



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2020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

偿债来源与负债平衡

偿债能力



## 跟踪评级公告

大公报 SDP【2020】095 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“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维持 AA，评级展望维持稳定，“14 百色开投债/PR 百色投”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司  
二〇二〇年六月二十八日





## 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
14 百色开投债/PR 百色投	7	7	AA	AA	2019.06

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019	2018	2017
总资产	356.62	337.97	332.02
所有者权益	153.71	149.78	141.98
总有息债务	138.13	132.10	153.31
营业收入	31.60	23.19	21.84
净利润	3.33	3.23	3.88
经营性净现金流	4.62	3.60	12.85
毛利率	18.16	26.87	28.03
总资产报酬率	1.98	2.17	2.21
资产负债率	56.90	55.68	57.24
债务资本比率	47.33	46.86	51.92
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	0.92	0.87	1.00
经营性净现金流/总负债	2.36	1.90	7.14

注: 公司提供了 2019 年财务报表, 中审众环会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2019 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: 杨彦 邹婵  
 电话: 010-67413300  
 传真: 010-67413555  
 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、资产划拨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; 以信托借款和融资租赁等为主的长期应付款规模仍较大, 利息支出压力较大, 成本控制能力有待提升。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 2019 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、资产划拨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;
- 公司短期有息债务仍具有一定规模, 存在一定的短期偿债压力;
- 公司以信托借款和融资租赁等为主的长期应付款规模仍较大, 在公司融资结构中的比重偏高, 利息支出压力较大, 成本控制能力有待提升。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2020-V.2.1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
<b>要素一：偿债环境（46%）</b>	<b>4.37</b>
（一）宏观环境	5.02
（二）行业环境	7.00
（三）区域环境	4.12
<b>要素二：财富创造能力（27%）</b>	<b>5.30</b>
（一）市场竞争力	5.21
（二）盈利能力	5.41
<b>要素三：偿债来源与负债平衡（27%）</b>	<b>4.63</b>
（一）债务状况	5.14
（二）流动性偿债来源与负债平衡	4.64
（三）清偿性偿债来源与负债平衡	4.28
<b>调整项</b>	<b>-0.10</b>
<b>主体信用等级</b>	<b>AA</b>

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

## 评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/ 稳定	14 百色开投债 /PR 百色投	AA	2019/06/20	唐川、王海云、张爱思、邹婵	大公信用评级方法总论	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA/ 稳定	14 百色开投债 /14 百投债	AA	2014/06/10	谷蕾洁、胡冰、彭燕	大公信用评级方法总论	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA/ 稳定	-	-	2012/04/24	谷蕾洁、陈磊	-	<a href="#">点击阅读全文</a>



## 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。



## 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
14 百色开投债/PR 百色投	7.0	1.4	2014.06.20~2021.06.20	百色市工业品市场及配套设施建设项目	募集资金已使用完毕

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。历经多次股权变更及增资，截至 2019 年末，公司注册资本和实收资本均为 11.00 亿元，百色市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“百色市国资委”）为公司的唯一控股股东和实际控制人。

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，设立党委会、董事会和监事会，各部门职责分工合理、权责分配明确。2020 年 4 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【2020】87 号文件批准，同意将公司董事会成员修改为 4 人；同意将原公司章程中“董事长为公司的法定代表人”修改为“总裁为公司的法定代表人”。运营方面，公司设立资金管理中心、投资管理中心、资产管理中心和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。

2019 年，公司新设 2 家公司纳入合并报表范围，分别为广西百色广悦酒店管理有限公司和广西平果景华咨询有限公司。截至 2019 年末，公司拥有合并报表范围子公司 37 家，其中全资子公司 17 家（见附件 1-3）。此外，公司持股的合营公司和联营公司共 25 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 2020 年 5 月 15 日，公司本部未曾发生过信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，存续期债务融资工具利息均按期兑付。公司无违规或被监管处罚的情形。

## 偿债环境

2019 年以来，我国经济增速放缓，但长期来看，我国经济高质量发展走势不会改变，宏观及政策环境较稳健；城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，在国家政策的大力支持下，未来城投企业融资环境将继续维持宽松状态；百色市经济运行保持总体平稳、稳中有进的良好态势。

### （一）宏观政策环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年一季度受新冠肺炎疫情影响，经济增速转负，但自 3 月起主要经济指标降幅收窄，预计在逆周期调节政策的带动下，经济将会恢复增长，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年，我国国内生产总值为 99.09 万亿元，增速 6.1%，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年一季度，受新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）影响，我国 GDP 为 20.65 万亿元，同比下降 6.8%；其中，社会消费品零售总额、固定资产投资额、进出口总额、规模以上工业增加值同比分别下降 19.0%、16.1%、6.4%、8.4%。在



国家统筹推进疫情防控和经济社会发展的政策引领下，经济社会发展大局稳定，2020 年 3 月消费、投资、进出口、生产等指标降幅相比前两个月明显收窄，3 月制造业采购经理指数（PMI）也达到 52%，跃升至荣枯线以上，同时经济结构继续优化，基础原材料产业和高技术制造业保持增长，新兴服务业和网上零售增势良好，贸易结构继续改善，居民销售价格涨幅回落，就业形势总体稳定，显示出我国经济的巨大韧性和健康活力。

2020 年一季度以来，针对疫情和经济形势，我国进一步以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，实施更加积极有为的财政政策和更加注重灵活适度的货币政策。在财政政策方面，我国政府进一步落实减税降费政策，2020 年一季度政策举措加上 2019 年政策翘尾因素为企业累计减负 1.6 万亿元，已起到减轻企业和个人负担、调动民间投资积极性、促进经济稳增长和结构调整的重要作用；同期，财政部已提前下达 1.8 万亿元的地方政府债务额度，二季度将会再下达 1 万亿元的地方政府专项债额度<sup>1</sup>，这将对老旧小区改造、传统基础设施和新兴基础设施建设投资、传统产业改造升级、战略性新兴产业投资等有效投资的扩大发挥重要作用。通过提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，财政政策将真正发挥稳定经济的关键作用。在货币政策方面，人民银行运用降准、降息、再贷款、再贴现等多种政策工具持续保持流动性合理宽裕，把资金用到支持实体经济特别是小微企业上；继续坚持深化市场利率改革，不断完善 LPR 形成机制，同时引导 LPR 和中期借贷便利（MLF）持续下调；2020 年一季度各项贷款增加 7.1 万亿元，达到季度最高水平。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，政策边际空间充足，提质增效的财政政策和灵活精准的货币政策在坚持不搞大水漫灌的同时，能够促进我国经济平稳健康运行。

2020 年突如其来的疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，一季度的经济负增长是我国自 1992 年有季度统计以来的首次负增长，显示出当前经济形势的极不寻常，国际经济下行压力也增加了年内经济的不确定性。但是，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

---

<sup>1</sup> 数据来源：财政部。



## （二）行业环境

城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，未来仍具有较大的发展空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，未来城投企业的发展仍将与政策的变化紧密相连；中共中央政治局会议明确提出要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用，为城投企业带来新的发展机会；在各部委的政策支持下，城投企业再融资环境将继续维持宽松状态。

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，地方城投企业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，城投企业也积累了较大规模的隐性债务。2019 年以来，地方债发行量进一步增加，截至 2019 年末，我国地方政府债务 21.3 万亿元，加上中央政府债务 16.8 万亿元，全国政府债务的负债率（债务余额/GDP）为 38.5%，仍低于欧盟 60%的警戒线，政府债务风险水平总体可控。

2019 年以来，监管政策有所宽松，仍以“防范化解地方政府债务风险，遏制隐性债务增量”为主，地方债务风险管理体系进一步完善。2019 年 2 月，国家发改委发布《关于开展 2019 年度企业债券存续期监督检查和本息兑付风险排查有关工作的通知》（发改办财金【2019】187 号），对已发行的企业债券进行风险排查，并积极引导区域内符合条件的企业发行企业债券融资，对在建项目融资、基础设施补短板等领域加大支持力度。3 月 13 日，沪深交易所窗口指导放松了地方融资平台发行公司债的申报条件，对于到期债务六个月内的债务，以借新还旧为目的发行公司债，放开政府收入占比 50%的上限限制，但不允许配套补流。地方融资平台发债条件有所放宽，再融资压力得到明显缓解，一定程度上缓释地方隐性债务风险。

疫情发生以来，地方财政收支受到短期冲击。一方面受消费零售行业需求下降，土地市场低迷等因素影响，地方财政财政收入出现负增长；另一方面各地疫情防控支出加大，导致地方财政资金缺口进一步扩大。因城投企业承担地方道路桥梁、市政改造、安置保障房建设、公用配套设施建设等重要城市建设项目，地方财政收入是其债务偿还的主要来源，受疫情影响，城投企业相关业务资金结算或受到一定程度影响。2020 年 4 月 17 日，中共中央政治局召开会议（以下简称“会议”），提出“发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。”会议也明确要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。为对冲疫情对经济及地方财税的影响，预计疫情后，基建投资将提速托底经济，城投企业的基建投资职能将进一步强化。叠加各部委出台系列疫情防控及再融资相关政策，城投企业面临的再融资环境有



望维持宽松。

### （三）区域环境

百色市系红色革命老区，铝矿资源丰富；2019 年，百色市经济运行保持总体平稳、稳中有进的良好态势，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。百色市下辖 1 个区（右江区）、11 个县。

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。

**表 2 2017~2019 年百色市主要指标及增速（单位：亿元、%）**

主要指标	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1,257.8	9.0	1,176.8	7.1	1,361.8	8.8
人均地区生产总值（元）	-	-	32,170	6.4	37,479	8.1
规模以上工业增加值	-	11.1	-	11.3	-	10.1
固定资产投资	-	10.0	-	-16.4	1,226.4	15.5
社会消费品零售总额	320.4	7.8	297.3	8.2	277.4	12.4
三次产业结构	19.5:40.4:40.1		16.6:47.9:35.5		13.9:58.0:28.1	

数据来源：2017~2019 年百色市国民经济和社会发展统计公报、百色市人民政府网站

2019 年，百色市实现地区生产总值 1,257.78 亿元，同比增长 9.0%，同期，第一产业增加值 245.18 亿元，同比增长 7.1%；产业增加值 508.46 亿元，同比增长 10.6%；第三产业增加值 504.14 亿元，同比增长 8.3%。从产业结构来看，三次产业结构比调整为 19.5:40.4:40.1，产业结构继续优化，第二产业对全市经济的支撑作用有所弱化。2019 年，百色市规模以上工业增加值同比增长 11.1%；其中从行业来看，轻工业增加值同比下降 3.7%，重工业同比增长 11.5%，主要是重点行业拉动强劲，有色金属冶炼和压延加工业、电力生产和供应业、有色金属矿采选业、黑色金属压延加工业、化学原料和化学制品制造业、制糖业等六大行业累计实现增加值占全市规模以上的 81.8%；从主要产品产量来看，铁矿石成品矿同比增长 57.9%、纸浆同比增长 46.3%、铝合金增长 87.0%、二氧化锰增长 40.9%、电解铝增长 39.2%；同时，2019 年百色市新增 57 家规模以上企业，累计完成产值同比增长 185.0%，拉动全市产值增长 8.6 个百分点，对地区经济发展形成有



力支撑。

2019 年，百色市固定资产投资稳步回升，同比增长 10.0%；房地产市场趋于活跃，房地产开发投资增长 21.0%，拉动全市投资增长 3.5 个百分点；商品房销售面积 363.27 万平方米，增长 16.0%；建筑业高位增长，2019 年完成建筑业总产值 105.18 亿元，同比增长 26.0%。

总体来看，2019 年，百色市经济继续保持总体平稳，稳中有进的发展态势，为公司发展提供良好的外部环境。

2019 年，百色市财政本年收入继续增长，转移性收入占比仍较高，对政府补助的依赖性较强；市本级财政实力较弱。

2019 年，百色市财政本年收入继续增长，其中，地方财政收入和转移性收入分别增长 16.10%和 24.28%，转移性收入占比仍较高。

**表 3 2017~2019 年百色市地方财政本年收入支出表（单位：亿元）**

项 目	全市			市本级			
	2019 年	2018 年	2017 年	2019 年	2018 年	2017 年	
财政本年收入	财政本年收入合计	490.23	403.00	386.96	76.29	53.89	55.21
	地方财政收入	150.68	129.79	125.86	42.74	35.11	40.04
	一般预算收入	94.01	84.72	82.50	15.49	12.78	12.41
	其中：税收收入	51.04	50.98	50.43	7.12	6.70	6.37
	基金收入	56.66	45.07	40.66	27.26	22.33	25.74
	预算外收入	-	-	2.70	-	-	1.88
	转移性收入	339.55	273.21	261.11	33.03	18.78	15.17
	一般预算收入	334.17	268.79	256.50	33.03	18.31	16.37
	基金收入	5.38	4.42	4.61	0.51	0.47	-1.20
财政本年支出	财政本年支出合计	564.40	448.46	420.79	87.75	61.65	63.24
	地方财政支出	562.57	446.79	418.99	87.22	60.89	63.24
	一般预算支出	478.93	393.72	379.71	56.47	39.31	42.91
	基金支出	83.64	53.07	36.75	30.75	21.58	18.70
	预算外支出	-	-	2.52	-	-	1.62
	转移性支出	1.83	1.67	1.81	0.53	0.76	-
	一般预算支出	1.83	1.67	1.81	0.53	0.76	-
	基金支出	-	-	-	-	-	-
财政本年收支净额	-74.17	-45.46	-33.83	-11.46	-7.67	-8.03	

数据来源：2017~2018 年全市数据根据百色市财政局提供数据整理，2017~2018 年市本级数据、2019 年全市和市本级数据根据百色市财政局公开资料整理

2019 年，百色市一般预算收入为 94.01 亿元，同比增长 10.97%；其中税收收入为 51.04 亿元，在一般预算收入中的占比为 54.29%，占比有所下降，财政质量有待提升。从税种来看，税收收入主要由增值税、资源税、耕地占用税和契税等构成，上述税种在总税收收入中占比 66.72%；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。2019 年，百色市基金预算收入同比增加 11.59 亿元，在地方财政收入中的占比为 37.60%。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。

2019 年，百色市转移性收入为 339.55 亿元，同比大幅增加 66.34 亿元，增加部分主要是上级补助收入；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。

2019 年，市本级财政本年收入占全市财政本年年收入的 15.56%，占比仍较低。同期，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 2.71 亿元，政府性基金收入同比增加 4.93 亿元，转移性收入同比增加 14.25 亿元；综合来看，百色市本级财力仍较弱，转移收入是市本级财政收入的重要来源。

**2019 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；百色市整体政府债务压力较大。**

2019 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 21.64%，主要是农林水事务支出；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 49.05% 和 57.81%。

**表 4 2017~2019 年百色市一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	478.93	100.00	393.72	100.00	379.71	100.00
狭义刚性支出 <sup>2</sup>	234.92	49.05	207.70	52.75	196.09	51.64
一般公共服务	53.29	11.13	41.74	10.6	35.04	9.23
教育	52.05	10.87	70.84	17.99	70.08	18.46
社会保障与就业	48.73	10.17	48.56	12.33	44.99	11.85
医疗卫生	80.86	16.88	46.56	11.83	45.98	12.11
广义刚性支出 <sup>3</sup>	276.87	57.81	242.31	61.54	231.38	60.94

数据来源：2017~2018 年根据百色市财政局提供数据整理，2019 年数据来自于百色市财政局公开资料

2019 年末，百色市政府债务余额为 397.58 亿元，其中，一般债务余额 258.13 亿元，专项债务余额 139.45 亿元。同期，百色市市本级政府债务余额 191.45 亿元，其中一般债务余额 93.07 亿元，专项债务余额 98.38 亿元。百色市整体债务压力较大。

<sup>2</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>3</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。



## 财富创造能力

2019 年，公司营业收入继续增长，贸易收入和资产使用权收入仍是公司营业收入的主要来源；受经济下行影响，资产使用权收入有所下降，导致公司综合毛利率有所下降。

2019 年，公司营业收入为 31.60 亿元，同比增长 36.27%，仍主要来自贸易收入和资产使用权收入。

**表 5 2017~2019 年公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>31.60</b>	<b>100.00</b>	<b>23.19</b>	<b>100.00</b>	<b>21.84</b>	<b>100.00</b>
贸易收入	23.31	73.77	15.14	65.29	13.79	63.15
基础设施建设	2.18	6.90	1.86	8.02	1.40	6.42
房地产销售	0.59	1.87	0.17	0.73	0.20	0.94
资产使用权	2.96	9.37	3.55	15.31	2.17	9.95
碎石、混凝土销售	0.48	1.52	0.83	3.58	1.01	4.65
土地租赁收入	-	-	0.18	0.78	0.16	0.75
成品油销售	0.70	2.22	0.49	2.11	0.29	1.34
管理费收入	0.31	0.98	0.29	1.25	0.08	0.35
其他	1.07	3.39	0.68	2.93	2.72	12.45
<b>毛利润</b>	<b>5.74</b>	<b>100.00</b>	<b>6.23</b>	<b>100.00</b>	<b>5.92</b>	<b>100.00</b>
贸易收入	0.05	0.87	0.13	2.09	0.24	4.06
基础设施建设	2.18	37.98	1.86	29.86	1.40	23.70
房地产销售	0.07	1.22	0.01	0.16	-0.22	-
资产使用权	2.59	45.12	3.55	56.98	2.17	36.74
碎石、混凝土销售	0.06	1.05	0.08	1.28	0.23	3.83
土地租赁收入	-	-	0.08	1.28	0.08	1.41
成品油销售	0.05	0.87	0.06	0.96	0.03	0.56
管理费收入	0.22	3.83	0.29	4.65	0.08	1.25
其他	0.52	9.06	0.19	3.05	1.90	31.12
<b>毛利率</b>		<b>18.16</b>		<b>26.87</b>		<b>28.03</b>
贸易收入		0.21		0.84		1.74
基础设施建设		100.00		100.00		100.00
房地产销售		11.86		3.50		-109.36
资产使用权		87.50		100.00		100.00
碎石、混凝土销售		12.50		9.71		22.33
土地租赁收入		-		45.05		50.60
成品油销售		7.14		12.24		11.30
管理费收入		70.97		100.00		100.00
其他		48.60		27.18		70.08

数据来源：根据公司提供资料整理



2019 年，受益于贸易业务、基础设施建设和房地产销售收入的增长，公司营业收入同比增长 8.41 亿元。同期，贸易收入占营业收入比重仍最高，占比继续上升，主要是铝及其产业链相关产品的销售收入，贸易业务毛利较低；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；房地产销售业务仍来自保障性住房和商品房销售。2019 年，公司加大经济适用房销售力度，实现收入 0.59 亿元，同比有所增长，但规模仍较小；此外，房屋需求增加促使售价提升，房屋销售毛利率大幅上升；资产使用权仍主要包括对外资金拆借利息收入、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，收入同比有所减少，主要系 2019 年经济整体呈下行趋势，部分租户退租及未及时缴纳租金所致。同时，资产使用权成本较为固定，收入下降，导致其毛利率下降幅度较大。

2019 年，碎石、混凝土销售业务收入和成本均大幅下降，主要是受经济影响，混凝土供需量均减少，毛利率的增加主要系公司将原有低价库存销售所致；成品油销售和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医院收入、墓园销售收入和农产品销售收入等，2019 年，其他业务收入同比有所上升，主要系新增医院收入所致。

2019 年，公司综合毛利润为 18.16%，同比下降 8.71 个百分点，主要系 2019 年经济整体下行，部分租户退租及未及时缴纳租金，导致资产使用权收入减少，毛利有所下降；同时，毛利率较低的贸易活动拉低了公司整体毛利率。

### （一）基础设施建设业务

**2019 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。

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。

2019 年，公司基础设施建设实现收入 2.18 亿元，规模较小，主要系政府对项目的回购进度滞后。

截至 2019 年末，公司主要在建项目包括百色市工业品市场项目、百色市农副产品交易中心项目和江南区基础设施项目等，预计总投资额 131.17 亿元，尚需投资 86.39 亿元资金；拟建项目预计总投资 14.00 亿元。总体来看，公司在建基础设施项目仍较大，存在一定的资金支出压力。

**表 6 截至 2019 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元、年）<sup>4</sup>**

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	5.21
2	百色市市工业品市场项目	27.34	15.68
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	9.98
6	龙景区学校	8.87	9.25
7	江南区基础设施	13.22	11.44
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	2.06
10	体育中心二期	12.00	12.57
11	百色起义纪念园综合服务区项目	2.20	2.62
12	东笋片区整治项目（百色市城市综合整治工程）	10.04	2.12
13	翔云路	2.40	1.36
14	工业品市场路网工程	7.05	4.50
15	滨江大道	4.39	1.13
<b>合计</b>		<b>131.17</b>	<b>86.39</b>
<b>主要拟建项目名称</b>		<b>总投资</b>	<b>拟建时间</b>
拉域棚改		6.00	2020~2023
大同棚改		8.00	2020~2023
<b>合计</b>		<b>14.00</b>	<b>-</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

## （二）贸易业务

2019 年，贸易收入仍是公司营业收入的重要来源，主要包括铝及其产业链相关产品的销售收入；贸易业务盈利能力仍较差。

公司主要从事铝及产业链相关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。

公司贸易业务的下游客户主要包括辽宁缘泰石油化工有限公司和上海策亮商贸有限公司等，前五大客户的销售金额为 7.10 亿元，占贸易收入的比重为 30.46%，客户集中度较低；上游供应商包括辽宁缘泰石油化工有限公司和广西百矿铝业有限公司等，前五大供应商的采购金额为 9.51 亿元，占采购金额的比重为 38.78%，供应商集中度较低，公司在贸易产品的产业链上具有一定的议价能力。

<sup>4</sup> 其中，百色市沙滩休闲公园项目、园林园艺博览会工程、龙景区学校、右江沿岸综合整治工程、体育中心二期和百色起义纪念园综合服务区项目基本竣工，处于待验收状态。

**表 7 2019 年公司贸易业务前五大客户情况（单位：万元、%）**

序号	客户名称	销售金额	销售金额占比	商品名称
1	广西百金铝业有限公司	25,022.38	10.73	电解铝液
2	浙江恩敏实业有限	14,491.45	6.22	化工产品
3	亚久（上海）国际贸易有限公司	10,886.20	4.67	化工产品
4	上海川铁投广润实业发展有限公司	10,315.80	4.43	化工产品
5	舟山泰晤贸易有限公司	10,289.40	4.41	化工产品
合计		<b>71,005.23</b>	<b>30.46</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司实现贸易收入 23.31 亿元，同比增长 8.17 亿元，在营业收入中的比重上升至 73.77%，仍是营业收入的重要来源。同期，受贸易产品市场价格波动所致，贸易收入毛利率持续下降，仅为 0.21%，盈利能力仍较低。

**表 8 2019 年公司贸易业务前五大供应商情况（单位：万元、%）**

序号	供应商名称	采购金额	采购金额占比	商品名称
1	辽宁缘泰石油化工有限公司	44,615.65	18.20	化工产品
2	上海策亮商贸有限公司	20,000.00	8.16	煤炭
3	广西百矿铝业有限公司	19,998.10	8.16	电解铝液
4	辽宁鞍炼国际贸易有限公司	5,458.35	2.23	化工产品
5	百色市工业投资有限公司	5,007.32	2.04	电解铝液
合计		<b>95,079.42</b>	<b>38.78</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

### （三）房地产销售

公司是百色市保障性住房项目的重要投融资建设主体，承担百色市较多的保障房和商品房建设，但房地产销售收入规模较小。

公司房地产业务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，业务包括保障性住房和商品房的经营。

保障性住房方面，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；商品房建设方面，公司商品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。

2019 年，公司房地产销售实现收入 0.59 亿元，同比有所增长，但整体规模较小；房地产销售的毛利率同比增长 8.36 个百分点，主要系房屋需求增加，售价有所上升所致。

**表 9 截至 2019 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	项目性质
1	泰安公寓	6.92	7.38	7.69	保障房
2	长安小区	5.17	1.50	1.49	保障房
3	静安家园	1.41	0.35	0.25	保障房
4	臻美花园	13.27	7.12	4.39	保障房
5	龙景那毕棚户区改造	25.36	7.33	5.39	保障房
6	迎龙城东棚户区改造	18.29	3.08	2.07	保障房
7	城北社区棚户区改造	11.41	3.06	3.55	保障房
8	拉域片区棚户区改造项目	11.63	4.94	1.18	保障房
9	永安小区	13.72	3.97	3.86	保障房
10	泰安公寓 (二期)	20.24	3.70	4.18	保障房
11	都市桃源	13.33	4.30	3.77	保障房
12	幸福东郡	13.84	3.97	1.59	商品房
13	汇丰广场	8.59	2.92	2.58	商品房
14	聚丰广场	6.5	1.85	2.07	商品房
15	竹州商业街	4.43	1.87	1.18	商品房
16	东大贸易房地产	6.96	5.00	0.95	商品房
<b>合计</b>		<b>181.07</b>	<b>62.34</b>	<b>46.19</b>	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

截至 2019 年末, 公司在建保障房项目主要包括泰安公寓 (二期)、四个棚户区改造项目及臻美花园等, 预计总投资额 46.73 亿元, 已完成投资 37.82 亿元; 在建商品房项目包括幸福东郡、汇丰广场和东大贸易房地产等项目, 预计总投资额 15.61 亿元, 已完成投资 8.37 亿元。

## 偿债来源与负债平衡

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) 偿债来源

#### 1、盈利

2019 年, 公司期间费用小幅下降, 政府补助仍是公司利润的重要来源。

2019 年, 受销售费用和管理费用减少的影响, 期间费用小幅下降。同期, 公司获得的与日常活动相关的政府补助为 2.85 亿元, 同比小幅增长 0.37 亿元, 仍是公司利润的重要来源; 2019 年, 公司总资产报酬率及净资产收益率均小幅上升, 但仍处于较低水平, 整体盈利能力较弱。

**表 10 2017~2019 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年	2018 年	2017 年
营业收入	31.60	23.19	21.84
营业成本	25.86	16.96	15.72
毛利率	18.16	26.87	28.03
期间费用	5.18	5.29	4.08
其中：销售费用	0.19	0.31	0.34
管理费用	1.35	1.49	1.13
财务费用	3.64	3.49	2.62
期间费用/营业收入	16.40	22.80	18.70
投资收益	0.71	0.52	0.41
其他收益	2.85	2.48	2.47
营业利润	3.59	3.63	4.55
营业外收入	0.06	0.01	-
利润总额	3.64	3.61	4.54
净利润	3.33	3.23	3.88
总资产报酬率	1.98	2.17	2.21
净资产收益率	2.17	2.15	2.74

数据来源：根据公司提供资料整理

## 2、现金流

2019 年，公司经营性净现金流小幅增加，对债务和利息的保障能力有所提高；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。

2019 年，公司经营性净现金流 4.62 亿元，同比小幅增加，主要系公司营业收入增长，同时收到往来款及补贴收入增加所致。公司经营性净现金流对债务和利息的保障能力有所提升。同期，公司投资性净现金流仍表现为净流出状态，主要系 2019 年仅受限资产的回收产生现金流入，未收到市政项目配套资金和幸福东郡项目投资收益，投资性现金流入有所减少。

截至 2019 年末，公司在建项目总投资额 193.51 亿元，尚需投资 132.58 亿元，拟建项目投资 14.00 亿元，在建项目投资规模仍较大。

**表 11 2017~2019 年公司现金流情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流	4.62	3.60	12.85
投资性净现金流	-5.04	-4.72	-16.94
经营性净现金流/流动负债	4.75	4.28	19.87
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.56	0.42	1.69

数据来源：根据公司提供资料整理

综合而言，公司经营性净现金流小幅增加，对债务和利息的保障能力有所提高，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。



### 3、债务收入

2019 年，公司融资渠道以非标融资为主，银行借款和债券融资为辅，债务收入对缓解公司流动性压力贡献仍很大。

2019 年，公司融资渠道以非标融资为主，银行借款和债券融资为辅，借款期限结构以长期为主。公司银行借款以抵押借款为主，截至 2019 年末，公司获得国家开发投资银行、柳州银行等主要贷款银行的授信额度合计 150.13 亿元，其中，国家开发银行的授信额度已全部用完，尚未使用的授信额度为 37.48 亿元。

债券融资方面，2019 年末，公司应付债券余额为 15.46 亿元，主要包括“14 百色开投债/PR 百色投”2.80 亿元（其中，提前偿还的 1.40 亿元转入一年内到期的非流动负债）、“18 百投债”9.00 亿元、“19 百投债”4.10 亿元和“19 百投 02”1.00 亿元，其中，应付债券发行时产生折溢价摊销额 0.04 亿元。

**表12 截至2019年末公司债务融资情况分析（单位：亿元，%）**

融资方式	项目	余额	利率（区间）
银行借款	短期借款	6.02	8.00~10.50
	长期借款（含一年内到期）	24.87	2.50~9.00
债券融资	14 百色开投债/PR 百色投	2.80	7.27
	18 百投债	9.00	8.00
	19 百投债	4.10	8.00
	19 百投 02	1.00	8.00
非标融资	融资租赁（包含一年内到期）	19.68	6.94~12.00
	信托融资	57.11	9.30~12.50

数据来源：根据公司提供资料整理

非标融资方面，2019 年末，公司非标融资余额 57.08 亿元，包括 19.68 亿元的融资租赁款和 57.11 亿元的信托借款，其中，5.99 亿元融资租赁款和 13.72 亿元信托借款转入一年内到期的非流动负债。截至 2019 年末，非标融资余额占公司融资结构的比重为 55.59%，仍是公司的主要融资来源。

**表13 2017~2019年债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	37.88	48.73	55.61
借款所收到的现金	28.40	38.99	52.69
筹资性现金流出	38.08	68.90	47.77
偿还债务所支付的现金	23.25	53.87	38.60
筹资性净现金流	-0.20	-20.17	7.84

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司筹资性现金流净流出规模大幅减少，主要是偿还债务支付的现金大幅减少所致。筹资性现金流入为 37.88 亿元，同比有所减少，是公司可用



偿债来源的主要组成部分；同期，筹资性现金流出为 38.08 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度较高。

#### 4、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、资产注入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，也是百色市右江区唯一的保障房建设主体，继续得到百色市政府的大力支持。

财政补助方面，2019 年，公司获得的与日常活动相关的政府补助 2.85 亿元，另外，收到 83.77 万元的政府补助计入营业外收入。

资产注入方面，百色市国资委将平果铝有限公司职工医院及幼儿园相关资产合计 0.50 亿元无偿划转至公司，计入资本公积-其他资本公积。

税收优惠方面，按照财政部、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），自 2011 年 1 月 1 日起，企业从县级以上各级人民政府财政部门及其他部门取得的应计入收入总额的财政性资金，凡符合相关条件的，可以作为不征税收入，在计算应纳税所得额时从收入总额中扣减。根据财政部《关于进一步扩大小型微利企业所得税优惠政策范围的通知》（财税【2018】77 号）的规定，自 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，将小型微利企业的年应纳税所得额上限由 50 万元提高至 100 万元，对应年应纳税所得额低于 100 万元（含 100 万元）的小型微利企业，其所得税减按 50% 计入应纳税所得额，按 20% 的税率缴纳企业所得税。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，按照 15% 的税率缴纳企业所得税。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。

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、资产注入和税收优惠等方面的大力支持。



## 5、可变现资产

2019 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；存货、其他应收款和长期应收款规模较大，影响资产流动性；受限资产规模较小。

2019 年末，公司资产规模为 356.62 亿元，继续增长。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 15.33%和 29.41%。

**表14 2017~2019年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产合计</b>	<b>118.28</b>	<b>33.17</b>	<b>107.08</b>	<b>31.68</b>	<b>118.44</b>	<b>35.67</b>
货币资金	5.44	1.53	8.49	2.51	30.30	9.12
应收账款	7.31	2.05	2.64	0.78	1.78	0.54
其他应收款	38.65	10.84	37.97	11.23	32.56	9.81
预付款项	11.48	3.22	7.08	2.10	6.57	1.98
存货	54.68	15.33	50.40	14.91	46.14	13.90
<b>非流动资产合计</b>	<b>238.33</b>	<b>66.83</b>	<b>230.89</b>	<b>68.32</b>	<b>213.59</b>	<b>64.33</b>
在建工程	104.87	29.41	96.69	28.61	86.36	26.01
长期股权投资	22.80	6.39	33.40	9.88	32.33	9.74
无形资产	39.12	10.97	39.19	11.60	39.05	11.76
长期应收款	49.86	13.98	42.90	12.69	38.52	11.60
<b>总资产</b>	<b>356.62</b>	<b>100.00</b>	<b>337.97</b>	<b>100.00</b>	<b>332.02</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司流动资产规模同比增长 11.21 亿元，主要以货币资金、应收账款、其他应收款、预付款项和存货为主。其中，货币资金同比减少 3.05 亿元，主要系公司偿还借款及其他货币资金减少所致；应收账款增加 4.67 亿元，主要系贸易业务产生，前五名客户的应收账款合计 5.97 亿元，占比 81.67%，应收账款集中度较高；其他应收款同比小幅增加 0.68 亿元，从应收对象来看，金额前五名包括应收百色市工业投资有限公司 8.32 亿元、广西百兴控股有限公司（以下简称“百兴控股”）3.13 亿元、广西福地金融投资集团有限公司 3.53 亿元、百色市财政局 2.00 亿元和中油广西田东石油化工总厂有限公司 1.90 亿元的往来款，合计占其他应收款的 49.30%，集中度较低，剩余的其他应收款主要来源于贸易业务中的民营企业；从账龄结构来看，其他应收款主要集中在 1~3 年，占比 30.63%，账龄较长；预付款项增长 4.40 亿元，主要系预付购货款；随着工程不断推进，存货规模继续上升，同比增长 4.28 亿元，主要系开发成本增加所致；其中开发成本 52.75 亿元，占比 96.47%。

2019 年末，公司非流动资产规模同比增长 7.44 亿元，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继续扩张，在建工程规模同比继续增加 8.17 亿元，主要是公司对体育中心二期项目新增 8.09 亿元



投资、冬笋片区整治项目新增 1.42 亿元投资及百色市三馆一中心项目新增 1.05 亿元投资所致。公司在建工程规模较大，部分项目已经完工，但尚未办理竣工决算；长期股权投资同比减少 10.60 亿元，主要系公司减少其对百色百矿集团有限公司和广西福地金融控股投资集团有限公司合计 11.38 亿元的联营企业投资，回收资金所致。无形资产同比变动不大，主要包括土地使用权和软件费，其中土地使用权占比为 99.97%。长期应收款同比增加 6.96 亿元，主要系应收百色市财政局款项的增加。从应收对象来看，应收款项分别来源于应收百色市财政局 44.22 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 亿元及百色新山铝产业示范园管理委员会 0.68 亿元。

2019 年末，公司受限资产为 9.87 亿元，占总资产的比重为 2.77%，占净资产的比重为 6.00%，用于抵押借款以及质押和汇票保证金。

**表 15 截至 2019 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	1.43	14.49	保证金
存货	1.67	16.91	借款抵押
无形资产	1.69	17.11	借款抵押
固定资产	0.36	3.60	借款抵押
投资性房地产	4.73	47.89	借款抵押
合计	9.87	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

## （二）债务及资本结构

2019 年末，公司负债规模小幅上升，负债结构转为以流动负债为主；长期应付款规模有所下降，但在总有息债务中的比重仍偏高，利息支出压力较大，融资成本控制能力有待提升。

2019 年末，公司负债规模同比增长 14.71 亿元，受一年内到期的非流动负债大幅上升的影响，公司流动负债规模同比增长 21.07%，负债结构转为以流动负债为主，短期债务压力有所上升。同期，公司资产负债率同比上升 1.22 个百分点。

2019 年末，公司流动负债规模为 106.39 亿元，同比增长 18.51 亿元，主要由短期借款、应付票据、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。其中，短期借款增加 2.53 亿元，主要系公司新增 3.28 亿元的保证借款和 0.21 亿元的信用借款，同时偿还 0.79 亿元的质押借款和 0.18 亿元的抵押借款；应付票据同比减少 4.08 亿元，主要系银行承兑汇票的减少；应付账款同比增加 5.03 亿元，主要系公司应付工程款的增加，其中前 5 名单位应付账款合计 10.94 亿元，占应付账款总额的 42.40%；预收款项同比小幅增长 0.96 亿元，



主要是预收的项目建设款和贸易定金；从账龄结构来看，预收款项主要以 2 年以内为主，占比为 82.30%；其他应付款同比增长 4.71 亿元，其中，应付借款和债券利息增加 1.09 亿元；应付第三方资金往来款、暂收保证金和押金及其他应付及暂收款增加 3.62 亿元；一年内到期的非流动负债同比增加 8.68 亿元，主要系一年内到期的长期应付款转入 5.72 亿元、一年内到期的应付债券即“14 百色开投债/PR 百色投”转入 1.40 亿元、一年内到期的长期借款转入 1.57 亿元。

**表 16 2017~2019 年末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6.02	2.97	3.49	1.85	3.05	1.60
应付票据	2.50	1.23	6.58	3.50	4.27	2.25
应付账款	25.80	12.72	20.77	11.04	16.70	8.79
预收款项	12.12	5.97	11.16	5.93	5.88	3.09
其他应付款	30.32	14.94	25.61	13.61	7.87	4.14
一年内到期的非流动负债	22.90	11.29	14.22	7.56	36.85	19.39
<b>流动负债合计</b>	<b>106.39</b>	<b>52.43</b>	<b>87.88</b>	<b>46.70</b>	<b>80.42</b>	<b>42.31</b>
长期借款	23.07	11.37	19.22	10.21	31.81	16.74
应付债券	15.46	7.62	14.80	7.86	8.80	4.63
长期应付款	57.16	28.17	65.47	34.79	68.20	35.89
<b>非流动负债合计</b>	<b>96.51</b>	<b>47.57</b>	<b>100.31</b>	<b>53.30</b>	<b>109.63</b>	<b>57.69</b>
<b>负债总额</b>	<b>202.90</b>	<b>100.00</b>	<b>188.19</b>	<b>100.00</b>	<b>190.05</b>	<b>100.00</b>
<b>总有息债务</b>	<b>138.13</b>	<b>68.08</b>	<b>132.10</b>	<b>70.20</b>	<b>153.31</b>	<b>80.67</b>
短期有息债务	42.52	20.96	32.70	17.38	44.59	23.46
长期有息债务	95.61	47.12	99.40	52.82	108.72	57.21
<b>资产负债率</b>		<b>56.90</b>		<b>55.68</b>		<b>57.24</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司非流动负债规模为 96.51 亿元，同比减少 3.80 亿元，仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。其中，长期借款增加 3.86 亿元，主要是抵押借款和保证借款的增加，抵押借款主要以房产和土地使用权作为抵押物；应付债券同比增加 0.66 亿元，主要系公司新发行 5.10 亿元的私募债，分别为规模 4.10 亿元、3 年期的“19 百投债”和规模 1.00 亿元、3 年期的“19 百投 02”；同时，偿还 2.80 亿元的企业债券，分别为“12 百色开投债/PR 百色债”的剩余本金 1.60 亿元和“14 百色开投债/PR 百色投”本金的 20%（1.40 亿元），因应付债券按摊余成本计量，折溢价摊销减少了 0.04 亿元；“14 百色开投债/PR 百色投”提前偿还的本金 1.40 亿元转入一年内到期；长期应付款包括长期应付款和专项应付款，同比减少 8.31 亿元，主要系长期应付款<sup>5</sup>中公司偿还融资租赁款

<sup>5</sup> 长期应付款明细见附件 2-1。



和信托借款合计 2.58 亿元，同时，将 5.69 亿元的融资租赁款和 0.03 亿元的信托借款转入 1 年内到期的非流动负债所致。

2019 年末，公司有息债务规模有所上升；从债务期限结构来看，短期有息债务规模占比较高，面临一定集中偿付压力。

2019 年末，公司有息债务规模 138.13 亿元，同比增长 6.03 亿元，在总负债中的比重有所下降。从有息债务期限结构来看，短期有息债务为 42.52 亿元，在总有息债务中的占比上升至 30.78%，短期有息债务规模仍较大，公司面临一定的短期偿债压力。

**表 17 截至 2019 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	42.52	26.97	17.1	3.55	1.42	46.57	138.13
占比	30.78	19.53	12.38	2.57	1.03	33.71	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 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；子公司存在三件未决法律诉讼，公司面临一定或有风险。

截至 2019 年末，公司对外担保余额合计 38.58 亿元（见附件 2-2），担保比率为 25.10%。被担保方主要为国有控股企业，面临一定或有风险。截至本报告出具日，公司未提供被担保企业的 2019 年财务数据。

2017 年 5 月 4 日，子公司百色广润与广西欣鼎商贸有限责任公司（以下简称“欣鼎商贸”）的租金合同纠纷案在百色右江区法院开庭审理，判决欣鼎商贸欠百色广润租金 271.21 万元，目前欣鼎商贸不服判决，2019 年 2 月向高院提出再审。

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，2019 年 5 月 27 日，二审判决认定基本事实不清，发回重审。

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货款 5,121.52 万元及资金占用利息。

**2019 年末，受益于政府无偿划拨资产及公司留存收益的增加，公司所有者权益继续增长，资本实力有所增强。**

截至 2019 年末，公司所有者权益为 153.71 亿元，同比增加 3.93 亿元。其中，资本公积增加 0.60 亿元，主要系百色市国资委将平果铝有限公司职工医院相关资产及幼儿园相关资产无偿划转至公司所致；2019 年，公司实现净利润 3.33 亿元，一部分计提盈余公积，剩余部分计入未分配利润，带动公司所有者权益上升，资本实力有所增强。

2020 年 3 月 31 日，根据《关于广西百色开发投资集团有限公司增加注册资本的批复》（百国资复【2020】86 号），同意增加公司注册资本金 10.00 亿元，公司注册资本由 11.00 亿元调增至 21.00 亿元。

**公司盈利对利息的覆盖能力一般；流动性偿债来源以债务收入为主，经营性净现金流对公司债务覆盖能力仍需提升；公司受限资产规模较小，对资产变现能力的影响较小。**

2019 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.92 倍，同比略有上升，对利息覆盖能力一般。

公司流动性偿债来源以货币资金、应收款项及存货为主。2019 年，经营性净现金流为 4.62 亿元，规模较小；公司债务融资渠道较为通畅，但非标占比较高。2019 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.11 倍和 0.60 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度较好。

公司可变现资产主要来源于存货及应收款项，2019 年末，公司资产负债率为 56.90%，略有上升。2019 年末，公司受限资产为 9.87 亿元，在总资产中占比为 2.77%，在净资产中的占比为 6.00%，资产流动性整体较好。

## 偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。2019 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，继续得到政府在财政补助、资产划拨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



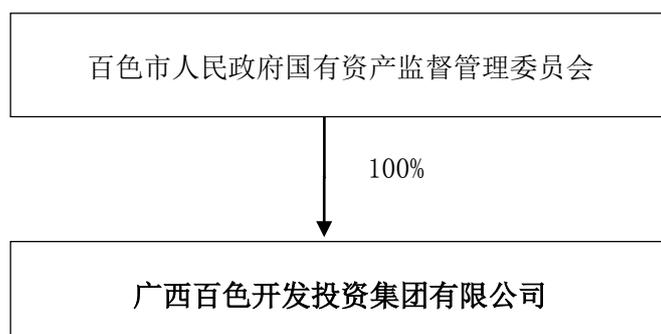
大,对公司资金形成占用。公司短期有息债务规模较大,面临一定集中兑付压力。公司以信托借款和融资租赁等为主的长期应付款规模仍较大,在公司融资结构中的比重偏高,利息支出压力较大,融资成本控制能力有待提升。

综合分析,大公对公司“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。



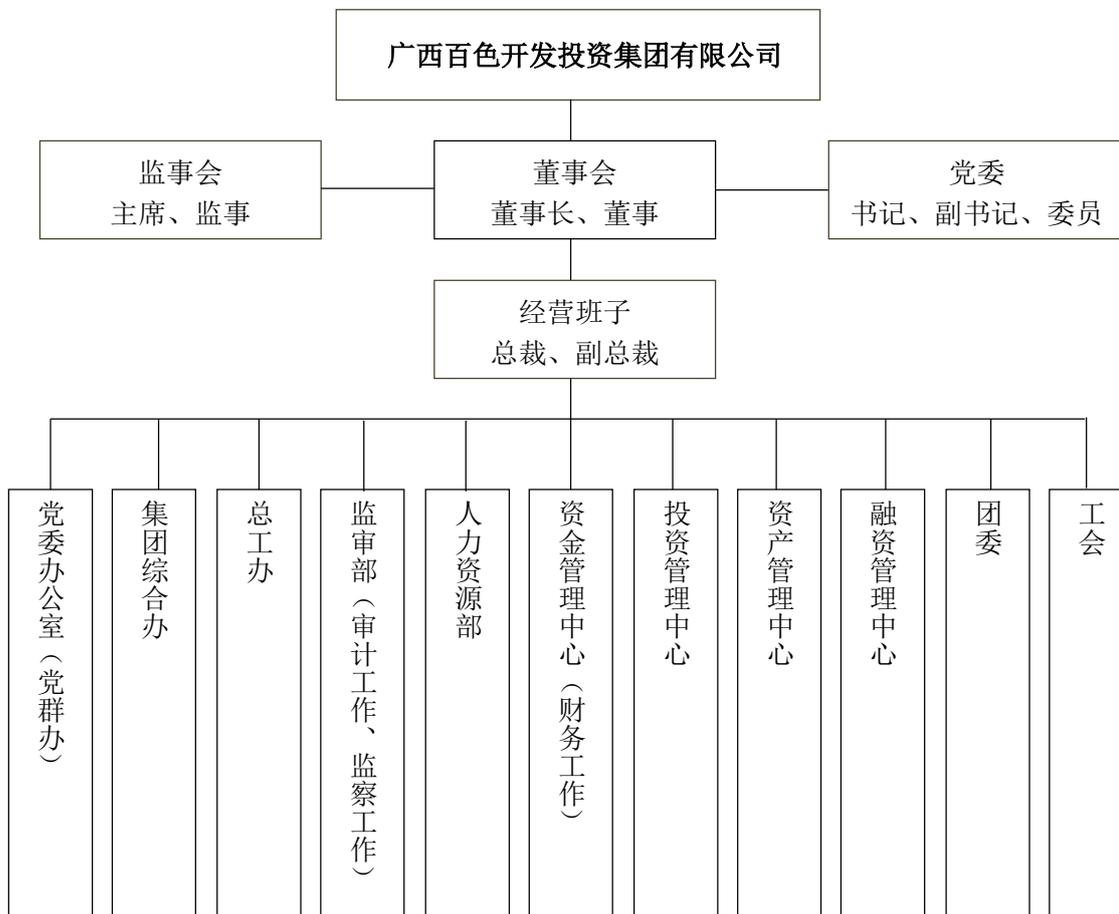
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年末百色开投集团股权结构图





### 1-2 截至 2019 年末百色开投集团组织结构图





## 1-3 截至 2019 年末百色开投集团子公司情况

(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	百色广磊工程质量检测有限公司	400	100.00	-	设立
2	百色广安房地产开发有限公司	5,000	100.00	-	设立
3	广西百兴住房租赁有限公司		100.00		设立
4	广西左右江老区振兴发展基金管理有限公司	1,000	100.00	-	设立
5	广西左右江老区振兴发展基土地一号基金合伙企业(有限合伙)	-	-	10.07	设立
6	广西左右江老区振兴发展基土地二号基金合伙企业(有限合伙)	-	-	10.01	设立
7	广西左右江老区振兴发展基金合伙企业(有限合伙)	14,420	96.00	2.00	设立
8	百色荣泰资产经营有限公司	300	100.00	-	设立
9	广西百色广悦酒店管理有限公司 <sup>6</sup>	-	100.00	-	设立
10	广西广荣医疗管理有限公司	-	100.00	-	设立
11	百色国安资产经营有限公司	200	100.00	-	设立
12	广西广茗投资有限公司	1,600	100.00	-	设立
13	广西西林广茗茶业有限公司	-	-	100.00	设立
14	广西百色广润资产经营投资有限公司	9,804	100.00	-	设立
15	广西百色百安陵园管理有限公司	-	-	60.00	设立
16	广西百色宏元投资有限责任公司	-	-	40.00	设立
17	百色百兴房地产开发有限公司	-	100.00	-	设立
18	百色市广惠小额贷款有限公司	20,000	100.00	-	设立
19	百色百旺物业服务有限公司	300	100.00	-	设立
20	广西百色源森物业服务有限公司	-	100.00	-	设立
21	广西平果景华咨询有限公司 <sup>7</sup>	-	100.00	-	设立
22	百色新山开发投资有限责任公司	10,000	70.00	-	设立
23	百色新山物业服务有限责任公司	-	-	70.00	设立
24	广西百色一号农业发展有限公司	-	68.82	-	设立
25	百色嘉美源农业开发有限公司	-	-	68.82	设立
26	广西百利农投资有限公司	-	-	53.68	设立
27	广西百盛源贸易有限责任公司	-	-	68.62	设立
28	桂旭(上海)国际贸易有限公司	500	35.00	-	设立
29	上海桂旭国际物流有限公司	-	-	35.00	设立

数据来源: 根据公司提供资料整理

<sup>6</sup> 2019 年新增。<sup>7</sup> 2019 年新增。



## 1-3 截至 2019 年末百色开投集团子公司情况（续）

（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	
30	长沙缕尘文化传媒有限公司	-	-	35.00	设立
31	贵州高达斯通贸易有限公司	-	-	35.00	设立
32	广西百色广达实业开发有限公司	42,814	22.90	77.10	设立
33	广西百丰石化有限公司	-	-	51.00	设立
34	广西百色东大贸易有限公司	-	-	51.00	设立
35	百色百宏二手车交易市场有限公司	-	-	100.00	设立
36	百色广宇城市投资有限公司	1,000	0.86	94.83	设立
37	广西广浩投资有限公司	-	3.32	-	设立

数据来源：根据公司提供资料整理



## 附件 2 经营指标

2-1 截至 2019 年末百色开投集团长期应付款明细

(单位: 万元)

贷款单位	起始日	终止日	期末余额	性质	年利率
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	保证借款	6.80%
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	保证借款	6.80%
国家开发银行	2017.3	2032.3	1,000	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	保证借款	6.88%
河北省金融租赁有限公司	2016.4	2021.4	2,822	质押借款	5.87%
山东汇通金融租赁有限公司	2017.5	2022.5	12,601	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	保证借款	基准
华夏基金管理有限公司	2017.10	2025.10	116,640	保证借款	6.50%
平安国际融资租赁有限公司	2017.11	2022.11	64,117	信用借款	6.97%
中国农业发展银行	2016.1	2020.12	5,000	信用借款	基准
远东租赁	2018.4	2023.4	15,621	保证借款	6.50%
上实租赁	2018.3	2021.3	6,507	保证借款	6.80%
国药控股(中国)融资租赁有限公司等银团租赁	2018.6	2023.6	73,031	保证借款	基准上浮 60%
江苏金融租赁股份有限公司	2019.9	2024.9	7,718	保证借款	12.00%
定融认购款惠民(2019-1、2号)	2018.6	2021.12	20,000	保证借款	12.50%
合计			570,758	-	-

数据来源: 根据公司提供资料整理



## 2-2 截至 2019 年末百色开投集团对外担保明细

(单位: 万元、年)

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	保证	2015~2027
		6,500	保证	2018~2028
2	广西百色西江投资发展有限公司	9,800	保证	2017~2033
		1,882	保证	2018~2033
3	中油广西田东石油化工总厂有限公司	19,500	保证	2019~2020
		19,960	保证	2019~2020
		12,532	保证	2018~2023
		4,360	保证	-
4	广西福地产业投资有限公司	23,500	保证	2017~2024
5	广西靖西万生隆投资有限公司	4,000	保证	2018~2028
		4,000	保证	2018~2024
6	百色百越开发投资有限公司	10,000	保证	2018~2021
7	广西大业建设集团有限公司	8,000	保证	2018~2020
8	百色百矿集团有限公司	20,000	保证	2018~2022
9	广西东怀矿业有限责任公司	36,671	保证	-
		34,925	保证	-
		40,000	保证	-
10	广西百兴金兰新材料有限公司	23,279	保证	2019~2020
		1,000	保证	2019~2020
11	广西壮族自治区百色电力有限责任公司	3,000	保证	2017~2022
12	广西百色红城发展集团有限公司	20,000	保证	2019~2036
13	广西百色百东投资有限公司	20,000	保证	2019~2033
合计		385,759	-	-

数据来源: 根据公司提供资料整理



## 附件 3 主要财务指标

## 3-1 百色开投集团（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019 年	2018 年	2017 年
<b>资产类</b>			
货币资金	54,402	84,923	302,953
应收账款	73,131	26,418	17,782
其他应收款	386,457	379,680	325,583
预付款项	114,840	70,809	65,707
存货	546,794	503,995	461,371
流动资产合计	1,182,837	1,070,765	1,184,358
长期股权投资	227,988	334,023	323,339
在建工程	1,048,694	966,950	863,552
无形资产	391,241	391,895	390,456
长期应收款	498,604	428,972	385,155
非流动资产合计	2,383,347	2,308,919	2,135,868
<b>资产总计</b>	<b>3,566,184</b>	<b>3,379,684</b>	<b>3,320,226</b>
<b>占资产总额比 (%)</b>			
货币资金	1.53	2.51	9.12
应收账款	2.05	0.78	0.54
其他应收款	10.84	11.23	9.81
预付款项	3.22	2.10	1.98
存货	15.33	14.91	13.90
流动资产合计	33.17	31.68	35.67
长期股权投资	6.39	9.88	9.74
在建工程	29.41	28.61	26.01
无形资产	10.97	11.60	11.76
长期应收款	13.98	12.69	11.60
非流动资产合计	66.83	68.32	64.33
<b>负债类</b>			
应付账款	258,031	207,691	166,991
其他应付款	303,194	256,102	78,671
一年内到期的非流动负债	229,035	142,211	368,461
流动负债合计	1,063,889	878,765	804,152
长期借款	230,735	192,183	318,092
应付债券	154,616	148,000	88,000
长期应付款	571,628	654,688	682,002
非流动负债合计	965,145	1,003,121	1,096,312
<b>负债合计</b>	<b>2,029,035</b>	<b>1,881,886</b>	<b>1,900,464</b>



## 3-2 百色开投集团（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019年	2018年	2017年
<b>占负债总额比（%）</b>			
应付账款	12.72	11.04	8.79
其他应付款	14.94	13.61	4.14
一年内到期的非流动负债	11.29	7.56	19.39
流动负债合计	52.43	46.70	42.31
长期借款	11.37	10.21	16.74
应付债券	7.62	7.86	4.63
长期应付款	28.17	34.79	35.89
非流动负债合计	47.57	53.30	57.69
<b>权益类</b>			
股本	110,000	110,000	110,000
资本公积	1,079,547	1,073,487	1,027,843
盈余公积	52,742	49,626	45,674
未分配利润	259,500	228,423	200,255
<b>所有者权益</b>	<b>1,537,149</b>	<b>1,497,798</b>	<b>1,419,762</b>
<b>损益类</b>			
营业收入	315,962	231,864	218,381
营业成本	258,583	169,555	157,170
销售费用	1,853	3,064	3,430
管理费用	13,501	14,913	11,262
财务费用	36,449	34,877	26,150
营业利润	35,890	36,337	45,529
利润总额	36,430	36,110	45,367
净利润	33,332	32,250	38,837
<b>占营业收入比（%）</b>			
营业成本	81.84	73.13	71.97
销售费用	0.59	1.32	1.57
管理费用	4.27	6.43	5.16
财务费用	11.54	15.04	11.97
营业利润	11.36	15.67	20.85
营业外收支净额	0.17	-0.10	0.00
利润总额	11.53	15.57	20.77
净利润	10.55	13.91	17.78
<b>现金流类</b>			
经营活动产生的现金流量净额	46,151	35,985	128,521
投资活动产生的现金流量净额	-50,377	-47,216	-169,399
筹资活动产生的现金流量净额	-2,028	-201,668	78,425



## 3-3 百色开投集团（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019年	2018年	2017年
<b>财务指标</b>			
EBIT	70,536	73,178	73,379
EBITDA	75,906	75,048	75,917
总有息负债	1,381,322	1,321,001	1,533,094
毛利率（%）	18.16	26.87	28.03
营业利润率（%）	11.36	15.67	20.85
总资产报酬率（%）	1.98	2.17	2.21
净资产收益率（%）	2.17	2.15	2.74
资产负债率（%）	56.90	55.68	57.24
债务资本比率（%）	47.33	46.86	51.92
长期资产适合率（%）	104.99	108.32	117.80
流动比率（倍）	1.11	1.22	1.47
速动比率（倍）	0.60	0.64	0.90
保守速动比率（倍）	0.05	0.10	0.38
存货周转天数（天）	731.46	1,024.84	971.28
应收账款周转天数（天）	56.71	34.31	46.42
经营性净现金流/流动负债（%）	4.75	4.28	19.87
经营性净现金流/总负债（%）	2.36	1.90	7.14
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.56	0.42	1.69
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.86	0.85	0.96
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.92	0.87	1.00
现金比率（%）	5.11	9.66	37.67
现金回笼率（%）	86.46	95.90	113.86
担保比率（%）	25.10	22.21	25.27



## 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 =  $\text{总资产} - \text{在建工程} - \text{开发支出} - \text{商誉} - \text{长期待摊费用} - \text{递延所得税资产}$



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. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债）/（固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产）×100%



## 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。