

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0630 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根据跟踪评级安排对贵公司“18 崇左城投债/PR 崇左债”、“20 崇左城投 MTN001”和“20 崇左养老债/20 崇左债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“18 崇左城投债/PR 崇左债”、“20 崇左城投 MTN001”和“20 崇左养老债/20 崇左债”信用等级均为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月二十六日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自 2023 年 6 月 26 日至 2024 年 6 月 25 日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2023 年 6 月 26 日

广西崇左市城市建设投资发展集团有限公司 主体及相关债项 2023 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2023/6/26	AA/稳定	杨 丹	邓 灵 赵安然

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
18 崇左城投债/PR 崇左债	AA	AA
20 崇左城投 MTN001	AA	AA
20 崇左养老债/20 崇左债	AA	AA
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”		

评级模型			
一级指标	二级指标	权重	得分
经营规模	所有者权益	35%	21.0
业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
盈利与获现能力	净利润	15%	10.5
	净资产收益率	5%	3.5
	现金收入比	5%	3.0
债务负担和保障程度	全部债务资本化比率	15%	9.0
	货币资金短债比	5%	3.0
	EBITDA 利息倍数	5%	1.5
	全部债务/EBITDA	5%	0.8
基础评分输出结果			aa-
调整因素			无
个体信用状况（BCA）			aa-
外部支持评价	外部支持能力	G3	
	外部支持意愿	S1	
评级模型结果			AA
外部支持调整子级			1
注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度			
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度			
注 3：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异			

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最重要的基础设施建设主体,主要从事崇左市的基础设施建设和棚户区改造业务;崇左市人民政府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。	

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，崇左市经济实力仍较强；公司业务区域专营性很强，继续得到实际控制人及相关各方的有力支持。同时，东方金诚也关注到，公司仍面临较大的资本支出压力，资产流动性仍较弱，资金来源对筹资活动较为依赖。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“18 崇左城投债/PR 崇左债”、“20 崇左城投 MTN001”和“20 崇左养老债/20 崇左债”到期不能偿还的风险仍很低。

同业比较

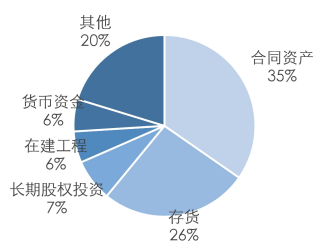
项目	广西崇左市城市建设投资发展集团有限公司	梧州市东泰国有资产经营有限公司	防城港市港发控股集团有限公司	广元市投资发展集团有限公司	雅安发展投资有限责任公司
地区	崇左市	梧州市	防城港市	广元市	雅安市
GDP 总量 (亿元)	1081.00	1419.67	968.08	1139.78	902.51
人均 GDP (元)	51779*	50185	91505	50056	62910*
一般公共预算收入 (亿元)	39.59	75.70	44.06	61.32	65.57
政府性基金收入 (亿元)	33.09	46.19	30.90	76.44	43.67
地方政府债务余额 (亿元)	390.84	413.54	253.27	483.25	300.87
资产总额 (亿元)	352.00	354.42	226.98	536.75	403.08
所有者权益 (亿元)	152.71	187.48	91.82	180.38	197.45
营业收入 (亿元)	50.96	9.18	13.86	42.75	22.87
净利润 (亿元)	3.53	5.03	0.81	3.46	1.61
资产负债率 (%)	56.62	47.10	59.55	66.39	51.02

注 1：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 2022 年，表中“*”为估算数据（下文同）

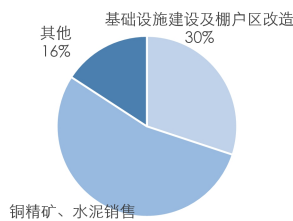
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



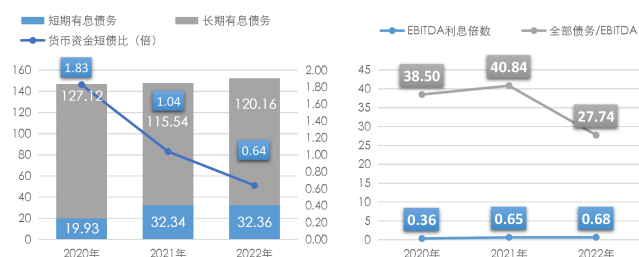
公司营业收入构成 (2022年)



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年	2023年Q1
资产总额	323.88	320.58	352.00	361.27
所有者权益	129.68	135.16	152.71	158.56
营业收入	42.37	56.33	50.96	11.40
净利润	2.42	1.94	3.53	0.22
全部债务	147.04	147.88	152.52	157.77
资产负债率	59.96	57.84	56.62	56.11
全部债务资本化比率	53.14	52.25	49.97	49.88

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	崇左市		
GDP 总量	809.00	989.09	1081.00
人均 GDP (元)	38732*	47336	51779*
一般公共预算收入	33.82	39.90	39.59
政府性基金收入	68.05	76.91	33.09
财政自给率	12.26	15.34	16.09
政府负债率	34.04	33.73	36.16

优势

- 跟踪期内, 崇左市经济总量保持较快增长, 有色金属冶炼业和木材加工业保持较强拉动力, 经济实力仍较强;
- 公司继续从事崇左市的基础设施建设及棚户区改造等业务, 区域专营性很强;
- 作为崇左市最重要的基础设施建设主体, 公司在增资、资产注入和财政补贴方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持。

关注

- 公司在建及拟建项目投资规模很大, 仍面临较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的合同资产及存货占比较大, 资产流动性仍较弱;
- 公司经营和投资活动现金流仍呈净流出, 资金来源对筹资活动仍较为依赖。

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, 能够继续得到实际控制人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 (RTFU002202208)》

历史评级信息

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
AA/稳定	AA (18 崇左城投债/PR 崇左债)	2022/06/24	杨 丹 黄一戈	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA/稳定	AA (18 崇左城投债/PR 崇左债)	2018/08/07	高 路 周丽君 尚子书	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
18 崇左城投债/PR 崇左债	2022/06/24	13.00 亿元	2018/9/26~2025/9/26	-	-
20 崇左城投 MTN001	2022/06/24	2.00 亿元	2020/8/12~2023/8/12	-	-
20 崇左养老债/20 崇左债	2022/06/24	10.00 亿元	2020/5/20~2027/5/20	-	-

注：“18 崇左城投债/PR 崇左债”和“20 崇左养老债/20 崇左债”附本金提前偿付条款。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及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”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本为 50.00 亿元，较 2021 年末未发生变化；实收资本为 22.56 亿元，较 2021 年末增加 0.20 亿元，由股东崇左市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“崇左市国资委”）出资 0.20 亿元形成。崇左市国资委仍持有公司 100.00% 的股权，是公司的唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，作为崇左市最重要的基础设施建设主体，公司继续从事崇左市的基础设施建设、棚户区改造等业务。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围内的子公司共 23 家，较 2021 年末增加 5 家（详见下表），减少 7 家。

图表 1 2022 年以来公司新增纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：亿元、%）

子公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
广西崇左市城建资产运营投资管理集团有限公司	2.00	100.00	投资设立
广西崇左市城建国控工程建设有限公司	3.00	100.00	投资设立
广西崇左市城建置业投资有限公司	0.03	100.00	投资设立
崇左市城建公共交通有限责任公司	0.50	100.00	投资设立
左江花山投资股份有限公司	13.60	77.94	内部股权变动

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至 2023 年 4 月末，公司发行的“18 崇左城投债/PR 崇左债”已按时偿付到期本息，募集资金已使用完毕；“20 崇左城投 MTN001”到期利息已按期偿付，尚未到本金兑付日，募集资金已全部使用完毕；“20 崇左养老债/20 崇左债”到期本息已按期偿付，募集资金已使用 6.71 亿元，剩余 3.29 亿元。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步

收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司继续从事崇左市基础设施建设及棚户区改造等业务，营业收入同比有所下降，但毛利润和毛利率均有所增长

2022年，公司营业收入同比有所下降，主要系其他收入大幅下降所致。公司基础设施建设及棚户区改造及铜精矿、水泥销售收入同比稍有增长。公司其他业务收入主要包括其他矿产销售、物流服务和自来水等收入，规模较2021年大幅下降，主要系其他矿产销售收入同比下降所致。

2022年，公司毛利润、综合毛利率均有所增长。从毛利润的贡献上看，仍主要来自于基础设施建设及棚户区改造业务。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年		2023年Q1	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设及棚户区改造	23.34	55.08	15.03	26.68	15.32	30.07	3.48	30.53
铜精矿、水泥销售	16.21	38.27	27.49	48.80	27.57	54.10	5.48	48.12
其他	2.82	6.66	13.81	24.52	8.07	15.83	2.43	21.35
合计	42.37	100.00	56.33	100.00	50.96	100.00	11.40	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
基础设施建设及棚户区改造	2.92	12.51	1.99	13.24	2.04	13.34	0.49	14.17
铜精矿、水泥销售	0.21	1.31	0.40	1.45	0.44	1.60	0.11	2.05
其他	0.45	15.85	0.68	4.91	1.02	12.64	0.11	4.55
合计	3.58	8.45	3.07	5.44	3.51	6.88	0.72	6.28

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023年1~3月，公司营业收入为11.40亿元，毛利润为0.72亿元，综合毛利率为6.28%。

基础设施建设及棚户区改造

跟踪期内，公司继续承担崇左市基础设施及棚户区改造项目的建设，业务具有很强的区域专营性

跟踪期内，公司继续采取代建和自建两种模式对崇左市基础设施及棚户区改造项目进行建设，该业务具有很强的区域专营性。跟踪期内，该业务实施主体包括公司本部、下属子公司崇左市壶城棚户区建设投资有限公司、崇左市水利投资有限责任公司和崇左市交通投资有限公司。

2022年，公司基础设施建设及棚户区改造收入为15.32亿元，同比略有增长；毛利润及毛利率继续保持小幅增长。

公司在建及拟建项目投资规模很大，仍面临较大的资本支出压力

截至2022年末，公司在建项目主要包括广西崇左市边境互联互通改善项目及崇左市康养中心项目等，计划总投资合计为163.32亿元，累计投资61.34亿元，尚需投资101.98亿元。

图表3 截至2022年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额
广西崇左市边境互联互通改善项目	30.83	2.30
崇左市康养中心项目	19.05	5.61
崇左市城区棚户区改造项目城南安置小区一期	18.35	10.20
太平古城改造项目	17.77	15.36
广西山秀船闸扩能工程	17.66	2.04
崇左市城区棚户区改造项目城南安置小区二期	15.94	4.10
崇左市城区棚户区改造项目城北棚改区安置点一期工程	15.06	5.11
崇左市城区棚户区改造项目B区D标续建工程	8.51	5.30
中国崇左糖业文旅创意产业园项目（一期）	5.11	1.63
崇左港中心港区濠湍作业区工程项目	4.92	4.79
崇左市城区基础设施建设提升工程项目	3.37	0.20
南宁-崇左城际铁路崇左南站综合体项目	2.35	1.94
“以购代建”汇豪城幸福港项目	2.07	1.85
江南路西段改造工程	1.69	0.67
崇左市医疗废物处置能力提升项目（焚烧+蒸煮技改）	0.44	0.18
崇左市环城北路配套供水管网工程	0.20	0.06
合计	163.32	61.34

资料来源：公司提供，东方金诚整理

其中“18崇左城投债/PR崇左债”募投项目太平古城改造项目累计投资15.36亿元，尚需投资2.42亿元；“20崇左养老债/20崇左债”募投项目广西崇左市康养中心累计投资5.61亿元，尚需投资13.44亿元。

截至2022年末，公司拟建项目主要包括崇左市善和公益性公墓及生态陵园及太平古城文史馆项目，计划总投资合计为4.36亿元，其中2023年计划投资0.04亿元。总体来看，公司在建及拟建项目投资规模很大，仍面临较大的资本支出压力。

图表 4 截至 2022 年末公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	2023 年计划投资
崇左市善和公益性公墓及生态陵园	4.35	0.03
太平古城文史馆项目	0.01	0.01
合计	4.36	0.04

资料来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本为 50.00 亿元，较 2021 年末未发生变化；实收资本为 22.56 亿元，较 2021 年末增加 0.20 亿元。崇左市国资委仍持有公司 100.00% 的股权，仍是公司的唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司部分高级管理人员发生变动，除此之外，公司治理结构及组织架构均未发生变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年及 2023 年一季度合并财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 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。跟踪期内，公司未更换会计师事务所。公司 2023 年一季度合并财务报表未经审计。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围内的子公司共 23 家，较 2021 年末增加 5 家（详见图表 1），减少 7 家。2023 年一季度，公司将广西崇正置业有限公司转让给崇左市正高商业管理有限公司。

资产结构与资产质量

跟踪期内，公司资产总额持续增加，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的合同资产及存货占比依然较大，资产流动性仍较弱

跟踪期内，公司资产总额持续增加，仍以流动资产为主。公司流动资产主要由存货、货币资金、其他应收款和预付款项构成。

图表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额	323.88	320.58	352.00	361.27
流动资产	251.13	260.59	264.11	267.04
合同资产	-	-	125.27	128.33
存货	180.11	200.35	94.89	94.18
货币资金	36.49	33.64	20.70	18.93
其他应收款	11.33	6.83	7.95	9.42
预付款项	19.32	14.67	5.65	6.20
非流动资产	72.75	59.99	87.89	94.23
长期股权投资	12.88	15.13	27.05	29.67

在建工程	26.06	16.85	20.15	21.85
固定资产	4.93	10.48	16.74	16.61
长期应收款	21.01	8.72	9.21	12.12

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2022 年末，公司合同资产系原存货中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调整至此。公司存货包括基础设施建设及棚户区改造项目成本 16.40 亿元及土地使用权 71.42 亿元，土地使用权较 2021 年末稍有增加，主要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；房地产项目开发产品为 5.70 亿元，较 2021 年末稍有减少；太平古城改造项目成本 4.81 亿元，同比有所减少主要系确认收入 4.42 亿元所致。

跟踪期内，公司货币资金有所下降，主要为银行存款，2022 年末受限资金为 4.95 亿元。同期，其他应收款持续增长，主要为应收往来款和借款，2022 年末其他应收款前五名分别为广西崇左市城市工业投资发展集团有限公司 2.46 亿元、广西城建投资集团有限公司 0.76 亿元、崇左市公共资源交易中心 0.56 亿元、崇左市土地储备中心 0.25 亿元和崇左市左江建设投资有限公司 0.25 亿元，合计占比为 50.46%。2022 年末，公司预付款项有所下降，主要为预付棚户区改造项目的房屋征收补偿款、征地补偿款及贸易款，公司按预付对象归集的期末余额前五名合计为 2.87 亿元，占比为 50.75%。

公司非流动资产主要由长期股权投资、在建工程、固定资产和长期应收款构成。2022 年末，公司长期股权投资主要为对广西南崇铁路有限责任公司及崇左市润投房地产有限公司等的股权投资，随着对广西南崇铁路有限责任公司追加投资额较多而大幅增长；同期末，公司在建工程全部为自建项目开发成本，同比有所增加，主要系城南区商业综合体项目等建设成本；固定资产有所增加主要为在建工程的转入所致；长期应收款同比小幅增长，主要为应收广西中泰象郡建设投资有限公司、广西龙州县城市建设投资有限公司等的融资转贷款。

截至 2022 年末，公司受限资产为 81.99 亿元，占资产总额的比重为 23.29%，主要为受限存货 73.80 亿元、投资性房地产 2.45 亿元、货币资金 4.95 亿元、在建工程 0.36 亿元及固定资产 0.34 亿元。

资本结构

跟踪期内，得益于股东增资及资产注入，公司所有者权益继续增长

跟踪期内，得益于股东增资及资产注入，公司所有者权益继续增长。其中，随着股东的注资，公司实收资本持续增长；资本公积有所增长，2022 年末同比增加 13.81 亿元主要系崇左市财政局等单位向公司本部及子公司拨付项目资本金所致，2023 年 3 月末同比增加主要系宁明县交通运输局、龙州县交通运输局、凭祥市交通运输局向公司下属子公司崇左市交通投资有限公司拨付项目资本金 5.62 亿元所致。未分配利润继续增长，为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 6 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
所有者权益	129.68	135.16	152.71	158.56
实收资本	20.78	22.36	22.56	22.56
资本公积	91.43	93.23	107.04	112.66
未分配利润	16.94	19.04	22.61	22.83

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额有所增长，仍以非流动负债为主

2023 年 3 月末，公司负债总额较 2021 年末有所增长，仍以非流动负债为主。同期末，公司流动负债以应付账款、一年内到期的非流动负债、短期借款和应交税费为主。

图表 7 公司主要负债情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
负债总额	194.20	185.42	199.29	202.71
流动负债	58.35	66.20	75.01	73.87
应付账款	17.10	11.85	16.87	16.06
一年内到期的非流动负债	8.57	13.26	15.29	13.96
短期借款	6.76	8.53	11.81	12.02
应交税费	10.35	10.92	11.61	11.86
非流动负债	135.86	119.23	124.28	128.84
长期借款	31.22	34.02	41.68	45.56
应付债券	43.51	44.94	42.04	42.04
长期应付款	52.39	36.58	36.44	40.94
专项应付款	8.74	3.36	3.82	

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司应付账款主要为应付施工方的工程款，跟踪期内总体增长。2022 年末，公司一年内到期的非流动负债有所增长，主要由一年内到期的长期借款 3.41 亿元、应付债券 2.60 亿元、长期应付款 9.26 亿元和租赁负债 0.03 亿元构成；短期借款有所增长，全部为银行抵押借款和保证借款；应交税费小幅增长，主要为增值税和企业所得税等。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款构成。其中，公司长期借款持续增长，主要为质押借款和质押+抵押借款；应付债券有所下降，主要系偿还债券到期本息所致；长期应付款同比有所下降，期末构成主要为公司向广西城建投资集团有限公司取得的拆借资金、应付中诚资本管理（北京）有限公司以及国开发展基金有限公司等机构的债权投资款及融资租赁款等；专项应付款有所增加，主要系崇左市财政局拨付的城市污水处理费。

跟踪期内，公司全部债务规模有所增长，以长期有息债务为主，但短期有息债务占比略高，面临一定的短期偿付压力

跟踪期内，公司全部债务有所增长。其中，2022 年末短期有息债务占比 19.76%，公司资产负债率有所下降，处于行业中等水平，但短期有息债务占比略高，面临一定的短期偿付压力。

图表 8 公司全部债务、债务率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
全部债务	147.04	147.88	152.52	157.77
其中：长期有息债务	127.12	115.54	120.16	124.79
短期有息债务	19.93	32.34	32.36	32.98
资产负债率	59.96	57.84	56.62	56.11

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 4.90 亿元，担保比率为 3.21%，系对广西南国铜业有限责任公司¹（民企）、广西祥盛家居材料科技股份有限公司（国企）和崇左市江州区人民医院的担保，其中对民企广西南国铜业有限责任公司的担保余额为 3.00 亿元，存在一定的代偿风险。

盈利能力

公司营业收入小幅下降，总资本收益率等盈利指标仍处于较低水平，盈利能力依然较弱

2022 年，公司营业收入同比小幅下降；营业利润率同比有所增长。同期，公司营业收入中期间费用及其占比均有所增长，主要为财务费用和管理费用。公司利润总额中财政补贴占比大幅下降，公司利润对财政补贴的依赖有所减少。

2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率持续增长，但仍处于较低水平，盈利能力依然较弱。

图表 9 公司主要盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
营业收入	42.37	56.33	50.96	11.40
营业利润率	8.09	5.09	6.40	5.95
期间费用	1.35	1.59	2.05	0.45
期间费用/营业收入	3.19	2.83	4.02	3.99
利润总额	2.93	2.27	3.86	0.31
其中：财政补贴	1.01	0.38	0.09	-
净利润	2.42	1.94	3.53	0.22
总资本收益率	1.13	0.98	1.42	-
净资产收益率	1.87	1.44	2.31	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营和投资活动现金流仍呈净流出，资金来源对筹资活动仍较为依赖

2022 年，公司经营活动现金流入主要为收到项目结算款、销售业务回款和往来款等形成的现金流入；现金收入比率有所增长，但水平仍较低。经营活动现金流出主要为工程建设支出、销售业务支出和支付往来款等形成的现金流出；经营性净现金流仍呈净流出。

¹ 经查询公开资料，在司法诉讼方面，广西南国铜业有限责任公司涉及裁判文书 24 个，开庭公告 68 个，有 2 次历史被执行人记录，涉案金额为 76.47 万元，无失信被执行人记录。

2022年，公司投资活动现金流入规模很小；投资活动现金流出主要系自建项目、对外投资等形成；投资活动现金流仍为净流出。

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；2022年公司筹资活动净现金流入规模较大，资金来源对筹资活动仍较为依赖。

图表 10 公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
经营活动现金流入	69.84	68.93	67.96	14.15
现金收入比率（%）	79.63	67.58	72.74	92.64
经营活动现金流出	80.70	74.55	75.50	14.50
经营活动净现金流	-10.86	-5.62	-7.53	-0.34
投资活动现金流入	0.60	0.16	0.46	0.76
投资活动现金流出	7.02	5.68	18.23	5.26
投资活动净现金流	-6.42	-5.52	-17.77	-4.50
筹资活动现金流入	54.31	31.39	57.82	11.99
筹资活动现金流出	25.79	26.39	45.03	8.90
筹资活动净现金流	28.53	5.00	12.79	3.09
现金及现金等价物净增加额	11.27	-6.13	-12.52	-1.75

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了崇左市范围内的基础设施建设及棚户区改造业务，业务区域专营性很强，稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，2022年，公司流动比率及现金比率均有所下降，速动比率有所上升，公司流动资产中变现能力较弱的合同资产及存货占比较高，资产流动性较弱。同期末，公司货币资金对短期有息债务的覆盖程度有所下降；经营性现金流仍为净流出，对流动负债的覆盖程度仍较弱。

从长期偿债能力指标来看，2022年公司长期债务资本化比率有所增长，全部债务资本化比率同比有所下降；EBITDA 对到期利息和全部债务的保障程度较弱。

图表 11 公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动比率	430.42	393.65	352.11	361.50
速动比率	121.73	91.00	225.60	234.01
现金比率	62.55	50.82	27.60	25.63
货币资金短债比（倍）	1.83	1.04	0.64	0.57
经营现金流流动负债比率	-18.61	-8.48	-10.04	-
长期债务资本化比率	49.50	46.09	44.04	44.04
全部债务资本化比率	53.14	52.25	49.97	49.88
EBITDA 利息倍数（倍）	0.36	0.65	0.68	-
全部债务/EBITDA（倍）	38.50	40.84	27.74	-

图表 11 公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
----	---------	---------	---------	-------------

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司 2023 年到期债务规模为 32.36 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资及申请财政资金等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为-7.53 元，公司经营性现金流入对到期债务的保障能力较弱。间接融资方面，截至 2022 年末，公司共获银行授信额度 167.19 亿元，已使用 138.07 亿元，未使用 29.12 亿元。直接融资方面，公司暂未获批债券发行额度。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了崇左市范围内的基础设施建设及棚户区改造，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

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 2023 年 5 月 12 日，公司本部已结清债务中有 12 笔关注类贷款记录²，无不良贷款记录；未结清债务中无关注类/不良贷款记录。截至本报告出具日，公司发行的债券/债务融资工具均如期履约偿付。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比

² 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。

则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023 年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

跟踪期内，崇左市经济总量保持较快增长，有色金属冶炼业和木材加工业保持较强拉动力，经济实力仍较强

崇左市作为北部湾经济区、珠江-西江经济带、左右江革命老区振兴三个国家战略实施的叠加区，充分利用自身区位优势，大力发展口岸经济。跟踪期内，崇左市经济总量仍处于广西壮族自治区第 11 位，增速维持较高区间。2022 年，崇左市工业经济保持较快增长，有色金属冶炼业和木材加工业保持较强拉动力，制糖业、锰业、水泥制造业、食品制造业和电力业实现平稳增长。同期，崇左市服务业及社会消费品零售总额均保持增长。总体来看，崇左市综合经济实力依然较强。

图表 12 崇左市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	809.00	6.1	989.09	9.8	1081.00	6.1
人均地区生产总值（元）	38732*	-	47336	-	51779*	-
第三产业增加值	395.98	2.9	441.52	9.6	457.66	1.6
规模以上工业增加值	-	17.9	-	17.1	-	15.8
固定资产投资	-	10.0	-	11.5	-	15.7
社会消费品零售总额	-	0.3	-	10.9	-	1.0
三次产业结构比	22.3: 28.8: 48.9		20.2: 35.2: 44.6		19.2: 38.5: 42.3	

资料来源：2020 年和 2021 年崇左市国民经济和社会发展统计公报、崇左市 2022 年主要经济指标完成情况，标“*”数据为估算所得，东方金诚整理

2023 年一季度，崇左市地区生产总值 265.67 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.2%；规模以上工业增加值同比增长 12.5%；第三产业增加值同比增长 4.2%；固定资产投资同比下降

4.4%；社会消费品零售总额同比增长 6.5%。

跟踪期内，崇左市一般公共预算收入小幅下降，继续获得上级财政的大力支持，财政实力仍较强；但政府性基金收入大幅下降，其易受房地产市场波动等因素影响，未来存在一定的不确定性

2022 年，崇左市一般公共预算收入小幅下降，增速为-0.8%；税收收入同比有所减少，占一般公共预算收入的比重亦有所下降。同期，崇左市政府性基金收入大幅下降，作为地区财力的重要构成部分，其易受房地产市场波动、政府城建规划和土地出让安排等因素影响，未来存在一定的不确定性。跟踪期内，崇左市继续获得了较大规模的上级补助收入，是财政收入的有益补充。

图表 13 崇左市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	101.87	116.80	72.68
一般公共预算收入	33.82	39.90	39.59
其中：税收收入	21.31	25.45	24.12
政府性基金收入	68.05	76.91	33.09
2 上级补助收入	215.14	192.48	197.01
列入一般公共预算的上级补助收入	203.43	192.27	195.64
列入政府性基金的上级补助收入	11.70	0.20	1.36
财政收入（1+2）	317.00	309.28	269.69
1 地方财政支出	361.81	336.68	320.01
一般公共预算支出	275.81	260.14	246.11
政府性基金支出	85.99	76.54	73.90
2 上解上级支出	1.70	1.74	4.19
财政支出（1+2）	363.51	338.41	324.20
地方债务限额	278.60	338.86	398.71
地方债务余额	275.36	333.65	390.84
政府负债率（%）	34.04	33.73	36.16

资料来源：2020 年~2022 年崇左市财政预算执行，东方金诚整理

2022 年，崇左市一般公共预算支出继续收缩，政府性基金支出同比亦有所降低；地方财政自给率为 16.09%，同比有所增长，但水平仍较低。截至 2022 年末，崇左市地方政府债务余额为 390.84 亿元，其中一般债务余额 179.56 亿元，专项债务余额 211.28 亿元。

2023 年一季度，崇左市一般公共预算收入 14.25 亿元，同比增长 11.9%。

综上所述，东方金诚对崇左市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，作为崇左市最重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产注入和财政补贴方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持

跟踪期内，作为崇左市最重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产注入和财政补贴方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持。增资方面，2023 年 3 月末，公司实收资本增至

22.56 亿元。资产注入方面，2022 年以来，崇左市财政局等单位向公司本部及子公司拨付项目资本金 19.43 亿元。财政补贴方面，2022 年，公司获得政府补助资金 0.09 亿元。

考虑到公司将继续在崇左市的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对崇左市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为实际控制人及相关各方对公司的支持作用较强。

抗风险能力及结论

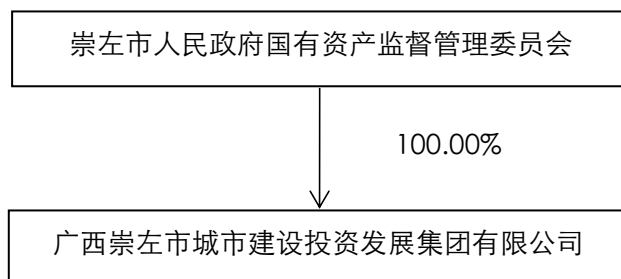
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事崇左市的基础设施建设及棚户区改造等业务，区域专营性很强；同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模很大，仍面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的合同资产及存货占比较大，资产流动性仍较弱；公司经营和投资活动现金流仍呈净流出，资金来源对筹资活动仍较为依赖。

崇左市经济总量保持较快增长，有色金属冶炼业和木材加工业保持较强拉动力，经济实力仍较强；作为崇左市最重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产注入和财政补贴方面继续得到实际控制人及相关各方的有力支持。

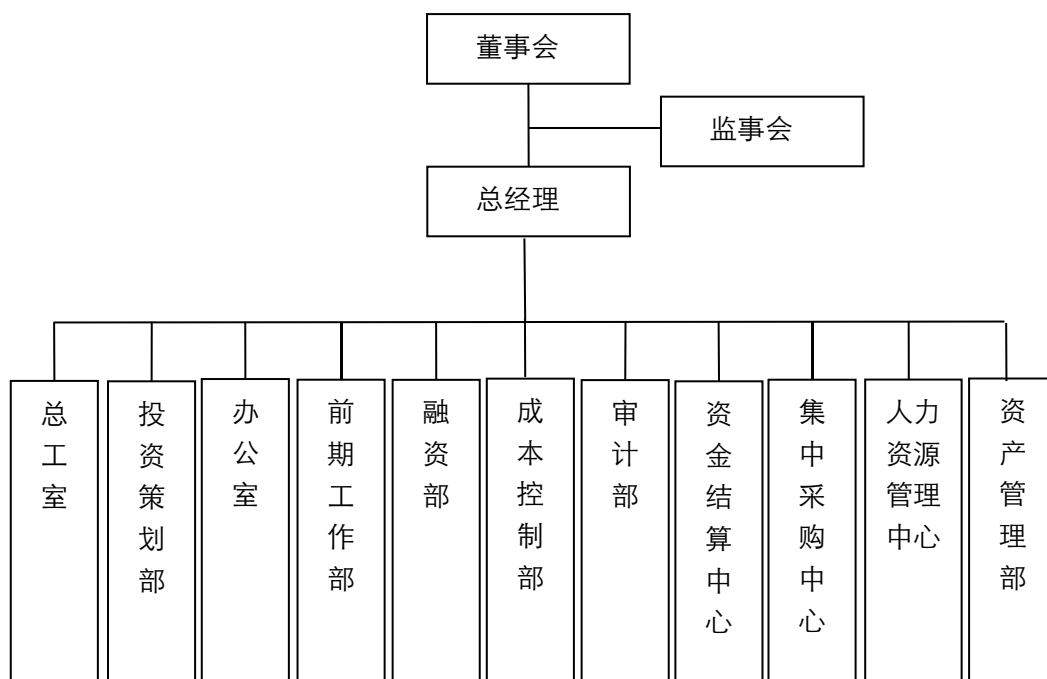
综上所述，公司自身偿债能力很强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“18 崇左城投债/PR 崇左债”、“20 崇左城投 MTN001”和“20 崇左养老债/20 崇左债”到期不能偿还的风险仍很低。

附件一：截至 2023 年 3 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	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	323.88	320.58	352.00	361.27
其中：合同资产	-	-	125.27	128.33
存货	180.11	200.35	94.89	94.18
长期股权投资	12.88	15.13	27.05	29.67
在建工程	26.06	16.85	20.15	21.85
货币资金	36.49	33.64	20.70	18.93
负债总额	194.20	185.42	199.29	202.71
其中：长期借款	31.22	34.02	41.68	45.56
应付债券	43.51	44.94	42.04	42.04
长期应付款	52.39	36.58	36.44	40.94
应付账款	17.10	11.85	16.87	16.06
全部债务	147.04	147.88	152.52	157.77
其中：短期有息债务	19.93	32.34	32.36	32.98
所有者权益	129.68	135.16	152.71	158.56
营业收入	42.37	56.33	50.96	11.40
净利润	2.42	1.94	3.53	0.22
经营活动产生的现金流量净额	-10.86	-5.62	-7.53	-0.34
投资活动产生的现金流量净额	-6.42	-5.52	-17.77	-4.50
筹资活动产生的现金流量净额	28.53	5.00	12.79	3.09
主要财务指标				
营业利润率（%）	8.09	5.09	6.40	5.95
总资本收益率（%）	1.13	0.98	1.42	-
净资产收益率（%）	1.87	1.44	2.31	-
现金收入比率（%）	79.63	67.58	72.74	92.64
资产负债率（%）	59.96	57.84	56.62	56.11
长期债务资本化比率（%）	49.50	46.09	44.04	44.04
全部债务资本化比率（%）	53.14	52.25	49.97	49.88
流动比率（%）	430.42	393.65	352.11	361.50
速动比率（%）	121.73	91.00	225.60	234.01
现金比率（%）	62.55	50.82	27.60	25.63
货币资金短债比（倍）	1.83	1.04	0.64	0.57
经营现金流动负债比率（%）	-18.61	-8.48	-10.04	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.36	0.65	0.68	-
全部债务/EBITDA（倍）	38.50	40.84	27.74	-

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（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
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：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，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。