



# 广西百色试验区发展集团有限公司

## 2025 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[2025]跟踪 0801 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

2025 年 6 月 20 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，持续获得百色市政府的有力支持，百色市政府对公司的支持意愿强。同时，需关注短期偿债压力较大、盈利能力较弱及资产流动性较弱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。2024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，跟踪期内继续在政府补贴等方面得到政府的有力支持。2024年，公司共获得政府补贴4.15亿元。

## 关注

- 短期偿债压力较大。**近年来公司短期债务规模较大，非受限货币资金对短期债务覆盖能力持续处于较弱水平，2022~2024年末，非受限货币资金/短期债务分别仅为0.06、0.19和0.06，公司面临较大的短期偿债压力。
- 盈利能力较弱。**跟踪期内，公司营业收入规模及毛利率水平延续下滑趋势，公司自身盈利能力较弱，利润主要依赖于政府补助。
- 资产流动性较弱。**公司资产以各类项目开发成本及投资性房地产等非流动资产为主，资产流动性较弱。

项目负责人：方华东 hdfang@ccxi.com.cn

项目组成员：胡娟 jhu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## ● 财务概况

百色发展（合并口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	289.12	420.61	414.81
经调整的所有者权益合计（亿元）	109.57	173.39	174.58
负债合计（亿元）	179.55	247.23	240.23
总债务（亿元）	151.28	184.76	186.38
营业总收入（亿元）	39.46	37.31	32.82
经营性业务利润（亿元）	1.19	0.59	0.36
净利润（亿元）	1.18	0.49	0.63
EBITDA（亿元）	4.73	5.21	5.66
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.82	6.04	7.17
总资本化比率（%）	58.00	51.59	51.63
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.53	0.59	0.66

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 2023 年和 2024 年审计报告整理，其中，2022 年和 2023 年财务数据分别使用 2023 年和 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据使用财务报表期末数；2、中诚信国际分析时，将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；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

## ● 同行业比较（2024 年数据）

项目	百色发展	玉林投资	十堰国投	咸宁城投
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	广西-百色市	广西-玉林市	湖北省-十堰市	湖北省-咸宁市
GDP（亿元）	2,004.73	2,346.78	2,359.03	1,819.23
一般公共预算收入（亿元）	155.63	94.04	139.42	106.97
经调整的所有者权益合计（亿元）	174.58	60.15	274.87	114.71
总资本化比率（%）	51.63	48.59	46.52	53.86
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.66	0.82	0.37	1.02

中诚信国际认为，百色市与玉林市、十堰市、咸宁市等地的行政地位、经济财政实力相当，百色市区域环境处于比较组较低水平；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投主体，业务运营实力相当；公司权益规模处于比较组中上水平，财务杠杆处于比较组相对偏高水平，整体来看财务风险相近。同时，当地政府的支持能力均强，可对上述公司提供有力的外部支持。

注：1、玉林投资系“玉林投资集团有限公司”的简称，十堰国投系“十堰国有资本投资运营集团有限公司”的简称，咸宁城投系“咸宁市城市建设投资开发有限公司”的简称；2、十堰国投及咸宁城投为 2023 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

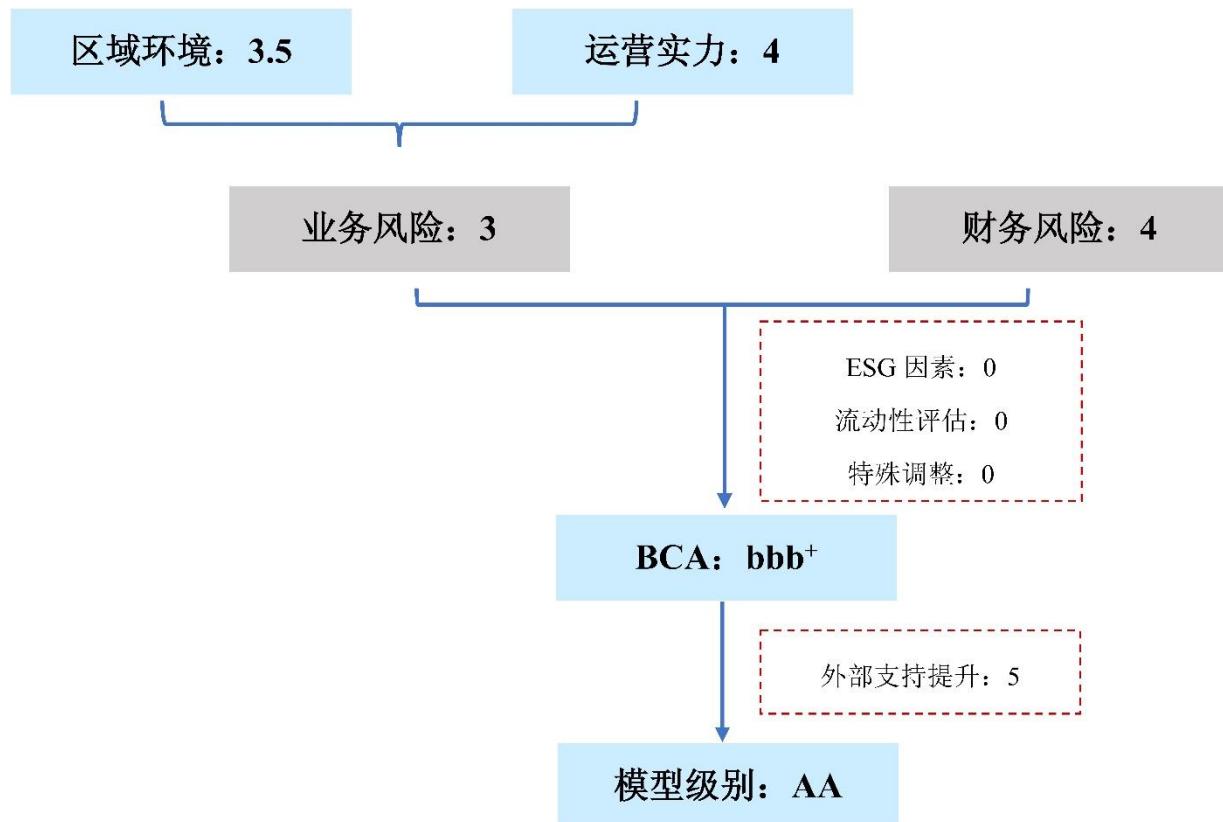
## ● 本次跟踪情况

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	2024/05/31 至本报告出具日	2.00/0.40	2018/12/24~2025/12/24	提前还本
PR 百东 03/19 百东债 01	AA	AA	2024/05/31 至本报告出具日	6.00/1.20	2019/01/08~2026/01/08	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	2024/5/31 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\_2025\_1)



注:

**外部支持:** 中诚信国际认为,百色市政府支持能力强,百色市政府对公司支持意愿强,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,外部支持提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，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步推进的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

[https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu\\_W9CVC0WNLnY7FvBMw](https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw)

2025 年一季度基投行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基投企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基投行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基投企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?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。2024 年，百色市实现地区生产总值（GDP）为 2,004.73 亿元，经济总量在全区排第 5 位，同比增长 4.7%。2024 年百色市实现一般公共预算收入 155.63 亿元，同比增长 37.43%，但主要系非税收入增长所致，税收收入占比较低且进一步下滑；同期公共财政平衡率为 32.11%，财政平衡率有所上升，但财政自给能力仍偏弱。区域融资环境方面，2024 年末，百色市的政府债务余额为 782.48 亿元，债务规模在自治区各城市中处于相对靠前水平；此外，2023 年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。

表 1：近年来百色市地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	1,729.10	1,849.81	2,004.73
GDP 增速(%)	4.2	6.1	4.7
人均 GDP（万元）	4.85	5.23	5.71
固定资产投资增速(%)	6.70	-25.80	-2.70
一般公共预算收入（亿元）	96.98	113.24	155.63
政府性基金收入（亿元）	78.12	54.96	41.77
税收收入占比(%)	51.71	45.56	38.55

公共财政平衡率(%)	21.02	22.89	32.11
负债率 (%)	32.23	35.50	39.03

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，业务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优势；跟踪期内，公司基础设施建设业务较为稳定，但土地开发业务可持续性趋弱，贸易收入受贸易品类行业周期影响有所下降；另外，仍需持续关注公司基建和土地开发项目结算及回款情况、自营项目后续的资金平衡情况及房地产项目销售回款情况。此外，跟踪期内公司贷款业务发生逾期未收回情况，需对逾期贷款的追偿情况保持关注。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2022 年			2023 年			2024 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	0.54	1.36	2.71	0.03	0.09	3.03	0.73	2.21	2.99
土地开发收入	6.40	16.23	15.25	3.63	9.72	15.25	1.61	4.89	15.25
房产销售收入	0.90	2.29	32.99	1.20	3.21	27.97	1.35	4.11	12.26
贸易收入	28.91	73.27	0.28	29.56	79.21	0.38	26.87	81.89	0.05
利息收入	1.05	2.67	89.75	0.95	2.54	100.00	0.43	1.30	100.00
租赁收入	0.83	2.10	90.05	0.98	2.62	58.37	1.03	3.13	74.74
其他收入	0.82	2.09	-17.82	0.97	2.61	6.00	0.81	2.46	-13.53
<b>合计</b>	<b>39.46</b>	<b>100.00</b>	<b>7.38</b>	<b>37.31</b>	<b>100.00</b>	<b>6.91</b>	<b>32.82</b>	<b>100.00</b>	<b>4.67</b>

注：1、其他收入主要包括建材销售收入、物业收入、陵园业务收入、绿化养护停车场收入等；2024 年毛利率为负主要系停车场业务前期投入的运营管理费及折旧较高所致；2、各项加总与合计数存在位数差异主要系四舍五入所致。

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，2024 年公司工程建造收入同比大幅上升，主要系项目结算增加所致。截至 2024 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 30.66 亿元，已累计确认收入 31.35 亿元，尚未完全回款，回款进度较为滞后；同期末，暂无拟建项目。整体来看，公司在建基础设施项目投资进度进入后期阶段，未来资本支出压力尚可，但需关注结算及回款进度。此外，公司还存在一些自建自营项目，如百色市职业教育培训产业园和百东新区综合产业园项目等，主要通过项目后期的经营收益来实现资金平衡；此类自建自营项目投入主要计入“在建工程”科目，截至 2024 年末，在建工程项目账面价值为 36.19 亿元，规模较大，需关注公司自建自营项目后续的资金平衡情况。

表 3：截至 2024 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
1	百色大道工程	125,321.00	92,282.75	94,970.60
2	百色市百东新区纬一路	61,130.00	67,251.43	69,210.21
3	百色市百东新区经一路	8,015.00	5,102.11	5,250.71
4	百色市百东新区经二路	14,867.00	15,009.29	15,446.45
5	百色市百东新区经三路	16,423.00	13,096.29	13,477.34

6	百色市百东新区经四路	41,305.00	30,417.94	31,303.90
7	百色市百东新区与南百高速路互通项目	10,391.00	6,456.84	6,644.91
8	广西百色干部学院配套路网 G 号路工程	19,812.00	24,098.36	24,800.66
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
10	百色市百东新区起步区规划十七路道路工程	12,950.00	12,324.20	12,683.15
11	右江左岸四塘河口段防护工程	12,000.00	2,471.70	2,543.69
12	公租房配套路工程	2,100.00	2,243.00	2,308.33
13	林产业园入园道路	13,000.00	13,273.90	12,675.78
14	产业园道路经八路	6,970.00	5,427.22	5,182.75
15	百东新区一中、百东小学配套道路-新项目	13,000.00	8,430.34	8,050.60
<b>合计</b>		<b>372,245.00</b>	<b>306,606.24</b>	<b>313,523.94</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，主要包括保障房与商品房，业务模式未发生变化。从业务开展情况来看，2024 年公司实现房地产销售收入 1.35 亿元，同比有所增长，主要来自东城景苑一期和深圳小镇二期交付，但受市场行情影响毛利率大幅下降。截至 2024 年末，公司已完工项目累计投资 32.86 亿元，实现回款 19.54 亿元，整体回款进度较慢。同期末，公司主要在建房地产项目为东城景苑二期、山林康城和东璟花园项目，未来尚需投资规模为 14.28 亿元，仍面临一定资本支出压力；公司暂无拟建房地产开发项目。考虑到当前房地产市场表现持续低迷，需对公司已完工及在建房地产项目销售回款情况保持关注。

**表 4：截至 2024 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	2.88	2.89	94.01%
东方家园	保障房	5.80	4.91	4.02	2017 年~2020 年	2.58	2.87	90.60%
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	1.07	6.09	63.50%
<b>合计</b>	--	<b>86.73</b>	<b>33.62</b>	<b>32.86</b>	-	<b>6.53</b>	<b>19.54</b>	--
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（%）
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	5.54	2020 年~2022 年	--	--	--
广西百色山林康城项目	商品房	19.3	9.28	5.45	2017 年~2024 年	1.26	1.55	62.29%
东璟花园项目	商品房	12	4	0.73	2022 年~2024 年	-	-	-
百东馨园	商品房	9.17	9.96	3.54	2021 年~2024 年	0.85	1.62	45.76%
<b>合计</b>	--	<b>51.28</b>	<b>35.96</b>	<b>15.26</b>	-	<b>2.11</b>	<b>3.17</b>	--

注：1、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，同时大部分房屋由异地安置人员居住，不公开销售，故销售进度较慢；2、销售比例包含已签合同但未回款部分；3、各项加总与合计数存在位数差异主要系四舍五入所致。

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，百色盛东投资有限公司主要承担百东新区范围内的土地征收和前期开发任务，业务模式未发生变化，

业务仍保持一定的区域专营性。截至 2024 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，规划总投资 363.90 亿元，已完成投资 19.03 亿元，其中 2024 年新增投资 3.36 亿元。基于当前政策环境和区域土地市场行情，公司已调整投资计划，未来实际待投资规模较小。2024 年，公司确认土地开发业务收入 1.61 亿元，主要来自深百产业园片区项目，收入规模同比下降 55.72%，延续了 2023 年的下降趋势。整体来看，公司土地开发业务实际投资已接近尾声，后续将逐步对未结算余额进行结算，需对结算及回款情况保持关注。

**表 5：截至 2024 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	474.70	139.91	7.54	8.52
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	2.28	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
<b>合计</b>	<b>1,323.98</b>	<b>363.90</b>	<b>19.03</b>	<b>15.12</b>

注：基于当前政策环境和区域土地市场行情，公司已调整投资计划，未来实际待投资规模较小。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**贸易板块**，跟踪期内，公司贸易业务仍由子公司广西百色润东实业有限公司负责运营，业务模式及结算方式未发生变化。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，仍主要采取先款后货的形式。2024 年，公司贸易收入为 26.87 亿元，同比下滑 9.08%，毛利率大幅下滑至 0.05%，主要系受大宗商品市场波动及行业周期影响，贸易品类有所调整所致。具体表现为新增电解铜、铝棒、猪肉和电解镍等品类，减少水泥、钢材、电解铝液、混凝土等品类，同时铝锭和锌锭销售量下降。电解铜成为核心贸易品类，2024 年业务收入 15.12 亿元（占比 56.28%），取代铝锭成为贸易业务第一大收入来源，铝锭贸易收入占比由 2023 年的 68.81% 大幅降至 17.22%。供应商及客户方面，2024 年度，前五大供应商<sup>1</sup>采购金额占比为 23.96%；前五大客户<sup>2</sup>销售金额占比为 30.16%，供应商及客户集中度较为分散。总体来看，公司贸易收入易受市场行情影响，毛利率水平较低，对公司利润贡献有限；且贸易品类集中度高，需关注核心品类行业周期的影响。

**表 6：近年来公司贸易业务销售情况**

产品	2022		2023		2024	
	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	202,873.63	115,701.74	203,371.02	120,400.16	46,265.84	26,115.16
锌锭	--	--	69,707.27	35,622.50	48,010.50	22,262.05
水泥	399.25	11,436.30	619.36	19,090.74	-	--
煤炭	901.90	10,977.02	--	--	7,455.16	106,501.01
钢材	6,480.43	15,133.42	3,590.09	9,216.74	-	-
电解铝液	13,443.96	7,645.90	17,973.87	10,983.86	-	-
混凝土	1,301.05	36,973.50	63.19	2,117.50	-	-
白糖	59,813.21	116,900.00	--	--	-	-

<sup>1</sup> 包括巴马广瑞投资有限公司、上海天元国际贸易集团有限公司、陕西民东供应链管理有限公司、广西百色工投供应链服务有限公司、四川省川酒集团国际贸易有限公司。

<sup>2</sup> 包括广州市建材发展集团有限公司、山西兆丰信远物资经销有限公司、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、温州来领毛衣有限公司。

氧化铝	3,233.67	12,599.74	--	--	-	-
电解铜				151,224.12	22,734.89	
铝棒				1,232.12	690.56	
猪肉				3,134.96	1,962.41	
电解镍				2,259.45	195.64	
甲基叔丁基醚				1,316.72	0.21	
其他	655.91	301.23	244.64	66.04	7,818.55	-
<b>合计</b>	<b>289,103.01</b>	<b>327,668.85</b>	<b>295,569.44</b>	<b>197,497.54</b>	<b>268,717.42</b>	<b>180,461.93</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，对公司收入及利润形成较好补充，但跟踪期内贷款业务发生逾期未收回情况，需对逾期贷款的追偿情况保持关注。

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（以下简称“小贷公司”）发放的小额抵押贷款和质押贷款利息收入。2024 年，公司实现利息收入 0.43 亿元，同比有所下滑。截至 2024 年末，小贷公司发放贷款余额为 0.01 亿元，其中逾期未收回金额 0.01 亿元，借款主体涉及广西乐业永华超细粉体有限责任公司、田阳县三雷老韦物流有限公司等民营企业，上述贷款已采取了抵质押措施，截至 2024 年末抵质押物账面价值 0.04 亿元，同期末公司已计提减值准备 64 万元。整体来看，小贷公司发放贷款余额较小，但逾期未收回金额占比高，仍需持续关注逾期贷款的追偿情况。

租赁业务方面，公司可出租资产包括办公楼、商铺、厂房、仓库及住宅等。截至 2024 年末，可出租面积合计 33.83 万平方米，已出租 24.28 万平方米，整体出租率为 71.77%。2024 年公司实现租赁收入 1.03 亿元，同比小幅增长，且毛利率保持在较高水平，对公司毛利润贡献较大。

陵园业务方面，子公司广西百色百安陵园管理有限公司负责百福生态陵园（经营性公墓）的管理，同时负责陵园绿化管理，丧葬用品销售及殡葬服务管理等。2024 年，公司实现陵园业务收入 0.10 亿元，同比小幅下滑。建材销售方面，2024 年实现销售收入 0.21 亿元，同比有所下滑。

## 财务风险

**中诚信国际认为，跟踪期内，受合并范围变化影响，公司资产规模小幅下降，资产结构保持稳定；公司债务规模保持小幅增长，总资本化比率随之上升；经营活动净现金流及 EBITDA 对利息支出的保障能力有待提升，非货币资金对短期债务覆盖能力较弱。**

跟踪期内，公司合并范围新增 2 家子公司，系控股股东无偿划入的广西广浩投资有限公司（以下简称“广浩投资”）和广西平果启爱教育咨询有限公司；同时，无偿划出子公司 1 家——广西百色水库灌区运维投资管理有限公司（以下简称“灌区运管公司”）。

### 资本实力与结构

跟踪期内，公司资产规模小幅下降，其中存货减少主要系百色水库灌区工程随着灌区运管公司无偿划出转出所致；货币资金减少主要系项目投入、偿还债务及资金归集等因素综合影响。与此同时，其他应收款大幅增长，主要系应收广西百色城市产业发展集团有限公司及广西百色资产运营

管理集团有限公司款项增长，系控股股东资金集中管理及广浩投资并表所致。跟踪期内，公司资产结构保持稳定，仍主要包括基建、土地一级开发及房地产开发等业务形成的存货，以对广西百色资产运营管理集团有限公司的投资为主的长期股权投资、投资性房地产、自建自营项目形成的在建工程及以石灰岩矿及石场资源为主的其他非流动资产。同时，应收类款项占总资产比重随其他应收款增加而上升，造成一定资金占用。整体来看，公司资产以各类项目开发成本及非流动资产构成，资产流动性较弱；投资性房地产可带来较为稳定的现金流，但收益规模尚小，资产收益性有限。

公司经调整的所有者权益<sup>3</sup>主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，跟踪期内规模相对稳定。2024 年以来，公司债务规模保持增长，总资本比率随之上升，但短期债务占比进一步下降，债务结构持续改善。

**表 7：截至 2024 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	122.22	67.31	22.66	27.64	71.92
债券融资	28.03	15.44	6.72	21.31	0.00
非标融资	26.62	14.66	5.64	5.30	15.67
其他	4.72	2.60	0.57	1.95	2.20
<b>合计</b>	<b>181.58</b>	<b>100.00</b>	<b>35.59</b>	<b>56.20</b>	<b>89.79</b>

注：1、其他主要包括专项债及其他应付款带息部分；2、上表不含应付票据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 现金流及偿债能力

跟踪期内，公司收现比小幅下降，经营获现能力较为一般；经营活动现金流继续呈净流入态势，且净流入规模有所增加，其对利息覆盖能力随之增强，但仍未能形成有效覆盖。2024 年，随着自营项目持续建设，公司投资活动现金流保持净流出状态；公司对外筹资力度有所放缓，加之较大偿债力度，筹资活动净现金流由正转负。2024 年，受营业收入及毛利率下滑和期间费用增加影响，公司经营性业务利润下降，利润总额保持稳定主要系政府补助及投资收益对利润总额形成支撑，但政府补助及投资收益具有较大不确定性。同期，无形资产及长期待摊费用摊销增长，推动 EBITDA 继续保持小幅增长，EBITDA 利息保障能力有所提升，但仍处于较弱水平。短期偿债能力方面，2024 年末公司短期债务占比进一步下降，但短期债务规模仍较大，非受限货币资金对其覆盖能力较弱，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**

项目	2022	2023	2024
货币资金（亿元）	4.31	23.49	9.20
其他应收款（亿元）	17.76	21.98	47.14
存货（亿元）	108.93	133.81	118.30
长期股权投资（亿元）	39.91	45.31	47.18
投资性房地产（亿元）	27.93	33.68	36.39
在建工程（亿元）	23.09	35.12	36.19
其他非流动资产（亿元）	18.10	74.13	74.40
资产总计（亿元）	289.12	420.61	414.81

<sup>3</sup> 经调整的所有者权益=所有者权益-混合型证券调整，公司混合型证券项为 0。

经调整的所有者权益合计（亿元）	109.57	173.39	174.58
总债务（亿元）	151.28	184.76	186.38
短期债务占比（%）	33.37	31.83	22.55
资产负债率（%）	62.10	58.78	57.91
总资本化比率（%）	58.00	51.59	51.63
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.82	6.04	7.17
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-10.73	-12.78	-8.21
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	8.15	14.73	-7.58
收现比（X）	1.28	1.48	0.92
EBITDA（亿元）	4.73	5.21	5.66
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.53	0.59	0.66
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	0.09	0.68	0.84

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 2024 年末，公司受限资产账面价值合计 50.44 亿元，占同期末总资产的 12.16%，主要系受限的货币资金、存货、投资性房地产、固定资产、无形资产及在建工程等。

或有负债方面，截至 2024 年末，公司对外担保余额合计为 64.65 亿元，占同期末净资产的比例为 37.03%，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 年末，以上涉诉案件总计冻结公司资金 1,747.05 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。

**表 9：截至 2024 年末公司对外担保情况**

序号	被担保对象	企业性质	担保期限	担保余额（亿元）
1	广西百色资产运营管理集团有限公司	国企	2019/09~2028/11	30.00
2	百色市城乡环保投资有限公司	国企	2023/10~2026/10	0.08
3	广西百色工业投资发展集团有限公司	国企	2023/03~2027/01	27.62
4	广西百色能源投资集团有限公司	国企	2024/01~2044/1	4.03
5	广西百色市澄碧湖饮用水有限公司	国企	2023/10~2026/10	0.17
6	广西百色右江水务股份有限公司	国企	2023/09~2024/09	0.10
7	中油广西田东石油化工厂总厂有限公司	国企	2022/12~2025/12	1.00
8	广西百色水库灌区运维投资管理有限公司	国企	2023/8~2050/5	1.56
9	百色市金鹅缘食品有限公司	国企	2024/4~2025/4	0.09
<b>合计</b>		--	--	<b>64.65</b>

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 2025 年 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

截至 2024 年末，公司短期债务规模较 2023 年有所下降，但规模仍较大，同期末公司账面非受限货币资金 2.39 亿元，对短期债务覆盖能力较弱。截至 2024 年末，公司未使用银行授信额度为 9.35 亿元，同时由股东集中管理的资金为 10.89 亿元。整体来看，公司流动性较弱，未来一年流动性有一定缺口，但考虑到公司地位重要，可持续获得政府及股东的资金支持，整体流动性风险可控。

## 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、资产注入和政府补贴等方面有良好记录，2024 年公司获得经营性补贴 4.15 亿元。综上，跟踪期内，百色市政府具备强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来有力的外部支持。

## 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运资金。截至 2024 年末，募集资金已按募集说明书用途全部使用完毕。

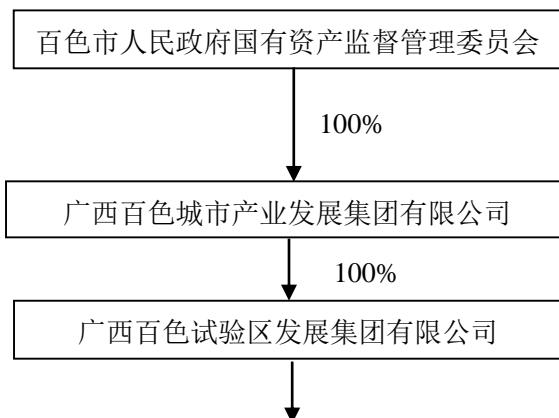
“PR 百东 03/19 百东债 01”共募集资金 6.00 亿元，其中 3.60 亿元用于东城景苑项目，2.40 亿元用于补充公司营运资金。截至 2024 年末，募集资金已按募集说明书用途全部使用完毕。

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。

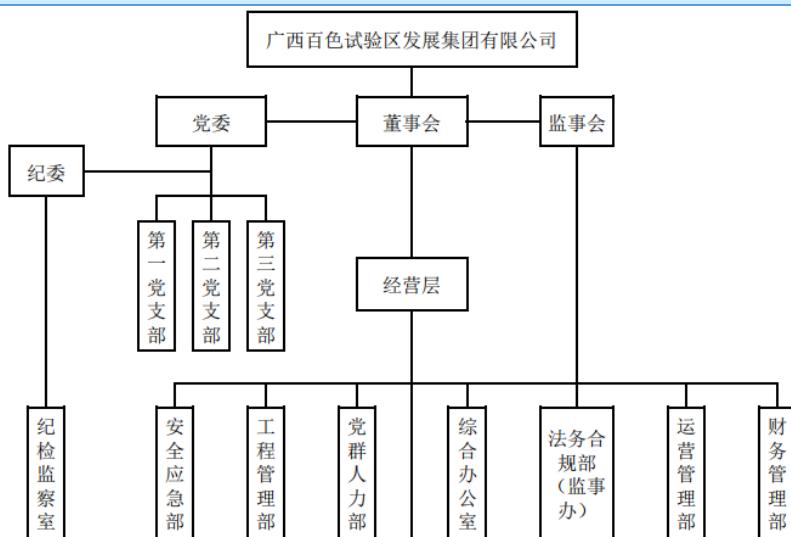
## 评级结论

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 2024 年末)



序号	主要一级子公司名称	注册资本(万元)	业务性质	直接持股比例(%)
1	广西百色市工业区投资开发有限公司	9,100.00	建筑业	100
2	广西百色红城物业服务有限公司	1,000.00	物业服务	100
3	广西百色万东房地产开发有限公司	6,500.00	资本市场服务	100
4	广西百色润东实业有限公司	39,804.00	资本市场服务	87.93
5	百色市江东小额贷款有限公司	6,000.00	货币金融服务	100
6	广西百色鑫东城镇化发展基金管理有限公司	100	商务服务	49
7	百色盛东投资有限公司	5,000.00	资本市场服务	51
8	百色城镇化发展基金合伙企业(有限合伙)	1,000,000.00	商务服务	100
9	广西百色智东文化旅游管理有限公司	52,600.00	公共设施管理	100
10	广西百色旭东康养产业有限公司	27,000.00	医药制造	100
11	百色北部新区发展有限公司	20,000.00	商务服务	70
12	广西百色宏元投资有限责任公司	2,500.00	商务服务	70
13	百色市公共资源交易有限公司	1,000.00	专业技术服务	100
14	广西百色睿东教育投资有限公司	38,000.00	商务服务	100
15	广西百色广润资产经营投资有限公司	29,804.00	商务服务业	100
16	广西广浩投资有限公司	30,160.00	商务服务业	100



资料来源：公司财务报告、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）	2022	2023	2024
货币资金	43,090.34	234,920.63	92,013.77
非受限货币资金	30,281.49	110,146.68	23,946.73
应收账款	163,656.39	144,089.57	122,083.74
其他应收款	177,606.71	219,807.48	471,437.68
存货	1,089,301.98	1,338,132.42	1,182,968.21
长期投资	456,305.44	510,080.99	528,833.14
在建工程	230,908.66	351,183.06	361,937.74
无形资产	44,637.93	122,215.21	118,585.39
资产总计	2,891,197.95	4,206,126.51	4,148,109.17
其他应付款	110,953.06	127,077.51	146,760.09
短期债务	504,892.29	588,128.78	420,377.34
长期债务	1,007,929.86	1,259,427.72	1,443,459.68
总债务	1,512,822.14	1,847,556.50	1,863,837.02
负债合计	1,795,495.25	2,472,264.80	2,402,265.19
利息支出	88,452.50	89,057.03	85,797.94
经调整的所有者权益合计	1,095,702.70	1,733,861.70	1,745,843.98
营业总收入	394,580.96	373,135.67	328,154.09
经营性业务利润	11,850.39	5,868.93	3,627.21
其他收益	25,963.52	31,719.54	41,506.81
投资收益	3,230.78	2,234.96	4,951.32
营业外收入	3.81	28.11	17.97
净利润	11,774.42	4,904.42	6,252.62
EBIT	43,075.11	44,717.72	47,195.94
EBITDA	47,252.52	52,145.96	56,572.09
销售商品、提供劳务收到的现金	503,386.64	553,433.56	303,533.96
收到其他与经营活动有关的现金	107,142.56	838,967.69	548,210.87
购买商品、接受劳务支付的现金	567,739.72	589,350.94	348,991.32
支付其他与经营活动有关的现金	38,255.68	738,849.62	424,746.38
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
资本支出	107,618.10	128,719.40	87,658.25
经营活动产生的现金流量净额	8,170.42	60,408.37	71,733.69
投资活动产生的现金流量净额	-107,260.70	-127,846.99	-82,103.09
筹资活动产生的现金流量净额	81,533.50	147,303.81	-75,830.55
现金及现金等价物净增加额	-17,556.78	79,865.18	-86,199.95
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率（%）	7.38	6.91	4.67
期间费用率（%）	10.42	13.25	15.64
应收类款项占比（%）	14.58	10.41	15.96
收现比（X）	1.28	1.48	0.92
资产负债率（%）	62.10	58.78	57.91
总资本化比率（%）	58.00	51.59	51.63
短期债务/总债务（%）	33.37	31.83	22.55
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.09	0.68	0.84
总债务/EBITDA（X）	32.02	35.43	32.95
EBITDA/短期债务（X）	0.09	0.09	0.13
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.53	0.59	0.66

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 2023 年和 2024 年审计报告整理，其中，2022 年和 2023 年财务数据分别使用 2023 年和 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据使用财务报表期末数；2、中诚信国际分析时，将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；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

### 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+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)
盈利能力	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
	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
现金流	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业收入-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
	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	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
<b>A-1</b>	为最高级短期债券, 还本付息风险很小, 安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强, 安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般, 安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力极低, 违约风险极高。
<b>D</b>	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) 6642 8877

传真：+86 (10) 6642 6100

网址：[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)

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

Postal Code: 100010

Tel: +86 (10) 6642 8877

Fax: +86 (10) 6642 6100

Web: [www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)