

2020 年第一期玉林市城市建设投资集团有限公司 城市停车场建设专项债券信用评级报告

项目负责人：侯一甲 yjhou@ccxi.com.cn

项目组成员：黄 伟 whuang@ccxi.com.cn

电话：(027)87339288

2020 年 09 月 01 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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象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。
- 本次评级依据评级对象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、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、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和标准做出的独立判断，不存在因评级对象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。
- 本次评级结果中的信用等级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，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]0208D 号

玉林市城市建设投资集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2020年第一期玉林市城市建设投资集团有限公司城市停车场建设专项债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年九月一日



发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
玉林市城市建设投资集团有限公司	人民币 7 亿元	7 年（设定提前偿还条款）	每年付息一次，从第三个计息年度开始至第七个计息年度分别逐年偿还本期债券本金的 20%，当期利息随本金一起支付	4.20 亿元拟用于玉林市城区综合停车场项目，2.80 亿元用于补充营运资金

评级观点：中诚信国际评定玉林市城市建设投资集团有限公司（以下简称“玉林城投”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2020 年第一期玉林市城市建设投资集团有限公司城市停车场建设专项债券”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了玉林市快速增长的区域经济、公司因地位重要而得到股东较大的支持力度、营业总收入持续增长等正面因素对公司发展的积极作用。同时，中诚信国际也关注到公司基础设施建设业务未确认营业收入、资产流动性较弱以及未来资本支出压力较大等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

概况数据

玉林城投（合并口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	173.70	157.21	153.41
所有者权益合计（亿元）	74.86	77.22	72.81
总负债（亿元）	98.84	79.99	80.60
总债务（亿元）	77.40	58.14	59.85
营业总收入（亿元）	5.94	7.59	8.42
经营性业务利润（亿元）	0.24	0.20	0.44
净利润（亿元）	2.69	1.89	1.66
EBITDA（亿元）	4.30	4.12	4.81
经营活动净现金流（亿元）	-4.22	-0.04	5.13
收现比（X）	1.11	0.80	0.59
营业毛利率（%）	33.44	31.82	37.96
应收类款项/总资产（%）	2.02	20.23	17.77
资产负债率（%）	56.90	50.88	52.54
总资本化比率（%）	50.83	42.95	45.11
总债务/EBITDA(X)	18.00	14.13	12.43
EBITDA 利息倍数(X)	2.39	1.70	1.88

注：1、公司各期财务报表均根据新会计准则编制；2、为准确计算债务，中诚信国际将长期应付款中的有息部分计入长期债务。

正 面

■ **快速增长的区域经济。**近年来，玉林市主要经济指标位于广西壮族自治区各地级市前列，2019 年玉林市实现地区生产总值 1,679.77 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.2%，区域经济实力快速增长，为公司提供了较好的发展环境。

同行业比较

公司名称	2019 年同区域基础设施投融资企业主要指标对比表						
	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	总债务 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
玉林城投	153.41	72.81	52.54	59.85	8.42	1.66	5.13
玉林投资集团有限公司	83.54	43.23	48.25	21.94	6.28	2.89	2.55
广西贵港市交通投资发展集团有限公司	124.38	57.28	53.95	53.33	5.10	1.09	1.27
广西百色百东投资有限公司	160.81	59.42	63.05	82.59	18.44	1.45	-10.98

资料来源：中诚信国际整理

■ **公司地位重要，得到股东支持力度较大。**公司是玉林市城市建设的重要主体，获得股东的支持力度较大。2017~2019 年，公司分别收到政府补助 2.59 亿元、1.63 亿元和 1.45 亿元。

■ **营业总收入持续增长。**2017~2019 年，公司营业总收入分别为 5.94 亿元、7.59 亿元和 8.42 亿元，持续增长。

关 注

■ **基础设施建设业务未确认营业收入。**截至目前公司尚未确认基础设施建设业务收入，仅将每年收到的政府项目补贴在营业外收入科目核算。

■ **资产流动性较弱。**截至 2019 年末，公司固定资产和无形资产合计 51.07 亿元，占公司总资产的 33.29%，且无形资产绝大部分已抵押；同时，公司应收类款项合计 27.26 亿元，占公司总资产的 17.77%，公司资产流动性较弱。

■ **未来资本支出压力较大。**作为玉林市重要的基础设施建设主体，公司面临较大的投融资压力。截至 2019 年末，公司在建及拟建基础设施项目还需投资 84.05 亿元，未来资本支出压力较大。

评级展望

中诚信国际认为，玉林市城市建设投资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。**玉林市经济财政实力显著提升；公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性或资产质量显著提升。

■ **可能触发评级下调因素。**政府支持意愿下降，业务及子公司持续被无偿划转；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

发行主体概况

玉林城投系由玉林市国有资产监督管理委员会（以下简称“玉林市国资委”）和玉林市城乡房产管理所（以下简称“玉林市房管所”）于 2005 年 3 月共同出资组建。2015 年 12 月，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）向公司注资 1,238 万元计入实收资本；2016 年 8 月，玉林桂行城市发展基金合伙企业（有限合伙，以下简称“玉林桂行城市基金”）向公司注资 33 万元计入实收资本。截至 2019 年末，公司注册资本为 1.79 亿元，实收资本为 1.68 亿元，按注册资本核算，玉林市国资委持股比例为 87.10%，玉林市房管所持股比例为 5.80%，国开基金持股比例为 6.92%，玉林桂行城市基金持股比例为 0.18%，玉林市国资委为公司实际控制人。

公司作为玉林市的城市基础设施建设主体，主要业务包括市政工程建设、自来水供应、混凝土生产销售和房地产投资开发及物业管理等。

表 1：截至 2019 年末公司主要子公司

全称	简称
玉林富林房地产有限责任公司	富林房地产
玉林市自来水公司	自来水公司
玉林市美林污水处理有限责任公司	美林公司
玉林市金品混凝土有限公司	金品公司

资料来源：2019 年审计报告，中诚信国际整理

本期债券概况

发行条款

本期债券募集资金总额为人民币 7 亿元，为 7 年期固定利率债券，附本金提前偿还条款。本期债券采用单利按年计息，逾期不另计息。每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年的兑付日每年分别偿还债券发行总额的 20%。

募集资金用途

公司拟将本期债券所募集的资金中 4.20 亿元用于玉林市城区综合停车场项目，2.80 亿元用于补充公司营运资金。

玉林市城区综合停车场项目规划总投资 14.07

亿元，总占地面积 231,717.66 平方米，总建筑面积为 191,941.1 平方米，分五个地点进行分项目建设，分别为富林汇金尚城地下停车场、富林金桂前城地下停车场、富林春风十里（玉东城北 CBD 二期）商业综合体地下停车场、富林金桂悦邸地下停车场和玉林市人民公园北门立体停车场。项目规划建设机动车停车位 5,151 个，其中普通停车位 3,411 个，机械停车位 1,740 个；建设非机动车停车位 5,310 个，充电设备约 2,000 个。项目建设工期 24 个月，预计于 2021 年底验收。预期后期将由停车场运营、停车位出售、非机动车管理、广告位出租、配套商铺出租收入平衡资金投入。

表 2：公司募集资金用途（亿元）

项目名称	项目 总投资	募集资金 使用额度	占项目总 投资比例
玉林市城区综合停车场项目	14.07	4.20	29.85
补充营运资金	-	2.80	-
合计	-	7.00	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

宏观经济：虽然在新冠肺炎疫情冲击下一季度 GDP 同比大幅负增长，但随着疫情防控和复工复产成效的显现，二季度 GDP 当季同比由负转正，上半年 GDP 降幅收窄至-1.6%。后续中国经济有望延续复苏势头，但内外风险及结构性问题的存在仍将对经济回暖带来一定制约，复苏的节奏或边际放缓。

二季度以来，随着国内疫情防控取得成效、复工复产推进，中国经济持续修复。从生产侧来看，工业生产恢复较快，二季度各月工业增加值同比持续正增长。从需求侧来看，基建与房地产投资回升带动投资底部反弹；随着大部分区域居民活动趋于正常化消费略有改善；出口虽然上半年累计同比负增长，但在疫情全球蔓延而中国率先复工复产背景下仍显著好于预期。但需要关注的是，宏观数据回暖主要是政策性因素带动，市场化的修复力量依然偏弱。具体来看，服务业恢复相对较慢，服务业生产指数虽由负转正但依然低位运行；制造业投资、民间投资疲弱，消费修复相对较为缓慢等等。从价

格水平来看，随着疫情冲击缓解和“猪周期”影响的弱化，CPI 高位回落；需求不足 PPI 持续低迷但后续降幅或有望小幅收窄，全年通胀通缩压力或仍可控。

宏观风险：当前中国经济运行依然面临多重挑战。首先，尽管中国经济在全球率先从疫情冲击中复苏，但疫情海外蔓延持续，疫情依然是需要关注的重要风险：一方面，疫情之下全球经济衰退在所难免，中国经济依然面临外部需求疲弱的压力；另一方面，国内疫情防控既要防外部输入，又要妥善处置疫情在个别区域的二次爆发，对国内生产生活仍有一定的影响。第二，大国博弈与疫情冲击、国际政治角力等多重因素交织下，以美国为首的西方国家对中国挑畔行为增多，地缘政治风险加剧。第三，当前国内经济供给面与需求面的恢复并不同步，经济下行期微观主体行为也趋于保守，企业自发投资动力不足，居民部门消费倾向下移，结构性问题的存在使得后续经济进一步复苏的难度加大。第四，国内宏观政策逐步向常态化过度，信用或边际略为收紧，叠加疫情冲击、经济下行背景下的企业经营压力加大，信用风险有可能加速释放；此外，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显。

宏观政策：“两会”政府工作报告明确提出，加大“六稳”工作力度，以保促稳，下半年宏观政策将继续坚持底线思维，统筹考虑保增长、防风险工作。考虑到政府工作报告并未提出全年经济增速具体目标，且当前我国经济复苏势头较好，继续通过强刺激保经济总量增长的必要性降低，宏观政策或逐步从对冲疫情冲击的应急政策向常态化政策转变，更加注重结构调整。在具体政策措施上，货币政策延续稳健灵活适度、更趋常态化，重心或向直达实体倾斜；政府工作报告明确财政赤字率按 3.6% 以上安排，新增专项债额度大幅提升，并发行一万亿元特别国债，积极财政在更加积极同时，支出结构也将进一步优化，重点投向民生及新基建等领域。

值得一提的是，政府工作报告将稳就业、保民生置于优先位置，考虑到中小企业在稳就业方面发挥的重大作用，对中小企业的政策支持仍有望进一步加大。

宏观展望：考虑到内外风险和结构性矛盾制约以及宏观政策刺激力度的边际弱化，相比于二季度经济的快速反弹，下半年经济修复的节奏和力度或边际放缓。但在国内疫情防控得力、稳增长政策持续发挥作用的背景下，经济将有望保持复苏态势。

中诚信国际认为，得益于中国强有力的疫情防控和宏观调控政策，2020 年中国经济有望实现正增长，是疫情之下全球难得的全球 GDP 依旧能保持增长的经济体，但仍需关注疫情全球蔓延及地缘政治风险给中国经济带来的冲击。从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深持续释放制度红利，中国经济中长期增长韧性持续存在。

行业及区域环境

基建补短板稳投资稳增长，规范投资持续化解债务风险

基建补短板，强化地方债对基建稳投资、稳增长的支持：监管允许将专项债券资金作为符合条件的重大项目资本金，鼓励金融机构依法合规提供配套融资，保障重大项目资金来源。同时，国家继续规范、促进地方债市场化发行，颁布政策引导各地围绕重点领域精准投放，地方专项债在基建补短板、稳投资方面或发挥更大作用。

规范政府投资，持续防范、化解地方政府债务风险：2019 年 5 月，国内首部政府投资管理行政法规暨投资建设领域基本法规发布。2019 年上半年，监管发布多项举措，遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，并且发文强调融资平台流动性风险，禁止为融资平台发行外债提供担保，积极推进收费公路债务置换，鼓励国家级开发区 IPO。

展望：一方面，地方债将持续助力积极财政政策，预期地方债投资者主体将进一步多元化；地方债发行、交易将继续更加市场化、规范化。另一

方面，三大攻坚战依然是工作重点。国家将继续坚决遏制地方政府新增隐性债务，积极推动多渠道置换隐性债务；脱贫攻坚、生态环保、社会民生等重点领域补短板政策力度可能更大，以释放红利，提振信心，保持经济运行在合理区间。

玉林市区位优越，经济财政实力居于广西前列，且发展较快，但财政平衡率较低，较为依赖上级补助

财政级次及特殊地位：玉林市为广西壮族自治区下属地级市，是广西壮族自治区东南部地区的政治、经济、文化中心，区域位置优越，毗邻粤港澳，面向东南亚，背靠大西南，南接北部湾，辖2区、1市、4县，总面积1.28万平方公里。玉林市是全国改革发展试点城市，全国九个海峡两岸农业合作试验区之一，是广西北部湾经济区、珠江-西江经济带成员城市，是广西最大、全国著名的侨乡。同时，作为中国大西南出海的重要便捷通道，对广西北部湾经济区、珠江-西江经济带发展起到了重要支撑作用。

经济发展水平：近年来，玉林市经济实力稳步增强。2019年，玉林市实现地区生产总值（GDP）1,679.77亿元，同比增长7.2%，经济总量在自治区排名第四；2019年玉林市第一产业、第二产业、第三产业占比分别为19.23%、27.94%和52.83%，分别同比增长3.6%、9.0%和7.7%，第三产业对经济贡献较大。同期，玉林市规模以上工业增加值同比增长10%，固定资产投资比上年增长11.5%，固定资产投资是拉动玉林市经济增长的主要因素。

财政实力：玉林市2017~2019年的一般公共预算收入分别为105.55亿元、106.13亿元和111.09亿元，其中税收占比维持在60%左右；同期财政平衡率分别为29.32%、28.84%和26.51%，自身财政平衡能力较弱，财政平衡主要依赖上级补助；2017~2019年，玉林市上级补助收入分别为265.15亿元、203.30亿元和219.52亿元。

表3：2019年玉林市经济及财政概况

地区	GDP (亿元)	人均GDP (万元)	一般公共预算收入 (亿元)
玉林市	1,679.77	2.86	111.09

资料来源：广西玉林市人民政府门户网站，中诚信国际整理

未来发展机遇：粤港澳大湾区是全国经济最发达的地区，也是国际生产要素流动最自由、最充分、最开放的地区。2019年，《广西全面对接粤港澳大湾区实施方案（2019—2021年）》出台，聚焦交通互联、产业转移、生态合作、扶贫协作、平台引领、政策衔接、人才交流、机制协调等八个关键领域，玉林市作为粤港澳大湾区的节点，也是大湾区和北部湾经济区连接的重要节点城市，有望进一步融入粤港澳大湾区，让大湾区发展溢出效应更好地带动玉林发展。

业务运营

公司业务主要包括基础设施建设、房地产销售、自来水经营、混凝土销售和污水处理服务等。2019年，公司实现营业总收入8.42亿元，主要来源于房地产销售、自来水经营和污水处理，分别为3.34亿元、1.77亿元和1.15亿元，占2019年总收入的比重分别为39.66%、21.06%和13.61%。

表4：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2017	2018	2019
房地产销售	3.16	3.73	3.34
自来水经营	1.03	1.25	1.77
混凝土销售	0.90	0.70	0.56
污水处理服务	0.18	0.25	1.15
其他业务	0.67	1.65	1.60
合计	5.94	7.59	8.42
占比	2017	2018	2019
房地产销售	54.14	56.24	39.66
自来水经营	17.58	18.93	21.06
混凝土销售	15.39	10.63	6.65
污水处理服务	3.14	3.71	13.61
其他业务	9.75	10.49	19.02
合计	100.00	100.00	100.00

注：其他业务主要包括物业管理服务、医疗垃圾处理、利息收入等。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司作为玉林市重要的城市基础设施建设主体，项目承接及未来项目量较有保障，但未来仍面临较大的投资压力，同时公司目前未确认基础设施建设业务收入

公司基础设施建设业务主要由公司本部负责。公司就各项目与玉林市住房和城乡建设局（以下简称

称“玉林市住建局”)签订委托代建协议,由公司负责具体项目的投资建设及管理。项目建设期内,由玉林市财政局根据项目进度分次支付资金,且根据资金筹措情况,玉林市财政局每年给予公司一定的资金筹措补贴。截至目前,公司尚未确认基础设施建设业务营业收入,仅将每年收到的政府项目补贴在营业外收入科目核算。

截至 2019 年末,公司主要已完工基础设施建

设项目较多,包括城市道路、绿化改造、道路电管工程、市政广场等多种类型。2017~2019 年,公司获得营业外收入中的政府补助分别为 2.59 亿元、1.63 亿元和 1.45 亿元。

在建项目方面,截至 2019 年末,公司主要在建基础设施建设项目共 11 个,合计总投资 18.04 亿元,已完成投资 12.98 亿元,未来尚需投资 5.06 亿元。

表 5: 截至 2019 年末公司主要在建基础设施建设项目情况 (亿元)

项目名称	总投资	已完成投资额	资金来源
玉林市火车站片区棚户区改造项目	12.01	9.89	银行贷款及政府补助
玉林市中小企业科技创新孵化中心	0.80	0.45	财政资金
王力博物馆和玉林科技馆	1.00	0.10	财政资金
污水处理厂二期工程—铁西变 10KV 供电备用电源工程	0.001	0.001	财政资金
玉林市玉柴工业园污水处理工程(一期)	3.17	2.00	自筹及财政资金
玉林市二环路(水厂—教育东路段)电缆管线项目一期	0.26	0.16	-
体育中心安置区配套工程	0.10	0.04	财政资金
医疗废物处置旧生产线技术改造	0.09	0.07	自筹
玉林中心城区立体停车楼	0.21	0.08	自筹
玉林市大南路截污干管工程(5#直排口)	0.20	0.09	财政资金
南流江流域玉林城区段生活污水直排口三期截污工程	0.20	0.10	财政资金
合计	18.04	12.98	-

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

拟建项目方面,截至 2019 年末,公司拟建基础设施项目 4 个,合计总投资 78.99 亿元。截至 2019 年末,公司在建和拟建基础设施建设项目合计还需投资 84.05 亿元,未来投资支出压力较大。

表 6: 截至 2019 年末公司拟建基础设施项目 (亿元)

项目名称	总投资	资金来源
玉林市南流江玉东湖水利工程二期	10.33	银行贷款 财政配套
玉林市南流江水环境综合整治工程(一期)项目(市第三污水处理厂)	12.60	财政资金
玉林市南流江水环境综合整治工程(二期)项目(玉西湖)	38.26	-
玉林职业技术学院	17.80	企业自筹
合计	78.99	-

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

总体来看,公司承担了玉林市主要的基础设施建设任务,但目前仍未确认基础设施建设业务收

入,中诚信国际对公司该板块业务收入确认情况保持关注。此外,公司未来的建设任务较重,面临较大的资本支出压力。

房地产业务稳步发展,为公司主要收入来源,开发模式由自主开发逐步转向合作开发

公司住宅及商业物业销售业务主要由公司本部及全资子公司富林房地产负责。业务模式以自主开发和合作开发模式为主。自主开发模式下,公司自主完成从土地的购买、房地产项目的开发建设以及最终销售的全链条商业模式,公司项目建设资金主要来源于自筹,项目通过公开市场拿地,建设完成后通过销售商品房以及物业出租回笼资金。合作开发模式下,公司同外部房企合作,主要以提供土地使用权的方式,与合作方对特定地块的建设项目以合资或合作方式进行共同开发。

截至 2019 年末，公司已完工房地产项目共 4 个，总投资合计 32.96 亿元，已实现回款 40.14 亿元，建设模式主要为自主开发。2017~2019 年，公司分别实现住宅及商业物业销售收入 3.16 亿元、3.73 亿元和 3.34 亿元，较为稳定，为公司最重要的收入来源。

表 7：截至 2019 年末公司已完工房地产项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已回款	建设模式
双泉佳园	2.10	2.42	自主开发
金桂丽湾	23.59	31.82	自主开发
双泉雅苑	4.10	2.59	自主开发
金桂悦邸	3.05	2.68	自主开发
合计	32.96	40.14	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2019 年末，公司在建房地产项目为汇金尚城，项目总投资 2.58 亿元，已完成投资 1.00 亿元，已实现回款 0.98 亿元，建设模式为自主开发。

表 8：截至 2019 年末公司在建房地产项目情况（亿元、年）

项目名称	总投资	已投资	已回款	建设期限	建设模式
汇金尚城	2.58	1.00	0.98	3	自主开发

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2019 年末，公司拟建房地产项目 2 个，计划总投资额合计 35.25 亿元，其中金桂前城项目计划自主开发，春风十里项目计划采用合作开发的模式进行建设。

表 9：截至 2019 年末公司拟建房地产项目情况（亿元、年）

项目名称	总投资	建设期限	建设模式
春风十里	23.25	5	合作开发
金桂前城	12.00	5	自主开发
合计	35.25	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，公司作为玉林市基础设施建设投融资主体，在土地的取得上具有一定的优势；公司在建及拟建房地产项目较充足，近年销售收入较为稳定，目前及未来一段时期将仍是公司最主要的收入来源。但应该注意的是，房地产行业易受土地市场和市场经济环境的影响，中诚信国际对公司住宅及

商业物业销售情况保持关注。

供水和污水处理业务具有一定的区域专营性，近年收入规模稳步增长且毛利率水平较高，为公司重要收入和现金流来源

公司供水业务由子公司自来水公司负责运营，主要职责包括自来水供应、管网安装及维护等。截至 2019 年末，自来水公司拥有净水厂 2 座，设计综合供水能力 32 万立方米/日，供水服务面积约 70 平方公里，供水服务人口约 80 万人。

水价方面，自来水公司居民生活用水采取阶梯定价的模式，第一阶梯：月用水量≤28 立方米/户为 2.3 元/立方米；第二阶梯：28 立方米/户<月用水量≤40 立方米/户为 3.45 元/立方米；第三阶梯：月用水量>40 立方米/户为 4.6 元/立方米；非居民生活用水为 2.99 元/立方米；特种用水为 4.49 元/立方米。2017~2019 年，自来水公司分别完成供水量 5,413 万吨、5,868 万吨和 6,734 万吨，售水量 4,845 万吨、5,028 万吨和 5,935 万吨，供水量和售水量随着供水面积和供水户数的增加均不断上升。同期，公司自来水业务收入也不断增长，2017~2019 年分别为 1.03 亿元、1.25 亿元和 1.77 亿元。漏损率方面，2017~2019 年分别为 10.28%、11.34%和 11.62%，较为稳定。

表 10：2017~2019 年公司供水业务主要指标

项目名称	2017	2018	2019
供水能力（万吨/日）	32	32	32
供水量（万吨）	5,413	5,868	6,734
售水量（万吨）	4,845	5,028	5,935
供水管网（公里）	482.70	490.30	558.00
漏损率（%）	10.28	11.34	11.62
服务面积（平方公里）	70	80	99
供水户数（万）	8.16	9.00	10.36

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

为解决玉林城区供水不均衡、水质差的问题，依据玉林市人民政府第 32 次常务会议审议通过的《玉林市城市建设投资集团有限公司改革实施方案》，自来水公司拟建玉林城区供水一体化项目，该项目计划总投资 9.67 亿元，拟建设期限自 2020 年

12月至2026年12月,规划建设玉林市教育东路延伸连接北流城区供水管道及高铁城配套管网工程、玉林市二环西路供水主管工程、玉林市二环东(南)路DN1000供水管道工程、江南水厂改造扩建及配套DN1000引水管道工程、玉林市大平山水厂建设工程、围龙水厂扩建及配套DN1200引水管道工程、民主南路经广西先进装备制造城(玉林)至陆川工业园供水管道工程和玉林城区水质改善提升工程。项目资金来源主要依靠企业自筹和财政资金。

污水处理方面,公司污水处理业务的运营主体为美林公司。美林公司与玉林市住房和城乡建设局签订了30年期的特许经营权合同,美林公司享有独家运营玉林城区污水处理设施的权利(含玉林市污水处理厂和玉柴工业园污水处理厂),包括融资、建设、运营和维护项目设施并取得污水处理服务费。

运营模式上,美林公司的污水处理分为二级处理出水及深度处理出水两个阶段,其中二级处理出水的运营由日处理污水10万吨的两座处理厂及一座南门塘污水提升泵站组成,污水干管共55.96公里;2018年5月起,美林公司开始进行深度处理出水模式,该模式为对经二级处理达标的出水通过高效澄清、微絮凝过滤等深度处理进一步去除二级出水中的微粒元素,在达到国家《城镇污水处理厂污染物排放标准》(GB18918-2002)一级A标准后排放至南流江,部分出水进行水资源再利用。

2017~2019年,美林公司年处理污水量分别为5,232.90万吨、6,854.09万吨和7,322.80万吨。2017年至2021年污水处理服务费单价为2.28元/m³。污水处理收入上,自2016年开始,玉林市财政局根据美林公司污水处理运营的实际需要,从玉林市自来水公司和玉州区江南自来水厂代收的污水处理费中拨付资金给美林公司使用,美林公司以实际收到的财政资金确认收入,2017~2018年分别为0.18亿元和0.25亿元。2019年3月,美林公司同玉林市住房和城乡建设局重新签订了城市污水处理特许经营协议,美林公司开始按实际的污水处理情况确

认收入,2019年确认收入规模大幅增长,达到1.15亿元。

此外,根据玉林市政府的相关工作部署,公司规划对玉林市各县(市、区)的供水、污水处理等涉水资产进行整合,组建二级子公司玉林水务集团,中诚信国际对公司水务集团的组建及相关资产的整合保持关注。

总体来看,公司供水和污水处理业务稳步发展,收入增长较快,为公司重要的收入和现金流来源。

公司混凝土销售业务收入规模较小,但能为公司带来一定的现金流,对公司收入形成一定补充

公司混凝土销售业务主要由全资子公司金品公司负责,销售产品主要为混凝土和建筑材料。

金品公司成立于2009年1月,注册资本2,000万元,金品公司建设有两条混凝土生产线,年设计生产能力60万立方米,是目前玉林市最大的混凝土公司。金品公司目前的销售对象主要以国企、平台企业和大型企业为主,较为稳定的合作客户有:广西建工集团第四建筑工程有限责任公司、广西大业建设集团有限公司、玉林市交旅建设工程有限公司、广西建工集团第三建筑工程有限责任公司、浙江宝华控股集团有限公司,在玉林市行业市场占有率约为15%。

2017~2019年,金品公司分别实现混凝土销售收入0.90亿元、0.70亿元和0.56亿元,呈小幅下降趋势,主要受玉林市地方国企的工程项目开工情况影响所致。

总体来看,混凝土销售业务主要依托工程项目开展,能为公司带来一定的收入和现金流,但需关注的是,公司混凝土销售业务易受玉林市政府工程规划及房地产市场行情影响。

战略规划及管理

公司拥有相对完善的法人治理结构和管理体系,未

来公司仍将以城市基础设施建设为主业，同时多元化业务类型，积极谋求市场化转型发展

管理水平：公司严格按照《中华人民共和国公司法》及其他相关法律法规的要求，制定了《公司章程》，建立了规范的公司治理结构和议事规则，明确决策、执行、监督等方面的职责权限，不断完善和规范公司内部控制的组织架构，形成科学有效的职责分工和制衡机制，确保公司规范运作。同时，公司已建立了由出资人、董事会、监事会和经理层组成的相对健全的法人治理结构，各项内部控制制度与组织架构完善。

战略规划：未来公司仍将切实发挥好城市基础设施投资建设主体的职能，拓展以城市基础设施建设为主导的核心产业，同时主动转型，积极谋求市场化转型发展。总体规划上，公司将以城市运营服务管理、水务投资运营、房地产开发与经营、教育文化产业投资及运营管理为四大经营主业，以稀土开发、新能源等为经营辅业，努力打造经营特色鲜明、具有较强核心竞争力的品牌企业。此外，公司主动转型，积极谋求市场化转型发展。一是抓紧抓实城市道路停车泊位建设运营管理工作，发展停车服务收费业务；二是大力推进混合型经济合作，同知名房企合作开发房地产项目；三是积极涉足幼教领域，投资建设幼儿园及相关教育培训机构；四是积极谋划挖掘玉东湖发展潜力，利用玉东湖有利资源，谋求开拓新的项目。

总体来看，公司组织结构完善、内部管理制度健全，能较好的适应公司业务发展的需要；公司未来发展规划符合自身发展以及满足玉林市城市发展的战略规划。

财务分析

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016~2018年三年连审财务报告和2019年审计报告。本报告各期财务数据均为期末数，公司财务报表根据新会计准则编制。

盈利能力

公司收入来源较为稳定，营业总收入持续增长，经营性业务利润和营业毛利率有所波动；期间费用占比持续上升，费用控制能力有待提高

2017~2019年，公司分别实现营业总收入5.94亿元、7.59亿元和8.42亿元，收入规模持续扩大，主要由房地产销售收入（由住宅销售收入和商业物业销售收入构成）、自来水经营收入、混凝土销售收入、污水处理服务收入和其他业务收入构成，营业收入来源较为稳定，但各业务板块对营业收入的贡献率有所变化。2017~2019年，公司房地产销售业务收入占营业收入比重分别为53.23%、49.13%和39.66%，呈逐年下降趋势，系房地产业务易受市场环境波动影响。2019年，公司的污水处理服务业务收入1.15亿元，因收入确认模式变化同比大幅增长366.11%；自来水经营业务收入1.77亿元，同比增长41.36%。此外，物业管理服务、医疗垃圾处理及资金利息等业务收入形成对公司营业收入规模的良好补充。

2017~2019年，公司营业毛利率分别为33.44%、31.82%和37.96%，呈波动趋势，但整体处于较高水平。2019年，公司营业毛利率较上年增加6.14个百分点，主要系污水处理服务毛利率大幅提高至46.34%，且该业务在营业收入中比重增加；混凝土销售业务因原材料成本大幅上涨，毛利率下降至7.6%，但由于该业务在公司营业收入中比重下降，对营业毛利率的影响有限。

表 11：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2017	2018	2019
房地产销售	43.64	24.75	33.11
自来水经营	39.33	23.86	29.42
混凝土销售	6.56	7.55	7.60
污水处理服务	28.28	9.51	46.34
其他业务	13.73	60.21	62.17
营业毛利率	33.44	31.82	37.96

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2017~2019年，公司三费合计分别为1.46亿元、1.92亿元和2.61亿元，呈逐年上升趋势，公司期间

费用主要由管理费用和财务费用构成，其中管理费用主要由职工薪酬、折旧与摊销构成。同期，三费收入占比分别为 24.51%、25.35%和 31.02%，公司的三费收入占比较高，形成了对利润的侵蚀，费用控制能力有待加强。

2017~2019 年，公司利润总额分别为 2.95 亿元、2.13 亿元和 1.94 亿元，呈持续下降趋势。公司的利润总额由经营性业务利润和营业外损益构成，利润总额对计入营业外收入的政府补助依赖较强。2017~2019 年，公司经营性业务利润分别为 0.24 亿元、0.20 亿元和 0.44 亿元，呈波动趋势；同期公司获得的政府补贴分别为 2.59 亿元、1.63 亿元和 1.45 亿元。

2017~2019 年，公司收现比分别为 1.11 倍、0.80 倍和 0.59 倍，呈逐年下降趋势，公司款项回收能力变弱。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%、X）

	2017	2018	2019
三费合计	1.46	1.92	2.61
营业总收入	5.94	7.59	8.42
期间费用率	24.51	25.35	31.02
利润总额	2.95	2.13	1.94
经营性业务利润	0.24	0.20	0.44
政府补贴	2.59	1.63	1.45
收现比	1.11	0.80	0.59

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资产质量

公司总资产规模呈逐年下降趋势，所有者权益有所波动，资产负债率水平适中；公司资产中应收类款项和无形资产占比较大，资产流动性偏弱

2017~2019 年末，公司总资产分别为 173.70 亿元、157.21 亿元和 153.41 亿元，公司资产总额呈逐年下降趋势。同期，流动资产在总资产中占比分别为 40.92%、54.60%和 53.92%。

2017~2019 年末，公司所有者权益分别为 74.86 亿元、77.22 亿元和 72.81 亿元，呈波动趋势，同期，公司实收资本均为 1.68 亿元。其中，2019 年公司资本公积较上年减少 6.03 亿元，主要系公司将 5

个污水处理项目划拨至玉林市住房和建设局致使资本公积减少 6.56 亿元。

近年来，公司资本化比率及资产负债率呈波动趋势，2017~2019 年末，公司总债务规模分别为 77.40 亿元、58.14 亿元和 59.85 亿元，资产负债率分别为 56.90%、50.88%和 52.54%。债务结构方面，公司债务结构以长期债务为主，较为符合公司项目建设周期较长的业务特征。

公司流动资产主要由存货、其他应收款、货币资金构成，非流动资产主要以无形资产、固定资产、持有至到期投资和在建工程为主。从资产流动性来看，2017~2019 年末，公司流动资产占总资产比重分别为 40.92%、54.60%和 53.92%，公司存货主要由开发产品和开发成本构成，其中开发成本主要为住宅建设项目和委托代建工程项目，随着项目不断推进及结算，呈现波动态势。2017~2019 年末，公司其他应收款分别为 3.02 亿元、31.31 亿元和 25.82 亿元，其中 2018 年其他应收款大幅增加主要为项目移交款、应收玉林市金玫瑰房地产开发有限公司及玉林市财政局等单位的拆借款；项目移交款系公司与玉林市美林污水处理有限责任公司、玉林龙腾投资有限公司（以下简称“龙腾投资”）签订了《资产转让合同书》，将玉林市江南大道等 23 个项目资产移交至龙腾投资产生的应收款项。截至 2019 年末，公司对龙腾投资的应收款项余额 18.68 亿元，占其他应收款比例 72.32%，账龄在 2 年以内。

非流动资产方面，2017~2019 年末，公司无形资产分别为 31.11 亿元、27.92 亿元和 28.92 亿元，以土地使用权为主；截至 2019 年末公司土地使用权账面价值 28.92 亿元，主要系划拨地，流动性较差，使用用途以商住、住宅为主，大部分已抵押。截至 2019 年末，公司固定资产主要由房屋及建筑物、机器设备、运输设备等构成。2017~2019 年末，公司持有至到期投资分别为 31.36 亿元、16.07 亿元和 14.82 亿元，主要系对广西玉林经济开发区建设投资有限公司、玉林市玉开房地产开发有限公司、玉林市宏源资产经营有限责任公司等玉林市地方

国有企业的投资，由于被投资公司根据所签协议陆续还本付息，持有至到期投资账面价值下降。2017~2019年末，公司在建工程分别为5.77亿元、7.31亿元和0.49亿元，2019年大幅减少，主要系根据《玉林市污水处理项目移交协议书》，公司将五个污水处理项目的全部资产、负债和所有者权益等按现状整体移交给玉林市住房和城乡建设局，减少在建工程7.14亿元所致。

公司应收类款项主要由其他应收款、应收账款和应收票据构成。2017~2019年末，公司应收类款项占总资产比重分别为2.02%、20.23%和17.77%，其中2018年以来大幅增长主要由于对龙腾投资的其他应收款导致，但考虑到玉林市国资委对其100%控股，回款风险总体可控。2019年末公司应收账款同比增长192.00%至1.43亿元，主要系对玉林市住房和城乡建设局应收账款增加0.75亿元所致。

表 13：近年来公司资本结构及资产质量相关指标

	2017	2018	2019
总资产(亿元)	173.70	157.21	153.41
所有者权益合计(亿元)	74.86	77.22	72.81
总债务(亿元)	77.40	58.14	59.85
短期债务/总债务(X)	0.22	0.06	0.09
总资本化比率(%)	50.83	42.95	45.11
资产负债率(%)	56.90	50.88	52.54
应收类款项/总资产(%)	2.02	20.23	17.77

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司经营活动净现金流持续改善，对债务本息的覆盖能力增强；EBITDA 呈增长趋势，随着总债务规模的下降，对总债务的覆盖能力有所增强；公司货币资金对短期债务的覆盖能力有所波动，但基本能全额覆盖

2017~2019年，公司经营活动净现金流分别为-4.22亿元、-0.04亿元和5.13亿元，2019年因收到大量往来款及经营活动现金流出减少，公司经营性现金流由净流出转为大幅净流入。2017~2019年，公司投资活动净现金流量分别为-4.56亿元、-4.33亿元和-5.65亿元，投资活动现金净流出呈波动趋势，

主要受持有至到期投资-统借统还金额波动影响。2017~2019年，公司筹资活动净现金流量分别为5.25亿元、-5.57亿元和0.60亿元，波动变化较大，其中筹资活动现金流入主要系取得借款所收到的现金和资金拆借款等，筹资活动现金流出主要系偿还债务支付的现金及归还的拆借款等。

2017~2019年末，公司总债务和短期债务规模均呈逐年下降趋势，总债务/EBITDA 分别为18.90倍、14.13倍和12.43倍，EBITDA 对总债务的保障能力整体有所增强。同期，EBITDA 利息保障倍数分别为2.39倍、1.70倍和1.88倍，EBITDA 对利息支出的覆盖情况有所波动，但整体来看能覆盖利息支出。2019年，得益于公司经营活动净现金流大幅增长，当期经营活动净现金流利息覆盖倍数提高至2.01倍，中诚信国际也将继续关注公司经营活动净现金流增长的持续性。

2017~2019年，公司货币资金对短期债务的覆盖能力有所波动，2019年末为1.13倍，较上年有所下降，但仍能足额覆盖短期债务。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况

	2017	2018	2019
经营活动净现金流(亿元)	-4.22	-0.04	5.13
投资活动净现金流(亿元)	-4.56	-4.33	-5.65
筹资活动净现金流(亿元)	5.25	-5.57	0.60
经营净现金流/总债务(X)	-0.05	-0.00	0.09
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-2.34	-0.02	2.01
货币资金/短期债务(X)	0.96	1.72	1.13
总债务/EBITDA(X)	18.00	14.13	12.43
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.39	1.70	1.88

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司2020~2023年公司到期债务分别为6.69亿元、6.42亿元、6.43亿元和6.66亿元，债务到期较为平均。

截至2019年末，公司受限资产账面价值合计26.13亿元，占总资产的比重为17.03%，主要为土地资产受限。

或有事项方面，截至2019年末，公司以土地作为抵押，为玉林市蓁蓁农业投资有限公司提供担保

1.00 亿元，占净资产比重为 1.37%，该项担保将于 2023 年 2 月 27 日到期。

银行授信方面，截至 2020 年 3 月末，公司及下属子公司获得的银行授信总额 79.91 亿元，均已使用完毕。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2020 年 8 月 10 日，公司共有三笔欠息记录，其中 2007 年 5 月 11 日和 2007 年 6 月 19 日发生欠息金额分别为 6,774.92 元和 1,313,821.58 元，主要系北流市农村信用合作社联合社结息方式失误所致；2014 年 6 月 22 日兴业银行欠息 2,624,549.58 元，主要系公司支付利息时划转账户有误所致；截至 2014 年末，以上欠息均已还清。此外，公司目前存在 11 笔关注类贷款，合计金额 107,558.80 万元，主要系国家开发银行广西壮族自治区分行考虑到以上贷款涉及项目自身不直接产生现金流，还款主要考量企业的综合偿债能力和政府偿债能力，基于审慎原则，将以上 11 笔贷款划分为关注类贷款。

外部支持

支持能力

资源投入及协调能力：玉林市是广西壮族自治区的地级市，战略地位重要，综合经济实力较强，具备向区域内企业协调较多金融及产业资源的能力。

支持意愿

区域垄断性及地位重要性：公司是玉林市国资委投资设立的国有公司，主要承担玉林市基础设施建设和国有资产经营工作。股东背景及功能定位决定了公司的经营、发展与玉林市的发展前景等密切相关。玉林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。

历史支持记录：从历史获得支持情况来看，上级股东主要从资产注入和财政补贴两个方面进行支持：

1) 资产注入方面，2017~2019 年，公司分别收到玉林市政府的财政拨款 0.41 亿元、0.11 亿元和 0.54 亿元，计入资本公积，充实了公司的所有者权益。2)

财政补贴方面，玉林市政府每年对公司基础设施项目进行补贴，2017~2019 年，公司分别收到补助 2.59 亿元、1.63 亿元和 1.45 亿元，获得的政府支持力度较大。

中诚信国际认为，鉴于玉林市稳步增长的经济实力、公司是玉林市重要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，中诚信国际评定玉林市城市建设投资集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2020 年第一期玉林市城市建设投资集团有限公司城市停车场建设专项债券”的债项信用等级为 **AA**。

中诚信国际关于 2020 年第一期玉林市城市建设投资集团有限公司城市停车场建设专项债券的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

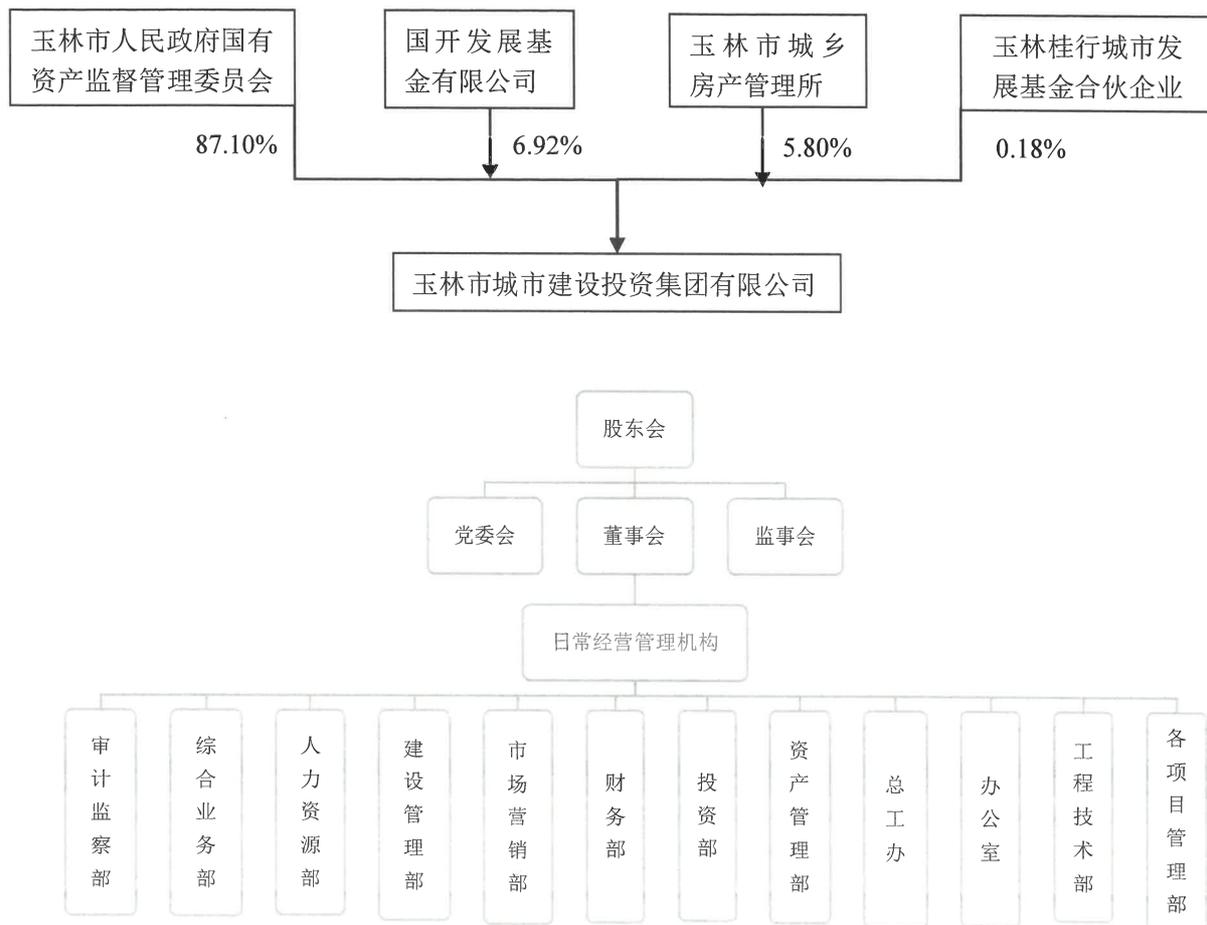
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020 年 09 月 01 日

附一：玉林市城市建设投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：玉林市城市建设投资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）	2017	2018	2019
货币资金	162,820.08	63,431.58	64,284.25
应收账款	4,928.57	4,907.53	14,335.36
其他应收款	30,180.38	313,095.38	258,242.10
存货	493,926.78	459,131.41	467,607.04
长期投资	346,804.33	199,336.91	190,840.39
在建工程	57,679.28	73,135.46	4,876.34
无形资产	311,071.39	279,188.15	289,174.96
总资产	1,737,047.17	1,572,110.73	1,534,097.37
其他应付款	26,882.65	37,516.49	35,222.45
短期债务	169,067.20	36,866.00	56,761.11
长期债务	604,960.26	544,550.61	541,753.65
总债务	774,027.46	581,416.61	598,514.76
总负债	988,416.67	799,937.15	805,956.22
费用化利息支出	8,507.50	12,567.39	18,145.61
资本化利息支出	9,516.15	11,664.08	7,408.55
实收资本	16,820.00	16,820.00	16,820.00
少数股东权益	1.70	1.77	0.00
所有者权益合计	748,630.50	772,173.57	728,141.14
营业总收入	59,433.38	75,880.66	84,202.28
经营性业务利润	2,350.41	2,030.18	4,371.03
投资收益	651.57	3,131.99	-114.89
净利润	26,915.18	18,888.69	16,585.96
EBIT	38,032.12	33,857.74	37,510.78
EBITDA	42,993.03	41,154.42	48,139.50
销售商品、提供劳务收到的现金	66,028.48	60,640.59	49,754.31
收到其他与经营活动有关的现金	104,760.72	56,115.76	75,756.70
购买商品、接受劳务支付的现金	122,534.82	79,023.79	27,151.04
支付其他与经营活动有关的现金	74,975.83	23,606.09	29,781.78
吸收投资收到的现金	30,346.73	0.00	0.00
资本支出	27,031.71	40,475.87	80,826.21
经营活动产生现金净流量	-42,192.55	-392.45	51,331.57
投资活动产生现金净流量	-45,646.96	-43,312.73	-56,511.78
筹资活动产生现金净流量	52,460.72	-55,683.32	6,032.88
财务指标	2017	2018	2019
营业毛利率(%)	33.44	31.82	37.96
期间费用率(%)	24.51	25.35	31.02
应收类款项/总资产(%)	2.02	20.23	17.77
收现比(X)	1.11	0.80	0.59
总资产收益率(%)	2.23	2.05	2.42
资产负债率(%)	56.90	50.88	52.54
总资本化比率(%)	50.83	42.95	45.11
短期债务/总债务(X)	0.22	0.06	0.09
FFO/总债务(X)	0.05	0.06	0.08
FFO 利息倍数(X)	2.21	1.49	1.77
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-2.34	-0.02	2.01
总债务/EBITDA(X)	18.00	14.13	12.43
EBITDA/短期债务(X)	0.25	1.12	0.85
货币资金/短期债务(X)	0.96	1.72	1.13
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.39	1.70	1.88

注：1、公司各期财务报告均根据新会计准则编制；2、为准确计算债务，中诚信国际将长期应付款中的有息部分计入长期债务。

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
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
现金流	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
	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)
	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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

China Chengxin International Credit Rating Co., Ltd.

中诚信国际关于 2020年第一期玉林市城市建设投资集团有限公司 城市停车场建设专项债券的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在 2020 年第一期玉林市城市建设投资集团有限公司城市停车场建设专项债券的存续期内对本期债券每年进行定期或不定期跟踪评级。

我公司将在本期债券的存续期对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020年9月1日