

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0200 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

二〇二五年六月十七日

## 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 2025 年 6 月 17 日至 2026 年 6 月 16 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  
2025 年 6 月 17 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  
2025 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                                                                                                            |        | 2025/6/17 | AA/稳定       | 赵安然     | 张若茜    |      |
| 债项信用                                                                                                             |        |           | 评级模型        |         |        |      |
| 债项简称                                                                                                             | 跟踪评级结果 | 上次评级结果    | 一级指标        | 二级指标    | 权重     | 得分   |
| 21 平果城投债/21 平果债                                                                                                  | AAA    | AAA       | 经营风险        | 区域环境    | 100.0% | 53.3 |
| 23 平果城投债/23 平果债                                                                                                  | AAA    | AAA       |             | 业务运营    | 100.0% | 53.5 |
| 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”                                                                               |        |           | 财务风险        | 盈利与获现能力 | 45.0%  | 26.3 |
|                                                                                                                  |        |           |             | 债务负担    | 20.0%  | 14.0 |
|                                                                                                                  |        |           |             | 债务保障程度  | 35.0%  | 11.3 |
| 主体概况                                                                                                             |        |           | 调整因素        |         |        | 无    |
| 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。 |        |           | 个体信用状况（BCA） |         |        | α-   |
|                                                                                                                  |        |           | 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                                                                     |        |           |             |         |        |      |

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，百色市及下辖的平果市经济实力均很强；公司业务区域专营性很强，继续得到股东和相关方的支持；广西中小企业融资担保有限公司为“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，公司资产流动性仍较弱，面临一定的集中偿付压力，现金流表现欠佳，且公司因工程款纠纷存在被执行记录，需关注后续进展情况。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。

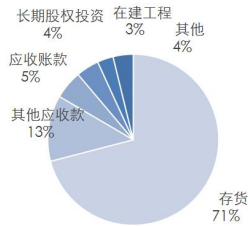
同业比较

| 项目           | 广西平果市城市建设投资有限责任公司 | 洛阳盛世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 | 宝丰县发展投资有限公司 |
|--------------|-------------------|----------------|-----------------|-------------|
| 地区           | 百色市平果市            | 洛阳市孟津区         | 红河州开远市          | 平顶山市宝丰县     |
| GDP 总量（亿元）   | 336.71            | 530.90         | 333.51          | 324.28      |
| 人均 GDP（元）    | -                 | 109349         | 104580          | 67530       |
| 一般公共预算收入（亿元） | 22.82             | 41.71          | 17.36           | 23.28       |
| 政府性基金收入（亿元）  | 12.80             | 12.09          | 9.24            | -           |
| 地方政府债务余额（亿元） | 85.30             | 72.13          | 96.68           | 94.49       |
| 资产总额（亿元）     | 152.31            | 208.65         | 182.23          | 195.06      |
| 所有者权益（亿元）    | 74.84             | 94.19          | 81.42           | 114.66      |
| 营业收入（亿元）     | 2.27              | 9.73           | 20.73           | 19.09       |
| 净利润（亿元）      | 1.52              | 0.89           | 0.91            | 1.34        |
| 资产负债率（%）     | 50.86             | 54.86          | 55.32           | 41.22       |

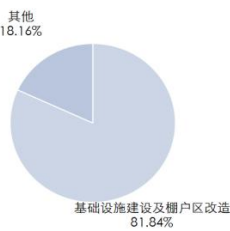
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2024 年，表中“-”为未获取数据（下文同）  
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成（2024 年末）



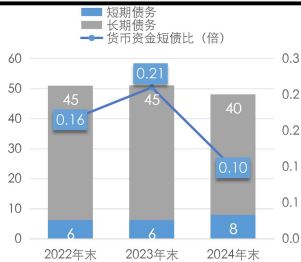
公司营业收入构成（2024 年）



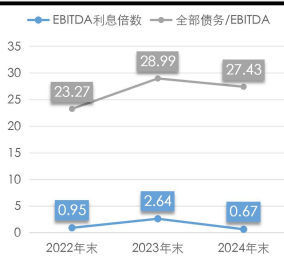
公司财务指标（单位：亿元、%）

|           | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 资产总额      | 144.07 | 146.68 | 152.31 |
| 所有者权益     | 71.43  | 73.34  | 74.84  |
| 营业收入      | 4.14   | 3.12   | 2.27   |
| 净利润       | 2.08   | 1.63   | 1.52   |
| 全部债务      | 50.99  | 51.04  | 48.09  |
| 资产负债率     | 50.42  | 50.00  | 50.86  |
| 全部债务资本化比率 | 41.65  | 41.04  | 39.12  |

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、%）

|           | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 地区        | 百色市平果市 |        |        |
| GDP 总量    | 314.11 | 337.33 | 336.71 |
| 人均 GDP（元） | -      | -      | -      |
| 一般公共预算收入  | 22.00  | 22.43  | 22.82  |
| 政府性基金收入   | 16.14  | 11.61  | 12.80  |
| 财政自给率     | 52.38  | 50.87  | 51.58  |

## 优势

- 跟踪期内，百色市经济实力仍很强，平果市形成以铝产业为主导，其他高端环保新材料、农林产品加工、电子信息、新能源等非铝产业同步发展的产业布局，经济总量居百色市所辖区县（市）前列，经济实力很强；
- 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，主营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；
- 广西中小企业融资担保有限公司为“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

- 公司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；
- 公司短期债务规模有所增加，面临一定的集中偿付压力；
- 公司经营性现金流易受项目结算款和往来款等影响稳定性较弱，现金及现金等价物净增加额为负，整体现金流表现欠佳；
- 公司因工程款纠纷存在被执行记录，东方金诚将持续关注。

## 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（RTFU002202504）》

## 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） | 2024/06/21 | 白元宁 赵安然 | 《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202404）》 | <a href="#">阅读原文</a> |
| AA/稳定  | AAA（21 平果城投债/21 平果债）                 | 2021/02/04 | 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）》 | <a href="#">阅读原文</a> |

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 | 2024/06/21 | 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 | 2024/06/21 | 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 2024 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 2024 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 2024 年末未发生变化。

图表 1 截至 2024 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 <sup>1</sup> |

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

截至本报告出具日，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”）已按时还本付息，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；募集资金均已使用完毕。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

以“控增化存”为核心的化债政策全面落地，地方化债压力有所减轻，监管“防风险”与“促发展”双轨并行

<sup>1</sup> 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。

2024年以来，我国持续深化地方政府债务风险防控体系建设，以“控增化存”为核心的化债政策全面落地。随着各项化债补充政策落地以及置换隐性债务的地方政府债大规模供给，地方化债压力有所减轻。预计未来城投行业监管政策将延续“严控新增债务”的主基调，并更加注重“防风险”与“促发展”双平衡，加快推动城投公司改革转型，从“化债中发展”转向“发展中化债”。

**城投公司信用风险总体可控，市场化转型加快推进，但所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势，需警惕转型过程中衍生的经营风险**

随着“一揽子化债”政策全面落地，尾部城投公司短期流动性风险持续缓解，债务风险总体可控，预计城投公司公募债券违约的概率依然很低。然而在地方财政运行延续“紧平衡”的背景下，行业深层矛盾犹存，部分区域负面舆情仍时有发生，流动性紧张的局面尚未得到根本性缓解。长期来看仍需进一步理顺财政机制体制、转变地方经济发展模式、加快城投公司实质性转型。

当前市场及政策环境下，城投公司退平台和转型进程料将加速。但由于区域经济发展水平、资源禀赋、产业基础等差异，不同地区城投公司所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势。未来，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，避免非理性转型带来的经营风险。

## 业务运营

### 经营概况

**跟踪期内，公司营业收入及毛利润有所下降，毛利率有所增长**

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，同时开展物业及港口服务等其他业务。

2024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物业及港口服务、土地出售等，规模大幅增长主要系新增土地出售收入0.20亿元所致。2024年，公司毛利润有所下降，毛利率有所增长，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            | 2022年       |               | 2023年       |               | 2024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  | 3.84        | 92.95         | 2.99        | 95.83         | 1.86        | 81.84         |
| 其他            | 0.29        | 7.05          | 0.13        | 4.17          | 0.41        | 18.16         |
| <b>营业收入合计</b> | <b>4.14</b> | <b>100.00</b> | <b>3.12</b> | <b>100.00</b> | <b>2.27</b> | <b>100.00</b> |
| 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           |
| 基础设施建设及棚户区改造  | 0.35        | 9.17          | 0.27        | 9.17          | 0.17        | 9.17          |
| 其他            | 0.14        | 46.48         | 0.08        | 59.43         | 0.13        | 31.07         |
| <b>合计</b>     | <b>0.49</b> | <b>11.80</b>  | <b>0.35</b> | <b>11.26</b>  | <b>0.30</b> | <b>13.14</b>  |

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。

截至 2024 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 63.54 亿元。期末，公司暂无拟建基础设施项目。

图表 3 截至 2024 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） |      | 7.61  | 3.68   |
| 平果县易地扶贫搬迁安置建设项目    |      | 14.85 | 16.16  |
| 城乡一体化基础设施建设项目      |      | 8.38  | 5.38   |
| 炼沙河堤防洪护岸及水环境治理项目   | 委托代建 | 5.38  | 4.01   |
| 果化镇怀判农村路网基础设施建设项目  |      | 8.30  | 4.25   |
| 平果县工业园区道路及排洪工程项目   |      | 2.48  | 1.84   |
| 马头镇驮金农村路网建设项目      |      | 4.08  | 1.37   |
| 平果县县城区城中村棚户区改造项目*  |      | 33.83 | 19.47  |
| 返乡创业产业基地           | 自建自营 | 6.50  | 4.60   |
| 产城融合一体项目           |      | 6.20  | 2.78   |
| 合计                 | -    | 97.61 | 63.54  |

资料来源：公司提供及公司审计报告，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

## 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，公司土地开发整理业务收入的实现受政府收储计划影响而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 2024 年末，公司土地开发整理业务累计已投资 13.79 亿元。2024 年政府收储公司出让存量用地，公司新增土地出售收入 0.20 亿元，毛利率 3.32%。总体来看，公司土地开发整理业务收入的实现受政府收储计划影响而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，公司董事会及监事会成员发生变化，治理结构未发生其他重大变化，组织架构有所调整，部门变更为 8 个。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2024 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 2024 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 2024 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 2023 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。2024 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           | 2022 年末       | 2023 年末       | 2024 年末       |
|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>资产总额</b>  | <b>144.07</b> | <b>146.68</b> | <b>152.31</b> |
| <b>流动资产</b>  | <b>131.99</b> | <b>134.02</b> | <b>139.27</b> |
| 存货           | 105.93        | 106.00        | 108.06        |
| 其他应收款        | 12.84         | 14.20         | 19.02         |
| 应收账款         | 7.46          | 9.06          | 8.22          |
| 预付款项         | 4.73          | 3.42          | 3.15          |
| 货币资金         | 1.03          | 1.32          | 0.79          |
| <b>非流动资产</b> | <b>12.08</b>  | <b>12.66</b>  | <b>13.04</b>  |
| 长期股权投资       | 5.95          | 6.21          | 6.62          |
| 在建工程         | 4.24          | 4.40          | 4.60          |
| 固定资产         | 0.71          | 0.93          | 0.90          |
| 无形资产         | 0.94          | 0.90          | 0.70          |

资料来源：公司审计报告，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，2024 年末，存货中项目成本账面价值为 74.80 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 33.26 亿元，共有 132 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 131 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。2024 年末前五名合计占比为 71.11%，详见下图表。

图表 5 2024 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    |
|--------------|------|-------|-------|
| 平果市财政局       | 政府部门 | 4.86  | 24.12 |
| 平果市国资中心      | 政府部门 | 4.64  | 23.03 |
| 广西平果润民发展有限公司 | 国企   | 3.14  | 15.57 |
| 平果市自然资源局     | 政府部门 | 0.88  | 4.37  |
| 平果市土地储备交易中心  | 政府部门 | 0.81  | 4.02  |
| 合计           | -    | 14.33 | 71.11 |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2024 年末，公司应收账款小幅下降，主要系应收平果市财政局的项目结算款（8.08 亿元，占比 97.85%）。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，同比有所减少。

跟踪期内，公司非流动资产主要由长期股权投资、在建工程、固定资产和无形资产构成。公司长期股权投资为对广西华磊新材料有限公司、广西平果北控水务城市投资有限公司等轻合金材料、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。公司固定资产主要为房屋建筑物，同比有所减少。公司无形资产有所减少，主要为土地使用权 0.70 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 2024 年末，公司受限资产合计 20.64 亿元，占同期末资产的 13.55%，包括存货 19.70 亿元、无形资产 0.67 亿元，主要系借款抵押所致；货币资金 0.28 亿元，为保证金账户及账户冻结所致。

### 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，公司实收资本保持稳定。资本公积同比略有减少主要系公司被投资单位专项储备发生变动的情况下，按权益法核算相应调整长期股权投资的账面价值减少 83.85 万元，以及子公司平果开投对平果冠达体育投资有限公司进行了投资，平果冠达体育投资有限公司进一步投资广西平果呗侬足球俱乐部有限公司，导致资本公积减少 172.98 万元；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 6 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

| 科目    | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年末 |
|-------|---------|---------|---------|
| 所有者权益 | 71.43   | 73.34   | 74.84   |
| 实收资本  | 7.50    | 7.50    | 7.50    |
| 资本公积  | 52.87   | 52.87   | 52.85   |
| 未分配利润 | 9.97    | 11.47   | 12.84   |

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、应交税费和合同负债构成。

公司其他应付款主要为与平果市政府部门的往来款，同比大幅增长，主要系应付往来款增加所致。2024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 5.96 亿元、平果市住房和城乡建设局 4.98 亿元、平果市教育局 1.26 亿元、平果市乡村振兴局 0.83 亿元、平果市市政服务中心 0.64 亿元，合计占比为 57.61%。此外，公司应付平果市鸿铝水务有限责任公司<sup>2</sup>（以下简称“鸿铝水务”）0.42 亿元，主要系鸿铝水务向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。鸿铝水务与中民投租赁签订展期协议，约定中民投租赁还款展期至 2029 年 11 月 20 日。公司一年内到期的非流动负债有所增长，2024 年末包括一年内到期的长期借款 4.68 亿元、应付债券 1.00 亿元及长期应付款 0.78 亿元。一年内到期的长期应付款主要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。公司应交税费同比略有增长，主要系应交增值税及企业所得税。公司合同负债有所增长，主要系待结算的工程项目增多所致，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           | 2022 年末      | 2023 年末      | 2024 年末      |
|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>负债总额</b>  | <b>72.64</b> | <b>73.33</b> | <b>77.47</b> |
| <b>流动负债</b>  | <b>25.38</b> | <b>26.06</b> | <b>34.87</b> |
| 其他应付款        | 15.81        | 15.94        | 23.72        |
| 一年内到期的非流动负债  | 5.29         | 5.82         | 6.46         |
| 应交税费         | 1.88         | 2.26         | 2.44         |
| 合同负债         | 1.21         | 1.16         | 1.52         |
| <b>非流动负债</b> | <b>47.26</b> | <b>47.27</b> | <b>42.60</b> |
| 长期借款         | 39.01        | 36.12        | 32.67        |
| 应付债券         | 4.90         | 7.70         | 6.73         |
| 长期应付款        | 3.33         | 3.44         | 3.19         |
| 其中：专项应付款     | 2.48         | 2.48         | 2.48         |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动负债由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司长期借款主要用于基础设施及棚户区改造项目建设。2024 年末，公司长期借款同比有所减少，主要由中国农业发展银行平果市支行（以下简称“农发行平果支行”）23.63 亿元的质押借款、农发行平果支行 6.31 亿元的抵押借款构成，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”，同比有所减少。公司长期应付款有所减少，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平果城投债权，以及返乡创业产业基地专项资金。

跟踪期内，公司全部债务规模有所下降，短期债务规模有所增加，面临一定的集中偿付压力

<sup>2</sup> 鸿铝水务成立于 1989 年，平果市国资中心持股 100%。

2024 年末，公司全部债务规模有所下降，短期债务规模有所增加，占全部债务比重 16.60%，面临一定的集中偿付压力。公司资产负债率略有增长，处于行业内中等水平。随着基础设施投入规模增加，预计公司债务规模及资产负债率将维持较高水平。

**图表 8 公司全部债务、债务率情况（单位：亿元、%）**

| 指标    | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年末 |
|-------|---------|---------|---------|
| 全部债务  | 50.99   | 51.04   | 48.09   |
| 短期债务  | 6.23    | 6.26    | 7.98    |
| 长期债务  | 44.76   | 44.78   | 40.11   |
| 资产负债率 | 50.42   | 50.00   | 50.86   |

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 2024 年末，公司对外担保金额为 15.31 亿元，占净资产的比重为 20.46%，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 2024 年末公司对外担保明细（单位：亿元）**

| 被担保方             | 性质 | 担保金额   |
|------------------|----|--------|
| 平果金通投资集团有限公司     | 国企 | 6.865  |
| 平果广鑫土地开发有限公司     | 国企 | 4.547  |
| 平果润民脱贫劳务服务有限责任公司 | 国企 | 3.900  |
| 合计               | -  | 15.312 |

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；营业利润率略有上升；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，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      | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 营业收入      | 4.14   | 3.12   | 2.27   |
| 营业利润率     | 7.76   | 6.10   | 6.40   |
| 期间费用      | 0.15   | 0.22   | 0.33   |
| 期间费用/营业收入 | 3.56   | 7.11   | 14.55  |
| 利润总额      | 2.14   | 1.67   | 1.63   |
| 其中：财政补贴   | 1.30   | 0.98   | 0.85   |
| 净利润       | 2.08   | 1.63   | 1.52   |
| 总资本收益率    | 1.72   | 1.35   | 1.28   |
| 净资产收益率    | 2.92   | 2.22   | 2.04   |

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

## 现金流

跟踪期内，公司经营性现金流转为净流入，经营性现金流易受项目结算款和往来款等影响稳定性较弱，现金及现金等价物净增加额为负，整体现金流表现欠佳

跟踪期内，经营活动现金流入同比大幅增加，主要来自主营业务和往来款等形成的现金流入；现金收入比率大幅增加，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。2024 年，公司经营性现金流转为净流入，但经营性现金流易受项目结算款和往来款等影响，稳定性较弱。2024 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及融资租赁借款，流入规模同比大幅减少，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息形成，筹资性净现金流转为净流出。总体来看，公司现金流对筹资活动仍存在较大依赖，现金及现金等价物净增加额为负，整体现金流表现欠佳。

图表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

| 科目              | 2022 年       | 2023 年       | 2024 年       |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|
| 经营活动现金流入        | 6.00         | 6.39         | 12.31        |
| 现金收入比率（%）       | 51.96        | 78.01        | 159.45       |
| 经营活动现金流出        | 6.70         | 7.31         | 6.89         |
| <b>经营活动净现金流</b> | <b>-0.70</b> | <b>-0.91</b> | <b>5.42</b>  |
| 投资活动现金流入        | 1.60         | 0.57         | 0.90         |
| 投资活动现金流出        | 0.54         | 0.15         | 0.0003       |
| <b>投资活动净现金流</b> | <b>1.06</b>  | <b>0.42</b>  | <b>0.90</b>  |
| 筹资活动现金流入        | 1.39         | 4.24         | 1.24         |
| 筹资活动现金流出        | 6.86         | 3.46         | 8.36         |
| <b>筹资活动净现金流</b> | <b>-5.47</b> | <b>0.78</b>  | <b>-7.13</b> |
| 现金及现金等价物净增加额    | -5.12        | 0.29         | -0.81        |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 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、稳定性很强，业务可

## 持续性较强，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，速动比率同比有所下降，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；货币资金短债比有所下降，货币资金对短期债务的保障程度仍较弱。同期，公司经营性现金流转为净流入，经营性现金流对流动负债的覆盖程度较强。

从长期偿债能力指标来看，2024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对利息的保障程度及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             | 2022 年（末） | 2023 年（末） | 2024 年（末） |
|----------------|-----------|-----------|-----------|
| 流动比率           | 519.98    | 514.24    | 399.45    |
| 速动比率           | 102.70    | 107.53    | 89.53     |
| 货币资金短债比（倍）     | 0.16      | 0.21      | 0.10      |
| 经营现金流动负债比率     | -2.75     | -3.51     | 15.53     |
| 长期债务资本化比率      | 38.52     | 37.91     | 34.89     |
| 全部债务资本化比率      | 41.65     | 41.04     | 39.12     |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.95      | 2.64      | 0.67      |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 23.27     | 28.99     | 27.43     |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司 2025 年到期债务规模为 7.98 亿元，计划通过经营性现金流入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，2024 年公司经营性净现金流为 5.42 亿元，对到期债务能够形成一定的保障。间接融资方面，截至 2024 年末，公司共获银行授信额度 52.15 亿元，已使用 33.00 亿元。

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、稳定性很强，业务可持续性较强，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，公司因工程款纠纷存在 2 笔被执行记录，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 2025 年 5 月 13 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”按时还本付息、“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，公司存在工程款纠纷，具体情况如下：

1、经中国执行信息公开网查询，公司因平果县鑫合源城建投资有限公司（公司持股 49%）与广西桂禾建设集团有限公司存在建设工程施工合同纠纷，公司承担连带赔偿责任被执行，案号（2025）桂 1024 执 136 号，立案时间 2025 年 2 月 12 日，执行标的为 473.14 万元，目前公司已支付完毕应承担的未出本金部分 57.77 万元。

2、经中国执行信息公开网查询，公司因与广西博阳电力工程建设有限责任公司（以下简称“博阳电力公司”）存在建设工程施工合同被执行，案号（2025）桂 1082 执 485 号，立案时

间 2025 年 4 月 10 日，执行标的为 186.76 万元。

依据公司提供的情况说明，2023 年 9 月 18 日，公司上报平果市人民政府请求安排项目资金支付并已取得批复《平果市人民政府关于同意安排平果县易地扶贫搬迁安置建设项目城西安置点配电工程剩余工程款的批复》（平政函〔2023〕1989 号），平果市人民政府同意将剩余工程款 168.25 万元纳入 2024 年度公共财政预算安排的地方配套资金中解决。2024 年 8 月 19 日，公司与博阳电力公司达成和解并签订调解书，博阳电力公司同意免除利息等费用，只需缴纳工程款及质保金合计 168.25 万元，但因财政资金紧张，未支付公司相关资金，公司在支付 30 万元后未能按约定履行，剩余尾款待公共财政预算安排后予以支付。

3、依据公司审计报告附注披露，公司因与珠海市明业建筑工程有限公司（以下简称“明业建筑”）存在工程款纠纷，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 2024 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 2025 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

**一揽子增量政策效果持续显现，2025 年一季度 GDP 延续较快增长；二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击**

2025 年一季度 GDP 同比增长 5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。

往后看，4 月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前中美双边加征关税幅度超过 100%。这意味着从 4 月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失

去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的14%左右，加之美国发起全球贸易战还会拖累外需全面放缓，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

### 宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到4月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

### 区域经济和财政状况

#### 1. 百色市

跟踪期内，作为珠江—西江经济带重要节点城市、广西西部重要的经济中心与交通枢纽，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。全市共辖2个区、8个县，代管2个县级市。百色市高速公路通车里程位居全区前列；全市开通6条民航航线，通达北京、上海、广州、深圳等10个城市；有龙邦、平孟国家一类口岸，岳圩原二类口岸和7个边民互市点。

跟踪期内，百色市工业经济持续提升。2024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5名，经济实力仍很强。百色市着力打造“四大主导产业”新型生态铝、现代林业、新能源、新材料；生态铝、稀有金属入选首批广西先进制造业集群名单；建成投产国内规模最大的氧化铝连续纤维制品单体工厂，突破国产高温耐热新材料“卡脖子”问题；中南光电高效智能光伏组件等35个重大工业项目投产。2024年，百色市规模以上工业增加值同比增长8.8%。

跟踪期内，百色市一般公共预算收入有所增长，上级补助收入规模较大，财政实力依然很强；但百色市一般公共预算收入中税收收入占比逐年下降，收入质量有待提升

由于罚没收入增加，2024年，百色市一般公共预算收入大幅增长，但税收收入同比有所减少，一般预算收入质量有待提升。同期，百色市政府性基金收入有所下降，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，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。

截至 2024 年末，百色市地方政府债务余额为 782.48 亿元。债务管理方面，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。

图表 13 百色市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年  |
|-----------|---------|---------|---------|
| GDP       | 1729.10 | 1849.81 | 2004.73 |
| GDP 增速    | 4.2     | 6.1     | 4.7     |
| 人均 GDP（元） | 48475   | 52321   | -       |
| 规上工业增加值增速 | 6.2     | 13.7    | 8.8     |
| 固定资产投资增速  | 6.7     | -25.8   | -2.7    |
| 一般公共预算收入  | 96.98   | 113.24  | 155.63  |
| 政府性基金收入   | 78.12   | 54.96   | 41.77   |
| 上级补助收入    | 333.27  | 336.80  | 327.59  |
| 税收收入占比    | 51.32   | 45.56   | 38.55   |
| 财政自给率     | 20.74   | 22.90   | 32.11   |
| 地方政府债务余额  | 557.26  | 681.17  | 782.48  |
| 政府负债率     | 32.23   | 36.82   | 39.03   |

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP  
资料来源：百色市 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2023 年财政决算情况，2024 年财政预算执行情况，东方金诚整理

## 2.平果市

平果市是右江河谷经济开发带的重要组成部分，形成以铝产业为主导，其他高端环保新材料、农林产品加工、电子信息、新能源等非铝产业共同发展的产业布局，经济总量居百色市各区县前列，经济实力很强

平果市位于百色市东南部，原为平果县，2019 年撤县设市，为广西直辖县级市，由百色市代管。平果市处在国家“西部大开发”形成的“南（宁）—贵（阳）—昆（明）”经济带的咽喉地带，属于右江河谷经济开发带的重要组成部分。平果市交通便捷，东距首府南宁市 86 公里，西距百色市 113 公里，是大西南出海的重要通道、广西承接“一带一路”的重要节点城市，距离南宁吴圩国际机场和百色机场均为一小时车程，云桂高铁、南昆铁路、南百高速、马平高速、巴平高速（在建）贯通全境，拥有高铁站 1 个，拥有右江平果港 2000 吨级航泊“黄金水道”，可直通粤港澳大湾区出海。

跟踪期内，平果市经济总量在百色市各区县中处于前列，经济实力依然较强。平果市工业经济保持增长，形成以铝产业为主导，其他高端环保新材料、农林产品加工、电子信息、新能源等非铝产业共同发展的产业布局，拥有中铝广西分公司、华磊新材料公司等龙头企业。2024 年，鑫山铝业年产 40 万吨再生铝合金锭生产及深加工、博思格年产 10 万吨铝板带箔生产等 12 个项目顺利入园；绿铝产业园等 35 个项目开工建设；子知新材料异地搬迁技改等 21 个项目竣工投产；新建电子信息产业园，引进东维丰等 24 家电子企业，年产值超 12 亿元；推进风电、共享储能、屋顶分布式光伏等项目建设，纳入自治区规划集中式风电项目 8 个，获得自治区建设指标风电项目 2 个，新能源总并网容量达 328 兆瓦。

图表 14 平果市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| GDP       | 314.11 | 337.33 | 336.71 |
| GDP 增速    | 12.5   | 4.7    | 3.9    |
| 人均 GDP（元） | -      | -      | -      |
| 规上工业增加值增速 | 26.3   | 6.6    | 5.6    |
| 固定资产投资增速  | 21.1   | -      | -5.2   |
| 一般公共预算收入  | 22.00  | 22.43  | 22.82  |
| 政府性基金收入   | 16.14  | 11.61  | 12.80  |
| 上级补助收入    | 21.65  | 23.64  | 21.75  |
| 税收收入占比    | 53.03  | 50.55  | 51.96  |
| 财政自给率     | 52.38  | 50.87  | 51.58  |
| 地方政府债务余额  | 53.16  | 69.98  | 85.30  |
| 政府负债率     | 16.92  | 20.74  | 25.33  |

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP  
资料来源：平果市 2022 年国民经济和社会发展统计公报，2023 年、2024 年平果市经济运行情况，2022 年~2023 年财政决算情况、2024 年财政预算执行情况，东方金诚整理

跟踪期内，平果市一般公共预算收入略有增长，政府性基金收入和上级补助收入对财力的贡献亦较大，综合财政实力很强

2024 年，平果市一般公共预算收入略有增长，税收收入占比有所上升。同期，平果市政府性基金收入规模同比有所增长，但易受房地产市场和土地出让计划等因素影响，未来收入存在不确定性。平果市获得一定规模的上级补助收入，是财政收入的重要补充。截至 2024 年末，平果市地方政府债务余额为 85.30 亿元，政府负债率同比有所增长。债务管控方面，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，近年来进一步规范政府举债融资机制，强化政府债务限额管理和预算管理，健全政府债务风险预警和应急处置机制，整体政府债务风险相对可控。

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很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

## 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，主营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。2024 年，公司获得财政补贴收入 0.85 亿元。

图表 15 截至 2024 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，股东及相关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、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用很强。

## 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融投资集团有限公司于 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，广西中小担保更名为现名。2022 年，广西中小担保获得股东 2 亿元增资，2023 年末注册资本和实收资本均为 45.00 亿元。广西中小担保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。

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，2023 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 28%，资本实力、担保业务余额等主要指标在广西稳居前列，是广西综合实力最强的融资担保机构，在区域市场具备一定竞争优势。

东方金诚认为，依托和当地银行长期稳定的合作关系，广西中小担保资本实力、担保业务余额等主要指标在广西稳居前列，具有一定区域竞争优势；广西中小担保作为广西壮族自治区资本实力最强的融资担保机构之一，截至 2023 年末注册资本 45 亿元，为其业务开展提供很强支撑；现金类资产、I 类资产占比均较高，且担保准备金计提充足，对未来或有代偿提供有力保障；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，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，营业收入和净利润有所减少，盈利能力偏弱；广西中小担保客户主要分布于公共基础设施、建筑业、租赁和商务服务业等，行业和客户分布较为集中；近年来受中小微企业经营风险上升、房地产市场调控等影响，广西中小担保关注类担保业务占比有所提升。

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。

## 抗风险能力及结论

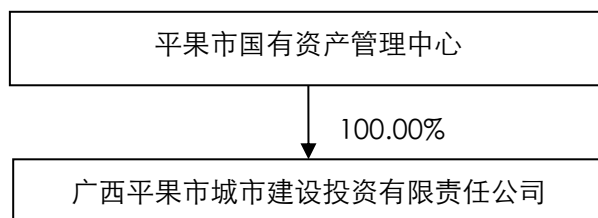
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事平果市范围内的基础设施建设及棚户区改造、土地开发整理业务，主营业务区域专营性仍很强。同时东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱；公司短期债务规模有所增加，面临一定的集中偿付压力；公司经营性现金流易受项目结算款和往来款等影响稳定性较弱，现金及现金等价物净增加额为负，整体现金流表现欠佳；公司因工程款纠纷存在被执行记录，东方金诚将持续关注。

跟踪期内，百色市经济实力仍很强，平果市形成以铝产业为主导，其他高端环保新材料、农林产品加工、电子信息、新能源等非铝产业同步发展的产业布局，经济总量居百色市所辖区县（市）前列，经济实力很强；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。

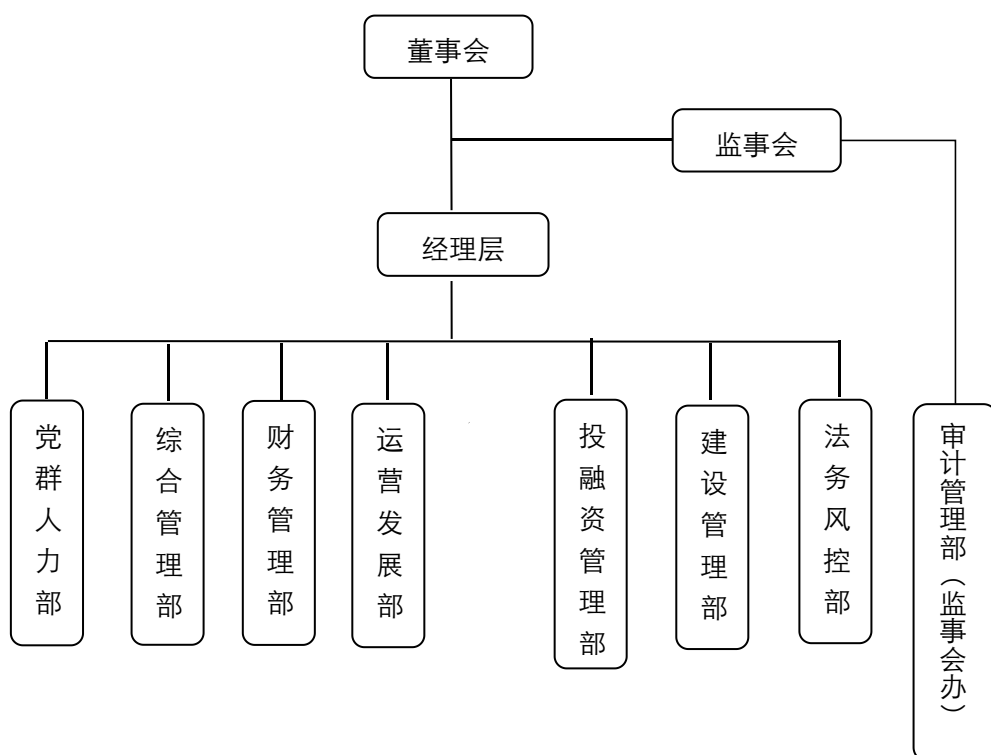
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力仍很强，“21 平果城投债/21 平果债”及“23 平果城投债/23 平果债”到期不能偿还的风险仍极低。

附件一：截至 2024 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                 | 2022 年（末） | 2023 年（末） | 2024 年（末） |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|
| <b>主要财务数据（单位：亿元）</b> |           |           |           |
| 资产总额                 | 144.07    | 146.68    | 152.31    |
| 其中：存货                | 105.93    | 106.00    | 108.06    |
| 其他应收款                | 12.84     | 14.20     | 19.02     |
| 应收账款                 | 7.46      | 9.06      | 8.22      |
| 长期股权投资               | 5.95      | 6.21      | 6.62      |
| 负债总额                 | 72.64     | 73.33     | 77.47     |
| 其中：长期借款              | 39.01     | 36.12     | 32.67     |
| 其他应付款                | 15.81     | 15.94     | 23.72     |
| 应付债券                 | 4.90      | 7.70      | 6.73      |
| 一年内到期的非流动负债          | 5.29      | 5.82      | 6.46      |
| 全部债务                 | 50.99     | 51.04     | 48.09     |
| 其中：短期债务              | 6.23      | 6.26      | 7.98      |
| 所有者权益                | 71.43     | 73.34     | 74.84     |
| 营业收入                 | 4.14      | 3.12      | 2.27      |
| 净利润                  | 2.08      | 1.63      | 1.52      |
| 经营活动产生的现金流量净额        | -0.70     | -0.91     | 5.42      |
| 投资活动产生的现金流量净额        | 1.06      | 0.42      | 0.90      |
| 筹资活动产生的现金流量净额        | -5.47     | 0.78      | -7.13     |
| <b>主要财务指标</b>        |           |           |           |
| 营业利润率（%）             | 7.76      | 6.10      | 6.40      |
| 总资本收益率（%）            | 1.71      | 1.35      | 1.28      |
| 净资产收益率（%）            | 2.92      | 2.22      | 2.04      |
| 现金收入比率（%）            | 51.96     | 78.01     | 159.45    |
| 资产负债率（%）             | 50.42     | 50.00     | 50.86     |
| 长期债务资本化比率（%）         | 38.52     | 37.91     | 34.89     |
| 全部债务资本化比率（%）         | 41.65     | 41.04     | 39.12     |
| 流动比率（%）              | 519.98    | 514.24    | 399.45    |
| 速动比率（%）              | 102.70    | 107.53    | 89.53     |
| 货币资金短债比（倍）           | 0.16      | 0.21      | 0.10      |
| 经营现金流动负债比率（%）        | -2.75     | -3.51     | 15.53     |
| EBITDA 利息倍数（倍）       | 0.95      | 2.64      | 0.67      |
| 全部债务/EBITDA（倍）       | 23.27     | 28.99     | 27.43     |

### 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（%）   | $\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$                |
| 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（%）        | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$               |
| 货币资金短债比（倍）     | $\text{货币资金} / \text{短期债务}$                                              |
| 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+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=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+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

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。