

2017 年柳州市龙建投资发展有限责任公司

城市停车场专项债券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2017)010491】

评级对象: 2017年柳州市龙建投资发展有限责任公司城市停车场专项债券(本期债券/债项)

主体信用等级: AA

评级时间: 2017年8月8日

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA(未安排增级)

发行规模: 5亿元

发行目的: 城市停车场项目及补充营运资金

存续期限: 10年

偿还方式: 每年付息, 到期还本

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2014年	2015年	2016年	2017年第一 季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	30.85	33.71	62.63	52.85
刚性债务	49.67	69.87	107.21	106.37
所有者权益	137.93	142.60	151.34	151.69
经营性现金净流入量	0.06	-20.43	-23.63	-7.14
合并口径数据:				
总资产	213.07	237.16	290.37	290.02
总负债	75.13	94.56	139.05	138.37
刚性债务	56.47	76.67	111.01	110.17
所有者权益	137.93	142.60	151.32	151.65
营业收入	8.54	9.10	10.01	3.57
净利润	1.50	2.18	2.38	0.34
经营性现金净流入量	0.06	-20.43	-23.21	-7.26
EBITDA	1.92	2.81	3.19	—
资产负债率[%]	35.26	39.87	47.89	47.71
长短期债务比[%]	222.39	344.29	443.22	478.69
权益资本与刚性债务比率[%]	244.24	185.98	136.31	137.65
流动比率[%]	886.40	1085.30	1110.44	1187.35
现金比率[%]	163.99	170.25	254.50	230.89
利息保障倍数[倍]	0.72	1.53	2.86	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.72	1.54	2.86	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.03	—
柳州市:				
GDP	2208.51	2298.62	2476.94	—
GDP/行政面积	0.12	0.12	0.14	—
[亿元/平方公里]				
一般公共预算收入	133.16	146.68	159.16	—
政府性基金收入	120.18	133.75	244.24	—

注: 根据柳州市龙建公司经审计的2014~2016年及未经审计的2017年第一季度财务数据整理、计算。

评级观点

优势:

- 柳州市工业基础较雄厚, 经济及财政实力在重点支柱产业的带动下增长态势良好, 在广西地级市中位居第二。
- 柳州龙建作为柳州市重要的政府性项目建设主体, 能够获得柳州市政府的支持。
- 柳州龙建储备大量的土地提升了公司的财务弹性, 同时募投项目收益也将为本期债券偿还提供一定的保障。

风险:

- 近年柳州市公共财政预算缺口有所扩大, 地方财力对补助收入和国有土地出让收入的依赖度较高, 公共财政预算平衡压力较大。
- 柳州龙建在建土地整理规模较大, 基础设施建设及保障性住房项目较多, 随着项目开发力度加大, 公司将面临较大的资本支出压力。
- 柳州龙建代建项目回购资金回笼较慢, 公司建设资金回笼受政府行为影响较大。
- 柳州龙建资产以土地和工程项目为主, 土地资产价值易受土地市场波动影响, 工程项目资金回笼较慢, 公司整体资产质量一般。
- 柳州龙建控股股东由柳州市国资委变更为轨道集团, 平台层级降低, 本评级机构将持续关注控股股东变更对公司管理、业务经营、投融资、政府支持等方面产生的影响。

分析师

邵一静 syj@shxsj.com

周晓庆 zxq@shxhj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F

http://www.shxsj.com

➤ 未来展望

通过对柳州龙建及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司主体信用等级AA，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性高，并给予本期债券AA信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》和《城投类政府相关实体信用评级方法》。可于上海新世纪资信评估投资服务有限公司官方网站查询。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

2017 年柳州市龙建投资发展有限责任公司

城市停车场专项债券

信用评级报告

一、公司概况

2008 年 12 月，该公司经柳州市人民政府以《柳州市人民政府关于同意成立柳州市龙建投资发展有限责任公司的批复》（柳政函【2008】205 号文）文件批准设立。公司由柳州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“柳州市国资委”）和柳州市土地交易储备中心（以下简称“土储中心”）共同出资组建，注册资本为 1.00 亿元，其中柳州市国资委出资 0.70 亿元，占注册资本的 70%；土储中心出资 0.30 亿元，占注册资本的 30%。

2017 年 7 月，根据《中共柳州市委员会柳州市人民政府关于组建广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司等八大国有集团公司的决定》（柳委[2016]248 号）、《关于组建广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司的批复》（柳国资复[2017]20 号）和《柳州市人民政府国有资产监督管理委员会关于注入柳州市龙建投资发展有限责任公司的国有股权的通知》（柳国资[2017]46 号）文件，柳州市国资委以其持有的该公司 70% 的国有股权作为出资注入广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司（以下简称“轨道集团”）。由轨道集团对公司履行出资人职责，承担国有资产保值增值责任，并接受柳州市国资委的监督。截至本评级报告出具日，公司注册资本仍为 1.00 亿元，轨道集团和土储中心分别持股 70% 和 30%，柳州市国资委仍为公司实际控制人。

作为柳州市基础设施建设和投融资主体之一，该公司主要从事保障性住房项目建设、土地一级开发整理和基础设施建设等业务。

二、债项概况

（一）本期债券概况

该公司本次拟申请发行规模为 5 亿元人民币的城市停车场专项债

券。发行方案已获得公司董事会审议通过并经股东会批准。

图表1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	2017年柳州市龙建投资发展有限公司城市停车场专项债券
发行规模:	5亿元人民币
债券期限:	10年
债券利率:	固定利率
付息方式:	本期债券每年付息一次,同时设置本金提前偿还条款。自本期债券第3至6个计息年度,每个计息年度分别偿还本金的10%;自本期债券第7至10个计息年度,每个计息年度分别偿还本金的15%。

资料来源:柳州龙建

截至2017年3月末,该公司尚有待偿还债券本金余额46.20亿元。

图表2. 该公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	余额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
14柳州龙投债	18.00	16.20	10年	8.28	2014年4月	正常
16龙建投资MTN001	15.00	15.00	5年	4.45	2016年3月	正常
16柳龙01	8.00	7.00	6年	4.99	2016年3月	正常
16柳龙02	7.00	8.00	6年	4.55	2016年8月	正常

资料来源:wind资讯

(二) 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金5亿元人民币,其中4.75亿元用于城市停车场项目,0.25亿元用于补充营运资金。城市停车场项目包括4个建设工程,分布于柳州市主城区,房地产开发、城市基础设施建设项目中配套建设的城市停车场项目。四处停车场总投资额为7.28亿元,其中公司自有资本金投入2.28亿元,本期债券募集资金投入5.00亿元。

本期债券募集资金投资建设的4处停车场规划建筑面积合计26.78万平方米,拟建设非机动车位及机动停车位共12921个,直接建设工程费为7.28亿元。

图表3. 募投项目建设内容(单位:万平方米,个,万元)

具体建设工程名称	项目投资	募集资金投入	计划进度	占项目总投资额的比例
水上运动基地生态停车场	2,400	1650	2014~2017年	68.75%
文庭新居停车场	27,000	18,500	2015~2018年	68.52%
柳韵华府停车场	14,900	7,750	2014~2017年	52.01%

宜居馨苑停车场	28,500	19,600	2014~2017 年	68.77%
合计	72,800	47,500	—	65.25%

资料来源：柳州龙建

本期债券募投的4处停车场可为该公司产生的运营收入包括停车位出售、停车位出租和停车场管理收入。根据运营方案，估算出营业收入情况及收益情况如下表：

图表4. 募投项目估算营业收入及收益情况（单位：万元）

序号		1	2	3	4	-	-
项目名称		水上运动基地停车场项目收入	文庭新居停车场项目收入	柳韵华府停车场项目收入	宜居馨苑停车场项目收入	成本合计	收益合计
运营期	2017	380.62	22,690.78	10,178.07	25,224.67	1306.06	57,082.08
	2018	380.62	871.78	418.07	1,004.67	1306.06	1,283.08
	2019	380.62	871.78	418.07	1,004.67	1306.06	1,283.08
	2020	380.62	871.78	418.07	1,004.67	1306.06	1,283.08
	2021	380.62	871.78	418.07	1,004.67	1306.06	1,283.08
	2022	380.62	871.78	418.07	1,004.67	1306.06	1,283.08
	2023	380.62	871.78	418.07	1,004.67	1306.06	1,283.08
	2023	380.62	871.78	418.07	1,004.67	1306.06	1,283.08
	2025	380.62	871.78	418.07	1,004.67	1306.06	1,283.08
	2026	380.62	871.78	418.07	1,004.67	1306.06	1,283.08
	2027	380.62	871.78	418.07	1,004.67	1306.06	1,283.08
	2028	380.62	871.78	418.07	1,004.67	1306.06	1,283.08
	2029	380.62	871.78	418.07	1,004.67	1306.06	1,283.08
	2030	380.62	871.78	418.07	1,004.67	1306.06	1,283.08
	2031	380.62	871.78	418.07	1,004.67	1306.06	1,283.08
	2032	-	871.78	418.07	1,004.67	1306.06	902.46
	2033	-	871.78	418.07	1,004.67	1306.06	902.46
	2034	-	871.78	418.07	1,004.67	1306.06	902.46
	2035	-	871.78	418.07	1,004.67	1306.06	902.46
	2036	-	871.78	418.07	1,004.67	1306.06	902.46
	合计	5,709.30	39,254.60	18,121.40	44,313.40	27,841.20	79,557.50

资料来源：柳州龙建

按上述测算，募投项目在债券存续期内将实现收入合计为 10.74 亿元，收益 7.96 亿元。

三、宏观经济和政策环境

2017年第一季度，全球经济继续复苏，但各经济体表现不一，地缘政治因素成为影响全球经济增长的重大不确定性因素。在发达经济体中，美国经济继续回升，欧盟大部分成员国和日本经济缓慢复苏，其中德国经济复苏表现强劲。在新兴经济体中，印度经济保持中高速增长，俄罗斯经济正在逐步摆脱经济负增长状态，巴西经济亦在朝复苏迈进，南非经济仍低速增长。同时，美国新任总统的经济政策、英国脱欧、欧洲大选、叙利亚问题和朝鲜半岛问题等因素或对全球经济增长造成重大

不确定性影响。

2017年第一季度，在内外需求回暖带动下，我国经济增长超预期，整体表现出稳中向好态势。物价水平呈温和上涨，就业规模扩大；居民收入稳步增长，为消费增长提供稳定前提；制造业投资增速继续上升，民间投资回暖，基建投资仍处高位，地方投资热情较高，房地产开发投资增速继续上行；进出口贸易继续好转，净出口对GDP增长贡献率扭负为正。在以“三去一降一补”为主要内容的供给侧结构性改革的推动下，传统强周期性、产能过剩行业利润快速回升，高端产业及战略性新兴产业对经济增长的支撑作用明显，工业总体向好。房地产调控“因城施策”，从供给侧及需求侧两方面同时出发，抑泡沫和去库存并行，可有效控制热点城市房地产市场的过热势头和推动三四线城市去库存。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”战略和自贸区建设等持续推进，区域和省市经济建设提速，区域协同发展效应逐步显现。

2017年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策。在财政政策方面，我国财政赤字率维持3%，财政部持续推动各省和计划单列市的地方政府债券发行和地方政府债务置换，加强地方政府债务管理，对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用，我国地方政府债务风险总体上仍然可控。货币政策方面，为更好地平衡稳增长、调结构、抑泡沫和防风险之间的关系，我国央行实行稳健中性的货币政策。在坚决按照“把防控金融风险放到更加重要的位置”的总体要求下，严守不发生系统性风险底线，监管机构的监管力度持续加强，对防范市场突出风险具有积极意义，有利于经济稳定健康发展。

我国对外开放水平持续提高，“一带一路”建设深入推进，有利于我国企业“走出去”，有利于发挥我国对全球经济发展的促进作用。在人民币纳入SDR货币篮子后，正式成为全球储备货币，人民币资产配置需求不断提升、国际地位继续增强、资本项目可兑换进程持续推进，人民币兑美元汇率短期内受美联储加息和资本外流影响面临一定的贬值压力，但是人民币不存在长期贬值的基础，人民币兑美元汇率将在合理区间运行。

2017年是实施“十三五”规划的重要一年，随着我国对外开放水平的不断提高、供给侧结构性改革的深入推进、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展和城镇化的发展，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速稳定增长态势。同时，在国际经济、金融仍面临

较大不确定性因素的外部环境下，在我国经济增长驱动力转变、产业结构优化升级的过程中，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

四、公司所处行业及区域经济环境

作为广西第二大城市，柳州市工业基础雄厚，汽车、机械、冶炼等支柱产业具有较强的竞争优势。受机械行业不景气影响，柳州市经济增长放缓，同时产业集中度高、产业结构不尽合理等问题也日益突出。

柳州市位于广西中北部，总面积 1.8 万平方公里，柳州市现辖六县（柳江县、柳城县、鹿寨县、融安县、融水县和三江县）四区（城中区、柳北区、鱼峰区和柳南区），并设有柳州高新技术产业开发区（国家级）、柳东新区（柳州汽车城）及阳和工业新区等经济管理区。作为广西重要的工业城市，近年柳州市经济保持了良好的发展态势，2014~2016 年柳州市地区生产总值分别为 2208.51 亿元、2298.62 亿元和 2476.94 亿元，位居广西 14 个地级市第二位。

图表5. 2014 年以来广西前四大地级市经济情况（单位：亿元，%）

排名	城市	2014 年		2015 年		2016 年	
		GDP	增速	GDP	增速	GDP	增速
1	南宁市	3148.30	8.5	3410.00	8.6	3703.39	7.0
2	柳州市	2208.51	8.5	2298.62	7.2	2476.94	7.3
3	桂林市	1827.05	8.0	1943.00	8.0	2075.89	7.0
4	梧州市	1064.80	6.2	1078.00	8.3	1175.60	7.6

资料来源：广西壮族自治区地级市国民经济与社会发展统计公报

作为我国西南著名的工业重镇，柳州市一直是广西的工业中心，2016 年柳州市三次产业结构为 7.3:55.0:37.7。柳州市是广西最大的工业城市，其工业总量约占广西的四分之一，2016 年柳州市规模以上工业总产值为 4685.11 亿元，比上年增长 5.10%。柳州市工业以汽车、冶金和机械为主，2016 年该三大支柱产业工业总产值 3572.01 亿元，对规模以上工业总产值增长的贡献率为 109.50%，拉动规模以上工业总产值增长 5.60 个百分点。其中，汽车工业总产值 2437.43 亿元，同比增长 9.70%，对规模以上工业总产值增长的贡献率为 94.50%，拉动规模以上工业总产值增长 4.80 个百分点；冶金工业总产值 841.61 亿元，同比增长 3.40%；机械工业总产值 292.97 亿元，同比增长 2.30%。

尽管柳州市经济总量在工业支柱产业的带动下实现了一定的增长，但其经济发展的结构性矛盾依然突出，偏重工业的产业结构导致其他产业发展失衡。在第二产业内部结构中，高新技术产业和新兴产业发展相对较慢，传统产业中部分产能面临落后淘汰的压力，支柱产业对国家紧缺资源过度依赖，产业集中度相对较高。目前柳州市消费和出口规模不大，对经济增长贡献有限，固定资产投资是拉动柳州市地区生产总值增长的主要因素。

图表6. 2014 年以来柳州市主要经济指标（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	2208.51	8.50	2298.62	7.20	2476.94	7.30
第一产业增加值	157.12	3.80	168.42	4.10	180.15	3.50
第二产业增加值	1312.54	8.50	1300.11	5.20	1361.80	5.70
第三产业增加值	738.85	9.50	830.09	12.20	934.99	10.40
固定资产投资	1810.94	15.60	2082.89	15.00	2338.61	14.00
社会消费品零售总额	858.2	13.20	944.11	10.00	1045.13	10.70
进出口总额（亿美元）	22.70	-21.30	22.30	-1.80	135.37	-2.40
存款余额	2565.67	8.99	2807.12	10.00	3305.14	17.70
贷款余额	2553.66	9.63	2032.08	14.80	2273.90	11.90

资料来源：柳州市国民经济与社会发展统计公报

柳州市棚户区及城中村改造规模较大，改造工程的推进释放出大量土地资源及拆迁安置房需求，同时当地廉租房及公共租赁房等保障性住房建设力度较大，未来柳州市主要基础设施建设主体承担的建设任务将进一步加重。

柳州市是工业化程度较高的中等发展城市，在城市化建设过程中，已被城市包围或正处于近期重点建设区域的农村面临较大的拆除和改造需求，目前柳州市共有城中村约20个。2008年5月柳州市出台了《城中村改造试行办法》，提出了“由政府引导、市场运作、统一规划、分步实施、功能配套、成片开发”城中村改造原则，因此柳州市的城中村改造主要采用政府基础设施建设主体主导的模式。棚户区改造工程的推进在满足拆迁居民住房需求的同时释放出大量土地资源。

2011~2013年柳州市土地市场保持增长态势，但在房地产市场高库存的压力下，2014年以来为抑制供给大于需求的局面，政府有意放慢了土地上市的步伐。2016年，柳州市土地市场回升，溢价地块频出。2016

年柳州市土地市场成功出让地块50宗（其中6宗为2015年12月份挂牌，P(2016)4号退地地块不纳入成交计算），流拍地块5宗，溢价地块达10宗，总成交面积4126.24亩，总成交金额111.32亿元，同比增长39.78%。从土地成交性质看，在成交的50宗地块中，27宗为商住用地，成交面积为2828.87亩，占全年总成交面积的68.56%；成交金额88.236亿元，占全年总成交金额79.26%。商服用地占19宗，成交面积为950.89亩，占全年总成交面积的23.04%；成交金额11.009亿元，占全年总成交金额9.89%。纯居住用地仅4宗，成交面积为346.48亩，占全年总成交面积的8.4%；成交金额12.074亿元，占全年总成交金额10.85%。

图表7. 近年来柳州市土地出让情况

年份	成交宗数	成交面积（亩）	成交总额（亿元）
2011	37	1854.63	55.82
2012	40	1987.56	76.40
2013	31	2429.77	104.69
2014	36	2144.09	63.77
2015	30	2974.52	79.64
2016	50	4126.24	111.32

资料来源：《2016 柳州土地市场年终盘点》

经过多年发展，柳州市已初步形成以廉租房、经济适用房、公共租赁住房、限价商品住房、改制企业职工危旧房集中区改造等针对不同阶层住房需求、实施分类保障的住房保障供应体系，其中廉租房和公共租赁住房的建设和管理在广西处于领先。柳州市政府在保障性住房建设方面给予大力的政策支持：优先使用存量建设用地，有效保障了全市各项保障性安居工程迅速落地；鼓励大型企业利用自身建设用地或工业用地改变使用权性质后用于建设保障房；结合工业园区的建设，在工业园区内采取划拨土地方式，配套建设公共租赁住房。广西壮族自治区住建厅 2015 年公布的统计数据显示，截至 2015 年 7 月 25 日，柳州保障性安居工程开工率达到 86.17%。2014 年柳州市常委会通过的《柳州市推进新型城镇化住房保障实施方案》要求，到“十三五”期末 2020 年柳州市建成各类保障性住房 13 万套，解决 41.6 万人住房问题。总体看，随着棚户区、城中村改工程的推进及保障房建设力度的加大，未来柳州市主要投融资建设主体建设任务或将进一步加重。

柳州市财政实力总体较好，但公共财政预算支出高于相应收入，公共财政预算平衡压力较大，地方财力对补助收入和国有土地出让收入的依赖度较高。近年来柳州市区域基础设施集中投入力度较大，已集聚了沉重的债务压力。

受益于经济较快发展，近年柳州市财政总收入持续增长，财政实力总体较强。2014~2016 年全市公共财政预算收入分别 133.16 亿元、146.68 亿元和 159.16 亿元，同比分别增长 6.40%、10.20%和 8.50%。税收收入是柳州市公共财政预算收入最重要的组成部分，2016 年末占比为 72.01%，近年来柳州汽车、机械、冶金三大支柱产业发展稳定，重点税源单位业绩良好，以三大支柱产业为主导的经济体系的发展壮大为税收收入提升提供有力支撑。近年来上级财政对柳州市财政的支持较大，地方财力对自治区政府的补助依赖度偏高。2014~2016 年，柳州市分别获得上级补助收入 128.96 亿元、153.42 亿元和 101.40 亿元，在同期地方财政总收入中占比较高。

政府性基金收入方面，2014~2016 年政府性基金收入分别为 120.18 亿元、100.48 亿元和 244.24 亿元，地方财力对土地出让收入的依赖度较高，因此土地市场的波动将对公司财政收入水平造成较大的影响。

图表8. 2014 年以来柳州市财政收入情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	全市	市本级	全市	市本级	全市	市本级
一、公共财政预算收入	133.16	79.23	146.68	86.66	159.16	95.55
其中：税收收入	96.59	51.81	104.76	56.93	114.61	63.55
非税收入	36.57	27.42	41.92	29.73	44.55	32.00
二、上级补助收入	128.96	27.28	153.42	34.46	101.40	61.37
其中：返还性收入	21.70	16.27	21.85	16.38	14.45	14.45
一般性转移支付收入	54.48	-3.01	70.83	-3.07	14.34	14.34
专项转移支付收入	52.78	14.02	59.88	21.15	32.58	32.58
三、政府性基金收入	120.18	103.70	100.48	85.49	244.24	117.92
四、预算外收入	4.56	3.80	0.93	0.88	9.91	--
地方财政收入	386.86	214.01	400.65	207.49	451.11	227.02

资料来源：柳州市财政局

从柳州市的财政支出情况来看，2014~2016 年公共财政预算支出分别为 261.11 亿元、309.72 亿元和 339.62 亿元，高于同期公共财政预算收入，同期公共财政预算缺口分别为 127.95 亿元、163.04 亿元和 180.46 亿元，近三年柳州市公共财政预算平衡压力在趋势上有所加大，总体上，柳州市公共财政预算平衡压力较大，地方财力对补助收入和国有土地出让收入的依赖度较高。

债务方面，截至 2016 年末，柳州市直接债务余额为 490.76 亿元，其中由财政承担偿还责任的融资主体公司借款为 204.31 亿元；柳州市

财政局预测 2017 年待偿还本息金额为 124.56 亿元，当年柳州市政府债务率为 113.62%。截至 2016 年末，该公司债务中 5.44 亿元纳入一类债务。

五、公司自身素质

（一）公司产权状况

截至本评级报告出具日，该公司是由轨道集团和柳州土储中心共同控股的国有企业，分别持有公司 70%和 30%的股权，公司实际控制人为柳州市国资委。

轨道集团直属柳州市人民政府领导，并由柳州市国资委履行出资人职责。轨道集团主要承担柳州市轨道交通等重点城市交通及城际交通项目建设、投融资、运营和资源开发与利用等职责。

（二）公司法人治理结构

该公司建立了以股东会、董事会、监事会及经营管理层为结构的治理机制，董事会成员为 5 人，其中 4 人由股东会选举产生；1 人为职工代表，由职工代表大会选举产生。董事会设董事长一人，由股东会选举产生，董事长为公司法定代表人。董事每届任期为三年，任期届满，连选可以连任。作为柳州市市属国有企业，公司重大经营管理决策需请示实际控制人柳州市国资委，柳州市国资委在重大经营决策方面对其的监督控制较为有力。

该公司发生的关联交易主要为与股东单位土储中心的资金往来。2016 年公司预收土储中心款项 5.58 亿元，主要为土地一级开发整理和代建工程款项。

（三）公司管理水平

该公司根据自身业务特点及经营管理需要建立了内部组织架构和内部控制制度，基本满足目前日常经营管理的需要。

在财务管理方面，该公司制定了较为严格的内部审批制度，规定公司内部预算、财务计划及经营计划等经济活动必须由会计人员进行监督。此外，公司要求会计人员对实物及款项进行监督，并督促会计人员建立并执行财产清查制度。

在融资管理方面，该公司制定了较为完善的融资工作流程。融资部

门按资金需求量对融资方式进行评估，在充分考虑融资方式的可操作性、期限及利率、还款资金来源及保证后，报公司管理层通过，以保证公司资金的安全，提高资金效率。

该公司结合实际情况，为控制费用支出，针对车辆管理、差旅费管理、接待工作管理等活动制定了相关管理制度。此外为严控审批制度，公司就公章使用的审批流程、使用范围、存放及使用地点均做出细致规定。

（四）公司经营状况

作为柳州市基础设施建设和投融资主体之一，该公司主要从事保障性住房项目建设、土地一级开发整理和基础设施建设等业务。近年来，公司业务发展总体态势良好，但公司承建项目较多，项目建设过程中垫资规模较大，面临一定资金压力。

作为柳州市基础设施建设和投融资主体之一，该公司主要从事保障性住房项目建设、基础设施建设和土地一级开发整理等业务。2014-2016年公司实现营业收入分别为 8.54 亿元、9.10 亿元和 10.06 亿元，保持增长态势。其中 2016 年代建和自建业务均有一定回落，而保障性住房业务收入大幅上升。

图表9. 2014~2016 年该公司营业收入情况（单位：亿元，%）

	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	8.54	100.00	9.10	100.00	10.06	100.00
代建管理费	0.49	5.68	1.19	13.08	1.10	10.99
自建工程	7.98	93.40	7.75	85.16	6.40	63.97
保障性住房	0.06	0.72	0.05	0.55	2.47	24.65
资产管理收入	0.02	0.20	0.11	1.21	0.04	0.39

资料来源：柳州龙建

1. 基础设施建设及土地整理业务

该公司承担了柳州市部分路网建设（主要为保障性住房周边路网）、山体治理、旧城改造（含棚户区改造）等建设任务，其中路网建设涉及柳州市静兰片区、炮团路东段、洛维路等路段，山体治理涉及银仔山、太子山、老虎山等十一座矿山，旧城改造涉及城中区桂柳路南侧地块等。此外，公司受土储中心委托，从事柳州市土地一级开发整理业务，待土地实现出让后，土储中心支付公司成本补偿及开发服务费。

该公司承建的基础设施项目包括自建项目及代建项目两部分，其中

自建项目由公司立项并负责资金筹措和项目投资，建设期柳州市财政局按工程进度向公司支付建设资金及 10% 收益。每年公司按实际开发成本请示柳州市财政局，根据批复确认自建工程成本及收益。2014~2016 年公司自建工程分别实现收入 7.98 亿元、7.75 亿元和 6.40 亿元。

图表10. 截至 2016 年末该公司主要自建基础设施项目（单位：亿元，%）

项目名称	计划总投资额	截至 2016 年末已投资额
滨江景观大道 C 段二期	5.72	1.45
香兰中路东段	2.92	1.50
滨江西路壶西大桥至白露大桥段工程	7.03	1.30
炮团路东段	3.30	3.20
炮团路西段	0.30	0.28
合计	19.27	7.73

资料来源：柳州龙建

该公司代建的基础设施项目及土地整理项目均由土储中心立项，项目建成后由土储中心回购。项目建设前期，土储中心预付给公司部分项目铺底资金，由于投资总额预付金额较有限，大部分建设资金仍需通过公司自筹，且项目建成后公司获得回购资金的时点滞后于建设期。根据委托合同及代建协议书，公司按项目总概算的 10% 确认收益，每年末按完工百分比核定公司收益，2014~2016 年公司分别确认由土地一级开发整理及代建工程构成的代建管理费 0.49 亿元、1.19 亿元和 1.10 亿元。

截至 2016 年末，该公司在建基础设施及土地整理项目包括静兰片区城中村改造、水南片区城中村改造及河西农产品交易中心工程等 7 个项目，计划总投资额为 86.55 亿元，已完成投资 47.61 亿元。

图表11. 2016 年末该公司在建基础设施及土地整理项目（单位：亿元）

序号	项目名称	开工日期	预期完工时间	总投资额	已投资额
1	水南片区城中村改造	2010.4	2018.6	20.00	18.34
2	静兰片区城中村改造	2011.9	2020.6	48.00	25.90
3	河西农产品交易中心	2013.5	2017.12	5.54	2.22
4	河西粮食生产加工及仓储项目(三期)	2014.12	2017.11	1.54	0.57
5	柳州市压缩机厂老工业区综合改造	2016.12	2018.12	3.60	0.12
6	滨江西路壶西大桥至白露大桥段	2016.11	2018.12	7.03	0.32
7	学院路中学	2016.12	2018.12	0.84	0.14
合计		—	—	86.55	47.61

资料来源：柳州龙建

此外，2016 年末该公司尚有 4 项储备项目未开工，总投资额 43.40 亿元。总体上，公司投资项目较多，投资规模较大，存在较大的资本支

出压力。

图表12. 该公司拟建基础设施及土地整理项目（单位：亿元）

序号	项目名称	开工时间	计划总投资	2017年计划投资	合规情况		
					立项	土地	环评
1	西堤路壶西大桥至白露大桥段	2017	6.36	0.80	是	否	否
2	静兰片区路网二期	2017	5.27	1.50	是	否	否
3	静兰片区地下综合管廊	2017	12.77	1.50	是	否	否
4	碧芙蓉片区土地一级整理	2017	18.00	2.50	是	否	否
合计		—	43.40	6.30	—	—	—

资料来源：柳州龙建

2. 保障房业务

该公司是柳州市重要的保障性住房项目实施主体，在发展过程得到了柳州市政府通过土地资产注入等方式给予的大力支持。截至 2016 年年末，公司实际拥有土地 49 宗，总面积 195.47 万平方米，总入账价值 143.99 亿元，土地类型主要是商业、办公用地及城镇住宅用地。政府向公司注入土地资产有效提升了公司的资本实力和融资能力，但当年末公司土地资产中已用于融资抵押的土地价值为 73.54 亿元，占比 51.07%。此外土地资产易受宏观调控及房地产市场变化的影响，未来外部环境变化易对公司土地资产价值产生较大影响。

该公司承建了柳州市大量的公租房、廉租房及安置房等保障性住房项目，截至 2016 年年末，公司承建保障房项目已建成项目 4 个。公司公租房及廉租房项目通过自筹资金进行建设，以项目投资总概算的 10%确认为收入。公司公租房及廉租房建设投入的资金完全通过市财政局拨付的项目配套资金实现回笼，近年来公司均能在项目竣工结算后较及时获得项目配套资金。安置房（含棚户区改造）建设方面，2013 年以前公司安置房项目的建设由政府签订代建回购模式，在公司取得《商品房预售许可证》或建成地面以上三层后，政府向公司支付房款，最多不超过总房款的 80%（此部分收入确认在公司自建工程收入中）；待房屋具备办理商品房产证后一个月内，政府将剩余房款支付给公司（此部分收入确认在公司保障性住房收入中），公司安置房项目建设期在 3 年左右，而回购资金支付期一般为 10 年，项目建设期公司垫付资金规模较大且回款较慢。作为对公司建设保障性住房的市场化补偿，2013 年经公司申请及市政府审批后，公司将海馨嘉园项目剩余部分对外销售。2015 年 8 月，公司可以对在完成安置工作后剩余房源的 90%按照市场价格对外销售。

近年来该公司安置房项目开始转结收入，2014~2016 年公司安置房项目通过回购及对外销售分别确认收入 0.06 亿元、0.05 亿元和 2.47 亿元。截至 2016 年末，公司在建保障性住房项目共 5 项，计划总投资 30.19 亿元，已投资 17.68 亿元，尚需投入资金 12.51 亿元。未来拟建保障性住房还有水南华庭二期、独秀苑三期和碧芙蓉小区三个项目。总体上，公司投资项目较多，投资规模较大，存在较大的资本支出压力。

该公司公租房及廉租房项目配套资金在项目完工后结算，安置房项目回购期限较长且明显滞后于建设期。总体看，公司项目建设过程中垫资规模较大，随着承建保障房项目的进一步增多，公司或将面临较大的资金压力。

图表13. 截至 2016 年末公司在建保障性住房项目（单位：亿元）

序号	项目名称	开工日期	总套数	总投资额	已投资额
1	文庭新居	2014.8	1,422	7.80	3.52
2	宜居馨苑	2014.6	1,256	8.08	4.21
3	柳韵华府	2014.6	750	2.60	1.37
4	美景华庭	2013.5	2,892	8.71	5.60
5	水南华庭（一期）	2013.9	473	3.00	2.98
合计		—	—	30.19	17.68

资料来源：柳州龙建

注：该表在建保障性住房项目包括公租房、廉租房和棚户区改造项目等。

3. 其他业务

该公司受土储中心委托出租及管理部分收储土地，根据委托代管合同，土储中心将收到土地租金收入的 30% 作为管理费支付给公司。土地租金收入按上月实际到账金额核算，款项在每月 10 日前支付给公司。2014~2016 年公司资产管理业务分别实现收入 0.02 亿元、0.11 亿元及 0.04 亿元。目前公司未再与土储中心续签资产管理合同，未来公司将不再拓展新的资产管理业务，总体上该业务规模较小，对公司经营影响有限。

（五）公司财务质量

大信会计事务所有限公司对公司的 2014-2016 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）。

截至 2016 年末，该公司经审计的合并会计报表口径资产总额为 290.37 亿元，所有者权益为 151.32 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 151.29 亿元）；2016 年度，公司实现营业收入 10.01 亿元，净利润 2.38 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 2.38 亿元），经营活动

产生的现金流量净额为-23.21 亿元。

截至 2017 年 3 月末，该公司未经审计的合并会计报表口径资产总额为 290.02 亿元，所有者权益为 151.65 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 151.62 亿元）；2016 年第一季度，公司实现营业收入 3.57 亿元，净利润 0.34 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 0.34 亿元），经营活动产生的现金流量净额为-7.26 亿元。

六、公司财务分析

该公司营业毛利主要来自代建管理费及自建工程项目建设业务，受项目结算规模变化影响而有所波动。此外公司盈利对财政补贴的依赖程度较高。随着土地整理、基础设施及保障房项目建设力度的加大，近年该公司负债规模增长较快，但得益于权益资本实力的增强，公司负债经营程度处于合理水平。未来随着承接项目增加、开发力度加大及长期债务逐步到期，公司面临偿债压力将加大。

（一）债务分析

近年来随着该公司承接基础设施建设、土地整理及保障房项目的增多，公司资本性支出持续上升，融资力度不断加大，负债规模增长较快。2014~2016 年末公司负债总额分别为 75.13 亿元、94.56 亿元和 139.05 亿元。负债规模有所增加，但得益于政府土地资产的持续注入，公司权益资本实力得到增强，公司负债经营程度基本处于合理水平，2014~2016 年末公司资产负债率分别为 35.26%、39.87%和 47.89%。

从负债构成看，该公司负债主要由银行借款、应付债券、预收款项和专项应付款构成，2016 年末余额分别为 63.51 亿元、47.50 亿元、6.64 亿元及 7.08 亿元，在负债总额中占比分别为 45.67%、34.16%、4.78%及 5.09%。银行借款方面，公司项目建设期和回收期较长，借款主要为长期借款；应付债券是除银行借款之外另一主要融资渠道；预收款项主要为土储中心预付给公司的土地一级开发整理和代建工程款项；专项应付款主要系政府置换债资金。2014~2016 年末公司刚性债务总额分别为 56.47 亿元、76.67 亿元和 111.01 亿元，占总负债的比例分别为 75.16%、81.08%和 79.12%，2014 年以来公司大幅增加长期借款并发行企业债券以满足项目建设资金需求，刚性债务规模持续上升。2016 年末，公司刚性债务增至 111.01 亿元。从债务期限看，公司刚性债务以长期为主，2016

年末公司长期刚性债务为 106.05 亿元，在刚性债务中占比高达 95.53%。总体上，目前公司负债经营程度尚处于合理水平，且刚性债务期限结构较合理，但公司负债规模增长较快，未来随着项目开发力度的加大及长期债务逐步到期，公司面临偿债压力将加大。

银行借款是该公司资本性支出项目的主要融资手段，近年来为补充基础设施及保障房建设、土地开发整理等投资的资金缺口，公司银行借款规模增长较快，2014~2016 年末分别为 38.66 亿元、58.84 亿元 63.51 亿元。目前公司银行借款基本为土地抵押借款，从公司所拥有的土地储备和已抵押土地数量看，公司尚有一定融资空间。

图表14. 2016 年末该公司借款情况（单位：亿元）

借款类别	一年内到期的长期借款	长期借款	合计
抵押借款	4.00	22.74	26.74
质押借款	--	3.00	3.00
保证借款	0.96	32.81	33.77
合计	4.96	58.55	63.51

资料来源：柳州龙建

对外担保方面，截至 2017 年 3 月末，该公司对柳州市投资控股有限公司（简称“柳州投控”）贷款进行担保，担保余额 20 亿元，担保比例为 13.19%。柳州投控¹系柳州市国资委下属企业，涉及的业务包括城市基础设施建设、公共交通运输、自然水供应、城市污水治理、燃气供应等。

（二）盈利与现金流分析

该公司营业毛利主要来自保障房项目及基础设施建设业务，2014~2016 年公司营业毛利分别为 1.24 亿元、2.01 亿元和 1.96 亿元，受代建及自建项目确认收入规模变化影响有所波动。

2014~2016 年该公司综合毛利率分别为 14.62%、22.08%和 19.59%，由于高毛利率的代建业务规模有所下降以及自建业务毛利率的下滑，2016 年公司综合毛利率小幅回落。从细分业务毛利率看，公司土地一级开发整理及代建工程仅确认收益，业务毛利率为 100%；公司受土储中心委托管理土地资产仅确认土地租金收入的 30%为收益，业务毛利率也为 100%；自建工程由柳州市财政局批复后确认开发成本及利润，近年来毛利率稳定在 8%左右；公司保障房回购毛利率随项目差异有一定

¹ 2016 年 6 月 30 日，鹏元评级对柳州投控 2016 年公司债的跟踪评级结果为：主体长期信用等级为 AA+/稳定，债券信用等级为 AA+。

波动。

图表15. 2014~2016 年公司营业收入、毛利及毛利率情况（单位：亿元，%）

	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业毛利	1.24	-	2.01	-	1.96	-
代建管理费	0.49	38.89	1.19	59.20	1.10	56.12
自建工程	0.71	58.10	0.71	35.32	0.47	23.98
保障性住房	0.02	1.62	0.00	0.00	0.36	17.86
资产管理收入	0.02	1.39	0.11	5.47	0.04	2.04
毛利率						
代建管理费	100.00		100.00		100.00	
自建工程	9.09		9.16		7.30	
保障性住房	33.23		0.00		14.37	
资产管理收入	100.00		100.00		100.00	
综合	14.62		22.08		19.59	

资料来源：柳州龙建

随着融资规模扩大，该公司利息支出增长较快，公司期间费用呈波动式增长，2014~2016 年期间费用分别为 0.17 亿元、0.05 亿元和 0.20 亿元。

2013 年以来该公司实现部分投资收益，主要是投资柳州银行股份有限公司²（以下简称“柳州银行”）及国开精诚（北京）投资基金有限公司（以下简称“精诚投资”）获得的收益，2014-2016 年公司投资净收益分别为 0.27 亿元、0.28 亿元和 0.16 亿元。公司利润对补贴收入也存在一定的依赖，2014~2016 年公司获得的财政补贴收入分别为 1.15 亿元³、1.49 亿元⁴和 1.45 亿元⁵，实现净利润分别为 1.50 亿元、2.18 亿元和 2.38 亿元。

2014~2016 年，该公司营业收入现金率分别为 99.71%、31.18%和 32.83%。公司经营环节的现金净流入主要来自代建项目回购款、安置房回款、财政补贴款及与土储中心的往来款，受代建项目回购资金、财政补贴支付周期不确定及安置房回款波动影响，公司经营性净现金流有所波动，2014~2016 年分别为 0.06 亿元、-20.43 亿元和-23.21 亿元，公司经营性净现金净流出增加主要是柳州市市政府要求加快项目实施进度，公司 2016 年加大了对公司项目的投资及工程回款缓慢所致。2014~2016 年公司投资性现金净流量分别为-0.09 亿元、0.27 亿元及 7.90 亿元，其中 2016 年收到其他与投资活动有关的现金 7.76 亿元，主要系财政拨款，

² 截至 2016 年末，公司投资柳州银行 4.95 亿元，持有其 7.14%的股权；投资精诚投资 1.00 亿元，持有其 1.46%的股权。

³ 主要系马山路山小苑廉租住房项目专项资金和土地一级开发专项补助。

⁴ 主要系白沙片区城中村改造项目补助、马鹿山小苑廉租房补助、航阳小苑廉租房补助。

⁵ 主要系西江路土地一级开发、学院路延长线西侧保障房项目、公租房项目的政府补助。

当年投资性现金净流入明显上升。公司资金缺口主要通过外部融资来弥补，公司近年来筹资活动现金净流入量持续增长，2014~2016 年分别为 16.63 亿元、18.18 亿元和 44.22 亿元。

该公司 2014~2016 年 EBITDA 分别为 1.92 亿元、2.87 亿元和 3.19 亿元，对利息支出和刚性债务的覆盖程度一般。

图表16. 公司 2014~2016 年债务覆盖情况

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.53	0.53	2.86
EBITDA/刚性债务(倍)	0.04	0.04	0.03
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	0.24	-91.65	-99.03
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	0.09	-24.08	-19.87

资料来源：柳州龙建

(三) 资产质量与流动性分析

自成立以来柳州市政府持续为该公司注入土地资产，公司权益资本实力持续增强。2016 年公司收到财政局无偿拨付的土地开发整理项目款项 4.44 亿元、基础设施项目款项 1.37 亿元等，当年末公司资本公积同比增长 5.02%至 132.08 亿元。2014~2016 年末，公司所有者权益分别为 137.93 亿元、142.60 亿元和 151.32 亿元。截至 2017 年 3 月末，公司资本公积达 132.08 亿元，占所有者权益的 87.29%，主要为柳州市政府以土地资产作价注入的权益资本，实收资本仅为 1 亿元。

该公司资产以流动资产为主，2016 年末公司流动资产为 284.25 亿元，在资产总额中占比达 97.89%。从资产构成来看，公司资产以货币资金、预付款项、存货及应收账款构成，2016 年末上述资产在总资产中占比分别为 22.44%、1.16%、72.18%及 2.08%。2016 年末公司预付款项余额为 3.36 亿元，主要为预付给柳州市城中区征地拆迁办、柳州市城市建设发展有限公司、柳州市房地产开发有限责任公司的拆迁款及工程款。年末公司应收账款为 6.04 亿元，主要系应收柳州市财政局的工程款。年末公司存货为 209.58 亿元，主要由拟开发产品、在建开发产品和已完工开发产品构成，拟开发产品主要是土地，在存货中占比约 68.70%；当年末土地资产中部分已用于抵押融资，流动性受限。当年末公司货币资金余额 65.15 亿元，不存在使用受限情况，现金比率为 254.50%，充裕的资金存量可为即期债务的偿付提供有效保障。2016 年末公司可供出售金融资产为 5.95 亿元，为持有柳州银行及精诚投资的股权。公司资产以土地和工程项目相关的存货为主，其中土地资产易受土地市场波动影

响，工程项目盈利能力较差，公司整体资产质量一般。

七、主要优势与风险

1. 主要优势

(1) 区域经济实力较强

该公司所在地柳州市是广西最大的工业城市，其工业总量约占广西的四分之一。在重点支柱产业快速发展的有力支撑下，近年来柳州市经济发展态势较好，财政实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境。

(2) 区域垄断优势

该公司作为柳州市基础设施建设和投融资的重要主体，在区域内具有一定的垄断性，同时在项目投融资和债务偿还方面能够获得柳州市财政资金的支持。2014~2016年，公司获得的财政补贴收入分别为1.15亿元、1.49亿元和1.45亿元。

(3) 储备土地规模大

近年来柳州市政府持续为该公司注入土地资产，截至2016年末公司拥有土地总入账价值143.99亿元，储备土地充足且入账价值较低，提升了公司的财务弹性。

2. 主要风险

(1) 宏观经济波动及房地产行业调控风险

该公司承担的基础设施建设业务易受宏观经济周期波动以及政府产业政策的影响，未来经济发展形势变化、国家和地方产业政策调整均会对公司的经营活动产生较大影响，此外房地产调控政策使得公司在相关业务的发展方面面临一定的不确定性和压力。

(2) 资金压力加重

该公司在开发土地整理、在建基础设施建设及保障性住房项目较多，近年来债务规模增长较快，2014~2016年末及2017年3月末公司负债总额分别为75.14亿元、94.56亿元、139.05亿元和138.37亿元。未来随着项目开发力度的持续加大，公司资金需求压力将加重。

(3) 资产质量一般

该公司资产以土地和工程项目相关的存货为主，其中土地市场波动

易对公司土地资产价值造成影响，且目前公司部分土地资产已用于抵押融资，流动性受限制；此外公司工程项目建设资金回笼较慢，盈利能力较差。总体上，公司整体资产质量一般。

八、本期债券偿付保障分析

（一）项目收益为债务提供保障

本期债券募投的停车场可为该公司产生的运营收入包括停车位出售、停车位出租和停车场管理收入。停车场出售方面公司预计 7 年内可以完成全部停车位的销售任务；停车位出租方面也将分 7 年达到全部出租状态；停车场管理收入方面，停车场自建成后进行收费管理。经述测算，募投项目在债券存续期内将实现收入 10.74 亿元，收益 7.96 亿元。

（二）较畅通的融资通道

该公司具有良好的资信和较强的信贷融资能力，能从各大商业银行获得一定的资金支持。截至 2017 年 3 月末，公司获得各家银行授信额度总计 142.73 亿元，尚未使用额度为 34.97 亿元。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期企业债存续期（本期企业债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于每年6月30日前出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

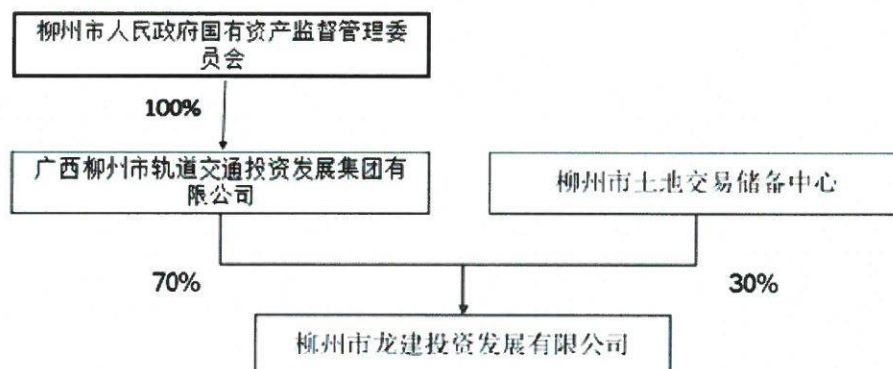
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

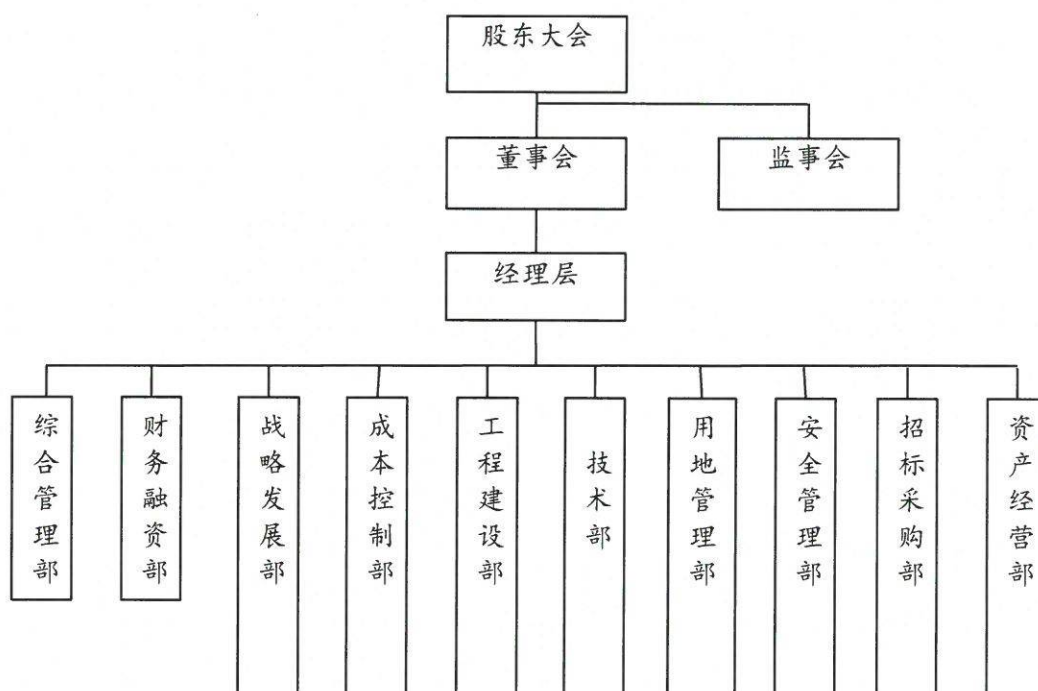
公司与实际控制人关系图



注：根据柳州龙建提供的资料绘制（截至2017年7月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据柳州龙建提供的资料绘制（截至2017年7月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比 例 (%)	主营业务	2016 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称			刚性债务 余额 (亿元)	所有者 权益 (亿 元)	营业 收入 (亿 元)	净利润 (亿 元)	总资产 (亿元)	
柳州市龙兴投资发展有限责任公司	龙兴投资	100.00	对新农村建设项目的投资、旧城改造、土地开发整理	3.80	1.00	0.00	-0.09	7.80	-
柳州碧水莲花酒店管理有限公司	碧水酒店	100.00	酒店管理、物业管理	0.00	0.25	0.00	-0.01	0.25	-
柳州市龙建环保科技有限公司	龙建环保	100.00	建筑垃圾回收利用技术、建材、电子产品、汽车的销售	0.00	0.11	0.00	0.00	0.11	-

注：根据柳州龙建提供资料整理

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标【合并口径】	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年第一 季度
资产总额 [亿元]	213.07	237.16	290.37	290.02
货币资金 [亿元]	38.22	36.23	65.15	55.21
刚性债务[亿元]	56.47	76.67	111.01	110.17
所有者权益[亿元]	137.93	142.60	151.32	151.65
营业收入[亿元]	8.54	9.10	10.01	3.57
净利润[亿元]	1.50	2.18	2.38	0.34
EBITDA[亿元]	1.92	2.81	3.19	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.06	-20.43	-23.21	-7.26
投资性现金净流入量[亿元]	-0.09	0.27	7.90	0.00
资产负债率[%]	35.26	39.87	47.89	47.71
长期资本固定化比率 [%]	3.42	2.86	2.31	2.30
权益资本与刚性债务比率[%]	244.24	185.98	136.31	137.65
流动比率[%]	886.40	1,085.30	1,110.44	1,187.35
速动比率 [%]	173.90	220.27	278.57	270.70
现金比率[%]	163.99	170.25	254.50	230.89
利息保障倍数[倍]	0.72	1.53	2.86	—
有形净值债务率[%]	54.47	66.31	91.90	91.24
担保比率 [%]	—	—	13.22	13.19
毛利率[%]	14.62	22.08	19.59	13.03
营业利润率[%]	8.99	14.49	17.43	11.42
总资产报酬率[%]	1.00	1.25	1.21	—
净资产收益率[%]	1.22	1.55	1.62	—
净资产收益率*[%]	1.22	1.55	1.62	—
营业收入现金率[%]	99.71	31.18	32.83	7.05
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.24	-91.65	-99.03	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.09	-24.08	-19.87	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-0.09	-90.42	-65.32	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-0.03	-23.76	-13.11	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.72	1.54	2.86	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.04	0.04	0.03	—

注：表中数据依据柳州龙建经审计的 2014~2016 年及未经审计的 2017 年第一季度财务数据，整理计算。

附录五:

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. 注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级 发行人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 级 发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级 发行人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 级 发行人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 级 发行人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 级 发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级 债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级 不能偿还债券本息。

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。