



中债资信评估有限责任公司
China Bond Rating Co., Ltd.

2018年广西壮族自治区政府 产业园区专项债券（一期）信用评级

2018年9月11日

2018年广西壮族自治区政府产业园区专项债券（一期）信用评级

债券名称	发行规模 (亿元)	债券 期限	债项级 别
2018年广西壮族自治区政府产业园区专项债券（一期）—2018年广西壮族自治区政府专项债券（十二期）	11.297	7年	AAA
评级时间：2018年09月11日			

经济、财政和债务指标	2015年	2016年	2017年
地区生产总值（亿元）	16,870.04	18,317.64	20,396.25
人均地区生产总值（元）	35,330	38,027	41,955
地区生产总值增速（%）	8.10	7.30	7.30
全区一般公共预算收入（亿元）	1,515.16	1,556.27	1,615.13
全区政府性基金收入（亿元）	696.20	804.85	966.67
全区政府债务（亿元）	4,043.79	4,566.63	4,836.72
其中：一般债务（亿元）	2,282.13	2,673.15	3,049.68
专项债务（亿元）	1,761.66	1,893.48	1,787.04

资料来源：国家统计局、广西自治区统计局网站统计数据、广西自治区2017年统计年鉴、财政决算报表、政府性债务审计结果，指标计算公式详见附件五。

分析师

马璇 吴尽 谢长龙
电话：010-88090079
邮箱：maxuan@chinaratings.com.cn

市场部

电话：010-88090123 传真：010-88090102
邮箱：cs@chinaratings.com.cn

中债资信评估有限责任公司

地址：北京西城区金融大街28号院盈泰中心
2号楼6层（100032）
网址：www.chinaratings.com.cn

评级结论

中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）认为广西壮族自治区（以下简称“广西自治区”）经济和财政实力较强，政府治理水平较高，2018年广西壮族自治区政府产业园区专项债券（一期）—2018年广西壮族自治区政府专项债券（十二期）（以下简称“本期债券”）纳入其政府性基金预算管理，对应项目预期收益能够保障本期债券本息，债券的违约风险极低，因此评定本期专项债券的信用等级为AAA。

评级观点

■ 广西自治区位于我国大陆东、中、西三个地带的交汇点，是西南地区最便捷的出海口和中国通向东盟最便捷的国际大通道，战略地位重要、区位优势明显，在发展中获得国家较大力度政策和经济支持。

■ 2017年全区实现地区生产总值20,396.25亿元，尽管支柱产业受经济周期影响，近年经济增速有所放缓，但增速仍高于全国平均水平，未来依托国际大通道建设、“一带一路”倡议实施以及国家大力支持，广西自治区经济将保持平稳增长。

■ 广西自治区财政收入增速与全国同步下滑，中央转移支付对区域财力贡献较大，未来随着区域经济的快速发展和国家大力支持，区域财政收入将保持增长。

■ 2018年广西自治区专项债务限额为2,297.12亿元，考虑到2017年末全区专项债务余额为1,787.04亿元，后续存量专项债券周转发行仍有一定空间。

■ 本期产业园区专项债券的本息偿还资金来自对应项目的土地出让收入、房屋销售收入、出租收入、物业及其他收入等，对应项目预期收益能够保障本期债券本息。

免责声明：1、本报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议等；2、本报告所引用的受评债券相关资料均由受评债券发行主体提供或由其公开披露的资料整理，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责；3、本报告所采用的评级符号体系根据财政部《关于做好2015年地方政府专项债券发行工作的通知》确定，不同于中债信用的工商企业评级符号，仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

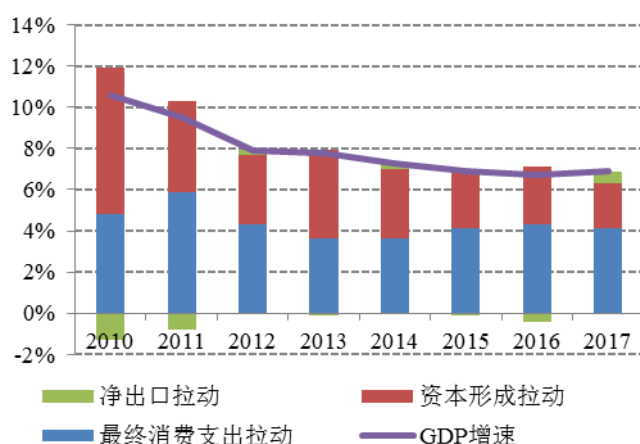
2018年广西壮族自治区政府
产业园区专项债券（一期）信用评级

一、宏观经济环境分析

目前中国经济转向高质量发展阶段，供给侧结构性改革继续深化，新旧动能加速转换；全国财政收入增速仍将延续中低速增长，地区间增速分化将更趋明显，土地出让收入高位增长难以持续；政府债务管理改革持续深化，整体债务风险可控。

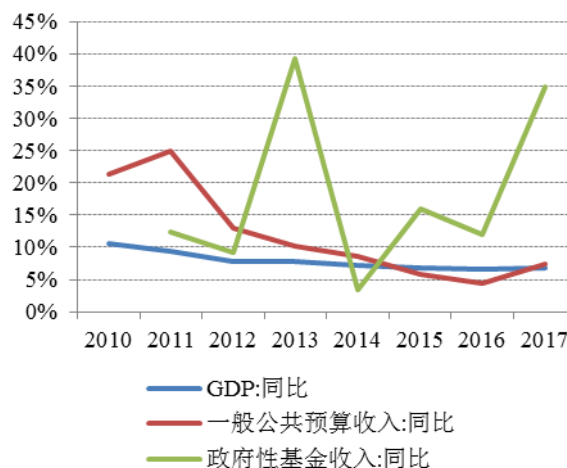
经济发展“由量到质”。2017年，世界经济增长步伐加快，复苏稳健，全球贸易量价齐升。受国际经济复苏强劲、中国供给侧改革等因素影响，我国经济企稳回升。据初步核算，全年实现国内生产总值827,122亿元，同比增长6.9%，经济增速较2016年回升0.2个百分点，为2010年以来首次回升，经济增长略超预期。未来，从拉动经济增长的“三驾马车”来看，固定资产投资方面，房地产结构化调控使得房地产开发投资将有所降温。同时，鉴于中央对经济增长质量要求的强化及对地方政府债务问题的重视，基建投资将受到资金面趋紧以及需求增长趋缓的影响，预计固定资产投资增速将小幅下行。消费方面，我国城乡居民收入稳步增长，消费环境不断改善，鼓励消费的政策不断完善，短期内消费增长稳健，对经济增长的拉动作用将保持稳定。出口方面，美欧日以及我国等主要经济体制造业呈现筑底回升态势，支撑全球贸易复苏，对国内的出口贸易构成一定的利好，但需关注近期中美贸易摩擦对出口的影响；2018年大宗商品价格将保持较高水平，对进口金额同比增速构成支撑，但考虑国内总需求增长放缓，叠加进口增速基数效应，预计进口将出现一定下滑，即出口改善的幅度或将大于进口改善，2018年贸易仍有望保持盈余，净出口仍有望对国内经济增长形成正向拉动。整体来看，短期内，我国将继续实行稳健的货币政策和积极有效的财政政策，各项政策重心仍将放到服务实体经济、防控金融风险和深化金融改革三大主要任务上，净出口继续回暖，消费维持稳定，但投资增长面临阻力，经济仍存在下行压力，但随着供给侧结构性改革进程的推进，经济发展的质量和效益将会继续提高。

图 1：2010 年以来“三驾马车”对经济增长拉动作用



数据来源：WIND 资讯，中债资信整理

图 2：2010 年以来全国 GDP 和财政收入增速



数据来源：财政部网站，中债资信整理

财政收入增速持续放缓，地区间增速分化将趋于明显，土地出让收入波动加大。财政收入增速与宏观经济增速变动相关性较高。2017年我国经济呈现稳中有进、稳中向好的发展态势，使得全国一般公共预算收入增速扭转2011年以来的持续下探态势，同比增长7.4%，较2016年回升2.9个百分点。其

中，中央一般公共预算收入同比增长 7.1%，地方一般公共预算收入（本级）同比增长 7.7%。同时，2017 年全国土地及房地产市场延续 2016 年回暖态势，全国政府性基金收入及国有土地使用权出让收入分别大幅增长 34.8%和 40.7%。未来短期内，在供给侧结构性改革、“双创”和“放管服”等改革推动下，工业复苏有望持续发力，经济的高质量发展将为财政提供良好的税源基础，但经济下行压力依然存在，加之减税降费政策力度将继续加大及前期基数较大，预计 2018 年全国一般公共预算收入增速将有所下滑。政府性基金收入方面，十九大重申“房住不炒”，各地限购、限贷等调控政策基本维持当前偏紧基调，房企购置土地的需求将有所下滑，但受益于 2017 年土地成交量火爆及部分土地出让金缴付存在一定滞后性，预计 2018 年全国土地出让收入仍将保持较大规模，但增速将会下滑，尤其是部分三四线城市的土地增收压力将明显加大。

表 1：近期中央出台的与宏观经济调控和政府债务管理相关的政策文件及重要信息

发布时间	政策名称	政策主要内容
2017 年 5 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预〔2017〕50 号）	从清理整改地方违规担保、强化城投融资管理、规范 PPP 运作模式、健全地方政府融资机制、建立跨部门联合监测机制和推进地方政府信息公开等方面规范地方政府举债融资行为
2017 年 6 月	《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预〔2017〕62 号）	创新发行土储债，建立专项债券与土地储备资产、预期收入对应债券保障机制；若储备土地未能按计划出让影响到期债券本金偿还，可在专项债务限额内发行土地储备专项债券周转偿还
2017 年 6 月	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预〔2017〕87 号）	政府购买服务所需资金应在年度预算和中期财政规划中据实足额安排； 除棚改、易地扶贫搬迁，严禁将建设工程（含与服务打包）、融资服务列入政府购买服务范畴
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》（财预〔2017〕89 号）	在地方政府专项债务限额内，指导地方按照本地区政府性基金收入项目分类发行专项债券，打造中国版“市政项目收益债”
2017 年 7 月	《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》（财预〔2017〕97 号）	明确收费公路专项债券纳入专项债限额管理，募集资金应当专项用于政府收费公路项目建设，债券最长期限可达 15 年
2017 年 12 月	中央经济工作会议	中国经济已转向高质量发展阶段，货币政策保持稳健中性，管住货币供给总闸门；积极的财政政策取向不变，压缩一般性支出；牢牢守住不发生系统性金融风险的底线
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金〔2018〕194 号）	纯公益性项目不得作为募投项目申报企业债券，涉及的财政支持资金需综合考虑地方财力，并纳入预算；信用评级机构不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩
2018 年 3 月	总理政府工作报告	省级政府对本辖区债务负总责，省级以下地方政府各负其责， 积极稳妥处置存量债务。健全规范的地方政府举债融资机制 ；2018 年安排地方专项债券 1.35 万亿元，比去年增加 5,500 亿元，优先支持在建项目平稳建设
2018 年 3 月	《关于印发<试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法>的通知》（财预〔2018〕28 号）	遵循自愿原则推进棚改债发行，实现项目预期土地出让收入、专项收入与融资自求平衡；债券期限原则上不超过 15 年，可适当延长；在专项债务限额内可发行棚改债偿还到期



发布时间	政策名称	政策主要内容
2018 年 3 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》（财预〔2018〕34 号）	债券 合理确定分地区地方政府债务限额，项目收益与融资自求平衡债券可积极使用上年末专项债务未用限额；及时完成存量地方政府债务置换工作；加快实现地方政府债券管理与项目严格对应，稳步推进专项债券管理改革；健全地方政府性债务风险评估和预警机制
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金〔2018〕23 号）	从严格资本金审查、还款能力评估，规范投资基金及资产管理业务、授信审批、中介服务等方面，规范金融企业与地方政府、地方国企的投融资行为，防范和化解地方债务风险
2018 年 5 月	《关于做好 2018 年地方政府债券发行工作的意见》（财库〔2018〕61 号）	加强地方债发行计划管理，其中按照申请发债数与到期还本孰低原则“借新还旧”债券；合理设置地方债期限结构，增加了公开发行业债券的期限品种；同时提出进一步完善信息披露、促进投资主体多元化、加强债券资金管理的要求
2018 年 8 月	《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》（财库〔2018〕72 号）	加快专项债券发行进度，各地至 9 月底累计完成新增专项债券发行比例原则上不得低于 80%，剩余的发行额度应当主要放在 10 月份发行；提升专项债券发行市场化水平；优化债券发行程序；简化债券信息披露流程；加快专项债券资金拨付使用；加强债券信息报送

资料来源：公开资料，中债资信整理

政府债务管理改革持续深化，债务风险总体可控。地方政府债务管理改革持续深化，坚决遏制地方政府违规举债融资、丰富专项债券种类和加强信息公开、完善地方债发行机制有序并进。（1）遏制地方政府违规举债融资，严控债务风险。财预〔2018〕34 号文再次强调要依法规范地方政府债务限额管理和预算管理，合理确定分地区地方政府债务限额；财预〔2017〕50 号文、财预〔2017〕87 号文全面清理以 PPP、政府购买服务、政府产业引导基金等名义违规违法举债新型渠道；发改办财金〔2018〕194 号文再度明确规定纯公益性项目不得作为募投项目申报企业债券，严禁将申报企业信用与地方政府信用挂钩，募投项目涉及财政资金支持的，要综合考虑地方财力，并纳入预算；财金〔2018〕23 号文首次针对金融机构提出规范地方国有企业融资行为。（2）开好地方规范融资“正门”，丰富专项债券种类、加强信息公开。在“堵偏门”的同时，在财预〔2017〕62 号文、89 号文、97 号文以及财预〔2018〕28 号文等指引下，财政部鼓励地方政府发行土地储备专项债、收费公路专项债、棚户区改造专项债以及其他类型的项目收益类债券，满足新增项目资金需求；财预〔2017〕89 号文及财预〔2018〕34 号文均提出将上年末专项债务限额超出余额部分纳入本年度项目收益债券发行额度，适度增加地方政府专项债务额度。（3）完善地方债发行机制。财库〔2017〕59 号文要求合理控制地方政府公开发行债券节奏，避免对市场造成流动性冲击；财预〔2017〕35 号文首次提出新增债务限额分配公式，兼顾了地方政府债务风险管控和重点项目支出需求，更具科学性；截至目前，我国地方政府债券已能在银行间、上交所、上海自贸区、深交所发行。深圳市首次发行地方债，发行主体实现全覆盖；此外，在财库〔2017〕59 号文鼓励指导下，云南、广东、广西、四川等成功采用续发机制，改善了地方债二级市场流动性。2018 年 5 月，财政部发布财库〔2018〕61 号文，从市场化定价、合理安排地方政府债券期限结构、债券资

金管理及地方政府债券信用评级和信息披露机制等多个方面做了更具体的规定。2018 年 8 月，财政部发布财库〔2018〕72 号文，要求加快地方政府专项债券发行速度，对债券发行程序进行优化，地方债发行机制得到进一步完善。

二、地区经济实力分析

广西壮族自治区有色金属、海洋和旅游资源丰富，经济总量位居全国中等偏下水平，西南地区中等水平，近年来经济增速虽有所放缓，但仍高于全国平均水平，广西自治区作为我国面向东盟自贸区的桥头堡和“一带一路”的重要门户，将利用区位优势进一步加大对外开放力度，同时深入实施“双核驱动”战略，推动“三区统筹”协调发展

广西自治区陆域面积 23.76 万平方公里（全国排名第九位），地处华南西部地区，位于我国南部沿海，是西南地区最便捷的出海通道，也是唯一一个沿海自治区。广西自治区在中国与东南亚的经济交往中占有重要地位，首府南宁市是中国东盟博览会永久举办地。资源禀赋方面，广西自治区矿产资源、海洋和旅游资源较为丰富。矿产资源方面，广西自治区是全国 10 个重点有色金属产区之一，已发现矿种 145 种，占全国探明资源储量矿种的 46%，其中锰、锑保有资源储量位居国内第一，另有锡、离子型稀土、钨、铝、锌、银等十余种矿物储量居国内前五位。海洋资源方面，广西自治区沿海 20 米深以内的浅海面积 6,488 平方公里，大陆海岸线 1,628.59 千米，并具有合适的海岸曲直比，沿海港口具有新建年吞吐能力 3 亿吨以上的深水码头资源；北部湾是中国著名的四大热带渔场之一，北部湾海底还是一个丰富的油气盆地，开发前景广阔。旅游资源方面，广西自治区是国内的旅游大省，区内生态环境良好、气候宜人，全区共有 5A 级景区 5 家，4A 级景区 173 家，桂林山水、滨海风光、巴马长寿等景点驰名中外。水利资源方面，广西自治区河流众多，水能资源蕴藏量大，理论蕴藏量 2,133 万千瓦，可开发装机容量 1,751 万千瓦。红水河被誉为中国水电的“富矿”，是中国优先开发的三大水电建设基地之一。

从经济规模来看，广西自治区经济总量处于国内省级行政区中等偏下水平，近年来经济规模保持增长态势，2017 年实现地区生产总值 20,396.25 亿元，位居全国第 17 位，西南地区第 2 位；2018 年上半年实现地区生产总值 8,762.63 亿元，同比增长 6.2%；广西自治区固定资产投资规模处于全国中等水平，2017 年固定资产投资（不含农户）19,908.27 亿元，居西南地区第 2 位，2018 年上半年广西自治区固定资产投资额（不含农户）同比增长 11.5%；区域商品流通活跃度一般，2017 年实现社会消费品零售总额 7,813.03 亿元，居西南地区第 3 位，2018 年上半年广西社会消费品零售总额 3,881.29 亿元；广西自治区对外贸易活动活跃度一般，2017 年实现进出口贸易总额 3,866.34 亿元，2018 年上半年实现进出口贸易总额 1,815.88 亿元。

表 2：2015~2018 年上半年广西壮族自治区主要经济和社会发展指标（单位：亿元、元、万人、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年上半年	
	总额	增速	总额	增速	总额	增速	总额	增速
地区生产总值	16,870.04	8.10	18,317.64	7.30	20,396.25	7.30	8,762.63	6.20
人均地区生产总值	35,330	—	38,027	—	41,955	6.30	—	—
规模以上工业增加值	—	7.90	—	7.50	—	7.10	—	3.00

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年上半年	
	总额	增速	总额	增速	总额	增速	总额	增速
三次产业结构	15.3:45.8:38.9		15.3:45.1:39.6		14.2:45.6:40.2		—	
固定资产投资（不含农户）	16,227.78	17.20	18,236.78	12.40	19,908.27	12.80	—	11.50
社会消费品零售总额	6,348.06	10.00	7,027.31	10.70	7,813.03	11.20	3,881.29	9.80
进出口总额	3,190.31	28.10	3,170.42	-0.50	3,866.34	22.60	1,815.88	4.70

资料来源：2015~2016 年数据根据广西壮族自治区统计局印发的《2017 年广西统计年鉴》整理、2017 年度数据根据《2017 年广西壮族自治区国民经济和社会发展统计公报》整理，2018 年上半年数据来自广西壮族自治区统计局网站统计数据，中债资信整理

广西壮族自治区经济结构不断优化，但仍面临产业结构调整压力，且区域内经济发展存在一定不均衡；支柱产业以有色金属、钢铁冶炼、汽车制造、林业加工等为主，受经济周期影响较大。从经济结构来看，近年来广西壮族自治区经济结构不断优化，三次产业比由 2003 年的 23.4:34.8:41.8 调整为 2017 年的 14.2:45.6:40.2，第一产业占比逐年下降，第二产业占比逐年上升后小幅下降，第三产业占比平稳下降后近年逐年上升。从支柱产业来看，广西壮族自治区仍然以制造业为主，其中黑色金属冶炼及压延加工业（钢铁为主）、农副食品加工业（糖业、林业等）、汽车制造业和非金属矿物制品业（水泥等非金属建材等）等四大细分产业占工业总产值比重最大，除农副食品加工业外均为周期性行业，受经济周期影响较大。第三产业方面，广西壮族自治区第三产业发展起步较晚，近年来发展迅速，在国民经济中占比经历了先下降（主要受第二产业在 2003~2011 年增速较快的影响）后上升的走势。广西壮族自治区第三产业以批发和零售业为主。从区域经济发展来看，广西壮族自治区区域内各地级市（共 14 个地级市）经济发展差距较大，2017 年，GDP 最大的南宁市（4,118.83 亿元）是最小的贺州市（548.83 亿元）的 7.50 倍。具体来看，南部的北部湾经济区（南宁、北海、钦州、防城港）以及桂林、柳州、玉林、百色等市借助港口区位优势、区域产业优势（如旅游、机械制造、金属冶炼等），发展相对领先，上述 8 地市 GDP 占广西壮族自治区全区的比重接近 3/4；地理条件相对较差的贺州、河池等市，则经济发展相对落后，GDP 总额及人均 GDP 均处于自治区内较落后的水平。从三次产业结构来看，与全国的“三二一”式结构¹不同，广西壮族自治区产业结构为“二二一”式，2017 年，广西壮族自治区第一产业占比高于全国平均 6.30 个百分点，第三产业低于全国平均 11.40 个百分点。同时，从中观行业来看，广西壮族自治区工业产值占比较大的金属冶炼与压延、农副食品加工、石油化工等行业目前面临能耗高、技术含量低、受宏观经济影响大等问题。总体看，广西壮族自治区区域经济结构调整仍然有较大空间。此外，广西壮族自治区区域经济发展不均衡，地市经济发展对单一行业依赖度较高。整体上，广西壮族自治区经济结构目前仍有较大改进和发展空间。

三、地区财政实力分析

广西壮族自治区整体财政收入增速近年来与全国同步放缓，转移性收入对地区财力贡献较大，未来依托中国—东盟自贸区升级版建设、“一带一路”等倡议的推进以及国家的大力支持，全区财力将继续增长；全区政府债务规模仍处全国较低水平，且未达到财政部核定的债务限额，整体债务风险可控

从一般公共预算收入规模和结构来看，近年来受全国及区域经济增速下滑影响，广西壮族自治区一般公

¹即第三产业在经济总量中占比最大，第二产业次之，第一产业占比最小。

共预算收入增速呈现放缓态势。2015~2017 年广西壮族自治区一般公共预算收入分别为 1,515.16 亿元、1,556.27 亿元和 1,615.13 亿元，增速分别为 6.53%、2.71%和 3.78%，2017 年广西壮族自治区一般公共预算收入/地区生产总值为 7.92%，一般公共预算收入中，2015~2017 年税收收入分别为 1,031.65 亿元、1,036.22 亿元和 1,057.69 亿元，其中税收收入占一般公共预算收入的比例均维持在 65%以上，一般公共预算收入的稳定性较好。从转移性收入来看，广西壮族自治区地处西部，经济发展水平在全国排名中等偏下，且属于我国五个少数民族自治区之一，承担着保障民族利益和维护民族团结等重大责任，可以获得中央财政很大力度的支持，2015~2017 年广西壮族自治区获得的中央转移性收入（一般公共预算）分别为 2,207.03 亿元、2,429.45 亿元和 2,640.42 亿元，一般性转移收入的规模及占比均逐年提升，转移性收入占广西壮族自治区当年财政收入的比重近年来维持在 50%左右，转移性收入对地区财力的贡献较大。从政府性基金收入来看，2015~2017 年广西壮族自治区全区政府性基金收入分别为 696.20 亿元、804.85 亿元和 966.67 亿元，其中国有土地出让收入分别为 506.61 亿元、625.31 亿元和 779.53 亿元，占同期政府性基金收入的比重逐年升高，其中 2017 年国有土地出让收入占政府性基金收入的比重升至 80.66%，政府性基金收入对土地财政存在一定程度的依赖。2016 年以来，广西壮族自治区土地出让收入保持较高增速，年均同比增速达 24.07%，高于全国平均水平。考虑到广西壮族自治区目前城镇化率较低（截至 2017 年末广西壮族自治区城镇化率为 49.21%，低于全国水平约 9 个百分点），未来城镇化仍有较大空间，短期内广西壮族自治区土地出让收入大幅下滑的可能性较小。2018 年上半年，广西壮族自治区全区政府性基金收入为 489.76 亿元，其中国有土地出让收入为 401.17 亿元，同比增长 48.6%。

从广西壮族自治区本级财力情况看，2015~2017 年及 2018 年上半年广西壮族自治区本级一般公共预算收入分别为 341.00 亿元、319.39 亿元、342.46 亿元和 174.24 亿元，增速分别为 5.66%、-6.34%、7.19%和 6.90%，其中 2016 年受“营改增”政策性减收影响，本级一般公共预算收入下滑明显，2017 年本级一般公共预算收入增速较高主要是受益于财政预算改革将新增建设用地土地有偿使用费转列一般公共预算收入。2015~2017 年税收收入分别为 263.15 亿元、241.95 亿元和 228.74 亿元，区本级税收收入占区本级公共预算收入比重有所下降。尽管广西壮族自治区本级对市县的补助力度较大，但近年区本级转移支付仍保留了一定的留存，近三年平均留存比例在 12%以上；政府性基金方面，区本级综合财力中政府性基金收入规模较小，区本级财力对政府性基金依赖度较低。

从未来财政收入增长潜力来看，未来随着“四维支撑、四沿联动”开放格局的构建，开放型经济发展水平将不断提高，依托“一带一路”、国际大通道建设、外贸回稳和国家的大力支持，区域一般公共预算收入有望平稳增长；政府性基金收入方面，广西壮族自治区目前城镇化率较低，未来城镇化仍有较大空间，短期内广西壮族自治区土地出让收入继续大幅下滑的可能性较小，但仍面临一定下降压力；转移性收入方面，广西壮族自治区作为西部地区、少数民族自治地区，未来将继续获得国家政策支持，转移性收入规模有望继续增长。整体看，广西壮族自治区财政收入将保持增长。

表 3：2015~2017 年广西壮族自治区全区和区本级财政收入情况及 2018 年预算情况（单位：亿元）

项目名称	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年（预算数）	
	全区	区本级	全区	区本级	全区	区本级	全区	区本级
一般公共预算收入	1,515.16	341.00	1,556.27	319.39	1,615.13	342.46	1,671.00	330.00
其中：税收收入	1,031.65	263.15	1,036.22	241.95	1,057.69	228.74	—	241.57
政府性基金收入	696.20	116.12	804.85	107.74	966.67	114.14	1,027.00	126.00
其中：国有土地使用权出让收入	506.61	—	625.31	0.31	779.53	3.50	—	—
转移性收入 ²	2,207.03	2,207.03	2,429.45	2,429.45	2,640.42	2,640.42	—	—
国有资本经营预算收入	17.49	7.76	28.45	8.01	18.49	7.07	21.40	10.63

资料来源：广西壮族自治区 2015~2017 年财政决算报告、广西壮族自治区财政厅提供，中债资信整理

全区政府债务规模仍处全国较低水平，整体债务风险可控。截至 2017 年末，广西壮族自治区政府负有偿还责任的债务 4,836.72 亿元，债务规模远未达到财政部规定的债务限额（截至 2018 年末为 5,975.80 亿元），后续增长空间较大。从债务指标来看，广西壮族自治区政府债务主要分布于市本级；政府债务资金主要用于市政建设、交通运输、保障性住房和土地收储等基础设施建设和公益性项目，形成了一定规模的优质资产；政府债务期限结构相对合理，不存在债务集中大规模到期情况；广西自治区全口径债务低于财政部确定的总债务率警戒线，整体债务风险可控。此外，从广西自治区政府控股的上市公司情况来看，自治区政府与国资委通过直接或间接持股，并作为最终控制人的上市企业有北部湾港、ST 南化、五洲交通、五菱汽车、柳钢股份、柳工、国海证券和中恒集团等 7 家企业，根据 wind 数据库，按照上述上市公司股票截至 2018 年 6 月 30 日前 30 个交易日平均价格计算，上述上市公司的总市值约 750.69 亿元，按广西自治区政府与国资委直接和间接持股比例测算，自治区国资委持有上市公司股权市值约为 342.12 亿元。广西自治区政府拥有的上述上市公司股权变现能力强，可为自治区债务偿还和周转提供一定的流动性支持。

表 4：2015~2017 年广西壮族自治区政府债务规模（单位：亿元）

项目名称	2015 年		2016 年		2017 年	
	全区	区本级	全区	区本级	全区	区本级
政府债务	4,043.79	818.09	4,566.63	941.14	4,836.72	1,075.86
其中：一般债务	2,282.13	400.35	2,673.15	526.52	3,049.68	667.41
专项债务	1,761.66	417.73	1,893.48	414.62	1,787.04	408.45

资料来源：广西壮族自治区财政厅提供，中债资信整理

四、政府治理水平分析

广西壮族自治区政府持续推进政府信息公开，地区法治水平不断提升，财政管理制度渐趋完善，债务管理逐步规范，地区发展战略明确可行

广西壮族自治区持续推进政府信息公开，政府信息披露透明度较高。通过广西自治区统计局官网可获取广西自治区全区、主要地级市等近 15 年国民经济和社会发展统计公报和统计年鉴，亦可获得各月度经济运行数据；广西自治区财政厅网站披露了全区近 20 年的财政预算执行情况报告和预算草案；

² 此处转移性收入为计入一般公共预算收入部分的转移性收入，不含计入政府性基金收入部分的转移性收入。

同时，亦详细披露了 2015~2017 年全区和区本级政府性债务数据，2015~2018 年地方政府债务限额等，广西壮族自治区经济信息披露的完备性和及时性较好，财政和债务信息披露的及时性与完备性不断提升。

地区法治水平不断提升。广西壮族自治区认真贯彻依法治国基本方略，2015 年 1 月广西壮族自治区政府发布《关于深入推进依法行政加快建设法治政府的实施意见》（桂政发〔2015〕2 号），要求全面落实党的十八届四中全会通过的《中共中央关于全面推进依法治国若干重大问题的决定》和广西壮族自治区党委十届五中全会通过的《中共广西壮族自治区委员会关于贯彻落实党的十八届四中全会精神全面推进广西法治建设的意见》，按照全面实施阶段（2014~2018 年）和完善提高阶段（2019~2020 年），到 2020 年全面实现法治政府基本建成的阶段性目标，全区治理体系和治理能力现代化水平将明显提高。

各级政府财政管理制度不断完善。广西壮族自治区及地方财税管理制度不断完善。全面推开“营改增”试点后调整自治区与市县增值税收入划分以及消费税、资源税等税收制度调整和改革，扩大小微企业税收优惠政策范围；推进重点支出与财政收支增幅或 GDP 挂钩的清理规范工作。完善自治区直管县财政管理方式和县级基本财力保障机制；在中央进一步理顺与地方收入划分和支出责任后，合理划分自治区与市、县的收入范围，理顺自治区与市、县的支出责任。严格控制“三公”经费、会议费、培训费等一般性支出。推进财政预决算公开，所有市县级“三公”经费和部门预决算都要公开。推进自治区本级预算编制方式改革，清理、整合、规范现有专项转移支付项目。完善自治区以下财政体制，动态调整县级财力保障水平，加大对基层的财力倾斜和支持力度，帮助县级提高基本公共服务水平。建立将政府性基金中应统筹使用的资金调入公共财政预算的机制，加大国有资本经营预算资金调入公共财政预算的力度。建立结余结转资金定期清理机制，盘活财政存量资金。强化预算绩效管理，明确各部门预算执行责任，建立健全预算编制与预算执行有机结合的机制，及时细化和下达预算，规范追加预算管理，增强部门预算执行的均衡性，进一步盘活财政存量资金，完善预算执行动态管理机制。2017 年 1 月，广西壮族自治区人民政府印发了《自治区以下财政事权和支出责任划分改革工作方案》，要求合理划分各级政府财政事权与合理划分各级人民政府支出责任，并制定相应的职责分工、时间安排和工作程序，积极稳妥推进自治区以下财政事权和支出责任划分改革。2017 年 7 月，广西壮族自治区人民政府印发《关于改革完善自治区对县财政体制促进县域经济发展的实施意见》，秉持“连续一贯，保持稳定；目标导向，强化激励；明晰责任，强化管理”三项基本原则，推动建立自治区财政直管县和市管县分类管理机制。

债务管理机制逐步规范。近年广西壮族自治区积极采取措施化解存量债务，完善相关制度，加强债务管理。**债务管理制度建设方面**，2011 年以来，为加强地方政府性债务管理，自治区政府先后出台了《地方政府性债务统计工作考核评比暂行办法》《广西壮族自治区本级政府偿债准备金管理暂行办法》《关于进一步加强政府性债务管理的意见》等债务管理规定。全区各级政府共出台债务管理制度 70 项，从债务举措、资金使用及管理等方面加强管理，同时按照财政部部署，应用《地方政府性债务管理系统》加强对地方政府性债务的统计管理和动态监控。为了强化一般债券和专项债券预算管理，2015 年 11 月广西壮族自治区财政厅分别印发了《政府一般债券预算管理实施细则的通知》（桂财预〔2015〕231 号）和《政府专项债券预算管理实施细则的通知》（桂财预〔2015〕232 号）。2017 年 8 月，广西壮族自治区财政厅分别

印发了《全区政府一般债务预算管理实施细则》（桂财预〔2017〕169号）和《全区政府专项债务预算管理实施细则》（桂财预〔2017〕170号）。**债务风险防范措施方面**，广西壮族自治区财政厅与教育厅、卫生计生委等单位联合印发了《关于进一步加强公办普通高校贷款监管的通知》《广西壮族自治区医院财务制度实施细则》等规定，进一步规范高校、医院的贷款行为。从2014年起将政府性债务管理工作正式纳入设区市政府绩效考评范围，2015年3月，自治区党委组织部出台《关于印发〈广西市县党政领导班子和党政正职政绩考核评价实施办法（试行）〉的通知》（桂组发〔2015〕2号），将政府债务风险控制列入考核指标。广西壮族自治区财政厅2015年12月印发了《关于印发〈全区政府债务风险评估和预警暂行办法〉的通知》（桂财预〔2015〕256号），其对于债务率、偿债率、逾期债务率等债务风险指标计算做出了明确说明，并通过设定债务风险预警线，划定了高风险地区，以切实防范政府债务风险。2016年11月印发了《关于贯彻落实财政部科学合理使用专项建设基金加强地方政府债务管理相关精神的通知》（桂财预〔2016〕213号），坚决制止各级政府及所属机关事业单位违规担保、违规注资等行为。2016年12月印发了《关于贯彻落实国务院办公厅地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（桂财预〔2016〕248号），组织开展风险排查和建立风险应急处置机制。2017年6月，广西壮族自治区人民政府办公厅印发了《广西壮族自治区政府性债务风险应急处置预案》（桂政办发〔2017〕73号），切实防范和化解财政金融风险，守住不发生区域性系统性风险的底线。2018年1月广西壮族自治区人民政府办公厅印发了《关于进一步加强政府性债务管理防范化解政府性债务风险的意见》（桂政办发〔2018〕6号），进一步明确了政府性债务风险的规则和底线，规范各级政府融资举债行为，切实防范和化解政府性债务风险。整体上，广西自治区债务管理制度不断完善。

发展战略结合了自身区域、地缘等优势，与国家经济形势及中国—东盟自贸区建设、“一带一路”规划相契合，发展战略明确可行，将促进区域经济平稳发展。为适应经济增长新常态，广西自治区将重点挖掘和培育新的增长点，促进经济持续平稳发展，增强投资和消费的拉动作用。具体来看，广西自治区将大力推进实体经济发展和产业转型升级，全面实施创新驱动战略，加快发展新技术、新产品、新业态、新模式，促进增长动能平稳接续、协调拉动。借落实《珠江—西江发展规划》《左右江革命老区振兴规划》与《北部湾城市群发展规划广西实施方案》为契机，自治区政府依托区域开放优势、政策优势、经济优势和特色资源产业优势，以重大工程为抓手，深入实施基础设施建设攻坚战，加快建设完善交通、能源、水利、城镇等基础设施建设；同时构建起以“一湾双轴、一核两极”为框架，生活宜居、产业联动发展、基础设施互联互通、生态环保的北部湾城市群。深入推进供给侧结构性改革和关键性改革，按照统筹推进、重点突破的要求加快改革步伐。强化要素保障，扩大有效需求，努力增加有效投资，促进消费升级，改善投资和消费环境，不断释放需求潜力。拓展更高层次更宽领域的开放合作，大力构建“四维支撑、四沿联动”的开放格局，进一步完善和提升开放平台功能，提高开放经济发展水平。加快实施广西“一带一路”重点突破工程，建设“一廊两港”，积极参与中国—东盟自贸区升级版建设，最大限度激发市场和社会活力。上述战略契合国家宏观经济形势与区域发展规划思路，预计战略的实施将有利于发挥广西自治区地缘、资源等独特优势，促进广西自治区经济持续平稳发展。

五、债券偿还能力分析

本期债券募集资金专项用于广西壮族自治区内产业园区建设项目，偿债资金主要来源于产业园的租金收入、土地出让收入、房屋销售收入、税收收入、供水及污水处理收入及其他收入等，对应项目的预期收益能够保障本期债券本息

2018 年广西壮族自治区政府产业园区专项债券（一期）发行总额 11.297 亿元，品种为记账式固定利率附息债，全部为新增专项债券。债券期限方面，本期债券为 7 年期。

表 5：2018 年广西壮族自治区政府产业园区专项债券（一期）概况

项目	内容
债券名称	2018 年广西壮族自治区政府产业园区专项债券（一期）—2018 年广西壮族自治区政府专项债券（十二期）
发行规模	人民币 11.297 亿元
债券期限	7 年期
资金用途	本期债券主要用于广西自治区内产业园区建设项目
债券利率	固定利率
付息方式	利息按年支付，最后一期利息随本金一起支付
增级安排	无

资料来源：广西自治区财政厅提供，中债资信整理

资金用途及来源方面，2018 年广西壮族自治区政府产业园区专项债券（一期）—2018 年广西壮族自治区政府专项债券（十二期）用于广西壮族自治区产业园建设项目，建设内容包括生态产业园标准化厂房项目建设、信息技术孵化大楼建设、扶贫产业园建设、新型材料产业园基础设施建设、新能源标准厂房建设、特别试验区产业园建设、高新技术产业园建设、海洋产业科技园建设、电子信息产业园建设、综合服务区、污水处理厂及污水处理配套工程建设、节能环保产业园配套设施建设等，计划建设期为 2018~2020 年。项目总投资估算金额 67.72 亿元，资金来源方面，项目资本金由政府财政预算安排，其余资金需求通过融资解决，计划总融资 23.48 亿元，本期债券额度为 11.297 亿元，本期债券需偿还的本息和为 14.86 亿元。

项目偿债资金来源方面，本项目主要收入主要来源于出租收入、税收收入、土地出让收入、销售收入、供水收入、污水处理收入，同时包括一些其他收入，如停车收入、验货场收入、自来水安装工程收入、物业费收入、滞纳金、手续费收入等。**出租收入方面**，主要为产业园与入驻企业等签订租赁合同，将办公楼、职工倒班楼、综合楼、生产科研楼和标准厂房、房屋及办公楼、免税店出租产生租金收入。**税收收入方面**，园区内企业主营及非主营业务收税以及园区内投资项目纳税产生的税收收入。**土地出让收入方面**，主要为产业园内的土地出让产生的收入。**销售收入方面**，主要将厂房、配套设施销售来实现收入。**供水收入及污水处理收入**主要源于钦州市及玉林市供水厂及污水处理厂产生的水务收入。经整体测算，项目整体预期收益为 28.54 亿元，预期收益对本期债券本息的覆盖倍数为 1.92 倍，对总融资的保障倍数为 1.22 倍，能够保障本期债券本息。

表 6：2018 年广西壮族自治区政府产业园区专项债券（一期）募投项目情况（单位：亿元、倍）

所属区域	项目名称	总投资	计划总融资	本期债券额度	本期债券本息	项目预期收益	项目预期收益对总融资本金的覆盖倍数	预期收益覆盖本期债券本息 ³ 倍数
贺州市	贺州市生态产业园项目	8.37	1.93	1.18	1.55	2.33	1.21	1.5
崇左市	龙州县水口扶贫产业园一期工程	23.22	8.00	1.00	1.32	2.36	0.29	1.79
	中泰（崇左）产业园区项目	1.27	0.60	1.50	1.97	3.02	1.89	1.53
		3.03	1.00					
桂林市	兴安县碳酸钙精深加工新型材料产业园基础设施建设项目	1.33	0.62	0.617	0.81	1.85	2.98	2.27
梧州市	粤桂合作特别试验区江南片区标准厂房（一期）工程	2.40	1.43	1.00	1.32	2.65	1.85	2.01
北海市	北海海洋产业科技园区海洋科研创新园创业谷项目	3.40	1.80	0.60	0.79	1.83	1.01	2.32
	北海国家高新区软件与信息服务业基地载体建设首期项目	4.01	2.80	0.80	1.05	2.16	0.77	2.05
	北海星石新能源材料产业园（一期）项目	0.39	0.30	0.10	0.13	0.22	0.73	1.69
	北海电子信息配套产业园标准厂房项目	1.99	1.00	0.50	0.66	1.39	1.39	2.11
钦州市	钦州市污水处理厂及污水处理配套工程项目	8.17	2.00	2.00	2.63	4.26	2.13	1.62
玉林市	南流江流域直排口截污入厂项目	1.46	0.30	0.30	0.39	2.19	7.30	5.56
	玉柴工业园污水处理项目	3.16	0.40	0.40	0.53	1.03	2.58	1.97
	玉林（福绵）节能环保产业园生活配套设施建设项目	2.01	0.80	0.80	1.05	1.61	2.01	1.53
防城港市	东兴二桥口岸综合服务区建设工程项目	3.50	0.50	0.50	0.66	1.64	3.28	2.49
合计		67.72	23.48	11.297	14.86	28.54	1.22	1.92

资料来源：广西自治区财政厅提供，中债资信整理

综上所述，2018 年广西壮族自治区政府产业园区专项债券（一期）—2018 年广西壮族自治区政府专项债券（十二期）的信用等级为 AAA。

³ 本期债券利率假设为 4.50%。

附件一：

地方政府专项债券信用等级符号及含义

根据财政部 2015 年 4 月发布的《关于做好 2015 年地方政府专项债券发行工作的通知》(财库〔2015〕85 号)，地方政府债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。其中，AAA 级可用“+”符号进行微调，表示信用等级略高于本等级；AA 级至 B 级可用“-”符号进行微调，表示信用等级略低于本等级。各信用等级符号含义如下：

等级符号	等级含义
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	基本不能偿还债务；
C	不能偿还债务。

附件二：

广西壮族自治区经济、财政和债务数据

相关数据	2015 年	2016 年	2017 年
地区生产总值（亿元）	16,870.04	18,317.64	20,396.25
人均地区生产总值（元）	35,330	38,027	41,955
地区生产总值增速（%）	8.10	7.30	7.30
固定资产投资额（亿元）	16,227.78	18,236.78	19,908.27
社会消费品零售总额（亿元）	6,348.06	7,027.31	7,813.03
进出口总额（亿元）	3,190.31	3,170.42	3,866.34
三次产业结构	15.3:45.8:38.9	15.3:45.1:39.6	14.2:45.6:40.2
第一产业增加值（亿元）	2,565.97	2,798.61	2,906.87
第二产业增加值（亿元）	7,694.74	8,219.86	9,297.84
其中：全部工业增加值（亿元）	6,338.28	—	—
第三产业增加值（亿元）	6,542.41	7,226.60	8,191.54
投资对经济增长的贡献率（%）	52.80	53.70	—
消费对经济增长的贡献率（%）	68.20	67.50	—
净出口对经济增长的贡献率（%）	-21.00	-21.20	—
常住人口数量（万人）	4,796	4,838	—
人口老龄化率（%）	—	—	—
国土面积（万平方公里）	23.76	23.76	23.76
城镇居民人均可支配收入（元）	26,416.00	28,324.00	30,502.00
农村居民人均纯收入（元）	9,467.00	10,359.00	11,325.00
全区一般公共预算收入（亿元）	1,515.16	1,556.27	1,615.13
其中：税收收入（亿元）	1,031.65	1,036.22	1,057.69
全区税收收入/一般公共预算收入（%）	68.09	66.58	65.48
全区一般公共预算收入增长率（%）	6.53	2.71	3.78
区本级一般公共预算收入（亿元）	341.00	319.39	342.46
其中：税收收入（亿元）	263.15	241.95	228.74
全区政府性基金收入（亿元）	696.20	804.85	966.67
全区政府性基金收入增长率（%）	-31.77	15.60	20.10
区本级政府性基金收入（亿元）	116.12	107.74	114.14
区本级政府性基金收入增长率（%）	-3.05	-7.22	5.90
全区上级转移支付收入（一般公共预算）（亿元）	2,207.03	2,429.45	2,640.42
全区国有资本经营收入（亿元）	17.49	28.45	18.49
区本级国有资本经营收入（亿元）	7.76	8.01	7.07
全区政府负有偿还责任的债务（亿元）	4,043.79	4,566.63	4,836.72
其中：区本级政府负有偿还责任的债务（亿元）	818.09	941.14	1,075.86
全区政府负有担保责任的债务（亿元）	1,107.63	—	726.56
其中：区本级政府负有担保责任的债务（亿元）	454.82	—	331.69
全区政府可能承担一定救助责任的债务（亿元）	708.09	—	371.96
其中：区本级政府可能承担一定救助责任的债务（亿元）	271.88	—	212.35

资料来源：国家统计局、广西自治区统计局网站统计数据；2016~2017 年广西自治区统计年鉴；广西自治区 2015~2017 年财政决算报表；广西自治区财政厅提供；中债资信整理

附件三：

指标计算公式

公式说明：

1、政府综合财力=一般公共预算财力+政府性基金预算财力

2、一般公共预算财力=一般公共预算收入+（上级补助收入-补助下级支出）+（下级上解收入-上解上级支出）+其他（上年净结余+调入预算稳定调节基金+其他调入资金+预算稳定调节基金年末余额）

3、政府性基金预算财力=政府性基金收入+（上级补助收入-补助下级支出）+其他（上年结余+其他调入-调出资金）

4、经常性支出指为保障政府各个部门机关和事业单位的日常运转所需支出以及社会保障等方面的支出，具体包括工资福利支出、商品和服务支出、对企事业单位的补贴、对个人和家庭的补助、债务还本及利息支出等

5、资本性支出是地方政府推动区域经济增长的主要手段，具体包括基本建设支出、其他资本性支出、转移性支出、赠与、贷款转贷以及产权参股等

6、政府债务指地方政府及其下属部门和机构、经费补助事业单位、公用事业单位、政府融资平台和其他相关单位举借，确定由地方政府财政资金偿还的，政府负有直接偿债责任的债务

7、或有债务指审计口径中政府负有担保责任的债务和可能承担一定救助责任的债务

8、担保债务指因地方政府及其下属机构提供直接或间接担保，当债务人无法偿还债务时，政府负有连带偿债责任的债务

9、政府可能承担一定救助责任的其他相关债务是指政府融资平台、经费补助事业单位和公用事业单位为公益性项目举借，由非财政资金偿还，且地方政府未提供担保的债务。政府在法律上对该类债务不承担偿债责任，但当债务人出现债务危机时，政府可能需要承担兜底责任

注：综合财力计算口径与审计署政府债务和或有债务审计中综合财力存在一定差异。

附件四：**跟踪评级安排**

中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）将在 2018 年广西壮族自治区政府产业园区专项债券（一期）—2018 年广西壮族自治区政府专项债券（十二期）有效期内，对受评债券的信用状况进行持续跟踪监测，并根据评级信息获取的情况决定是否出具跟踪评级报告。

中债资信将持续关注受评债券的信用品质，并尽最大可能收集和了解影响受评债券信用品质变化的相关信息。如中债资信了解到受评债券发生可能影响信用等级的重大事件，中债资信将就该项进行实地调查或电话访谈，确定是否要对信用等级进行调整；如受评债券发行主体不能及时配合提供必要的信息和资料，中债资信在确实无法获得有效评级信息的情况下，可暂时撤销信用等级。

信用评级报告声明

（一）中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）对 2018 年广西壮族自治区政府产业园区专项债券（一期）—2018 年广西壮族自治区政府专项债券（十二期）的信用等级评定是根据财政部《关于做好 2015 年地方政府专项债券发行工作的通知》《关于做好 2017 年地方政府债券发行工作的通知》《试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法》以及《关于做好 2018 年地方政府债券发行工作的意见》，以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。

（二）中债资信所评定的受评债券信用等级仅反映受评债券信用风险的大小，并非是对是否违约的直接判断。

（三）中债资信对受评债券信用风险的判断是建立在中债资信对宏观经济环境预测基础之上，综合考虑债券发行主体当前的经济实力、财政实力、债务状况、政府治理水平、地区金融生态环境评价、外部支持和本期债券偿还保障措施等因素后对受评债券未来偿还能力的综合评估，而不是仅反映评级时点受评债券的信用品质。

（四）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评债券发行主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评债券发行主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（五）本报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议等。

（六）本报告中引用的相关资料主要来自债券发行主体提供以及公开信息，中债资信无法对所引用资料的真实性及完整性负责。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级在债券存续期内有效；在有效期内，该信用等级有可能根据中债资信跟踪评级的结论发生变化。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。

独立公正 开拓创新

服务至上 专业求真



地 址：北京市西城区金融大街28号院盈泰中心2号楼6层
业务专线：010-88090123
传 真：010-88090162
网 站：www.chinaratings.com.cn



公司微博



公司微信