

信用等级通知书

信评委函字 [2013]跟踪35号

柳州市城市投资建设发展有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司2012年以来的经营状况及相关行业进行综合分析评估的基础上，我对贵公司2007年10亿元公司债券、2012年15亿元公司债券的信用状况进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司AA的主体信用等级，评级展望为稳定，维持07柳州城投债AAA的债项信用等级和12柳州城投债AA的债项信用等级。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一三年六月二十八日

柳州市城市投资建设发展有限公司 2013 年度跟踪评级报告

发行主体 柳州市城市投资建设发展有限公司

本次主体信用等级 AA 评级展望 稳定

上次主体信用等级 AA 评级展望 稳定

存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	上次债 项	本次债项 信用等级
07 柳州城投债	10	2007/9/21~2017/9/21	AAA	AAA
12 柳州城投债	15	2012/12/31~2022/12/31	AA	AA

注：“07 柳州城投债”由中国建设银行股份有限公司（以下简称“建行”）提供全额不可撤销连带责任担保。

概况数据

柳州城投	2010	2011	2012
总资产(亿元)	252.39	252.15	393.68
所有者权益(亿元)	82.56	87.56	177.00
总负债(亿元)	169.83	164.60	216.68
总债务(亿元)	163.41	146.99	171.09
营业总收入(亿元)	3.52	4.33	11.63
EBIT(亿元)	2.43	2.82	7.18
EBITDA(亿元)	2.66	3.07	7.70
经营活动净现金流(亿元)	2.71	3.00	1.09
营业毛利率(%)	86.11	77.73	53.57
EBITDA/营业总收入(%)	75.46	70.96	66.19
总资产收益率(%)	0.96	1.12	2.22
资产负债率(%)	67.29	65.28	55.04
总资本化比率(%)	66.43	62.67	49.15
总债务/EBITDA(X)	61.53	47.82	22.22
EBITDA 利息倍数(X)	0.33	0.36	0.67

注：各年度数据均依据新会计准则编制。

分析师

项目负责人：毛菲菲 ffmao@ccxi.com.cn

项目组成员：朱文浩 whzhu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2013 年 6 月 28 日

基本观点

中诚信国际维持柳州市城市投资建设发展有限公司（以下简称“柳州城投”或“公司”）主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“07 柳州城投债”债项信用等级为 AAA；维持“12 柳州城投债”债项信用等级为 AA。

中诚信国际肯定了柳州市不断增强的经济与财政实力为公司业务发展提供的良好环境，公司业务运营对柳州市城市发展重要性很高、柳州市政府对公司很强的支持以及 2012 年土地资产的注入使得公司资本实力显著扩充等因素对公司信用实力的支撑。同时，中诚信国际也关注还本付息压力较大和政策因素等对公司未来信用状况的影响。

优势

- **柳州市区域经济和财政实力不断增强，为公司的业务发展提供了良好的环境。**柳州市是广西省乃至中国西部地区重要的工业基地，近年来柳州市总体经济实力和财政实力不断增强，为柳州市基础设施建设和公司的业务发展提供了良好的环境。
- **公司在城市基础设施建设中的重要地位。**作为柳州市主要的城市基础设施建设主体，公司承担了柳州市除柳东新区以外的大部分城市道路、桥梁建设，和部分旧城改造任务，对柳州市城市发展起到了非常重要的作用。
- **柳州市政府对公司支持力度很强。**为了支持公司的业务，柳州市政府赋予公司道路通行费征收权和土地储备职能，路桥收费和土地开发是公司主要的收入来源。此外，柳州市政府给予公司较强的资金支持，通过拨入城建资金等方式保证还本付息的正常运行。
- **2012 年土地资产的注入使得公司资本实力得到明显扩充。**2012 年柳州市政府同意以作价出资的方式分批向公司注入土地共 4,416.8 亩，价值约为 108.13 亿元（目前尚未注入完毕），使得公司资本实力得到迅速扩充。

关注

- **还本付息压力很大。**公司通过银行贷款、企业债券、信托、BT 等方式融资，目前综合债务规模较大，债务负担很重。
- **政策风险。**2010 年以来，国家发改委、银监会、人民银行、审计署等监管机构陆续出台了一系列政策防范地方融资平台债务风险，加之房地产市场调控增大了土地市场的不确定性，公司面临一定的政策风险。

跟踪原因

定期跟踪。

募集资金项目进展

“07 柳州城投债”募集资金用于柳州城市出入口交通畅通工程、东堤路及沿江景观改造工程、雅儒路北段改造工程、官塘大道工程、官塘创业园区基础设施建设工程等项目建设，目前已经全部竣工验收。

“12 柳州城投债”募集资金用于柳州市沿江路（二桥至静兰桥段）工程、柳州市外环路（南外环）工程、柳州市滨江西路延长线（铁锹-壶西大桥段）沿江道路工程、柳州市上桃花片区路网工程及柳州市磨滩路西段、河西路东段改造工程等，截至目前，募集资金均按计划投入使用。

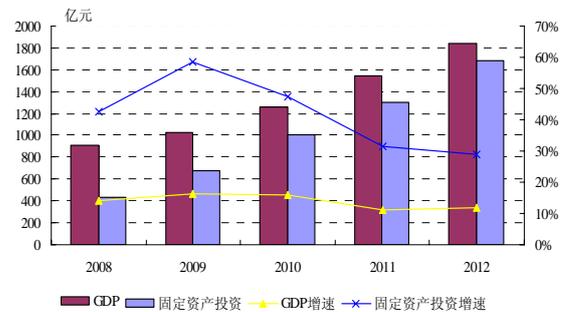
近期关注

柳州市工业基础雄厚，柳东新区升级为国家级高新区将推动经济快速发展

柳州市作为西部工业重镇，已经形成以汽车、机械、冶金三大支柱产业为龙头，制糖、烟草、造纸、制药、化工、建材、纺织等产业蓬勃发展的现代工业体系，拥有上汽通用五菱、柳钢、东风柳汽、柳工、五菱有限公司等全国 500 强工业企业。汽车制造业是柳州第一大支柱产业，柳州是全国唯一同时拥有中国三大汽车集团整车厂的城市，2012 年前 11 个月，汽车产量达到 150.99 万辆，是继北京、上海之后全国第三个汽车产量达到 100 万辆的城市。此外，柳州市还拥有“两面针牙膏”、“金嗓子喉宝”、“花红药业”等一批全国知名品牌。

近年来，在工业经济推动下，柳州市经济快速发展。2012 年，柳州市实现地区生产总值 1,846 亿元，按可比价格计算，同比增长 11.7%；实现工业总产值 3,620.25 亿元，同比增长 11.5%，工业对经济发展的贡献日益增加。随着经济的迅速发展，柳州市对基础设施建设的投入力度日益加大，2012 年固定资产投资额达到 1,683.13 亿元，同比增长 28.9%。

图 1：2008 年~2012 年柳州市 GDP 和固定资产投资情况



资料来源：柳州市统计公报、政府工作报告

同时，柳州市的园区经济快速发展，园区集聚效应日渐显现，全市产值过百亿工业园区增至 5 个。2010 年 9 月，柳州市柳东新区升级为国家级高新技术产业开发区，是广西壮族自治区重点发展的三个新区之一。柳东新区规划用地面积 203 平方公里，将结合产业园区与城市新区，建设以汽车整车及零部件制造为核心的广西柳州汽车城，未来将加快上汽通用五菱 40 万辆乘用车基地、东风柳汽 10 万辆商用车基地和 25 万辆乘用车基地建设，着力打造具有国际水平的现代汽车城。

坚实的工业基础保障了柳州市较强的财政实力，近年呈现良好的增长态势。2012 年，柳州市市实现财政总收入 260.18 亿元，比上年增长 13.32%；其中公共财政预算收入为 113.55 亿元，增长 26.93%；同时，自治区补助收入达到 116.22 亿元，体现出国家和自治区政府对柳州市的大力支持。支出方面，2012 年柳州市实现公共财政预算支出 220.63 亿元，比上年增长 19.72%，收支平衡能力偏弱，对转移支付依赖程度较高。

表 1：2010 年~2012 年柳州市财政收支情况（亿元）

全市口径	2010	2011	2012
财政总收入	177.97	229.60	253.18
公共财政预算收入	74.63	89.46	113.55
自治区补助收入	79.38	96.80	116.12
其中：返还性收入	20.02	20.43	20.78

一般性转移支付收入	26.06	28.11	41.31
专项转移支付收入	33.30	48.26	54.03
债券转贷收入	4.30	3.10	3.88
上年结余	19.66	16.44	19.63
财政总支出	163.79	193.87	231.80
公共财政预算支出	154.41	183.45	220.63
上解自治区支出	8.50	9.07	9.85
调出资金	0.88	1.35	1.31
滚存结余	14.18	11.93	21.38

资料来源：柳州市财政局

市本级财政收支方面，2012 年柳州市实现市本级公共财政预算收入 71.36 亿元，对全市财政实力贡献较大；市本级公共财政预算支出高于公共财政预算收入。基金收支略有盈余，随着经济发展，以土地出让金为主的基金收入有力补充了柳州市财政实力，为地方城市建设提供了资金来源。

表 2：2010 年~2012 年柳州市本级财政收支情况（亿元）

市本级口径	2010	2011	2012
财政总收入	98.45	111.58	139.22
公共财政预算收入	46.90	55.63	71.36
其中：税收收入	34.28	37.00	46.11
非税收入	12.62	18.63	25.25
上级补助收入	34.16	41.96	49.35
债券转贷收入	4.20	2.50	3.18
下级上解	0.97	1.20	1.76
上年结余	12.22	10.29	13.57
财政总支出	89.17	100.29	120.30
公共财政预算支出	69.54	78.42	96.29
上解自治区	8.18	8.70	9.17
补助县区	10.10	12.21	13.94
调出资金	0.65	0.97	0.90
债券转贷	0.70	--	--
滚存结余	9.28	11.29	18.92
基金收入	43.55	58.12	83.46
基金支出	42.17	58.40	74.27

资料来源：柳州市财政局

随着中国-东盟自贸区的建立，作为中国内地走向东盟的重要通道城市和毗邻东盟的工业重镇，柳州市经济将获得进一步的发展。在工业经济的支撑下，柳州市财政实力稳步增强，自治区政府的大力支持有效弥补了财政平衡度偏弱的状况，经济发展带来的土地价值增长推动柳州市基金收入较快增加，为城市基础设施建设提供了较好的保障。但是，柳州市经济对

支柱产业的依赖程度较高，2011 年以来汽车、钢铁、机械等行业相继进入调整阶段，预计柳州市经济增长将有所放缓。

城市基础设施建设项目稳步推进，项目投资和本息偿还带给公司一定资金压力

公司作为柳州市城市基础设施建设主体，承担了城市道路及桥梁等的建设任务。2012 年公司大力推进风情港、白露大桥、西鹅北片区路网及广雅大桥等重大项目的建设。上述在建项目计划总投资 338.74 亿元，截至 2012 年末已投资 279.44 亿元，未来仍有一定的投资压力。

表 3：截至 2012 年末公司重点在建项目投资情况

项目名称	项目概算总投资（亿元）	已投资（亿元）
外环路	64.43	62.99
北外环路	15.00	18.86
西外环路（西鹅路）	10.80	13.42
南外环路（中段）	7.66	9.77
白露大桥	8.42	13.56
莲花立交桥	2.30	4.53
东外环北段	20.25	2.85
河东新区项目	14.39	20.14
桂中大道延长线	2.50	2.89
学院路延长线	3.16	3.30
鹧鸪江大桥	8.73	13.95
城区干道及级配路网	58.30	61.84
西鹅北片区路网（罗家村）	18.00	23.76
河西路西段	0.80	1.06
沿江路（二桥至三门江大桥）	15.00	3.69
广雅大桥	14.27	15.50
文惠桥扩建	2.28	3.94
河东路以北片区路网	7.40	9.17
广雅八一路口改造	4.73	4.73
西南出口跨铁路立交桥	0.55	0.00
其他项目	193.89	147.52
柳州风情港	18.00	21.93
文昌西楼	0.70	2.18
文昌会务中心	1.95	2.60
投资大厦 A 座	1.12	2.44
投资大厦 B 座	1.88	1.75
荣城·祥和名邸	9.00	8.19
荣御·优山美地	8.00	5.28
荣御·城市先锋	10.00	5.24
明城墙广场	5.50	8.24
磨滩路西段、河西路东段改造	4.78	7.19

广雅路雅儒路路口改造	0.78	1.65
柳州日报社印务中心	2.00	3.06
东出入口山顶公益广告	0.25	0.48
马鞍山 1013 人防配套工程	0.40	0.63
市交警支队城中大队办公用房	0.15	0.46
白莲机场航站楼及配套设施扩建	6.30	0.00
柳宗元雕塑	1.00	1.87
和平路延长线改造	2.00	2.55
广西机械高级技工学校迁建	4.00	2.76
明城墙保护及蜡像馆	3.00	3.47
鹧鸪江片区拆迁安置工程	2.00	2.67
河西工业园区一区路网	5.00	8.82
河西工业园区二区路网	5.00	8.96
河西工业园区三区路网	6.00	8.89
河西工业园区四区路网	6.00	8.72
上桃花片区路网工程	20.00	5.10
下桃花片区路网工程	20.00	5.33
广西城市规划建设展示馆（柳州展厅）	0.08	0.08
河东路以北片区旧城改造工程	50.00	2.40
河东管理大厦	2.00	1.52
合计	338.74	279.44

注：由于公司部分项目后续投资金额有调整，因此部分项目已投资金额大于概算总投资

资料来源：公司提供

同时，近几年是公司债务偿还高峰期。公司由于债务负担较重，每年需支付的债务本金及利息金额较高，2012 年公司偿还的债务本金及利息分别为 38.86 亿元和 11.42 亿元。根据公司测算，2013~2015 年公司每年需偿还的债务本息分别为 36.63 亿元、69.25 亿元和 7.36 亿元，近两年为公司偿债高峰期，特别是 2014 年，中诚信国际将密切关注公司债务偿还安排情况。

表 4：2013~2015 年公司债务到期情况（亿元）

	2013	2014	2015
贷款本金	22.44	57.85	6.02
贷款利息	14.18	11.39	1.34
合计	36.63	69.25	7.36

资料来源：公司提供

资金来源方面，公司道路建设和城市基础设施建设资金来源主要是基本建设拨款、土地开发管理费、路桥收费收入和外部融资等。公司作为柳州市城建类的投融资主体，大部分项目的还款得到了柳州市政府的财政支持，纳入柳州市财政预算，2010~2012 年，柳州市政府拨付的城建资金分别为 11.62 亿元、3.37 亿元和 5.50 亿元。同时，柳州市政府赋予公司土地

一级开发职能，近三年获得相应的土地开发管理费分别为 2.07 亿元、1.00 亿元和 6.70 亿元。此外，公司路桥收费收入近年稳定增长，2010~2012 年，公司路桥收费收入分别为 1.45 亿元、1.56 亿元和 1.65 亿元。未来公司计划通过收储土地转让、建筑物出租以及路桥收费等收入来偿还债务。

总体上，公司基础设施建设任务较重，在建项目较多，在当前债务规模下还本付息压力很大，加之近两年融资环境趋紧，公司主要依靠自有资金完成项目投资和债务偿还。但 2012 年公司股东注资以来，公司银行融资情况较 2011 年有所改善。2013~2015 年仍为公司债务偿还高峰期，若项目投资仍保持当前规模、或者融资环境没有实质性变化，公司或将面临较大的债务风险，中诚信国际将予以持续关注。

2012 年柳州市政府对公司注入大量土地资产，目前公司土地储备较为丰富，但土地出让进程具有不确定性

土地是公司最主要的运营资产，根据《柳州市市国有资产投融资平台公司土地整理及运营试行办法》，“经公司一级开发整理的土地出让收入实行收支两条线管理，除上交国家和自治区部分外其余全部进入市财政，市财政返还公司土地一级开发整理成本，并按成本的 8%~10% 给予开发整理利润；土地净收益部分，市财政以资本金形式全部注入公司”。2012 年，公司实现土地开发整理费 6.70 亿元，未来随着收储土地逐渐变现，尤其是河东村地区的收储完成，预计将能为公司带来较大的收入，用以满足公司未来资金支付需求。

鉴于公司资产负债率已处于高位，且公司可用于抵押的土地资产较为有限，2012 年柳州市政府以作价出资的方式向公司注入土地 4,416.8 亩，价值约为 108.13 亿元，目前尚未注入完毕。截至 2012 年末，公司拥有已取得土地权证的土地 4,771.8 亩。2012 年公司出让土地 19.68 亩，成交总价为 1.15 亿元。2013 年一季度，公司已出让土地 486.56 亩，均为工业用地，成交总价为 1.51 亿元。近期公司计划出让河东北片区 331.51 亩土地，

均为住宅用地，预计能为公司带来较好收益，但具体进展依赖土地市场的行情。

总体上，公司项目投资及债务偿还较大程度上取决于土地出让收入，加快土地开发和出让进程是改善公司现状的可行方式，但在当前宏观环境下，施行难度较大。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经上海东华会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2010、2011 年审计报告以及经中兴华富华会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见的 2012 年审计报告。

土地资产的注入使得公司资本实力得到显著扩充，同时公司资产负债率大幅下降，资本结构得到优化

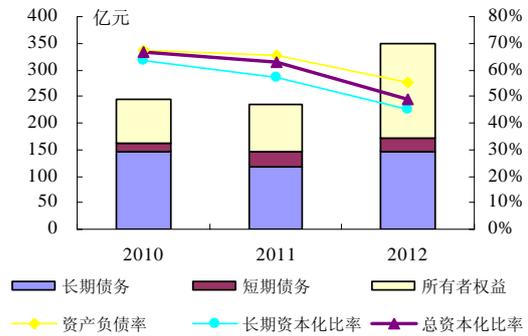
公司资产总额由 2011 年末的 252.15 亿元增加至 2012 年末的 393.68 亿元，增加的原因主要为预付款项、存货及长期股权投资的增加。2012 年以来，柳州市政府持续对公司进行资产注入，截至 2012 年末公司存货达 111.59 亿元，较年初增加 100.27 亿元，主要是公司承建的政府回购项目建设成本和土地使用权，其中雀儿山周边土地估价约为 70 亿元；截至 2012 年末，公司预付款项为 89.30 亿元，较年初增加 21.83 亿元，主要为增加的预付征地款、拆迁进度款、工程款等。与此同时，随着公司承接项目的推进，长期股权投资余额不断增加，截至 2012 年末为 140.84 亿元。

随着项目资金需求的增加，公司负债总额由 2011 年末的 164.60 亿元上升为 2012 年末的 216.68 亿元。从债务结构上来看，公司债务以长期债务为主，截至 2012 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.17，符合公司建设周期较长的业务特点。

2012 年公司资本公积增加 84.54 亿元，主要是根据柳州市财政局文件，将部分建设用地土地出让金 84.5 亿元作为国家资本金注入公司，使其资本公积增加至 151.30 亿元，与此同时，公司资产负债率下降至 55.04%，而总资本化比率亦下降至 49.15%。可以看出，柳州市政府对公司支持力度很强，未来公司资

本实力和融资能力的增强有赖政府进一步支持。

图 2：2010 年~2012 年公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告

2012 年，随着柳州市政府大量的土地注资，公司资产及净资产规模得到较大幅度提升，资产负债率下降幅度明显，资本结构得到显著优化。柳州市政府对公司支持力度很强，未来资本实力的扩充和再融资能力的增强还有赖于政府的进一步支持。

公司收入来源趋于多元化，土地开发整理收入的确认提升了公司盈利水平

2010 年以前，公司收入全部来自路桥收费，由于车流量限制，收入规模不大但能保持稳定增长。自 2010 年起，柳州市政府返还土地开发整理费，公司收入来源有所拓宽。2012 年公司营业总收入为 11.63 亿元，其中土地开发整理费为 6.70 亿元，与此同时，公司承担政府性代建项目，柳州市政府支付的回购收入为 1.93 亿元。

表 5：2010 年~2012 年公司营业总收入构成

单位：亿元	2010	2011	2012
路桥收费	1.45	1.56	1.65
土地开发整理费	2.07	1.00	6.70
政府项目代建	--	1.42	1.93
租赁	--	0.35	0.60
房产销售	--	--	--
合计	3.52	4.33	11.63

资料来源：公司财务报告

公司期间费用主要为财务费用，随着债务规模的扩大，公司财务费用增长较快。2012 年公司财务费用为 1.11 亿元，占期间费用比例为

90.24%，由于公司收入大幅增加，公司三费收入占比下降较为明显。

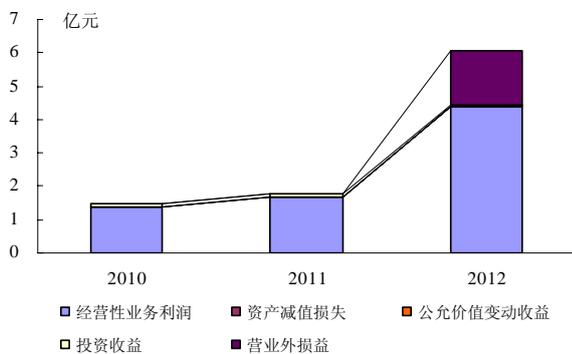
表 6：2010 年~2012 年公司期间费用情况

	2010	2011	2012
销售费用（亿元）	-	-	-
管理费用（亿元）	0.50	0.51	0.12
财务费用（亿元）	0.94	1.02	1.11
三费合计（亿元）	1.44	1.53	1.23
营业总收入（亿元）	3.52	4.33	11.63
三费收入占比（%）	40.82	35.36	10.62

资料来源：公司财务报告

2010 年以前，公司经营性业务持续亏损，以政府补贴为主的营业外收入是利润的主要来源。2010 年，新增的土地开发整理收入使得经营性业务出现盈余。2011 年，政府回购收入使得公司经营性业务利润进一步增加。2012 年，公司利润总额由 2011 年的 1.79 亿元增加为 6.06 亿元，其中经营性业务利润为 4.37 亿元，公司盈利水平有显著提升。

图 3：2010 年~2012 年公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告

近几年公司收入结构来源不断多元化，土地开发整理和政府项目代建收入极大提升了公司收入规模及盈利水平，然而中诚信国际亦将关注公司未来收入的稳定性及可持续性。

2012 年公司投资支出规模较大，“12 柳州城投债”的成功发行在一定程度上缓解公司现金流缺口；未来几年公司仍将面临一定债务偿还压力

公司经营活动获现能力不强，投资活动资金主要来源于政府款项的拨入及筹资活动。2012 年公司投资活动现金流入为 28.62 亿元，主要是与建设项目相

关的往来款及政府补偿款等，与此同时投资活动现金流出为 41.50 亿元。筹资活动方面，2012 年公司增加银行借款以及随着 15 亿元“12 柳州城投债”的成功发行，公司筹资活动现金流入增加明显。

表 7：2010 年~2012 年公司现金流情况

单位：亿元	2010	2011	2012
经营活动现金流入	3.57	4.36	3.28
经营活动现金流出	0.86	1.36	2.18
经营活动净现金流	2.71	3.00	1.09
投资活动现金流入	10.87	20.74	28.62
投资活动现金流出	26.88	15.79	41.50
投资活动净现金流	-16.01	4.95	-12.88
筹资活动现金流入	37.37	4.50	69.87
其中：吸收投资	-	-	-
借款	37.37	4.50	69.87
筹资活动现金流出	37.52	38.97	51.78
其中：偿还债务	27.98	28.92	40.36
筹资活动净现金流	-0.15	-34.47	18.09
现金及现金等价物净增加额	-13.45	-26.52	6.30

资料来源：公司财务报告

截至 2012 年末，公司总债务为 171.09 亿元，其中长期债务 146.43 亿元。中诚信国际关注到公司因以前年度资产负债率超过 65%，债务负担较重，每年需偿还债务金额较大。从债务到期情况看，2013~2015 年公司每年需偿还金额为 36.63 亿元、69.25 亿元和 7.36 亿元，公司近两年面临一定还本付息压力。

偿债能力指标上，截至 2012 年末，公司经营净现金流/总债务和经营活动净现金流保障系数分别为 0.01 倍和 0.10 倍，日常经营活动对总债务和利息的覆盖能力明显不足；由于总债务规模较大，总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 22.22 倍和 0.67 倍，EBITDA 亦不能覆盖总债务及利息支出。

表 8：2010 年~2012 年公司偿债能力分析

	2010	2011	2012
总债务（亿元）	163.41	146.99	171.09
EBITDA（亿元）	2.66	3.07	7.70
经营活动净现金流（亿元）	2.71	3.00	1.09
经营活动净现金流/总债务（X）	0.02	0.02	0.01

总债务/EBITDA (X)	61.53	47.82	22.22
EBITDA 利息保障系数 (X)	0.33	0.36	0.67
经营活动净现金流利息保障系数 (X)	0.33	0.35	0.10

资料来源：公司财务报告

或有负债方面，截至 2012 年末，公司对外担保余额为 45.70 亿元，资产抵押金额为 40.79 亿元，占净资产的 26.96%。

截至 2012 年末，公司获得银行授信总额为 189.09 亿元，其中尚未使用金额为 15.06 亿元。

担保实力

中国建设银行股份有限公司是中国四大国有商业银行之一，拥有整个银行体系资产约 10.46% 的市场份额。截止 2012 年末建行资产总额、存款总额和贷款总额分别为 13.97 万亿元、11.34 万亿元和 7.51 万亿元。建行在中长期项目融资和不动产融资领域内拥有比较明显的市场优势，同时在个人住房贷款领域也拥有领先的市场地位。

2005 年 10 月建行在香港联合交易所上市，成为国有四大银行中首家实现境外上市的银行。2007 年 9 月 25 日，建行在上海证券交易所挂牌上市。建行的网点机构覆盖全国各省市地区，网点数量居国内前列。截至 2012 年末，建行共有境内营业机构 14,121 个，包括总行和 38 个一级分行、310 个二级分行、9,954 个支行、3,818 个支行以下网点以及总行信用卡中心，2012 年营业机构较上年增加 540 个。

在宏观经济快速稳定发展的推动下，近几年建行的业务和资产规模稳步增长。截至 2012 年末，总资产达 13.97 万亿元，随着经营转型战略的推进，受益于贷款增长、经营结构改善及中间业务收入增长，近年来建行盈利能力持续提升。2012 年建行实现净利润 1,936.02 亿元，平均资产回报率达到 1.47%，加权平均净资产收益率为 21.98%，在同业中处于较好水平。截止 2012 年末，不良贷款额和不良贷款率分别为 746.18 亿元和 0.99%。2012 年建行拨备费用较上年有所增长，拨备水平显著提升。截止 2012 年末拨备覆盖率达到 271.29%，较上年末提升 29.85 个百分点；存贷比水平为 66.23%。

随着风险资产规模的增长以及监管部门对资本

充足率要求的提高，2012 年 11 月，建行在全国银行间债券市场公开发行次级债券人民币 400 亿元，进一步增强资本实力，截至 2012 年末，建行资本充足率为 14.32%，核心资本充足率为 11.32%，保持同业较好水平。

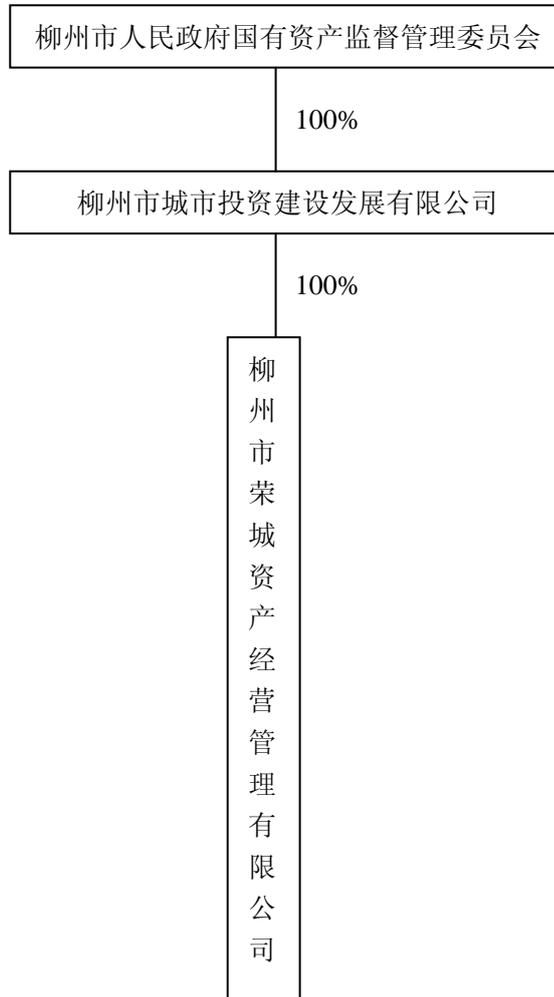
2009 年 7 月，中国建投将其持有的全部建行 H 股股票无偿转化给中央汇金投资有限责任公司。截至 2012 年末，汇金公司持有建行 A 股和 H 股比例合计为 57.21%。此外，建行在中国金融体系中仍然具有重要的地位，因此，政府对建行的潜在支持仍将存在。基于此，中诚信国际认为，建行综合财务实力极强，能够为本期债券的偿还提供强有力的保障。

综上，中诚信国际认为，建行的综合财务实力极强，能够为“07 柳州城投债”的偿还提供强有力的保障。

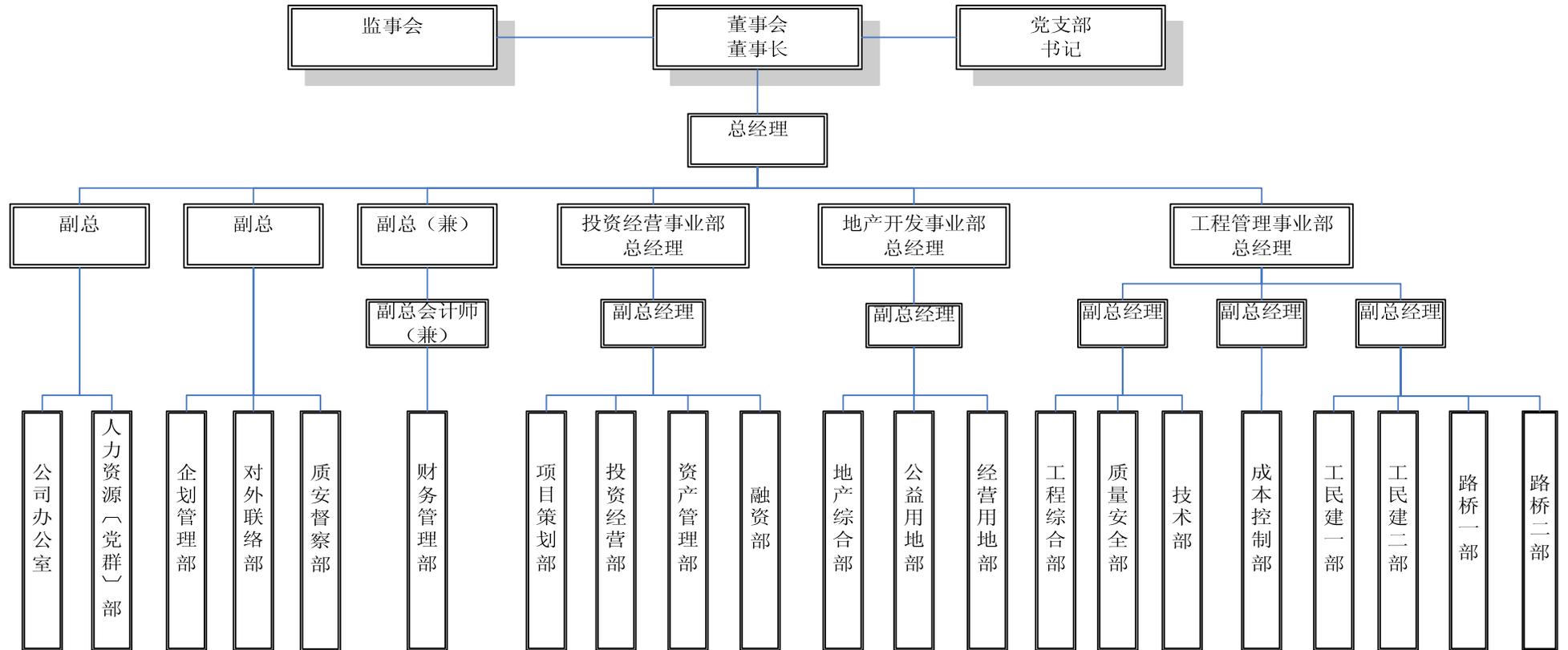
结论

综上，中诚信国际维持柳州市城市投资建设发展有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“07 柳州城投债”债项信用等级为 AAA；维持“12 柳州城投债”债项信用等级为 AA。

附一：柳州市城市投资建设发展有限公司股权结构图（截至 2012 年末）



附二：柳州市城市投资建设发展有限公司组织结构图（截至 2012 年末）



附三：柳州市城市投资建设发展有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2010	2011	2012
货币资金	433,671.64	168,517.35	231,511.82
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	0.00	0.00	0.00
存货净额	110,756.39	113,215.90	1,115,905.92
其他应收款	96,096.20	129,919.71	153,187.97
长期投资	1,059,586.66	1,247,798.51	1,412,951.05
固定资产(合计)	180,540.57	182,305.58	126,454.50
总资产	2,523,881.07	2,521,538.67	3,936,799.34
其他应付款	7,673.50	110,501.88	380,833.24
短期债务	185,931.00	297,562.00	246,617.23
长期债务	1,448,138.50	1,172,310.50	1,464,314.50
总债务	1,634,069.50	1,469,872.50	1,710,931.73
净债务	1,200,397.86	1,301,355.15	1,479,419.92
总负债	1,698,293.73	1,645,980.33	2,166,829.58
财务性利息支出	9,389.75	10,267.43	11,152.99
资本化利息支出	71,995.74	74,560.90	103,100.00
所有者权益(含少数股东权益)	825,587.34	875,558.34	1,769,969.77
营业总收入	35,194.87	43,316.33	116,307.74
三费前利润	28,337.37	32,000.39	56,012.73
投资收益	800.02	1,000.00	800.00
EBIT	24,324.56	28,209.99	71,791.45
EBITDA	26,558.23	30,737.04	76,983.28
经营活动产生现金净流量	27,071.22	30,031.76	10,925.81
投资活动产生现金净流量	-160,090.86	49,510.55	-128,821.96
筹资活动产生现金净流量	-1,529.49	-344,696.60	180,890.62
现金及现金等价物净增加额	-134,549.14	-265,154.28	62,994.46
资本支出	268,671.39	157,744.16	411,993.06
财务指标	2010	2011	2012
营业毛利率(%)	86.11	77.73	53.57
三费收入比(%)	40.82	35.36	10.62
EBITDA/营业总收入(%)	75.46	70.96	66.19
总资产收益率(%)	0.96	1.12	2.22
流动比率(X)	5.14	2.30	3.41
速动比率(X)	4.69	2.06	1.82
存货周转率(X)	0.09	0.09	0.09
应收账款周转率(X)	--	--	--
资产负债率(%)	67.29	65.28	55.04
总资本化比率(%)	66.43	62.67	49.15
短期债务/总债务(%)	11.38	20.24	14.41
经营活动净现金/总债务(X)	0.02	0.02	0.01
经营活动净现金/短期债务(X)	0.15	0.10	0.04
经营活动净现金/利息支出(X)	0.33	0.35	0.10
总债务/EBITDA(X)	61.53	47.82	22.22
EBITDA/短期债务(X)	0.14	0.10	0.31
EBITDA 利息倍数(X)	0.33	0.36	0.67

注：公司各年度财务报告依据新会计准则编制。

附四：基本财务指标的计算公式

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

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期融资券+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润(新)=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

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

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

营业毛利率=（营业总收入-营业总成本）/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 =（流动资产-存货） / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本合计） / 存货平均净额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额） / 应收账款平均净额

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（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

注：“新”、“旧”为分别在新、旧会计准则下采用的公式，未标注的为新、旧会计准则都适用。

附五：主体信用等级的符号及定义

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。

附六：债券信用等级的符号及定义

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。