

玉林市城市建设投资集团有限公司 2022 年度跟踪 评级报告

项目负责人：黄 伟 whuang@ccxi.com.cn

项目组成员：周 蒙 mzhou@ccxi.com.cn

关宇芹 yqguan@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 6 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和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 1939号

玉林市城市建设投资集团有限公司：

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“20 玉林城投专项债 01/20 玉投 01”、“20 玉林城投专项债 02/20 玉投 02”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；维持“20 玉林城投专项债 01/20 玉投 01”、“20 玉林城投专项债 02/20 玉投 02”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了玉林市不断增强的区域经济实力、公司地位重要，继续获得股东的有力支持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业务回款进度存在一定滞后，公司尚未确认基础设施建设业务收入、房地产销售业务易受行业和政策的影响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）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	153.41	183.15	187.96
所有者权益合计（亿元）	72.81	74.71	76.78
总负债（亿元）	80.60	108.43	111.17
总债务（亿元）	59.85	89.63	94.40
营业总收入（亿元）	8.42	8.91	9.37
经营性业务利润（亿元）	0.44	0.81	0.84
净利润（亿元）	1.66	0.76	1.06
EBITDA（亿元）	4.81	4.51	5.18
经营活动净现金流（亿元）	5.13	-8.96	-1.70
收现比（X）	0.59	0.73	0.61
营业毛利率（%）	37.96	43.13	42.66
应收类款项/总资产（%）	17.77	13.45	13.90
资产负债率（%）	52.54	59.21	59.15
总资本化比率（%）	45.11	54.54	55.15
总债务/EBITDA(X)	12.43	19.87	18.24
EBITDA 利息倍数(X)	1.88	1.57	0.89

注：1、公司各期财务报表均根据新会计准则编制，除 2020 年期末财务数据采用 2021 年期初数据外，其余各年度财务数据均采用期末数；2、为准确计算债务，中诚信国际将其他非流动负债和长期应付款中的有息部分计入长期债务。

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)

玉林市城市建设投资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)*	0.75	6
	收现比(X)*	0.64	6
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.89	7
	受限资产占总资产的比重(X)	0.18	7
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	76.78	7
	总资本化比率(X)	0.55	7
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	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

■ **玉林市经济保持增长。**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，2021 年玉林市地区生产总值为 2,070.61 亿元，按可比价格计算，增长率为 9.9%，区域经济实力不断增强，为公司提供了较好的发展环境。

■ **公司地位重要，继续获得股东的有力支持。**公司是玉林市城市建设的重要主体，继续获得股东的大力支持。2021 年玉林市国资委增加公司实收资本 0.55 亿元，充实了公司的所有者权益。

关注

■ **业务回款进度存在一定滞后，公司尚未确认基础设施建设业务收入。**2021 年，公司收现比为 0.61 倍，较上年度有所下降，主营业务回款存在一定滞后。截至目前，公司尚未确认基础设施建设业务收入，需关注后续收取确认情况。

■ **房地产销售业务易受行业和政策的影响。**公司房地产销售收入为公司主要收入来源，且房地产销售业务易受行业和政策的影响，2021 年以来玉林市土地出让情况不佳，需关注该业务的经营稳定性和可持续性。

■ **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 2021 年末，公司在建及拟建基础设施项目还需投资 78.47 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。

评级历史关键信息

玉林市城市建设投资集团有限公司					
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	20 玉林城投专项债 02/20 玉投 02 (AA)、 20 玉林城投专项债 01/20 玉投 01 (AA)	2021/06/29	侯一甲、黄伟、 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	20 玉林城投专项债 02/20 玉投 02 (AA)	2020/11/25	侯一甲、黄伟、 张赛一	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	20 玉林城投专项债 01/20 玉投 01 (AA)	2020/09/01	侯一甲、黄伟	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

同行业比较

区域内同类型企业 2021 年主要指标对比表						
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)
玉林城投	187.96	76.78	59.15	9.37	1.06	-1.70
玉林投资	107.78	51.27	52.43	10.40	1.21	-2.73

注：“玉林投资”为“玉林投资集团有限公司”简称。

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 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 玉林城投专项债 01/20 玉投 01	AA	AA	2021/06/29	7.00	7.00	2020/09/28~2027/09/28	债券设置本金提前偿还条款，从第三个计息年度开始偿还本金，第三至第七个年度分别按照本金总额 20% 的比例均摊偿还债券本金。
20 玉林城投专项债 02/20 玉投 02	AA	AA	2021/06/29	8.00	8.00	2020/12/25~2027/12/25	

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。

募集资金使用情况

“20 玉林城投专项债 01/20 玉投 01”募集资金 7 亿元，原约定用途为：其中 4.20 亿元用于玉林市城区综合停车场项目，2.80 亿元用于补充营运资金。2021 年 6 月，公司变更募集资金使用用途，经变更后将募集资金 1.3 亿元用于玉林市城区综合停车场项目，2.9 亿元用于春江花月停车场项目，剩余 2.80 亿元仍用于补充营运资金。截至 2021 年末，募集资金已使用 5.80 亿元，其中 3.00 亿元用于募投项目建设，2.80 亿元用于补充流动资金。募集资金已按募集说明书用途进行使用。

“20 玉林城投专项债 02/20 玉投 02”募集资金 8 亿元，其中 4.80 亿元用于玉林市城区综合停车场项目，3.20 亿元用于补充营运资金。截至 2021 年末，募集资金已使用 4.93 亿元，其中 1.73 亿元用于募投项目建设，3.20 亿元用于补充流动资金。募集资金已按募集说明书用途进行使用。

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

2021年玉林市经济保持增长，但受疫情叠加房地产行业调控政策影响，财政实力和政府性基金收入大幅下滑，财政自给能力进一步减弱

2021年，玉林市实现地区生产总值(GDP)2,070.61亿元，按可比价格计算，比上年增长9.9%。分产业看，第一产业增加值399.97亿元，比上年增长9.3%；第二产业增加值605.72亿元，增长10.7%；第三产业增加值1,064.92亿元，增长9.7%。同期，玉林市全年规模以上工业增加值比上年增长11.4%，固定资产投资(不含农户)比上年增长25.4%，固定资产投资增速大幅回升。截至2021年末，玉林市常住人口为581.58万人；按常住人口计算，2021年玉林市人均GDP为35,603.18元。

玉林市2021年的一般公共预算收入为79.62亿元，同比下降21.8%，主要系疫情叠加房地产行业调控政策影响所致，其中税收占比为66.8%；财政平衡率为21.19%，自身财政平衡能力较弱，财政平衡主要依赖上级补助。2021年，玉林市政府性基金预算收入为111.64亿元，同比大幅减少51.75%，主要系土地出让收入减少所致。截至2021年末玉林市债务余额为374.86亿元，债务率为83.16%。

表1：2021年玉林市经济及财政概况

地区	GDP (亿元)	人均GDP (元)	一般公共预算收入 (亿元)
玉林市	2,070.61	35,603.18	79.62

资料来源：广西玉林市人民政府门户网站，中诚信国际整理

总体来看，2021年玉林市经济保持增长，但受疫情叠加房地产行业调控政策影响，财政实力大幅下滑，财政自给能力进一步减弱。

截至2021年末，公司实际控制人仍为玉林市国资委；公司拥有较为完善的法人治理结构和管理体系，对子公司管控能力较强

截至2021年末，公司注册资本17,871万元，实收资本为47,602.13万元，公司实际控制人仍为玉林市国资委。

公司建立了由股东会、董事会、监事会和经营管理层组成的较为健全的组织架构。公司对子公司管控能力较强。公司将在未来的生产经营中不断强化内部管理，健全相关管理机制，防范管理风险。

公司承建基础设施建设项目量较大，业务可持续性较强，但未来仍面临较大的投资压力；公司仍未确认基础设施建设业务收入，中诚信国际将对后续收入确认情况保持关注

公司基础设施建设业务仍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“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 2021 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。2021 年，公司获得营

业外收入中的政府补助为 0.06 亿元。

在建项目方面，截至 2021 年末，公司主要在建基础设施建设项目共 15 个，合计总投资 45.79 亿元，已完成投资 32.41 亿元，未来尚需投资 13.38 亿元。

表 2：截至 2021 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	11.52	银行贷款及政府补助
玉林市清莲苑	3.40	3.23	自筹
广西先进装备制造城(玉林)供水管道建设工程	0.13	0.13	自筹
玉林市苏烟水库至城北水厂应急备用引水管道建设工程	1.07	0.97	自筹
玉林市中小企业科技创新孵化中心	0.80	0.80	财政资金
王力博物馆和玉林科技馆	1.25	1.20	自筹
玉林市玉柴工业园污水处理工程（一期）	3.17	3.17	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	0.26	财政资金
体育中心安置区配套工程	0.07	0.06	财政资金
医疗废物处置旧生产线技术改造	0.09	0.09	自筹
玉林中心城区立体停车楼	0.21	0.21	自筹
玉林市大南路截污干管工程（5#直排口）	0.20	0.20	财政资金
玉林公园城市交通设施提质增效项目（一期）	5.13	0.11	自筹及财政资金
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	0.20	财政资金
玉林市职业技术学院	17.80	10.26	自筹资金
合计	45.79	32.41	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，截至 2021 年末，公司拟建基础设施项目 4 个，合计总投资 65.09 亿元。截至 2021 年末，公司在建和拟建基础设施建设项目合计还需投资 78.47 亿元，未来投资支出压力较大。

表 3：截至 2021 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
玉林公园城市交通设施提质增效项目(二期)	3.90	自筹及财政资金
玉林市南流江水环境综合整治工程（二期）项目（玉西湖）	38.26	-
合计	65.09	-

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。

2021 年房地产板块收入较上年稳步增长，为公司主要收入来源，开发模式由自主开发逐步转向自主与合作并行

公司住宅及商业物业销售业务仍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¹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。

物业收入 0.8 元/平米/月。

¹ 公司物业管理收入主要来源于自有小区物业收入以及承接有政府部门的物业管理。自有小区及租金收入情况为：双泉佳园，住宅物业收入 0.6 元/平米/月；金桂丽湾，双泉雅苑，金桂悦邸，汇金尚城，住宅

截至 2021 年末，公司已完工房地产项目共 4 个，总投资合计 32.84 亿元，已实现回款 40.57 亿元，建设模式主要为自主开发。2021 年，公司实现住宅及商业物业销售收入 3.61 亿元，同比基本持平，为公司最重要的收入来源。

表 4：截至 2021 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	2.54	自主开发
金桂丽湾	23.59	32.48	自主开发
双泉雅苑	4.10	2.57	自主开发
金桂悦邸	3.05	2.98	自主开发
合计	32.84	40.57	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司在建房地产项目为汇金尚城、春江花月和金桂前城，项目总投资 33.96 亿元，已完成投资 11.82 亿元，已实现回款 3.41 亿元。

表 5：截至 2021 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	2.10	2.31	3	自主开发
春江花月	20.00	6.80	1.00	7	合作开发 ²
金桂前城	11.38	2.92	0.10	5	自主开发
合计	33.96	11.82	3.41	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司拟建房地产项目 2 个，计划总投资额合计 63.62 亿元，计划采用合作开发的模式进行建设。

表 6：截至 2021 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
桂雅田源项目	40.37	7	合作开发
春风十里	23.25	5	合作开发
合计	63.62	--	--

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，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

² 春江花月项目为公司与杭州玫瑰园建设管理有限公司合作开发项目，截至 2021 年末公司与合作方占比分别为 80.48% 和 19.52%。

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，2021 年收入保持持续增长，为公司收入和现金流的重要来源

公司供水业务由子公司玉林市自来水公司（以下简称“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 2021 年末，自来水公司拥有净水厂 5 座，设计综合供水能力 41.1 万立方米/日，供水服务面积约 132.3 平方公里，供水服务人口约 90 万人，供水范围东至玉东新区人民东路两侧、西至市健康产业园、南至玉柴新城、北至二环北路排榜谷山社区。

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。2021 年，自来水公司完成供水量 8,872 万吨，售水量 7,821 万吨，供水量和售水量随着供水面积和供水户数的增加均有所上升。同期，公司自来水业务收入也有所增长，2021 年为 2.18 亿元。2021 年漏损率为 11.60%，较为稳定。

表 7：2019~2021 年公司供水业务主要指标

项目名称	2019	2020	2021
供水能力（万吨/日）	32.00	39.30	41.10
供水量（万吨）	6,734	8,642	8,872
售水量（万吨）	5,935	7,640	7,821
供水管网（公里）	558.00	990.28	1007.86
漏损率（%）	11.62	11.60	11.60
服务面积（平方公里）	99	126	132.3
供水户数（万）	10.36	15.72	16.51

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，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、玉林市太平山水厂建设工程、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。截至 2022 年 3 月末，已完成投资 1.30 亿元，其中财政拨款资金 0.03 亿元。

污水处理方面，公司污水处理业务的运营主体为子公司玉林市美林污水处理有限责任公司（以下简称“污水处理公司”）。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，污水主管共 55.96 公里。

2021 年，美林公司年处理污水量为 7,776.90 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，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，2021 年确认收入 1.67 亿元，同比增加 0.06 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。

2021 年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玉林市金品混凝土有限公司（以下简称“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之一。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，前五大销售客户为：广西城建建设集团有限公司、中国建筑一局（集团）有限公司、玉林市金玫瑰房地产开发有限公司、中建八局广西建设有限公司和广西建工集团第四建筑工程有限公司，在玉林市行业市场占有率约为 6.5%。2021 年，金品公司实现混凝土销售收入 0.61 亿元，同比基本持平，规模依然较小。

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。

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 2019~2020 年财务报告以及经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年财务报告。本报告各期财务数据除 2020 年期末财务数据采用 2021 年期初数据外，其余各年度财务数据均采用期末数，公司财务报表根据新会计准则编制。

2021 年公司营收规模同比增长，但综合毛利率有所下降；受益于当期投资收益增加，利润总额有所上升；公司费用控制能力有所提高，业务回款能力有待加强

2021 年公司实现主营业务收入 9.37 亿元，同比增加 5.12%，主要系自来水经营收入和房地产销

售收入增加所致。2021 年公司实现其他业务收入 1.30 亿元，主要包括物业管理服务收入、医疗垃圾处理收入及资金利息收入等，能对公司营业收入规模起到良好的补充。

2021 年，公司营业毛利率为 42.66%，同比略有下降，主要是因为房地产销售毛利率大幅降低至 42.21%，且该业务在营业收入中所占比重较大所致，房地产销售毛利率下降主要系当期房地产项目竣工交房较同期增加较多，公司相应结转项目成本所致。混凝土销售业务受当期行业景气度上升，毛利率增加至 19.12%，但由于该业务在公司营业收入中比重较小，对营业毛利率的影响有限。自来水经营和污水处理业务毛利率同比小幅增长。其他业务毛利率有所下降，主要系其他业务中停车场运营业务和医疗垃圾处理服务营业成本增大所致。

表 8：近年来公司主要板块收入和毛利率构成(亿元、%)

收入	2019	2020	2021
房地产销售	3.34	3.28	3.61
自来水经营	1.77	1.98	2.18
混凝土销售	0.56	0.56	0.61
污水处理服务	1.15	1.61	1.67
其他业务	1.60	1.48	1.30
合计	8.42	8.91	9.37
毛利率	2019	2020	2021
房地产销售	33.11	53.23	42.21
自来水经营	29.42	26.77	32.55
混凝土销售	7.60	11.41	19.12
污水处理服务	46.34	55.28	59.50
其他业务	62.17	59.24	50.00
综合	37.96	43.13	42.66

注：其他业务收入主要为停车场运营服务收入、医疗垃圾处理服务收入和物业管理服务收入等

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2021 年公司期间费用同比有所下降，主要系财务费用减少所致。期间费用率较上年下降 5.9 个百分点至 26.61%，公司期间费用管控能力有所提高。2021 年公司利润总额主要来自经营性业务利润和投资收益，2021 年公司利润总额为 1.23 亿元，同比小幅增长，主要系当期投资收益大幅上升叠加营业外损益减少所致。其中投资收益较上年末大幅增长主要系当期按权益法确认玉林稀有稀土矿业有限公司的投资收益所致。2021 年公司收到政府补助

0.04 亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”。

2021 年公司收现比为 0.61 倍，回款情况较上年有所弱化，业务回款能力有待加强。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%、X）

	2019	2020	2021
三费合计	2.61	2.90	2.49
营业总收入	8.42	8.91	9.37
期间费用率	31.02	32.51	26.61
利润总额	1.94	1.17	1.23
经营性业务利润	0.44	0.79	0.84
营业外损益	1.49	0.41	0.04
政府补贴	1.45	0.02	0.04
收现比	0.59	0.73	0.61

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2021 年以来，受业务持续发展公司总资产规模有所上升；公司应收类款项规模较大，对资金形成一定的占用；债务规模有所增长，但债务结构与公司资金回报周期较长的特点较为匹配

截至 2021 年末，公司总资产规模为 187.96 亿元，较上年末略有增长，主要由货币资金、其他应收款、存货和在建工程构成。2021 年末，公司货币资金略有下降至 13.85 亿元，其中使用受限 2.00 亿元。同期末，其他应收款与去年持平。存货小幅上升至 67.93 亿元，主要由开发产品和开发成本构成。固定资产较上年末略有下降，主要由房屋及建筑物以及机器设备构成，期末未办妥产权证书的房屋建筑物账面价值为 6.34 亿元。在建工程同比增加 4.31 亿元，主要系增加对玉林职业技术学院等基础设施项目的投入所致。

截至 2021 年末，公司总负债为 111.17 亿元，同比增加 2.74 亿元。截至 2021 年末，一年内到期的非流动负债同比增加 2.75 亿元，主要是增加了一年内到期的长期应付款。同期末，公司长期借款较上年末略有上升，主要由质押借款和保证借款构成。2021 年公司长期应付款小幅增加至 35.51 亿元。公司应付债券与上年末基本持平。

截至 2021 年末，公司所有者权益为 76.78 亿元。其中，公司实收资本较上年略有增长，主要系当期股东玉林市人民政府国有资产监督管理委员会

会(以下简称“玉林市国资委”)拨付注册资本金 0.23 亿元以及以玉林市保安服务有限公司的净资产对本公司进行出资,金额为 0.32 亿元。2021 年受玉林市政府对项目资本金注入,当期资本公积增加 0.56 亿元。

截至 2021 年末,受债务规模增加影响,公司总资本化比率上升至 55.15%。从债务结构来看,公司以长期债务为主,同期末,短期债务/总债务较上年末小幅增加至 0.16 倍,债务结构与公司代建资金投入回报周期较长的特点较为匹配。

截至 2021 年末,公司应收类款项/总资产为 13.90%。公司应收类款项规模较大,其他应收款为 21.20 亿元,主要系公司将玉林市江南大道等 23 个项目资产移交至玉林龙腾投资有限公司产生的项目移交款,需关注后期资产划转安排情况。

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)	6.43	15.48	13.85
其他应收款(亿元)	25.82	21.20	21.20
存货(亿元)	46.76	63.23	67.93
固定资产(亿元)	22.16	23.26	21.91
在建工程(亿元)	0.49	5.38	9.69
总资产(亿元)	153.41	183.15	187.96
一年内到期的非流动负债(亿元)	5.53	9.40	12.15
长期借款(亿元)	31.92	30.26	33.03
长期应付款(亿元)	26.21	34.55	35.51
应付债券	-	15.02	15.04
总负债(亿元)	80.60	108.43	111.17
实收资本(亿元)	1.68	4.21	4.76
资本公积(亿元)	48.24	46.70	47.25
所有者权益合计(亿元)	72.81	74.71	76.78
总债务(亿元)	59.85	89.63	94.40
短期债务/总债务(X)	0.09	0.14	0.16
总资本化比率(%)	45.11	54.54	55.15
资产负债率(%)	52.54	59.21	59.15
应收类款项/总资产(%)	17.77	13.45	13.90

资料来源:公司财务报告,中诚信国际整理

公司经营活动净现金流持续为负,无法对债务本息形成覆盖;EBITDA 有所上升,对债务本金的覆盖能力有所增强,但无法完全覆盖利息支出;货币资金难以覆盖短期债务

2021 年,公司经营活动净现金流持续为负,但较上年流出有所收窄,主要系公司购买商品、接受劳务支付的现金减少所致。公司基础设施项目投入保持一定规模,使得投资活动净现金流持续为负,2021 年公司投资活动净现金流出有所收窄,主要系当期支付其他与投资活动有关现金减少所致;2021 年,公司筹资活动净现金流由正转负,主要系当期公司筹资力度有所放缓。

2021 年公司经营活动净现金流为负,无法对总债务和利息支出形成覆盖;同期,EBITDA 小幅增长,对债务本金的保障能力有所增强,但当期 EBITDA 利息覆盖倍数大幅下降,无法覆盖利息支出。2021 年末,受当期一年内到期债务上升,叠加货币资金减少影响,公司货币资金/短期债务下降至 0.89 倍,货币资金对短期债务无法进行有效覆盖。

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)	5.13	-8.96	-1.70
投资活动净现金流(亿元)	-5.65	-5.03	-1.25
筹资活动净现金流(亿元)	0.60	23.04	-0.68
EBITDA(亿元)	4.81	4.51	5.18
经营净现金流/总债务(X)	0.09	-0.10	-0.02
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	2.01	-3.11	-0.29
货币资金/短期债务(X)	1.13	1.27	0.89
总债务/EBITDA(X)	12.43	19.83	18.24
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.88	1.57	0.89

资料来源:公司财务报告,中诚信国际整理

公司备用流动性尚可,受限资产和对外担保规模较大

截至 2021 年末,公司总债务为 94.40 亿元,2022~2024 年公司到期债务分别为 12.50³亿元、21.56 亿元和 13.10 亿元,2023 年为公司的偿债高峰期。

截至 2021 年末,公司受限资产账面价值合计 32.92 亿元,占总资产的比重为 17.51%,其中受限资产分别为固定资产为 1.01 亿元,无形资产为 26.10 亿元,货币资金为 2.00 亿元,存货为 3.80 亿元。

³ 2022 年到期债务与附表数据有出入,系该部分数据未包含利息部分

截至 2021 年末，公司对外担保余额为 7.53 亿元，占净资产比重为 9.81%，被担保对象均为玉林市国企，面临一定的或有负债风险。

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 143.80 亿元，已使用 107.60 亿元，其中未使用授信余额 36.20 亿元，备用流动性尚可。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2022 年 6 月 13 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，公司目前已结清信贷中存在 11 笔关注类贷款，合计金额 15.68 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

公司作为玉林市重要的基础设施建设和国有资产经营主体，能够持续得到股东的有力支持

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。

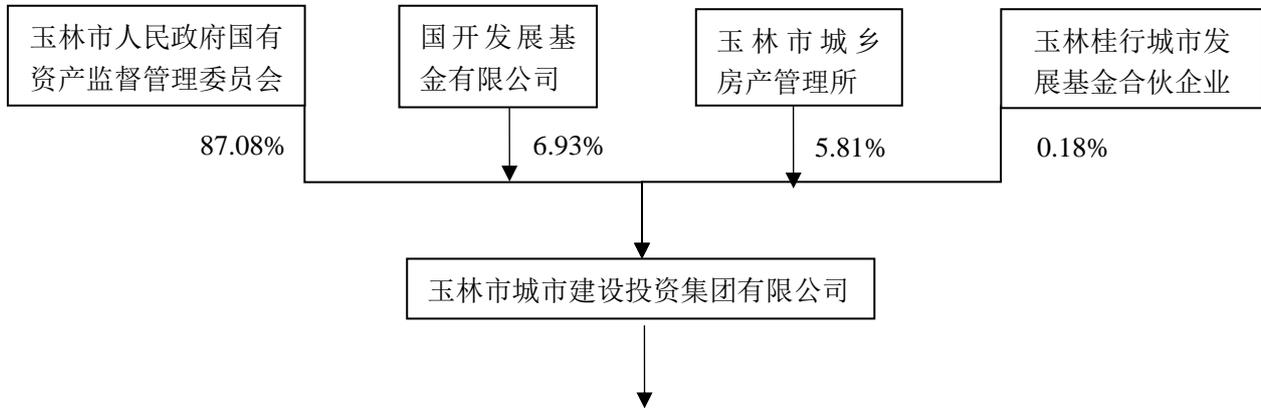
2021 年，股东玉林市国资委以拨付注册资本金以及划拨资产的形式，增加公司实收资本 0.55 亿元，充实了公司的所有者权益。

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。

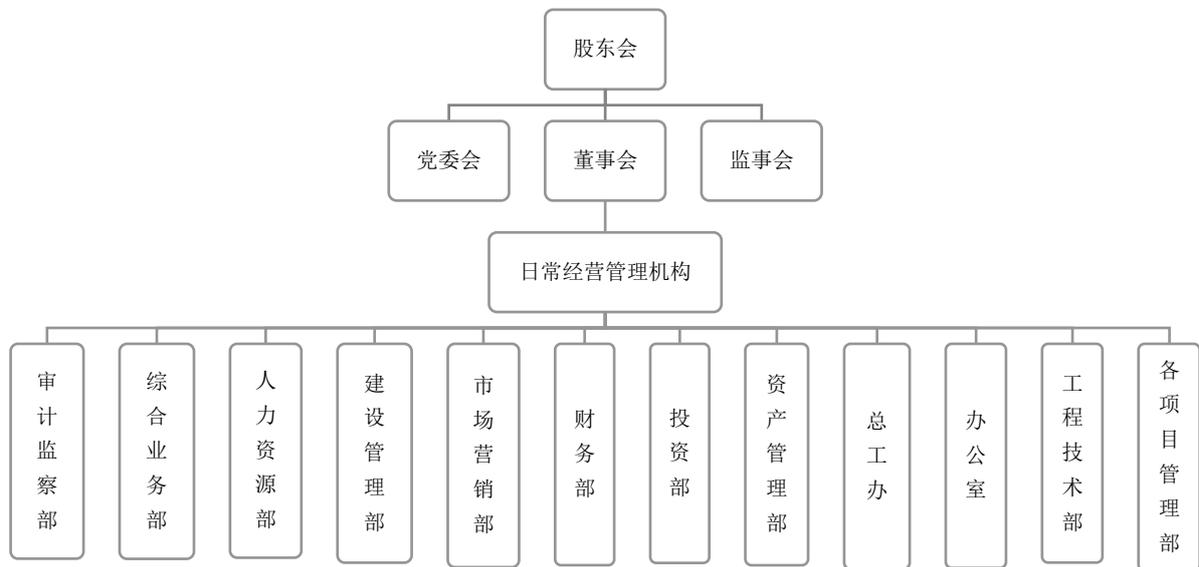
评级结论

综上所述，中诚信国际维持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；维持“20 玉林城投专项债 01/20 玉投 01”、“20 玉林城投专项债 02/20 玉投 02”的债项信用等级为 **AA**。

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⁴（截至 2021 年末）



序号	主要子公司	持股比例
1	玉林市富林房地产有限责任公司	100.00%
2	玉林城投水务集团有限公司	100.00%
3	玉林市金品混凝土有限公司	100.00%
4	玉林市金湖开发建设有限公司	100.00%
5	玉林市美林污水处理有限责任公司	100.00%
6	玉林市自来水公司	100.00%



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

⁴ 2016 年公司与玉林桂行城市发展基金合伙企业（有限合伙）签订《有限合伙投资协议》，股权投资期限 8 年，投资额 5,000 万元，公司自 2022 年起分三期对该股权进行回购，该协议为明股实债。

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）	2019	2020	2021
货币资金	64,284.25	154,762.57	138,523.52
应收账款	14,335.36	28,901.27	41,331.28
其他应收款	258,242.10	212,018.49	212,021.46
存货	467,607.04	632,323.20	679,331.54
长期投资	190,840.39	14,051.96	23,685.80
在建工程	4,876.34	53,842.66	96,856.07
无形资产	289,174.96	316,274.07	319,429.15
总资产	1,534,097.37	1,831,476.60	1,879,556.89
其他应付款	35,222.45	34,989.15	28,225.58
短期债务	56,761.11	122,252.59	154,850.26
长期债务	541,753.65	774,077.88	789,191.68
总债务	598,514.76	896,330.47	944,041.94
总负债	805,956.22	1,084,330.34	1,111,739.58
费用化利息支出	18,145.61	20,880.96	27,127.89
资本化利息支出	7,408.55	7,928.72	30,860.21
实收资本	16,820.00	42,059.35	47,602.13
少数股东权益	0.00	1,834.64	1,560.82
所有者权益合计	728,141.14	747,146.26	767,817.31
营业总收入	84,202.28	89,119.63	93,686.41
经营性业务利润	4,371.03	8,112.41	8,374.58
投资收益	-114.89	319.92	3,347.64
净利润	16,585.96	7,626.99	10,611.27
EBIT	37,510.78	32,625.92	39,434.28
EBITDA	48,139.50	45,104.62	51,750.85
销售商品、提供劳务收到的现金	49,754.31	64,699.42	56,799.98
收到其他与经营活动有关的现金	75,756.70	34,148.14	40,715.12
购买商品、接受劳务支付的现金	27,151.04	144,331.45	68,131.45
支付其他与经营活动有关的现金	29,781.78	27,457.93	26,117.82
吸收投资收到的现金	0.00	25,239.35	2,300.00
资本支出	80,826.21	79,228.05	49,882.64
经营活动产生现金净流量	51,331.57	-89,623.37	-16,975.98
投资活动产生现金净流量	-56,511.78	-50,250.61	-12,493.45
筹资活动产生现金净流量	6,032.88	230,352.30	-6,769.61
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	37.96	43.13	42.66
期间费用率(%)	31.02	32.51	26.61
应收类款项/总资产(%)	17.77	13.45	13.90
收现比(X)	0.59	0.73	0.61
总资产收益率(%)	2.42	1.94	2.13
资产负债率(%)	52.54	59.21	59.15
总资本化比率(%)	45.11	54.54	55.15
短期债务/总债务(X)	0.09	0.14	0.16
FFO/总债务(X)	0.08	0.05	0.07
FFO 利息倍数(X)	1.77	1.43	1.20
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	2.01	-3.11	-0.29
总债务/EBITDA(X)	12.43	19.87	18.24
EBITDA/短期债务(X)	0.85	0.37	0.33
货币资金/短期债务(X)	1.13	1.27	0.89
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.88	1.57	0.89

注：1、公司各期财务报表均根据新会计准则编制，除 2020 年期末财务数据采用 2021 年期初数据外，其余各年度财务数据均采用期末数；2、为准确计算债务，中诚信国际将其他非流动负债和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。