



# 广西百色试验区发展集团有限公司 2024 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[2024]跟踪 0418 号

---

## 声明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 5 月 31 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 02/18 百东债 02”、“PR 百东 03/19 百东债 01” **AA**

**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。

**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，且面临较大的偿债压力、基建与土地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。

**可能触发评级上调因素：**区域经济实力显著增强，公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，资本实力显著增强等。

**调级因素** **可能触发评级下调因素：**区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

### 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。2023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，2023年公司获得政府和股东较大规模的资产注入和财政补贴。

### 关注

- **公司债务规模增长较快，面临较大的偿债压力。**近年来公司债务规模保持快速增长，截至2023年末为190.14亿元，同时仍有一定规模的非标融资，需关注后续公司的偿债情况。
- **公司基建及土地开发业务收入大幅下滑。**2023年公司工程建造及土地开发收入大幅下降，需关注后续基建及土地开发业务收入后续的变化情况。
- **资产质量一般。**跟踪期内公司资产虽保持大幅增长，但增加资产主要系无偿划入的石灰岩矿及土地资源，收益存在较大的不确定性且流动性较弱，资产质量一般。

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

评级总监：  
电话：(027)87339288

## 财务概况

百色发展（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	224.41	289.12	420.61
经调整的所有者权益合计（亿元）	68.88	109.57	173.39
负债合计（亿元）	155.52	179.55	247.23
总债务（亿元）	131.69	151.28	190.14
营业总收入（亿元）	55.95	39.46	37.31
经营性业务利润（亿元）	1.31	1.19	0.59
净利润（亿元）	1.04	1.18	0.49
EBITDA（亿元）	3.20	4.73	5.21
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.03	0.82	6.04
总资本化比率（%）	65.66	58.00	52.30
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.59	0.53	0.59

注：1、中诚信国际根据百色发展提供的其经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年三年连审及 2023 年审计报告整理，2021 年采用 2020~2022 年三年连审期末数，2022 年与 2023 年分别采用 2023 年审计报告的期初数与期末数；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。

## 同行业比较（2023 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）	1,849.81	2,194.43	1,573.49	1,750.91
一般公共预算收入（亿元）	113.24	89.89	72.59	73.60
经调整的所有者权益合计（亿元）	173.39	60.28	71.67	38.45
资产负债率（%）	58.78	57.90	63.60	30.31
净利润（亿元）	0.49	1.13	1.07	-0.88

中诚信国际认为，百色市与玉林市、贵港市及北海市等地的行政地位、经济财政实力相当，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基建主体，业务运营实力相当；公司权益规模均高于比较组平均水平，财务杠杆处于比较组相对偏高水平。同时，上述公司均与当地政府维持高度的紧密关系。

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

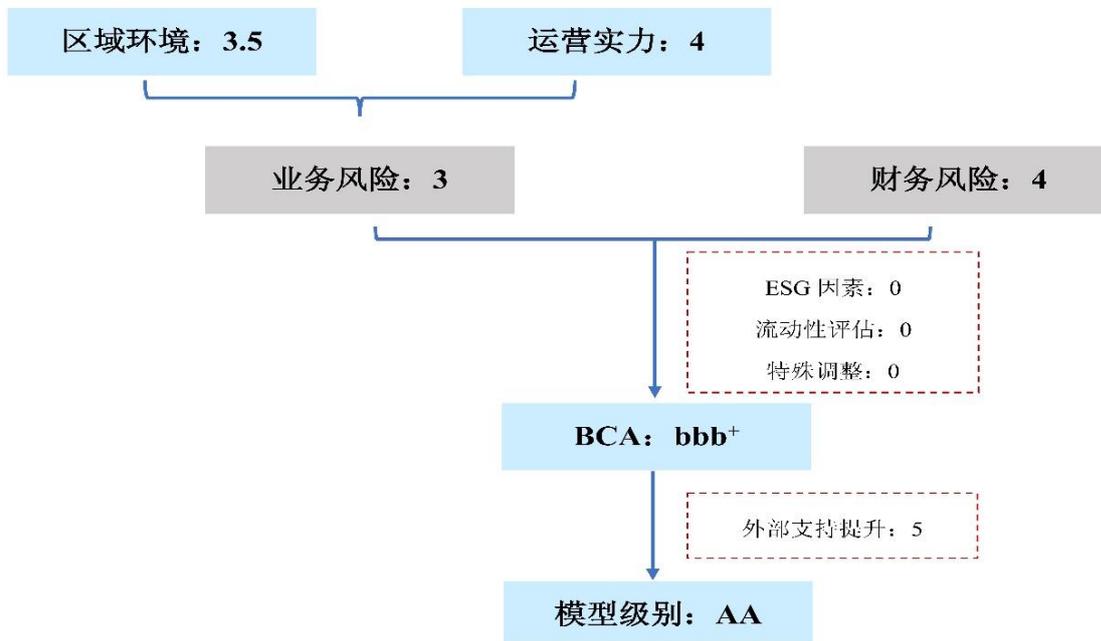
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余 额（亿元）	存续期	特殊条款
PR 百东 02/18 百东债 02	AA	AA	2023/06/27 至本报 告出具日	2.00/0.80	2018/12/24~2 025/12/24	提前还本
PR 百东 03/19 百东债 01	AA	AA	2023/06/27 至本报 告出具日	6.00/2.40	2019/01/08~2 026/01/08	提前还本

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
百色发展	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/27 至本报告出具日

● 评级模型

广西百色试验区发展集团有限公司评级模型打分(C220000\_2024\_04\_2024\_01)



注:

**调整项:** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**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。

**方法论:** 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000\_2024\_04

## 宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基建行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基建企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

## 区域环境

中诚信国际认为，百色市具有一定区位优势，跟踪期内经济实力持续增长，财政实力同比提升，再融资环境一般，潜在的支持能力较强。

百色市系广西下辖地级市，地处广西西部，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。2023 年，百色市实现地区生产总值（GDP）为 1,849.81 亿元，经济总量在全区居于中间水平，同比增长 6.10%。2023 年百色市实现一般公共预算收入 113.24 亿元，同比增长 16.77%，主要系非税收入增长所致，税收收入占比较低；同期公共财政平衡率为 22.89%，财政自给能力偏弱。区域融资环境方面，2023 年末，百色市的政府债务余额为 656.73 亿元，债务规模在自治区各城市中处于相对靠前水平；此外，区域内曾出现过非标债务舆情，对区域融资环境造成一定负面影响，目前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，2023 年以来债券融资成本处于较高水平。

表 1：近年来百色市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	1,568.71	1,729.10	1,849.81
GDP 增速(%)	9.80	4.20	6.10
人均 GDP（万元）	4.39	4.85	5.23
固定资产投资增速(%)	26.40	6.70	-25.80
一般公共预算收入（亿元）	102.98	96.98	113.24
政府性基金收入（亿元）	78.07	78.12	54.96
税收收入占比(%)	52.25	51.71	45.56
公共财政平衡率(%)	23.82	21.02	22.89
负债率（%）	31.47	32.23	35.50

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%；负债率=政府债务余额/GDP\*100%。

资料来源：百色市人民政府网站，中诚信国际整理

## 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；2023 年以来，公司持续推进多元化业务经营模式，土地开发业务受市场影响大幅下降，工程建造业务收入受结算确认进度影响亦大幅下滑，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较高水平。但公司贸易业务规模较大，需继续关注行业周期对贸易的影响。

表 2：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 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	16.30	29.13	1.99	0.54	1.36	2.71	0.03	0.09	3.03
贸易收入	31.88	56.97	0.16	28.91	73.27	0.28	29.56	79.21	0.38
房地产销售收入	1.27	2.28	20.31	0.90	2.29	32.99	1.20	3.21	27.97
土地开发收入	3.91	6.99	21.98	6.40	16.23	15.25	3.63	9.72	15.25
景区收入	0.14	0.24	-320.34	0.04	0.11	-705.03	0.02	0.05	54.98
利息收入	1.29	2.30	91.04	1.05	2.67	89.75	0.95	2.54	100.00
其他收入	1.17	2.08	75.47	1.61	4.07	56.74	1.93	5.18	31.99
<b>营业收入/毛利率合计</b>	<b>55.95</b>	<b>100.00</b>	<b>5.56</b>	<b>39.46</b>	<b>100.00</b>	<b>7.28</b>	<b>37.31</b>	<b>100.00</b>	<b>6.91</b>

注：1、其他收入包含租赁、建材销售、垫付征拆经费、绿化养护、陵园业务等业务收入；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**，跟踪期内，公司仍系百色市重要的、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，仍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；仍采用委托代建的模式进行建设，百色市或百东新区管委会对项目当年实际投资额按一定比例进行结算，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，2023 年公司工程建造较上年继续大幅下降，主要系公司工程进度放缓且项目结算较少所致。截至 2023 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 33.38 亿元，尚需投资 29.73 亿元；拟建项目方面，截至 2023 年末，主要拟建项目规模合计为 45.85 亿元。回款情况方面，截至 2023 年末，公司主要在建项目已累计确认收入 30.64 亿元，已收到回款 30.41 亿元。整体来看，公司在建及拟建基础设施项目投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力。此外，公司还存在一些自建自营项目，主要通过项目后期的经营收益来实现资金平衡；这类项目主要放在在建工程科目，截至 2023 年末，在建工程项目账面价值为 35.11 亿元，需关注这类项目后续的资金平衡情况。

表 3：截至 2023 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	89,502.07
2	百色市百东新区纬一路	61,130.00	60,156.64	63,180.72	64,227.87
3	百色市百东新区经一路	8,015.00	5,102.04	5,250.71	5,306.85
4	百色市百东新区经二路	14,867.00	14,894.68	15,446.45	15,408.18
5	百色市百东新区经三路	16,423.00	12,956.07	13,477.74	13,420.50
6	百色市百东新区经四路	41,305.00	30,413.20	31,303.90	30,361.20
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	6,645.22
8	广西百色干部学院配套路网 G 号路工程	19,812.00	22,702.66	24,800.26	23,621.13
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	9,000.43
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	13,042.73
11	右江左岸四塘河口段防护工程	12,000.00	2,934.89	3,020.37	3,093.24

12	公租房配套路工程	2,100.00	2,243.00	2,308.33	2,316.10
13	林产业园入园道路	13,000.00	12,793.48	11,985.77	13,778.64
14	产业园道路经八路	6,970.00	5,517.25	5,169.69	5,862.85
15	百东新区一中、百东小学配套道路-新项目	13,000.00	7,752.23	7,250.81	8,546.63
16	百东新区致富路工程	26,410.00	7783.63	--	--
17	百色市百东新区北环路道路工程（一期工程）	49,722.00	20701.18	--	--
18	百色市百东新区医院东路道路工程	34,814.00	6983.71	--	--
19	百色市百东新区深百大道道路工程	147,863.00	3884.61	--	--
<b>合计</b>		<b>631,054.00</b>	<b>333,774.42</b>	<b>306,389.18</b>	<b>304,133.65</b>

注：总投资额为项目规划期初的预计总投资金额，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

**房地产板块**，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，保障房业务与商品房业务模式保持不变。从业务开展情况来看，2023 年公司实现房地产销售收入 1.20 亿元，较上年有所增长，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 2023 年末公司已完工项目累计投资 32.86 亿元，实现回款 22.24 亿元，销售回款有一定的滞后性。在建项目方面，截至 2023 年末公司待投资规模为 16.49 亿元；同期末，公司暂无后续开发计划，房地产项目存在不确定性。

表 4：截至 2023 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 (%)
<b>已完工项目</b>								
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	2.56	2.87	90.60%
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	5.62	63.00%
<b>小计</b>	<b>--</b>	<b>86.73</b>	<b>33.62</b>	<b>32.86</b>	<b>-</b>	<b>5.76</b>	<b>22.24</b>	<b>-</b>
<b>在建项目</b>								
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	-	-	-
<b>小计</b>	<b>--</b>	<b>42.11</b>	<b>26.00</b>	<b>10.27</b>	<b>-</b>	<b>1.86</b>	<b>1.52</b>	<b>-</b>
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>128.85</b>	<b>59.62</b>	<b>43.13</b>	<b>-</b>	<b>7.62</b>	<b>23.76</b>	<b>-</b>

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**，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，业务模式未有变化。从业务开展情况来看，截至 2023 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 15.68 亿元，尚需投资规模较大，业务量较为充足。

2023 年，公司确认土地开发业务收入 3.63 亿元，较上年大幅下降，主要系土地业务受政策环境和区域土地市场行情影响所致。公司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 5：截至 2023 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	6.18	6.91
中心片区	417.99	38.09	2.09	1.60
高中片区	265.47	16.37	1.72	1.87
健康疗养片区	8.15	34.65	3.56	1.17
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	0.09	0.01
其他	-	-	0.01	0.12
<b>合计</b>	<b>1,323.98</b>	<b>363.90</b>	<b>15.68</b>	<b>13.63</b>

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、锌锭、水泥、钢材等。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，一般采取先款后货的形式。从业务开展情况来看，2023 年，公司实现贸易业务收入 29.56 亿元，较上年小幅增长，主要系当年新增锌锭业务所致。铝锭业务贸易为贸易收入的最主要构成部分，2023 年铝锭贸易收入保持小幅增长，占当年贸易收入的 68.81%，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，2023 年虽有所增加，但仍仅为 0.38%，对公司利润贡献有限。集中度方面，山东惠沂通供应链有限公司、广西桂明能源投资有限公司、广东泽宇同创金属材料有限公司、广西瑶山星投资有限公司、广州金博物流贸易集团有限公司，下游客户主要包括广西百色工业投资发展集团有限公司、浙江火山玻璃科技有限公司、广西福地产业投资有限公司、浙江天赢供应链管理有限公司、广西百矿电子商务有限公司等。

表 6：2021~2023 年公司贸易业务销售情况

产品	2021		2022		2023	
	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	197,471.80	125,207.64	202,873.63	115,701.74	203,371.02	120,400.16
锌锭	--	--	--	--	69,707.27	35,622.50
水泥	458.77	16,436.59	399.25	11,436.3	619.36	19,090.74
煤炭	834.58	10,044.42	901.9	10,977.02	--	--
钢材	2,479.83	5,562.11	6,480.43	15,133.42	3,590.09	9,216.74
原油	13,482.29	44,094.00	--	--	--	--
电解铝液	--	--	13,443.96	7,645.9	17,973.87	10,983.86
混凝土	1,615.85	47,146.50	1,301.05	36,973.50	63.19	2,117.50
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	19,109.60	16,021.38	655.91	301.23	244.64	66.04
<b>合计</b>	<b>318,755.11</b>	<b>514,972.99</b>	<b>289,103.01</b>	<b>327,668.85</b>	<b>295,569.44</b>	<b>197,497.54</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**其他业务板块**，公司其他业务板块主要包括贷款业务、租赁业务、陵园业务、建材销售等。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。2023 年公司实现利息收入 0.95 亿元，较上年有所下滑，但毛利仍保持较高水平。截至 2023 年末，公司合计发放贷款余额 0.14 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，2023 年公司实现租赁收入 0.98 亿元，租赁收入稳步增长。截至 2023 年末，公司可用于租赁的面积 103.57 万平方米，出租率一般，后续仍需对可出租面积提高出租效率。2023 年，公司新增陵园业务，当年实现收入 0.14 亿元。建材销售方面，2023 年实现销售收入 0.50 亿元，较上年小幅增长。整体来看，公司其他业务对公司收入来源进行了较好的补充。

## 财务风险

**中诚信国际认为，跟踪期内，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，短期债务占比虽有所下降，但仍面临较大的偿债压力；2023 年公司经营获现情况有所改善，但经营活动净现金流及 EBITDA 对利息的保障能力仍较弱。**

### 资本实力与结构

跟踪期内，受益于政府及股东的有力支持，2023 年百色市政府或股东将广西百色广润资产经营投资有限公司 100% 股权、靖西县新靖七场石灰岩矿、田阳县那坡镇义安 15 组石灰岩矿以及其他地方的石场与地块无偿划入公司，使得当年资本公积大幅增长 63.08 亿元，经调整的所有者权益大幅增长，资本实力持续增强；公司资产仍以存货中的开发投入、长期股权投资、投资性房地产、应收类账款以及其他非流动资产为主；其中，其他非流动资产主要系新划入的石灰岩矿及石场资源，2023 年末这类资源账面价值为 55.09 亿元；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，公司新划入的石灰岩矿及石场资源收益存在不确定性，需关注后续的收益实现情况。整体来看，公司资产规模虽大幅增加，但整体变现能力较弱，且资产存在受限情况，资产流动性较弱；公司投资性房地产虽可为公司提供较为稳定的现金流，但规模较小，资产收益性一般。

2023 年以来，公司债务规模继续保持增长，短期债务规模占比有所下降，债务结构有所改善，但仍面临较大的短期偿债压力；另外，受益于 2023 年百色市政府的支持及股东相关资产的划入，公司总资本化比率有所下降。

表 7：截至 2023 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	99.36	57.04	27.54	0.04	71.78
债券融资	34.46	19.78	6.41	28.05	0.00
非标融资	36.23	20.80	12.43	7.57	16.23
其他	4.15	2.38	0.00	0.00	4.15
<b>合计</b>	<b>174.20</b>	<b>100.00</b>	<b>46.38</b>	<b>35.66</b>	<b>92.16</b>

注：其他债务主要是指专项债，2023 年末余额为 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

### 现金流及偿债能力

公司经营活动净现金流跟踪期内继续呈净流入态势，且流入规模大幅增加；当期经营活动净现金流对利息覆盖能力大幅增强，但仍未能全额覆盖；此外，公司收现比有所提升，但经营获现能力

仍较为一般。2023 年公司投资活动主要为购买智慧停车场经营权，投资活动净流出小幅走阔；2023 年公司继续保持一定筹资力度来偿还相关债务及维持运营，总债务规模保持增长，偿还到期债务规模大幅增加，筹资活动净现金流继续保持净流入。2023 年，公司 EBITDA 继续保持小幅增长，EBITDA 利息保障倍数有所增加，但对利息覆盖能力仍较弱。短期偿债能力方面，截至 2023 年末公司短期债务占比虽有所下降，但规模较上年仍继续上升，且公司非受限货币资金对其覆盖能力仍较弱，存在较大的短期偿债压力。

**表 8：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元）**

项目	2021	2022	2023
货币资金	5.11	4.31	23.49
其他应收款	13.76	14.03	21.98
存货	101.68	108.93	133.81
长期股权投资	0.15	39.91	45.31
投资性房地产	24.90	27.93	33.68
在建工程	17.94	23.09	35.12
无形资产	4.50	4.46	12.22
其他非流动资产	18.10	18.10	74.13
资产总计	224.41	289.12	420.61
经调整的所有者权益合计	68.88	109.57	173.39
总债务	131.69	151.28	190.14
短期债务占比	24.48	33.37	30.93
资产负债率	69.30	62.10	58.78
总资本化比率	65.66	58.00	52.30
经营活动产生的现金流量净额	1.03	0.82	6.04
投资活动产生的现金流量净额	-5.87	-10.73	-12.78
筹资活动产生的现金流量净额	0.67	8.15	14.73
收现比	0.76	1.28	1.48
EBITDA	3.20	4.73	5.21
EBITDA 利息覆盖倍数	0.59	0.53	0.59
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.19	0.09	0.68

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产合计 44.62 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 10.61%。

或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额合计为 53.73 亿元，占同期末净资产的比例为 30.99%<sup>1</sup>，公司对外担保规模较大，且均无反担保措施，存在一定的或有负债风险。同时，公司存在较多工程及商品房合同相关的纠纷案件，且受此影响公司被纳入被执行人名单，截至 2024 年 5 月，涉诉标的金额合计约 1,151 万元，需持续关注此类事件对公司的负面影响及后续处置措施。

**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 2024 年

<sup>1</sup> 公司对外担保具体情况见附三。

4 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。

## 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。

## 流动性评估

2023 年公司短债债务占比较上年有所下降，但仍有调整空间；同期末，公司货币资金充裕，2023 年末账面非受限货币资金约 11.01 亿元较上年大幅增加；同期末，公司未使用银行授信额度 20.46 亿元，备用流动性较好；2023 年公司获得政府债务置换及专项债资金约 6.44 亿元，预计未能仍能获得该类资金偿还债务；整体来看，公司流动性较好，较上年流动性有所增强，且政府及股东支持较大，预计未来一年流动性来源可以覆盖流动需求。

## 外部支持

跟踪期内，百色市经济财政实力持续增强，处广西各地市中游水平。公司维持区域重要性，实际控制人为百色市国资委，股权结构和业务开展均与市政府具有较高的关联性，在资金支持和资产注入等方面有良好记录，2023 年公司获得政府及股东的资产划入大力支持，所有者权益大幅增长；同时，2023 年公司获得经营性补贴 3.17 亿元；综上，跟踪期内百色市政府具备较强的支持能力，同时保持对公司较强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

## 跟踪债券信用分析

“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 2023 年末，募集资金已按募集说明书用途全部使用完毕。

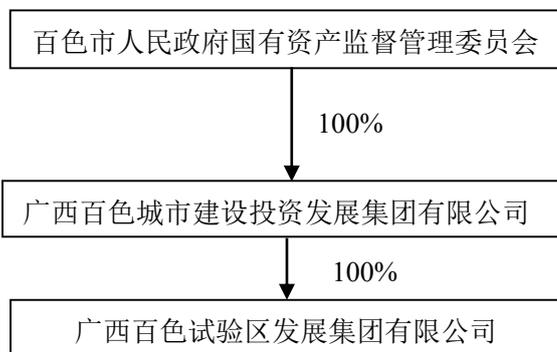
“PR 百东 03/19 百东债 01”共募集资金 6.00 亿元，其中 3.60 亿元用于东城景苑项目，2.40 亿元用于补充公司营业资金。截至 2023 年末，募集资金已按募集说明书用途全部使用完毕。

上述债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位重要，经营层面仍保持区域竞争力，业务持续性和稳定性较好，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险很低。

## 评级结论

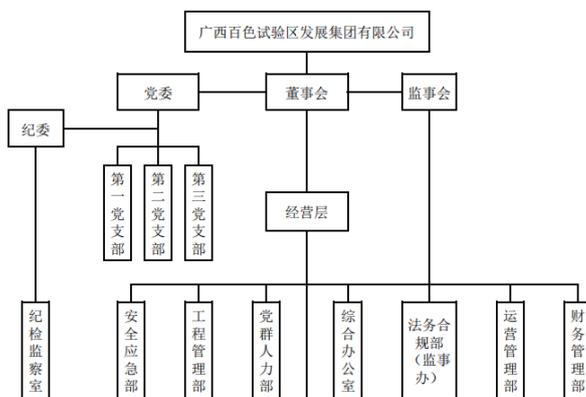
综上所述，中诚信国际维持广西百色试验区发展集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“PR 百东 02/18 百东债 02”和“PR 百东 03/19 百东债 01”的债项信用等级为 **AA**。

### 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 2023 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	49.00
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
20	广西百色水库灌区运维投资管理有限公司	100.00
21	广西百色广润资产经营投资有限公司	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）	2021	2022	2023
货币资金	51,149.35	43,090.34	234,920.63
非受限货币资金	47,838.28	30,281.49	110,146.68
应收账款	119,111.58	163,656.39	144,089.57
其他应收款	137,575.05	140,253.51	219,807.48
存货	1,016,844.03	1,089,301.98	1,338,132.42
长期投资	58,529.00	456,305.44	510,080.99
在建工程	179,394.82	230,908.66	351,183.06
无形资产	44,980.97	44,637.93	122,215.21
资产总计	2,244,066.73	2,891,197.95	4,206,126.51
其他应付款	83,914.04	102,719.10	127,077.51
短期债务	322,388.71	504,892.29	588,128.78
长期债务	994,546.49	1,007,929.86	1,313,227.72
总债务	1,316,935.20	1,512,822.14	1,901,356.50
负债合计	1,555,241.98	1,795,495.25	2,472,264.80
利息支出	54,695.77	88,452.50	89,057.03
经调整的所有者权益合计	688,824.75	1,095,702.70	1,733,861.70
营业总收入	559,481.12	394,580.96	373,135.67
经营性业务利润	13,077.76	11,850.39	5,868.93
其他收益	2,847.74	25,963.52	31,719.54
投资收益	-1,156.09	3,230.78	2,234.96
营业外收入	202.24	3.81	28.11
净利润	10,449.38	11,774.42	4,904.42
EBIT	23,170.25	43,075.11	44,717.72
EBITDA	32,037.97	47,252.52	52,145.96
销售商品、提供劳务收到的现金	423,926.15	503,386.64	553,433.56
收到其他与经营活动有关的现金	244,986.75	107,142.56	838,967.69
购买商品、接受劳务支付的现金	405,894.95	567,739.72	589,350.94
支付其他与经营活动有关的现金	244,047.15	38,255.68	738,849.62
吸收投资收到的现金	30,000.00	0.00	0.00
资本支出	190,000.11	107,618.10	128,719.40
经营活动产生的现金流量净额	10,274.36	8,170.42	60,408.37
投资活动产生的现金流量净额	-58,675.20	-107,260.70	-127,846.99
筹资活动产生的现金流量净额	6,728.93	81,533.50	147,303.81
现金及现金等价物净增加额	-41,671.90	-17,556.78	79,865.18
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率(%)	5.56	7.28	6.91
期间费用率(%)	3.41	10.43	13.25
应收类款项占比(%)	15.14	13.29	10.41
收现比(X)	0.76	1.28	1.48
资产负债率(%)	69.30	62.10	58.78
总资本化比率(%)	65.66	58.00	52.30
短期债务/总债务(%)	24.48	33.37	30.93
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.19	0.09	0.68
总债务/EBITDA(X)	41.11	32.02	36.46
EBITDA/短期债务(X)	0.10	0.09	0.09
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.59	0.53	0.59

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 年三年连审及 2023 年审计报告及，2021 年采用 2020~2022 年三年连审期末数，2022 年与 2023 年分别采用 2023 年审计报告的期初数与期末数；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对外担保明细（截至 2023 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保期限	担保余额（元）
1	广西百色开发投资集团有限公司	国企	2019-09 至 2028-11	3,075,367,000.00
2	百色市城乡环保投资有限公司	国企	2023-10 至 2026-10	7,500,000.00
3	广西百色工业投资发展集团有限公司	国企	2023-03 至 2027-01	1,929,500,000.00
4	广西百色能源投资集团有限公司	国企	2023-09 至 2024-11	311,000,000.00
5	广西百色市澄碧湖饮用水有限公司	国企	2023-10 至 2026-10	15,000,000.00
6	广西百色右江水务股份有限公司	国企	2023-09 至 2024-09	10,000,000.00
7	中油广西田东石油化工厂总厂有限公司	国企	2022-12 至 2025-12	25,000,000.00
<b>合计</b>		--	--	<b>5,373,367,000.00</b>

注：部分公司被担保事项存在多起，合并一起计算担保余额，担保期限为最早担保期至最晚担保期列示；

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附四：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
	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，影响报表使用者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。

## 附五：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