



玉林市城市建设投资集团有限公司 2023 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[2023]跟踪 1938 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 28 日

本次跟踪发行人及评级结果	玉林市城市建设投资集团有限公司	AA/稳定
--------------	-----------------	-------

本次跟踪债项及评级结果	“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”	AA
-------------	--	----

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为玉林市的经济财政实力较强，在广西经济重要性较高，潜在的支持能力较强；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”）系玉林市重要的基础设施建设和国有资产经营主体，与玉林市政府的关联性较高，获得了较大的政府支持。同时，中诚信国际预计公司职能定位、业务布局和资产规模将维持稳定，仍将持续获得政府支持；同时，需关注公司业务回款进度存在一定滞后、面临较大的短期偿债压力、未来资本支出压力较大以及房地产销售业务易受行业和政策的影响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，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。

调级因素

可能触发评级上调因素：区域经济及财政实力显著增强，公司地位大幅提升，股东及相关各方支持意愿增强；公司资本实力显著扩充，资产质量和盈利能力均大幅改善且具有可持续性。

可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司的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

- **良好的区域经济实力。**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，2022年玉林市地区生产总值为2,167.46亿元，按可比价格计算，增长率为2.50%，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。**公司作为玉林市重要的基础设施建设主体，成立以来获得政府在资产注入和资金补贴等方面的持续支持，预计公司将继续获得有力的外部支持。

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。截至2022年末，公司尚未确认基础设施建设业务收入，需关注后续收入确认情况。
- **面临较大的短期偿债压力。**截至2022年末，公司短期债务为21.78亿元，短期债务占总债务的比重达到22.80%，短期债务占比有所提升，非受限货币资金/短期债务仅为0.28，公司面临较大的短期偿债压力。
- **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2022年末，公司在建及拟建基础设施项目及房地产项目尚需投资规模较大，未来资本支出压力较大。
- **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，但房地产销售业务易受行业和政策的影响，2022年以来玉林市土地出让情况不佳，政府性基金收入大幅下降，需关注公司房地产业务的经营稳定性和可持续性、房产项目的去化情况。

项目负责人：黄 伟 whuang@ccxi.com.cn

项目组成员：廖倾城 qchliao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

玉林城投（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	183.15	187.96	193.38
经调整的所有者权益合计（亿元）	74.45	76.52	77.82
负债合计（亿元）	108.43	111.17	115.30
总债务（亿元）	89.89	94.66	95.51
营业总收入（亿元）	8.91	9.37	8.82
经营性业务利润（亿元）	0.81	0.84	0.59
净利润（亿元）	0.76	1.06	0.69
EBITDA（亿元）	4.12	4.14	3.27
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-8.96	-1.70	-0.94
总资本化比率(%)	54.70	55.30	55.10
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.43	0.86	0.66

注：1、中诚信国际根据提供的其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 年度审计报告和经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、为准确计算债务，中诚信国际将其他非流动负债、长期应付款和其他应付款中的有息部分计入长期债务，其中其他应付款中的有息债务为应付玉林市金品混凝土有限公司的长期借款，实收资本及资本公积中的长期债务系玉林桂行城市发展基金合伙企业（有限合伙）的明股实债；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，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

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）	2022/06/28	黄伟、周蒙、关宇芹	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（2022 年数据）

项目	玉林城投	玉林投资	北海银滩	贵港交投
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	玉林市	玉林市	北海市	贵港市
GDP（亿元）	2,167.46	2,167.46	1,674.21	1,572.10
一般公共预算收入（亿元）	76.54	76.54	67.65	70.01
经调整的所有者权益合计（亿元）	77.82	58.82	39.42	68.55
总资本化比率（%）	55.10	45.86	21.14	53.99
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.66	0.84	2.00	0.56

注：1、玉林投资系“玉林投资集团有限公司”的简称；北海银滩系“北海银滩开发投资股份有限公司”的简称；贵港交投系“广西贵港市交通投资发展集团有限公司”的简称

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

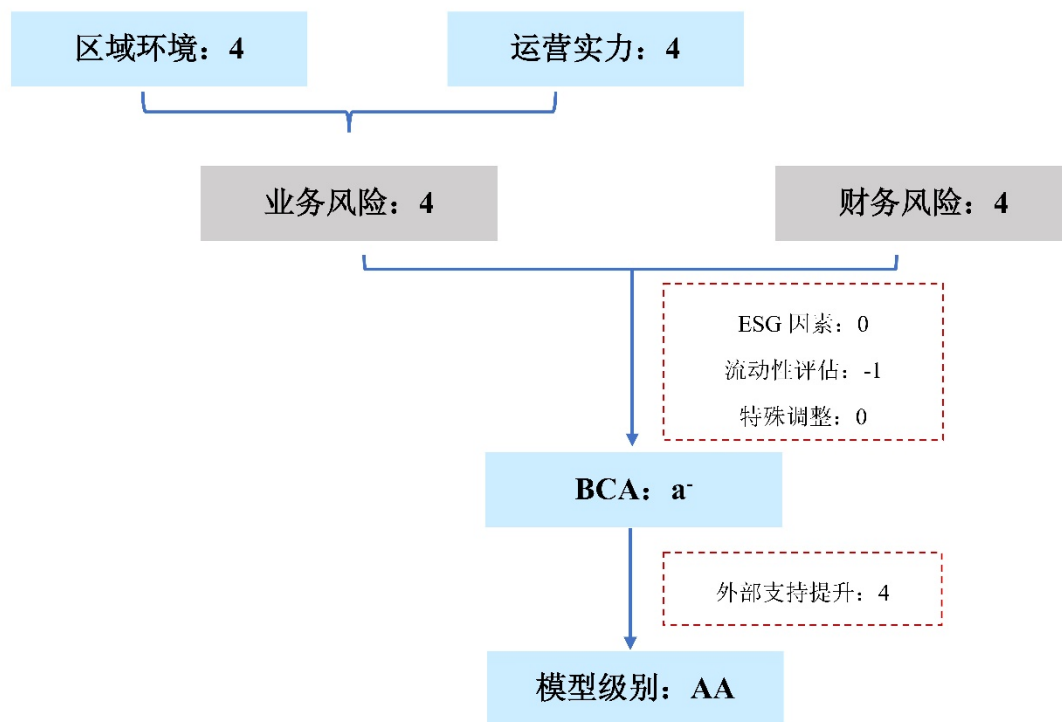
本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	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	2022/06/28	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

20 玉林城投 专项债 02/20 玉投 02	AA	AA	2022/06/28	8.00	8.00	2020/12/25~2027/12/25	照本金总额 20%的比例均摊偿 还债券本金。
-------------------------------	----	----	------------	------	------	-----------------------	---------------------------

● 评级模型

玉林市城市建设投资集团有限公司评级模型打分(2023_01)



● 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_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为,公司作为玉林市重要的基础设施建设主体,竞争力较强;公司在建及拟建基础设施建设及房地产项目量尚可,尚需投资规模较大,且供水和污水处理业务具有一定的区域专营性,但跟踪期内无偿转让及划转部分子公司股权,业务稳定性和可持续性一般。

■ 财务风险:

中诚信国际认为,跟踪期内公司所有者权益规模保持稳定,资本实力一般;公司总债务规模及财务杠杆总体保持稳定,短期债务占比有所提升,公司面临较大的短期偿债压力,债务结构有待优化,同时 EBITDA 以及经营活动净现金流对利息支出的保障能力均较弱。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型,玉林城投具有 a⁻ 的个体基础信用等级,反映了其业务风险和财务风险以及流动性很弱的不利影响。

■ 外部支持:

中诚信国际认为,玉林市政府支持能力较强,玉林市政府对公司支持意愿较强,主要体现在玉林市经济财政实力较强,为公司发展提供了良好的外部支持;公司作为玉林市重要的基础设施建设主体,成立以来在资金支持和资产注入等方面获得政府持续支持,具备较高的重要性及与政府的关联度。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。

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 7.00 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 2022 年末，募集资金已使用 6.31 亿元，其中 3.51 亿元用于募投项目建设，2.80 亿元用于补充流动资金，募集资金未使用余额 0.69 亿元。

“20 玉林城投专项债 02/20 玉投 02”募集资金 8.00 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 2022 年末，募集资金已使用 5.38 亿元，其中 2.18 亿元用于募投项目建设，3.20 亿元用于补充流动资金，募集资金未使用余额 2.62 亿元。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年，稳增长压力下促基建政策持续加码，保障城投合理融资需求，但严监管持续城投发行审核并未明显放松，叠加到期及回售规模较大，城投债发行规模、净融资额同比大幅下降，且募集资金用于借新还旧的比例进一步提高。展望 2023 年，隐性债务严监管下城投“紧融资”环境难有较大转变，但考虑到基建仍是经济稳增长的重要着力点，城投融资情况或有边际改善。风险关注方面，在基建仍需发力、地方财政承压背景下，后续需关注重点项目推进下城投企业信用实力分化以及弱区域、弱资质城投风险释放可能；此外，还需关注房地产行业风险底部释放下，城投企业地产参与度提高带来的风险敞口，以及城投转型过程中资产整合和债务重组可能带来的衍生风险。

区域环境

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，毗邻粤港澳，面向东南亚，背靠大西南，南接北部湾，现辖 2 区、1 市、4 县。截至 2022 年末，玉林市常住人口为 582.30 万人。玉林是广西的重要工业基地，培育了玉柴机器、南方黑芝麻、玉林制药、三环陶瓷等一批全国知名品牌，是全国最大的内燃机生产基地。近年来，玉林市经济发展态势良好，地区生产总值（GDP）逐年增长，2022 年玉林市实现地区生产总值 2,167.46 亿元，同比增长 2.50%。从玉林市在广西的经济发展地位来看，2022 年玉林市地区生产总值在广西 14 个地市中位列第 4 位。

表 1：2022 年广西各市经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
广西自治区	26,300.87	--	5.22	--	1,687.72	-
南宁市	5,218.34	1	5.87	4	392.68	1
柳州市	3,109.09	2	7.43	3	151.20	2
桂林市	2,435.75	3	4.92	8	125.36	3
玉林市	2,167.46	4	3.72	12	76.54	6
钦州市	1,917.00	5	5.79	5	77.07	5
百色市	1,729.10	6	4.85	9	96.98	4
北海市	1,674.21	7	8.94	2	67.65	9
贵港市	1,572.10	8	3.61	13	70.01	8
梧州市	1,419.67	9	5.02	7	75.70	7
河池市	1,135.54	10	3.32	14	58.01	10
崇左市	1,081.00	11	5.18	6	39.59	14
贺州市	972.16	12	4.80	10	48.78	12
防城港市	968.08	13	9.15	1	44.06	13
来宾市	901.23	14	4.34	11	50.56	11

注：部分人均 GDP 系根据 2021 年常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

近年来玉林市财政收入对上级补助依赖较大，财政平衡率偏低，政府性基金收入是地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响，2022 年持续进一步大幅减少。2022 年玉林市一般公共预算

收入为 76.54 亿元，扣除留抵退税因素还原后，按同口径计算，比上年增长 3.5%。政府债务方面，截至 2022 年末，玉林市债务余额为 443.50 亿元，显性债务总额在广西下属地市中处于偏高水平。再融资环境方面，玉林市城投企业的融资主要依赖银行和直接融资等渠道，同时也存在一定的非标借款，其中债券市场发行利差处于中高位水平，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境一般。

表 2：近年来玉林市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	1761.08	2,070.61	2,167.46
GDP 增速（%）	3.30	9.90	2.50
人均 GDP（万元）	3.04	3.56	3.72
固定资产投资增速（%）	2.2	25.4	6.1
一般公共预算收入（亿元）	101.77	79.62	76.54
政府性基金收入（亿元）	241.40	111.64	60.80
税收收入占比（%）	57.55	66.78	48.50
公共财政平衡率（%）	24.16	21.19	21.02

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%。

资料来源：玉林市统计局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，玉林城投的业务风险中等。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，主要负责玉林市范围内的基础设施建设，另外供水和污水处理业务具有一定的区域专营性，公司业务竞争力较强；公司在建及拟建基础设施建设及房地产项目量尚可，但跟踪期内无偿转让及划转部分子公司股权，业务稳定性和可持续性一般。

值得注意的是，跟踪期内公司仍未确认基础设施建设业务收入，需对后续收入确认情况保持关注；公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，后续面临一定投资压力；同时房地产行业易受土地市场以及经济环境的影响，需对公司住宅及商业物业销售及回款情况保持关注。

表 3：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	3.28	36.84	53.23	3.61	38.55	42.21	3.04	34.51	31.95
自来水经营	1.98	22.23	27.05	2.18	23.24	32.55	2.19	24.79	23.15
混凝土销售	0.56	6.27	11.41	0.61	6.47	19.12	0.07	0.77	-13.70
污水处理服务	1.61	18.05	55.48	1.67	17.85	59.50	1.72	19.48	54.31
其他业务	1.48	16.61	40.81	1.30	13.89	50.15	1.80	20.46	28.32
营业收入/毛利率合计	8.91	100.00	43.13	9.37	100.00	42.66	8.82	100.00	33.03

注：公司于 2022 年 5 月转让子公司玉林市金品混凝土有限公司 100% 股权，不再运营混凝土销售业务。

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，公司仍为玉林市重要的基础设施建设主体；公司在建及拟建基础设施建设项目量尚可，业务可持续性较强，但未来面临一定的资本支出压力，跟踪期内公司仍未确认基础设施建设业务收入，需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”）等单位签订委托代建协议，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，因无项目完成竣工结算，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。□ 2020~2022 年，公司获得营业外收入中的政府补助分别为 0.02 亿元、0.06 亿元和 8.46 万元。

截至 2022 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、学校、道路电管工程等多种类型；同期末，公司主要在建基础设施建设项目共 9 个，合计总投资 25.51 亿元，已完成投资 10.50 亿元。公司在建及拟建项目未来尚需投资 15.01 亿元，面临一定的投资压力。

表 4：截至 2022 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
玉林职业技术学院	17.80	8.78	银行贷款、上级补助及企业自筹资金
玉林市体育中心安置区留置地设施配套工程	0.10	0.06	市财政资金
南流江流域玉林城区段生活污水直排口五期截污项目	0.17	0.05	财政资金
玉林公园城市交通设施提质增效项目（一期）	5.13	1.37	银行贷款
玉林市迎宾大道三期工程Ⅱ标修复工程施工	0.02	0.00	市财政资金
玉林城区旧管网改造工程	0.24	0.01	自筹
玉林市城北水厂一二期排泥水技改工程	0.08	0.02	自筹
玉林市围龙水厂扩建及配套管道工程	1.07	0.00	自筹、银行贷款及争取专项债支持
玉林市第十中学（玉林高级中学南校区）改扩建工程二期项目（EPC 总承包项目）	0.88	0.21	申请上级专项资金及市财政资金等多渠道筹措解决。
合计	25.51	10.50	-

数据来源：公司提供，中诚信国际整理

注：各项总投资额相加不等于合计数系小数尾差所致。

拟建项目方面，截至 2022 年末，公司拟建基础设施项目 1 个，合计总投资 1.40 亿元。总体来看，公司在建及拟建基础设施建设项目量尚可，尚需投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力。

表 5：截至 2022 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 2023 年背街小巷和口袋公园第一批项目	1.40	企业自筹及财政补助
合计	1.40	-

数据来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产板块

受房地产行业下行和完工交付进度影响，跟踪期内公司房地产板块收入较上年有所下滑，但仍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，但在目前房地产行业不景气的大背景下，需对公司住宅及商业物业销售及回款情况保持持续关注。

跟踪期内，公司住宅及商业物业销售业务运营主体及运营模式保持不变。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 2022 年末，公司已完工房地产项目共 5 个，总投资合计 39.73 亿元，已实现回款 43.20 亿元，建设模式主要为自主开发。2022 年，公司实现住宅及商业物业销售收入 3.04 亿元，受房地产行业下行影响同比减少 0.57 亿元，但仍为公司最重要的收入来源。公司在建及拟建房地产项目较充足，销售收入较为稳定，预期未来一段时期将仍是公司最主要的收入来源。但应注意的是，在目前房地产行业不景气的大背景下，需对公司住宅及商业物业销售及回款情况保持持续关注。

表 6：截至 2022 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	2.35	2.43	自主开发
金桂丽湾	27.10	32.74	自主开发
双泉雅苑	3.98	2.66	自主开发
金桂悦邸	3.51	2.99	自主开发
汇金尚城	2.79	2.38	自主开发
合计	39.73	43.20	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司在建房地产项目为春江花月和金桂前城，项目总投资 31.38 亿元，已完成投资 9.72 亿元，已实现回款 1.10 亿元。跟踪期内，公司在建房地产项目未实现销售及回款，销售及回款全部来自于已完工项目，需对在建项目后续销售及回款情况保持持续关注。

表 7：截至 2022 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
春江花月	20.00	6.80	1.00	7	合作开发 ¹
金桂前城	11.38	2.92	0.10	5	自主开发
合计	31.38	9.72	1.10	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司拟建房地产项目 3 个，计划总投资额合计 63.82 亿元，主要项目计划采用合作开发的模式进行建设。

表 8：截至 2022 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
园乐路地块项目	0.20	1	自主开发
合计	63.82	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

供水和污水处理业务

供水和污水处理业务具有一定的区域专营性，跟踪期内收入保持持续增长，为公司稳定且重要的现金流来源。

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 2022 年末，自来水公司拥有净水厂 4 座，较上年末减少 1 座岭塘水厂，岭塘水厂原系备用水厂，现已停止使用；同期末，设计综合供水能力 40.00 万立方米/

¹ 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 2022 年末公司与合作方占比分别为 80.48%和 19.52%。

日,较上年末减少 1.10 万立方米/日,但供水服务面积服务人口仍保持不变,供水服务面积约 100.00 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。

跟踪期内供水指导价格保持不变,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。2022 年,自来水公司完成供水量 8,248 万吨,售水量 7,295 万吨,供水量和售水量同比有所下降。2022 年公司实现自来水业务收入 2.19 亿元,2022 年漏损率为 11.55%,较为稳定。

表 9: 2020~2022 年公司供水业务主要指标

项目名称	2020	2021	2022
供水能力(万吨/日)	39.30	41.10	40.00
供水量(万吨)	8,642	8,872	8,248
售水量(万吨)	7,640	7,821	7,295
供水管网(公里)	990.28	1007.86	1053.59
漏损率(%)	11.60	11.60	11.55
服务面积(平方公里)	126.00	132.30	100.00
供水户数(万)	15.72	16.51	18.83

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。截至 2023 年 3 月末,已完成投资 1.10 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。

2022 年,美林公司年处理污水量为 7,843.8 万吨,同比略有增加。2017 年至 2021 年污水处理服务费单价为 2.28 元/ m^3 ,2022 年污水处理服务费单价为 2.51 元/ m^3 。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污水处理服务费单价上升影响,2022 年确认收入 1.72 亿元,同比增

加 0.05 亿元。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于中等水平。跟踪期内所有者权益保持稳定，资本实力一般；跟踪期内公司债务规模及财务杠杆均保持稳定但短期债务占比有所提升，面临较大的短期偿债压力，公司债务期限结构有待进一步优化；跟踪期内公司经营获现能力有所增强，但 EBITDA 及经营活动净现金流均不能有效覆盖利息支出。

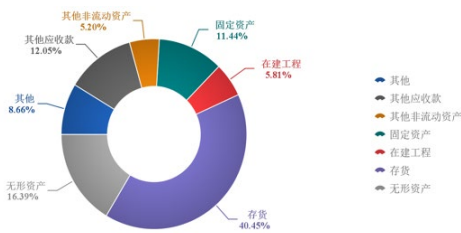
资本实力与结构

跟踪期内随着公司业务开展资产规模持续上升，财务杠杆保持稳定；公司资产以存货和其他应收款等流动资产为主，另外非流动资产中固定资产和无形资产等占比较高，资产流动性整体较弱；公司拥有能形成稳定现金流的经营性业务且占比较高，资产收益性尚可。

公司业务主要为基础设施建设、商业房地产项目、供水及污水处理等，资产也相应地以上述业务形成的存货、投资性房产及在建工程为主。

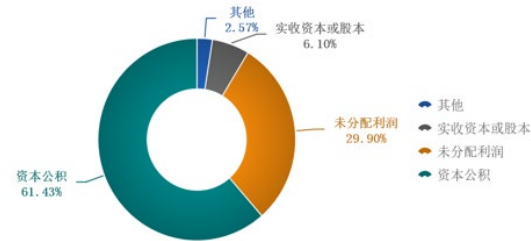
作为玉林市重要的基础设施建设和国有资产经营主体，随着业务开展，公司总资产规模呈稳步上升趋势，跟踪期内公司总资产规模进一步上升。公司资产主要由存货、其他应收款等流动资产构成，近年来随着房地产项目的持续投入，公司存货规模持续上升，带动流动资产占总资产比重持续上升，形成了以流动资产为主的资产结构。截至 2022 年末，公司流动资产占比为 58.97%，流动资产中存货占比为 68.59%，其他应收款占比为 20.43%。公司存货主要由房地产开发成本及开发产品构成，截至 2022 年末，公司存货为 78.22 亿元，较上年末增加 10.28 亿元，主要系房地产项目投入增多导致开发成本和开发产品分别增加 6.57 亿元和 3.63 亿元所致；同期末，公司其他应收款为 23.30 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，另外还包含对当地财政局及各国企单位的往来款，2022 年其他应收款相较于上年末增加 2.10 亿元，主要系对玉林交通旅游投资集团有限公司以及玉林市财政局的往来款增加所致。公司的非流动资产主要由无形资产、固定资产以及在建工程等构成，跟踪期内无形资产及固定资产规模基本保持稳定，在建工程同比增加 1.55 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。同期末，公司受限资产为 35.13 亿元，占当期末总资产的比重为 18.17%，其中受限资产分别为无形资产 25.90 亿元，存货 7.03 亿元、投资性房地产 1.09 亿元、货币资金 1.00 亿元以及固定资产 0.11 亿元，其中无形资产受限规模较大，均为借款抵押的土地使用权。整体来看，公司资产形成了以存货、其他应收款等流动资产为主的资产结构，其中存货占比较高，且存货主要以房地产开发成本及开发产品为主，另外，非流动资产中无形资产、固定资产以及在建工程占比也较高，公司资产流动性较弱；公司除拥有商业房地产销售业务外，还拥有规模较大且毛利率较高的自来水与污水处理等经营性业务，能形成较为稳定的现金流，资产收益性尚可，整体资产价值一般。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积及未分配利润构成，近年来总体保持稳定，2022 年末所有者权益较上年末小幅增加 1.30 亿元至 78.08 亿元，整体较为稳定。其中，公司实收资本保持不变，资本公积较上年末增加 0.71 亿元，其中玉林市财政局拨付项目资本金 0.72 亿元，另外，公司一级子公司玉林市富林房地产有限责任公司无偿划拨转让玉林市富林建设工程有限公司，减少资本公积 300.00 万元，未分配利润较上年末增加 0.57 亿元，主要系当期实现利润留存所致。

2022 年公司财务杠杆水平基本保持稳定，公司的债务以长期借款、应付债券和一年内到期的非流动负债为主，2022 年公司总债务略有增加，但叠加权益规模增加影响，总资本化比率略有下降。截至 2022 年末，公司总债务为 95.51 亿元，较 2022 年末小幅增加 0.85 亿元，同期末，公司资产负债率及总资本化比率分别为 59.62%和 55.10%，近年来公司项目投入及外部融资规模均保持稳定，但公司房地产业务受宏观环境及行业政策影响较大，需持续关注公司债务偿还及对外融资情况对公司资本结构的影响。

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
资产总额	183.15	187.96	193.38
流动资产占比	57.21	57.73	58.97
经调整的所有者权益	74.45	76.52	77.82
资产负债率	59.21	59.15	59.62
总资本化比率	54.70	55.30	55.10

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内公司收入有所下滑但经营获现能力有所增强；经营活动现金流仍为净流出但有所收窄，投资及筹资活动现金流仍为净流出且缺口有所扩大。

公司营业收入以房地产销售、自来水经营以及污水处理服务为主，跟踪期内，公司收入规模有所下滑且收入结构有所调整，受转让子公司玉林市金品混凝土有限公司 100%股权影响，混凝土销售业务收入由 2021 年的 0.61 亿元大幅下滑至 2022 年的 0.07 亿元，至此公司将不再运营混凝土销售业务；受房地产下行影响，房地产销售收入及收入占比均有所下滑；混凝土销售业务收入及房地产销售收入减少带动公司营业收入有所下滑，2022 年公司实现营业收入 8.82 亿元，同比减少 5.90%；此外，公司自来水经营以及污水处理服务收入和其他业务收入稳步增加；公司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，2022 年其他

业务收入规模及占比有所提升。受自来水经营以及污水处理服务和其他业务等经营性业务收入占比提升影响，跟踪期内公司收现比大幅增加至 1.04，公司经营获现能力有所增强。

经营活动方面，跟踪期内公司经营活动净现金流仍然为负，但较上年流出进一步收窄，主要系公司房地产业务以及其他各类经营活动收到的现金同比有所增加所致。

投资活动方面，跟踪期内投资活动净现金流仍为净流出，且缺口有所扩大，主要系跟踪期内公司处置持有至到期投资等金融资产规模有所减少，从而收到其他与投资活动有关现金有所减少所致。

筹资活动方面，跟踪期内，公司筹资活动净现金流仍为净流出且缺口持续扩大，主要系当期公司筹资力度有所放缓所致。

表 11：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	-8.96	-1.70	-0.94
投资活动产生的现金流量净额	-5.03	-1.25	-2.09
筹资活动产生的现金流量净额	23.04	-0.68	-2.65
现金及现金等价物净增加额	9.05	-3.62	-5.67
收现比	0.73	0.61	1.04

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，公司债务规模及财务杠杆均保持稳定，2022 年短期债务规模及占比有所上升，短期偿债压力亦有所增加；跟踪期内公司 EBITDA 仍无法有效覆盖利息支出且对利息的保障能力进一步减弱，经营活动净现金流仍然为负且无法覆盖利息支出。

近年来公司债务规模总体呈现上升趋势，截至 2022 年末，公司总债务为 95.51 亿元，同比小幅增加 0.85 亿元，但叠加权益规模增加影响，总资本化比率略小幅下降至 55.10%。截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债大幅增加，短期债务占比大幅提升，公司面临较大的短期偿债压力，债务期限结构有待优化。从债务类型构成来看，公司债务以银行借款、债券融资以及非标融资为主，其中银行借款以保证借款和抵押借款为主，非标融资以应付融资租赁款和长期非金融机构借款为主。从债务到期分布来看，公司债务主要集中在未来 1 年以内、2~3 年以及 3 年以上，需持续关注偿债资金安排情况。

表 12：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型		金额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年及以上
银行借款	抵押/保证/信用借款等	66.99	10.63	9.69	7.86	38.98
债券融资	中期票据、债券融资计划等	15.00	3.00	3.00	3.00	6.00
非标融资	融资租赁等	13.53	8.15	1.60	3.61	0.13
合计	--	95.51	21.78	14.29	14.47	45.49

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，随着经营性业务利润的减少，公司 EBITDA 有所下滑，EBITDA 仍无法有效覆盖利息

支出且对利息的保障能力进一步减弱；2022 年公司经营活动净流出规模有所减少，但经营活动净现金流仍为负数且无法覆盖利息支出。

表 13：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2020	2021	2022
总债务	89.89	94.66	95.51
短期债务占比（%）	13.60	16.36	22.80
EBITDA	4.12	4.14	3.27
EBITDA 利息保障倍数	1.43	0.86	0.66
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-3.11	-0.35	-0.19

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模较大，截至 2022 年末，公司受限资产合计为 35.13 亿元，占当期末总资产的比重为 18.17%，对资产流动性造成一定影响。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保金额为 7.93 亿元，占同期末净资产的比例为 10.19%，被担保对象均为玉林市国企，面临一定的或有负债风险。此外，截至 2022 年末，公司及其子公司未涉及重大未决诉讼。

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 2023 年 3 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测²

假设

- 2023 年，公司作为玉林市重要的基础设施建设主体，没有显著规模的资产划入和划出。
- 2023 年，预计无混凝土板块的销售收入，自来水经营、污水处理服务以及其他业务收入规模相比上年小幅增加，房地产板块收入规模相比上年有所下降，整体营收规模及盈利水平与上年相比略有提升。
- 2023 年，公司项目投资规模预计在 10~15 亿元，股权类投资规模大约为 5,300 万元。
- 2023 年，公司预计新增债务融资 20~25 亿元。

预测

表 14：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	55.30	55.10	49.74~60.80
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.86	0.66	0.51~ 0.63

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

²中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

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，但流动性很弱因素对公司基础信用评估等级产生一定负面影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性很弱，短期内流动性来源无法覆盖需求，发生流动性问题的可能性较高，将公司基础信用评估等级下调 1 个子级。

近年来公司经营活动净现金流呈现持续净流出状态，但 2022 年净流出规模继续缩窄，2022 年末公司可动用账面资金为 7.18 亿元，可为公司日常运营及债务偿还提供直接资金来源。同时，2022 年末，公司银行授信总额为 25.62 亿元，尚未使用授信额度为 13.00 亿元，备用流动性尚可。此外，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。近年来，公司在债券市场表现活跃度一般，截至目前存续债券规模较小，存续债券仅有 2020 年发行的两只企业债，债券存量规模 15.00 亿元，公司目前无在手批文，再融资环境较为一般，需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。公司在建基础设施项目及房地产项目尚需投资规模较大，未来仍面临一定的投资压力；债务到期方面，公司债务主要集中在未来 1 年以内、2~3 年以及 3 年以上，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务为 21.78 亿元，面临较大的短期偿债压力。总体来看，公司流动性很弱，短期内流动性来源无法覆盖需求，发生流动性问题的可能性较高，将公司基础信用评估等级下调 1 个子级。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司未受到因环境问题形成的处罚；公司员工管理体系健全，近年未发生安全生产事故和员工劳动纠纷；公司法人治理结构及各项内部控制制度与组织架构较为完善。

环境方面，公司的相关业务面临的环境问题较少，目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司通过健全员工管理，加强安全生产，近年未发生安全生产事故和员工劳动纠纷。

治理方面，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法人治理结构，各项内部控制制度与组织架构较为完善，对子公司管控能力较强，均能形成实际管控，公司在公开市场中信息披露较为及时，近年来公司未出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况。

外部支持

中诚信国际认为，玉林市政府支持能力较强，主要体现在以下方面：

玉林市作为广西东南部的政治、经济、文化中心，工业基础较好，区域地位及经济财政实力均排名靠前。玉林是广西的重要工业基地，培育了玉柴机器、南方黑芝麻、玉林制药、三环陶瓷等一批全国知名品牌，是全国最大的内燃机生产基地。近年来，玉林市经济发展态势良好，地区生产

³中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

总值（GDP）逐年增长，2022 年玉林市实现地区生产总值 2,167.46 亿元，同比增长 2.50%，实现一般公共预算收入 76.54 亿元，扣除留抵退税因素还原后，按同口径计算，比上年增长 3.5%。

同时，玉林市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：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，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联性较强：公司控股股东及实际控制人均为玉林市国资委，根据市政府意图承担基础设施建设及国有资产运营任务，股权结构和业务开展均与市政府具有高度关联性。
- 3) 过往支持力度大：公司在资金支持和资产注入等方面获得政府的持续支持：1) 资产注入方面，2020 年，玉林市国资委以拨付注册资本金的形式增加公司实收资本 2.52 亿元；2021 年，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，以拨付项目资本金以及划拨资产的形式增加公司资本公积 0.55 亿元；2022 年，玉林市财政局以拨付项目资本金的形式增加公司资本公积 0.72 亿元；近年来连续的资产注入充实了公司的所有者权益，使得公司资本实力不断增强；2) 财政补贴方面，2020~2022 年公司收到的计入其他收益和营业外收入的政府补助分别为 302.25 万元、407.63 万元和 198.04 万元。

表 15：玉林市平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
玉林城投	玉林市人民政府国有资产监督管理委员会 87.08%	玉林市城市建设运营服务管理主体	193.38	78.08	59.62	8.82	0.69	15.00
玉林交投	玉林市人民政府国有资产监督管理委员会 100%	玉林市重要的交通建设和旅游业务发展主体	199.70	63.82	68.04	10.24	0.27	22.00
玉林投资	玉林市人民政府国有资产监督管理委员会 100%	玉林市重要的基础设施建设和国有资产经营主体	134.15	58.82	56.16	17.51	1.15	10.00
玉东建投	玉林市人民政府国有资产监督管理委员会 99.08%	玉林市重要的基础设施建设主体	117.74	57.80	50.91	13.22	1.37	8.60

注：玉林交投系“玉林交通旅游投资集团有限公司”的简称；玉林城投系“玉林市城市建设投资集团有限公司”的简称；玉东建投为“玉林市玉东建设投资集团有限公司”的简称。2、债券融资余额为截至 2023 年 5 月末。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，玉林市政府较强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，玉林城投与玉林投资、北海银滩和贵港交投等可比公司的外部经营环境风险、业务风险、财务风险和外部支持并无显著差异，当地政府的支撑能力均较强，并对上述公司均具有较强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，玉林市与北海市和贵港市等的行政地位相当，经济财政实力可比，支撑能力处于同一档次。玉林城投和上述平台均为所在区域重要基础设施建设主体，当地政府对它们均有较强的支持意愿。

其次，玉林城投的外部经营环境风险和业务风险与上述平台具备较强可比性。公司与可比对象均具备较强的业务竞争优势，在区域内具备一定业务垄断性。目前，公司业务多样性及资产收益性尚可，储备项目规模量尚可，资产流动性整体较弱。

再次，玉林城投的财务风险在对比企业中处于适中水平。公司资产和权益规模在比较组处于较高水平，总体资本实力较好；但财务杠杆在可比公司中处于较高水平；EBITDA 对利息覆盖能力低于平均；公司可用银行授信余额尚可。

表 16：2022 年同行业对比表

	玉林城投	玉林投资	北海银滩	贵港交投
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
地区	玉林市	玉林市	北海市	贵港市
GDP（亿元）	2,167.46	2,167.46	1,674.21	1,572.10
GDP 增速（%）	2.50	2.50	3.5	3.20
人均 GDP（万元）	3.72	3.72	8.94	3.61
一般公共预算收入（亿元）	76.54	76.54	67.65	70.01
公共财政平衡率（%）	21.02	21.02	35.55	22.82
政府债务余额（亿元）	443.50	443.50	304.52	320.73
控股股东及持股比例	玉林市人民政府国有资产监督管理委员会 87.08%	玉林市人民政府国有资产监督管理委员会 100%	北海市国资委 48.09%、北海城投 22.90%、开元投资 26.72%	贵港市人民政府国有资产监督管理委员会 100%
职能及地位	玉林市重要的基础设施建设和国有资产经营主体	玉林市重要的基础设施建设和国有资产经营主体	北海市重要的城市基础设施建设和国有资产经营主体	贵港市重要的交通基础设施投资建设运营主体
核心业务及收入占比	房地产销售 34.51%、自来水经营 24.79%、污水处理服务 19.48%	销售房屋业务收入 25.41%、贸易收入 19.53%、代建业务收入 19.50%	基础设施建设 61.88%、房地产开发 13.77%	工程施工收入 50.73%、工程代建收入 32.69%、供水管网租赁和资产租赁收入 14.99%
总资产（亿元）	193.38	134.15	56.59	172.18
所有者权益合计（亿元）	77.82	58.82	39.42	68.55
总债务（亿元）	95.51	49.83	10.57	80.43
总资本化比率（%）	55.10	45.86	21.14	53.99
营业总收入（亿元）	8.82	17.51	6.67	8.62
净利润（亿元）	0.69	1.15	0.24	1.11
EBITDA（亿元）	3.27	1.60	0.89	2.06
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.66	0.84	2.00	0.56
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.94	0.68	-0.86	-4.52
可用银行授信余额（亿元）	13.00	28.96	1.11	28.59
最新债券融资余额（亿元）	15.00	10.00	4.00	15.00

注：1、公司及玉林投资、贵港交投的可用银行授信余额为截至 2022 年末数据，北海银滩的可用银行授信余额为截至 2023 年 3 月末数据；2、最新债券融资余额为截至 2023 年 5 月末。

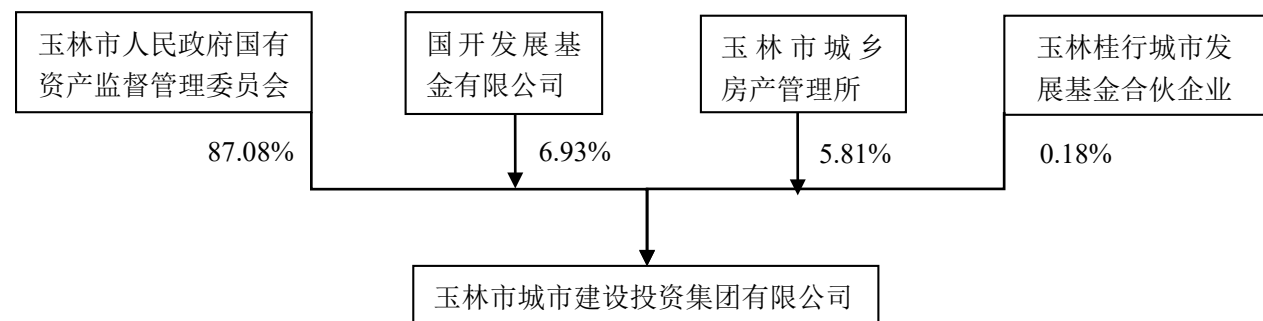
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

评级结论

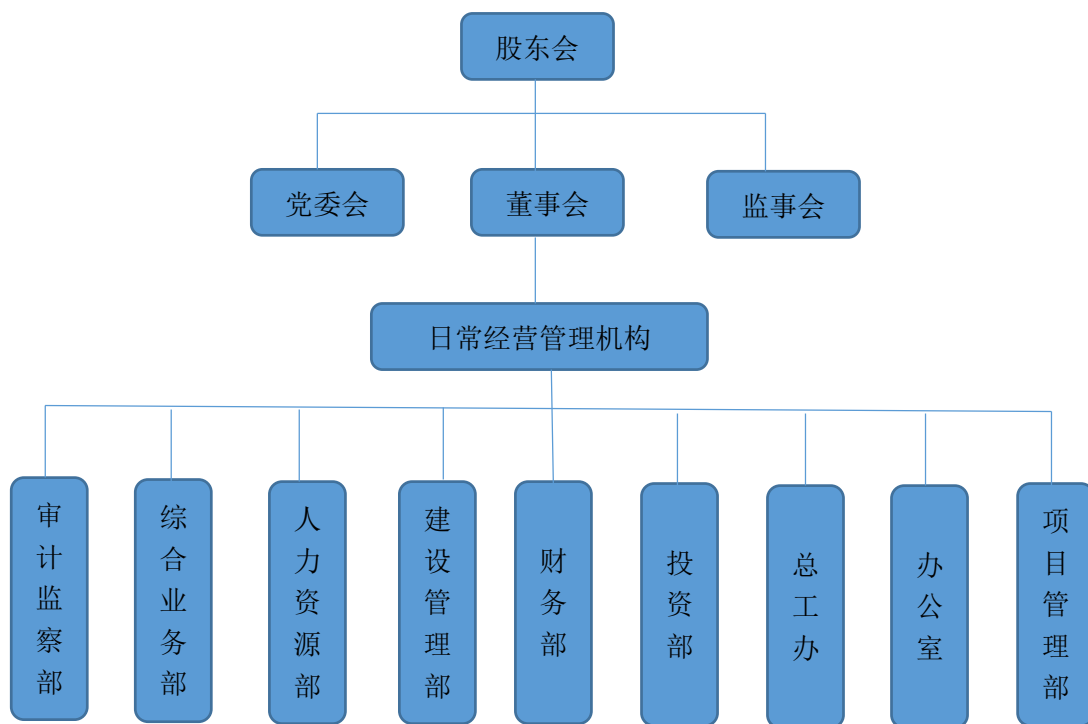
综上所述，中诚信国际维持玉林市城市建设投资集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为

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 2022 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	玉林市金湖开发建设有限公司	100.00%
4	玉林市美林污水处理有限责任公司	100.00%
5	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）	2020	2021	2022
货币资金	154,762.57	138,523.52	71,803.10
非受限货币资金	152,451.25	118,523.52	61,803.10
应收账款	28,901.27	41,331.28	47,013.05
其他应收款	212,018.49	212,021.46	233,036.59
存货	632,323.20	679,331.54	782,177.79
长期投资	14,051.96	23,685.80	20,115.91
在建工程	53,842.66	96,856.07	112,381.14
无形资产	316,274.07	319,429.15	316,998.53
资产总计	1,831,476.60	1,879,556.89	1,933,809.41
其他应付款	34,989.15	28,225.58	56,283.60
短期债务	122,252.59	154,850.26	217,802.24
长期债务	776,677.88	791,791.68	737,343.02
总债务	898,930.47	946,641.94	955,145.26
负债合计	1,084,330.34	1,111,739.58	1,153,012.83
利息支出	28,809.69	48,084.72	49,381.24
经调整的所有者权益合计	744,546.26	765,217.31	778,196.58
营业总收入	89,119.63	93,686.41	88,160.97
经营性业务利润	8,112.41	8,374.58	5,850.62
其他收益	281.64	258.81	275.87
投资收益	319.92	3,347.64	134.93
营业外收入	3,996.37	768.81	2,935.62
净利润	7,626.99	10,611.27	6,876.23
EBIT	28,742.75	29,127.32	20,037.09
EBITDA	41,221.44	41,443.89	32,670.99
销售商品、提供劳务收到的现金	64,699.42	56,799.98	91,271.84
收到其他与经营活动有关的现金	34,148.14	40,715.12	49,124.68
购买商品、接受劳务支付的现金	144,331.45	68,131.45	108,832.13
支付其他与经营活动有关的现金	27,457.93	26,117.82	21,821.11
吸收投资收到的现金	25,239.35	2,300.00	7,170.27
资本支出	79,228.05	49,882.64	28,090.85
经营活动产生的现金流量净额	-89,623.37	-16,975.98	-9,362.53
投资活动产生的现金流量净额	-50,250.61	-12,493.45	-20,885.03
筹资活动产生的现金流量净额	230,352.30	-6,769.61	-26,472.87
现金及现金等价物净增加额	90,478.32	-36,239.05	-56,720.42
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率（%）	43.13	42.66	33.03
期间费用率（%）	32.51	26.61	25.12
应收类款项占比（%）	13.45	13.90	14.88
收现比（X）	0.73	0.61	1.04
资产负债率（%）	59.21	59.15	59.62
总资本化比率（%）	54.70	55.30	55.10
短期债务/总债务（%）	13.60	16.36	22.80
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-3.11	-0.35	-0.19
总债务/EBITDA（X）	21.81	22.84	29.24
EBITDA/短期债务（X）	0.34	0.27	0.15
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.43	0.86	0.66

注：1、中诚信国际根据公司提供的其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 年度审计报告和经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、为准确计算债务，中诚信国际将其他非流动负债、长期应付款、其他应付款、实收资本和资本公积中的有息部分计入长期债务，其中其他应付款中的有息债务为应付玉林市金品混凝土有限公司的长期借款，实收资本及资本公积中的长期债务系玉林桂行城市发展基金合伙企业（有限合伙）的明股实债；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，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，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-公益性资产调整
	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)
	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
	应收类款项占比	(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
盈利能力	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
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-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
现金流	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，影响报表使用人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
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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	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。
A	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。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
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。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	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

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