

广西百色试验区发展集团有限公司 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：周 蒙 mzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：黄 伟 whuang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 06 月 28 日

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评级对象构成委托关系外，中诚信国际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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦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。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。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。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。

■ 本次信用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。

■ 本跟踪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。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1940 号

广西百色试验区发展集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵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”的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持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”）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**。中诚信国际肯定了百色市经济实力持续增强、继续获得有力的外部支持、营业总收入大幅增长等因素对公司未来发展的积极作用。同时，中诚信国际也关注到公司债务规模持续增长，资产负债率处于较高水平，在建及拟建项目较多，未来面临较大的资金支出压力及或有负债风险等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

概况数据

百色发展（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	160.81	195.18	224.41
所有者权益合计（亿元）	59.42	62.56	68.88
总负债（亿元）	101.39	132.62	155.52
总债务（亿元）	82.59	114.86	131.69
营业总收入（亿元）	18.44	25.61	55.95
经营性业务利润（亿元）	1.73	1.67	1.31
净利润（亿元）	1.45	1.71	1.04
EBITDA（亿元）	3.28	2.74	3.22
经营活动净现金流（亿元）	-10.98	2.18	1.03
收现比(X)	0.98	1.13	0.76
营业毛利率(%)	6.89	6.90	5.56
应收类款项/总资产(%)	14.82	11.70	15.14
资产负债率(%)	63.05	67.95	69.30
总资本化比率(%)	58.15	64.74	65.66
总债务/EBITDA(X)	25.16	41.88	40.94
EBITDA 利息倍数(X)	0.63	0.67	0.60

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告整理，各期财务报告均根据新会计准则编制，且均采用期末数据；2、为准确计算债务，中诚信国际将公司长期应付款中的有息部分计入长期债务核算。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

广西百色试验区发展集团有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	1.50	7
	收现比(X)*	0.91	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.16	1
	受限资产/总资产的比重(X)	0.11	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	68.88	7
	总资本化比率(X)	0.66	6
业务运营 (20%)	资产质量	6	6
	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	6	6
打分结果			a ⁺
BCA			a ⁺
支持评级调整			3
评级模型级别			AA ⁺

打分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a⁺)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正 面

■ **百色市经济实力持续增强。**2021 年百色市实现地区生产总值 1,568.71 亿元，同比增长 9.8%，经济实力持续增强，为公司提供了较好的发展环境。

■ **继续获得有力的外部支持。**2021 年公司收到百色市国资委注入的实收资本 0.10 亿元，获得政府补助 0.28 亿元，继续获得有力的外部支持。

■ **营业总收入大幅增长。**受益于工程建设和贸易业务的拓展，公司 2021 年实现营业总收入 55.95 亿元，较上年大幅增长 118.47%。

关 注

■ **债务规模持续增长，资产负债率处于较高水平。**由于公司项目尚处于建设期，资金需求较大，债务上升较快，2021 年末公司总债务增加至 131.69 亿元，同期末资产负债率上升至 69.30%，处于较高水平。

■ **在建及拟建项目较多，未来面临较大的资金支出压力。**截至 2021 年末，公司在建的代建项目和整理项目较多，尚需投资规模较大，公司未来面临较大的资本支出压力。

■ **或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对广西百色开发投资集团有限公司的担保余额为 15.65 亿元，占净资产的比重为 22.72%，面临一定的或有负债风险。

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。**公司地位提升，股东及相关各方的支持能力和支持意愿均增强；资本实力显著提升，资产质量和盈利能力均大幅改善且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**百色市区域经济实力明显下滑且短期内无法有效改善；公司地位下降，股东及相关各方的支持意愿减弱；公司财务指标出现明显恶化，流动性压力骤升，备用流动性大幅减少等。

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 PR 百东 02/18 百东债 02 PR 百东 03/19 百东债 01	2021/06/29	侯一甲、周蒙	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
AA/稳定	PR 百东 03/19 百东债 01	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	阅读全文
AA/稳定	PR 百东 02/18 百东债 02	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	阅读原文
AA/稳定	PR 百东 01/18 百东债 01	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	阅读原文

同行业比较

2021 年同区域基础设施投融资企业主要指标对比表						
公司名称	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
广西百色试验区发展集团有限公司	224.41	68.88	69.30	55.95	1.04	1.03
广西贵港市交通投资发展集团有限公司	137.54	61.20	55.50	7.01	1.08	-14.54
玉林市城市建设投资集团有限公司	187.96	76.78	59.15	9.37	1.06	-1.70

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项信 用等级	上次评级时 间	发行金 额	债券余 额	存续期	特殊条款
PR 百东 01/18 百东债 01	AA	AA	2021/06/29	2.00	1.60	2018/06/29~2025/06/29	附设本金提前偿还条款，从第 3 个计息年度开始偿还本金，第 3-7 个计息年度末分别按本期债券发行总额的 20% 的比例偿还本金
PR 百东 02/18 百东债 02	AA	AA	2021/06/29	2.00	1.60	2018/12/24~2025/12/24	
PR 百东 03/19 百东债 01	AA	AA	2021/06/29	6.00	4.80	2019/01/08~2026/01/08	

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定期与不定期跟踪评级，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 2021 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 2021 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 2021 年末，募集资金已全部使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，

政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽

信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

百色市经济和财政实力不断增强，为公司发展提供了较好的外部环境

近年来，百色市经济持续增长，2021 年百色市实现地区生产总值 1,568.71 亿元，同比增长 9.8%，GDP 增速高于广西自治区和全国平均水平；三次产业方面，2021 年实现第一产业增加值 294.65 亿元，增长 8.9%；第二产业增加值 670.98 亿元，增长 11.2%；第三产业增加值 603.08 亿元，增长 9.0%，第一二三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 18.8%、42.8%和 38.4%，2021 年第一和第三产业占比有所下降，第二产业有所增长。对经济增长的贡献率分别为 18.0%、45.0%和 37.0%。截至 2021 年末，百色市常住人口 357.2 万人，按常住人口计算，2021 年人均生产总值为 43,892 元，较上年增长 9.8%。同期，全年全市全部工业增加值实现 552.52 亿元，

比上年增长 11.1%。全年全市固定资产投资（不含农户）比上年增长 26.4%。

财政方面，百色市 2021 年实现一般公共预算收入 102.98 亿元，同比增长 9.03%，增速较快；实现政府性基金预算收入 78.07 亿元，同比下降 1.08%；实现上级补助收入为 317.18 亿元；2021 年百色市财政平衡率为 23.82%，较上年上升 5.11 个百分点，财政平衡能力有所增强，但仍然较低，对上级补助的依赖性仍然很强。截至 2021 年末，百色市政府债务余额 493.61 亿元，债务限额为 506.84 亿元，债务余额控制在限额以内，但整体债务规模较高。

表 1：2021 年百色市经济及财政概况

地区	GDP（亿元）	一般公共预算收入（亿元）
百色市	1,568.71	102.98

资料来源：广西百色市人民政府门户网站，中诚信国际整理

跟踪期内公司控股股东和实际控制人不变

截至 2021 年末，公司注册资本为 10.00 亿元，实收资本为 3.43 亿元，实收资本较 2020 年末增加 0.10 亿元；公司控股股东和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（以下简称“百色市国资委”），持股比例为 100%。

2021 年公司确认工程建设收入大幅增加，在建及拟建项目未来投资金额较大，面临一定的资本支出压力跟踪期内，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。

2021 年，公司确认工程代建业务收入 16.30 亿元，较上年大幅增长。截至 2021 年末，公司主要在建基础设施建设项目总投资 37.22 亿元，已投资 29.41 亿元，尚需投资 7.81 亿元，拟建项目总投资为 89.74 亿元，公司项目建设量较为充足，业务具有较强的可持续性，但也存在一定的投资压力。回款情况方面，截至 2021 年末，公司主要在建项目已累计确认收入 30.07 亿元，已收到回款 24.70 亿元。

表 2：截至 2021 年末公司主要在建基础设施代建项目情况（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	91,754.73	78,085.56
2	百色市百东新区纬一路	61,130.00	60,156.63	61,908.77	43,363.32
3	百色市百东新区经一路	8,015.00	5,099.07	5,247.58	4,344.88
4	百色市百东新区经二路	14,867.00	14,877.51	15,310.83	12,996.37
5	百色市百东新区经三路	16,423.00	12,956.07	13,333.43	11,239.16
6	百色市百东新区经四路	41,305.00	30,205.83	31,085.61	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	23,358.67	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	13,005.68	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	12,216.05	9,151.52
14	产业园道路经八路	6,970.00	5,516.80	5,268.30	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	7,318.42	4,815.47
合计		372,245.00	294,094.34	300,733.77	246,973.80

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

表 3：截至 2021 年末公司主要拟建基础设施代建项目情况（万元）

序号	项目名称	总投资	建设周期	2022 年计划投资
1	百色市百东新区百贤路北段工程	32,638.00	2019 年~2022 年	1,500.00
2	百东新区致富路工程	26,410.00	2019 年~2022 年	6,200.00
3	百色市百东新区北环路道路工程（一期工程）	49,722.00	2020 年~2023 年	800.00
4	百色市百东新区高中配套路网工程	47,799.00	2020 年~2022 年	6,000.00
5	百色市百东新区永安大道东段道路工程	54,341.00	2020 年~2022 年	500.00
6	百色市百东新区医院东路道路工程	34,814.00	2020 年~2023 年	12,516.80
7	百色市百东新区百东高中北侧道路工程	4,623.00	2021 年~2022 年	2,000.00
8	百色市百东新区望贤路中段工程	37,012.00	2021 年~2023 年	10,000.00
9	百色市百东新区棚户区改造配套道路工程	16,211.00	2021 年~2022 年	1,500.00
10	百色市百东新区永安大道西段工程	56,939.00	2021 年~2023 年	5,000.00
11	百色市百东新区深百大道道路工程	147,863.00	2021 年~2023 年	5,000.00
12	百色市百东新区望贤路北段道路工程	12,632.70	2021 年~2023 年	2,000.00
13	百色市百东新区永靖片区配套路网工程	11,322.00	2022 年~2023 年	4,200.00
14	百色市百东新区永靖大道道路工程	122,975.00	2022 年~2023 年	2,000.00
15	百色市百东新区职教园配套道路工程	34,003.00	2022 年~2023 年	6,000.00
16	百色市百东新区林深路工程	7,849.00	2022 年~2022 年	2,000.00
17	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	2022 年~2022 年	2,000.00
18	百色市百东新区林产业园道路 D 段一期工程	2,978.37	2022 年~2023 年	1,500.00
19	百色市百东新区四塘路南段	37,358.00	2023 年~2025 年	200.00
20	百色市百东新区医院东路延长线道路工程	22,044.00	2023 年~2025 年	300.00
21	百色市百东新区大梅沿江路及连接线工程	54,526.00	2023 年~2025 年	500.00
22				

23	百色市百东新区百贤路南段道路工程	79,975.00	2023 年~2024 年	500.00
24	百色市百东新区那猛片区西侧配套道路工程	9,301.00	2023 年~2024 年	400.00
25	百色市百东新区林产业园 A 段延长线工程	50,967.00	2023 年~2024 年	400.00
26	百色市百东新区南环路道路工程	91,891.00	2023 年~2024 年	300.00
27	百色市百东新区那豆路工程	12,849.00	2023 年~2024 年	200.00
28	百色市百东新区中小学配套路 D 段延长线工程	2,247.60	2023 年~2024 年	100.00
合计		1,087,104.67	-	76,616.80

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司基础设施代建项目量较为充足，业务具有较强的持续性，但规模较大，未来面临较大的投资压力。

跟踪期内公司房地产销售收入同比小幅下降，租赁业务收入稳步增长，在建房地产项目规模仍较大，业务可持续性尚可，但未来去化情况应关注

公司自营项目主要是保障性住房项目和商品房项目，由子公司广西百色万东房地产开发有限公司

进行运营。自营项目建设用地由公司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，公司通过对自持的保障性住房进行出租或出售实现资金平衡。项目完工后，公司根据销售进度确认收入。2021 年公司实现房地产销售收入 1.27 亿元，较上年小幅下降 5.93%，主要来自广西百色山林康城项目。此外，公司 2021 年实现租赁收入 0.79 亿元，随着租赁面积的增加，租赁收入稳步增长。

表 4：截至 2021 年末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	1.79	5.97	94.00%
东方家园	保障房	5.80	4.91	4.02	2017 年~2020 年	1.32	2.66	88.00%
深圳小镇一期	保障房	31.07	11.12	11.3	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	0.84	5.52	63.00%
小计	--	86.73	33.62	32.86	-	3.95	21.84	-
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	3.15	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	1.79	1.44	62.18%
东璟花园项目	商品房	12.00	4.00	0.47	2022 年~2024 年	-	-	-
小计	--	42.11	26.00	9.07	-	1.79	1.44	-
合计	--	128.85	59.62	41.93	-	4.90	23.28	-

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

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

已完工项目方面，截至 2021 年末公司已完工项目共 4 个，分别为东城景苑一期、东方家园、深圳小镇一期和深圳小镇二期项目，均为保障房项目。实际已投资额合计 32.86 亿元，合计实现销售收入 3.95 亿元，回笼资金 21.84 亿元。

在建项目方面，截至 2021 年末公司在建项目分别为百色四塘镇棚户区改造（东城景苑）二期项目、广西百色山林康城项目和东璟花园，其中百色四塘镇棚户区改造（东城景苑）二期为保障房项目，其余为商品房。以上项目合计总投资为 26.00 亿元，

已实现投资 9.07 亿元，未来尚需投资 16.93 亿元。截至 2021 年末，公司暂无拟建房地产项目。

此外，截至 2021 年末公司拥有储备土地 500.00 亩，资产账面价值为 10.25 亿元。

总体来看，公司自营项目待投资量和储备土地较为充足，业务具有一定的可持续性，但同时也为公司带来较大的资本支出压力；租赁业务稳步增长，为公司带来较稳定收入和现金流。但同时也应注意的是，房地产行业受国家宏观政策调控面临一定压力，公司房地产项目的去化情况需关注。

公司土地开发业务具有一定区域专营性，2021 年该板块收入因集中结算大幅增长，未来待开发规模较大，业务可持续性较强

公司土地一级开发业务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。

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“市自然资源局”）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资源局进行投资结算。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%。

在开发土地方面，截至 2021 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 10.65 亿元，还需投资规模很大。2021 年，公司确认土地开发业务收入 3.91 亿元，较上年大幅增长，主要系往年土地开发收益集中于 2021 年结算所致。

中诚信国际认为，公司土地开发业务具有一定的区域专营性，未来待开发规模较大，业务可持续性较强。

表 5：截至 2021 年末公司在开发土地情况（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	6.52	2.31
中心片区	417.99	38.09	0.81	0.28
高中片区	265.47	16.37	0.53	0.21
健康疗养片区	8.15	34.65	0.17	0.09
文教综合片区	75.78	64.28	0.96	0.25
欢乐小镇片区	74.54	13.78	0.97	0.64
生态休闲片区	7.35	56.81	0.07	0.01
其他	-	-	0.62	0.12
合计	1,323.98	363.90	10.65	3.91

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年公司贸易业务持续发展，主要贸易品类有所变化，营业收入同比大幅增长；但随着贸易规模扩大，销售款项的回收及资金链的管理风险也应关注

公司贸易业务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，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，货物贸易一般为先款后货的形式。

2021 年，公司实现贸易业务收入 31.88 亿元，较 2020 年大幅增长 55.59%，主要来自铝锭贸易的大幅拓展。2021 年，公司贸易产品主要为铝锭、白糖、氧化铝等，2020 年销售占比较大的钢材销量大幅下降。2021 年公司大力拓展铝锭业务贸易，且当期铝价持续处于高位，公司实现铝锭贸易收入大幅增长，达到 28.23 亿元，占 2021 年公司贸易板块总收入的 74.07%。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、云南云岭高速公路工程物资有限公司、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 6：2019~2021 年公司贸易板块销售情况

产品	2019		2020		2021	
	销售收入（万元）	销售量（吨/瓶）	销售收入（万元）	销售量（吨/瓶）	销售收入（万元）	销售量（吨/瓶）
铝锭	27,538.62	22,069.53	42,485.76	34,101.08	197,471.80	125,207.64
水泥	1,042.40	32,661.96	787.59	26,502.43	458.77	16,436.59
煤炭	321.21	5,779.80	-	-	834.58	10,044.42
钢材	36,775.95	110,397.76	85,611.40	268,552.50	2,479.83	5,562.11
黄金	125.33	4,229.10	-	-	-	-
白银	27,134.87	8.67	-	-	-	-
石油焦	34.81	600.00	-	-	-	-
原油	43,528.68	117,030.21	49,467.08	176,676.13	13,482.29	44,094.00
电解铝液	-	-	25,356.39	18,344.82	-	-
混凝土	-	-	-	-	1,615.85	47,146.50
白糖	-	-	-	-	40,493.73	81,100.00
氧化铝	-	-	-	-	42,808.66	169,360.35
其他	317.88	-	1,092.91	13,173.44	19,109.60	16,021.38
合计	136,819.74	292,777.03	204,801.13	537,350.40	318,755.11	514,972.99

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2021 年公司贸易业务持续发展，收入规模大幅增长，但随着贸易规模扩大，销售款项的回收及资金链的管理风险应保持关注。

财务分析

以下分析基于公司提供的经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年三年连审的审计报告。公司各期审计报告均按照新会计准则编制，分析时均采用审计报告期末数。

2021 年公司营业收入大幅增长，毛利率有所下降，期间费用率下降，利润总额对于政府补助依赖性较大，整体盈利能力一般；收现比大幅下降，款项回收能力有待加强

2021 年公司实现营业总收入 55.95 亿元，较上年同期大幅增长 118.47%，主要来自工程建设和贸易业务收入的增长。具体业务板块来看，2021 年公

司工程建设收入较上年增加 14.79 亿元，主要系公司基建项目新增确认收入增加所致；公司贸易业务收入较上年增加 11.39 亿元，主要系当年铝锭销售大幅增加所致；公司土地开发收益集中于 2021 年结转，导致开发收入较上年同期大幅增长至 3.91 亿元；公司房产销售收入和利息收入较上年小幅下降，其中利息收入主要来自子公司百色市汇东小额贷款有限公司发放小额贷款带来的利息收入以及公司委托贷款带来的利息收入。公司其他业务收入主要系租赁收入、景区收入等。

表 7：近年来公司主要板块收入情况（亿元）

收入	2019	2020	2021
工程建设收入	1.52	1.51	16.30
贸易收入	13.68	20.49	31.88
房产销售收入	0.77	1.35	1.27
土地开发收入	0.43	0.25	3.91
利息收入	1.56	1.34	1.29
其他收入	0.48	0.67	1.30
合计	18.44	25.61	55.95

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2021 年，公司营业毛利率为 5.56%，较上年下降 1.34 个百分点。工程建设业务方面，2021 年毛利率降幅较大，主要系当年承建的百东医院项目毛利率较低所致。贸易业务毛利率下降系贸易品种调整所致；利息业务毛利率持续处于高位；土地开发因往年土地开发收益集中于 2021 年结算，导致收入和成本大幅增加，毛利率下降；房地产销售业务毛利率波动，系销售项目不同所致。此外，公司其他业务毛利率由负转正主要系市委党校及企业教育基地等项目投入运营使用，公司租赁业务收入增加所致。

表 8：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2019	2020	2021
工程建设业务	2.89	5.09	1.99
贸易业务	1.06	1.25	0.16
利息业务	90.82	90.82	91.04
土地开发业务	15.25	68.07	21.98
房地产销售	-5.95	14.70	20.31
其他收入	-74.11	-22.07	34.13
营业毛利率	6.89	6.90	5.56

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司期间费用以财务费用和管理费用为主，2021 年公司期间费用同比有所增加，主要系财务费用中利息支出增加所致。受益于营业收入大幅增长，公司期间费用率大幅下降。

公司利润总额主要由经营性业务利润构成。2021 年公司收到的政府补助为 0.28 亿元，计入“其他收益”，规模较上年大幅下降，受此影响，公司经营性业务利润下降。整体来看，公司利润总额对于政府补助的依赖性较大，整体盈利能力一般。

收现情况方面，2021 年公司收现比大幅下降至 0.76 倍，公司款项回收能力有待加强。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021
期间费用合计	1.95	1.33	1.91
期间费用率(%)	10.59	5.19	3.41
经营性业务利润	1.73	1.67	1.31
其他收益	2.47	1.31	0.28
利润总额	1.47	1.72	1.06
收现比(X)	0.98	1.13	0.76

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司资产规模持续增长，财务杠杆水平持续攀升且处于较高水平，随着短期债务的增长，短期债务占比快速上升

2021 年末，公司总资产为 224.41 亿元，较上年末增加 29.22 亿元。公司总资产主要由存货、投资性房地产、其他非流动资产、应收类款项等构成。截至 2021 年末，公司存货占总资产的比重达 45.31%，其中开发成本 66.83 亿元、待开发土地 10.25 亿元、开发产品 10.11 亿元；公司投资性房地产主要为土地、房屋、商铺等，2021 年末大幅增加至 24.90 亿元，主要系固定资产、在建工程转入，同时计量方式由成本法调整为公允价值计量法所致；公司其他非流动资产主要系划转至公司的澄碧湖综合水利枢纽工程，该部分资产已与国银金融租赁股份有限公司办理融资租赁售后回租业务，租赁期限至 2030 年，租赁年利率 5.88%，目前借款余额 14.26 亿元。2021 年公司应收类款项大幅增长，占总资产的比重达到 15.14%，其中应收账款增加主要系应收百东新区管理委员会和百色市国土资源局的工程建造款增加所致，长期应收款增加系对右江民族医学院附属医院的租赁费增长所致，其他应收款中包含对广西百色开发投资集团有限公司借款 5.92 亿元、百色市工业投资有限公司 1.71 亿元。此外，公司货币资金为 5.11 亿元，其中 0.12 亿元受限，系贷款保证金。

2021 年末，公司总负债为 155.52 亿元，同比增加 22.90 亿元，主要系长期借款、短期借款、一年内到期的非流动负债增加所致。其中，公司长期借款较上年末增加 22.06 亿元，主要来自抵押借款；短期借款较上年末增加 9.33 亿元，主要系抵押及保证借款的增长。公司长期应付款以融资租赁借款为主，较上年末大幅下降，系到期还款所致。公司一年内到期非流动负债以短期到期的长期应付款和应付债券为主。

2021 年末，公司所有者权益为 68.88 亿元，同比增加 6.32 亿元，主要系其他综合收益和未分配利润增加所致。截至 2021 年末，公司实收资本为 3.43

亿元，较上年末增加 0.10 亿元；公司资本公积为 49.76 亿元，同比减少 0.02 亿元；其他综合收益增加 4.61 亿元，系投资性房地产由成本模式转变为公允价值模式计量所致；未分配利润随着利润累计增长至 9.41 亿元。

2021 年末，公司总债务增加 16.84 亿元至 131.69 亿元，同期末总资本化比率和资产负债率分别达到 65.66% 和 69.30%，处于较高水平。受一年内到期的长期借款、应付债券和短期借款增加影响，公司短期债务/总债务同比小幅增加至 0.24 倍，近年公司短期债务占比持续快速上升，债务结构有待进行调整。

表 10：近年来公司资本结构及资产质量相关指标

	2019	2020	2021
货币资金（亿元）	8.58	9.80	5.11
应收账款（亿元）	4.49	4.69	11.91
其他应收款（亿元）	19.35	18.15	13.76
长期应收款（亿元）	0.00	0.00	8.31
存货（亿元）	81.79	99.47	101.68
投资性房地产（亿元）	1.21	1.12	24.90
在建工程（亿元）	10.45	22.19	17.94
无形资产（亿元）	2.60	3.92	4.50
其他非流动资产（亿元）	18.10	18.78	18.10
总资产（亿元）	160.81	195.18	224.41
短期借款（亿元）	0.38	2.15	11.48
应付账款（亿元）	14.56	10.62	9.50
其他应付款（亿元）	1.33	3.75	8.39
一年内到期的非流动负债（亿元）	0.14	14.35	20.59
长期借款（亿元）	16.82	19.62	41.68
应付债券（亿元）	14.29	29.13	28.71
长期应付款（亿元）	52.06	46.95	29.07
总负债（亿元）	101.39	132.62	155.52
实收资本（亿元）	3.33	3.33	3.43
资本公积（亿元）	48.66	49.78	49.76
未分配利润（亿元）	6.67	8.15	9.41
所有者权益合计（亿元）	59.42	62.56	68.88
资产负债率（X）	63.05	67.95	69.30
总资本化比率（%）	58.15	64.74	65.66
总债务（亿元）	82.59	114.86	131.69
短期债务/总债务（X）	0.01	0.17	0.24
应收类款项/总资产（%）	14.82	11.70	15.14

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司经营活动现金净流入有所下降，EBITDA 规模有所增长，但整体偿债能力仍较弱；未来两年为公

司债务到期高峰，面临较大的短期偿债压力

2021 年公司经营活动净现金流小幅下降至 1.03 亿元。公司投资活动现金流缺口明显收窄，主要系公司收回投资导致投资活动现金流入大幅增加所致。筹资活动净现金流规模明显缩小，原因主要为公司偿还债务、支付长期应付款和融资租赁租金等导致公司筹资活动现金流出增加。

2021 年，公司 EBITDA 规模有所增长，对总债务的覆盖能力有所增强，但仍无法足额覆盖利息支出。2021 年公司经营活动净现金流规模较小，对总债务和利息支出的覆盖能力很弱；公司整体偿债能力较弱。公司短期债务规模同比大幅增加，2021 年末公司货币资金/短期债务下降至 0.16 倍，无法形成有效覆盖。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况

	2019	2020	2021
经营活动净现金流（亿元）	-10.98	2.18	1.03
投资活动净现金流（亿元）	-4.62	-25.57	-5.87
筹资活动净现金流（亿元）	11.68	23.91	0.67
经营净现金流/总债务（X）	-0.13	0.02	0.01
经营活动净现金流利息覆盖系数（X）	-2.09	0.53	0.19
货币资金/短期债务（X）	12.81	0.51	0.16
EBITDA（亿元）	3.28	2.74	3.22
总债务/EBITDA（X）	25.16	41.88	40.94
EBITDA 利息覆盖系数（X）	0.63	0.67	0.60

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司 2022~2026 年及以后到期债务分别为 32.00 亿元、30.62 亿元、16.86 亿元、8.87 亿元和 42.17 亿元，2022 年和 2023 年为公司债务到期的高峰期。

公司受限资产和对外担保余额规模较大，面临一定或有负债风险

截至 2021 年末，公司受限资产账面价值合计 25.54 亿元，占总资产的比重为 11.38%，主要为存货和投资性房地产。

或有事项方面，截至 2021 年末，公司对外担保余额为 15.65 亿元，占净资产的比重为 22.72%，担保对象为广西百色开发投资集团有限公司。

表 12：截至 2021 年末公司对外担保情况（亿元）

担保人	担保期限	担保余额
广西百色开发投资集团有限公司	2021/06/18—2022/06/18	2.00
广西百色开发投资集团有限公司	2019/09/10—2024/09/10	0.65
广西百色开发投资集团有限公司	2021/04/20—2022/04/20	1.00
广西百色开发投资集团有限公司	2021/08/12—2024/08/12	8.00
广西百色开发投资集团有限公司	2021/09/22—2024/09/22	4.00
合计	--	15.65

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信方面，截至 2021 年末，公司及下属子公司获得的银行授信总额 179.06 亿元，其中未使用授信余额 45.79 亿元。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2022 年 3 月 22 日，公司不存在未结清和已结清的不良信贷记录，无欠息信息。

外部支持

公司是百色市重要的基础设施建设和国有资产经营主体，在资产注入和财政补助等方面得到了股东的大力支持

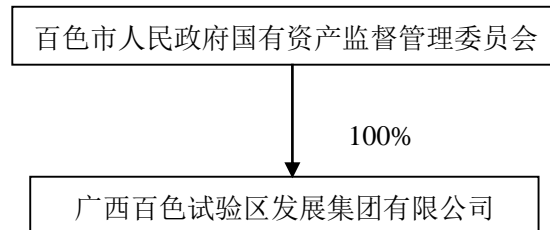
百色市是广西壮族自治区的地级市，战略地位重要，经济增速较快，具备向区域内企业协调较多金融及产业资源的能力。百色市的竞争优势和经济增长使公司具有较强的市场竞争力和良好的发展空间。2021 年上级股东主要从资产注入和财政补助两个方面对公司进行支持：1）2021 年公司收到百色市国资委注入的实收资本 0.10 亿元；2）公司及下属子公司每年获得一定政府补助，有力充实了利润规模，2021 年获得政府补助 0.28 亿元。鉴于百色市稳步增长的经济实力、公司是百东新区唯一的基础设施建设和国有资产经营主体，以及公司历史上获得的支持情况，预计公司将继续获得股东及相关各方的支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持广西百色试验区发

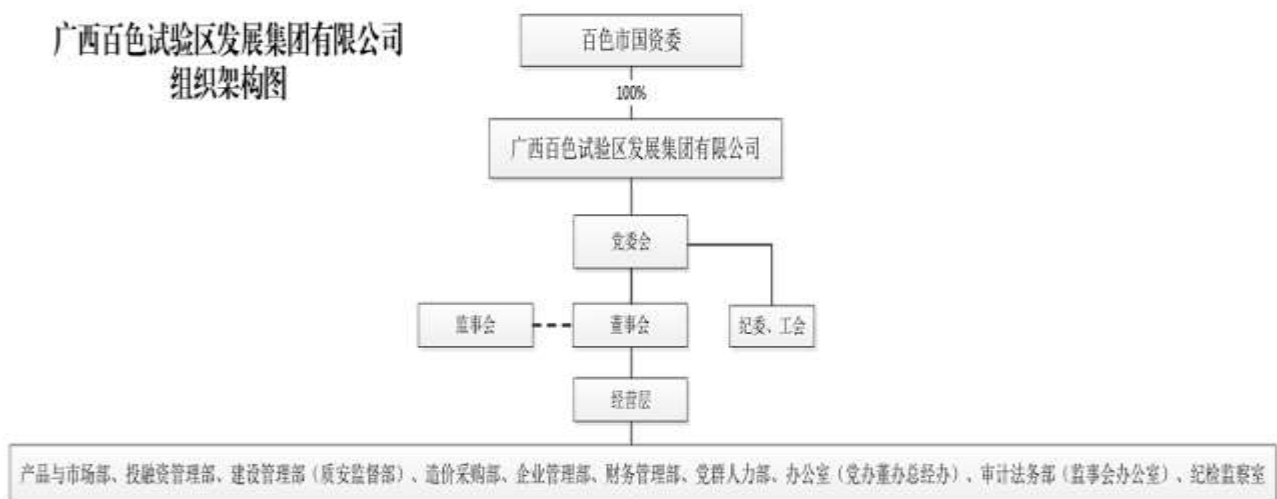
展集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“PR 百东 01/18 百东债 01”、“PR 百东 02/18 百东债 02”和“PR 百东 03/19 百东债 01”的债项信用等级为 **AA**。

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 2021 年末）



序号	企业名称	持股比例 (%)
1	广西百色市工业投资开发有限公司	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	百色市延边开发投资有限责任公司	100.00
16	广西百色宏元投资有限责任公司	70.00
17	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，中诚信国际整理

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）	2019	2020	2021
货币资金	85,800.94	98,016.95	51,149.35
应收账款	44,903.27	46,919.26	119,111.58
其他应收款	193,452.97	181,481.69	137,575.05
存货	817,949.39	994,732.23	1,016,844.03
长期投资	56,424.74	56,456.03	58,529.00
在建工程	104,466.32	221,923.29	179,394.82
无形资产	25,998.10	39,167.89	44,980.97
总资产	1,608,146.74	1,951,835.04	2,244,066.73
其他应付款	13,343.65	37,475.44	83,914.04
短期债务	6,700.00	191,509.37	322,388.71
长期债务	819,159.50	957,049.87	994,546.49
总债务	825,859.50	1,148,559.24	1,316,935.20
总负债	1,013,903.38	1,326,234.19	1,555,241.98
费用化利息支出	14,227.07	6,324.29	12,685.75
资本化利息支出	38,237.93	34,814.52	41,076.59
实收资本	33,271.71	33,271.71	34,271.71
少数股东权益	10.00	3,062.99	5,210.20
所有者权益合计	594,243.36	625,600.84	688,824.75
营业总收入	184,434.23	256,078.25	559,481.12
经营性业务利润	17,267.26	16,709.47	13,077.76
投资收益	1,944.82	1,388.98	-1,156.09
净利润	14,528.03	17,114.27	10,449.38
EBIT	28,909.33	23,551.24	23,298.81
EBITDA	32,818.61	27,425.54	32,166.53
销售商品、提供劳务收到的现金	181,349.20	288,386.24	423,926.15
收到其他与经营活动有关的现金	72,230.50	240,678.60	244,986.75
购买商品、接受劳务支付的现金	334,673.47	257,706.64	405,894.95
支付其他与经营活动有关的现金	22,552.52	243,239.58	244,047.15
吸收投资收到的现金	16,230.97	13,203.43	30,000.00
资本支出	50,673.84	216,290.97	190,000.11
经营活动产生现金净流量	-109,815.12	21,781.52	10,274.36
投资活动产生现金净流量	-46,185.81	-255,702.97	-58,675.20
筹资活动产生现金净流量	116,776.39	239,130.69	6,728.93
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	6.89	6.90	5.56
期间费用率(%)	10.59	5.19	3.41
应收类款项/总资产(%)	14.82	11.70	15.14
收现比(X)	0.98	1.13	0.76
总资产收益率(%)	1.87	1.32	1.11
资产负债率(%)	63.05	67.95	69.30
总资本化比率(%)	58.15	64.74	65.66
短期债务/总债务(X)	0.81	0.17	0.24
FFO/总债务(X)	0.04	0.03	0.03
FFO 利息倍数(X)	0.67	0.75	0.75
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-2.09	0.53	0.19
总债务/EBITDA(X)	25.16	41.88	40.94
EBITDA/短期债务(X)	4.90	0.14	0.10
货币资金/短期债务(X)	12.81	0.51	0.16
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.63	0.67	0.60

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告整理，各期财务报告均根据新会计准则编制，且均采用期末数据；2、为准确计算债务，中诚信国际将公司长期应付款中的有息部分计入长期债务核算。

。

附三：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+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	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+所有者权益合计)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	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
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“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。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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附四：信用等级的符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。