

# 梧州市城市建设投资开发有限公司 相关债项 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【370】号 01



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，但不为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。

# 梧州市城市建设投资开发有限公司相关债项2025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<br>01/PR 梧州 01 | AAA  | AAA  |
| 19 梧州城投债<br>01/PR19 梧州  | AAA  | AAA  |

## 评级日期

2025 年 6 月 30 日

## 联系方式

项目负责人：刘伟强  
liuwq@cspengyuan.com

项目组成员：周广华  
zhough@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：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；同时，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，财务杠杆水平仍较高，资金压力较大，且存在较大或有负债风险；此外，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。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目            | 2024   | 2023   | 2022   |
|---------------|--------|--------|--------|
| 总资产           | 116.51 | 108.56 | 110.97 |
| 所有者权益         | 33.98  | 34.22  | 34.31  |
| 总债务           | 32.45  | 32.58  | 30.00  |
| 资产负债率         | 70.83% | 68.48% | 69.08% |
| 现金短期债务比       | 1.60   | 9.09   | --     |
| 营业收入          | 1.43   | 0.84   | 0.29   |
| 其他收益          | 0.33   | 0.00   | 1.12   |
| 利润总额          | -0.22  | -0.08  | 0.94   |
| 销售毛利率         | 5.18%  | 5.51%  | 20.58% |
| EBITDA        | -0.09  | 0.01   | 1.09   |
| EBITDA 利息保障倍数 | -0.06  | 0.01   | 0.64   |
| 经营活动现金流净额     | 2.64   | 0.45   | 2.11   |

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 正面

- **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 2024 年末，主要在建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，其为本期债券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 2024 年末，本期债券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。**公司资产仍主要以应收款项、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，部分项目建设进度较慢。**截至 2024 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。
- **财务杠杆水平依然较高，债务压力仍较重。**跟踪期内，公司总债务变动不大，但收入规模较小且盈利能力弱，叠加投资性房地产确认一定规模公允价值变动损失，EBITDA 转为负值，盈利无法对债务偿付形成有效支撑。此外，截至 2024 年末，公司产权比率增至 243%，资产负债率提升为 70.83%，处于较高水平。
- **公司存在较大或有负债风险。**截至 2024 年末，公司对外担保余额 9.99 亿元，占同期末所有者权益的 29.40%，被担保方主要为当地国有企业及事业单位，担保规模较大。

## 同业比较（单位：亿元）

| 公司名称        | 净资产          | 资产负债率         | 营业收入        | 职能定位及业务   |
|-------------|--------------|---------------|-------------|---|
| 梧州城投集团      | 254.82       | 55.96%        | 37.61       | 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公司子公司，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        | 200.95       | 41.49%        | 9.43        | 梧州市基础设施建设主体   |
| 粤桂合作公司      | 60.51        | 47.54%        | 4.19        | 粤桂合作特别试验区基础设施建设主体   |
| 梧州苍建        | 48.64        | 60.36%        | 11.14       | 苍海新区基础设施建设主体  |
| <b>梧州城投</b> | <b>33.98</b> | <b>70.83%</b> | <b>1.43</b> | <b>梧州东泰子公司，梧州市城区基础设施工程建设主体</b>                                    |
| 广瀚文旅        | 0.51         | 93.46%        | 0.00        | 梧州市旅游设施开发主体   |

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 2024 年数据。

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 | <a href="#">cspy_fmxx_2024V1.0</a> |
| 外部特殊支持评价方法和模型      | <a href="#">cspy_fmxx_2022V1.0</a> |

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   | 指标     | 评分等级 | 评分要素    | 指标   | 评分等级      |
|--------|--------|------|---------|------|-----------|
| 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 |        |      |         |      | <b>a</b>  |
| 外部特殊支持 |        |      |         |      | 3         |
| 主体信用等级 |        |      |         |      | <b>AA</b> |

注：各指标得分越高，表示表现越好。

## 本次跟踪债券概况

| 债券简称                 | 发行规模 | 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 | 3.00     | 2024-07-26 | 2028-11-28 |
| 19 梧州城投债 01/PR19 梧州  | 4.50 | 2.70     | 2024-07-26 | 2029-03-26 |

## 一、 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。募集资金原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2025年4月30日，募集资金专项账户余额为10,063.01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。

## 二、 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。2024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。2024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。

## 三、 运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优**

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，

持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

**“一揽子化债”政策实施以来，基础设施类企业债务增速得到明显抑制；2024年地方债务化解延续“控增化存”总基调，化债政策进一步细化落实，同时强调化债与发展的统筹兼顾，基础设施投资类企业转型加快**

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，基础设施投资类企业债务增速得到抑制。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“控增化存”的总体思路下，以地方政府发行特殊再融资债券和金融机构参与化债为主要方式，不仅针对基础设施投资类企业的隐债化解，还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。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，非重点省份化债和发展并存。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，各地化债进度和成效存在分化。

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，进一步落实细化“一揽子化债”政策，同时强调化债与发展的统筹兼顾。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，化债政策进一步细化落实，“统借统还”、新增专项债券偿还存量债务等新化债方式落地，多地政府在化债总方案下结合自身情况制定了“1+N”化债方案并积极落实；同时，严控基础设施投资类企业债券新增，非标、离岸债等融资渠道收紧。随着“一揽子化债”方案持续落地，化债政策效果显著，地方债务风险得到整体缓解。但基础设施投资类企业新增融资渠道仍处于收紧状态，债券净偿还趋势明显，利息偿付压力仍较大，且区域间差异仍存。随着“化债”深入推进，基础设施投资类企业数量压减，转型步伐加快，转型路径和产业化政策方向逐渐明晰。

## 区域经济环境

**梧州市毗邻珠三角，通过参与实施国务院《珠江—西江经济带发展规划》，正积极融入粤港澳大湾区发展。近年梧州市着力打造五大支柱产业，工业发展势头较好，但经济财政实力仍一般**

**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发展。梧州市为广西壮族自治区（以下简称“广西自治区”）下辖地级市，地处广西自治区东部，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。近年人口呈小幅净流入态势，截至2024年末常住人口为282.77万人。

梧州市深耕“东融”战略，积极融入粤港澳大湾区发展。2014年7月，国务院批复《珠江—西江经济带发展规划》，粤桂合作特别试验区是该规划的重要组成部分，该试验区位于广东肇庆市和广西梧州

市沿西江两岸交界处，由粤桂两省区共建。其中，粤桂合作特别试验区（梧州）是梧州承接粤港澳大湾区产业转移的重要平台，截至2025年3月，粤桂合作特别试验区（梧州）内的大湾区落户企业占比达85%。此外，梧州市持续推进重大交通项目建设，目前已实现与广佛肇梧、广昆、梧州环城等邻近高速公路相衔接，加快融入粤港澳大湾区1小时经济圈。同时，梧州市正重点打造“两湾”联动内河枢纽港，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，2024年梧州港货物吞吐量达1.09亿吨，同比增长36.1%。

**经济发展水平：**梧州市经济发展水平一般，近年固定资产投资表现不佳，消费仍有待恢复，经济增长对工业的依赖度有所加大。梧州市经济规模在广西自治区内排名中等偏下，人均经济发展水平亦偏低。虽然2024年基础设施投资同比增长22.1%，但难以抵销房地产投资回落影响，梧州市固定资产投资增速继续回落，同时，消费情况仅小幅恢复。梧州市经济发展对工业的依赖度进一步加大，2024年工业对GDP增长贡献率超过60%。

**表1 2024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<br>(元) | 一般公共预算收入     | 政府性基金<br>收入  |
|------------|-----------------|-------------|---------------|--------------|--------------|
| 南宁市        | 5,995.36        | 3.0%        | 66,940        | 381.16       | 150.59       |
| 柳州市        | 2,950.67        | 1.5%        | 71,104        | 149.09       | 60.66        |
| 桂林市        | 2,517.39        | 3.1%        | 50,849        | 127.06       | 49.43        |
| 玉林市        | 2,346.78        | 4.3%        | 40,363        | 94.04        | 48.09        |
| 北海市        | 1,888.04        | 5.4%        | 99,981        | 78.17        | 28.14        |
| <b>梧州市</b> | <b>1,622.49</b> | <b>7.2%</b> | <b>57,325</b> | <b>77.16</b> | <b>61.35</b> |
| 河池市        | 1,404.15        | 5.3%        | 42,122        | 54.13        | 14.25        |
| 崇左市        | 1,312.86        | 6.0%        | 63,694        | 49.95        | 38.91        |
| 来宾市        | 1,030.42        | 5.1%        | 50,617        | 68.84        | 16.87        |

资料来源：各市2023-2024年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              | 2024 年   |        | 2023 年   |        | 2022 年   |        |
|-----------------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
|                 | 金额       | 增长率    | 金额       | 增长率    | 金额       | 增长率    |
| 地区生产总值（GDP）     | 1,622.49 | 7.2%   | 1,490.77 | 4.8%   | 1,419.67 | 4.0%   |
| 固定资产投资          | 738.00   | -8.5%  | -        | -3.2%  | -        | 6.4%   |
| 社会消费品零售总额       | 323.30   | 1.7%   | 317.75   | -1.1%  | 321.23   | 1.6%   |
| 进出口总额           | 158.63   | 1.8%   | 155.29   | 22.4%  | 126.80   | 57.1%  |
| 人均 GDP（万元）      |          | 5.73   |          | 5.26   |          | 5.02   |
| 人均 GDP/全国人均 GDP |          | 59.81% |          | 58.91% |          | 58.56% |

注：“-”表示尚未获取相关数据。

资料来源：梧州市 2022-2024 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：**梧州市着力发展五大支柱产业，工业实现较快发展。梧州市着力发展再生资源、高端金属新材料、建筑材料、食品医药、电子信息五大支柱产业，2024年五大支柱产业完成产值1,590亿元，占全部工业总产值的88%。以五大支柱产业为引领，2024年梧州市规上工业总产值达1,855亿元，同比增

长16.7%。再生资源产业方面，梧州市已入选国家再生资源回收体系试点城市，2024年全市循环经济产业产值同比增长23%，占全市规上工业企业总产值的33.9%；高端金属新材料产业方面，梧州市下属的长洲不锈钢制品产业园区已形成不锈钢再生循环全产业链，2024年，长洲不锈钢制品产业园区全年规上工业总产值同比增长32.7%。

**财政及债务水平：梧州市财政平衡能力较弱，对上级补助依赖较大。**近年梧州市一般公共预算收入呈小幅波动态势，财政平衡能力偏弱。2024年，全市各级加快土地资产盘活处置，政府性基金收入有所回升，但梧州市对上级补助的依赖仍较大，2024年占地方可用财力<sup>1</sup>的比重达56.69%。近年梧州市地方政府债务余额保持增长，2024年部分增量来自于广西壮族自治区转贷的再融资债券。

**表3 梧州市主要财政指标情况（单位：亿元）**

| 项目       | 2024年  | 2023年  | 2022年  |
|----------|--------|--------|--------|
| 一般公共预算收入 | 77.16  | 73.18  | 75.70  |
| 税收收入占比   | 62.09% | 57.31% | 50.64% |
| 财政自给率    | 28.51% | 27.39% | 29.76% |
| 政府性基金收入  | 61.35  | 82.28  | 46.19  |
| 上级补助收入   | 181.30 | 181.47 | 168.08 |
| 地方政府债务余额 | 605.04 | 545.92 | 409.55 |

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

## 四、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。受政府安排影响，2023-2024年公司均未确认工程建设收入。2024年公司实现营业收入1.43亿元，同比有所增长，主要系公司新增土地转让收入所致，该部分土地为平价转让，未获得收益。公司房产销售收入同比有所下降，毛利率较上年有所增加但仍较低；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小幅下降。

**表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

| 项目            | 2024年           |               |              | 2023年           |               |               |
|---------------|-----------------|---------------|--------------|-----------------|---------------|---------------|
|               | 金额              | 占比            | 毛利率          | 金额              | 占比            | 毛利率           |
| <b>一、主营业务</b> | <b>6,436.63</b> | <b>45.01%</b> | <b>8.55%</b> | <b>8,175.37</b> | <b>96.76%</b> | <b>3.26%</b>  |
| 房地产销售         | 6,436.63        | 45.01%        | 8.55%        | 8,175.37        | 96.76%        | 3.26%         |
| <b>二、其他业务</b> | <b>7,863.31</b> | <b>54.99%</b> | <b>2.42%</b> | <b>273.92</b>   | <b>3.24%</b>  | <b>72.58%</b> |
| 房产租赁          | 152.10          | 1.06%         | 96.68%       | 159.01          | 1.88%         | 100.00%       |
| 其他收入          | 128.21          | 0.90%         | 33.82%       | 114.91          | 1.36%         | 34.64%        |
| 转让土地收入        | 7,583.00        | 53.03%        | 0.00%        | -               | -             | -             |

<sup>1</sup> 一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

|    |           |         |       |          |         |       |
|----|-----------|---------|-------|----------|---------|-------|
| 合计 | 14,299.94 | 100.00% | 5.18% | 8,449.29 | 100.00% | 5.51% |
|----|-----------|---------|-------|----------|---------|-------|

资料来源：公司 2023-2024 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，2024年公司未确认工程建设收入。截至2024年末，公司主要在建的代建基础设施项目和自营项目尚需投资规模仍较大，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2024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，募集资金仅有0.50亿元用于募投项目前期投入，其余募集资金均用于补充流动资金。根据原计划安排，梧州市政府拟在募投项目投入运营前授予公司收费特许经营权，经营期为23年，并对募投项目建设路段实行强制性统一入廊，公司通过收取入廊使用费实现募投项目收益，但目前募投项目建设处于停滞状态，未来收益实现情况存在较大不确定性。

**表5 截至 2024 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  | 2.46  | 7.41 | 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 | 29.94 | 31.13 | - |
| 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 | 34.66 | 41.24 | - |

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。2024年南岸片区路网工程同比有所投入，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，未来对外销售可形成一定的收入，但项目投资规模较大，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。2024年公司实现房地产销售收入0.64亿元，主要来源于翰林学府、富民小区及两龙片区棚改项目等。

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城投集团（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。

跟踪期内，公司保障房项目有一定规模新增投入，截至2024年末，存货中房地产开发成本及开发产品增至31.04亿元，主要在建保障房总投资规模达65.52亿元，尚需投资18.77亿元。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，但项目投资建设资金需求仍较大，且部分需公司垫资，未来需关注其建设情况、资金压力和销售状况。

**表6 截至2024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 | 21.13 | 9.22  | 销售     |
| 梧州市长洲岛棚户区改造（一期）项目安置区 | 24.74 | 15.09 | 12.70 | 2.39  | 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 | 12.91 | 7.16  | 销售     |
| 合计                   | 74.52 | 65.52 | 46.74 | 18.77 | -      |

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

## 五、 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2023年审计报告、深圳市泓毅会计师事务所（特殊普通合伙）出具标准无保留意见的2024年审计报告，报告均采用新会计准则编制。

跟踪期内，随着保障房等工程项目推进建设，公司总资产规模有所增加，仍主要由存货、在建工程和应收款项等构成，整体资产流动性仍较弱；公司财务杠杆水平仍较高且盈利能力弱，叠加投资性房地产确认一定规模公允价值变动损失，EBITDA同比进一步下降且转为负，债务压力依然较重

## 资本实力与资产质量

截至2024年末，公司所有者权益资产规模为33.98亿元，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28%）构成；跟踪期内，总负债规模增至82.53亿元；受上述因素影响，2024年末产权比率同比增至243%，财务杠杆提升且水平较高。

图1 公司资本结构

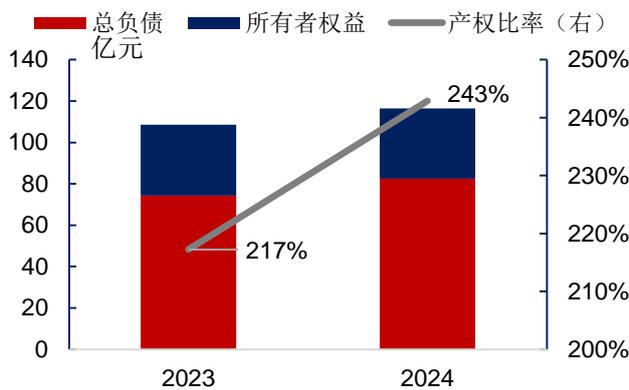
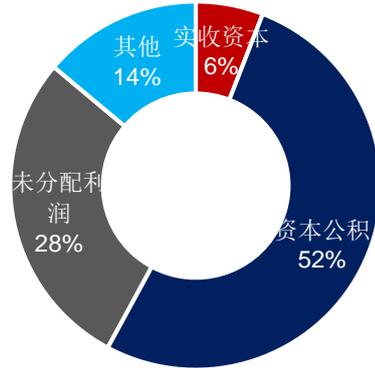


图2 2024年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

跟踪期内，随着公司工程项目推进建设，总资产规模有所增加，仍主要由存货、在建工程和应收款项等构成。其中，存货主要因保障房项目新增建设投入而增加。其他应收款仍主要为公司与关联单位往来款，前五大欠款方有分别为梧州城投集团（占比34.54%）、梧州市城建资产管理集团有限公司（占比14.38%）、梧州市安建投资发展有限公司（占比12.27%）、梧州东泰本部（占比10.82%）、梧州市城安建设工程集团有限公司（占比8.49%），实际控制人均为梧州市国资委，合计占比达80.50%。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。

跟踪期内，货币资金规模有所下降，均为银行存款，无使用受限情况；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，账面价值同比有所增加。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2024年 |    | 2023年 |    |
|----|-------|----|-------|----|
|    | 金额    | 占比 | 金额    | 占比 |
|    |       |    |       |    |

|                |               |                |               |                |
|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| 货币资金           | 1.60          | 1.37%          | 1.82          | 1.68%          |
| 其他应收款          | 20.87         | 17.91%         | 18.92         | 17.43%         |
| 存货             | 59.53         | 51.10%         | 54.92         | 50.59%         |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>87.55</b>  | <b>75.14%</b>  | <b>80.57</b>  | <b>74.21%</b>  |
| 在建工程           | 22.19         | 19.04%         | 21.28         | 19.60%         |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>28.96</b>  | <b>24.86%</b>  | <b>28.00</b>  | <b>25.79%</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>116.51</b> | <b>100.00%</b> | <b>108.56</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 偿债能力

跟踪期内，公司总债务规模变动不大，仍包含长期借款、应付债券，以及长期应付款中有息负债部分。长期借款以质押借款和保证借款为主，应付债券包括“18梧州城投债01”（3.00亿元，票面利率7.95%）、“19梧州城投债01”（3.15亿元，票面利率7.90%）。

截至2024年末，公司长期应付款为41.13亿元，包括专项应付款18.15亿元（均为梧州市财政局专项款）和长期应付款（22.98亿元）。其中，长期应付款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<sup>2</sup>，账面余额0.90亿元；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2024年末，其他应付款中公司与广西金控资产管理有限公司签订相关协议，债务规模为1.4974亿元，期限3年（2024年4月至2027年4月），年利率为7.685%；其余应付款为公司与梧州市其他国企单位往来款。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目             | 2024年        |                | 2023年        |                |
|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
|                | 金额           | 占比             | 金额           | 占比             |
| 其他应付款          | 8.28         | 10.03%         | 2.02         | 2.71%          |
| 一年内到期的非流动负债    | 1.00         | 1.21%          | 0.00         | 0.00%          |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>12.24</b> | <b>14.83%</b>  | <b>2.80</b>  | <b>3.76%</b>   |
| 长期借款           | 22.91        | 27.76%         | 22.69        | 30.52%         |
| 应付债券           | 6.15         | 7.45%          | 8.10         | 10.90%         |
| 长期应付款          | 41.13        | 49.84%         | 40.64        | 54.66%         |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>70.29</b> | <b>85.17%</b>  | <b>71.55</b> | <b>96.24%</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>82.53</b> | <b>100.00%</b> | <b>74.34</b> | <b>100.00%</b> |
| 总债务            | 32.45        | 39.32%         | 32.58        | 43.82%         |
| 其中：短期债务        | 1.00         | 3.08%          | 0.20         | 0.61%          |

<sup>2</sup> 金鼎实业在合同约定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。

|      |       |        |       |        |
|------|-------|--------|-------|--------|
| 长期债务 | 31.45 | 96.92% | 32.38 | 99.39% |
|------|-------|--------|-------|--------|

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2024年末公司资产负债率为70.83%，财务杠杆提升且水平较高。公司债务以长期债务为主，现金类资产尚能覆盖短期债务。2024年度，公司获得政府化债资金补助3,264.48万元。但公司收入规模较小且盈利能力弱，叠加投资性房地产确认一定规模公允价值变动损失，EBITDA同比进一步下降且转为负，债务压力依然较重。截至2024年末，公司获得银行授信总额为33.24亿元，已使用额度为27.23亿元，尚可使用额度为6.01亿元，能够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9 公司偿债能力指标**

| 指标名称          | 2024年  | 2023年  |
|---------------|--------|--------|
| 资产负债率         | 70.83% | 68.48% |
| 现金短期债务比       | 1.60   | 9.09   |
| EBITDA 利息保障倍数 | -0.06  | 0.01   |

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 六、 其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年5月8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2022年1月1日至报告查询日（2025年5月8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3,300.00万元，为中国工商银行梧州分行于2024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。

根据中国执行信息公开网，截至2025年6月11日，中证鹏元未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

### 或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保余额9.99亿元，占同期末所有者权益的29.40%，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。

## 七、 外部特殊支持分析

公司是梧州市政府下属重要企业，梧州市政府间接持有公司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) 公司与梧州市政府的联系非常紧密。梧州市政府间接持有公司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。

## 八、 本期债券偿还保障分析

### 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

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，担保范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，担保期限为债券存续期及债券到期之日起两年。此外，经监督机构及审批机关批准，本期债券利率、期限、还本付息方式等发生变更时，不需另行经过兴农担保同意，担保人兴农担保继续承担相关保证责任。

兴农担保成立于2011年8月，是由重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）牵头组建的市属国有重点企业，初始注册资本30.00亿元。后经多次增资及股东变更，截至2024年末，兴农担保注册资本及实收资本均为100.11亿元，控股股东重庆渝富资产经营管理集团有限公司持股比例为72.87%，兴农担保实控人为重庆市国资委。

近年来兴农担保坚持实行“总量控制”的方针，进行战略转型，叠加城投类企业融资政策收紧等因素影响，直接融资担保业务规模有所下降，但得益于2023年以来开始参与重庆化债工作，新增较大规模地方国企贷款担保业务，间接融资担保业务规模快速增长，截至2024年末，兴农担保融资担保余额为840.53亿元，较2022年末增长7.72%。兴农担保的担保代偿项目主要来自间接融资担保业务，2024年当期担保代偿额为0.74亿元，当期担保代偿率为0.20%，较2022年末下降0.64个百分点，处于较低水平，累计代偿回收率为83.29%，回收情况较好，但在弱资质城投类企业融资环境趋紧的情况下，未来仍需关注担保业务质量变化情况。

**表 10 兴农担保业务开展情况（单位：亿元）**

| 项目        | 2024   | 2023   | 2022   |
|-----------|--------|--------|--------|
| 资产总额      | 211.91 | 207.19 | 183.34 |
| 货币资金      | 84.46  | 50.07  | 44.11  |
| 应收代偿款余额   | 16.32  | 12.31  | 14.42  |
| 应收代偿款减值准备 | 12.23  | 7.78   | 6.06   |
| 所有者权益合计   | 125.48 | 123.45 | 96.37  |
| 营业收入      | 15.15  | 13.61  | 12.57  |

|                 |           |         |         |
|-----------------|-----------|---------|---------|
| 担保业务收入          | 11.26     | 9.58    | 9.54    |
| 净利润             | 6.64      | 3.75    | 3.19    |
| 净资产收益率          | 5.33%     | 3.41%   | 3.34%   |
| 融资担保余额          | 840.53    | 703.56  | 780.29  |
| 直接融资担保余额        | 466.43    | 564.88  | 676.05  |
| 间接融资担保余额        | 374.10    | 138.68  | 104.24  |
| 非融资担保余额         | 88.44     | 88.55   | 79.96   |
| 融资担保责任余额        | 753.94    | 554.55  | 533.10  |
| 融资担保责任余额放大倍数（X） | 6.81      | 6.02    | 8.32    |
| 当期担保代偿率         | 0.20%     | 0.63%   | 0.84%   |
| 累计代偿回收率         | 83.29%    | 92.11%  | 83.33%  |
| 拨备覆盖率           | 1,021.22% | 710.15% | 494.40% |

注：拨备覆盖率=（担保赔偿准备金+未到期责任准备金+一般风险准备+应收代偿款坏账准备）/应收代偿款余额，数据为兴农担保本部口径。

资料来源：兴农担保 2022-2024 年审计报告及兴农担保提供，中证鹏元整理

截至2024年末，兴农担保资产总额为211.91亿元，其中货币资金、扶贫专项资金、金融投资资产和应收代偿款账面价值分别为84.46亿元、44.38亿元、32.13亿元和4.09亿元，金融投资资产主要包括13.45亿元结构性存款、10.67亿元债权投资和7.22亿元委托贷款；同期末兴农担保应收代偿款账面余额为16.32亿元，已计提减值准备12.23亿元，账面价值为4.09亿元，同比下降9.88%；其他应收款账面余额为11.17亿元，其中对重庆鑫昌调味品销售有限公司的借款账面余额8.79亿元，已计提坏账准备6.21亿元，未来面临较大的回收风险。截至2024年末，兴农担保本部口径I、II、III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为60.04%、20.07%和19.15%，满足监管部门相应要求。截至2024年末，兴农担保负债总额为86.44亿元，主要由担保赔偿准备金、未到期责任准备金和计入其他负债的专项扶贫资金贷款构成；同期末兴农担保的所有者权益为125.48亿元，实收资本为100.11亿元，资本公积为2.18亿元，同比减少15.92亿元，主要是因为将易地扶贫搬迁项目地方政府债务余额调整至其他负债。截至2024年末，兴农担保融资担保责任余额放大倍数为6.81，同比有所增长。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，2024年兴农担保实现营业收入15.15亿元，同比增长11.29%，其中已赚担保费为10.41亿元，净利润为6.64亿元；净资产收益率为5.33%，同比上升1.92个百分点。

兴农担保作为重庆市政府下属国有重点企业，在促进重庆市“三农”发展，负责市内扶贫搬迁项目、参与化解重庆各区县地方债务风险等方面承担重要职责，在业务开展、资本补充等方面获得股东及重庆市政府大力支持；间接融资担保业务服务三农和中小微企业客群，2023年以来参与重庆市化债工作，业务规模呈大幅增长趋势，区域竞争力较强；资本实力强，拨备计提较充分。同时中证鹏元也关注到，在城投类企业融资政策收紧等因素影响下，兴农担保直接融资担保余额有所下降，未来业务增长承压；应收代偿款和其他应收款面临一定的信用风险和减值压力。

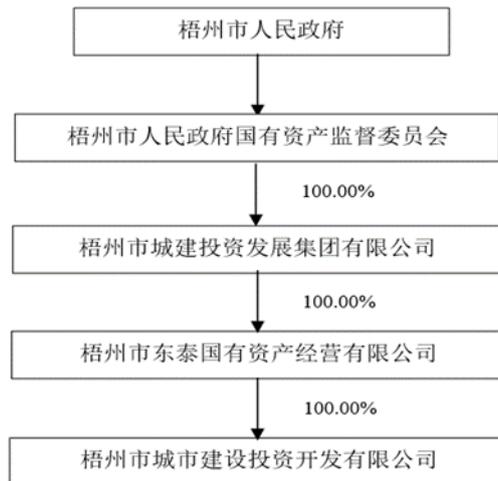
经中证鹏元综合评定，兴农担保主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券由兴农担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券信用水平。

## 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）   | 2024年  | 2023年  | 2022年  |
|---------------|--------|--------|--------|
| 货币资金          | 1.60   | 1.82   | 3.29   |
| 其他应收款         | 20.87  | 18.92  | 26.23  |
| 存货            | 59.53  | 54.92  | 53.69  |
| 流动资产合计        | 87.55  | 80.57  | 85.45  |
| 在建工程          | 22.19  | 21.28  | 19.05  |
| 投资性房地产        | 5.19   | 5.43   | 5.43   |
| 非流动资产合计       | 28.96  | 28.00  | 25.53  |
| 资产总计          | 116.51 | 108.56 | 110.97 |
| 短期借款          | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 应付账款          | 2.44   | 0.41   | 1.43   |
| 其他应付款         | 8.28   | 2.02   | 6.01   |
| 一年内到期的非流动负债   | 1.00   | 0.00   | 0.00   |
| 流动负债合计        | 12.24  | 2.80   | 8.17   |
| 长期借款          | 22.91  | 22.69  | 18.53  |
| 应付债券          | 6.15   | 8.10   | 9.05   |
| 长期应付款         | 41.13  | 40.64  | 40.79  |
| 非流动负债合计       | 70.29  | 71.55  | 68.49  |
| 负债合计          | 82.53  | 74.34  | 76.67  |
| 总债务           | 32.45  | 32.58  | 30.00  |
| 其中：短期债务       | 1.00   | 0.20   | 0.00   |
| 长期债务          | 31.45  | 32.38  | 30.00  |
| 所有者权益         | 33.98  | 34.22  | 34.31  |
| 营业收入          | 1.43   | 0.84   | 0.29   |
| 营业利润          | -0.14  | -0.12  | 0.95   |
| 其他收益          | 0.33   | 0.00   | 1.12   |
| 利润总额          | -0.22  | -0.08  | 0.94   |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 2.64   | 0.45   | 2.11   |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -0.79  | -3.57  | -1.96  |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -2.07  | 1.64   | -0.54  |
| 财务指标          | 2024年  | 2023年  | 2022年  |
| 销售毛利率         | 5.18%  | 5.51%  | 20.58% |
| 资产负债率         | 70.83% | 68.48% | 69.08% |
| 短期债务/总债务      | 3.08%  | 0.61%  | 0.00%  |
| 现金短期债务比       | 1.60   | 9.09   | --     |
| EBITDA（亿元）    | -0.09  | 0.01   | 1.09   |
| EBITDA 利息保障倍数 | -0.06  | 0.01   | 0.64   |

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 6 月）



资料来源：公司提供

### 附录三 截至 2024 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      |
|-----------------------|-------------------|------------------|------------|
| 梧州珍宝巴士有限公司            | 1,800.00          | 160.00           | 2025.4.28  |
| 梧州市东泰国有资产经营有限公司       | 41,000.00         | 17,945.00        | 2029.08.29 |
| 梧州市第十七中学              | 19,000.00         | 14,200.22        | 2040.12.09 |
| 梧州市城建投资发展集团有限公司       | 4,980.00          | 212.72           | 2025.5.10  |
| 梧州市城建投资发展集团有限公司       | 10,000.00         | 955.27           | 2025.6.28  |
| 梧州市城建城市投资运营集团有限公司     | 4,865.00          | 218.09           | 2025.5.10  |
| 梧州市城建城市投资运营集团有限公司     | 6,700.00          | 1,000.94         | 2025.9.30  |
| 梧州市城建城市投资运营集团有限公司     | 6,700.00          | 1,288.95         | 2025.12.14 |
| 梧州江滨国际大酒店有限公司         | 10,000.00         | 4,736.77         | 2025.4.1   |
| 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 |
| <b>合计</b>             | <b>205,045.00</b> | <b>99,917.96</b> | -          |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 截至 2024 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 2024 年审计报告

## 附录五 担保方评级模型结果（兴农担保）

| 评级要素          | 评分等级       |
|---------------|------------|
| 个体信用状况        | aa-        |
| 外部特殊支持        | +3         |
| <b>主体信用等级</b> | <b>AAA</b> |

注：（1）本次评级采用评级方法模型为：担保公司信用评级方法和模型（版本号：cspy\_ffmx\_2022V2.0）、金融企业外部特殊支持评价方法和模型（版本号：cspy\_ffmx\_2022V1.0）；（2）兴农担保作为重庆市政府下属的国有重点企业，在促进重庆市“三农”发展，负责市内扶贫搬迁项目、参与化解重庆各区县地方债务风险等方面承担重要职责，在业务开展、资本补充等方面获得股东及重庆市政府的大力支持。中证鹏元认为兴农担保在面临债务困难时，重庆市政府提供特殊支持的意愿极其强；同时，中证鹏元认为重庆市政府提供支持的能力极强，因此在个体信用状况基础上上调3个子级。

## 附录六 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       | 现金类资产 / 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 + 其他长期债务调整项  |
| 总债务           | 短期债务 + 长期债务  |

## 附录七 信用等级符号及定义

### 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。

### 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。

### 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。

### 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。 |



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号

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

通讯地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼

T: 0755-8287 2897

W: [www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)