

信用等级通知书

东方金诚债评字【2019】716号

广西田东县龙远投资有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“2020年广西田东县龙远投资有限责任公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇一九年九月二十五日



信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与广西田东县龙远投资有限责任公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2019年9月25日

2020年广西田东县龙远投资有限责任公司 公司债券信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA-	稳定	AAA	2019/9/25	卢筱	李佳怡

主体概况

广西田东县龙远投资有限责任公司是田东县主要的基础设施建设主体，主要从事田东县内的道路和异地扶贫搬迁等基础设施建设业务。田东县人民政府为公司唯一股东和实际控制人。

债券概况

本期债券发行额：6亿元
 本期债券期限：7年
 偿还方式：每年付息一次、分期偿还本金，另设有加速到期条款
 增信措施：全额无条件不可撤销连带责任保证担保
 保证人：广西中小企业融资担保有限公司
 保证人主体信用等级及展望：AAA/稳定

评级模型

1.基础评分模型

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分		
地区综合实力	区域层级	20.00%	11.20	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	14.40		
	GDP总量	32.00%	14.72		净资产总额	36.00%	14.40		
	GDP增速	4.00%	2.64		资产负债率	9.00%	5.40		
	人均GDP	4.00%	1.60		全部债务资本化比率	9.00%	7.20		
	一般公共预算收入	32.00%	10.24		补助收入/利润总额	5.00%	3.00		
	一般公共预算收入增速	4.00%	3.28		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	2.00		
	上级补助收入	4.00%	2.64						
得分合计				46.32 (7档)	得分合计				46.40 (7档)

2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力									
	1档	2档	3档	4档	5档	6档	7档	8档	9档	
企业经营与财务实力	1档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-
	2档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA-
	3档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-
	4档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+
	5档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	6档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8档	AA	AA-	A+						
	9档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+
基础模型参考等级								AA-		

注：上表为不完整列示。

3.评级调整因素

基础模型参考等级	AA-
评级调整因素	无
4.主体信用等级	AA-
5.增信措施	全额无条件不可撤销连带责任保证担保
6.本期债券信用等级	AAA

评级观点

东方金诚认为，田东县发展前景较好，公司业务区域专营性很强，得到股东及各方给予的大力支持，广西中小企业融资担保有限公司为本期债券提供的担保具有极强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性较差，以融资租赁等非标融资为主的有息债务增长较快，经营活动现金流对往来款依赖较大。综合考虑，东方金诚认为公司的偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

同业对比

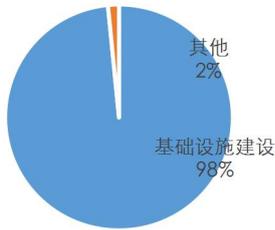
项目	广西田东县龙远投资有限责任公司	宁明惠宁建设投资有限责任公司	湖南梅山资源开发有限公司	资中县兴投资开发集团有限责任公司	普定县夜郎国有资产投资运营有限责任公司
地区	田东县	宁明县	安化县	资中县	普定县
GDP (亿元)	125.35	154.30	233.46	269.99	124.70
GDP 增速 (%)	7.4	10.2	7.7	4.6	11.0
人均 GDP (元)	33222	-	27156	21667	-
一般公共预算收入 (亿元)	6.59	3.42	7.52	9.11	6.77
一般公共预算支出 (亿元)	31.79	34.55	64.79	48.84	33.17
资产总额 (亿元)	50.98	59.64	100.33	126.99	160.27
所有者权益 (亿元)	20.13	43.71	43.91	51.96	129.28
营业收入 (亿元)	2.68	5.16	2.64	2.84	5.97
利润总额 (亿元)	0.76	1.23	0.42	1.45	1.81
资产负债率 (%)	60.51	26.71	56.23	59.08	19.09
全部债务资本化比率 (%)	48.91	22.44	40.09	49.12	10.18

注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA- 的同行业企业，表中数据年份均为 2018 年。

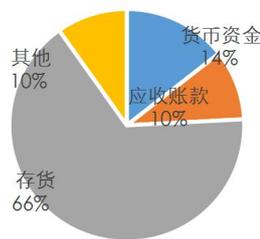
数据来源：东方金诚整理

主要指标及依据

2018年公司营业收入构成



2018年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2016年	2017年	2018年
资产总额	38.83	47.27	50.98
所有者权益	15.92	17.86	20.13
营业收入	2.57	2.63	2.68
利润总额	0.81	0.78	0.76
全部债务	10.93	15.32	19.27
资产负债率	59.00	62.22	60.51
全部债务资本化比率	40.71	46.18	48.91

2018年末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2016年	2017年	2018年
地区	田东县		
GDP 总量	140.10	160.01	125.35
GDP 增速	5.0	4.9	7.4
人均 GDP (元)	-	37212	33222
一般公共预算收入	6.37	7.32	6.59
一般公共预算收入增速	3.80	14.89	10.00
上级补助收入	18.70	21.41	22.08

优势

- 近年来百色市田东县形成了煤炭、电力、石化、氯碱化工、铝锰、制糖、水泥、造纸八大支柱产业，随着城镇化建设的推进以及招商引资力度的加大，发展前景较好；
- 公司主要承担田东县道路和异地扶贫搬迁等基础设施建设业务，主营业务具有很强的区域专营性；
- 作为田东县主要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面得到股东及相关各方的大力支持；
- 广西中小企业融资担保有限公司对本期债券按期偿付本息提供的连带责任保证担保，具有极强的增信作用。

关注

- 公司资产中变现能力较弱的存货占比很大，资产流动性较差；
- 近年来公司以融资租赁等非标融资为主的有息债务规模增长较快，预计随着在建拟建项目的推进，有息债务规模将持续上升；
- 公司主营业务现金获取能力较弱，经营活动现金流对往来款依赖较大，总体现金流状况不佳。

评级展望

预计田东县经济将保持稳定增长，公司基础设施建设业务区域专营性很强，能够得到股东及相关各方的持续有力支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
-	-	-	-	-	-

主体概况

广西田东县龙远投资有限责任公司（以下简称“田东龙远”或“公司”）系由百色市田东县人民政府（以下简称“田东县政府”）于2007年4月出资设立的国有独资有限责任公司，初始注册资本为人民币1000.00万元。2009年11月，公司注册资本增至人民币15000.00万元。截至2018年末，公司注册资本和实收资本均为人民币15000.00万元，田东县政府为公司唯一股东和实际控制人。

公司是田东县主要的基础设施建设主体，主要从事田东县内的道路和异地扶贫搬迁等基础设施建设业务。另外，公司还从事农副产品销售、贷款和门面房租赁等其他业务。

截至2018年末，公司合并范围内的子公司共8家，详见下表。

图表1 截至2018年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	公司简称	主营业务	注册资本	持股比例	取得方式
广西田东工业投资开发有限公司	田东工投	基础设施建设	6500.00	84.62	无偿划拨
广西田东红城芒乡投资开发有限公司	红城芒乡	基础设施建设	11000.00	100.00	投资设立
田东县弘大小额贷款有限责任公司	弘大小贷	小额贷款	3500.00	100.00	投资设立
广西田东锦绣红城投资有限公司	锦绣红城	基础设施建设	10000.00	51.00	无偿划拨
广西田东现代农业投资有限责任公司	现代农投	基础设施建设	20000.00	100.00	无偿划拨
广西田东国泰开发投资有限公司	国泰开投	农副产品销售	5000.00	100.00	无偿划拨
广西田东花园国际大酒店有限公司	花园大酒店	酒店运营管理	4200.00	100.00	无偿划拨
田东县易安物业服务有限公司	易安物业	物业	50.00	100.00	投资设立

资料来源：审计报告，东方金诚整理

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

公司拟发行6.00亿元的2020年广西田东县龙远投资有限责任公司公司债券（以下简称“本期债券”）。本期债券为7年期固定利率债券，面值100元，按面值平价发行。本期债券设置本金提前偿付条款和加速到期条款，其中本金提前偿付条款约定公司将在本期债券存续期的第3年末至第7年末分别偿还债券发行总额的10%、10%、20%、30%和30%；加速到期条款约定当公司出现影响本期债券偿付的重大资产重组、重大债务违约、不可抗力或者项目提前终止等可能损害投资人权益的重大不利情形时，公司应在知悉该情形后立即通知债权人，债权人应根据《债券持有人会议规则》的规定召开债券持有人会议，经债券持有人会议讨论通过后，可提前清偿部分或全部债券本金，公司在接到债权代理人的本期债券加速到期通知后履行本期提前清偿部分或全部本金的义务。本期债券采用单利按年计息，每年付息一次，后五期利息随本金一起支付。

本期债券由广西中小企业融资担保有限公司（以下简称“广西中小担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

募集资金用途

本期债券拟募集资金6.00亿元，其中3.60亿元用于子公司现代农投的广西田东农产品加

工与物流产业园（二期）项目（以下简称“本期债券募投项目”），2.40亿元用于补充公司营运资金。

本期债券募投项目位于田东县祥周镇，总用地面积46.36万平方米，总建筑面积49.43万平方米，建设内容主要包括标准厂房、物流区建设展示中心、交易用房和仓储用房等，同时配套建设园区绿化、停车位、道路以及供电、给排水等公共设施。该项目的建设对促进田东县产业升级融合，提升农业现代化水平和助力精准扶贫等方面具有一定意义。

本期债券募投项目计划总投资为11.05亿元，拟使用募集资金3.60亿元，占总投资的比例为32.59%，其余资金来源于公司自有资金和银行融资等。本期债券募投项目预计建设周期为24个月，计划开工时间为2019年7月。项目完工后将由公司负责运营，项目的收入来源主要为标准化厂房、仓库和商业配套的出售收入，交易展示及办公区、冷库、仓库和标准房厂房的出租收入以及停车位经营收入等。根据可行性研究报告，预计本期债券募投项目在本期债券存续期内可实现收入8.51亿元，运营期内可实现总收入（含本期债券存续期）为14.87亿元。

宏观经济和政策环境

预计2019年GDP增速将降至6.2%，中美经贸摩擦等外部风险需持续关注

上半年GDP同比增速为6.3%，其中二季度降至6.2%。今年我国经济运行面临的环境复杂严峻，特别是二季度以来，在中美经贸摩擦升级的同时，全球经济减速态势也愈加明显，国内宏观经济下行压力加大。东方金诚判断，下半年宏观经济运行的外部环境更趋复杂，国内宏观政策会进一步向稳增长方向微调，基建提速可期，汽车销售对消费的拖累作用也有望缓和。预计全年GDP增速将为6.2%，继续处于年初设定的6.0%~6.5%的目标区间范围。

下半年，货币政策将从数量和价格两个维度推进边际宽松，财政政策也有进一步发力空间

上半年货币政策保持边际宽松势头，严监管效应减缓，社会融资规模及M2增速均现回升态势。预计后期央行将继续实施定向降准、TMLF、再贷款再贴现等结构性货币政策工具，旨在降低企业融资成本的利率并轨也有望取得实质性进展。最后，当前全球货币政策转入宽松轨道，不排除四季度央行下调公开市场政策利率的可能。财政政策方面，预计下半年积极财政政策有可能在扩大专项债额度、适度上调财政赤字率等方面发力，拓宽财政稳增长空间。

行业及区域经济环境

行业分析

我国城镇化进程处于快速推进的过程中，城市基础设施行业仍存在一定的发展空间

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，城市基础设施建设是城市发展的关键环节，对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

我国城镇化进程处于快速推进的过程中，1995年~2018年，城镇化率由29.04%增加至59.58%，基础设施建设投资完成额由0.41万亿元增加至17.31万亿元，城市建成区面积由19264.00平方公里增加至56225.38平方公里。然而，与发达国家80%的平均水平相比，我国城镇化率还存在一定差距，且部分区域仍存在着总量不足、设施老旧、发展相对滞后等问题。

整体来看，我国城市基础设施建设行业仍存在一定的发展空间。

城投公司加快业务转型，经营性业务占比不断上升，市场化程度持续提高

城投企业是进行城市基础设施建设的重要主体，近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时，也使债务出现较快增长。

为防范地方政府债务风险，中央各部委陆续出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债，明确要求剥离城投公司的政府融资职能，城投公司从政府融资平台逐步转为市场化的建设及经营主体，近年来经营性资产和收入显著增加

地区经济

1.百色市

百色市位于广西壮族自治区（以下简称“广西”）西部，北与贵州省接壤，西与云南省毗邻，南与越南交界。2018年末，百色市下辖12个县（市、区）和135个乡镇（镇、街道），总面积3.63万平方公里，是广西内陆面积最大的地级市。百色市是“全国生态型铝产业示范基地”、“中国优秀旅游城市”、“全国双拥模范城”、“国家园林城市”、“国家卫生城市”。同时，百色也是革命老区、少数民族地区、边境地区、大石山区、贫困地区和水库移民区。

作为西南地区重要的交通枢纽和“一带一路”连接东盟的重要节点城市之一，百色市已基本形成高速公路、铁路、航空、航运和口岸“五位一体”的交通格局

百色市交通便利，区位优势较为明显。作为西南地区重要的交通枢纽和“一带一路”连接东盟的重要节点城市之一，百色市已基本形成高速公路、铁路、航空、航运和口岸“五位一体”的交通格局。公路方面，百色市是国家交通运输部确定的179个国家公路运输枢纽城市之一，各县区均有二级公路相连。铁路方面，百色市自2015年迈入高铁时代，目前市区拥有1个高铁站，与南宁、桂林、柳州、昆明、广州和珠海等城市实现高铁连通。航空方面，百色巴马机场开通了至上海、广州、重庆、桂林、深圳、天津等航线，实现对长三角、珠三角、环渤海的全覆盖。水运方面，百色市拥有千吨级黄金水道，可直达粤港澳地区。口岸方面，百色市有国家一类口岸2个、二类口岸1个和7个边贸点。

依托于丰富的矿产资源，近年来百色市经济保持较快发展，经济实力较强；百色市产业结构较为单一，易受铝及配套产业周期波动影响

百色市地处我国西部矿产资源十大集中开发区——红水河右江有色金属资源集中区内，矿产资源丰富。百色已查明资源储量的矿种36种，铝土矿、煤、锰矿、石油、金、铜、锑等查明资源储量在广西占有重要位置，其中铝土矿已探明储量约占全国的四分之一。百色市拥有重要矿区（床）198处，其中大型矿区（床）29处，中型矿区（床）50处，小型矿区（床）119处。

依托于丰富的自然资源，近年来，百色市经济保持较快发展，经济实力较强，具体如下表所示。

固定资产投资方面，2016年~2017年，百色市分别完成固定资产投资（不含农户）1061.40亿元和1226.41亿元，分别同比增长3.9%和15.5%。2018年，百色市固定资产投资重点项目

为 521 个，完成投资约 400 亿元，开工项目 90 个，竣工项目 60 个。

图表 2 2016 年~2018 年百色市主要经济指标及对比情况 (单位: 亿元、%)

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1114.31	8.8	1361.76	8.8	1134.00	9.0
人均地区生产总值(元)	30881		37479		31210	
工业增加值	508.74	9.4	690.07	9.7	-	6.8
全社会固定资产投资	1061.40	3.9	1226.41	15.5	-	-
社会消费品零售总额	246.84	11.6	277.35	12.4	26.16	10.0

数据来源: 公开资料, 东方金诚整理

依托于丰富的铝土矿资源, 百色市形成了以铝及配套产业为主的工业结构, 铝及配套产业产值占百色工业的“半壁江山”, 成为百色市的第一支柱产业。2018 年, 百色市铝及配套产业产值达 1280 亿元, 实现电解铝产量 150 万吨, 铝材加工 308 万吨。在丰富的资源支撑下, 百色市培育了百色百矿集团有限公司(广西 50 强企业, 中国煤炭 50 强企业), 对当地的经济财政发展提供了良好的带动作用及贡献。同时, 百色市经济结构较为单一, 易受铝及配套产业周期波动影响。

近年来, 百色市第三产业保持较快增速; 作为革命老区、少数民族聚集地和国家优秀旅游城市, 近年来百色市旅游收入大幅增长

近年来, 百色市第三产业保持较快增速。2016 年~2017 年, 百色市第三产业增加值分别为 337.32 亿元和 383.20 亿元, 分别同比增长 10.4%和 9.8%。2018 年, 百色市第三产业增加值同比增长 5.3%。作为革命老区、少数民族聚集地和国家优秀旅游城市, 百色市拥有百色起义纪念公园等红色旅游资源, 天坑、峡谷、原始森林等绿色资源, 壮、汉、瑶、苗、彝、仡佬和回七个民族的多彩风情资源等。2018 年, 百色市新增百色欢乐小镇等 4A 级景区 5 家, 百色起义纪念园创 5A 级景区通过广西壮族自治区初评, 同年百色市游接待总人数增长同比 29.0%, 旅游总消费同比增长 36.0%。

房地产方面, 由于百色市城镇化率较低, 近年来, 百色市房地产投资以及商品房销售面积增速较快。2016 年~2018 年, 百色市房地产开发分别完成投资 81.73 亿元、107.92 亿元和 90.86 亿元, 分别同比增长 12.0%、32.1%和-15.8%。同期, 百色市商品房销售面积分别为 186.51 万平方米、245.81 万平方米和 313.27 万平方米, 分别同比增长 18.8%、31.8%和 27.4%。

2.田东县

田东县位于百色市东部, 交通条件良好, 矿产资源较为丰富

田东县位于百色市东部, 总面积为 2816 平方公里。截至 2018 年末, 田东县下辖 9 镇 1 乡 167 个行政村(其中包含街道、社区), 总人口 43 万人, 是一个以壮族为主体的多民族聚居县。田东县是百色起义的策源地以及右江苏维埃政府所在地, 其中右江工农民主政府旧址系全国爱国主义教育示范基地, 是中央确定的国家 12 个红色旅游重点景区之一。

交通方面, 得益于南百高速和南昆高铁穿境而过, 田东县与省会南宁市和百色市之间交通

便利。田东县内有一条国道（G324线）和一条高速公路（南百高速），并设有一个高铁站（田东北站），田东县至百色巴马机场为23公里。右江河从西至东贯穿田东县，右江水运上溯百色市、下经南宁市和梧州市后可达广州市和香港，待目前在建的右江鱼梁航运枢纽工程建成后，将形成1000吨级航运能力，将成为西南地区出海的重要交通枢纽。

田东县拥有良好的亚热带水果种植条件和丰富的矿产资源。田东县属于典型的亚热带季风气候区，独特的南亚热带季风气候使其拥有全年无霜期长、无台风的优越条件，适合种植甘蔗、芒果、香蕉等亚热带农作物，由此田东县被国家农业部命名为“中国芒果之乡”和“第二批全国创建无公害农产品（种植业）生产示范基地县”。此外，田东县矿产资源丰富，目前已探明可开采的矿产有石油、天然气、煤、锰矿、铝矿、膨润土等30多种自然资源。其中，褐煤储量4亿吨，是广西第一大褐煤生产基地；石油储量1500万吨，是长江以南陆上唯一开采的油田；膨润土储量4160万吨，居百色市区各县前列；境内有5条较大的江河，水能蕴藏量21.2万千瓦，可开发13.4万千瓦。

近年来，田东县经济保持发展，形成了煤炭、电力、石化、氯碱化工、铝锰、制糖、水泥、造纸八大工业支柱产业

近年来，田东县经济保持发展，经济增速有所波动；从三次产业结构上看，田东县第一产业和第三产业占比有所上升，但经济结构仍以第二产业为主。

图表3 2016年~2018年田东县主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	140.10	5.0	160.01	4.9	125.35	7.4
人均地区生产总值(元)	-		37212		33222	
规模以上工业总产值	197.10	2.4	225.17	15.2	-	-
全社会固定资产投资	170.22	1.2	196.91	15.7	-	10.0
社会消费品零售总额	21.90	11.7	24.46	11.7	26.16	5.0
三次产业结构比	-		18.26: 59.2: 22.54		24.3: 43.8: 31.9	

数据来源：公开资料，东方金诚整理

农业方面，依托于天然的农作物种植条件，田东县现代农业规模不断扩大。截至2018年末，田东县建成自治区级现代特色农业（核心）示范区1个、市级示范区2个，芒果示范基地5个，新增无公害认证产品6个，并获百色芒果广西特色农产品优势区认证，桂七芒获广西第一个气候好产品认证，“大山牌”芒果干获全国旅游商品大赛广西赛区金奖。2018年，田东县粮食种植面积达35.04万亩，完成储备粮直补订单粮收购任务1.22万吨。

工业方面，丰富的自然资源使田东县已形成煤炭、电力、石化、氯碱化工、铝锰、制糖、水泥、造纸八大工业支柱产业，逐步形成以石化工业园为主体，东海工业园区、思林工业集中区和祥周工业集中区等同步发展的复合型工业园区。2018年，田东县规模以上工业增加值同比增长13.6%，40家规上工业企业实现利润总额10.84亿元，同比增长152.0%。

现代服务业方面，田东县积极融入“一带一路”建设，以交通运输和商贸物流为主的现代服务业不断发展壮大。2018年末，田东县累计培育进出口企业27家，支持企业走出去完成对

外投资 2000 万美元；随着田东县农产品加工与物流产业园和田东火车站货运场改扩建等项目有效推进，未来物流运输业将持续对现代服务业提供有力支撑。近年来，田东县电子商务发展步伐加快，以及旅游业发展提质升级，有效活跃了当地消费市场。电子商务方面，2018 年，田东县入选“全国电子商务进农村综合示范县”，电子商务一条街入驻电商企业达 30 家，农产品线上销售额实现 2.23 亿元，同比增长 42.9%。旅游业方面，田东湿地公园成功创建国家 4A 级旅游景区，2018 年接待旅游总人数 327.37 万人次，同比增长 23.87%；旅游总消费实现 34.66 亿元，同比增长 31.67%。

随着城镇化建设的推进以及招商引资力度的加大，田东县面临较好的发展前景

近年来，田东县固定资产投资力度不断加大。在城镇化建设投资方面，2018 年，田东县完成土地收储 5426 亩，筹资 7 亿元统筹布局路网、管网、教育、医疗、公园、市场等公共设施。在招商引资方面，田东县不断加大招商引资力度。2018 年，田东县争取到中央预算内投资 6776 万元、自治区乡村振兴专项资金 7875 万元；招商引资区外到位资金 72.89 亿元，区内到位资金 6.74 亿元，统筹推进区、市、县层面重大项目 145 个，其中目前已开工 67 个，已竣工 28 个。2018 年，年产 30 万吨烧碱扩建、20 万吨硅锰等 4 个项目投产试产，60 万吨预焙阳极碳素、3000 吨戊基蒽醌等 4 个项目开工建设，120 万吨氧化铝扩建启动前期工作。

总体来看，在城镇化建设以及招商引资稳步推进的背景下，田东县经济多元化程度不断提高，为地区经济可持续发展提供了较好的保障，预计未来经济发展质量及效益有望进一步增强。

财政状况

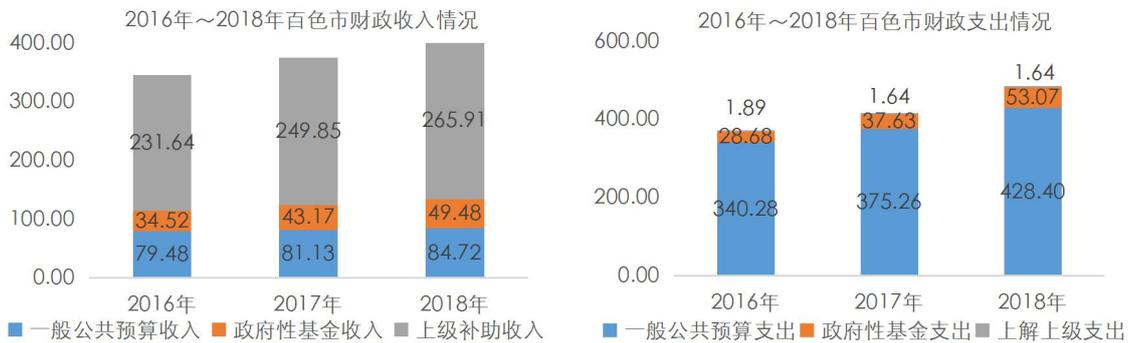
百色市

得益于上级政府的支持，近年来百色市财政收入保持增长，财政实力很强

近年来，得益于上级政府的支持，百色市财政收入¹保持增长，详见图表 4。2016 年~2018 年，百色市财政收入复合增长率为 7.59%，其中上级补助收入占比分别为 67.02%、66.78%和 66.46%。同期，百色市一般公共预算收入保持增长，其中税收收入占比分别为 59.50%、60.18%和 60.18%。

¹ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入

图表4 2016年~2018年百色市财政收入、支出情况(单位:亿元)



资料来源:公开资料,东方金诚整理

2016年~2018年,百色市政府性基金收入保持增长。其中,2018年百色市国有土地使用权出让收入占政府性基金的比重为83.74%。百色市政府性基金收入主要来自于国有土地使用权出让收入,易受房地产市场波动等因素影响,存在一定的不确定性。

近年来,百色市财政支出规模逐年增长,财政自给程度逐年减少

2016年~2018年,百色市财政支出²保持增长,规模和结构如下表所示,其中一般公共预算支出占比分别为91.76%、90.53%和88.68%,刚性支出³占比分别为51.84%、50.80%和48.40%,占比较高;地方财政自给率⁴分别为23.36%、21.62%和19.78%,财政自给程度一般,且逐年减少。同期,百色市政府性基金支出保持较快增长,年均复合增长率为36.04%。

截至2018年末,百色市政府债务余额为221.69亿元。

田东县

作为国家级贫困县,田东县得到了上级政府的大力支持;近年来财政收入保持增长,财政实力较强

2016年~2018年,田东县财政收入保持增长,以上级补助收入为主,具体详见下表,其中上级补助收入占比分别为66.47%、67.70%和66.52%。

² 财政支出=一般公共预算支出+政府性基金支出+上解上级支出。

³ 刚性支出=一般公共预算支出+教育支出+社会保障和就业支出+医疗卫生支出。

⁴ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

图表 5 2016 年~2018 年田东县财政收入、支出情况 (单位: 亿元)

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算收入	6.37	7.32	6.59
其中: 税收收入	3.76	4.35	4.19
非税收入	2.61	2.97	2.40
上级补助收入	18.70	21.41	22.08
政府性基金收入	3.06	2.89	4.53
财政收入	28.13	31.63	33.20
一般公共预算支出	26.41	30.27	31.79
其中: 一般公共服务	2.09	1.91	2.49
教育	6.12	5.67	6.07
社会保障和就业	2.64	3.73	4.44
医疗卫生	3.50	4.41	4.31
上解上级支出	0.18	0.10	0.10
政府性基金支出	2.96	2.77	3.92
财政支出	29.55	33.14	35.82

资料来源: 田东县财政局, 东方金诚整理

近年来, 田东县一般公共预算收入有所波动, 以税收收入为主。2016 年~2018 年, 田东县一般公共预算收入中税收收入占比分别为 59.03%、59.39%和 63.63%。田东县税收收入以增值税、企业所得税、契税和城市维护建设税为主, 2018 年, 上述四项税种分别占税收收入的比重为 48.20%、11.15%、8.47%和 5.99%, 涉房涉地税种⁵占比为 21.15%。

2016 年~2018 年, 田东县政府性基金收入有所波动, 其中国有土地使用权出让收入占比分别为 89.52%、89.50%和 90.20%。田东县政府性基金收入以土地出让收入为主, 易受土地规划和房地产市场波动影响而存在一定的不确定性。

田东县财政支出近年来保持较快增长, 以一般公共预算支出为主; 田东县财政自给程度较低

2016 年~2018 年, 田东县财政支出保持增长, 以一般公共预算支出为主。其中, 一般公共预算支出占财政支出的比重分别为 89.37%、91.34%和 88.76%。一般公共预算支出中, 刚性支出占比较高。2016 年~2018 年, 刚性支出占比分别为 54.32%、51.94%和 54.42%。同期, 田东县财政自给率分别为 24.14%、24.19%和 20.72%, 地方财政自给程度较低。

2016 年~2018 年, 田东县政府性基金支出有所波动。

截至 2018 年末, 田东县政府债务余额为 15.47 亿元。其中, 一般债务余额为 14.47 亿元, 专项债务余额为 0.97 亿元。

⁵ 涉房涉地税种包括房产税、土地增值税、契税、耕地占用税和城镇土地使用税。

业务运营

经营概况

公司是田东县主要的基础设施建设主体，近年来营业收入和毛利润保持稳定增长，主要来自于基础设施建设业务

公司是田东县主要的基础设施建设主体，主要从事田东县内的道路和异地扶贫搬迁等基础设施建设业务。

近年来，公司营业收入保持稳定增长，主要来自基础设施建设收入，详见下表。另外，公司还从事农副产品销售、贷款和门面房租赁等其他业务，受农副产品销量及品种减少的影响，近三年收入持续下降。

2016年~2018年，公司毛利润保持增长，但毛利率有所波动，主要受其他业务中农副产品销售和贷款业务亏损所致。

图表 6 公司营业收入、毛利润及综合毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2016年		2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	25678.97	100.00	26295.93	100.00	26807.21	100.00
基础设施建设	23966.41	93.33	25571.24	97.24	26390.82	98.45
其他	1712.56	6.67	724.69	2.76	416.39	1.55
毛利润	2334.04	100.00	2683.01	100.00	2724.20	100.00
基础设施建设	2500.84	-	2668.30	99.45	2753.82	-
其他	-166.80	-	14.70	0.55	-29.62	-
综合毛利率	9.09		10.20		10.16	
基础设施建设	10.43		10.43		10.43	
其他	-9.74		2.03		-7.11	

数据来源：审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

公司承担田东县内道路和异地扶贫搬迁等基础设施项目建设任务，业务具有很强的区域专营性

受田东县人民政府的委托，公司承担田东县内道路和异地扶贫搬迁等基础设施项目建设任务，业务具有很强的区域专营性。除公司外，田东县无其他从事基础设施建设业务的公司。

公司基础设施建设业务由公司本部负责，业务模式采取代建和自建两种模式。其中道路、异地扶贫搬迁等公益性项目采取代建模式，经营性项目采取自建模式。

在代建模式中，根据与田东县人民政府签订的基础设施项目委托建设框架协议⁶和政府购买服务协议，公司以自有资金、财政资金和外部融资的方式进行基础设施项目建设。待项目竣工后移交给田东县人民政府，田东县人民政府每年根据审定的项目建设成本加成一定比例与公司结算项目工程款，公司据此确认为基础设施建设收入，并按照经审定的成本进行结转。田东县人民政府根据每年

⁶ 根据协议约定，田东县人民政府对投资总额在 50 万元以上且财政资金占总投资额 30% 以上的建设项目、财政资金投资 50 万元以上的非经营性项目或其他政府投资建设项目委托给公司建设。

财政安排支付公司基础设施建设款项。

在自建模式中，公司以自有资金和外部融资进行项目建设，待项目完工后通过对外出租和运营以获取收入。

自成立以来，公司承担的代建基础设施建设项目主要包括林逢生态扶贫移民项目、污水处理厂工程、市场服务中心项目、垃圾填埋厂、路网工程项目和林逢镇地质灾害避难场所等。2016年~2018年，公司基础设施建设收入有所波动，毛利率均为10.43%。

公司在建和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

截至2018年末，公司在建基础设施建设项目主要为林逢生态扶贫移民项目、祥周百银点安置小区、石化大道、福利园项目和思林镇安置小区项目等。上述项目均采用代建模式，项目计划总投资额为21.10亿元，公司累计完成投资15.40亿元，尚需投资6.01亿元，其中2019年和2020年分别计划投资3.28亿元和1.72亿元。

图表7 截至2018年末公司在建重点基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资	2019年计划投资
林逢生态扶贫移民项目*	84829.39	87978.27	0.00	0.00
祥周百银点安置小区	36768.06	18806.21	17961.85	17961.85
石化大道	61204.53	25055.58	36148.95	10000.00
福利园项目	15100.00	11266.44	3833.56	3833.56
思林镇安置小区	13124.05	10939.14	2184.91	1000.00
合计	211026.03	154045.64	60129.27	32795.41

注：标*为已完工尚未完成竣工决算的项目
资料来源：公司提供，东方金诚整理

林逢生态扶贫移民项目位于田东县林逢镇，用地总面积为85.06万平方米，其中安置房占地面积为12.50万平方米，公共基础设施占地面积为30.19万平方米，配套建设面积为42.37万平方米，主要建设内容为建设扶贫移民安置住房及公共服务基础设施，以及广场、路网、给排水及绿化等配套设施建设。项目累计投资8.80亿元，截至2018年末，仍有6.29亿元投资成本尚未结转。

公司拟建项目主要本期债券募投项目、田东县第四中学建设项目、百色大道三期（田东段）工程项目、田东县滨江大道一期和滨江文化公园项目和田东县易地扶贫搬迁后续产业园项目等。上述项目计划总投资33.60亿元，均计划于2019年开工建设，其中2019年~2021年分别计划投资11.63亿元、14.89亿元和7.07亿元。上述项目资金全部由公司自筹，公司面临较大的筹资压力。

其他业务

近年来，公司其他业务收入规模较小，且持续亏损

公司其他业务主要包括农副产品销售、贷款和门面房租赁等其他业务。

农副产品销售业务由子公司国泰开投负责，主要销售甘蔗和肉猪。2016年~2018年，公司农副产品销售业务分别实现收入1613.22万元、450.47万元和213.19万元，收入下降主要是公司转让肉猪经营权所致；毛利润分别为-266.14万元、-259.52万元和-222.64万元，出现

亏损主要是销售效益无法覆盖土地租金和人工成本所致。

贷款业务由子公司弘大小贷负责，以个人贷款为主，于2017年开始取得收入。公司根据个人征信、财产、收入，家庭状况、配偶收入、信用情况等综合考虑进行贷款业务，2017年~2018年，公司贷款业务分别实现收入133.55万元和115.83万元；毛利率均为100%。截至2018年末，公司贷款余额为2195.00万元，尚未发生坏账。

门面房租赁业务方面，公司主要是对政府无偿划拨的事业单位门面房进行出租获得出租收入及物业管理费收入，2016年~2018年，公司租赁业务收入分别为99.34万元、140.68万元和87.38万元，毛利率分别为100.00%、100.00%和88.34%。

外部支持

作为田东县主要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面得到股东及相关部门的大力支持

资产划拨方面，2014年，田东县政府分别将田东工投84.62%和现代农投100.00%的股权无偿划拨至公司；截至2018年末，公司累计获得田东县政府注入的资金12.17亿元、林权资产2.45亿元。

财政补贴方面，2016年~2018年，公司获得田东县政府财政补贴分别为0.65亿元、0.58亿元和0.52亿元。

考虑到未来公司将继续在田东县基础设施建设中发挥重要作用，预计公司仍将得到股东及相关部门的大力支持。

企业管理

产权结构

截至2018年末，公司注册资本和实收资本均为1.50亿元，田东县政府为公司唯一股东和实际控制人。

治理结构

公司不设立股东会，田东县政府行使股东权利；公司设立了董事会、监事会和经理层，其中董事会是公司经营管理的最高决策机构。

公司董事会由5人组成，设董事长1名，职工董事1名，职工董事由公司职工代表大会选举产生，其余董事由田东县政府委派。公司监事会设监事5名，其中职工代表比例不低于三分之一，通过职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生；监事会设监事会主席1人，由田东县政府委派、指定或者更换。

公司设总经理1名，由田东县政府指定委派。

管理水平

公司设立了办公室、财务管理部、融资部、工程项目部和综合部5个职能部门。公司部门设置较为简单，各部门分别制订了部门职责和岗位职责。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度较为健全。

财务分析

财务质量

公司提供了2016年~2018年合并财务报表。亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2016年~2018年财务数据进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至2018年末，公司纳入合并范围的子公司共有8家。2016年，公司合并报表范围新增红城芒乡和弘大小贷；2017年，公司合并报表范围新增锦绣红城；2018年，公司合并报表范围新增易安物业。

资产构成与资产质量

近年来，公司资产保持增长，以流动资产为主，但存货占比很大，资产流动性较差

近年来，公司资产保持增长，其中流动资产占比很高，具体如下表所示。2016年~2018年末，公司总资产复合增长率为14.59%，流动资产占比保持在98%以上。截至2018年末，公司受限资产为1.69亿元，主要为土地使用权和林权等，占总资产的比重为3.31%，受限程度较小。

图表8 2016年~2018年末公司主要资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：审计报告，东方金诚整理

公司流动资产以存货、货币资金和应收账款为主，近年来保持增长。2016年~2018年末，公司流动资产复合增长率为13.88%，其中上述三项资产合计占比分别为88.35%、93.43%和92.01%。

公司存货以基础设施建设成本为主，随着基础设施建设进度推进以及项目数量增多，2016年~2018年末，公司存货保持增长。2018年末，公司存货中林逢生态扶贫移民项目、祥周百银点安置小区及道路等基础设施项目成本为29.91亿元，占存货的比重为88.82%；土地使用权为0.93亿元，占存货的比重为2.75%，均为招拍挂取得，林权资产为2.45亿元，均为划拨取得（详见附件二），并已取得相应使用权证。

近年来，公司货币资金波动较大，2018年受基础设施项目投资力度加大影响，货币资金大幅减少。

2016年~2018年末，公司应收票据及应收账款保持增长，主要是因基础设施建设业务对田东县财政局的应收账款。2018年末，公司应收田东县财政局的基础设施工程款为4.97亿元，占应收账款的比重为99.58%。同期末，公司累计计提坏账准备42.00万元。公司应收账款对象集中度很高，回收时间取决于田东县财政局回款计划安排，流动性较低。

公司非流动资产保持增长，但占比很低。2016年~2018年末，公司非流动资产占总资产的比重分别为0.72%、1.24%和1.94%。2018年，公司非流动资产主要由其他非流动资产和发放贷款及垫款构成，其中，其他非流动资产为湾行-田东县城市发展私募投资基金，主要用于异地扶贫搬迁项目；发放贷款及垫款主要为子公司弘大小贷对外的个人贷款。

资本结构

近年来，得益于股东的大力支持，公司所有者权益保持增长，以实收资本和资本公积为主

近年来，得益于股东的大力支持，公司所有者权益保持增长。2016年~2018年末，公司所有者权益分别为15.92亿元、17.86亿元和20.13亿元，年均复合增长率为12.46%。同期末，公司实收资本均为1.50亿元，为货币资金、房产和土地使用权等⁷，其中货币出资0.25亿元；资本公积分别为12.73亿元、13.95亿元和15.54亿元，主要为田东县政府无偿注入的子公司股权、土地使用权、林权和货币资金等；未分配利润分别为1.62亿元、2.26亿元和2.88亿元，为公司历年经营利润的累积。

近年来公司负债总额及有息债务保持增长，且融资租赁等有息借款占比很高；预计随着在建拟建项目的推进，公司有息债务规模将持续上升

随着在建项目的增多，近年来公司负债总额保持增长，其中流动负债占比较高。2016年~2018年末，公司负债中流动负债占比分别为68.69%、64.21%和69.98%。

图表9 公司负债情况（单位：亿元）

项目	2016年末	2017年末	2018年末
负债总额	22.91	29.41	30.85
流动负债	15.73	18.89	21.59
其中：其他应付款	13.31	17.33	19.24
一年内到期的非流动负债	2.10	0.73	1.32
非流动负债	7.17	10.53	9.26
其中：长期借款	6.73	10.43	9.16

资料来源：审计报告，东方金诚整理

公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，近年来增长较快。2016年~2018年末，公司流动负债复合增长率为17.13%。

公司其他应付款以易地扶贫搬迁项目转贷资金以及与医院的融资租赁借款为主。其中，易地扶贫搬迁项目转贷资金纳入田东县本级财政预算管理。融资租赁借款方面，主要是医院从融

⁷ 2009年，公司注册资本由0.10亿元增加至1.5亿元，其中根据验资报告，房产和土地使用权评估价值为1.16亿元，其中1.15亿元用于增加注册资本，剩余计入资本公积。

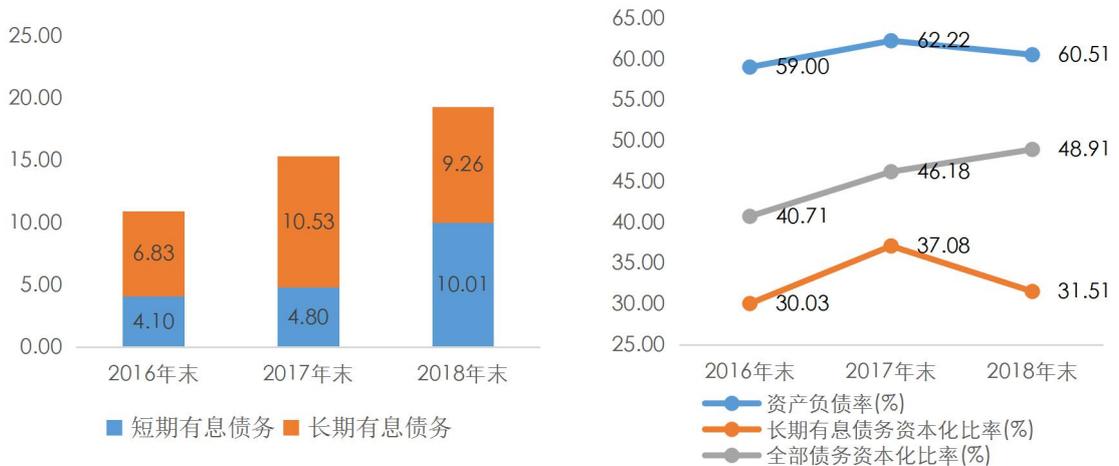
资租赁公司取得借款后转贷给公司以用于城市基础设施建设，并向公司收取一定的租赁服务费等。2018年末，公司其他应付款前5大单位分别为广西农村投资集团有限公司第一分公司⁸、田东县人民医院、湾行-田东县城市发展私募投资基金、田东县中医医院和田东县助农融资担保有限公司，合计应付上述单位款项17.45亿元，占其他应付款的比重为90.70%，其他应付款对象集中度较高。

2016年~2018年末，公司一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的银行借款。

公司非流动负债以长期借款为主，近年来规模有所波动。2018年末，公司长期借款中质押借款为5.38亿元，质押物为公司政府购买服务协议下的回购款；抵押借款为1.52亿元，抵押物为公司土地使用权和林权；混合借款为2.50亿元；信用借款为1.08亿元。

近年来，公司债务以融资租赁等有息借款为主，短期债务占比很高，债务规模持续上升。2016年~2018年末，公司全部债务占负债总额比重分别为47.72%、52.10%和62.48%。其中，融资租赁借款⁹占全部有息债务的比重分别为48.84%、56.85%和61.43%，融资租赁借款占比很高；短期有息债务占全部债务的比重¹⁰分别为37.49%、31.31%和51.94%。根据融资租赁合同，计入其他应付款的融资租赁借款分年度进行偿还，公司于2019年需要偿还的融资租赁借款为1.43亿元，2018年末，公司短期债务实际占比为12.14%。预计随着在建拟建项目的推进，公司债务规模将持续上升。

图表 10 公司债务指标情况（单位：亿元）



资料来源：审计报告及公司提供，东方金诚整理

截至2018年末，公司对外担保余额为0.21亿元，担保比率为1.04%，担保对象为广西田东壮乡河谷投资有限公司（田东县政府控股子公司）和广西田东石化工业园区污水处理厂（田东县工业集中区管理委员会全资子公司），均为国有企业，目前均正常运营，代偿风险较小。

⁸ 系广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广西国资委”）全资子公司，公司应付广西农村投资集团有限公司第一分公司的款项专项用于田东县“十三五”易地扶贫搬迁工程建设项目。

⁹ 计入其他应付款与医院、学校等非关联单位的往来借款科目。

¹⁰ 含其他应付款中1年以上的融资租赁借款。

盈利能力

近年来，公司营业收入保持稳定增长，但利润对财政补贴的依赖很大，盈利能力较弱

近年来，公司营业收入稳定增长。2016年~2018年，公司分别实现营业收入2.57亿元、2.63亿元和2.68亿元。同期，公司营业利润率分别为8.70%、9.71%和9.75%。

2016年~2018年，公司期间费用分别为0.03亿元、0.01亿元和0.05亿元，其中财务费用分别为-0.02亿元、-0.07亿元和-0.04亿元。同期，公司期间费用占营业收入的比重很低。

近年来，公司利润总额较为稳定。2016年~2018年，公司实现利润总额分别为0.81亿元、0.78亿元和0.76亿元。同期，财政补贴占公司利润总额的比重分别为79.81%、73.71%和68.76%，公司利润对财政补贴的依赖较大。

2016年~2018年，公司总资本收益率分别为2.88%、2.20%和1.76%；净资产收益率分别为4.74%、4.01%和3.41%，公司盈利能力较弱。

现金流

公司主营业务现金获取能力较差，经营活动现金流受往来款影响波动较大，投资性现金流持续净流出；受基础设施项目支出增多、公益性项目融资受限、债务还本支出资金增加等因素影响，2018年公司现金流状况不佳

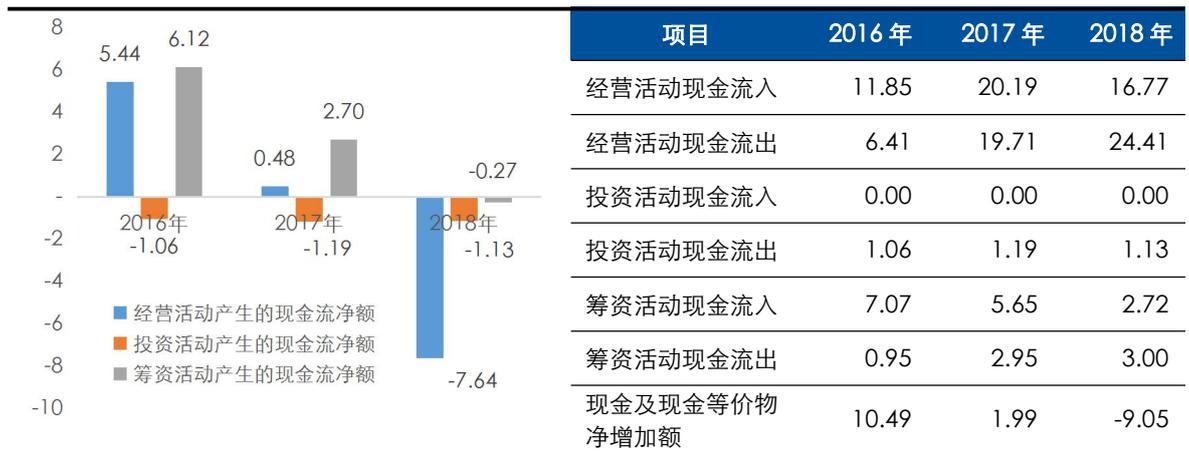
2016年~2018年，公司经营活动现金流入有所波动（详见下表），主要为与政府、国有企业往来，以及基础设施建设和小额贷款和农副产品销售等业务形成的现金流入，现金收入比分别为46.62%、52.25%和41.13%，主营业务现金获取能力较差；经营活动现金流出持续增长，以基础设施建设项目支出以及与政府、国有企业往来为主；2018年，受基础设施建设项目支出增多影响，经营性净现金流由流入转为流出状态，经营活动现金流持续变差。

近年来，公司投资活动现金持续呈净流出状态。2016年~2018年，公司均未实现投资活动现金流入；投资活动现金流出较为稳定，主要为公司对在在建项目的支出。

受公益性项目融资受限以及外部环境影响，近年来公司筹资活动现金流入逐年减少，但债务偿还支出保持增长，筹资活动净现金流状况不佳。2016年~2018年，公司筹资活动现金流入主要为通过银行借款融资形成的现金流入以及股东的资金注入；筹资活动现金流出主要为偿还债务形成的现金流出；筹资性净现金流由流入转为流出状态。

2016年~2018年，公司期末现金及现金等价物净增加额逐年减少，现金状况不佳。

图表 11 公司现金流情况 (单位: 亿元)



资料来源: 审计报告, 东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司基础设施建设业务具有很强的区域专营性, 得到了股东及相关各方大力支持, 公司的综合偿债能力较强

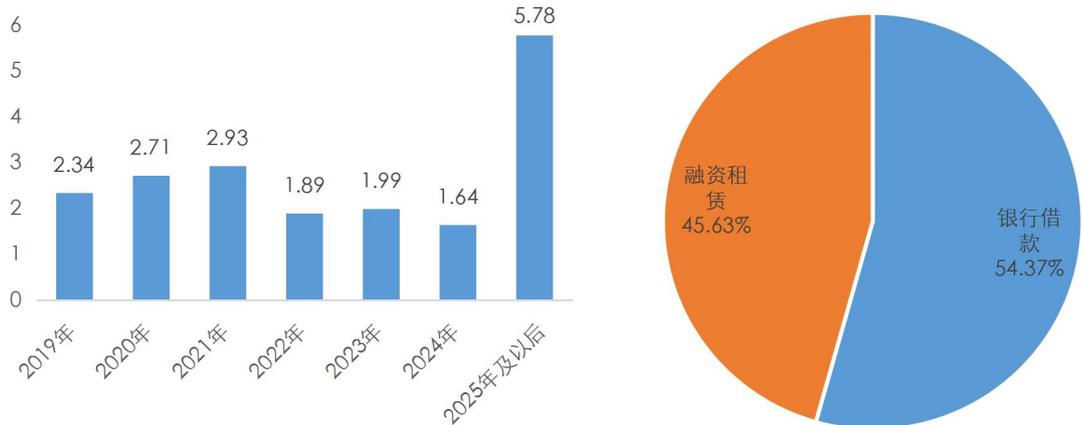
短期偿债能力来看, 2016年~2018年末, 公司流动比率分别为 245.00%、247.19%和 231.58%, 速动比率分别为 133.67%、121.01%和 75.56%, 现金比率分别为 91.43%、86.72%和 33.95%。虽然流动资产对流动负债的保障程度较好, 但流动资产中变现能力较弱的存货占比很高, 且货币资金对流动负债的覆盖程度逐年降低, 2018年末公司流动资产对流动负债的保障能力较弱。

从长期偿债能力来看, 2016年~2018年末, 公司长期债务资本化比率为 30.03%、37.08%和 31.51%, 长期债务占比较低; 2016年~2018年, 公司全部债务/EBITDA 分别为 12.64 倍、18.42 倍和 23.98 倍, EBITDA 利息倍数分别为 2.56 倍、1.16 倍和 0.68 倍, EBITDA 对债务的保障程度很弱; 筹资前现金流量净额债务保护倍数分别为 0.40 倍、-0.05 倍和-0.46 倍, 公司筹资前现金流对到期债务偿的保障作用较弱。

本期债券拟发行额为 6.00 亿元, 是公司 2018 年末全部债务和负债总额的 0.31 倍和 0.19 倍。以公司 2018 年末的财务数据为基础, 如不考虑其他因素, 本期债券发行后, 公司资产负债率和全部债务资本化比率将上升至 64.67%和 55.66%, 对公司现有资本结构影响较大。

截至 2018 年末, 公司债务到期偿还数额如下表所示。2019 年~2021 年公司需偿还的债务占比分别为 9.26%、10.73%和 16.33%, 债务期限分布较为合理。

图表 12 2018 年末公司有息债务期限结构情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

考虑到公司基础设施等业务具有很强的区域专营性，得到了股东及相关各方的大力支持，东方金诚认为，公司的综合偿债能力较强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自助查询版），截至 2019 年 3 月 5 日，公司本部无不良类贷款。截至本报告出具日，公司未在资本市场发行过债券。

抗风险能力

基于对百色市及田东县的地区经济财政实力、公司业务区域专营优势、股东及相关各方支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力较强。

增信措施

根据广西中小担保出具的《担保函》，广西中小担保对本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。广西中小担保保证担保的范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

广西中小担保的综合财务实力极强，对本期债券提供的连带责任保证具有极强的增信作用

广西中小担保前身系成立于 2002 年 11 月的广西投融资担保有限责任公司。2018 年 8 月，广西中小担保更名为现名。截至 2019 年 3 月末，广西中小担保注册资本和实收资本均为 43.00 亿元，广西金融投资集团有限公司（以下简称“广西金投”）持有广西中小担保 100.00% 股权，为广西中小担保实际控制人。

广西中小担保目前主要开展以贷款担保为主的融资性担保业务。成立以来，广西中小担保先后在广西 14 个地市成立了分支机构，负责各地市担保业务的开展，业务覆盖广西全境。

业务运营方面，广西中小担保在区域市场具备垄断性的竞争优势。根据广西金融监督管理局统计数据，截至 2019 年 3 月末，广西共有融资性担保公司 87 家，较 2016 年末减少 58 家。从行业竞争格局来看，依托股东资金投入和自治区财政支持，广西中小担保逐步发展壮大，资

本实力位于广西融资性担保行业第一位，近年来在保余额占广西融资担保行业的比例 70%左右。得益于股东及当地政府在资金、业务、风险防控方面的支持，广西中小担保资本实力、在保余额等主要业务指标在广西均排名第一位，是广西综合实力最强、业务规模最大、服务范围最广的担保机构。广西中小担保以服务中小微企业为业务方向，融资性担保业务构成其核心板块。2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月，广西中小担保分别实现担保业务收入 6.00 亿元、5.20 亿元、7.07 亿元和 1.26 亿元，其占担保业务收入的比重依次为 75.19%、76.63%、88.93%和 90.93%。

财务状况方面，近年来受担保费率调整、集团内部零成本借用资金增加影响影响，广西中小担保盈利能力下滑至较低水平，但广西中小担保业务布局的多元化将对政策指导下担保费率下调的负面效应产生抵消作用，未来盈利能力将小幅反弹；广西中小担保一类资产占比较高，且主要为存出保证金和货币资金，资产流动性良，资本实力处于行业较好水平，且担保准备金计提充足，对代偿风险的覆盖程度较好。

同时，东方金诚也关注到，广西近年来经济发展速度有所放缓，广西中小担保面临一定的外部经营风险；受担保费率调整、集团内部零成本归集资金增加影响，广西中小担保收入有所波动，整体盈利能力较弱；广西中小担保的担保代偿项目诉讼处置周期相对较长，抵质押物变现能力较弱，面临一定的追偿压力。

综上所述，东方金诚评定广西中小担保主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。广西中小担保综合财务实力极强，对本期债券提供的连带责任保证担保具有极强的增信作用。

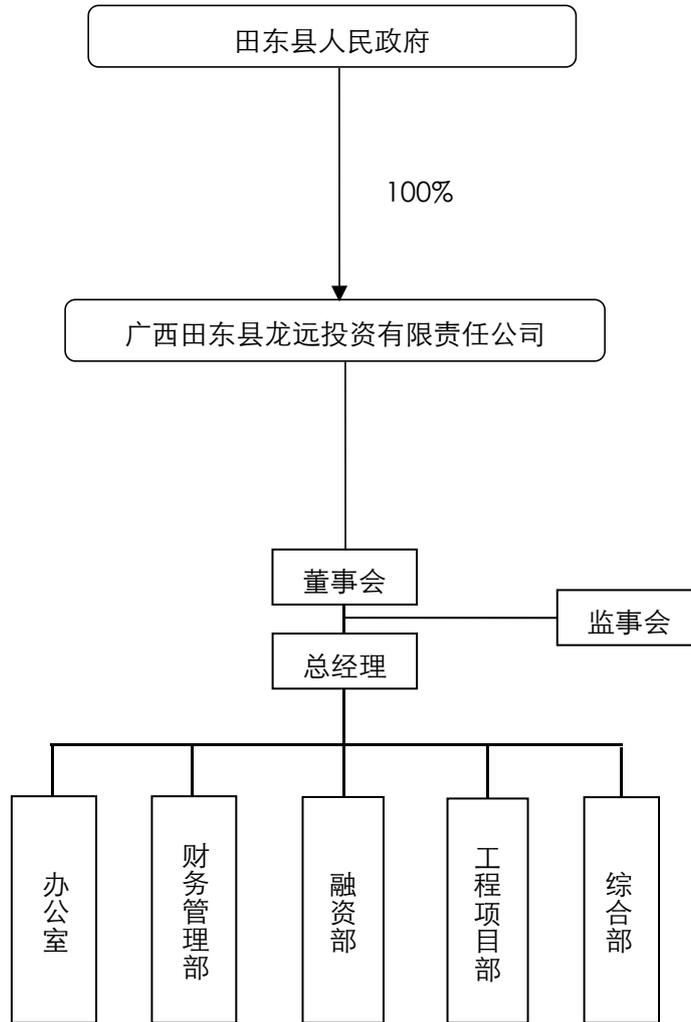
结论

东方金诚认为，近年来百色市田东县形成了煤炭、电力、石化、氯碱化工、铝锰、制糖、水泥、造纸八大支柱产业，随着城镇化建设的推进以及招商引资力度的加大，发展前景较好；公司主要承担田东县道路和异地扶贫搬迁等基础设施建设建设业务，主营业务具有很强的区域专营性；作为田东县主要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴等方面得到股东及各方的大力支持。

同时，东方金诚关注到，公司资产中变现能力较弱的存货占比很大，资产流动性较差；近年来公司以融资租赁等非标融资为主的有息债务规模增长较快，预计随着在建拟建项目的推进，有息债务规模将持续上升；公司主营业务现金获取能力较弱，经营活动现金流对往来款依赖较大，总体现金流状况不佳。

广西中小担保对本期债券按期偿付本息提供的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。综上所述，公司的主体信用风险很低，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2018 年末公司股权结构图及组织架构图



附件二：截至 2018 年末公司土地使用权及林权情况（单位：万元）

土地使用权证号	面积（平方米）	入账价值	土地用途	是否缴纳土地出让金	是否受限
桂（2018）田东县不动产权第 0000237 号	48507.46	2867.51	其他商服、城镇住宅	是	否
桂（2017）田东县不动产权第 0001603 号	6010.30	366.86	城镇住宅用地	是	否
东国用（2013）第 062 号	18849.15	2245.07	住宿餐饮用地	是	是
桂（2016）田东县不动产权第 0000158 号	13148.47	3201.88	其他商服用地	是	否
东国用（2014）第 164 号	25863.51	571.93	公共设施用地	是	否
东国用（2012）第 250 号	15650.89	302.71	工业用地	是	是
合计	128029.78	9555.97	-	-	-

林权证号	面积（亩）	入账价值	用途	取得方式	是否受限
东林证字（2013）第 000007 号	47034.00	24465.94	用材林	划拨	是
东林证字（2013）第 000008 号	15433.50		用材林	划拨	是

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件三：田东龙远主要财务数据及指标

项目名称	2016年	2017年	2018年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	38.83	47.27	50.98
其中：货币资金	14.39	16.38	7.33
应收账款	2.16	3.41	4.99
存货	17.52	23.83	33.68
负债总额	22.91	29.41	30.85
全部债务	10.93	15.32	19.27
其中：短期债务	4.10	4.80	10.01
所有者权益	15.92	17.86	20.13
营业收入	2.57	2.63	2.68
利润总额	0.81	0.78	0.76
经营活动产生的现金流量净额	5.44	0.48	-7.64
投资活动产生的现金流量净额	-1.06	-1.19	-1.13
筹资活动产生的现金流量净额	6.12	2.70	-0.27
主要财务指标			
营业利润率（%）	8.70	9.71	9.75
总资本收益率（%）	2.88	2.20	1.76
净资产收益率（%）	4.74	4.01	3.41
现金收入比（%）	46.62	52.25	41.13
资产负债率（%）	59.00	62.22	60.51
现金比率（%）	91.43	86.72	33.95
长期债务资本化比率（%）	30.03	37.08	31.51
全部债务资本化比率（%）	40.71	46.18	48.91
流动比率（%）	245.00	247.19	231.58
速动比率（%）	133.67	121.01	75.56
经营现金流动负债比（%）	34.55	2.56	-35.41
EBITDA 利息倍数（倍）	2.56	1.16	0.68
全部债务/EBITDA（倍）	12.64	18.42	23.98

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流动负债比 (%)	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务
 短期债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

引用自《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2020年广西田东县龙远投资有限责任公司公司债券”的存续期内密切关注广西田东县龙远投资有限责任公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向广西田东县龙远投资有限责任公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，广西田东县龙远投资有限责任公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如广西田东县龙远投资有限责任公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。



东方金诚国际信用评估有限公司

2019年9月25日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。