



广西百色试验区发展集团有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1762 号

声明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	广西百色试验区发展集团有限公司	AA/稳定
---------------------	-----------------	-------

本次跟踪债项及评级结果	“PR 百东 01/18 百东债 01”、“PR 百东 02/18 百东债 02”、“PR 百东 03/19 百东债 01”	AA
--------------------	--	----

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为百色市经济实力保持增长，潜在的支持能力较强；广西百色试验区发展集团有限公司（以下简称“百色发展”或“公司”）是百色市重要的、百东新区唯一的基础设施建设和国有资产经营主体，地位突出，历史上获得了百色市政府的大力支持，百色市政府对公司的支持意愿较强。同时，需关注公司债务规模增长较快，财务杠杆处于高位，且面临较大的偿债压力、资金流动性较弱、基建业务收入大幅下滑以及资产质量一般等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，广西百色试验区发展集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：百色市经济、财政实力显著增强；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性。

可能触发评级下调因素：百色市经济、财政实力大幅下滑；公司地位下降，致使股东对公司的支持意愿减弱；公司经营情况及财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性大幅减少等。

正面

- **百色市区位优势明显，经济实力稳步增长。**百色市为珠江—西江经济带重要节点城市，是滇、黔、桂三省（区）交界的交通枢纽和物资集散地，也是大西南出海通道进入广西腹地的咽喉城市，区位优势明显。2022年经济实力保持增长趋势，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司地位突出，获得了有力的外部支持。**公司系百色市重要的、百东新区唯一的基础设施建设和国有资产运营主体，地位突出，近年来在股权划转及政府补贴等方面得到了政府的有力支持。

关注

- **公司债务规模增长较快，面临较大的偿债压力，且资金流动性较弱。**近年来公司债务规模保持快速增长，截至2022年末为151.28亿元，规模较大，财务杠杆水平仍处于高位。同时，未来一年公司到期债务规模较大，且尚有一定比例的非标借款，债务结构有待改善，且非受限货币资金对短期债务覆盖能力较弱，资金流动性较弱，需关注公司后续偿债安排。
- **公司基建业务收入大幅下滑。**2022年公司工程建造收入大幅下降，需关注后续该业务收入的确认情况。
- **资产质量一般。**跟踪期内公司资产虽保持增长态势，但资产以存货、应收类款项及长期股权为主，资产收益不高且流动性较弱，资产质量一般。

项目负责人：黄 伟 whuang@ccxi.com.cn
 项目组成员：方华东 hdfang@ccxi.com.cn

评级总监：
 电话：(027)87339288

财务概况

百色发展（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	195.18	224.41	289.12
经调整的所有者权益合计（亿元）	62.56	68.88	109.57
负债合计（亿元）	132.62	155.52	179.55
总债务（亿元）	114.86	131.69	151.28
营业总收入（亿元）	25.61	55.95	39.46
经营性业务利润（亿元）	1.67	1.31	1.19
净利润（亿元）	1.71	1.04	1.18
EBITDA（亿元）	2.79	3.20	4.73
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.18	1.03	0.82
总资本化比率（%）	64.74	65.66	58.00
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.66	0.59	0.53

注：1、中诚信国际根据百色发展提供的其经天衡会计事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020-2022 年三年连审审计报告，本报告各期数均使用期末数；2、中诚信国际计算合并口径总债务时，将各期其他应付款中的有息债务计入短期债务，将长期应付款中的有息债务计入长期债务。

评级历史关键信息

广西百色试验区发展集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	PR 百东 01/18 百东债 01 (AA)	2022/06/28	周蒙、黄伟	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
	PR 百东 02/18 百东债 02 (AA)				
	PR 百东 03/19 百东债 01 (AA)				
AA/稳定	PR 百东 03/19 百东债 01 (AA)	2018/12/17	付一歌、杨思艺	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（地方投融资平台） CCXI_140200_2017_02	--
AA/稳定	PR 百东 02/18 百东债 02 (AA)	2018/12/13	付一歌、杨思艺	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（地方投融资平台） CCXI_140200_2017_02	--
AA/稳定	PR 百东 01/18 百东债 01 (AA)	2018/06/07	付一歌、张双钰	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（地方投融资平台） CCXI_140200_2017_02	--

同行业比较（2022 年数据）

项目	百色发展	玉林投资	贵港交投	北海银滩
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	百色市	玉林市	贵港市	北海市
GDP（亿元）	1,729.10	2,167.46	1,572.10	1,674.21
一般公共预算收入（亿元）	96.98	76.54	70.01	67.65
经调整的所有者权益合计（亿元）	109.57	58.82	68.55	39.42
资产负债率（%）	62.10	56.16	60.19	59.44
净利润（亿元）	1.18	0.84	1.11	0.54

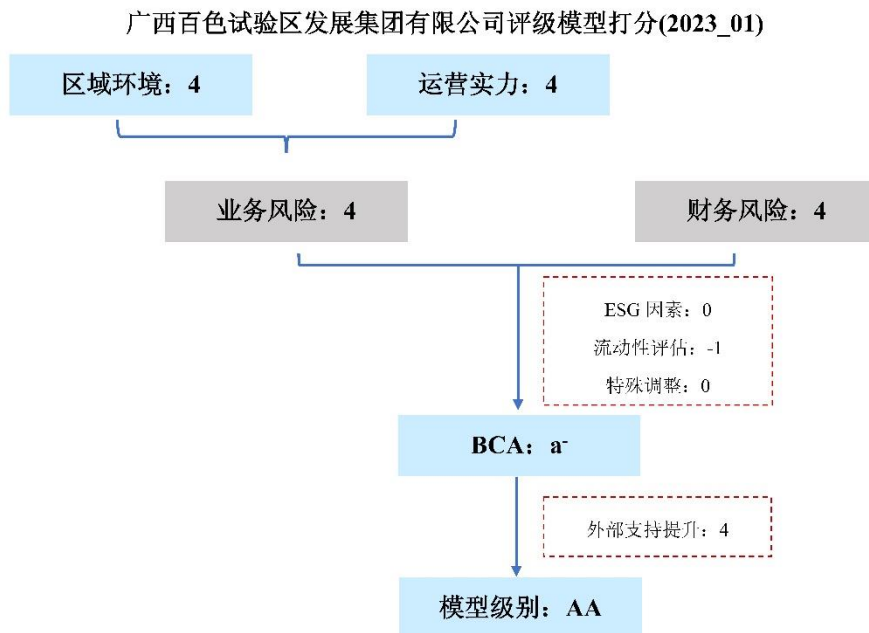
注：北海银滩系“北海银滩开发投资股份有限公司”的简称；贵港交投系“广西贵港市交通投资发展集团有限公司”的简称；玉林投资系“玉林投资集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
PR 百东 01/18 百东债 01	AA	AA	2022/06/28	2.00	1.20	2018/06/29~2025/06/29	提前还本
PR 百东 02/18 百东债 02	AA	AA	2022/06/28	2.00	1.20	2018/12/24~2025/12/24	提前还本
PR 百东 03/19 百东债 01	AA	AA	2022/06/28	6.00	3.60	2019/01/08~2026/01/08	提前还本

评级模型



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为，百色发展作为百色市重要的、百东新区唯一的基础设施投融资建设和国有资产经营主体，具有区域垄断性；公司承担的主要职能和业务较为稳定，业务模式明确，承接的基础设施建设项目及土地开发项目规模较大，业务可持续性较强。但公司资产中以开发成本和土地资产为主的存货及应收类账款占比较高，资产流动性一般且收益性较弱，整体资产质量一般。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，受益于百色市政府的有力支持，近年来百色发展经调整的所有者权益快速增长，资本实力逐年增强；但公司财务杠杆处于高位，债务结构虽仍以长期债务为主，但短期债务占比逐渐增大，面临较大的偿债压力；同时 EBITDA 对公司利息支出的覆盖能力有所减弱，且经营活动净现金流对公司债务本息覆盖能力仍处于较低水平。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型，百色发展具有 a 的个体基础信用评估等级，反映了其中等的业务风险和中等的财务风险及流动性因素的不利影响。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，百色市政府支持能力较强，百色市政府对公司支持意愿较强，主要体现在百色市经济实力稳步增强，财政实力居全区上游水平；百色发展系百色市重要的基础设施建设主体，近年来持续获得百色市政府在股权划转和政府补贴等方面的大力支持，区域重要性及与政府的关联性高。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“PR 百东 01/18 百东债 01”共募集资金 2.00 亿元，其中 1.20 亿元用于百色市四塘镇棚户区改造项目 A 区项目（以下简称“东城景苑”），0.80 亿元用于补充公司营业资金。截至 2022 年末，募集资金已全部使用完毕。

“PR 百东 02/18 百东债 02”共募集资金 2.00 亿元，其中 1.20 亿元用于东城景苑项目，0.80 亿元用于补充公司营业资金。截至 2022 年末，募集资金已全部使用完毕。

“PR 百东 03/19 百东债 01”共募集资金 6.00 亿元，其中 3.60 亿元用于东城景苑项目，2.40 亿元用于补充公司营业资金。截至 2022 年末，募集资金已全部使用完毕。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年，稳增长压力下促基建政策持续加码，保障城投合理融资需求，但严监管持续城投发行审核并未明显放松，叠加到期及回售规模较大，城投债发行规模、净融资额同比大幅下降，且募集资金用于借新还旧的比例进一步提高。展望 2023 年，隐性债务严监管下城投“紧融资”环境难有较大转变，但考虑到基建仍是经济稳增长的重要着力点，城投融资情况或有边际改善。风险关注方面，在基建仍需发力、地方财政承压背景下，后续需关注重点项目推进下城投企业信用实力分化以及弱区域、弱资质城投风险释放可能；此外，还需关注房地产行业风险底部释放下，城投企业地产参与度提高带来的风险敞口，以及城投转型过程中资产整合和债务重组可能带来的衍生风险。

区域环境

百色市系广西下辖地级市，地处广西西部，现辖右江区、田阳区 2 个区，田东县、德宝县、凌云县等 8 个县，另外代管靖西市、平果市 2 个县级市，总面积 3.63 万平方公里。百色市为珠江—西江经济带重要节点城市，是滇、黔、桂三省（区）交界的交通枢纽和物资集散地，也是大西南出海通道进入广西腹地的咽喉城市，区位优势明显。另外，百色拥有较为丰富的矿产资源，被誉为十大有色金属之都，已累计探明铝土矿储量 7.32 亿吨。锰矿保有资源量 2.14 亿吨，锑矿资源量 4.76 万吨。

依托新型生态铝、林业、新能源以及新材料“四大主导产业”的发展，百色市经济实力稳步增强，经济结构不断优化，地区生产总值持续提升。2022 年，百色市实现地区生产总值（GDP）为 1,729.10 亿元，经济总量在全区居于中间水平，同比增长 4.2%。同年，百色市人均地区生产总值为 4.85 万元，亦处于全区中间位置。产业结构来看，2022 年，百色市三次产业结构由 2021 年的 18.8:42.8:38.4 调整为 17.9:45.6:36.5，第二、三产业仍是百色市经济发展的主要推动力量。

表 1：2022 年广西壮族自治区下属地市经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
广西全区	26,300.87	-	5.22	-	1,687.72	-
南宁市	5,218.34	1	5.87	4	392.68	1
柳州市	3,109.09	2	7.43	3	151.20	2
桂林市	2,435.75	3	4.92	8	125.36	3
玉林市	2,167.46	4	3.72	12	76.54	6
钦州市	1,917.00	5	5.79	5	77.07	5
百色市	1,729.10	6	4.85	9	96.98	4
北海市	1,674.21	7	8.94	2	67.65	9
贵港市	1,572.10	8	3.61	13	70.01	8
梧州市	1,419.67	9	5.02	7	75.70	7
河池市	1,135.54	10	3.32	14	58.01	10
崇左市	1,081.00	11	5.18	6	39.59	14
贺州市	972.16	12	4.80	10	48.75	12
防城港市	968.08	13	9.15	1	44.06	13
来宾市	901.23	14	4.34	11	50.56	11

注：部分地市的人均 GDP 系根据 2021 年常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

受宏观经济环境及减税降费下行影响，2022 年百色市一般公共预算收入较上年小幅下降，当年百色市实现一般公共预算收入 96.98 亿元，税收收入占比仅为 51.71%，同期公共财政平衡率为 21.02%，税收收入占比及公共财政平衡率均有所下降，财政自给能力偏弱。2022 年，再融资环境

方面，2022 年末，百色市的政府债务余额为 556.61 亿元，债务规模在自治区各城市中处于相对靠前水平。区域内城投企业的融资主要依赖银行、非标以及直融等渠道，区域内存续债券规模较小，2022 年以来债券融资成本处于较高水平，整体再融资环境较弱。

表 2：近年来百色市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	1,333.73	1,568.71	1,729.10
GDP 增速(%)	6.30	9.80	4.20
人均 GDP（万元）	3.73	4.39	4.85
固定资产投资增速(%)	8.90	26.40	6.70
一般公共预算收入（亿元）	94.46	102.98	96.98
政府性基金收入（亿元）	78.92	78.07	78.12
税收收入占比(%)	51.68	52.25	51.71
公共财政平衡率(%)	18.83	23.82	21.02

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：百色市人民政府网站，中诚信国际整理

公司控股股东变更重大事项

跟踪期内，公司于 2022 年 11 月发布了《广西百色试验区发展集团有限公司关于公司涉及诉讼进展、控股股东变更、董监高及信息披露事务负责人变更的公告》（以下简称“《公告》”），《公告》称：“百色市人民政府做出决定：将百色市人民政府国有资产监督管理委员会持有的广西百色试验区发展集团有限公司全部股权划转至广西百色城市建设投资发展集团有限公司。本次变更后，公司的控股股东由百色市人民政府国有资产监督管理委员会变更为广西百色城市建设投资发展集团有限公司。本次控股股东的变更对公司生产经营战略、业务模式、财务状况和偿债能力不造成负面影响。”截至目前，公司已完成相关变更手续，广西百色城市建设投资发展集团有限公司持有公司 100% 的股权。中诚信国际认为公司控股股东发生变更后，公司实际控制人仍为百色市人民政府国有资产监督管理委员会，公司职能定位、业务模式均不做调整，中诚信国际将持续关注公司地位、股东支持、业务发展方向等方面的变化。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍系百色市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，展业区域包含百色市城区及百东新区，业务具有一定的区域垄断性优势；2022 年以来，公司持续推进多元化业务经营模式，土地开发业务稳步增长，但工程建造业务收入受结算确认进度影响大幅下滑，整体业务竞争力一般。跟踪期内，公司各项业务运营稳定，业务模式明确，承接的基础设施建设及土地开发项目规模较大，业务可持续性较强，整体业务风险仍处于中等水平。但公司贸易业务规模较大，需继续关注行业周期对铝业的影响。

表 3：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建造收入	1.51	5.88	5.09	16.30	29.13	1.99	0.54	1.36	2.71
贸易收入	20.49	80.00	1.25	31.88	56.97	0.16	28.91	73.27	0.28
房地产销售收入	1.35	5.28	14.70	1.27	2.28	20.31	0.90	2.29	32.99
土地开发收入	0.25	0.99	68.07	3.91	6.99	21.98	6.40	16.23	15.25
景区收入	0.13	0.52	-275.66	0.14	0.24	-320.34	0.04	0.11	-705.03
利息收入	1.34	5.22	90.82	1.29	2.30	91.04	1.05	2.67	89.75
其他收入	0.54	2.11	40.67	1.17	2.08	75.47	1.61	4.07	56.74

营业收入/毛利率合计	25.61	100.00	6.90	55.95	100.00	5.56	39.46	100.00	7.28
------------	-------	--------	------	-------	--------	------	-------	--------	------

注：1、其他收入包含租赁、建材销售、垫付征拆经费、绿化养护等业务收入；2、合计数尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块

公司系百色市重要的、百东新区唯一的基础设施建设主体，业务范围包括百色市城区及百东新区，且具有一定的区域垄断性，业务竞争力一般；公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

公司系百色市重要的、百东新区唯一的基础设施项目建设主体，历年来主要承担了百色市百东新区的各项重大建设项目，业务具有一定的区域垄断性。跟踪期内，公司基础设施代建业务仍由公司本部运营，作业区域以百色市百东新区为主，仍采用委托代建的模式进行建设。百东新区管委会对项目当年实际投资额 36% 的比例进行结算，其余未结算部分待项目最终竣工决算并移交后再行结算。

从业务开展情况来看，2022 年公司工程建造较上年大幅下降，主要系 2021 年确认较大规模的百东医院工程收入所致。截至 2022 年末，公司主要在建基础设施建设项目总投资 63.11 亿元，已投资 33.34 亿元，尚需投资 29.77 亿元；拟建项目总投资为 151.55 亿元，公司项目建设量较为充足，业务具有较强的可持续性。回款情况方面，截至 2022 年末，公司主要在建项目已累计确认收入 30.61 亿元，已收到回款 25.85 亿元。整体来看，公司在建及拟建项目投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力。

表 4：截至 2022 年末公司主要在建基础设施项目情况（万元）

序号	项目名称	总投资	已投资	已确认收入金额	已回款金额
1	百色大道工程	125,321.00	89,157.90	94,910.09	87,885.56
2	百色市百东新区纬一路	61,130.00	60,156.63	63,180.71	45,106.10
3	百色市百东新区经一路	8,015.00	5,099.07	5,247.66	4,344.88
4	百色市百东新区经二路	14,867.00	14,877.51	15,428.78	12,996.37
5	百色市百东新区经三路	16,423.00	12,956.07	13,477.74	11,239.16
6	百色市百东新区经四路	41,305.00	30,205.83	31,090.48	30,605.44
7	百色市百东新区与南百高速路互通项目	10,391.00	6,438.80	6,626.34	5,675.72
8	广西百色干部学院配套路网 G 号路工程	19,812.00	22,697.57	24,795.02	19,307.27
9	广西百色干部学院配套路网 H 号路工程	14,961.00	8,720.86	8,974.86	7,687.33
10	百色市百东新区起步区规划十七路道路工程	12,950.00	12,637.59	12,683.15	11,139.88
11	右江左岸四塘河口段防护工程	12,000.00	2,930.81	3,016.17	2,349.50
12	公租房配套路工程	2,100.00	2,243.00	2,308.33	1,972.76
13	林产业园入园道路	13,000.00	12,792.28	11,984.63	9,151.52
14	产业园道路经八路	6,970.00	5,516.80	5,169.26	4,239.62
15	百东新区一中、百东小学配套道路-新项目	13,000.00	7,663.63	7,166.21	4,815.47
16	百东新区致富路工程	26,410.00	7,783.63	--	--
17	百色市百东新区北环路道路工程（一期工程）	49,722.00	20,701.18	--	--
18	百色市百东新区医院东路道路工程	34,814.00	6,983.71	--	--
19	百色市百东新区深百大道道路工程	147,863.00	3,884.61	--	--
合计		631,054.00	333,447.48	306,059.43	258,516.58

注：总投资额为项目规划初期的预计总投资金额，存在部分项目实际已投资超过总投资额的情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2022 年末公司主要拟建基础设施项目情况（万元）

序号	项目名称	总投资	建设周期	2023 年计划投资
1	智能充电桩	50,000.00	2023 年~2024 年	20,000.00
2	智慧停车	21,000.00	2023 年~2024 年	10,000.00
3	百色智慧城市项目	13,000.00	2023 年~2025 年	10,000.00
4	百色水库灌区工程	414,471.00	2022 年~2023 年	100,000.00
5	百色巴马机场改扩建项目	150,000.00	2024 年~2026 年	2,000.00
6	百色市百东新区四塘路南段	37,358.00	2023 年~2024 年	10,000.00
7	百色市百东新区永靖片区配套路网工程	11,322.00	2023 年~2024 年	5,000.00
8	百色市百东新区永靖大道道路工程	122,975.00	2024 年~2026 年	10,000.00
9	百色市百东新区职教园配套道路工程	34,003.00	2023 年~2024 年	10,000.00
10	百色市百东新区林深路工程	7,849.00	2023 年~2024 年	2,000.00
11	百色市百东新区那锦配套路网（那锦东路、那锦路、那锦西路）工程	18,661.00	2024 年~2025 年	3,000.00
12	百色生命健康城配套道路（一期）	7,153.00	2023 年~2024 年	100.00
13	百色市百东新区林产业园道路 D 段一期工程	2,978.37	2024 年~2025 年	100.00
14	百色市百东新区医院东路延长线道路工程	22,044.00	2024 年~2025 年	1,000.00
15	百色市百东新区大梅沿江路及连接线工程	54,526.00	2024 年~2025 年	5,000.00
16	百色市百东新区百贤路南段道路工程	79,975.00	2024 年~2026 年	1,000.00
17	百色市百东新区那猛片区西侧配套道路工程	9,301.00	2024 年~2025 年	100.00
18	百色市百东新区林产业园 A 段延长线工程	50,967.00	2024 年~2026 年	500.00
19	百色市百东新区南环路道路工程	91,891.00	2024 年~2026 年	1,000.00
20	百色市百东新区那豆路工程	12,849.00	2024 年~2025 年	100.00
21	百色市百东新区中小学配套路 D 段延长线工程	2,247.60	2024 年~2025 年	100.00
22	广西百色重点开发开放试验区（右江区城西片）城乡融合土地综合开发项目-康岛路	6,218.01	2023 年~2024 年	100.00
23	广西百色重点开发开放试验区（右江区城西片）城乡融合土地综合开发项目-环城路南段（一期）	2,319.20	2023 年~2024 年	100.00
24	广西百色重点开发开放试验区（右江区城西片）城乡融合土地综合开发项目-西环快速路	250,777.31	2024 年~2028 年	1,000.00
25	广西百色重点开发开放试验区（右江区城西片）城乡融合土地综合开发项目-建华二路	41,654.12	2024 年~2026 年	1,000.00
合计		1,515,539.61	-	193,200.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产板块

跟踪期内，公司继续承接百东新区保障性住房项目，但业务回款有一定的滞后性，后续回款情况有待观察；商品房项目规模较少，后续的可持续性存在一定的不确定性。

跟踪期内，公司房地产业务仍由公司本部和子公司广西百色万东房地产开发有限公司运营。保障房业务方面，公司依据百东新区财政局评审中心评审的工程项目审定金额进行财务核算，确认工程建设投资额，待项目完工达到可销售状态后，根据购房合同、购房发票在交房后确认房产销售收入。商品房项目，公司采取市场化运作方式，通过招拍挂方式获得，项目建设资金来源为公司自有资金及外部融资，公司通过房产出售或出租来实现资金平衡。

从业务开展情况来看，2022 年公司实现房地产销售收入 0.90 亿元，较上年有所下降，主要来自东城景苑一期、东方家园等项目。已完工项目方面，截至 2022 年末公司已完工项目累计投资 32.86 亿元，实现回款 22.21 亿元，回款有一定的滞后性。在建项目方面，截至 2022 年末公司后续房地产项目主要为保障房项目，待投资规模为 15.73 亿元。截至 2022 年末，公司拥有储备土地 1,438.12

亩，有一定规模的储备量，但后续开发计划存在不确定性。

表 6：截至 2022 年公司房地产开发项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	项目类型	开发面积	计划总投资	实际已投资	建设周期	已确认收入	销售回笼资金	销售比例 (%)
已完工项目								
东城景苑一期	保障房+公租房	18.61	6.42	6.42	2016 年~2019 年	2.26	6.06	94.01%
东方家园	保障房	5.80	4.91	4.02	2017 年~2020 年	1.62	2.85	88.30%
深圳小镇一期	保障房	31.07	11.12	11.30	2018 年~2018 年	-	7.69	71.00%
深圳小镇二期	保障房	31.26	11.17	11.12	2019 年~2019 年	0.94	5.61	63.00%
小计	--	86.73	33.62	32.86	-	4.82	22.21	-
在建项目								
百色四塘镇棚户区改造（东城景苑）二期项目	保障房	10.81	12.72	4.09	2020 年~2022 年	-	-	-
广西百色山林康城项目	商品房	19.30	9.28	5.45	2017 年~2024 年	1.86	1.52	62.28%
东璟花园项目	商品房	12.00	4.00	0.73	2022 年~2024 年	-	-	-
小计	--	42.11	26.00	10.27	-	1.86	1.52	-
合计	--	128.85	59.62	43.13	-	6.68	23.72	-

注：深圳小镇一期、二期为易地扶贫搬迁项目，回笼资金主要为补贴收入和捐赠收入，账务处理上直接冲减开发成本，仅少量确认收入；部分数据求和加总，存在因四舍五入导致的尾差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地开发板块

公司土地开发业务稳步推进，具有一定的区域专营性；公司可开发土地资源较为充足，业务来源保障程度较高；但土地开发业务随市场行情波动，且未来土地开发仍有较大的资金需求，需对未来项目资金投入情况及房地产市场行情保持关注。

跟踪期内，公司土地一级开发业务仍由子公司百色盛东投资有限公司负责，主要承担百东新区范围内的土地征收和前期开发任务，业务具有一定的区域专营性。

业务模式方面，根据公司与百色市自然资源局（原百色市国土资源局，以下简称“百色市资源局”）签订的土地一级开发合作协议，由公司和旗下子公司按市政府批复的百东新区土地一级开发年度计划，提供土地征收、收购、收回涉及的拆迁安置补偿服务，以及实施开发片区的基础设施建设。每个开发年度按当年实际完成工作量与市自然局进行投资结算。土地一级开发收益约定固定收益率 18%，每个开发年度结算的费用为年度核定的投资成本基础上再加成一定比例确认，比例一般为 18%。

从业务开展情况来看，截至 2022 年末，公司主要在开发土地片区 7 块，土地面积合计 1,323.98 万平方米，总投资 363.90 亿元，已完成投资 15.61 亿元，尚需投资规模较大，业务量较为充足。2022 年，公司确认土地开发业务收入 6.40 亿元，较上年大幅增长。但土地业务受政策环境和区域土地

市场行情影响，土地业务存在较大的不确定性，且未来仍有较大的资金需求，需对未来项目资金投入情况及房地产市场保持关注。

表 7：截至 2022 年末公司在建土地开发项目情况（万平方米、亿元）

项目片区	土地面积	总投资	已投资	确认收入
深百产业园片区	474.7	139.91	6.14	5.84
中心片区	417.99	38.09	2.09	0.60
高中片区	265.47	16.37	1.72	1.87
健康疗养片区	8.15	34.65	3.56	0.17
文教综合片区	75.78	64.28	0.28	1.31
欢乐小镇片区	74.54	13.78	1.75	0.64
生态休闲片区	7.35	56.81	0.08	0.01
其他	-	-	0.01	0.12
合计	1,323.98	363.90	15.61	10.57

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

贸易板块

跟踪期内公司贸易业务收入虽有所下滑，仍为收入的最主要来源，但值得注意的是贸易业务毛利率很低，对公司利润贡献有限，且需关注行业周期对铝业的影响。

公司贸易业务仍主要由公司本部和子公司广西百色润东供应链有限公司负责运营，贸易品种主要为铝锭、水泥、钢材、电解铝液、氧化铝等。业务模式方面，公司以供应链服务供应商的身份向客户提供货物采购、订单处理及结算等供应链服务业务，并通过货物的销售确认收入。结算方面，一般采用先款后货的形式。

从业务开展情况来看，2022 年，公司实现贸易业务收入 28.91 亿元，较 2021 年小幅下滑，主要系氧化铝收入下降所致。铝锭业务贸易为贸易收入的最主要构成部分，2022 年铝锭贸易收入保持小幅增长，占当年贸易收入的 70.17%，但需关注行业周期对铝业的影响。此外值得注意的是，公司贸易业务毛利率较低，2022 年仅为 0.28%，对公司利润贡献有限。集中度方面，公司贸易业务的上游供应商主要为百色市工业投资集团有限公司、阳泉纳谷有限责任公司、铝海（台州）贸易有限公司、云南云岭高速公司工程物资有限公司、大连秦滨贸易有限责任公司，下游客户主要包括上海诺昉国际贸易有限公司、广西百捷贸易有限公司、广东奥园国际贸易有限公司、四川省交通物资有限责任公司、广西泛糖科技有限公司等。

表 8：2020~2022 年公司贸易业务销售情况

产品	2020		2021		2022	
	销售收入（万元）	销售量（吨）	销售收入（万元）	销售量（吨）	销售收入（万元）	销售量（吨）
铝锭	42,485.76	34,101.08	197,471.80	125,207.64	202,873.63	115,701.74
水泥	787.59	26,502.43	458.77	16,436.59	399.25	11,436.3
煤炭	-	-	834.58	10,044.42	901.9	10,977.02
钢材	85,611.40	268,552.50	2,479.83	5,562.11	6,480.43	15,133.42
原油	49,467.08	176,676.13	13,482.29	44,094.00	0	0
电解铝液	25,356.39	18,344.82	-	-	13,443.96	7,645.9
混凝土	-	-	1,615.85	47,146.50	1,301.05	36,973.50
白糖	-	-	40,493.73	81,100.00	59,813.21	116,900.00
氧化铝	-	-	42,808.66	169,360.35	3,233.67	12,599.74
其他	1,092.91	13,173.44	19,109.60	16,021.38	655.91	301.23
合计	204,801.13	537,350.40	318,755.11	514,972.99	289,103.01	327,668.85

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务板块

公司其他业务主要包括景区运营业务、贷款业务、租赁业务等，能够为公司业务收入提供一定的补充，但景区业务持续亏损需关注后续运营情况，以及贷款业务的资金回收风险。

公司其他业务板块主要包括景区运营业务、贷款业务、租赁业务等。景区运营方面，主要由公司子公司广西百色智东文化旅游投资有限公司运营，依托自身投资建设的百色欢乐小镇旅游项目面向百色市及周边省市地区的居民和游客提供娱乐休闲度假等综合配套服务。收入主要来源于欢乐小镇门票收入、欢乐小镇商品销售、欢乐小镇餐饮住宿及广告收入。2022 年，公司实现景区收入 0.04 亿元，毛利率为-705.03%，继续呈亏损状态，关注后续运营平衡情况。

贷款业务方面，利息收入主要来源于司本部的借款利息收入及子公司百色市汇东小额贷款有限公司发放的小额抵押贷款和质押贷款利息收入。2022 年公司实现利息收入 1.05 亿元，较上年有所下滑，但毛利仍保持较高水平。截至 2022 年末，公司合计发放贷款余额 0.98 亿元，暂未有逾期未收回金额，但仍需关注放款资金到期收回风险。此外，公司还开展了租赁业务等其他业务，2022 年公司实现租赁收入 0.83 亿元，租赁收入稳步增长。截至 2022 年末，公司可用于租赁的面积 964,949.07 平方米，实现出租率 31.86%，后续仍需对可出租面积提高出租效率。整体来看，公司其他业务较好的补充了收入来源。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平，主要系受益于政府的大力支持，跟踪期内公司资本实力大幅增强；但公司资产质量一般，且债务规模较大，财务杠杆水平仍处于高位，债务仍以长期为主，但短期债务占比持续增加，面临较大的偿债压力；2022 年公司经营获现情况有所改善，但经营活动净现金流对利息的保障能力仍较弱。

资本实力与结构

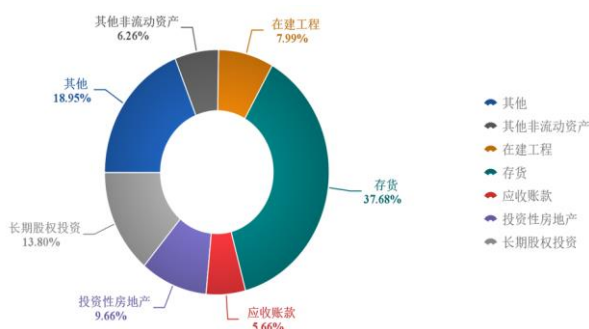
跟踪期内，受益于政府的有力支持，公司经调整的所有者权益大幅增长，资本实力持续增强；公司资产仍以市政类项目投入、土地资产、应收类账款为主，且应收类账款对公司造成一定规模的资金占用，需关注后续回收情况；同时公司财务杠杆水平持续处于高位，资本结构需持续优化。

公司作为百色市重要的、百东新区唯一的城市基础设施建设主体，近年来服务于百色市的战略发展，承担百东新区区域内大量重点项目建设，随着项目建设的推进以及百色市政府向公司无偿划转资产，公司总资产规模逐年增长。其中，2022 年以来，公司项目建设持续推进加之股东划转的广西百色开发投资集团有限公司（以下简称“百色开投”）25%股权及资金注入，总资产规模进一步增长。

公司资产主要以流动资产为主，2022 年公司流动资产占比继续下滑，主要系百色开投股权的划入增加了非流动资产规模，但占比仍超过 50%。流动资产构成方面，仍以存货、应收类款项及货币资金为主。公司存货主要以基础设施建设项目形成的开发成本及拟开发土地为主，近年来随着项目的持续投入而逐年增加。截至 2023 年 3 月末，公司存货中开发成本及拟开发土地分别为 89.34

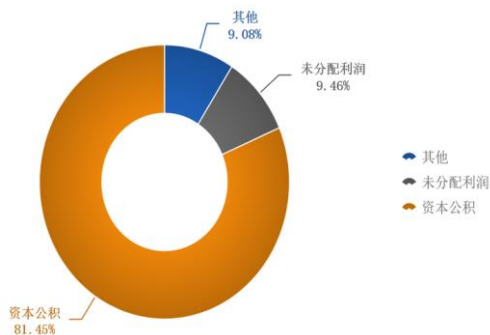
亿元和 10.25 亿元。公司应收账款和其他应收款分别为 16.37 亿元和 17.76 亿元，其中应收账款主要系基础设施建设及土地开发业务形成的应收百色市资源局及百东新区管委会的项目结算款，截至 2022 年末，分别占应收账款合计的 58.42%及 22.39%，回款进度较慢；公司其他应收款则主要是对百色开投以及广西百色工业投资发展集团有限公司的往来款项，分别占其他应收款合计的 50.52%和 11.32%；上述应收类账款规模较大、回收期限存在一定不确定性且对公司造成一定规模的资金占用，需关注应收类款项后续回收情况。非流动资产方面，2022 年大幅增加近 48 亿元，主要系 2022 年百色市国资委将其持有的百色开投 25%的股权划入公司所致，受此影响当年长期股权投资账面价值大幅增加至 39.91 亿元，但该类股权变现较难，收益性较弱。同时，公司有较大规模的投资性房地产，2022 年账面价值为 27.93 亿元，每年能带来一定规模的租赁收入，但规模有限。此外，公司货币资金较少，且其中部分受限，用于经营周转及债务偿付的规模较少。整体来看，公司资产流动性较弱，收益性一般，整体资产质量一般。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司经调整的所有者权益主要由资本公积及未分配利润构成，呈逐年快速增长趋势，2022 年百色市国资委将其持有的百色开投 25%的股权划入公司，进一步增强了公司的资本实力。

2022 年受益于公司资本实力的增强，公司总资本化率较下降至 60%以内，但财务杠杆仍处于高位，仍需通过降低债务规模或争取更多资产、资源等方式进一步压降财务杠杆率，需持续关注公司财务杠杆率压降情况。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
资产总额	195.18	224.41	289.12
流动资产占比	70.05	62.14	54.02
经调整的所有者权益	62.56	68.88	109.57
资产负债率	67.95	69.30	62.10
总资本化比率	64.74	65.66	58.00

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内，受益于贸易业务回款的及时，公司收现比指标有所增长；公司投资活动存在较大的资金缺口，业务发展及债务偿还对外部融资存在较强依赖性，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资政策变化对公司的影响。

跟踪期内，公司营业总收入受工程建造业务收入影响大幅下降，但业务运营整体仍保持稳定，收入来源仍以贸易业务为主。公司收现比指标受政府的结算及贸易业务回款影响较大，受益于贸易类业务收入占总收入比重较大且业务回款较为及时，推动收现比指标有所增长，并于 2022 年增加至 1 以上，当期经营获现有所改善。

公司经营活动现金流主要系基础设施项目建设、土地开发及商品销售等主营业务以及与区域内政府单位或其他国有企业往来款产生，2022 年经营活动现金净流入规模小幅减少至 0.82 亿元。

公司投资活动现金流主要系由房地产建设而产生，近年来随着公司房地产等自建项目的投入，使得投资活动现金流呈净流出态势，资金缺口较大。

公司主要通过银行借款和债券融资来弥补经营及投资活动现金流缺口并满足债务本息的偿付需求，2022 年公司加大融资力度，筹资活动现金流呈大幅净流入。未来，随着债务的陆续到期以及建设项目的不断推进，公司仍将有较大融资需求，需持续关注公司在资本市场的再融资能力及融资政策变化对公司的影响。

表 10：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	2.18	1.03	0.82
投资活动产生的现金流量净额	-25.57	-5.87	-10.73
筹资活动产生的现金流量净额	23.91	0.67	8.15
现金及现金等价物净增加额	0.52	-4.17	-1.76
收现比	1.13	0.76	1.28

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模呈快速上升趋势，债务结构虽仍以长期为主，但短期债务占比逐年升高，仍面临较大的偿债压力；公司 EBITDA 对利息支出的保障能力有所下降，且经营活动净现金流对债务本息保障能力仍较弱。

跟踪期内，公司融资力度继续保持较大规模，总债务规模呈快速上升趋势。公司债务主要以银行借款与债券融资为主，同时公司还有一定规模的非标借款。整体来看，公司融资渠道较为多元，资本市场融资渠道相对通畅，但融资成本相对较高。债务结构方面，公司当前债务仍以长期为主，债务结构较为合理，但公司短期债务占比持续攀升，未来三年到期债务规模均较大，面临较大的偿债压力，需关注公司后续偿债安排。

表 11：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元、%）

融资余额	占比	1 年以内	1~3 年	3 年以上
银行借款	73.36	49.08	16.48	29.44
债券融资	31.58	21.13	17.07	0.00
非标融资	31.77	21.26	11.21	9.42
其他	12.74	8.53	2.15	8.44
合计	149.45	100.00	46.91	47.30

注：其他债务主要是指基金类权益性融资及专项债，2022 年末余额分别为 8.59 亿元和 2.20 亿元，另外还有少量的其他应付款中的带息债务 1.95 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年公司 EBITDA 较上年有所增加，主要系当年政府补助以及利息支出增加所致，2022 年公

司收到政府补助 2.60 亿元，公司利润总额对政府补助的依赖度较高。公司利息支出保持较大规模，EBITDA 虽有所增长，但 EBITDA 对利息支出的保障能力仍有所下降。2022 年公司经营活动净现金流虽仍保持净流入，仍规模有所收窄，且随着当期利息支出的增加，对债务本息覆盖能力仍处于较低水平。短期偿债能力方面，截至 2022 年末公司短期债务规模较上年继续上升，公司非受限货币资金仍无法覆盖短期债务，存在较大的短期偿债压力。

表 12：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
总债务	114.86	131.69	151.28
短期债务占比	16.67	24.48	33.37
EBITDA	2.79	3.20	4.73
EBITDA 利息覆盖倍数	0.66	0.59	0.53
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.53	0.19	0.09

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产合计 31.53 亿元，规模较大，主要系受限的存货、投资性房地产及在建工程等，占同期末总资产的 10.91%。

或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额合计为 18.25 亿元，占同期末净资产的比例为 16.66%，公司对外担保规模较大，被担保企业系百色市下属国有企业广西百色开发投资集团有限公司及广西百色广润资产经营投资有限公司，代偿风险相对可控。

表 13：截至 2022 年末公司对外担保情况（万元）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额
1	广西百色开发投资集团有限公司	国企	156,446.70
2	广西百色广润资产经营投资有限公司	国企	26,100.00
	合计	--	182,546.70

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测¹

假设

——2023 年，公司仍作为百色市重要的基础设施建设主体，各业务板块运营稳定，没有显著规模的资产划入和划出，合并范围无显著变化。

——2023 年，公司业务布局及收入结构未发生大的变化，贸易销售、基础设施建设、土地开发、及房地产业务仍是公司主要收入来源，且各业务板块稳步发展。

——2023 年，公司生产经营类资本支出及股权类投资，规模预计在 26~30 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增债务类融资 60~70 亿元，主要用于债务偿还及项目

¹中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

建设。

预测

表 14：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率 (%)	65.66	58.00	58.74~64.92
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.59	0.53	0.45~0.55

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为 ESG、特殊事项因素对公司基础信用评估等级无影响，但流动性对公司基础信用有一定影响，考虑到公司面临的流动性缺口较大，对其流动性下调 1 个子级，并对公司的流动性需求保持关注。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性较弱，未来一年存在较大的流动性缺口，流动性下调 1 个子级，需对公司的还本付息情况持续关注。

截至 2022 年末，公司非受限货币资金为 3.03 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源，但规模较小。同时，截至 2022 年末，公司获得的金融机构授信额度共计 210.19 亿元，剩余可使用额度 37.79 亿元，备用流动性相对较弱。同时，公司作为百色市重要的基础设施投融资建设主体，公司可持续获得政府的资金支持，可对偿债提供一定保障。公司外部再融资环境相对较弱，近年来公司及下属子公司在债券市场表现一般，发债成本较高，融资主要依赖于银行及非标类融资，预计未来公司仍有一定的再融资空间，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于自营项目建设，有一定的资金需求压力。同时，公司债务到期较为集中，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 50.49 亿元，此外还有较大规模的利息支出，非受限货币资金对其覆盖能力较弱，存在较大的还本付息压力。综上所述，公司整体流动性较弱，预期未来一年存在较大的流动性缺口。

ESG 分析²

中诚信国际认为，目前公司 ESG 综合表现一般，ESG 对持续经营和信用风险负面影响较小，但内部控制体系与治理结构仍有待加强。

环境方面，公司的工程建设类及金属贸易业务可能会面临一定环境风险，目前尚未受到监管处罚等，但公司拥有较大规模土地资产，需提供资源使用效率并加强可持续发展。

社会方面，近年来公司未发生安全生产事故或产品质量事故，无影响公司经营的重大诉讼事项等，但存在部分工程相关的诉讼案件。公司未因不正当竞争、妨碍市场秩序、不合理定价等受到市场

²中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

监督管理部门的处罚。

治理方面，公司战略规划清晰，建立了相对健全的法人治理结构，各项内部控制制度与组织架构完善。2022 年公司股权由百色市国资委划转至广西百色城市建设投资发展集团有限公司，需关注其与母公司及政府后续的管理情况。另外，公司对政府部门及区域内国有企业的往来款较多，被纳入被执行人名单，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

外部支持

中诚信国际认为，百色市政府的支持能力较强，主要体现在以下方面：

百色市为珠江—西江经济带重要节点城市，是滇、黔、桂三省（区）交界的交通枢纽和物资集散地，也是大西南出海通道进入广西腹地的咽喉城市，区位优势明显，近年来经济实力持续增强，2022 年财政实力在全区中排名第四，具备向区域内企业协调一定的金融及产业资源能力，对公司潜在的支持能力较强。但 2022 年百色市一般预算收入有所下滑，且地方政府债务不断增加，截至 2022 年末，百色市政府债务余额为 556.61 亿元，同时，如考虑到未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务规模，百色市整体债务压力更大，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

同时，百色市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司是百色市重要的、百东新区唯一的基础设施建设主体，业务具有一定的区域垄断优势，区域地位重要。
- 2) 与政府的关联度高：2022 年公司股东虽由百色市国资委变为广西百色城市建设投资发展集团有限公司，但仍由百色市国资委实际控制，业务职能定位未有变化，仍根据市政府意图承担区域内的基础设施建设任务，业务经营和战略规划受百色市政府影响程度很高。
- 3) 过往支持力度大：公司在资产注入、资金支持等方面获得了百色市政府的有力支持，（1）2022 年，百色市国资委将其持有的广西百色开发投资集团有限公司 25% 股权划转至公司；（2）2020~2022 年公司获得政府补助分别为 1.31 亿元、0.28 亿元和 2.60 亿元。

表 15：百色市基础设施投融资平台情况（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业收入	净利润	债券余额
广西百色试验区发展集团有限公司	广西百色城市建设投资发展集团有限公司 100%	百色市重要的、百东新区唯一的基础设施建设和国有资产经营主体	289.12	109.57	62.10	39.46	1.18	32.90
广西百色工业投资发展集团有限公司	百色市国资委 100%	百色市重要的工业类投资平台	--	--	--	--	--	8.00
广西百色开发投资集团有限公司	百色市国资委 55%	百色市重要的基础设施投融资建设主体	--	--	--	--	--	26.00
广西百色城市建设投资发展集团有限公司	百色市国资委 100%	--	--	--	--	--	--	--

注：债券余额为截至 2023 年 6 月 19 日数据，其余数据为截至 2022 年末或 2022 年数。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，百色市政府的支持能力较强，百色市政府对公司的支持意愿较强，可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，百色发展与玉林投资、贵港交投、北海银滩等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力较强，并对上述公司均具有较强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，百色市与玉林市、贵港市以及来宾市的行政地位相同，其中百色市的一般公共预算收入高于其余三市，但财政平衡率相对偏低，且政府债务压力较大，综合来看，四市整体经济财政实力处于可比区间，能够给予当地平台企业的支持能力相同。百色发展与玉林投资、贵港交投及北海银滩均为当地重要的城市基础设施建设主体，均能获得当地政府较强的外部支持。

其次，百色发展的外部经营环境风险和业务风险与可比对象没有显著差异。基于当地政府对其的主要定位，百色发展与可比对象均为区域内重要的城市基础设施投融资主体，均具有一定的业务竞争优势。

财务风险方面，百色发展的财务风险在同行业中处于中等水平。公司总资产规模及所有者权益均高于可比企业，但总负债规模及财务杠杆水平相对偏大，面临较大得偿债压力；同时营业总收入虽高于可比企业，但贸易收入占比较高，盈利能力较弱。

表 16：2022 年同行业对比表

	百色发展	玉林投资	贵港交投	北海银滩
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	百色市	玉林市	贵港市	北海市
GDP（亿元）	1,729.10	2,167.46	1,572.10	1,674.21
GDP 增速（%）	4.2	2.5	3.2	3.5
人均 GDP（万元）	4.85	3.72	3.61	8.94
一般公共预算收入（亿元）	96.98	76.54	70.01	67.65
公共财政平衡率（%）	21.02	21.02	22.82	35.55
政府债务余额（亿元）	556.61	443.50	320.73	304.52
控股股东及持股比例	广西百色城市建设投资发展集团有限公司 100%	玉林市人民政府国有资产监督管理委员会 100.00%	贵港市人民政府国有资产监督管理委员会 100%	北海市国资委 48.09%、北海城投 22.90%、开元投资 26.72%
职能及地位	百色市重要的、百东新区唯一的基础设施建设和国有资产经营主体	玉林市重要的基础设施建设和国有资产经营主体	贵港市重要的交通基础设施投资建设运营主体	北海市重要的城市基础设施建设和国有资产经营主体
核心业务及收入占比	工程建设 1.36%、土地开发 16.23%、贸易收入 73.27%	销售房屋业务收入 25.41%、贸易收入 19.53%、代建业务收入 19.50%	工程施工收入 50.73%、工程代建收入 32.69%、供水管网租赁和资产租赁收入 14.99%	基础设施建设 61.88%、房地产开发 13.77%
总资产（亿元）	289.12	134.15	172.18	56.59
所有者权益合计（亿元）	109.57	58.82	68.55	39.42

总债务（亿元）	151.28	49.83	80.43	10.57
总资本化比率（%）	58.00	45.86	53.99	21.14
营业总收入（亿元）	39.46	17.51	8.62	6.67
净利润（亿元）	1.18	1.15	1.11	0.24
EBITDA（亿元）	4.73	1.60	2.06	0.89
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.53	0.84	0.56	2.00
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.82	0.68	-4.52	-0.86
最新债券融资余额（亿元）	32.90	10.00	15.00	4.00

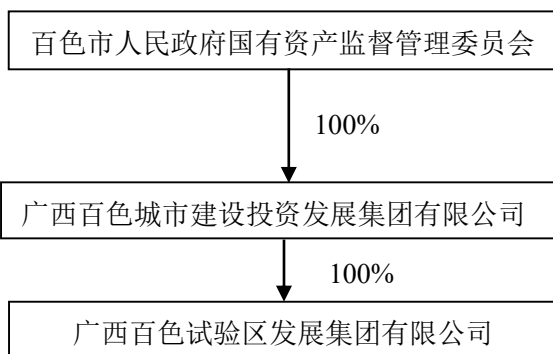
注：债券融资余额为截至 2023 年 6 月 19 日数据；

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

评级结论

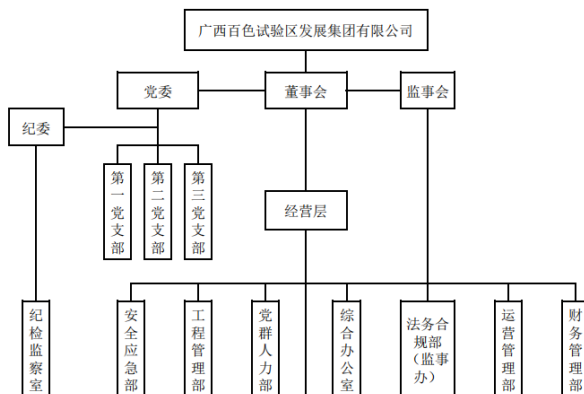
综上所述，中诚信国际维持广西百色试验区发展集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“PR 百东 01/18 百东债 01”、“PR 百东 02/18 百东债 02”和“PR 百东 03/19 百东债 01”的债项信用等级为 **AA**。

附一：广西百色试验区发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



序号	主要企业名称	持股比例 (%)
1	广西百色市工业区投资开发有限公司	100.00
2	百色佳兴物业服务有限责任公司	100.00
3	广西百色万东房地产开发有限公司	100.00
4	广西百色润东供应链有限公司	100.00
5	百色市汇东小额贷款有限公司	100.00
6	广西百色鑫东城镇化发展基金管理有限公司	100.00
7	百色盛东投资有限公司	100.00
8	百色城镇化发展基金合伙企业（有限合伙）	100.00
9	广西百色力东城市建设投资有限公司	100.00
10	广西百色智东文化旅游投资有限公司	100.00
11	百色土地产业发展基金合伙企业（有限合伙）	100.00
12	百色市百东新区基础设施建设基金合伙企业（有限合伙）	100.00
13	百色市旭东健康产业投资有限公司	100.00
14	百色北部新区发展有限公司	77.10
15	广西百色北城投资有限公司	77.10
16	广西百色恒东产业园发展有限公司	100.00
17	广西百色睿东教育投资有限公司	100.00
18	广西百色宏元投资有限责任公司	70.00
19	百色市公共资源交易有限公司	100.00

广西百色试验区发展集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附二：广西百色试验区发展集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022
货币资金	98,016.95	51,149.35	43,090.34
非受限货币资金	89,510.18	47,838.28	30,281.49
应收账款	46,919.26	119,111.58	163,656.39
其他应收款	181,481.69	137,575.05	140,253.51
存货	994,732.23	1,016,844.03	1,089,301.98
长期投资	56,456.03	58,529.00	456,305.44
在建工程	221,923.29	179,394.82	230,908.66
无形资产	39,167.89	44,980.97	44,637.93
资产总计	1,951,835.04	2,244,066.73	2,891,197.95
其他应付款	37,475.44	83,914.04	102,719.10
短期债务	191,509.37	322,388.71	504,892.29
长期债务	957,049.87	994,546.49	1,007,929.86
总债务	1,148,559.24	1,316,935.20	1,512,822.14
负债合计	1,326,234.19	1,555,241.98	1,795,495.25
利息支出	41,967.92	54,695.77	88,452.50
经调整的所有者权益合计	625,600.84	688,824.75	1,095,702.70
营业总收入	256,078.25	559,481.12	394,580.96
经营性业务利润	16,709.47	13,077.76	11,850.39
其他收益	13,056.39	2,847.74	25,963.52
投资收益	1,388.98	-1,156.09	3,230.78
营业外收入	524.42	202.24	3.81
净利润	17,114.27	10,449.38	11,774.42
EBIT	23,990.34	23,170.25	43,075.11
EBITDA	27,864.63	32,037.97	47,252.52
销售商品、提供劳务收到的现金	288,386.24	423,926.15	503,386.64
收到其他与经营活动有关的现金	240,678.60	244,986.75	107,142.56
购买商品、接受劳务支付的现金	257,706.64	405,894.95	567,739.72
支付其他与经营活动有关的现金	243,239.58	244,047.15	38,255.68
吸收投资收到的现金	13,203.43	30,000.00	0.00
资本支出	216,290.97	190,000.11	107,618.10
经营活动产生的现金流量净额	21,781.52	10,274.36	8,170.42
投资活动产生的现金流量净额	-255,702.97	-58,675.20	-107,260.70
筹资活动产生的现金流量净额	239,130.69	6,728.93	81,533.50
现金及现金等价物净增加额	5,209.25	-41,671.90	-17,556.78
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	6.90	5.56	7.28
期间费用率(%)	5.19	3.41	10.43
应收类款项占比(%)	11.70	15.14	13.29
收现比(X)	1.13	0.76	1.28
资产负债率(%)	67.95	69.30	62.10
总资本化比率(%)	64.74	65.66	58.00
短期债务/总债务(%)	16.67	24.48	33.37
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.52	0.19	0.09
总债务/EBITDA(X)	41.22	41.11	32.02
EBITDA/短期债务(X)	0.15	0.10	0.09
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.66	0.59	0.53

注：1、中诚信国际根据百色发展提供的其经天衡会计事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年三年连审审计报告，本报告各期数均使用期末数；2、中诚信国际计算合并口径总债务时，将各期其他应付款中的有息债务计入短期债务，将长期应付款中的有息债务计入长期债务。

附三：广西百色试验区发展集团有限公司基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销	
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）66428877

传真：+86（10）66426100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

PostalCode: 100010

Tel:+86（10）66428877

Fax:+86（10）66426100

Web:www.ccxi.com.cn