



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# CREDIT RATING REPORT

报告名称

## 广西百色开发投资集团有限公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点  
跟踪债券及募资使用情况  
发债主体  
偿债环境  
财富创造能力  
偿债来源  
偿债能力



## 跟踪评级公告

大公报 SD【2019】178 号

大公国际资信评估有限公司通过对广西百色开发投资集团有限公司及“12 百色开投债/PR 百色债”、“14 百色开投债/PR 百色投”的信用状况进行跟踪评级，确定广西百色开发投资集团有限公司的主体长期信用等级 AA，评级展望稳定，“12 百色开投债/PR 百色债”和“14 百色开投债/PR 百色投”的信用等级 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月二十日



## 评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA	评级展望	稳定		
上次评级结果	AA	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
12 百色开投债/PR 百色债	8	7	AA	AA	2018.06
14 百色开投债/PR 百色投	7	7	AA	AA	2018.06

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2018	2017	2016
总资产	337.97	332.02	294.70
所有者权益	149.78	141.98	124.78
总有息债务	123.69	152.89	145.71
营业收入	23.19	21.84	23.64
净利润	3.23	3.88	3.10
经营性净现金流	3.60	12.85	-23.99
毛利率	26.87	28.03	17.83
总资产报酬率	2.17	2.21	2.29
资产负债率	55.68	57.24	57.66
债务资本比率	45.23	51.85	45.30
EBITDA 利息覆盖倍数(倍)	0.87	1.00	0.96
经营性净现金流/总负债	1.90	7.14	-16.60

注: 公司提供了 2018 年财务报表, 中审华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2018 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。

评级小组负责人: 唐川  
 评级小组成员: 王海云 张爱思 邹婵  
 电话: 010-51087768  
 传真: 010-84583355  
 客服: 4008-84-4008  
 Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

广西百色开发投资集团有限公司(以下简称“百色开投”或“公司”)主要从事百色市基础设施建设和保障房建设等业务。跟踪期内,百色市经济稳定增长,公司在百色市城市基础设施建设投融资领域仍占有重要地位,继续得到政府在财政补助和税收优惠等方面的大力支持。同时,百色市政府债务规模较大,面临较大的债务压力;公司其他应收款规模和长期应收款规模较大,对公司资金形成占用;短期有息债务仍具有一定规模,存在一定的短期偿债压力;以产业基金、信托借款和融资租赁等为主的长期应付款规模较大且持续增长,占总息债务比重偏高,利息支出压力较大。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 2018 年百色市经济继续增长,为公司发展提供了良好的外部环境;
- 公司继续承担百色市城市基础设施项目的投融资建设工作,在百色市基础设施及保障房建设中仍具有重要地位;
- 公司继续得到政府在财政补助和税收优惠等方面的大力支持。

### 主要风险/挑战:

- 百色市政府债务规模较大,面临较大的债务压力;
- 公司其他应收款规模和长期应收款规模较大,对公司资金形成占用;
- 短期有息债务仍具有一定规模,存在一定的短期偿债压力;
- 公司以产业基金、信托借款和融资租赁等为主的长期应付款规模较大且持续增长,占总息债务比重偏高,利息支出压力较大,融资成本控制能力有待提升。



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本评级报告所依据的评级方法为《投融资平台信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。





## 跟踪评级说明

根据大公承做的百色开投存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

**表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）**

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
12 百色开投债/PR 百色债	8.0	1.6	2012.07.04~2019.07.04	6.4 亿元用于百色市泰安公寓小区中的配套保障性安居工程项目，1.6 亿元用于补充公司营运资金	募集资金已使用完毕
14 百色开投债/PR 百色投	7.0	4.2	2014.06.20~2021.06.20	全部用于百色市工业品市场及配套设施建设项目	

数据来源：根据公司提供资料整理

## 发债主体

百色开投的前身为百色市开发投资有限责任公司，成立于 2003 年 7 月，是经百色市人民政府（以下简称“百色市政府”）批准成立，由百色市土地储备中心和百色市水电投资有限责任公司组建的国有独资公司，公司初始注册资本为 0.53 亿元。

公司设立完善的公司治理结构和治理制度，不设股东会，由百色市国资委行使股东会职责，设立董事会、监事会和党委，各部门职责分工合理、权责分配明确。公司董事会由 5 名董事组成，其中职工董事至少 1 人，由公司职工代表大会选举产生。2017 年 1 月，经百色市国有资产监督管理委员会（以下简称“百色市国资委”）百国资复【2017】2 号文件批准，同意修改公司章程第六章董事会第二十一条，修改为公司设立董事会，董事会成员为 6 人，其中职工董事至少 1 人，由公司职工代表大会选举产生。运营方面，公司设立投资管理中心、资产管理中心、融资管理中心等职能部门，并建立完善的财务管理、内部审计、对外投资等管理制度。

截至 2018 年末，公司注册资本为 11.00 亿元，百色市国资委为公司的唯一



控股股东和实际控制人。截至 2018 年末，公司拥有合并报表范围子公司 15 家，其中全资子公司 12 家（子公司名单见附件 1-3）。此外，公司持股的合营公司和联营公司共有 14 家。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2019 年 3 月 11 日，公司本部未曾发生过信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的各类债券融资工具均按时偿付本息。

## 偿债环境

中国宏观政策环境良好，新型城镇化为经济发展的新增长点，国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

### （一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。2018 年，我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，增速同比下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，比上年增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。2018 年，全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25%，增速同比减少 20.17 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。



产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

## （二）产业环境

随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2018 年末，地方政府一般债务余额 10.99 万亿元，同比增长 6.39%，专项债务余额 7.39 万亿元，同比增长 20.36%。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号）的出台拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年，《中共中央 国务院关于深化投融资体制改革的意见》公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。中央不断完善地方政府举债融资机制，硬化地方政府预算约束，规范地方投融资平台的举债融资行为；同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部已着手摸底全国地方隐性债务情况。2017 年，六部委联合下发了《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），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《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 号文），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。《中共中央国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》和《地方政府隐性债务问责办法》的下发，积极推动防范及化解政府性



债务风险，大力推进政府性债务管理改革，切实处理好稳增长、促改革与防风险的关系，摸清债务底数、分类施策。2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合下发《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 号文），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出了更加规范的要求。随后，财政部印发了《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），以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018 年 10 月，国务院发布的《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发【2018】101 号）明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投公司依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任，城投公司融资环境得到改善。

预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

### （三）区域环境

**2018 年，百色市经济继续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。**

百色市位于广西壮族自治区的西部，西与云南接壤，北与贵州毗邻，东与南宁紧连，南与越南交界，边境线长达 365 公里。百色市总面积 3.63 万平方公里，是广西壮族自治区面积最大的地级市。作为全国十大有色金属工业基地之一，百色市有色矿产资源非常丰富，其中铝土矿、铜矿和黄金等矿产资源储量均居广西区首位，依托丰富的矿产资源形成了铝产品加工等支柱产业。百色市具有“沿江、沿边、近海”的独特区位优势，近年在国家对革命老区、民族地区、边疆地区、贫困地区改革发展的支持政策下，加快沿边开发开放重点试验区、边境经济合作区的建设，形成了中国-东盟自由贸易区双向开发前沿和大西南出海通道的有利环境。根据《百色市政府工作报告（2019 年）》，预计 2018 年百色市地区生产总值增长 9%左右，百色市经济规模继续增长。

**2018 年，百色市财政本年收入继续增长，转移性收入占比仍较高，市本级财政实力较弱；百色市本级债务压力较大。**

2018 年，百色市财政本年收入继续增长，转移性收入占比仍较高，地方财政收入小幅增长。同期，一般预算收入小幅增长，税收收入占比仍较高。

2018 年，百色市税收收入为 50.98 亿元，在一般预算收入中的占比为 60.17%。税收收入主要由增值税、耕地占用税、资源税和契税等构成；百色市铝资源丰富，





铝产业及其配套产业是主要经济支柱，资源税占比较高。

2018 年，百色市基金预算收入同比增加 4.41 亿元，在地方财政收入中的占比为 34.73%。基金预算收入以国有土地出让收入为主，易受国家宏观政策和当地政府土地出让计划影响，具有一定的不确定性。

2018 年，百色市财政本年收入中转移性收入占比仍较高，转移性收入小幅增长，上级政府对百色市财政的支持力度继续加大，地方政府财力仍主要依赖于上级转移性收入。

**表 2 2016~2018 年百色市地方财政本年收入表（单位：亿元）**

项 目	全市			市本级			
	2018 年	2017 年	2016 年	2018 年	2017 年	2016 年	
财政本年收入	<b>财政本年收入合计</b>	<b>403.00</b>	<b>386.96</b>	<b>345.64</b>	<b>53.89</b>	<b>55.21</b>	<b>39.46</b>
	地方财政收入	129.79	125.86	107.88	35.11	40.04	24.02
	一般预算收入	84.72	82.50	79.48	12.78	12.41	12.10
	其中：税收收入	50.98	50.43	47.29	6.70	6.37	6.22
	基金收入	45.07	40.66	28.40	22.33	25.74	11.92
	预算外收入	-	2.70	-	-	1.88	-
	转移性收入	273.21	261.11	237.76	18.78	15.17	15.45
	一般预算收入	268.79	256.50	231.64	18.31	16.37	16.57
基金收入	4.42	4.61	6.12	0.47	-1.20	-1.12	
财政本年支出	<b>财政本年支出合计</b>	<b>448.46</b>	<b>420.79</b>	<b>370.86</b>	<b>61.65</b>	<b>63.24</b>	<b>46.94</b>
	地方财政支出	446.79	418.99	368.96	60.89	63.24	47.06
	一般预算支出	393.72	379.71	340.28	39.31	42.91	39.32
	基金支出	53.07	36.75	28.68	21.58	18.70	7.74
	预算外支出	-	2.52	-	-	1.62	-
	转移性支出	1.67	1.81	1.89	0.76	-	-0.13
	一般预算支出	1.67	1.81	1.89	0.76	-	-0.13
	基金支出	-	-	-	-	-	-
<b>财政本年收支净额</b>	<b>-45.46</b>	<b>-33.83</b>	<b>-25.22</b>	<b>-7.67</b>	<b>-8.03</b>	<b>-7.47</b>	

数据来源：2017 年及 2018 年全市数据根据百色市财政局提供数据整理，2016 年全市数据及 2018 年市本级数据来自于百色市财政局公开资料

根据《百色市和市本级 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案的报告》，市本级财政本年收入占全市财政本年收入的 13.37%，占比仍较低；市本级地方财政收入小幅增长，其中市本级一般预算收入同比增加 0.37 亿元，政府性基金收入同比减少了 3.41 亿元，转移性收入同比增加 3.61 亿元；综合来看，百色市本级财力仍较弱。

2018 年，百色市财政本年支出继续增长，刚性支出规模在一般预算支出中的占比仍较高；政府债务压力较大。

2018 年，百色市财政本年支出规模继续增长，全市地方财政支出在财政本



年支出中占比仍维持在 99.50%以上。同期，百色市一般预算支出同比增长 3.69%；狭义刚性支出及广义刚性支出规模继续增加，在一般预算支出中占比分别为 52.75%和 61.54%。

**表 3 2016~2018 年百色市一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	393.72	100.00	379.71	100.00	340.28	100.00
狭义刚性支出 <sup>1</sup>	207.70	52.75	196.09	51.64	176.39	51.84
一般公共服务	41.74	10.60	35.04	9.23	31.98	9.40
教育	70.84	17.99	70.08	18.46	66.28	19.48
社会保障与就业	48.56	12.33	44.99	11.85	39.62	11.64
医疗卫生	46.56	11.83	45.98	12.11	38.51	11.32
广义刚性支出 <sup>2</sup>	242.31	61.54	231.38	60.94	209.29	61.51

数据来源：根据百色市财政局提供数据整理，2016 年数据来自于百色市财政局公开资料

2018 年末，百色市政府债务余额为 323.61 亿元，其中，一般债务余额 221.70 亿元，专项债务余额 101.91 亿元。同期，百色市市本级政府债务余额 173.28 亿元，其中一般债务余额 90.67 亿元，专项债务余额 82.61 亿元。百色市政府债务压力较大。

## 财富创造能力

2018 年，公司营业收入有所增长，贸易收入和资产使用权收入仍是公司营业收入的主要构成，综合毛利率略有下降。

2018 年，公司营业收入为 23.19 亿元，同比有所增长，仍主要来自贸易收入和资产使用权收入。同期，公司综合毛利率为 26.87%，同比略有下降。

2018 年，受贸易收入和资产使用权收入增长影响，公司营业收入同比有所上升。2018 年，贸易收入占营业收入比重仍最高，主要包括铝产品和油气产品销售收入，但毛利率仅为 0.84%；资产使用权收入同比增长 1.38 亿元，主要包括利息收入、广安商铺写字楼租金、广润商铺租金和集团的部分土地租金；基础设施建设业务收入小幅增长，仍来自市政工程项目代建收入。同期，房地产销售业务仍来自保障性住房和商品房销售，主要由子公司百色广安房地产开发有限公司（以下简称“广安房产”）负责，2018 年实现收入 0.17 亿元。

<sup>1</sup> 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

<sup>2</sup> 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括公共财政预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。

**表 4 2016~2018 年公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>23.19</b>	<b>100.00</b>	<b>21.84</b>	<b>100.00</b>	<b>23.73</b>	<b>100.00</b>
基础设施建设	1.86	8.02	1.40	6.42	1.08	4.58
房地产销售	0.17	0.73	0.20	0.94	1.40	5.94
贸易收入	15.14	65.29	13.79	63.15	16.32	69.01
碎石、混凝土销售	0.83	3.58	1.01	4.65	1.83	7.73
资产使用权	3.55	15.31	2.17	9.95	2.54	10.75
土地租赁收入	0.18	0.78	0.16	0.75	-	-
成品油销售	0.49	2.11	0.29	1.34	0.23	0.96
管理费收入	0.29	1.25	0.08	0.35	-	-
其他	0.68	2.93	2.72	12.45	0.24	1.02
<b>毛利润</b>	<b>6.23</b>	<b>100.00</b>	<b>5.92</b>	<b>100.00</b>	<b>4.22</b>	<b>100.00</b>
基础设施建设	1.86	29.86	1.40	23.70	1.08	25.71
房地产销售	0.01	0.16	-0.22	-	0.04	1.01
贸易收入	0.13	2.09	0.24	4.06	0.13	3.13
碎石、混凝土销售	0.08	1.28	0.23	3.83	0.40	9.44
资产使用权	3.55	56.98	2.17	36.74	2.40	56.86
土地租赁收入	0.08	1.28	0.08	1.41	-	-
成品油销售	0.06	0.96	0.03	0.56	0.02	0.51
管理费收入	0.29	4.65	0.08	1.25	-	-
其他	0.19	3.05	1.90	31.12	0.14	3.34
<b>毛利率</b>	<b>26.87</b>		<b>27.09</b>		<b>17.83</b>	
基础设施建设	100.00		100.00		100.00	
房地产销售	3.50		-109.36		3.04	
贸易收入	0.84		1.74		0.81	
碎石、混凝土销售	9.71		22.33		21.77	
资产使用权	100.00		100.00		94.33	
土地租赁收入	45.05		50.60		-	
成品油销售	12.24		11.30		9.35	
管理费收入	100.00		100.00		-	
其他	27.18		70.08		58.42	

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，碎石、混凝土销售业务实现收入 0.83 亿元，同比下降 17.82%，主要因混凝土市场需求减少、销售量有所减少所致；土地租赁收入、成品油销售、管理费收入规模较小，业务收入保持较稳定增长态势。公司其他业务收入主要包括以购代建收入、墓园销售收入和农产品销售收入等，2018 年，其他业务收入同比大幅下降，主要因陵园、以购代建项目的后续开发阶段仍在建设，只确认部分销售收入所致。

2018 年，公司毛利润规模同比增长，主要来自于市政工程建设业务和资产



使用权业务。从毛利率来看，公司综合毛利率同比略有下降，为 26.87%，主要是贸易收入毛利率的下降带来公司整体毛利率水平的下降。

综合而言，2018 年，公司营业收入有所增长，贸易收入和资产使用权收入仍是公司营业收入的主要构成，综合毛利率略有下降。

### （一）基础设施建设业务

2018 年，公司在百色市城市基础设施建设领域仍占有重要地位，在建项目投资规模仍较大。

公司作为百色市重要的基础设施建设投融资主体，承担了百色市大量基础设施建设项目。

**表 5 截至 2018 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

序号	项目名称	投资总额	已投资金额
1	中国东盟农产品交易中心项目一期一阶段	6.52	5.17
2	百色市市工业品市场项目	27.34	13.00
3	百色市农副产品交易中心项目	11.78	1.46
4	百色市沙滩休闲公园项目	3.21	3.10
5	园林园艺博览会工程	13.52	9.97
6	龙景区学校	8.87	11.22
7	江南区基础设施	13.22	11.43
8	右江沿岸综合整治工程	2.85	3.91
9	站前大道西段延长线（真龙至水库段）	5.78	2.07
10	体育中心二期	12.00	8.35
11	百色起义纪念园综合服务区项目	2.20	2.44
12	东笋片区整治项目（百色市城市综合整治工程）	10.04	1.95
13	翔云路	2.40	1.36
14	工业品市场路网工程	7.05	4.50
<b>合计</b>		<b>126.78</b>	<b>79.93</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司承接项目后，统筹负责工程建设资金的使用管理和项目进度管理，待项目竣工并验收合格后，与政府签订回购协议，百色市政府在项目成本上加成一定比例返还给公司，公司按财政拨款数额与账面成本差额作为 BT 回购收入。

截至 2018 年末，公司主要在建项目总投资额 126.78 亿元，尚需投资 46.85 亿元资金，在建项目投资规模仍较大。

### （二）贸易收入

贸易收入是公司营业收入的主要来源之一，主要包括铝产品和油气产品销售收入，贸易收入有所增长，盈利能力仍较差。

公司仍主要从事铝产品和油气产品的贸易销售业务。贸易业务收入主要来自于子公司广西百色广达实业开发有限公司、桂旭（上海）国际贸易有限公司（以





下简称“桂旭公司”)和广西百色广润资产经营投资有限公司(以下简称“百色广润”)。子公司桂旭公司主要销售煤炭、钢材、木片、和化工产品等。2018 年贸易收入有所增长,公司实现贸易收入为 15.14 亿元,在营业收入的比重为 65.29%,仍是营业收入的主要来源。同期,受贸易产品市场价格波动所致,贸易收入毛利率仅为 0.84%,较上年下降 0.9 个百分点,盈利能力仍较低。

### (三) 房地产销售

公司房地产销售业务包括保障性住房和商品房的经营,公司是百色市保障性住房项目的重要投融资建设主体,房屋销售模式和销售价格受政府限制和调控。

公司房地产业务由子公司广安房产负责,房地产业务包括保障性住房和商品房的经营,公司是百色市保障性住房项目的重要投融资建设主体。百色市政府采取由“公司筹集并投入保障性住房项目建设资金、政府回购产权,资金分期支付”的投资模式,对公司承担的廉租房、公租房资产进行回购,并按公司融资总额的一定比例(1.5%以内)计算支付回报费用,回购期限为五年,每年支付投资款的 20%及当期回购款利息;项目建设期内,每年项目建设所需资本金列入年度财政预算,并经百色市人大批准后,由百色市财政局向公司拨款;经济适用房和限价房建成后由公司作为业主,享受房屋销售收入,保障性住房配套的商业设施由公司建设并经营。

截至 2018 年末,公司在建房地产项目包括泰安公寓、臻美花园和永安小区等项目,总投资为 59.71 亿元,已完成投资 41.95 亿元。

**表 6 截至 2018 年末公司在建房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）**

序号	项目名称	建设面积	投资总额	已投资金额
1	泰安公寓	46.18	7.38	7.69
2	长安小区	5.17	1.50	1.49
3	幸福东郡	13.84	3.97	1.59
4	静安家园	1.41	0.35	0.25
5	臻美花园	13.27	7.12	4.39
6	汇丰广场	8.59	2.92	2.58
7	百兴大厦	正在立项	7.10	5.84
8	聚丰广场	6.5	1.85	2.07
9	龙景 LJ03-05-04-01 地块	3.71	1.87	1.18
10	东大贸易房地产	30	5.00	0.95
11	百福生态陵园	0.57	3.21	0.69
12	龙景那毕棚户区改造	25.36	7.33	4.57
13	迎龙城东棚户区改造	18.29	3.08	2.07
14	城北社区棚户区改造	11.41	3.06	2.74
15	永安小区	13.71	3.97	3.85
合计		198.01	59.71	41.95

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司仍是百色市保障性住房投融资建设的重要主体，在百色市仍具有重要地位。因经济适用房和限价房是受到国家和地方政府调控的保障性住房，住房销售模式和销售价格受到政府严格限制，公司下游议价能力很低。

## 偿债来源

公司经营性净现金流在偿债来源结构中占比低，债务收入和外部支持是公司流动性偿债来源的主要构成；公司清偿性偿债来源仍主要为可变现资产，可变现资产中存货和在建工程规模较大，对公司债务偿付形成一定保障。

### （一）盈利

2018 年，公司利润总额有所下降，以财务费用为主的期间费用增长较快，对公司盈利能力产生一定影响，政府补助是公司利润的重要来源。

2018 年，公司利润总额有所下降，财务费用增长较快，管理费用规模小幅增长，期间费用对公司盈利能力产生一定影响；其中财务费用较上年增长 0.87 亿元，主要系利息支出增加所致，管理费用规模小幅增长，主要系工资和折旧费用增长所致。2018 年，公司获得政府补助 2.48 亿元，计入其他收益，政府补助是公司利润的重要来源；同期，公司总资产报酬率、净资产收益率小幅下降。

**表 7 2016~2018 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	23.19	21.84	23.64
营业成本	16.96	15.72	19.43
毛利率	26.87	27.09	17.83
期间费用	5.29	4.08	3.47
其中：销售费用	0.31	0.34	0.30
管理费用	1.49	1.13	0.89
财务费用	3.49	2.62	2.28
投资收益	0.52	0.41	0.41
其他收益	2.48	2.47	-
营业利润	3.63	4.55	1.25
营业外收入	0.01	-	3.09
利润总额	3.61	4.54	4.34
净利润	3.23	3.88	3.10
总资产报酬率	1.90	2.21	2.29
净资产收益率	2.15	2.74	2.49

数据来源：根据公司提供资料整理

## （二）自由现金流

2018 年，公司经营性净现金流有所下降，对债务和利息的保障能力有所下降，投资性净现金流仍表现为净流出状态，未来资本支出规模仍较大。

2018 年，公司净利润为 3.23 亿元，同比下降 0.65 亿元。2018 年，公司经营性净现金流有所下降，经营性现金流出规模小幅下降，经营性现金流入中收到的其他与经营活动有关的现金降幅较大，主要系往来款减少所致。同期，公司经营性净现金流/流动负债和经营性净现金流利息保障倍数分别为 4.28%和 0.42 倍，对债务和利息的保障能力有所下降。

**表 8 2016~2018 年公司现金流情况（单位：亿元、%、倍数）**

项目	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	3.60	12.85	-23.99
投资性净现金流	-4.72	-16.94	-21.06
筹资性净现金流	-20.17	7.84	50.47
经营性净现金流/流动负债	4.28	19.87	-59.46
经营性净现金流利息保障倍数	0.42	1.69	-3.29

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司投资性净现金流仍表现为净流出状态，净流出规模有所下降，其中收到其他与投资活动有关的现金有所增加，主要为项目配套资金及投资收益。

截至 2018 年末，公司在建项目总投资额 126.78 亿元，尚需投资 46.85 亿元



资金，在建项目投资规模仍较大。

综合而言，公司经营性净现金流有所下降，对债务和利息的保障能力有所下降，投资性净现金流仍表现为净流出状态，未来资本支出规模仍较大。

### （三）债务收入

2018 年，公司融资渠道以银行借款和产业基金为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献仍很大。

2018 年，公司融资渠道以银行借款和产业基金为主，借款期限结构以长期为主。公司资信状况优良，与国内主要银行保持着长期合作伙伴关系。公司银行借款以抵押借款为主，截至 2018 年末，公司已经获得国家开发投资银行、中国建设银行等主要贷款银行各类授信额度合计 139.89 亿元，尚未使用的各类授信额度总额为 77.54 亿元。债券融资方面，2018 年末，公司应付债券余额为 14.80 亿元，主要包括“12 百色开投债/PR 百色债”1.60 亿元、“14 百色开投债/PR 百色投”4.20 亿元、“广西百色开发投资集团有限公司 2018 年非公开发行公司债券(第一期)”9.00 亿元。同期，公司长期应付款余额为 65.47 亿元，主要为产业基金、信托借款和融资租赁等，主要包括广西左右江老区振兴发展土地一号、二号基金合伙企业(有限合伙)(以下简称“左右江发展基金”)12.87 亿元、华夏基金管理有限公司(以下简称“华夏基金”)11.66 亿元、广西百色柳银投资发展基金合伙企业(有限合伙)(以下简称“柳银基金”)10.80 亿元、平安国际融资租赁有限公司(以下简称“平安租赁”)4.14 亿元、五矿国际信托有限公司(以下简称“五矿信托”)4.00 亿元，是公司主要的融资渠道之一。

大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司债务偿还对债务收入的依赖程度。2018 年，公司筹资性现金流转为净流出，筹资性现金流入为 48.73 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资性现金流出为 68.90 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

**表9 2016~2018年债务融资情况分析(单位:亿元)**

财务指标	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	48.73	55.61	89.89
借款所收到的现金	38.99	52.69	77.78
筹资性现金流出	68.90	47.77	29.43
偿还债务所支付的现金	53.87	38.60	22.14

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款和债券融资为主，随着公司在建及拟建项目的投入，公司债务收入将保持增长，是债务偿还的主要来源。





#### （四）外部支持

作为百色市主重要的城市开发投融资建设主体和运营主体，公司继续得到政府在财政补助和税收优惠等方面的大力支持。

公司作为百色市基础设施建设和保障房建设的主体，也是百色市右江区<sup>3</sup>唯一的保障房建设主体，继续得到百色市政府的大力支持。2018 年，公司获得的与日常活动相关的政府补助收入 2.48 亿元；公司收到政府拨款转入资本公积 4.56 亿元，主要用于项目建设，包括工程款、征地款和归还前期借款等。

税收优惠方面，按照财政部、国家税务总局《关于廉租住房经济适用房和住房租赁有关税收政策的通知》（财税【2008】24 号），对按照政府规定价格、向规定保障对象出租廉租房的租金收入，免征营业税、房产税。根据财政部和国家税务总局《关于专项用途财政性资金有关企业所得税处理问题的通知》（财税【2011】70 号）的规定，公司从百色市财政局取得的城市基础设施建设专项资金补贴免征企业所得税。依据（财税【2011】58 号文）《财政部海关总署国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》，百色开投子公司百色市广惠小额贷款有限公司享受 2011 年 01 月 01 日至 2020 年 12 月 31 日的西部大开发税收优惠政策。

综合来看，作为百色市城市建设的重要投融资主体，公司继续得到政府在财政补助和税收优惠等方面的大力支持。

#### （五）可变现资产

2018 年末，公司资产规模继续增长，资产结构仍以非流动资产为主；其他应收款规模和长期应收款规模较大，对公司资金形成占用。

随着公司业务规模扩大，2018 年末，公司资产规模继续增长至 337.97 亿元。资产结构仍以非流动资产为主，存货和在建工程在总资产中占比较高，分别为 14.91%和 28.61%。

---

<sup>3</sup> 右江区是百色市唯一的市辖区。

**表10 2016~2018年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产合计</b>	<b>107.08</b>	<b>31.68</b>	<b>118.44</b>	<b>35.67</b>	<b>106.16</b>	<b>36.02</b>
货币资金	8.49	2.51	30.30	9.12	25.49	8.65
其他应收款	37.97	11.23	32.56	9.81	27.69	9.40
存货	50.40	14.91	46.14	13.90	38.67	13.12
<b>非流动资产合计</b>	<b>230.89</b>	<b>68.32</b>	<b>213.59</b>	<b>64.33</b>	<b>188.54</b>	<b>63.98</b>
在建工程	96.70	28.61	86.36	26.01	80.22	27.22
长期股权投资	33.40	9.88	32.33	9.74	13.98	4.74
无形资产	39.19	11.60	39.05	11.76	39.05	13.25
长期应收款	42.90	12.69	38.51	11.60	42.21	14.32
<b>总资产</b>	<b>337.97</b>	<b>100.00</b>	<b>332.02</b>	<b>100.00</b>	<b>294.70</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，公司流动资产规模有所下降，仍以货币资金、其他应收款和存货为主。2018 年末，公司货币资金大幅下降至 8.49 亿元，主要是公司使用货币资金归还本息债务所致；其中受限的货币资金为 3.86 亿元，主要是票据保证金与信用保证。同期，其他应收款同比增加 5.41 亿元，系其他应收及暂付款增加 2.86 亿元和第三方往来款增加 1.73 亿元所致，主要为应收广西百兴金兰新材料有限公司 3.16 亿元、田阳县财政局 3.08 亿元、广西百兴控股有限公司（以下简称“百兴控股”）2.33 亿元、百色新山铝产业示范园管理委员会（以下简称“新山铝管委会”）2.06 亿元以及中油广西田东石油化工总厂有限公司 1.65 亿元。从账龄上来看，其他应收款账龄集中在 1 年以内，占比为 76.51%。同期，存货规模同比增加 4.26 亿元，主要系贸易业务的原材料、保障房和写字楼商铺等项目增加所致。

2018 年末，公司非流动资产仍以在建工程、长期股权投资、无形资产和长期应收款为主。随着公司经营规模的不断扩张，公司承接工程项目的规模逐渐扩大，在建工程规模同比增加 10.34 亿元。同期，公司长期股权投资和无形资产小幅增长，长期股权投资主要为对合营及联营企业的投资，主要涉及企业为公司贸易业务上游企业；无形资产主要包括土地使用权和软件费，其中土地使用权占比为 99.92%。同期，长期应收款同比增加 4.39 亿元，系应收百色市财政局款项增加所致，主要包括应收百色市财政局 37.26 亿元、百兴控股 4.70 亿元、靖西县龙祥投资经营有限责任公司 0.26 亿元和新山铝管委会 0.68 亿元。从账龄上来看，长期应收款账龄集中在 1 年以内和 3 年以上，占比分别为 31.65%和 55.81%。

2018 年末，公司受限资产为 10.12 亿元，占总资产的比重为 2.99%，占净资产的比重为 6.76%，用于抵押借款以及质押和汇票保证金。

**表 11 截至 2018 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）**

受限资产类别	受限资产金额	受限占比	受限原因/用途
货币资金	3.86	45.47	票据保证金与信用保证
土地使用权	6.26	25.84	贷款抵押
合计	10.12	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2018 年末，公司业务规模扩大，公司资产规模继续增长，资产结构仍以非流动资产为主；可变现资产中存货和在建工程占比较高，公司受限资产规模较小。

公司偿债来源结构中，经营性净现金流占比较小，但公司融资渠道通畅、政府支持力度较大，债务收入、外部支持和可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2018 年，公司经营性净现金流为 3.60 亿元，筹资活动现金流入 48.73 亿元，获得外部支持 2.48 亿元。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的经营性净现金流占比均较小，债务收入是其债务偿付的主要来源。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，2018 年末，公司可变现资产为 249.60<sup>4</sup> 亿元。公司可变现资产以在建工程和存货为主，资产质量相对较高，可变现价值较大，可对公司整体债务偿还形成较好的保障。

## 偿债能力

2018 年末，公司负债规模小幅下降，仍以非流动负债为主；有息债务规模有所下降，但短期有息债务规模较大，面临一定的短期偿债压力；长期应付款规模较大且持续增长，占总息债务比重偏高，利息支出压力较大，融资成本控制能力有待提升。

2018 年末，公司负债规模同比下降 1.86 亿元，负债结构仍以非流动负债为主，其中长期应付款占比为 34.74%。2018 年，公司资产负债率同比下降 1.56 个百分点。

2018 年末，公司流动负债主要由短期借款、应收票据及应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2018 年末，公司短期借款同比增加 0.44 亿元，主要系公司新增短期项目带来短期融资需求增加所致。同期，应付账款同比增加 4.07 亿元，主要系公司应付工程款增加，其中应付账款前 5 名单位合计 12.36 亿元，占应付账款总额的 59.51%。2018 年末，预收款项同比增长 89.80%，主要系预收的项目建设款和贸易定金增加所致；从账龄上来看，

<sup>4</sup> 未经专业机构评估，下同。



以 1 年以内为主，占比为 76.06%。同期，其他应付款增加 17.22 亿元，主要系其他应付及暂收款、第三方资金往来增加所致；其他应付款中金额比较大主要有应付广西百色百东投资有限公司 2.20 亿元往来款、应付广西百金铝业有限公司 1.95 亿元往来款；从账龄上看，以 1 年以内为主。2018 年末，一年内到期的非流动负债同比大幅下降，主要系公司一年内到期应付借款减少所致。

**表 12 2016~2018 年末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.49	1.85	3.05	1.60	0.15	0.09
应付票据及应付账款	27.35	14.53	20.97	11.03	12.27	7.22
其中：应付账款	20.77	11.04	16.70	8.79	12.27	7.22
预收款项	11.16	5.93	5.88	3.09	3.74	2.20
其他应付款	25.61	13.61	7.87	4.14	2.51	1.48
一年内到期的非流动负债	14.22	7.56	36.85	19.39	25.31	14.90
<b>流动负债合计</b>	<b>87.88</b>	<b>46.70</b>	<b>80.42</b>	<b>42.31</b>	<b>48.94</b>	<b>28.81</b>
长期借款	19.22	10.21	31.81	16.74	40.12	23.61
应付债券	14.80	7.86	8.80	4.63	11.80	6.94
长期应付款 <sup>5</sup> （付息项）	65.38	34.74	68.11	35.84	68.33	40.21
<b>非流动负债合计</b>	<b>100.31</b>	<b>53.30</b>	<b>109.63</b>	<b>57.69</b>	<b>120.97</b>	<b>71.19</b>
<b>负债总额</b>	<b>188.19</b>	<b>100.00</b>	<b>190.05</b>	<b>100.00</b>	<b>169.91</b>	<b>100.00</b>
<b>有息负债合计</b>	<b>123.69</b>	<b>65.73</b>	<b>152.89</b>	<b>80.45</b>	<b>145.71</b>	<b>85.75</b>
短期有息债务	24.29	12.91	44.17	23.24	25.46	14.98
长期有息债务	99.40	52.82	108.72	57.21	120.25	70.77
<b>资产负债率</b>	<b>55.68</b>		<b>57.24</b>		<b>57.66</b>	

资料来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，非流动负债同比降低 8.50%，在总负债中的占比为 53.30%，仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2018 年末，长期借款降低至 19.22 亿元，主要由于质押借款和抵押借款减少所致。同期，公司应付债券同比增加 6.00 亿元，主要系偿还“12 百色开投债/PR 百色债”1.60 亿本金、“14 百色开投债/PR 百色投”1.40 亿本金、2018 年 12 月新发行“广西百色开发投资集团有限公司 2018 年非公开发行公司债券（第一期）”9.00 亿元。2018 年末，长期应付款下降 2.73 亿元，主要系偿还信托借款所致，主要包括左右江发展基金 12.87 亿元、华夏基金 11.66 亿元、柳银基金 10.80 亿元、平安租赁 4.14 亿元、五矿信托 4.00 亿元等，长期应付款明细见附件 2-1。

2018 年末，公司有息债务规模有所下降，在总负债中占比继续下降，但短期有息债务规模较大，公司面临一定的短期偿债压力。

<sup>5</sup> 公司未提供长期应付款付息项金额，依据谨慎性原则，将该科目下金额全部算作付息项。





2018 年末，公司有息债务规模有所下降，在总负债中占比为 65.73%，同比下降 14.72 个百分点。从有息债务结构来看，短期有息债务为 24.29 亿元，在总有息债务中的占比为 19.64%，短期有息债务规模仍较大，公司面临一定的短期偿债压力。截至本报告出具日，公司未提供截至 2018 年末有息债务期限结构。

截至本报告出具日，公司由大公评级的存续债券包括“12 百色开投债/PR 百色债”和“14 百色开投债/PR 百色投”，债券余额共计 5.80 亿元。2018 年，公司经营活动现金流入、经营性净现金流和 EBITDA 分别为存续债券余额的 11.53 倍、0.62 倍和 1.29 倍。“12 百色开投债/PR 百色债”设置分期偿还本金条款，债券每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%(1.60 亿元)，“14 百色开投债/PR 百色投”设置分期偿还本金条款，债券每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%(1.40 亿元)。2018 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额及 EBITDA 分别为分期偿还本金的 22.30 倍、1.20 倍和 2.50 倍。整体来看，公司经营现金活动流入对存量债务的保障能力很强；分期偿还本金条款的设置缓解了存续债券本金集中偿付压力。

**2018 年末，公司对外担保金额较大，主要为关联企业提供信用担保；子公司存在两件未决法律诉讼，但公司总体风险可控。**

截至 2018 年末，公司对外担保余额合计 33.27 亿元（详见附件 2-2），担保比率为 22.21%。被担保方主要为国有控股企业，总体担保风险较低。截至本报告出具日，公司未提供被担保企业的 2018 年财务数据。

2015 年 6 月 17 日、6 月 19 日，子公司百色广润与北京北车物流发展有限公司（以下简称“北京北车”）分别签订《铝型材购销合同》2 份，并共计支付货款 4,972.50 万元。截至 2018 年 3 月 30 日北京北车未向百色广润转移货权。北京海淀区法院（2015）海民（商）初字第 43053 号、（2015）海民（商）初字第 43054 号于 2018 年 11 月 9 日一审判决，中车物流有限公司（2015 年 12 月 28 日经核准由北京北车物流发展有限责任公司变更）于判决生效后十日内赔偿百色广润货款损失 4,972.50 万元。中车物流有公司不服判决，2019 年 4 月 22 日向北京市第一中级人民法院提出再审，目前，法院正在审理过程中。

2016 年 2 月 3 日至 2016 年 4 月 25 日，公司子公司百色荣泰资产经营有限公司（以下简称“百色荣泰”）与九三集团成都粮油食品有限公司（以下简称“成都粮油”）签署《食用油脂购销合同》6 份，《大豆油脂采购合同》1 份，累计购买 17,260 吨食用油脂，并共计支付货款 10,977.81 万元。但成都粮油仅向百色荣泰交付了 9,484.51 吨食用油，百色荣泰于 2017 年 1 月 20 日向成都市中级人民法院提出诉讼，要求返还货款及支付利息等。成都市中级人民法院（2017）川



01 民初 717 号于 2019 年 4 月 11 日一审判决，成都粮油判决生效后十五日内返还百色荣泰资产经营有限公司贷款 5,121.52 万元及资金占用利息。

**2018 年，受益于政府资金投入和公司盈利增加，公司所有者权益继续增长，资本实力有所增强。**

截至 2018 年末，公司所有者权益为 149.78 亿元，同比增加 7.8 亿元。同期，资本公积为 107.35 亿元，同比增加 4.57 亿元，主要是收到政府拨款转入资本公积 4.56 亿元。受归属于母公司所有者的净利润增加影响，公司未分配利润增加，带动公司所有者权益上升，资本实力有所增强。

**公司流动性偿债来源以债务收入为主，经营性净现金流对公司流动性偿债来源形成补充；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量债务保障能力较好；盈利对利息的覆盖能力一般。**

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。公司流动性偿债来源主要包括经营性现金流入、期初现金及现金等价物、融资收入以及外部支持等；清偿性偿债来源为以存货和在建工程为主的可变现资产。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以经营性净现金流为补充。2018 年初，公司期初现金余额为 25.93 亿元，2018 年获得筹资性现金流入为 48.73 亿元、经营性现金流入为 66.90 亿元、投资性现金流入为 9.30 亿元，支付的筹资性现金流出为 68.90 亿元、经营性现金流出为 63.30 亿元、投资性现金流出为 14.02 亿元。2018 年，公司流动性来源为 150.86 亿元，流动性消耗为 146.22 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.03 倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，公司 2018 年末可变现资产价值为 249.60 亿元，受限资产为 10.12 亿元，同期总负债为 188.19 亿元，可变现资产对总债务的覆盖率为 1.27 倍。

2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 0.87 倍，同比小幅下降；公司主营业务盈利能力一般，因此 EBITDA 对利息的保障水平一般。

总体来看，以债务收入为主，经营性净现金流对公司流动性偿债来源形成补充；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量债务保障能力较好；盈利对利息的覆盖能力一般。

## 结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。2018 年百色市经济继续保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。公司继续承担百色市城市基础设施项目的投融资建设工作，在百色市基础设施及保障房建设中仍具有重要地位。公司继续得到政府在财政补助和税收优惠等方面的大力支持。百色市政府债务规模较大，面临



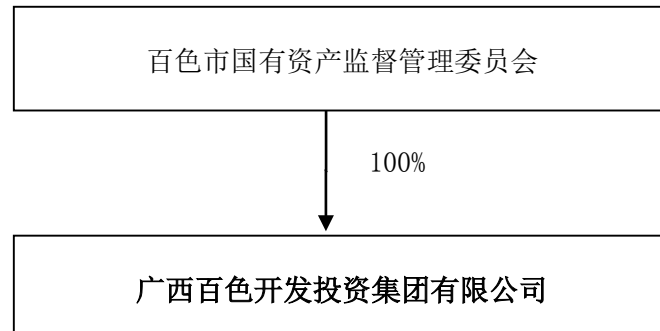
较大的债务压力。公司其他应收款规模和长期应收款规模较大，对公司资金形成占用。公司以产业基金、信托借款和融资租赁等为主的长期应付款规模较大且持续增长，占总息债务比重偏高，利息支出压力较大，融资成本控制能力有待提升。

综合分析，大公对公司“12 百色开投债/PR 百色债”、“14 百色开投债/PR 百色投”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



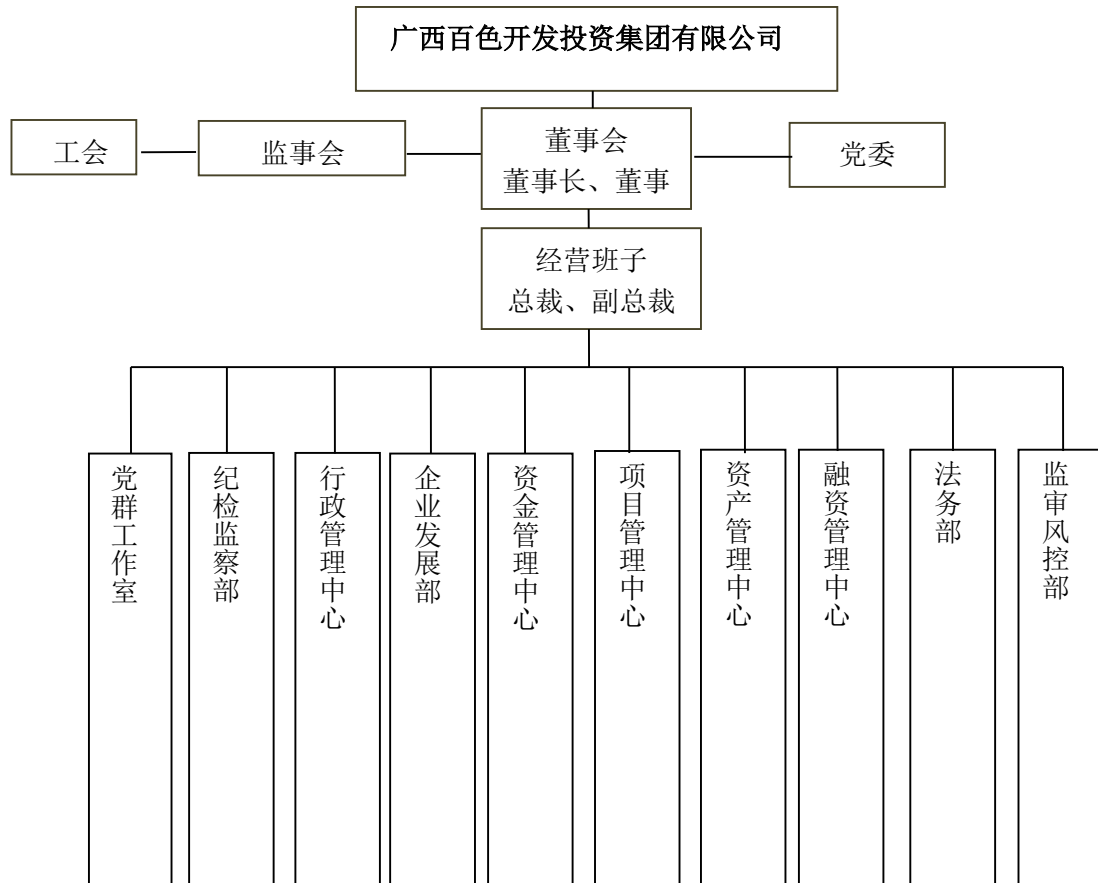
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2018 年末广西百色开发投资集团有限公司股权结构图





### 1-2 截至 2018 年末广西百色开发投资集团有限公司组织结构图







## 1-3 截至 2018 年末广西百色开发投资集团有限公司子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	公司名称	注册资本	持股比例		取得方式
			直接	间接	
1	百色百旺物业服务有限公司	300.00	100.00	-	新设
2	百色广安房地产开发有限公司	5,000.00	100.00	-	新设
3	百色广宇城市投资有限公司	1,000.00	100.00	-	新设
4	百色国安资产经营有限公司	200.00	100.00	-	新设
5	百色荣泰资产经营有限公司	300.00	100.00	-	新设
6	百色新山开发投资有限责任公司	10,000.00	70.00	-	新设
7	广西百色广达实业开发有限公司	42,814.00	100.00	-	新设
8	广西百色广润资产经营投资有限公司	9,804.00	100.00	-	新设
9	百色市广惠小额贷款有限公司	20,000.00	100.00	-	新设
10	百色广磊工程质量检测有限公司	400.00	100.00	-	新设
11	广西百色广盛农产品流通有限责任公司	11,000.00	100.00	-	新设
12	广西广茗投资有限公司	1,600.00	100.00	-	新设
13	广西左右江老区振兴发展基金管理有限公司	1,000.00	100.00	-	新设
14	广西左右江老区振兴发展基金合伙企业(有限合伙)	14,420.00	96.00	-	新设
15	桂旭(上海)国际贸易有限公司	500.00	35.00	-	新设

资料来源: 根据公司提供资料整理



## 附件 2 经营指标

## 2-1 截至 2018 年末广西百色开发投资集团有限公司长期应付款明细

(单位: 万元)

贷款单位	起始日	终止日	期末余额	性质	年利率
五矿国际信托有限公司	2017.9	2020.5	40,000.00	质押借款	8.0%
广西左右江老区振兴发展土地 一号基金合伙企业(有限合伙)	2016.7	2024.7	100,090.00	保证借款	6.8%
广西左右江老区振兴发展土地 二号基金合伙企业(有限合伙)	2016.7	2024.7	28,610.00	保证借款	6.8%
国家开发银行	2017.3	2032.3	1,000.00	抵押借款	基准
广西百色柳银投资发展基金合 伙企业(有限合伙)	2017.3	2025.3	108,000.00	保证借款	6.88%
河北省金融租赁有限公司	2016.4	2021.4	14,000.00	质押借款	5.87%
山东汇通金融租赁有限公司	2017.5	2022.5	24,001.19	保证借款	基准上浮 59%
广西物资集团有限责任公司	2017.1	2022.7	9,000.00	保证借款	基准
华夏基金管理有限公司	2017.10	2025.10	116,640.00	保证借款	6.5%
平安国际融资租赁有限公司	2017.11	2022.11	41,397.51	信用借款	6.99%
中国农业发展银行	2016.1	2020.12	5,000.00	信用借款	基准
远东租赁	2018.4	2023.4	27,648.00	保证借款	6.5%
上实租赁	2018.3	2021.3	12,750.00	保证借款	6.8%
国药控股(中国)融资租赁有限 公司等银团租赁	2018.6	2023.6	105,580.88	保证借款	基准上浮 60%
光大兴陇信托	2018.12	2020.12	20,100.00	保证借款	12.4%
<b>合计</b>	-	-	<b>653,817.58</b>	-	-

资料来源: 根据公司提供资料整理



## 2-2 截至 2018 年末广西百色开发投资集团有限公司对外担保明细

(单位: 万元)

序号	被担保单位	担保余额	担保方式	担保时间
1	百色新铝电力有限公司	63,000.00	信用	2015-2027
		6,500.00	信用	2018-2028
2	广西百色西江投资发展有限公司	5,341.00	信用	2017-2034
		490.00	信用	2018-2019
		2,949.80	信用	2017-2020
		1,881.60	信用	2018-2033
3	中油广西田东石油化工总厂有限公司	19,500.00	信用	2017-2018
		19,960.00	信用	2018-2019
		12,531.87	信用	2018-2019
4	广西百色一号农业发展有限公司	45,000.00	信用	2017-2032
5	广西福地产业投资有限公司	23,500.00	信用	2017-2019
		20,000.00	-	2017-2019
6	广西百色广达实业开发有限公司	50,000.00	信用	2018-2019
7	广西靖西万生隆投资有限公司	4,000.00	信用	2018-2028
8	百色广安房地产开发有限公司	20,000.00	-	2018-2029
9	百色百越开发投资有限公司	10,000.00	-	2018-2021
10	广西大业建设集团有限公司	8,000.00	-	2018-2020
11	百色百矿集团有限公司	20,000.00	-	2018-2022
合计		332,654.27	-	-

资料来源: 根据公司提供资料整理



## 附件 3 主要财务指标

## 3-1 广西百色开发投资集团有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

资产类			
项目	2018 年	2017 年	2016 年
货币资金	84,923	302,953	254,927
其他应收款	379,680	325,583	276,919
存货	503,995	461,371	386,720
流动资产合计	1,070,765	1,184,358	1,061,595
长期股权投资	334,023	323,339	139,769
在建工程	966,950	863,552	802,203
无形资产	391,895	390,456	390,453
非流动资产合计	2,308,919	2,135,868	1,885,400
<b>资产总计</b>	<b>3,379,684</b>	<b>3,320,226</b>	<b>2,946,995</b>
占资产总额比 (%)			
货币资金	2.51	9.12	8.65
其他应收款	11.23	9.81	9.40
存货	14.91	13.90	13.12
流动资产合计	31.68	35.67	36.02
长期股权投资	9.88	9.74	4.74
在建工程	28.61	26.01	27.22
无形资产	11.60	11.76	13.25
非流动资产合计	68.32	64.33	63.98
负债类			
应付票据及应付账款	273,498	209,732	122,696
其中：应付票据	65,807	42,741	-
应付账款	207,691	166,991	122,696
其他应付款	256,102	78,671	25,148
一年内到期的非流动负债	142,211	368,461	253,100
流动负债合计	878,765	804,152	489,442
长期借款	192,183	318,092	401,231
应付债券	148,000	88,000	118,000
长期应付款	654,688	681,131	683,263
非流动负债合计	1,003,121	1,096,312	1,209,704
<b>负债合计</b>	<b>1,881,886</b>	<b>1,900,464</b>	<b>1,699,146</b>
占负债总额比 (%)			
应付票据及应付账款	14.54	11.04	7.22
其中：应付票据	3.50	2.25	-
应付账款	11.04	8.79	7.22



## 3-2 广西百色开发投资集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

占负债总额比 (%)			
项目	2018年	2017年	2016年
其他应付款	13.61	4.14	1.48
一年内到期的非流动负债	7.56	19.39	14.90
流动负债合计	46.70	42.31	28.81
长期借款	10.21	16.74	23.61
应付债券	7.86	4.63	6.94
长期应付款	34.79	35.84	40.21
非流动负债合计	53.30	57.69	71.19
权益类			
股本	110,000	110,000	110,000
资本公积	1,073,487	1,027,843	893,331
盈余公积	49,626	45,674	41,431
未分配利润	228,423	200,255	166,160
所有者权益	1,497,798	1,419,762	1,247,849
损益类			
营业收入	231,864	218,381	236,435
营业成本	169,555	157,170	194,275
销售费用	3,064	3,430	3,024
管理费用	14,913	11,262	8,916
财务费用	34,877	26,150	22,753
营业利润	36,337	45,529	12,542
营业外收支净额	-227	-	30,829
利润总额	36,110	45,367	43,372
净利润	32,250	38,837	31,035
占营业收入比 (%)			
营业成本	73.13	71.97	82.17
销售费用	1.32	1.57	1.28
管理费用	6.43	5.16	3.77
财务费用	15.04	11.97	9.62
营业利润	15.67	20.85	5.30
营业外收支净额	-	-	13.04
利润总额	15.57	20.77	18.34
净利润	13.91	17.78	13.13
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	35,985	128,521	-239,892
投资活动产生的现金流量净额	-47,216	-169,399	-210,558
筹资活动产生的现金流量净额	-201,668	78,425	504,652





## 3-3 广西百色开发投资集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

财务指标			
项目	2018 年	2017 年	2016 年
EBIT	73,179	73,379	67,506
EBITDA	75,048	75,917	69,989
总有息负债	1,236,919	1,528,925	1,457,094
毛利率（%）	26.87	28.03	17.83
营业利润率（%）	15.67	20.85	5.30
总资产报酬率（%）	2.17	2.21	2.29
净资产收益率（%）	2.15	2.74	2.49
资产负债率（%）	55.68	57.24	57.66
债务资本比率（%）	45.23	51.85	45.30
长期资产适合率（%）	108.32	117.80	130.35
流动比率（倍）	1.22	1.47	2.17
速动比率（倍）	0.64	0.90	1.38
保守速动比率（倍）	0.10	0.38	0.52
存货周转天数（天）	1,024.84	971.28	654.27
应收账款周转天数（天）	34.31	46.42	29.77
经营性净现金流/流动负债（%）	4.28	19.87	-59.46
经营性净现金流/总负债（%）	1.90	7.14	-16.60
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.42	4.59	-3.29
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.85	2.62	0.93
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.87	1.00	0.96
现金比率（%）	9.66	37.67	52.09
现金回笼率（%）	95.90	113.86	92.28
担保比率（%）	22.21	25.27	26.87



## 附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数 =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 =  $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$
23. 可变现资产 =  $\min(\sum \text{资产科目} * \text{变现系数}, \text{非受限资产})$



24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额 + 经营性现金流入 + 投资性现金流入 + 筹资性现金流入
28. 流动性损耗 = 经营性现金流出 + 投资性现金流出 + 筹资性现金流出



## 附件 5 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		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，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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。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。