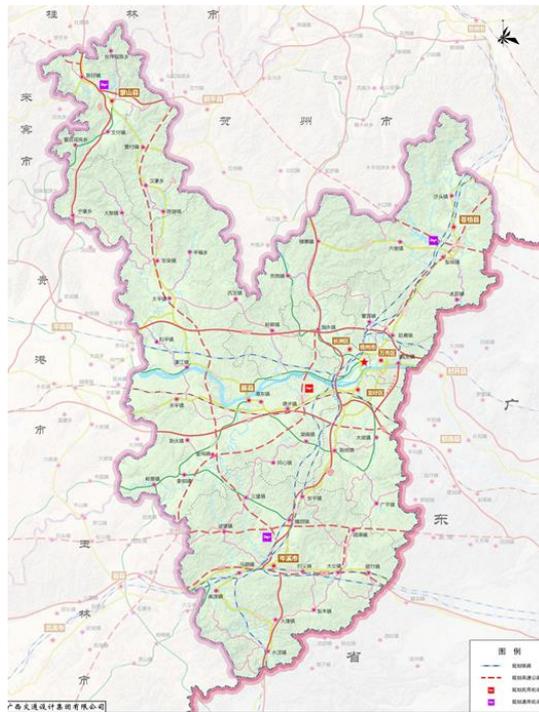
2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

区域经济环境

梧州市传统特色产业包括食品、医药、宝玉石、茧丝绸等，依靠毗邻珠三角的区位优势，近年积极融入粤港澳大湾区建设，持续推动产业转型升级，工业生产实现较快发展。但梧州市整体经济实力处于广西中下游水平，财政收入质量一般且自给能力较弱，近年政府债务余额呈持续扩张态势

区位特征：依靠毗邻珠三角的区位优势，梧州市大力实施“东融”战略，积极融入粤港澳大湾区建设。梧州市地处广西壮族自治区东部，是广西东大门，位于珠三角经济圈、北部湾经济带、大西南经济圈和西江经济带的交汇点。梧州市下辖万秀区、蝶山区、长洲区、苍梧县、岑溪市、藤县和蒙山县，总面积1.26万平方公里，近年人口呈小幅净流入态势，截至2023年末常住人口为283.30万人。

梧州市深耕“东融”战略，全面对接大湾区，深度融入珠三角。一方面，积极推动产业融合发展，加快开发粤桂合作特别试验区。另一方面，进一步完善交通运输体系，2023年柳梧铁路、南深铁路玉林至岑溪段、苍容高速公路梧州段等一批重大交通项目加快推进，全年完成交通投资143.7亿元、增长15.1%。2024年，梧州市将继续推进平南至岑溪高速公路、柳梧铁路、南深铁路玉林至岑溪段等重大交通项目。此外，梧州市还将高质量打造“两湾”联动内河枢纽港。加快推进塘源作业区一期工程、大利口作业区5#及6#泊位等项目，积极构建以梧州港为核心、促进两广互通、直达港澳的现代化立体交通运输物流体系，力争完成港口货物吞吐量1亿吨、集装箱吞吐量110万标准箱。

图 1 梧州市区位图


资料来源：梧州“十四五”综合交通规划示意图

经济发展水平：梧州市经济总量在自治区中排名靠后，且人均GDP显著低于全国平均水平，经济发展水平一般，近年区域固定资产投资及消费表现不佳。2023年，梧州市三次产业结构为14.9：40.3：44.8，实现生产总值为1,490.77亿元，在自治区下辖各地级市中排名靠后；同比增长4.8%，增速高于自治区平均水平。2023年梧州市人均生产总值约为5.26万元，是全国平均水平的58.91%，经济发展水平一般。

近年梧州市固定资产投资增速呈下滑态势，2023年投资同比下降3.2%，主要受第一产业（-42.0%）和第三产业（-16.3%）投资下降影响，第二产业投资增长12.2%（其中工业投资增长14.2%）。全年房地产开发投资为56.83亿元，同比下降37.6%。近年消费市场表现不佳，社会消费品零售总额增速呈持续下降态势，2023年实现总额为317.75亿元，同比下降1.1%。近年梧州市货物进出口贸易量持续增长，2023年进出口总额为155.29亿元，同比增长22.4%，其中，出口额36.47亿元（同比下降15.0%），进口额118.81亿元（同比增长41.6%）。

表1 2023年广西壮族自治区部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

地级市	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
南宁市	5,469.06	4.0%	6.13	400.88	207.51
柳州市	3,115.86	2.8%	7.47	156.57	130.64
桂林市	2,523.47	3.5%	5.09	115.67	60.42
玉林市	2,194.43	3.3%	3.77	89.89	49.11

钦州市	1,961.29	6.0%	5.91	84.60	35.54
百色市	1,849.81	6.1%	5.23	113.24	54.96
北海市	1,750.91	5.8%	9.35	73.60	30.23
贵港市	1,573.49	0.1%	3.61	72.59	40.54
梧州市	1,490.77	4.8%	5.26	73.18	82.28
河池市	1,163.43	2.2%	3.41	62.36	20.10

注：北海市、贵港市、河池市人均GDP采用2022年末常住人口数据计算。

资料来源：各市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表2 梧州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,490.77	4.8%	1,419.67	4.0%	1,369.37	10.0%
固定资产投资	-	-3.2%	-	6.4%	-	21.6%
社会消费品零售总额	317.75	-1.1%	321.23	1.6%	316.33	11.4%
进出口总额	155.29	22.4%	126.80	57.1%	80.81	25.3%
人均GDP（万元）		5.26		5.02		4.85
人均GDP/全国人均GDP		58.91%		58.56%		59.85%

注：“-”表示未获取相关数据。

资料来源：梧州市 2021-2023 年国民经济和社会发展统计公报、梧州市统计局、梧州市政府网站，中证鹏元整理

产业情况：梧州市持续推动特色资源产业转型升级，工业生产实现较快发展。梧州市传统特色产业包括食品、医药、宝玉石、茧丝绸等，近年主动战略承接粤港澳大湾区产业，推动特色资源产业转型升级，积极培育再生资源、高端金属新材料、建筑材料和电子信息产业，工业生产实现较快发展。2023年，梧州市制造业投资、工业投资、技改投资总量占全自治区比重分别达16.5%、13.4%、23.3%，排全自治区第1位、第2位、第1位；工业增加值占GDP的比重从2020年的28%提升至35%。

发展规划及机遇：深化面向大湾区开放合作，推动支柱产业集群发展。梧州市将主动对接粤港澳大湾区产业新布局，积极承接大湾区产业梯度转移，推动不锈钢、陶瓷等重点产业延链补链强链，推动新能源等新兴产业建链，提升做实珠西经济发展轴。梧州市将实施新一轮工业振兴三年行动计划，加快打造高端金属新材料、高端不锈钢两个千亿级产业集群和新能源、林木产业、以纸基和稀土为特种功能新材料三个五百亿级产业集群。加快千万吨金属新材料基地建设，着力引进重大补链及配套项目，积极承接装备制造、装配式建筑等下游产业，力争完成产值450亿元。持续推动不锈钢产业向精深加工延伸，重点发展工程类、五金水暖类、超纯类三大不锈钢下游产业集群，力争完成产值350亿元。完善再生资源回收体系，推动再生铜、再生铝、再生铅锌、再生塑料、再制造等补链延链强链，发展下游产业产品，打造华南地区再生资源制造中心和集散地，力争完成产值600亿元。扎实推进源网荷储一体化试点，大力发展“光伏+储能”新能源产业，加快沐邦高科光伏电池生产基地项目投产，着力推动一批新能源产业项目落地，打造广西新能源制造产业基地。深挖林木资源优势，抓紧出台梧州市木材加工产业高质量

发展新的行动方案，着力引进高端家居制造等产业链项目，推动林板原材料基地、人造板、高端绿色家居一体化发展。加快藤县新材料产业园建设，全力争创自治区级化工园区。加快岑溪稀土新材料产业园建设，培育发展稀土功能材料等产业链，打造桂东南稀土产业基地。

财政及债务水平：梧州市一般公共预算收入在自治区下辖各地级市中排名靠后，财政收入质量一般且自给能力较弱，政府债务余额呈持续扩张态势；受全市各级加快土地资产盘活处置影响，2023年梧州市政府性基金收入同比大幅增长。近年梧州市一般公共预算收入呈小幅下降态势，2023年为73.18亿元，在自治区下辖各地级市中排名靠后。其中，税收收入占比维持在50%-60%区间，财政收入质量一般。近年梧州市财政自给率持续下降，2023年仅为27.33%，财政自给能力较弱。近年梧州市政府性基金收入波动较大，2023年为82.28亿元，同比大幅增长，主要系全市各级加快土地资产盘活处置，国有土地使用权出让收入大幅增长所致。近年梧州市地方政府债务余额呈持续扩张态势，截至2023年末为546.07亿元。根据《关于梧州市全市与市本级2023年预算执行情况和2024年预算的决议》文件，梧州市将严格落实既定化债举措，妥善化解存量债务，严控增量债务，进一步建立健全债务风险动态预警监测和应急处置的制度机制，有效防范化解地方债务风险。

表3 梧州市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	73.18	75.70	78.87
税收收入占比	57.31%	50.64%	54.89%
财政自给率	27.33%	29.76%	30.48%
政府性基金收入	82.28	46.19	80.74
地方政府债务余额	546.07	409.55	349.76

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：梧州市政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：区域内城投平台数量较多，各平台定位清晰。截至2023年末，梧州市城投平台主要有6家，其中，梧州市城建投资发展集团有限公司是梧州市主城区内平台整合主体，业务板块较多，具体情况详见下表。

表4 截至2023年末梧州市主要投融资平台情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
梧州城投集团	梧州市国资委	252.02	55.87%	51.34	148.80	梧州市主城区内平台整合主体，梧州东泰、梧州城投及广瀚文旅均为其子公司，业务板块涵盖市政建设、房地产开发、建筑工程、资产管理及运营
梧州东泰	梧州市城建投资发展集团有限公司	198.80	43.19%	23.32	73.29	梧州市基础设施建设主体，主要负责棚户区建设项目
粤桂合作公司	梧州市国资委	60.21	57.78%	3.72	22.43	粤桂合作特别试验区基础设施建设主体

梧州苍建	梧州苍海投资发展集团有限责任公司	45.88	59.60%	5.69	30.32	苍海新区基础设施建设主体
梧州城投	梧州市东泰国有资产经营有限公司	34.22	68.48%	0.84	32.58	梧州东泰子公司，梧州市城区基础设施工程建设主体
广瀚文旅	梧州市城建城市投资运营集团有限公司	0.65	93.65%	0.00	5.60	梧州市旅游设施开发

注：财务数据为 2023 年度/2023 年末数据；上表中总债务=短期借款+应付票据+1 年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+租赁负债，其中梧州城投总债务含债务调整项。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是梧州市基础设施工程的重要建设主体之一，主要承担梧州市范围内工程建设、房地产开发与房屋租赁等业务。其中在建保障房项目规模较大，业务具有一定可持续性；基础设施建设项目以道路工程等公益性项目为主，受政策和区域财政资金安排影响大，未来收入规模存在一定不确定性

公司是梧州市基础设施工程的重要建设主体之一，主要承担梧州市范围内工程建设、房地产开发与房屋租赁等业务。受政府安排影响，2023年公司未确认工程建设收入。2023年公司实现营业收入0.84亿元，同比有所增长，主要系公司房产销售收入增加所致，主要来源于翰林学府、富民小区等项目。房产销售收入为公司2023年主要收入来源，但毛利率水平较低；公司房产租赁收入较为稳定，毛利率水平较高但收入占比不大。综合影响下，公司整体毛利率同比大幅下降。

表 5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
一、主营业务	8,175.37	96.76%	3.26%	2,644.45	91.53%	14.06%
工程建设	-	-	-	2,621.36	90.73%	14.17%
房地产销售	8,175.37	96.76%	3.26%	23.10	0.80%	1.92%
二、其他业务	273.92	3.24%	72.58%	244.86	8.47%	90.98%
房产租赁	159.01	1.88%	100.00%	187.87	6.50%	88.50%
其他收入	114.91	1.36%	34.64%	56.99	1.97%	99.16%
合计	8,449.29	100.00%	5.51%	2,889.32	100.00%	20.58%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

（一）工程建设业务

公司已签订代建协议的基础设施项目主要系道路、路网等公益性项目，受政策和区域财政资金安排影响，未来工程建设收入实现存在一定不确定性；目前公司在建项目仍较多，面临较大的资金压力；募投项目进度不达预期，未来收入存在不确定性

根据公司与梧州市人民政府签订的《梧州市基础设施建设管理协议》（以下简称“建设管理协

议”），梧州市人民政府将长洲岛房屋迁改疏工程、南广高铁梧州南站至龙圩大转盘路改工程、新兴二路至红岭2号路连接线道路工程、桂江六桥工程、道路交通提升工程-军分区、游泳馆工程及南岸片区路网工程七个项目委托公司投资建设。根据建设管理协议，公司负责工程项目的质量、进度控制以及投融资工作，工程完工后，及时将验收合格的工程移交梧州市城市建设管理部门，并提交支付申请报告，梧州市人民政府收到支付申请经审核后，将工程价款拨付给公司，协议约定，梧州市人民政府支付的工程价款包括工程实际造价和投资回报，其中投资回报率为工程实际造价的20%。

受政府安排影响，2023年公司未确认工程建设收入。截至2023年末，公司主要在建的代建基础设施项目和自营项目计划总投资75.29亿元，累计已投资34.42亿元，尚需投入41.48亿元，其中代建项目计划总投资61.07亿元，已投资29.70亿元，尚需投资31.37亿元。公司在建项目规模仍较大，面临较大的资金支出压力。且需要关注的是，公司目前已签订代建协议的基础设施项目主要系道路、路网等公益性项目，受政策和区域财政资金安排影响，目前公益性基础设施建设项目多处于缓建状态，未来工程建设收入存在一定不确定性。

截至2023年末，公司募投项目仍未开展实质性建设工作。根据公司提供的说明，募集资金有0.50亿元用于募投项目前期投入，其余资金均用于补充流动资金，募投项目的建设进度和未来收益实现情况存在较大不确定性。

表 6 截至 2023 年末公司在建项目情况（单位：亿元）

类型	项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资	是否签订代建协议
代建项目	南广高铁梧州南站至龙圩大转盘路改工程	3.36	0.07	3.29	是
	新兴二路至红岭2号路连接线道路工程	2.91	0.08	2.83	是
	桂江六桥工程	7.00	0.00	7.00	是
	游泳馆工程	3.20	1.20	2.00	是
	南岸片区路网工程	9.87	2.22	7.65	是
	毅德商贸物流城	3.00	2.16	0.84	否
	梧州市西江四桥工程	10.52	9.06	1.46	否
	梧州市体育中心工程	3.55	2.89	0.66	否
	河东旧城棚改一期	17.66	12.02	5.64	是
	小计	61.07	29.70	31.37	-
自营项目	梧州市南岸城市地下综合管廊建设项目*	12.01	1.90	10.11	-
	政府地下停车场	2.21	2.82	-	-
	小计	14.22	4.72	10.11	-

合计	75.29	34.42	41.48	-
----	-------	-------	-------	---

注：“*”为募投项目，累计投入的1.90亿元，并非用于实质性建设，为募投项目前期支出及本期债券的利息支出。2023年河东旧城棚改一期项目同比有所投入，其他项目建设进度缓慢。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）房地产开发业务

公司在建保障性住房项目具备一定的规模，未来保障房对外销售可形成一定的收入，但项目投资规模较大，未来需关注其建设情况和资金压力，且受行业环境影响较大，需关注后续的去化情况

公司的房地产开发业务主要由子公司广西梧州金鼎实业有限公司（以下简称“金鼎实业”）及其控股的梧州市金日房地产开发有限公司（以下简称“金日地产”，其中金鼎实业持股55%，民营企业梧州市恒业物业管理有限公司持股45%）运营，先后开发了富民小区、翰林学府、凤凰台等商品房项目，2023年公司实现房地产销售收入0.82亿元，主要来源于翰林学府、富民小区等项目。

目前，公司主要在建保障性住房项目较多，总建筑面积为74.52万平方米，主要由棚改专项债资金及国家开发银行广西分行授信棚户区改造专项债券配套融资作为建设资金，为确保棚改安置房建设顺利实施，锁定市场化贷款资金还款来源和国家开发银行专项债配套融资的还款来源，梧州市住房和城乡建设局于2021年9月出台《梧州市两龙片区、长洲岛（一期）、南岸高旺片区棚户区改造项目定向购买安置房实施方案（试行）》，明确采用实物安置形式对棚改被征收人进行补偿，安置的房屋通过定向购买梧州市城建投资发展集团有限公司（间接持有公司100%股权）的安置房取得。目前，公司棚户区改造项目尚在建设中，需持续关注项目进度及安置情况。

截至2023年末，公司存货中尚有房地产开发成本及开发产品24.88亿元，主要在建保障房总投资规模达65.52亿元，尚需投资29.86亿元。公司在建保障性住房项目具备一定的规模，未来保障房对外销售可形成一定的收入，但部分项目投资规模较大，未来需关注其资金压力和销售状况。此外，近年项目新增投入规模不大，建设进展缓慢，需关注后续项目建设情况。

表 7 截至 2023 年末公司主要在建保障房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	总投资	已投资	尚需投资	实现盈利方式
梧州市两龙片区棚户区改造项目安置区	19.57	30.36	12.11	18.25	销售
梧州市长洲岛棚户区改造（一期）项目安置区	24.74	15.09	11.84	3.25	销售
梧州市南岸高旺片区棚户区改造项目安置区	30.21	20.07	11.71	8.36	销售
合计	74.52	65.52	35.66	29.86	-

注：梧州市两龙片区棚户区改造项目安置区在“在建工程”中列示；梧州市长洲岛棚户区改造（一期）项目安置区、梧州市南岸高旺片区棚户区改造项目安置区在“存货”中列示。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、 财务分析

财务分析基础说明

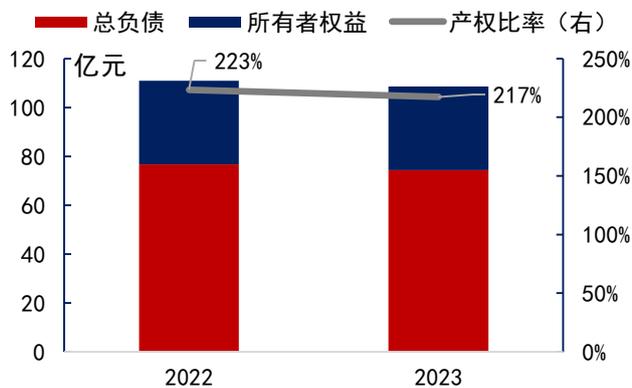
以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。

资本实力与资产质量

跟踪期内，公司总资产规模变动不大，应收款项对资金形成一定占用，存货及在建工程短期集中变现难度较大，整体资产流动性仍较弱

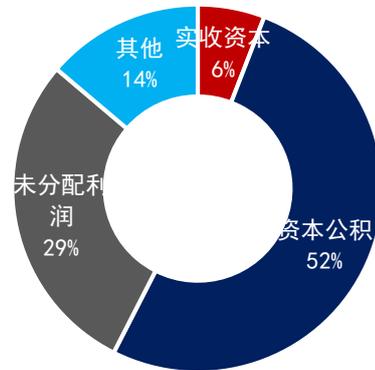
截至2023年末，公司所有者权益资产规模为34.22亿元，同比变动不大，主要由资本公积（占比约52%）和未分配利润（占比约29%）构成；总负债规模小幅下降至74.34亿元；受上述因素影响，2023年末产权比率同比小幅降至217.25%，财务杠杆仍较高。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

跟踪期内，公司总资产规模变动不大，2023年末为108.56亿元。从资产结构上看，公司资产仍主要由存货、在建工程和应收款项等构成。

截至2023年末，存货账面价值为54.92亿元，由拟开发土地（5.13亿元）、开发成本（23.73亿元）、开发产品（1.16亿元）及工程施工（24.90亿元）构成。拟开发土地主要系公司持有的拟用于房地产开发项目的土地，规模较去年未发生变化；开发产品及开发成本分别为竣工或尚在开发中的棚户区改造项目及房地产开发项目；工程施工项目主要由已签代建或政府购买协议的梧州市西江四桥工程、梧州市体育中心工程等项目构成。在建工程主要为两龙片区棚户区改造项目、政府地下停车场项目等，随着工程推进，2023年末账面价值增至21.28亿元。

公司其他应收款主要系与关联单位往来款，前五大欠款方分别为梧州市城建投资发展集团有限公司（占比30.17%）、梧州市城建资产管理集团有限公司（占比15.94%）、梧州市安建投资发展有限公司（占比13.53%）、梧州市第一建筑安装工程有限公司（占比9.86%）、梧州市城安建设工程集团有限公司（占比9.42%），实际控制人均为梧州市国资委，合计占比达78.92%。考虑到应收对象主要为区域内国有企业，回收风险可控，但回款时间存在一定不确定性。

2023年末货币资金规模为1.82亿元，均为银行存款。截至2023年末，受限资产规模为0.99亿元，主要为受限的土地资产。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.82	1.68%	3.29	2.97%
其他应收款	18.92	17.43%	26.23	23.64%
存货	54.92	50.59%	53.69	48.38%
流动资产合计	80.57	74.21%	85.45	77.00%
在建工程	21.28	19.60%	19.05	17.16%
非流动资产合计	28.00	25.79%	25.53	23.00%
资产总计	108.56	100.00%	110.97	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2023年度，公司营业收入同比有所增长，主要系房产销售收入增加所致，公司待售保障房规模较大，未来该收入具有一定可持续性，但因未获得政府补贴支持，营业利润、利润总额由盈转亏

2023年公司实现营业收入0.84亿元，同比有所增长，主要系公司房产销售收入增加所致。截至2023年末，公司主要已签订代建协议及购买协议的基础设施工程项目投资规模较大，但基础设施建设项目以道路工程等公益性项目为主，受政策和区域财政资金安排影响大，未来收入规模存在一定不确定性；公司在建保障房项目规模较大，随着项目陆续完工，未来保障房销售收入具有一定可持续性。

利润方面，2023年，公司未获得政府补贴支持，营业利润、利润总额由盈转亏。

表 9 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023 年	2022 年
营业收入	0.84	0.29
营业利润	-0.12	0.95
其他收益	0.00	1.12
利润总额	-0.08	0.94
销售毛利率	5.51%	20.58%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

跟踪期内，公司总债务规模小幅增长，财务杠杆水平仍较高

跟踪期内，公司总债务小幅增长，截至2023年末为32.58亿元，包括长期借款（22.69亿元）、应付债券（8.10亿元）、其他应付款（有息部分0.20亿元）以及长期应付款中有息债务（1.59亿元，租赁借

款及国开基金明股实债)。

2023年末长期借款以质押借款和保证借款为主，主要系公司和子公司金鼎实业从中国工商银行股份有限公司梧州分行、国家开发银行取得的借款，成本在4.5%左右。截至2023年末，应付债券包括“18梧州城投债01”（3.50亿元，成本7.95%）、“19梧州城投债01”（3.60亿元，成本7.90%）及梧州市建成区公共地下停车场专项债券（1.00亿元）。

截至2023年末，公司长期应付款为40.64亿元，其中，专项应付款17.66亿元（均为梧州市财政局专项款）、长期应付款（22.97亿元）包括：公司使用梧州粤桂合作特别试验区基金一号投资中心（有限合伙）投资款，账面余额15.50亿元；梧州市人民政府国有资产监督管理委员会委托国开基金对子公司金鼎实业增资款，2023年末账面余额0.90亿元，金鼎实业在合同约定的时间向国开基金偿还上述增资款，国开基金在投资期间有权向金鼎实业收取投资收益，收益率最高不超过年化1.20%，由于该增资实质为“明股实债”仍计入长期应付款科目核算；融资租赁款账面余额0.69亿元，系公司从中交融资租赁有限公司及江苏金融租赁股份有限公司取得的借款；其他主要为专项债资金，系公司获得的棚户区改造项目专项债资金。

截至2023年末，其他应付款主要为公司与股东梧州东泰等国有企业的往来款项，其中包括有息债务0.20亿元（为公司对南宁市聚兴小额贷款有限责任公司的借款）。

表 10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	2.02	2.71%	6.01	7.84%
流动负债合计	2.80	3.76%	8.17	10.66%
长期借款	22.69	30.52%	18.53	24.17%
应付债券	8.10	10.90%	9.05	11.80%
长期应付款	40.64	54.66%	40.79	53.21%
非流动负债合计	71.55	96.24%	68.49	89.34%
负债合计	74.34	100.00%	76.67	100.00%
总债务	32.58	43.82%	30.00	39.13%
其中：短期债务	0.20	0.27%	0.00	0.00%
长期债务	32.38	43.55%	30.00	39.13%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2023年末公司资产负债率为68.48%，财务杠杆水平仍较高。公司债务以长期债务为主，现金类资产尚能覆盖短期债务。2023年度，因公司未获得政府补助、收入规模较小且盈利能力不强，EBITDA同比大幅下降，对利息的覆盖能力进一步弱化，EBITDA利息保障倍数仅为0.01。其他备用流动性方面，截至2023年末，公司获得银行授信总额为32.21亿元，已使用额度为27.69亿元，尚可使用额度为4.52亿元，为公司提供一定的流动性支持，但仍需关注相关政策及融资环境对公司再融资能

力的影响。

表 11 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	68.48%	69.08%
现金短期债务比	9.09	--
EBITDA 利息保障倍数	0.01	0.64

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

环境因素

根据公开查询信息和公司于 2024 年 6 月 6 日出具的相关说明，过去一年，公司不存在空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放等情形，未受到相应处罚。

社会因素

根据公开查询信息和公司于 2024 年 6 月 6 日出具的相关说明，过去一年，公司在违规经营、产品质量与安全、员工保障健康与安全等方面不存在相关风险。

治理方面

根据公开查询信息和公司于 2024 年 6 月 6 日出具的相关说明，过去一年，在公司治理方面暂不存在相关风险。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2021 年 1 月 1 日至报告查询日（2024 年 06 月 11 日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

根据公司提供的控股股东企业信用报告，从 2021 年 1 月 1 日至报告查询日（2024 年 06 月 11 日），控股股东梧州东泰本部不存在未结清不良类信贷记录，未结清信贷中存在关注类借款金额 3,800.00 万元，为中国工商银行梧州分行于 2023 年发放给梧州东泰的运营资金贷款，该笔贷款为“再融资贷款”，根据工商银行梧州分行提供的说明，按照工商银行总行的规定，“再融资贷款”应列入关注类贷款。

（三）或有事项分析

截至 2023 年末，公司对外担保余额 10.45 亿元，占同期末所有者权益的 30.52%，被担保方主要为当地国有企业及事业单位，但担保规模较大，公司仍存在较大或有负债风险。

表 12 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保对象	担保金额	担保余额	担保到期日
广西梧州粤桂合作特别试验区投资开发有限公司	100,000.00	59,200.00	2026.12.27
梧州江滨国际大酒店有限公司	12,500.00	1,131.80	2024.2.9
梧州江滨国际大酒店有限公司	10,000.00	6,842.09	2025.4.1
梧州市城建城市投资运营集团有限公司	4,800.00	696.03	2024.7.29
梧州市城建城市投资运营集团有限公司	7,700.00	1,144.24	2024.9.18
梧州市城建城市投资运营集团有限公司	4,865.00	1,396.74	2025.5.10
梧州市城建城市投资运营集团有限公司	6,700.00	3,432.52	2025.9.30
梧州市城建城市投资运营集团有限公司	6,700.00	4,413.28	2025.12.14
梧州市城建公共交通有限公司	6,666.00	609.67	2024.6.1
梧州市城建公共交通有限公司	9,900.00	954.99	2024.6.10
梧州市城建公共交通有限公司	10,000.00	981.19	2024.4.21
梧州市城建公共交通有限公司	7,400.00	1,366.89	2024.12.14
梧州市城建投资发展集团有限公司	4,980.00	1,393.61	2025.5.10
梧州市城建投资发展集团有限公司	10,000.00	4,001.89	2025.6.28
梧州市第十七中学	19,000.00	14,600.39	2040.12.09
梧州市第一建筑安装工程有限公司	3,000.00	675.41	2024.8.30
梧州珍宝巴士有限公司	10,000.00	833.33	2024.1.20
梧州珍宝巴士有限公司	1,800.00	780.00	2025.4.28
合计	236,011.00	104,454.07	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是梧州市人民政府下属重要企业，梧州市人民政府间接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，梧州市人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与梧州市人民政府的联系非常紧密。梧州市人民政府间接持有公司100%股权，且没有迹象表明政府会在可预见的未来降低持股比例，对公司的经营战略和业务运营有着强大的影响力；公司保障房建设、基础设施代建等业务来源于政府及其相关单位，且近年来受到政府支持的次数多且支持力度较大；展望未来，公司作为梧州市基础设施工程的重要建设主体之一，与政府的联系将保持相对稳定。

（2）公司对梧州市人民政府非常重要。公司提供大量对梧州市经济与社会至关重要的公共产品和服务；且在基础设施建设等方面对政府贡献很大；同时考虑到公司已公开发行债券，若发生违约事件会对区域金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、债券偿还保障分析

兴农担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保提升了本期债券的安全性

兴农担保成立于2011年8月，是由重庆市国资委牵头组建的全国第一家主要经营农村“三权”抵押融资担保的市属国有重点企业，初始注册资本30.00亿元，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富资产”）、重庆市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“重庆城建”）和重庆市水务资产经营有限公司（现名“重庆水务环境控股集团有限公司”，以下简称“重庆水务”）共同发起设立，并分别按照6：2：2的比例分期缴纳。2018年8月，兴农担保的股东渝富资产将持有的股权转让给其母公司渝富控股。2019年9月，兴农担保通过未分配利润转增资本0.50亿元；同时，渝富控股和重庆城建分别对兴农担保增资13.80亿元和9.20亿元，其中计入实收资本22.20亿元。2020年，兴农担保以资本公积转增实收资本5.80亿元，使得实收资本增至58.00亿元。截至2023年末，兴农担保注册资本为85.90亿元，实收资本为58.00亿元，控股股东渝富控股的持股比例为69.28%，渝富控股为重庆市国资委下属大型国有独资公司和国有资产授权经营单位，兴农担保实控人为重庆市国资委。

兴农担保的担保业务以融资担保业务为主，非融资担保业务占比较低，直接融资担保均为债券担保，间接融资担保均为贷款担保，非融资担保业务包括诉讼保全担保和工程履约担保。受监管政策对融资担保公司业务杠杆倍数的要求影响，近年来兴农担保坚持实行“总量控制”的方针，进行战略转型，直接融资担保业务规模有所压缩，非融资担保余额快速增长，截至2023年末，兴农担保担保余额为802.69亿元，同比增长17.99%，其中融资担保余额占比由2020年的97.25%下降至88.97%。

兴农担保直接融资担保业务均为债券担保，截至2023年末，兴农担保直接融资担保业务余额为575.46亿元，同比增长15.56%。兴农担保的客户主要为区县级城投企业，分布于重庆、湖南和四川等16个省级行政区，主体信用级别通常在AA-及以上，债券主要为城投类企业发行的企业债，另有少量中期票据和私募公司债等品种。在监管政策约束平台债务的背景下，城投类企业偿债压力加大，信用资质有所分化，该类企业信用风险的变化情况仍需关注。另外，随着一揽子化债方案和国办“35号文”等一系列政策的落地实施，城投类企业的直接融资额呈现下降趋势，债券担保业务未来增长承压，面临一定的业务转型压力。

兴农担保的间接融资担保业务主要分为三大板块，第一大板块是为从事农村种养殖业、农副产品加工业等中小企业，个体工商户以及个人融资提供担保；第二大板块是为县域内从事运输、贸易、制造等行业的中小企业融资提供担保；第三大板块是为园区建设、乡村公路、水利水电设施建设，高标准农田改造等地方政府融资项目提供担保。截至2023年末，兴农担保本部间接融资担保余额138.68亿元，客户主要为重庆区县级城投公司，区域集中度较高，客户主营业务以农林牧渔、基础设施建设、建筑、公用事业等为主，反担保措施以AA级主体担保、应收账款质押、资产抵押等组合担保方式为主。

表 13 兴农担保本部业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
期末担保余额	802.69	680.31	659.80
其中：融资担保余额	714.15	600.33	623.75

直接融资担保余额	575.46	497.98	540.19
间接融资担保余额	138.68	102.35	83.56
非融资担保余额	88.55	79.98	36.05
融资担保责任余额	643.10	539.22	554.11
融资担保责任余额放大倍数	6.02	8.20	8.67

资料来源：兴农担保 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

近年来，受宏观经济增速承压的影响，中小企业经营压力加大，兴农担保存量担保客户面临的信用风险有所上升。2023年兴农担保本部当期担保代偿额为2.06亿元，当期担保代偿率为0.63%。截至2023年末，兴农担保未到期责任准备金、担保赔偿准备金、一般风险准备金分别为4.02亿元、25.26亿元和1.61亿元，担保风险准备金合计为30.89亿元，同比增长2.12%；拨备覆盖率为680.40%，处于较高水平。

表 14 兴农担保主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
资产总额	207.19	183.34	183.04
其中：货币资金	50.07	44.11	41.58
应收代偿款净额	4.54	8.37	10.14
所有者权益合计	123.46	96.37	94.54
营业收入	13.61	12.51	13.13
其中：已赚担保费	9.58	9.47	9.87
利息收入	1.78	2.14	2.55
投资收益	1.43	0.46	0.36
净利润	3.75	3.19	2.07
净资产收益率	2.87%	3.34%	2.11%
当期担保代偿率*	0.63%	0.84%	2.86%
累计担保代偿率*	1.68%	2.07%	2.59%
拨备覆盖率	680.40%	361.43%	276.43%

资料来源：兴农担保 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

截至2023年末，兴农担保的资产总额为207.19亿元，主要由扶贫专项资金、货币资金、金融投资资产、应收代偿款构成，同期末上述资产的账面价值分别为65.30亿元、50.07亿元、56.57亿元和4.54亿元；同期末兴农担保的金融投资资产主要包括37.51亿元结构性存款和7.09亿元基金投资，基金投资主要系债权类基金，底层资产以重庆市大型国有担保公司担保的债券为主。截至2023年末，兴农担保其他应收款项为5.26亿元，其中对重庆市鑫昌调味品销售有限公司其他应收款账面余额为8.59亿元，已计提坏账准备4.50亿元，考虑该部分款项账龄时间较长，回收不确定性较大，后续仍面临较大的减值风险。截至2023年末，兴农担保应收代偿款账面余额为12.31亿元，已计提减值准备7.78亿元，账面价值为4.54亿元，同比下降45.46%。截至2023年末，兴农担保本部I、II级和III级资产占扣除应收代偿款后的资产总额的比例分别为45.52%、30.56%和25.21%，I级资产占比较高，资产流动性尚可。

截至2023年末，兴农担保的负债为83.73亿元，主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金、预收担保费、存入保证金和计入其他负债的专项扶贫资金贷款构成，同期末上述负债余额分别为25.26亿元、4.02亿元、6.20亿元、5.23亿元和36.19亿元。

截至2023年末，兴农担保的所有者权益为123.46亿元，实收资本为85.90亿元，资本公积为18.10亿元，资本实力较强。2023年末兴农担保融资担保责任余额放大倍数为6.02，较2022年有一定程度下降。

兴农担保的营业收入主要来源于已赚担保费、投资资产产生的利息收入和投资收益。2023年兴农担保实现营业收入13.61亿元，其中已赚担保费的收入占比为71.71%。2023年兴农担保计提信用减值损失2.28亿元，同比小幅下降。2023年兴农担保实现净利润3.75亿元，当期净资产收益率为2.87%，同比下降0.47个百分点。

兴农担保在促进重庆市“三农”发展，负责重庆市内高山生态扶贫搬迁项目等方面承担了重要职责，为重庆市内中小微企业融资提供了有力支撑，对当地经济发展具有一定重要性，在业务开展、资本补充等方面获得重庆市政府较大力度的支持。

综上，兴农担保实控人为重庆市国资委，在业务开展、资本补充等方面给予兴农担保较大力度的支持；直接融资担保业务规模较大，营业收入保持增长。同时中证鹏元也关注到，兴农担保部分客户资质稍弱，代偿规模相对较大，需持续关注其代偿风险和追偿进展；投资资产存在一定的信用风险，面临一定减值压力。

经中证鹏元综合评定，兴农担保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券由兴农担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升本期债券信用水平。

十、 结论

梧州市依靠毗邻珠三角的区位优势，近年积极融入粤港澳大湾区建设，持续推动产业转型升级，工业生产实现较快发展。公司系梧州市基础设施工程的重要建设主体之一，主要承担梧州市范围内工程建设、房地产开发与房屋租赁等业务。虽然部分项目建设进度不及预期，且持续的项目建设对资金需求较大，债务负担有所加重，财务杠杆水平较高，但公司本部主要在建保障性住房项目较多，收入较有保障，作为梧州市主要的发债平台之一，近年公司有获得政府的外部支持，整体抗风险能力尚可。

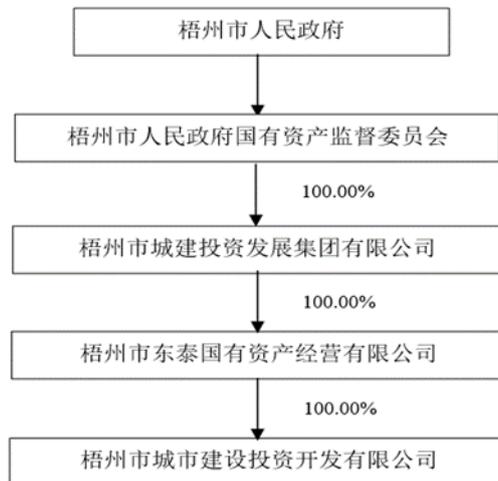
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“18梧州城投债01/PR梧州01”、“19梧州城投债01/PR19梧州”信用等级均为AAA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年	2022年	2021年
货币资金	1.82	3.29	3.69
预付款项	4.06	1.50	1.33
其他应收款	18.92	26.23	26.37
存货	54.92	53.69	52.00
流动资产合计	80.57	85.45	83.88
固定资产	0.08	0.10	0.12
在建工程	21.28	19.05	14.57
投资性房地产	5.43	5.43	5.37
非流动资产合计	28.00	25.53	20.95
资产总计	108.56	110.97	104.83
短期借款	0.00	0.00	0.00
应付账款	0.41	1.43	1.23
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2.80	8.17	4.62
长期借款	22.69	18.53	16.96
应付债券	8.10	9.05	10.00
长期应付款	40.64	40.79	39.80
非流动负债合计	71.55	68.49	66.88
负债合计	74.34	76.67	71.50
所有者权益	34.22	34.31	33.33
营业收入	0.84	0.29	3.92
营业利润	-0.12	0.95	0.49
其他收益	0.00	1.12	0.78
利润总额	-0.08	0.94	0.49
总债务	32.58	30.00	30.35
经营活动产生的现金流量净额	0.45	2.11	-1.73
投资活动产生的现金流量净额	-3.57	-1.96	-0.64
筹资活动产生的现金流量净额	1.64	-0.54	1.63
财务指标	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	5.51%	20.58%	6.70%
资产负债率	68.48%	69.08%	68.21%
短期债务/总债务	0.61%	0.00%	0.00%
现金短期债务比	9.09	--	--
EBITDA（亿元）	0.01	1.09	0.88
EBITDA 利息保障倍数	0.01	0.64	0.53

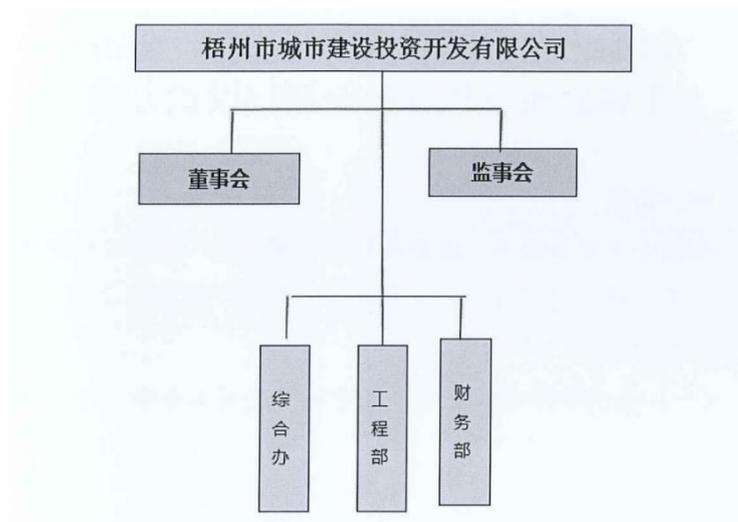
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录四 截至 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
广西梧州金鼎实业有限公司	梧州市	房地产租赁经营	100.00		设立
梧州市金日房地产开发有限公司	梧州市	房地产开发经营		55.00	设立

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，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，违约风险较高。
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，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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。