

信用等级通知书

东方金诚债评字【2020】365号

广西崇左市城市建设投资发展集团有限公司：

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年广西崇左市城市建设投资发展集团有限公司养老产业专项债券”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AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二〇年四月二十日

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”）与广西崇左市城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“该公司”）构成委托关系外，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。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



东方金诚国际信用评估有限公司

2020年4月20日

2020年广西崇左市城市建设投资发展集团有限公司 养老产业专项债券信用评级报告

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	AA	2020/4/20	赵艺萌	尚子书

主体概况

广西崇左市城市建设投资发展集团有限公司是崇左市重要的基础设施建设主体,主要从事崇左市基础设施建设、棚户区改造和限价房开发等业务;崇左市国有资产监督管理委员会为公司的唯一股东和实际控制人。

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%	14.00	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	28.80
	GDP 总量	32.00%	19.20		净资产总额	36.00%	21.60
	GDP 增速	4.00%	3.20		资产负债率	9.00%	9.00
	人均 GDP	4.00%	2.40		全部债务资本化比率	9.00%	7.20
	一般公共预算收入	32.00%	19.20		补助收入/利润总额 (实收资本+资本公积) /资产总额	5.00%	2.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	0.00				
	上级补助收入	4.00%	3.20				

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-
	2档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-
	3档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-
	4档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA-	AA-	A+
	5档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	6档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	9档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+
基础模型参考等级									AA

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	无
6.本期债券信用等级	AA

债券概况

本期债券发行额:不超过10亿元(含10亿元)
发行期限:7年
资金用途:项目建设及补充营运资金
偿还方式:按年付息,分期还本

评级观点

东方金诚认为,广西壮族自治区崇左市经济实力较强,经济增速很快;公司主营业务具有很强的区域专营优势,得到股东及各方有力支持。同时,东方金诚关注到,公司全部债务持续较快增长,资产流动性较差,所需现金对外部融资存在依赖。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很低。

同业对比

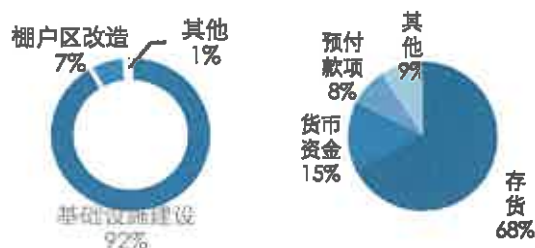
项目	广西崇左市城市建设投资发展集团有限公司	贺州市城市建设投资开发有限公司	河池市城市建设投资发展有限公司	广元市投资控股(集团)有限公司	雅安发展投资有限责任公司
地区	崇左市	贺州市	河池市	广元市	雅安市
GDP (亿元)	1016.49	602.63	788.30	801.85	646.10
GDP 增速 (%)	11.3	8.9	6.4	8.4	8.1
人均 GDP (元)	48264	29188	22302	30105	41985
一般公共预算收入 (亿元)	31.05	32.50	39.93	47.69	40.03
一般公共预算支出 (亿元)	258.12	194.77	352.24	276.29	130.54
资产总额 (亿元)	198.80	103.36	121.11	281.41	299.74
所有者权益 (亿元)	97.37	44.54	94.34	92.18	168.73
营业收入 (亿元)	30.54	7.35	8.44	19.66	23.68
利润总额 (亿元)	3.55	1.75	1.83	2.00	3.13
资产负债率 (%)	51.02	56.91	22.10	67.24	43.71
全部债务资本化比率 (%)	43.96	37.52	17.61	53.42	36.26

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 2019 年。

数据来源:公司提供及公开资料,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	2019 年 9 月
资产总额	163.66	159.10	198.80	221.61
所有者权益	86.81	88.61	97.37	104.53
营业收入	12.59	18.80	30.54	23.01
利润总额	2.24	2.61	3.55	2.30
全部债务	41.44	51.18	76.36	88.37
资产负债率	46.95	44.31	51.02	52.79
全部债务资本化比率	32.31	36.61	43.96	45.79

截至 2019 年 9 月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	崇左市		
GDP 总量	766.20	907.62	1016.49
GDP 增速	8.2	9.3	11.3
人均 GDP (元)	37161	43678	48264
一般公共预算收入	40.76	34.07	31.05
一般公共预算收入增速	-18.7	-16.4	-8.8
上级补助收入	136.93	154.75	169.73

优势

- 崇左市具有资源与口岸优势，制糖、锰矿开采及冶炼和商贸旅游等产业带动地区经济快速增长，经济实力较强；
- 公司主要从事崇左市基础设施建设及棚户区改造，业务具有很强的区域专营性；
- 公司在增资、资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

关注

- 公司全部债务增长较快，考虑到在建及拟建项目投资规模较大，预计未来有息债务将进一步增长；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货、其他应收款等占比较大，资产流动性较差；
- 公司经营性现金流持续净流出，所需现金对外部融资存在一定的依赖。

评级展望

预计崇左市地区经济将持续增长，公司主营业务具有很强的区域专营优势，能够继续得到股东及相关各方的有力支持，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

债项简称	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
18 崇左城投债 /18 崇左债	AA/稳定	AA	2019/06/21	赵艺萌 尚子书	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》	阅读原文
18 崇左城投债 /18 崇左债	AA/稳定	AA	2018/08/07	周丽君 尚子书	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》	阅读原文

主体概况

广西崇左市城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）原名为崇左市城市建设投资有限责任公司，系由南宁地区民族经济发展资金管理处（以下简称“南宁经发资管处”）和崇左市房产管理局（以下简称“崇左市房管局”）于2004年2月共同出资组建的国有企业，初始注册资本为人民币1000.00万元。历经数次增资及股权变更，截至2019年9月末，公司注册资本为500000.00万元，实收资本为173993.10万元；崇左市国有资产管理委员会（以下简称“崇左市国资委”）持有公司100.00%的股权，是公司的实际控制人。

作为崇左市最重要的基础设施建设主体，公司主要从事崇左市基础设施建设、棚户区改造和房地产开发销售等业务。

截至2019年9月末，公司纳入合并报表范围内的全资子公司11家，控股子公司4家。

图表1 截至2019年9月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	注册资本	持股比例
崇左市壶城棚户区建设投资有限公司	21667.00	55.38
崇左市嘉华房地产开发有限责任公司	3150.00	100.00
崇左市锦华污水处理有限公司	50.00	100.00
崇左市锦洁环保有限责任公司	10.00	100.00
崇左市城鑫建设投资有限公司	1000.00	100.00
广西广申文化旅游有限公司	10000.00	95.00
崇左市城市资产经营投资发展有限公司	10000.00	100.00
崇左市城投文化传媒有限公司	155.00	50.97
崇左市城发建材有限公司	2500.00	100.00
崇左市城发景观园林有限责任公司	1000.00	100.00
广西崇左市康城医疗投资有限公司	10000.00	100.00
崇左市城泰建设有限公司	3000.00	100.00
崇左市城晨城市建设有限公司	3000.00	100.00
广西崇左市江城港贸易有限公司	10000.00	100.00
广西崇祥石油有限公司	1500.00	51.00

资料来源：公司提供，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

公司拟发行总额为不超过人民币10亿元（含10亿元）的2020年养老产业专项债券（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还条款，公司在本期债券存续期的第3、4、5、6、7年末将分别按照发行总额20%的比例偿还债券本金。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息1次，逾期不另计息，后五期利息随本金的兑付一起支付。

募集资金用途

本期债券募集资金中9.00亿元拟用于广西崇左市康养中心项目（以下简称“本期债券募投

项目”），1.00 亿元拟用于补充营运资金。

图表 2 本期债券募集资金计划使用情况（单位：亿元、%）

募集资金用途	计划总投资	募集资金拟使用额度	募集资金占项目总投资比例
广西崇左市康养中心项目	19.05	9.00	47.25
补充营运资金	-	1.00	-
合计	-	10.00	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券募投项目位于崇左市东北部，总占地面积 341.87 亩，总建筑面积（含地下面积）32.08 万平方米，计划建成由南部养老综合服务区 and 北部养老居住区共同组成的康养中心。其中，北部养老居住区分为独立生活康养区、活力康养区和长寿康养公寓区；南部养老综合服务区包括健康管理体检中心、康体医疗中心、中医壮医保健中心、养老康乐中心、老年大学、老年商业综合服务中心和探亲访客住宿区等服务功能设施。截至本报告出具日，该项目已获得相关政府部门批准，具体情况见图表 3。

图表 3 本期债券募投项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
崇左市发展和改革委员会	崇左市发展和改革委员会关于崇左市康养中心项目立项的批复	崇发改社会【2019】11 号
崇左市规划管理局	崇左市康养中心项目建设用地规划设计条件	-
崇左市自然资源局	关于崇左市康养中心项目建设用地预审的批复	崇自然资预审【2019】22 号
崇左市自然资源局	崇左市自然资源局关于广西崇左市康养中心项目用地转性意见的说明	-
崇左市发展和改革委员会	崇左市发展和改革委员会关于崇左市康养中心项目可行性研究报告的批复	崇发改社会【2019】19 号
崇左市发展和改革委员会	崇左市发展和改革委员会关于广西崇左市康养中心项目节能报告的审查意见	崇发改环资【2019】15 号
-	建设项目环境影响登记表	-
崇左市规划管理局	建设用地规划许可证	崇城规管地规字第 451401201900011 号
崇左市发展和改革委员会	崇左市发展和改革委员会关于崇左市康养中心项目社会稳定风险分析的审查意见	崇发改环资【2019】33 号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券募投项目自 2019 年 3 月起开始做可行性研究、初步规划设计阶段等前期工作。截至本报告出具日，本期债券募投项目已完成可行性研究报告编制、项目整体方案审计等前期工作。本期债券募投项目已于 2019 年 5 月正式启动建设，预计于 2021 年 5 月完工，未来收益主要包括项目建成后的运营收入、配套商业租赁收入、停车场收入等。

宏观经济与政策环境

一季度 GDP 同比将出现较大幅度负增长，海外疫情升温会制约二季度经济反弹

2 月前后国内新冠疫情处于高发期，必要的防控措施已对消费、投资及对外贸易活动带来严重冲击，1-2 月主要宏观经济指标均现两位数的同比负增长。3 月以来国内疫情进入稳定控制阶段，复工复产加速。但在海外疫情急剧升温、国际金融市场剧烈动荡背景下，国内经济回升

势头受到较大影响。预计一季度 GDP 同比增速将为-5.0%至-10.0%。二季度国内消费回补、投资加速态势会进一步明显，但欧美疫情仍将处于高发期，外需会出现更大幅度下滑，我们估计当季 GDP 增速仅将回升至 3.0%左右。若全球疫情在上半年晚些时候得到基本控制，下半年国内宏观经济有望出现接近两位数的反弹，全年 GDP 增速将在 3.5%左右。

一季度宏观政策以“救急”为主，二季度之后有可能出台全面经济纾困计划

2月以来央行实施降息降准，定向滴灌力度明显加大，财政减税降费持续加码，重点缓解疫情期间小微企业面临的生存及运营压力，稳定就业岗位。考虑到本次疫情冲击烈度远超预期，会对全年就业形势形成较大压力，预计二季之后有可能出台全面经济纾困计划，主要包括大幅减税降费、扩大基建支出、大规模发放招工及稳岗补贴，以及适度放松汽车及房地产限购等。为此，除上调财政赤字率目标、扩大新增地方政府专项债规模外，不排除年内发行特别国债筹资的可能。未来货币政策将保持边际宽松态势，二季度降息降准还会持续推进，同时央行将坚守不搞大水漫灌底线。

行业及区域经济环境

行业分析

在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松

2020年，在稳增长刚性显著增强背景下，宏观政策逆周期调节力度会明显加大，货币政策边际宽松方向不变，财政政策重点向提振基建投资方向倾斜。预计在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松。

近年来，城投公司有息债务增速放缓，但规模仍然较大，且部分地区再融资环境有所恶化，预计2020年非标违约仍然频发，私募及公募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

城投公司的业务转型不断推进，市场化程度持续提高

2020年，对地方政府隐性债务的监管将继续保持高压态势，通过地方债扩容带动地方政府融资“由暗转明”，将是控制债务增量的主要方式；而在化解存量债务方面，预计城投公司将在“以时间换空间”、平滑债务周期基础上，继续探索化债新模式。

在执行国家法律及符合政策需要的同时，城投公司还存在委托代建种类单一、公益性项目多、应收款项规模大、资产流动性弱等诸多问题，自身现状已不满足发展需要，预计2020年业务转型的必要性将继续上升。城投公司将继续加快业务转型速度，经营性资产和收入随之不断增加，城投公司逐步由地方政府投融资平台转型为市场化的城市综合运营商或其他国有投资开发主体。

地区经济

崇左市是广西壮族自治区（以下简称“广西”）下辖地级市，位于广西桂西资源富集区，是广西边境线陆路最长的地级市及我国边境口岸最多的城市，资源与口岸优势明显。截至2019年末，崇左市下辖1区5县，并代管1个县级市，总面积为17440平方公里。

近年来，崇左市经济增长很快，经济实力较强

2018年，崇左市地区生产总值达1016.49亿元，在广西14个地级市总排名第10位；增速为11.3%，排名第1位；三次产业结构为18.6:44.3:37.1，第二、三产业对崇左市经济总量贡献较大。

图表4 2016年~2018年崇左市主要经济指标情况（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	766.20	8.2	907.62	9.3	1016.49	11.3
全部工业增加值	257.13	7.0	334.52	10.5	-	17.1
第三产业增加值	287.82	11.5	328.17	10.6	-	11.7
全社会固定资产投资	831.41	20.2	970.50	16.7	-	18.3
社会消费品零售总额	131.34	10.0	146.09	11.2	161.57	10.8
外贸进出口总额（亿美元）	185.74	-7.7	198.52	8.0	-	6.45

资料来源：公开资料，东方金诚整理

据初步核算，2019年，崇左市地区生产总值¹为760.46亿元，同比增长8.5%。其中，第一产业增加值同比增长4.9%，第二产业增加值同比增长14.1%，第三产业增加值同比增长7.2%。

近年来，崇左市以制糖业和锰矿开采及冶炼为主导的工业经济，及商贸旅游等第三产业均保持较快发展

工业方面，崇左市甘蔗产量和锰矿储量丰富，以制糖业和锰矿开采及冶炼为主导的工业经济保持较快增速，近年来全部工业增加值增速不断提升。作为我国产蔗产糖第一大市，崇左市食糖产量占广西的1/3、全国总产量的1/5。2018年，崇左市制糖业增加值增速由2017年的4.7%提升至25.7%，拉动规模以上工业增加值增长11.8个百分点。从锰业来看，崇左市地处桂西矿产资源富集区南段，锰矿资源储量丰富，素有“中国锰都”之称。2018年，崇左市围绕中信大锰1万吨锰酸锂技改一期等项目，降低生产成本并引进高新生产技术。此外，崇左市木材加工等新兴产业发展较快，2018年，木材加工业增加值同比增长40.5%，人造板产量同比增长48.3%。

近年来崇左市重点工业项目建设进展顺利。2018年，东亚糖业循环经济综合利用、湘桂乐斯福酵母扩建一期、中信大锰锰酸锂技改一期等项目竣工投产，稀土新材料产业园、龙州生态氧化铝等项目加快建设，南国铜业项目一期实现点火。截至2018年末，崇左市已开工建设18个重大工业项目，计划总投资合计100.30亿元。

口岸优势及丰富的旅游资源带动崇左市商贸旅游等第三产业较快发展。2018年，崇左市实现外贸进出口总额1475.7亿元，位于广西下辖地级市首位。此外，崇左市边关旅游资源丰富，境内有友谊关、德天瀑布、花山岩画、明仕田园等著名景点，其中花山岩画于2016年7月入选《世界文化遗产名录》。

¹ 根据全国地区生产总值核算根据全国地区生产总值（GDP）核算制度和第四次全国经济普查结果，广西壮族自治区统计局对2018年崇左市生产总值初步核算数进行了修订，确定2018年崇左市生产总值最终核算数为693.07亿元，并在此基础上初步核算2019年崇左市地区生产总值为760.46亿元。

财政状况

崇左市得到了上级政府的大力支持，近年来财政收入逐年增长，财政实力较强；但受营改增等因素影响，全市税收收入呈下降趋势

崇左市一般公共预算收入以税收收入为主，主要税源行业为制糖业、锰矿业、电力业、边贸业、房地产业和建材业。受“营改增”政策、国家简并增值税税率，以及相关税费减免等政策性因素影响，近年来崇左市税收收入及非税收入均逐年下降。同期，崇左市政府性基金收入大幅增加，主要系国有土地出让金收入增长所致。此外，崇左市受上级政府财政支持力度很大，上级补助收入在财政收入²中占比达 60%以上。

图表 5 2016 年~2018 年崇左市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算收入	40.76	34.07	31.05
其中：税收收入	24.21	20.05	19.29
非税收入	16.55	14.02	11.76
政府性基金收入	23.88	30.57	77.39
上级补助收入	136.93	154.75	169.73
财政收入	201.57	219.39	278.17
一般公共预算支出	204.88	221.62	258.12
政府性基金支出	18.10	24.94	43.46

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2016 年~2018 年，崇左市一般公共预算支出逐年增长，主要系刚性支出。同期，崇左市地方财政自给率³分别为 19.89%、15.37%和 12.03%，地方财政自给程度较低。

截至 2018 年末，崇左市政府债务余额为 156.12 亿元，其中一般债务余额为 120.08 亿元，专项债务余额为 36.04 亿元。

据初步核算，2019 年，崇左市一般公共预算收入为 33.74 亿元，同比增长 8.6%。

业务运营

经营概况

公司主要从事崇左市基础设施建设、棚户区改造和房地产开发销售业务，近年来营业收入和毛利润均逐年增长

公司近三年营业收入增长较快，主要来自于基础设施建设及棚户区改造业务。此外，近年来公司房地产开发销售收入有所波动，主要来自于限价房销售；其他业务收入主要为花卉销售收入和广告位出租收入等，收入规模及占比很低。

2016 年~2018 年，公司毛利润亦逐年增长，主要来自于基础设施建设及棚户区改造业务；综合毛利率逐年下降。2018 年，公司基础设施建设业务毛利率同比下降，主要系当年确认收入的大部分基础设施建设项目所适用的增值税税率高于上年所致；房地产开发销售业务毛利率为负，主要系当年房地产销售以毛利率较低的限价房为主，毛利率较高的配套商铺未产生销售收

² 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。

³ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

入所致。

2019年1~9月，公司营业收入为23.01亿元，毛利润为2.83亿元，毛利率为12.28%。

图表6 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年1~9月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	8.92	70.83	13.02	69.23	27.97	91.60	20.44	88.84
棚户区改造	3.47	27.56	5.25	27.90	2.20	7.22	0.62	2.69
房地产开发销售	0.18	1.46	0.48	2.53	0.23	0.76	0.05	0.20
其他	0.02	0.14	0.06	0.34	0.13	0.42	1.90	8.27
合计	12.59	100.00	18.80	100.00	30.54	100.00	23.01	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	1.34	15.01	1.83	14.05	3.24	11.59	2.03	9.95
棚户区改造	0.52	15.01	0.74	14.17	0.41	18.72	0.33	53.39
房地产开发销售	-0.05	-29.28	0.06	13.17	-0.001	-0.46	0.005	10.01
其他	0.01	77.68	0.05	86.54	0.07	50.88	0.46	24.00
合计	1.82	14.45	2.69	14.30	3.72	12.18	2.83	12.28

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施建设

公司承担了崇左市路网、环境整治和体育文化设施等基础设施项目的建设，业务具有很强的区域专营性

受崇左市财政局委托，公司承担了崇左市基础设施项目的建设，业务具有很强的区域专营性。公司基础设施建设业务由本部及下属子公司崇左市壶城棚户区建设投资有限公司（以下简称“壶城建投”）负责。

公司基础设施项目目前采取代建和自建两种模式。代建模式下，项目建设资金来源于财政资金和公司自筹。根据代建协议，崇左市财政局应按工程进度向公司支付建设资金，并在项目竣工决算后支付剩余金额。公司每年按工程进度结转成本，按成本加成一定比例确认收入。自建模式下，公司采取自建的项目包括太平古城改造项目、崇左市青年创业扶贫孵化基地项目等，建成后由公司运营。

自成立以来，公司承建了崇左市路网、环境整治和体育文化设施等众多基础设施项目，在崇左市城市建设方面发挥了重要作用。近三年，公司承建的项目包括城南路网、体育中心等40余项。其中，体育中心、文化艺术中心和会展中心等属于“十二五时期”重点项目，崇左大桥、左江城区段综合治理系“十三五时期”重点项目。

2016年~2018年及2019年1~9月，公司基础设施建设收入分别为8.92亿元、13.02亿元、27.97亿元和20.44亿元，主要来自于二期城南路网项目、体育中心项目及城南路网等项目；毛利率分别为15.01%、14.05%、11.59%和9.95%。

公司在建及拟建基础设施项目投资规模很大，面临较大的资本支出压力

截至2018年末，公司在建基础设施项目主要包括太平古城改造项目、崇左市青年创业扶贫孵化基地项目、南崇城际铁路崇左南站广场、园博园工程等40余项，计划总投资合计195.79

亿元，已完成投资合计 75.24 亿元，尚需投资合计 120.55 亿元。同期末，公司拟建基础设施项目主要包括广西崇左市康养中心项目、殡仪馆及公墓、友谊大桥和垃圾填埋场扩建工程等，计划总投资合计 23.76 亿元。

图表 7 截至 2018 年末公司在建及拟建基础设施建设项目情况（单位：万元、%）

在建项目	计划总投资	累计投资	尚需投资	建设模式
太平古城改造项目	177825.56	18517.61	159307.95	自建
崇左市青年创业扶贫孵化基地项目	156562.21	41931.99	114630.22	自建
南崇城际铁路崇左南站广场	149050.56	981.66	148068.90	代建
园博园工程	143252.87	35218.46	108034.41	代建
城南路网	102255.80	59594.50	42661.30	代建
二期城南路网	99414.08	88567.38	42661.30	代建
市政广场	57415.06	14810.64	42604.42	代建
龙峡山路西段延长线	57262.48	20567.34	36695.14	代建
东盟国际汽车城	50000.00	8423.24	41576.76	自建
其他	964890.47	463810.53	469265.34	-
在建项目合计	1957929.09	752423.35	1205505.74	-
拟建项目	计划总投资	预计开工日期	建设模式	
广西崇左市康养中心项目	190496.00	2019.05	自建	
殡仪馆及公墓	18000.00	2020.01	代建+自建 ⁴	
友谊大桥	19063.00	2020.06	代建	
垃圾填埋场扩建工程	10000.00	2019.11	代建	
拟建项目合计	237559.00	-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

棚户区改造

公司承接的棚改项目属于广西壮族自治区层面统筹的重大民生工程，得到了财政资金和国家开发银行较大规模贷款的有力支持，项目资金保障力度较大

公司自 2013 年起从事崇左市城区棚户区改造，业务具有很强的区域专营性。公司棚户区改造业务由下属子公司壶城建投负责，建设资金来源包括中央、广西壮族自治区及崇左市财政配套资金和银行贷款。

根据公司与崇左市财政局签订的代建协议，崇左市财政局应按工程进度向公司支付代建费用，并在项目竣工决算后支付剩余部分，代建费用为投资成本和按投资成本一定比例计提的代建收益之和。公司每年按工程进度结转成本，按成本加成一定比例确认收入。2016 年~2018 年及 2019 年 1~9 月，公司棚户区改造业务收入分别为 3.47 亿元、5.25 亿元、2.20 亿元和 0.62 亿元，毛利率分别为 15.01%、14.17%、18.72%和 53.39%。

近三年公司主要承建了崇左市城区棚户区改造一期、二期、三期、四期项目（以下合称“崇左城区棚改项目”），具体建设内容包括拆迁和住宅、配套商业、商品房、停车场及配套设施建设，合计计划总投资 86.67 亿元。崇左城区棚改项目属于《广西壮族自治区棚户区（危旧房）改造规划（2013~2017）》的组成部分，是自治区层面统筹的重大民生工程，得到了财政资金

⁴ 殡仪馆及公墓项目中殡仪馆由公司负责代建，公墓由公司自建。

有力支持。此外，公司加大与国家开发银行合作，并通过自治区棚改统贷平台获得较大规模的棚改专项贷款，有效缓解了建设资金压力。截至 2018 年末，公司已获得中央和自治区补助资金等 5.57 亿元，国家专项基建基金 0.97 亿元，以及国家开发银行贷款授信 69.21 亿元。

截至 2018 年末，公司在建的棚户区改造项目主要为崇左城区棚改项目以及壶城二、三、四期棚改项目，已累计完成投资 31.29 亿元，尚需投资 55.38 亿元。东方金诚关注到，受征拆难度大等因素影响，公司棚改项目进展相对较慢。同期末，公司拟建的棚户区改造项目主要包括城北棚改区安置点一期工程和城南安置小区二期工程，计划总投资合计 33.86 亿元。

房地产开发销售

公司房地产开发销售目前以政策性较强的限价房为主，整体盈利水平一般

公司房地产开发销售业务由下属子公司崇左市嘉华房地产开发有限责任公司（以下简称“嘉华地产”）负责。嘉华地产具有房地产暂定开发资质，自 2010 年起启动市直小区建设，该项目系政策性较强的限价房开发，是由崇左市委、市政府为解决调动干部职工住房问题而推动的房地产项目。

市直小区项目共分为市直 A、B、C 区，以限价房为主，并配套商品房及商铺，总用地面积 325.64 亩，总建筑面积 38.18 万平方米，项目计划总投资 7.15 亿元。其中，限价房由崇左市人民政府按当年估算房地产开发成本定价、定向销售，政策性较强，价格相对较低；配套商品房和商铺采取市场化定价，所取得收入弥补限价房销售亏损部分。该小区已于 2013 年末竣工验收，其中市直 C 区已全部销售完毕。

由于市直小区属于政策性较强的限价房开发，盈利性较差。2016 年~2018 年及 2019 年 1~9 月，公司房地产开发销售收入分别为 0.18 亿元、0.48 亿元、0.23 亿元和 0.05 亿元，毛利率分别为 -29.28%、13.17%、-0.46% 和 10.01%。2017 年，房地产开发销售业务由亏损转为盈利，主要系 2016 年下半年以来销售收入以配套商品房、商铺销售收入为主所致。2018 年，公司房地产开发销售业务再度亏损，主要系当年房地产销售以限价房为主，配套商铺未产生销售收入所致。截至 2018 年末，市直小区剩余可售面积 22383.39 平方米，公司暂无其他在建和拟建项目。

图表 8 截至 2018 年末市直小区销售情况（单位：平方米、万元、元/平方米）

项目	数量	总面积	已售面积	待售面积	累计销售收入	平均销售单价
限价房	2237 套	294556.38	282677.05	11879.33	43208.71	1517.23
配套商品房	530 套	66979.41	66979.41	-	22052.49	3184.83
配套商铺	232 间	13368.60	2864.54	10504.06	4737.73	17610.94
合计	-	374904.39	352521.00	22383.39	69998.93	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

公司在增资、资产注入和财政补贴等方面得到股东及相关各方的有力支持

公司是崇左市最重要的基础设施建设主体，在增资、资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

增资方面，公司初始实收资本为 10000.00 万元，截至 2019 年 9 月末，崇左市国资委增加公司实收资本至 173993.10 万元。

资产注入方面，2016 年~2018 年，公司累计收到崇左市国资委注入的货币资金 0.34 亿元；此外，2014 年，子公司壶城建投收到崇左市人民政府作价出资注入的土地使用权 5300.06 亩，账面价值 69.22 亿元。

财政补贴方面，2016 年，公司获得补贴资金 0.85 亿元；2018 年，公司获得补贴资金 0.02 亿元。

考虑到未来公司将继续在崇左市基础设施建设领域中发挥重要作用，预计股东及相关各方仍将对公司提供有力支持。

企业管理

产权结构

截至 2019 年 9 月末，公司注册资本为 500000.00 万元，实收资本为 173993.10 万元；崇左市国资委持有公司 100.00% 的股权，是公司的实际控制人。

治理结构

公司设董事会、监事会和总经理。公司董事会成员为 7 人，其中职工代表董事 1 人；公司监事会为 5 人⁵，其中职工代表监事 2 人。公司董事及监事任期均为三年，任期届满，可连选连任。公司设总经理 1 名，由董事长聘任或解聘，负责主持公司的生产经营管理工作。

管理水平

公司设立了党群办公室、纪检监察室、工会、办公室、人力资源部、财务部、融资部、总工室、风控部、投资发展部和品牌部等十一个职能部门，并制订了各部门职责和《财务管理制度》、《工程质量管理责任制度》等内部管理制度。

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 年合并财务报表及 2019 年 1~9 月的合并财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年~2018 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2019 年 1~9 月的合并财务报表未经审计。

截至 2019 年 9 月末，公司纳入合并报表范围的全资子公司 11 家，控股子公司 4 家（详见图表 1）。2017 年，公司合并报表范围新增 1 家子公司，即崇左市城投文化传媒有限公司；2018 年，公司合并报表范围新增 2 家子公司，即崇左市城鑫建设投资有限公司和广西广申文化旅游有限公司；2019 年 1~9 月，公司合并报表范围新增 5 家子公司，分别为广西崇左市康城医疗投资有限公司、崇左市城泰建设有限公司、崇左市城晟城市建设有限公司、广西崇左市江城港贸易有限公司和广西崇祥石油有限公司。

⁵ 截至本报告出具日，公司监事会实际到位监事为 3 人。

资产构成与资产质量

近年来公司资产总额波动上升，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，资产流动性较差

近年来，公司资产总额波动上升，其中流动资产占比保持在90%以上。2018年末，公司流动资产为187.59亿元，主要由存货、货币资金、预付款项和其他应收款⁶构成，上述四项合计占流动资产的比重为99.84%。

2018年末，公司存货主要由开发成本、开发产品、原材料和基础设施建设及棚户区改造项目形成的已完工未结算资产构成。其中，公司存货中的土地使用权为69.22亿元，系由崇左市国资委注入，均为商务金融用地，已全部办理土地权证并用于抵押，均未缴纳土地出让金；基础设施建设及棚户区改造项目形成的已完工未结算资产为63.42亿元，主要为太平古城改造等项目的开发成本；房地产项目开发产品为1.05亿元。

2018年末，公司货币资金为29.63亿元；预付款项为16.52亿元，受预付棚户区改造项目的房屋征收补偿款和征地补偿款增加影响，较上年末呈现大幅增长。

2018年末，公司其他应收款主要为应收往来款和借款。从构成看，公司其他应收款前五名合计占其他应收款的比重为69.38%；从账龄结构看，公司其他应收款中1年以内的占比为53.32%。同期末，公司其他应收款共计提坏账准备0.04亿元。2019年9月末，公司其他应收款为12.78亿元，较2018年末增长较快，主要系公司应收崇左市润投房地产有限公司等单位的往来款大幅增长所致。

公司非流动资产主要由长期应收款和其他非流动资产组成。2018年末，公司长期应收款为8.78亿元，全部为当年新增的对广西龙州县城市建设投资有限公司等的融资转贷款，用途均为用于棚改项目建设；其他非流动资产为1.84亿元，系崇左市江南污水处理厂一期近期工程管网配套工程等的投资成本。

截至2018年末，公司受限资产为69.22亿元，占资产总额的比重为34.82%，全部为用于抵押的土地使用权。

图表9 2016年以来公司资产构成情况（单位：亿元）

项目	2016年末	2017年末	2018年末	2019年9月末
存货	111.36	105.82	134.17	146.56
货币资金	36.63	35.79	29.63	26.14
预付款项	1.32	2.35	16.52	13.56
其他应收款	11.70	12.82	6.97	12.78
流动资产合计	161.08	156.87	187.59	201.74
长期应收款	0.00	0.00	8.78	7.21
其他非流动资产	0.00	1.84	1.84	1.87
非流动资产合计	2.57	2.23	11.21	19.86
资产总额	163.66	159.10	198.80	221.61

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

资本结构

⁶ 不含应收利息及应收股利。

得益于股东增资等，近年来公司所有者权益逐年增长

2016年~2018年末及2019年9月末，公司所有者权益分别为86.81亿元、88.61亿元、97.37亿元和104.63亿元。其中，实收资本分别为5.67亿元、5.92亿元、12.03亿元和17.40亿元；资本公积分别为73.62亿元、73.00亿元、73.00亿元和73.00亿元，主要为公司收到崇左市国资委注入的土地使用权等所致；未分配利润分别为7.17亿元、9.16亿元、11.71亿元和13.59亿元，为公司历年经营活动产生的净利润累积。

公司全部债务增长较快，考虑到在建及拟建项目投资规模较大，预计未来有息债务将进一步增长

近年来，公司负债总额波动上升，以非流动负债为主。2016年~2018年末及2019年9月末，公司负债中非流动负债占比分别为81.94%、76.20%、76.62%和73.54%。

2018年末，公司流动负债以应付账款、其他应付款⁷和一年内到期的非流动负债为主。其中，应付账款系应付施工方的工程款，账龄在1年以内的占比为51.62%；其他应付款主要为公司与相关企业的往来款，账龄在一年内的占比54.36%，1~2年占比37.70%；一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款2.00亿元和长期应付款1.40亿元。2019年9月末，公司新增短期借款4.10亿元，全部为信用借款。

图表 10 2016年以来公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2016年末	2017年末	2018年末	2019年9月末
短期借款	0.00	0.00	0.00	4.10
应付账款	4.17	5.64	7.09	9.36
其他应付款	6.05	4.84	5.79	5.05
一年内到期的非流动负债	0.82	1.97	3.40	3.08
流动负债合计	13.88	16.78	23.71	30.96
长期借款	20.21	22.33	25.80	34.39
长期应付款	20.42	26.88	34.31	33.94
应付债券	0.00	0.00	12.86	12.87
非流动负债合计	62.96	53.72	77.72	86.02
负债总额	76.84	70.50	101.43	116.98

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2018年末，公司非流动负债主要由长期应付款⁸、长期借款和应付债券构成，其中长期应付款主要系子公司壶城建投向广西城建集团有限公司（以下简称“广西城建”）的拆借资金，主要用于棚改项目。同期末，公司长期借款中抵押借款为15.51亿元，质押借款为9.29亿元，信用借款为2.99亿元；2019年9月末，公司长期借款较2018年末增长较多，主要系公司因基础设施建设业务扩张，举债需求大幅增加所致。公司应付债券为“18崇左城投债/18崇左债”，主要用于太平古城改造项目的投资建设。

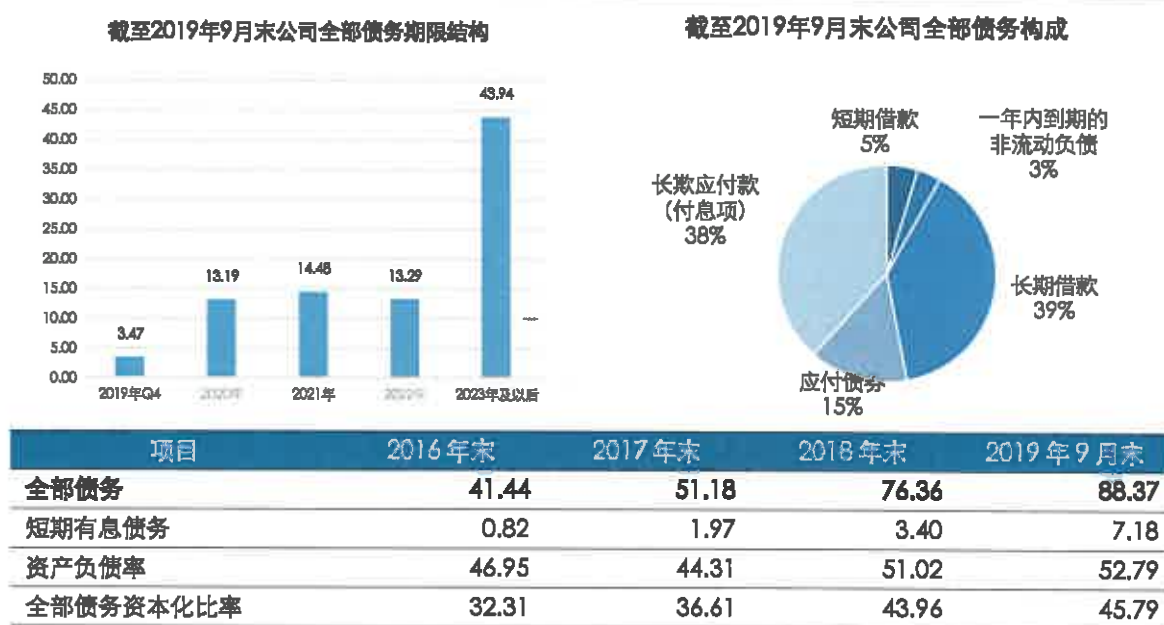
近年来，公司全部债务规模增长较快，以长期有息债务为主。2019年9月末，公司全部债务为88.37亿元，其中长期有息债务占比为91.88%。公司全部债务包括向国家开发银行等金融

⁷ 不含应付利息及应付股利。

⁸ 不含专项应付款。

机构的借款 40.17 亿元、向广西城建的拆借资金 35.34 亿元以及“18 崇左城投债/18 崇左债”的债券余额 12.87 亿元，主要用于基础设施及棚户区改造项目投资和补充流动资金等。近年来，公司资产负债率有所波动，全部债务资本化比率逐年增长。考虑到公司在建及拟建项目投资规模较大，预计未来有息债务将进一步增长。

图表 11 公司债务指标及全部债务期限结构（单位：亿元、%）



截至 2019 年 9 月末，公司对外担保余额为 3.20 亿元，担保比率为 3.06%，为对广西南国铜业有限责任公司的担保 3.00 亿元以及对广西崇左市城市工业投资发展集团有限公司的担保 0.20 亿元。

盈利能力

公司总资本收益率及净资产收益率较低，盈利能力较弱

2016 年~2018 年，公司营业收入保持较快增长；期间费用占营业收入的比重分别为 0.60%、0.12%和 0.39%，主要为公司折旧费用、工资费用等管理费用，占比较低。同期，公司利润总额分别为 2.24 亿元、2.61 亿元和 3.55 亿元，逐年增长。但公司总资本收益率及净资产收益率等指标处于较低水平，总体盈利能力较弱。

图表 12 2016 年以来公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 Q3
营业收入	12.59	18.80	30.54	23.01
期间费用（万元）	751.81	216.69	1195.66	4249.22
补贴收入	0.85	0.00	0.02	-
利润总额	2.24	2.61	3.55	2.30
营业利润率	12.96	13.79	11.35	11.37
总资本收益率	1.31	1.52	1.56	-
净资产收益率	1.92	2.39	2.71	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

公司经营性现金流持续净流出，所需现金对外部融资存在一定的依赖

2016 年以来，公司经营活动现金流入主要是收到的基础设施建设及棚户区改造项目结算款、房地产销售款、财政补贴和往来款；近两年现金收入比率较低且快速下降，现金获取能力逐年减弱；经营活动现金流出逐年增长，主要因工程建设支出逐年增加所致。东方金诚关注到，公司近三年经营性现金流持续净流出，且对波动性较大的项目款等依赖较大，未来存在一定的不确定性。

2016 年~2018 年，公司投资活动现金流规模较小；2019 年 1~9 月，公司投资活动大规模净流出，主要为采矿支出。2016 年以来，公司筹资活动现金流入主要为取得借款及发行债券等形成的现金流入；筹资活动现金流出主要为用于偿还债务本息所支付的现金。

图表 13 2016 年以来公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 Q3
经营活动现金流入	13.21	11.24	9.70	10.68
经营活动现金流出	15.49	16.54	38.59	21.44
现金收入比率	91.04	48.92	16.06	33.17
投资活动现金流入	-	-	-	-
投资活动现金流出	0.02	0.25	0.03	7.78
筹资活动现金流入	20.18	16.38	42.88	18.53
筹资活动现金流出	0.97	11.71	20.12	3.49
现金及现金等价物净增加额	16.91	-0.88	-6.15	-3.50

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

公司作为崇左市最重要的基础设施建设主体，业务具有很强的区域专营性，得到了股东及各方相关方的有力支持，综合偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，2016 年~2018 年末及 2019 年 9 月末，公司流动比率、速动比率和现金比率均逐年下降，但均处于较高水平。公司货币资金较为充裕，对流动负债的覆盖程度较高。

从长期偿债能力指标来看，2016年~2018年末，公司长期债务资本化比率逐年升高，EBITDA对全部债务的覆盖较弱。

图表 14 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

指标名称	2016年	2017年	2018年	2019年9月
流动比率	1160.49	935.11	791.13	651.72
速动比率	358.22	304.30	225.31	178.27
现金比率	263.87	213.31	124.97	84.43
长期债务资本化比率	31.88	35.71	42.84	43.70
EBITDA 利息倍数	2.76	0.65	1.18	-
全部债务/EBITDA	18.08	19.50	20.90	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

本期债券拟发行额按 10.00 亿元计算，是公司 2019 年 9 月末全部债务和负债总额的 0.11 倍和 0.09 倍。以公司 2019 年 9 月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分别上升至 54.83% 和 48.46%，对公司现有资本结构具有一定的影响。

本期债券设置了本金分期偿还条款，假设本期债券于 2020 年成功发行，公司将在 2023 年~2027 年分别按照本期债券发行总额的 20%，即每年 2.00 亿元偿还本期债券本金。根据这一偿债条款，若公司在本期债券存续期内无其他新增债务，则各年的到期债务见下表。

图表 15 截至 2019 年 9 月末公司全部债务期限结构（单位：亿元）

债务到期时间	全部债务到期偿还金额	本期债券本金到期偿还金额	合计
2019 年 10~12 月	3.47	-	3.47
2020 年	13.19	-	13.19
2021 年	14.48	-	14.48
2022 年	13.29	-	13.29
2023 年	9.82	2.00	11.82
2024 年	9.41	2.00	11.41
2025 年	8.85	2.00	10.85
2026 年	5.33	2.00	7.33
2027 年及以后	10.53	2.00	12.53

资料来源：公司提供，东方金诚整理

综合来看，公司业务具有很强的区域专营性，在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到了股东及各方相关方的有力支持，东方金诚认为，公司综合偿债能力很强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用评级为 AA 的广西及其他西部省份部分地市级基础设施建设主体，对地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比，数据年份均为 2018 年。

崇左市地区生产总值在对比组中处最高水平；但一般公共预算收入较低，一般公共预算支出规模属于中等水平。

公司资产总额在对比组中属于中等水平，所有者权益规模较大；营业收入和利润总额在对

比企业中处于最高水平；债务率相对处于中等水平。

图表 16 同业对比情况（单位：亿元、%）

项目	广西崇左市城市 建设投资发展集 团有限公司	贺州市城市 建设投资开 发有限公司	河池市城市 投资建设发 展有限公司	广元市投资控 股(集团)有限 公司	雅安发展投资有 限责任公司
地区	崇左市	贺州市	河池市	广元市	雅安市
GDP	1016.49	602.63	788.30	801.85	646.10
GDP 增速	11.3	8.9	6.4	8.4	8.1
人均 GDP (元)	48264	29188	22302	30105	41985
一般公共预算收入	31.05	32.50	39.93	47.69	40.03
一般公共预算支出	258.12	194.77	352.24	276.29	130.54
资产总额	198.80	103.36	121.11	281.41	299.74
所有者权益	97.37	44.54	94.34	92.18	168.73
营业收入	30.54	7.35	8.44	19.66	23.68
利润总额	3.55	1.75	1.83	2.00	3.13
资产负债率	51.02	56.91	22.10	67.24	43.71
全部债务化资本比率	43.96	37.52	17.61	53.42	36.26

资料来源：公司审计报告及公开资料，东方金诚整理

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（自主查询版），截至 2020 年 3 月 5 日，公司本部未结清债务中无关注类/不良贷款记录，已结清债务中有 12 笔关注类贷款记录⁹。截至本报告出具日，公司发行的“18 崇左城投债/18 崇左债”利息已按期支付，尚未到本金兑付日。

抗风险能力

基于对崇左市的地区经济及财政实力、股东及相关各方对公司各项支持，以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

结论

东方金诚认为，崇左市具有资源与口岸优势，制糖、锰矿开采及冶炼和商贸旅游等产业带动地区经济快速增长，经济实力较强；公司主要从事崇左市基础设施建设及棚户区改造，业务具有很强的区域专营性；公司在增资、资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司全部债务增长较快，考虑到在建及拟建项目投资规模较大，预计未来有息债务将进一步增长；公司流动资产中变现能力较弱的存货、其他应收款等占比较大，资产流动性较差；公司经营性现金流持续净流出，所需现金对外部融资存在一定的依赖。

综上所述，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

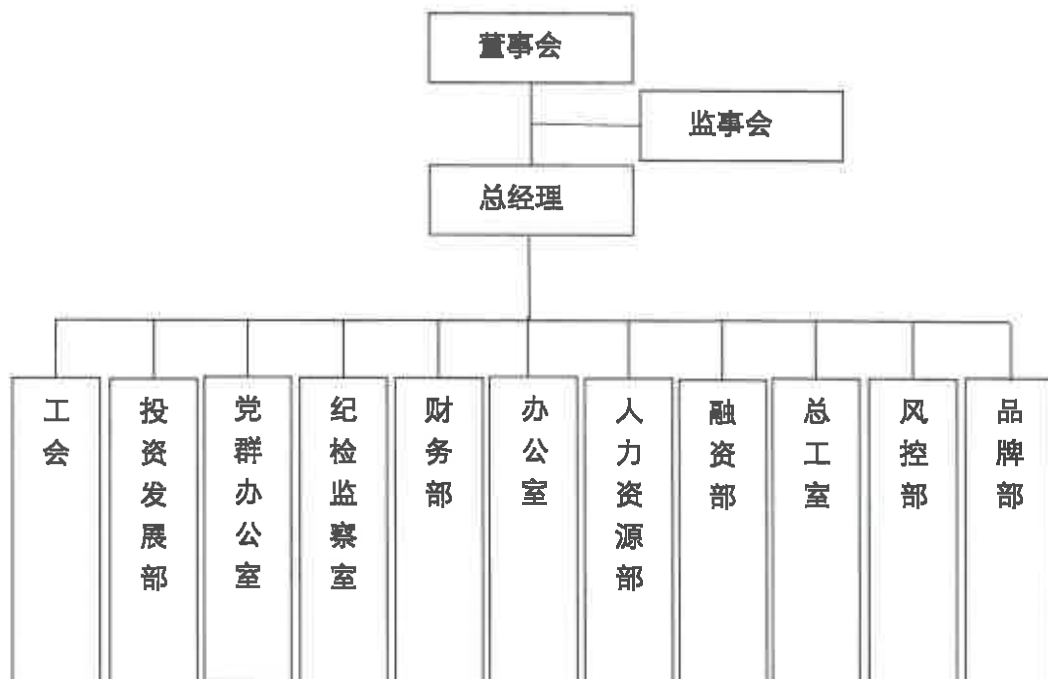
⁹ 根据国家开发银行广西壮族自治区分行及广西北部湾银行股份有限公司崇左支行提供的相关说明，公司已结清债务中的 12 笔关注类贷款均为贷款银行因资产质量分类管理办法而将平台贷款自动划分为关注类所产生的记录。

附件一：截至 2019 年 9 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2016年	2017年	2018年	2019年9月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	163.66	159.10	198.80	221.61
其中：货币资金	36.63	35.79	29.63	26.14
预付款项	1.32	2.35	16.52	13.56
其他应收款	11.70	12.82	6.97	12.78
存货	111.36	105.82	134.17	146.56
负债总额	76.84	70.50	101.43	116.98
其中：短期借款	0.00	0.00	0.00	4.10
应付账款	4.17	5.64	7.09	9.36
长期借款	20.21	22.33	25.80	34.39
长期应付款	20.42	26.88	34.31	33.94
应付债券	0.00	0.00	12.86	12.87
全部债务	41.44	51.18	76.36	88.37
其中：短期有息债务	0.82	1.97	3.40	7.18
所有者权益	86.81	88.61	97.37	104.63
营业收入	12.59	18.80	30.54	23.01
利润总额	2.24	2.61	3.55	2.30
经营活动产生的现金流量净额	-2.28	-5.30	-28.89	-10.75
投资活动产生的现金流量净额	-0.02	-0.25	-0.03	-7.78
筹资活动产生的现金流量净额	19.21	4.67	22.76	15.04
主要财务指标				
营业利润率（%）	12.96	13.79	11.35	11.87
总资本收益率（%）	1.31	1.52	1.56	-
净资产收益率（%）	1.92	2.39	2.71	-
现金收入比率（%）	91.04	48.92	16.06	33.17
资产负债率（%）	46.95	44.31	51.02	52.79
长期债务资本化比率（%）	31.88	35.71	42.84	43.70
全部债务资本化比率（%）	32.31	36.61	43.96	45.79
流动比率（%）	1160.49	935.11	791.13	651.72
速动比率（%）	358.22	304.30	225.31	178.27
现金比率（%）	263.87	213.31	124.97	84.43
经营现金流动负债比率（%）	-16.45	-31.59	-121.82	-
EBITDA 利息倍数（倍）	2.76	0.65	1.18	-
全部债务/EBITDA（倍）	18.08	19.50	20.90	-

注：表中长期应付款不含专项应付款。

附件三：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 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：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年广西崇左市城市建设投资发展集团有限公司养老产业专项债券”的存续期内密切关注广西崇左市城市建设投资发展集团有限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，东方金诚将向广西崇左市城市建设投资发展集团有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，广西崇左市城市建设投资发展集团有限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。如广西崇左市城市建设投资发展集团有限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
2020年4月20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、引用或以任何方式传播。

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任何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。

