

柳州市城市投资建设发展有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定；
维持“12柳州城投债/PR柳城投”和“17柳州城投MTN001”的信用等级为**AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一九年六月二十六日

柳州市城市投资建设发展有限公司 2019 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
本次跟踪债券列表			

债券简称	发行额 (亿元)	期限	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
12 柳州城投债/PR 柳城投	15	2012.12.31-2022.12.31	AA	AA
17 柳州城投 MTN001	1	2017.04.28-2020.04.28	AA	AA

注：截至本报告出具日，“12 柳州城投债/PR 柳城投”的债券余额为 9 亿元。

概况数据

柳州城投（合并口径）	2016	2017	2018	2019.3
总资产（亿元）	777.21	829.05	815.31	826.62
所有者权益合计（亿元）	307.94	369.68	387.25	386.73
总负债（亿元）	469.27	459.37	428.06	439.89
总债务（亿元）	390.06	384.74	352.18	356.45
营业总收入（亿元）	15.82	15.50	15.42	4.13
经营性业务利润（亿元）	1.18	2.77	5.36	1.11
净利润（亿元）	3.13	3.37	4.74	0.78
EBIT（亿元）	5.47	5.44	5.49	0.80
EBITDA（亿元）	5.88	5.81	6.20	--
经营活动净现金流（亿元）	-0.48	-39.01	15.28	-3.99
收现比（X）	0.99	1.13	1.07	1.47
总资产收益率（%）	0.76	0.68	0.67	--
营业毛利率（%）	23.73	20.30	19.72	19.15
应收类款项/总资产（%）	0.90	5.47	6.28	7.44
资产负债率（%）	60.38	55.41	52.50	53.22
总资本化比率（%）	55.88	51.00	47.63	47.96
总债务/EBITDA（X）	66.37	66.23	56.79	--
EBITDA 利息倍数（X）	0.32	0.21	0.26	--

注：1、公司各期财务报表依据新会计准则编制；2、公司 2019 年一季度财务报表未经审计；3、公司未提供 2019 年一季度现金流量补充表及利息支出情况，故相关指标失效；4、中诚信国际将其他流动负债中的有息债务调整至短期债务，将长期应付款中的有息债务调整至长期债务。

分析师

项目负责人：郭静静 jjguo@ccxi.com.cn

项目组成员：尹梦芳 mfyin@ccxi.com.cn

盛蕾 lsheng@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019 年 6 月 26 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”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“12 柳州城投债/PR 柳城投”和“17 柳州城投 MTN001”的债项信用等级为 **AA**。

2018 年以来，柳州市经济实力不断增强，公司持续获得外部支持，债务水平有所降低。同时，中诚信国际也关注到公司未来面临较大的资金支出压力、对外担保金额较大等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

优势

- **良好的外部环境。**柳州市是广西省乃至中国西部地区重要的工业基地，2018 年，柳州市实现地区生产总值 3,053.65 亿元，比上年增长 6.4%。近年来柳州市总体经济实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **持续的外部支持。**2018 年，公司在资产、资金注入及债务代偿方面持续获得外部支持，2018 年末，公司资本公积较上年末增加 13.02 亿元，同时获得车辆通行费补贴 1.20 亿元。
- **债务水平有所降低。**截至 2018 年末，公司总债务规模为 352.18 亿元，较上年末减少 32.56 亿元；总资本化比率为 47.63%，较上年末下降 3.37 个百分点，公司债务水平有所降低。

关注

- **面临较大的资金支出压力。**截至 2019 年 3 月末，公司在建和拟建项目投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。
- **对外担保金额较大。**截至 2018 年末，公司对外担保金额为 77.06 亿元，占净资产的 19.90%，公司对外担保占净资产的比重较大，面临一定的或有负债风险。

声 明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在债券的存续期内每年进行定期或不定期跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“12 柳州城投债/PR 柳城投”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 2019 年 3 月末，募集资金均按计划投入使用且使用完毕。

“17 柳州城投 MTN001”共募集资金 4 亿元，募集资金原计划全部用于偿还公司本部及下属子公司金融机构借款。根据公司《关于变更柳州市城市投资建设发展有限公司 2017 年度第一期中期票据募集资金用途的公告》，募集资金用途变更为用于柳州市沿江路（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（铁桥-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 3 西路东段改造工程。截至 2019 年 3 月末，“17 柳州城投 MTN001”募集资金已全部使用完毕。

基本分析

柳州市保持平稳增长态势，汽车工业总产值较去年有所下降

近年来，在工业经济推动下，柳州市经济保持较快发展。2018 年，柳州市地区生产总值为 3,053.65 亿元，比上年增长 6.4%。其中，第一产业增加值 195.00 亿元，增长 4.9%；第二产业增加值 1,608.66 亿元，增长 2.6%；第三产业增加值 1,249.99 亿元，增长 11.9%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 6.39%、52.68%和 40.93%，对经济增长的贡献率分别为 5.2%、22.1%和 72.7%。

工业方面，柳州市 2018 年全部工业总产值 5,146.88 亿元，比上年增长 2.2%，其中，规模以上

工业总产值 5,000.14 亿元，增长 2.1%。工业增加值增长 2.5%，其中，规模以上工业增加值增长 2.4%。规模以上工业销售产值 4,871.51 亿元，增长 3.0%。规模以上汽车、冶金、机械三大支柱行业工业总产值 3,673.12 亿元，比上年下降 0.5%，下拉规模以上工业总产值 0.4 个百分点。其中，汽车工业总产值 2,274.49 亿元，下降 7.9%，下拉规模以上工业总产值 4.0 个百分点；冶金工业总产值 956.72 亿元，增长 12.6%；机械工业总产值 441.91 亿元，增长 19.0%。

固定资产投资方面，2018 年，柳州市全市固定资产投资比上年增长 15.4%，高于全区平均水平 4.6 个百分点，从全区排名看，投资总量保持全区第二，增速排名全区第五位。在固定资产投资中，第一产业投资增长 60.5%；第二产业投资增长 15.5%，其中工业增长 9.8%；第三产业投资增长 14.2%。

总体来看，柳州市经济稳步增长，但汽车工业总产值下降导致规模以上工业总产值较去年有所下降，中诚信国际将持续关注柳州市的经济发展态势和其对企业的影

2018 年，公司基础设施建设项目回购收入实现较大幅度增长；公司在建、拟建项目较多，未来面临较大资金支出压力

作为柳州市除柳东新区外其他地区主要的道路和桥梁投资建设主体，公司自成立以来，先后投资建成了阳和大桥、友谊大桥、静兰桥、双冲桥、沿江景观道路、柳石路、桂中大道北段、南环路东段、红光桥、飞鹅立交桥、龙屯桥公司胜利立交桥、城市污水综合治理工程、河东新区路网及排水工程和文昌综合楼等一大批市政和公用设施项目。

公司大部分基础设施建设项目采用由柳州市政府与公司签订回购协议的委托代建方式进行。柳州市政府支付公司的回购资金包括公司自筹项目建设资金和按政府未回购余额乘以同期贷款基准利率计算的利息，公司按照协议中的回购计划确认当年的政府项目回购收入。2018 年及 2019 年 1~3 月，公司分别确认政府项目回购收入 6.05 亿元和 1.34 亿元，其中 2018 年较上年的 4.35 亿元增长了 39.08%，政府项目回购收入实现较大提升。

公司重点在建基础设施项目主要为城市路网和桥梁隧道工程，截至 2019 年 3 月末，公司在建项目初始概算总投资约 290.78 亿元，已投资 104.69 亿元，未来尚需投资约 186.09 亿元，公司未来将面临较大的资金支出压力。

表 1：截至 2019 年 3 月末公司在建项目投资情况（亿元）

项目名称	已投资	预计总投资
城市路网工程		
东环路文昌路交叉口改造	0.93	2.20
河东以北片区路网	3.14	6.80
莲花大道	14.40	16.60
沙塘至沙埔(一期)	3.56	5.58
沙塘至沙埔(二期)	1.61	7.78
沙塘至沙埔(三期)	3.81	9.18
河东以北片区路网-纬六路	2.05	6.80
白云路东段	0.59	8.00
五岔路口改造	2.10	1.89
文昌路人民医院人行通道	0.14	0.19
东外环南段	4.30	20.00
潭中西路南片区路网	0.77	3.95
河西物流园二期	0.23	14.62
桥梁隧道工程		
白沙大桥	6.34	5.96
官塘大桥	11.82	12.09
环江滨水大道	19.07	16.17
水南路下穿	0.72	1.00
下桃花片区路网(南环路立交)	4.05	90.00
胜利路改造	2.01	2.59
西外环	15.08	22.98
白莲大道(门头路)	2.26	3.36
白沙大桥西岸引道立交	2.59	5.96
凤凰岭大桥	1.15	19.29
三门江跨江桥	0.07	2.00
桂中大道延长线景观提升	0.007	0.94
桥梁排水收集系统改造工程	0.25	0.25
宜柳高速进德互通	1.08	4.60
其他项目		
三门江森林公园	0.19	--
市民服务中心	0.37	--
合计	104.69	290.78

资料来源：公司提供

拟建项目方面，截至 2019 年 3 月末，公司拟建项目总投资合计约 203.22 亿元，主要为城市道路和桥梁工程，项目投资规模较大，如拟建项目开工，

公司将面临较大的资金支出压力。

表 2：截至 2019 年 3 月末公司重点拟建项目投资情况

项目名称	预计总投资（亿元）
白云大桥工程	15.00
融安至从江高速公路一期工程（融安至安太段）	79.90
乡乡通二级（三级）公路	56.70
太阳村镇至洛满流山公路项目	2.50
宜柳高速柳州进德互通及连接道路工程	4.64
洛维片区东北片路网工程	15.00
白露至凤凰河沿江道路	3.00
鱼峰区南片区规划“最美公路”道路工程	2.00
河西工业园三区以北路网(一期)（绿柳路）	0.72
荣军路一荣新路（经物勘院）	0.20
航鹰大道延长线	0.26
永前路	5.00
雀儿山路	4.60
北雀路（南段）	5.00
S507 沙塘至洛满公路	5.20
大桥至里雍公路	3.50
合计	203.22

资料来源：公司提供

总体看来，公司在柳州市城市发展中地位突出，承担了大量道路桥梁等基础设施建设任务。2018 年公司确认政府项目回购收入实现了较大幅度增长。但中诚信国际关注到，公司在建、拟建项目较多，投资规模较大，未来将面临较大的资金支出压力。

公司路桥补贴收入持续性较好，为公司带来持续稳定的现金流入

由于公司对柳州市城市建设做出贡献较大，柳州市政府赋予公司征收市机动车辆通行费的权利。2005 年，经广西壮族自治区人民政府批准，柳州市“四桥一路”（壶东大桥、壶西大桥、文惠桥、潭中高架桥、南环路）和城市内环路以及中心主骨架道路项目于 2006 年 1 月 1 日开始实行合并收费。2013 年，为创造良好投资环境，降低居民生活成本，根据《柳州市人民政府常务会议决定通知》（[2013]1 号），自 2014 年 1 月 1 日起公司停止收取城市路桥机动车车辆通行费，但继续保留路桥收费权。自 2014 年起，柳州市政府安排一定资金作为公司路桥费补贴，所需经费列入财政预算。

2017 年及以后，由于会计准则调整，公司将获

得的车辆通行费补贴计入“其他收益”科目，2017~2018年，公司分别获得车辆通行费补贴1.21亿元和1.20亿元。公司路桥补贴收入持续性较好，为公司贡献了稳定的现金流入。

2018年，受土地出让计划进度影响，公司土地整理业务收入有所下降；受当地房地产市场影响，2018年公司未实现房地产销售收入，部分项目面临较大去化压力

土地整理业务方面，公司主要从事所负责区域内土地的一级开发，待土地整理完毕具备出让条件后，由柳州市土储部门通过“招拍挂”程序进行出让，之后由合法取得土地使用权的单位进行二级开发。在土地出让收益分成方面，根据《柳州市国有资产投融资平台公司土地整理及运营试行办法》，“经投融资平台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，市财政返还平台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，2016年之前，市财政以资本金形式全部注入公司；2016年及以后，该部

分计入公司主营业务收入中的土地整理板块。2018年及2019年1~3月，公司分别实现土地整理收入8.19亿元和2.53亿元，其中，2018年较上年的9.71亿元下降了15.65%，主要系受当地政府土地出让计划进度影响所致。

2018年，公司共整理土地1,100亩，土地开发总成本8.40亿元。2018年，公司共出让土地655亩，较上年的1,201亩大幅降低；当年实现土地出让成交总价为29.00亿元，较2017年的51.32亿元下降较大。2019年1~3月，公司整理土地452.30亩，未实现土地出让。截至2018年末，公司拥有取得土地权证的土地评估总价为176.43亿元，其中，已抵质押的土地账面价值为21.94亿元。

房地产销售业务方面，截至2019年3月末，风情港、祥和名邸和荣美雅居等5个房地产项目均已接近完工或处于销售阶段。公司房地产板块有一定的库存储备，但2018年及2019年1~3月，公司未实现房地产销售收入，系受当地房地产市场波动影响所致，公司部分项目面临一定的去化压力，收入存在一定不确定性。

表3：截至2019年3月末公司在建、在售房地产项目概况

项目名称	项目类型	建筑面积 (万平方米)	总投资(亿元)	已完成投资 (亿元)	已销售比例(%)
风情港	住宅、商服	32.54	19.68	19.68	90.00
祥和名邸	住宅、商服	14.99	6.50	6.50	97.20
荣美雅居	住宅、商服	5.80	2.80	2.80	87.23
优山美地	住宅、商服	11.00	4.68	4.02	22.40
柳沙馨园	住宅、商服	11.81	4.05	4.05	13.18
合计	--	76.14	37.71	37.05	--

资料来源：公司提供

租赁业务方面，截至2019年3月末，公司以自建或外购以及柳州市政府通过无偿划拨等方式，积累了市府大院房产、文昌综合楼、鱼峰山商业城第五层房产等多处可供出租房屋资产，入账价值总计为14.69亿元。这部分资产所涉及的办公楼、商铺等可用于出租，可供出租房屋面积为9.51万平方米，成为公司一项稳定的收入来源，2018年及2019年1~3月公司分别实现租赁收入0.62亿元和0.26亿元，租赁业务收入规模较为稳定。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016~2018年审计报告以及公司提供的未经审计的2019年一季度财务报表。截至2019年3月末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共4家。

盈利能力

2018年,公司营业总收入为15.42亿元,与2017年15.50亿元相比变化不大。从收入构成来看,2018年公司实现政府项目回购收入6.05亿元,较2017年增长39.08%,增长较大。2018年,公司确认土地整理收入8.19亿元,较上年的9.71亿元略有下降。2018年,公司未进行房产对外销售,故未形成房产销售业务收入。此外,2018年,公司其他

业务收入为0.57亿元,较上年增长较大,主要系当年实现了0.55亿元的土地转让收入所致。2019年1~3月,公司实现营业总收入4.13亿元。

从毛利率情况来看,2018年,公司营业毛利率为18.45%,较2017年有所下降,主要系毛利率较低的其他业务收入占比增加所致。2019年1~3月,公司营业毛利率为18.25%,较2018年变化不大。

表4: 2016~2018年及2019年1~3月公司营业总收入和营业毛利率构成情况(亿元,%)

项目名称	2016		2017		2018		2019.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
车辆通行费	1.10	90.19	--	--	--	--	--	--
政府项目回购	5.87	9.64	4.35	5.05	6.05	9.20	1.34	0.54
租赁	0.61	33.78	0.65	53.69	0.62	53.40	0.26	58.64
房产销售	--	--	0.76	25.01	--	--	--	--
土地整理	8.21	24.08	9.71	25.00	8.19	25.00	2.53	25.00
其他业务	0.02	49.51	0.02	23.43	0.57	19.02	0.004	5.82
合计/综合	15.81	23.73	15.50	20.32	15.42	18.45	4.13	18.25

注:由于四舍五入原因,合计数和加总数可能存在不一致情况。

资料来源:公司财务报告

公司期间费用以管理费用和财务费用为主,2018年,公司期间费用为1.21亿元,较上年的1.96亿元有所减少,主要系公司债务规模降低以及利息支出资本化,财务费用减少所致,2018年公司财务费用为0.41亿元,较上年降低了1.15亿元。2018年及2019年1~3月,公司管理费用分别为0.80亿元和-0.03亿元,2019年1~3月管理费用为负,主要系冲减道路项目累计折旧所致。2018年,公司三费收入占比为7.85%,较上年的12.66%下降较大,公司费用控制能力有所加强。

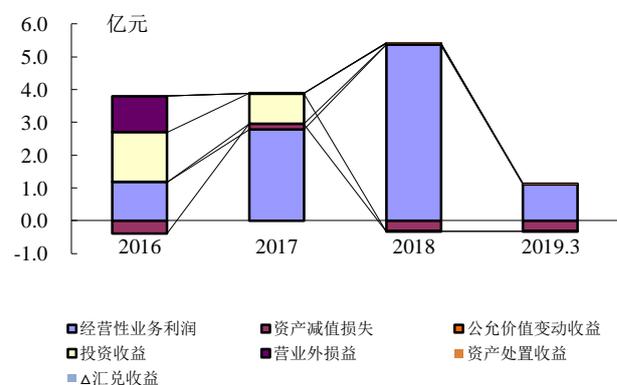
表5: 2016~2018年及2019年1~3月公司期间费用情况

项目	2016	2017	2018	2019.1~3
销售费用(亿元)	--	--	--	--
管理费用(亿元)	0.33	0.40	0.80	-0.03
财务费用(亿元)	2.06	1.56	0.41	0.01
三费合计(亿元)	2.38	1.96	1.21	-0.02
营业总收入(亿元)	15.82	15.50	15.42	4.13
三费收入占比(%)	15.08	12.66	7.85	-0.51

资料来源:公司财务报告

2018年,公司利润总额为5.08亿元,较上年的3.88亿元实现了大幅增长。2018年,公司经营性业务利润为5.36亿元,较上年的2.77亿元大幅增加,主要系政府项目回购以及土地转让收入增加所致。此外,公司2018年发生资产减值损失0.32亿元,主要系其他应收款坏账准备。

图1: 2016~2018年及2019年1~3月公司利润总额构成



资料来源:公司财务报告

偿债能力

资产方面,2018年及2019年3月末,公司总资产分别为815.31亿元和826.62亿元,其中,2018

年末较上年末减少 13.74 亿元。公司总资产主要由货币资金、其他应收款、存货和可供出售金融资产构成。2018 年及 2019 年 3 月末，公司货币资金分别为 93.44 亿元和 89.19 亿元，较 2017 年末的 138.65 亿元大幅减少，主要系公司融资规模降低所致。2018 年及 2019 年 3 月末，公司其他应收款分别为 48.73 亿元和 59.04 亿元，较 2017 年末的 42.89 亿元有所增加，主要系公司与柳州市其他国有企业往来款增多所致。同期，公司存货分别为 581.77 亿元和 587.38 亿元，较 2017 年末的 536.71 亿元实现较大增长，主要系随着建设项目及土地整理业务的推进，公司开发成本增加所致。

负债方面，2018 年及 2019 年 3 月末，公司总负债分别为 428.06 亿元和 439.89 亿元，其中，2018 年末较上年末减少 31.31 亿元，主要来自长期借款和长期应付款的减少。截至 2018 年末，公司长期借款为 170.59 亿元，较上年末减少 22.78 亿元，主要系偿还质押借款所致。截至 2018 年末，公司长期应付款为 60.90 亿元，较上年末减少 7.49 亿元，主要系应付融资租赁款减少所致。

所有者权益方面，截至 2018 年末公司所有者权益合计为 387.25 亿元，较上年末增加 17.57 亿元，主要来自资本公积和未分配利润的增加。截至 2018 年末，公司资本公积为 341.59 亿元，较上年增加 13.02 亿元，主要系柳州市财政局代偿还债务和拨付资本金增加其他资本公积 11.50 亿元，以及资本溢价增加 1.52 亿元所致。截至 2018 年末，公司未分配利润为 31.59 亿元，较上年末增加 4.24 亿元，主要来自当年利润的积累。截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益合计为 386.73 亿元，较上年末变化不大。

此外，2018 年 12 月 6 日，柳州城投发布《柳州市城市投资建设发展有限公司并入广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司的公告》（以下简称“《公告》”）。《公告》披露，根据《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城市投资建设发展有限公司等国有股权的通知》，柳州市人民政府国有资产管理委员会（以下简称“柳州市国资委”）将持有的柳州城投 100% 股权无偿划

转至广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“柳州城建”），由其履行出资人职责，柳州城投控股股东由柳州市国资委变更为柳州城建。柳州城建为柳州市国资委全资控股企业，本次无偿划转后公司实际控制人仍为柳州市国资委，实际控制人未发生变更。截至目前，公司已在柳州市工商行政管理局完成备案及变更登记手续，上述股东变更事项未对公司的日常经营管理、财务状况和偿债能力造成重大影响。

债务规模方面，2018 年及 2019 年 3 月末，公司总债务分别为 352.18 亿元和 356.45 亿元，较 2017 年末的 384.74 亿元下降较大。2018 年及 2019 年 3 月末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.28 倍和 0.30 倍，公司债务以长期债务为主，债务结构较为合理。同期，公司资产负债率分别为 52.50% 和 53.22%，较 2017 年末的 55.41% 有所下降；总资本化比率分别为 47.63% 和 47.96%，较 2017 年末的 51.00% 亦有所下降。

经营活动现金流方面，2018 年，公司经营活动净现金流为 15.28 亿元，呈净流入状态，主要系当年支付其他与经营活动有关的现金大幅减少所致，支付其他与经营活动有关的现金主要为公司支付的经营往来款。2019 年 1~3 月，公司经营活动净现金流为-3.99 亿元。投资活动现金流方面，2018 年，公司投资活动净现金流为-4.52 亿元，较上年的-2.07 亿元净流出规模有所增加，主要系公司投资支付的现金增多所致。2019 年 1~3 月，公司投资活动净现金流为 0.47 亿元。筹资活动现金流方面，2018 年，公司筹资活动净现金流为-68.77 亿元，呈大额净流出状态，主要系公司当年发债融资规模大幅减少，且偿还债务支付的现金大幅增加所致。2019 年 1~3 月，公司筹资活动净现金流为 2.36 亿元。

偿债能力指标方面，2018 年末公司债务规模较上年末有所降低，但债务规模仍较高，各项债务覆盖能力指标仍较弱。2018 年，总债务/EBITDA 以及 EBITDA 对利息的保障倍数分别为 56.79 倍和 0.26 倍。2018 年，公司经营活动净现金流由负转正，经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流利息保障系数分别为 0.04 倍和 0.65 倍，无法覆盖债

务本息。

表 6：2016~2018 年及 2019 年 3 月末公司偿债能力分析

项目名称	2016	2017	2018	2019.3
货币资金（亿元）	154.86	138.65	93.44	89.19
短期债务（亿元）	93.80	69.70	77.62	83.10
总债务（亿元）	390.06	384.74	352.18	356.45
EBITDA（亿元）	5.88	5.81	6.20	--
经营活动净现金流（亿元）	-0.48	-39.01	15.28	-3.99
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.001	-0.10	0.04	-0.04
总债务/EBITDA（X）	66.37	66.23	56.79	--
EBITDA 利息保障系数（X）	0.32	0.21	0.26	--
经营活动净现金流利息保障系数（X）	-0.03	-1.42	0.65	--

资料来源：公司财务报告

2019~2022 年和 2023 年及以后，公司分别需偿还到期债务本息金额为 55.95 亿元、56.25 亿元、66.46 亿元、80.18 亿元和 102.81 亿元，在 2023 年之前，公司到期债务本息分布较为均匀，公司在 2023 年及以后债务本息偿还压力较大。

表 7：截至 2018 年末公司未来到期债务本息分布
(亿元)

到期年份	2019	2020	2021	2022	2023 年及以后
到期金额	55.95	56.25	66.46	80.18	102.81

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司对外担保金额为 77.06 亿元，占净资产的 19.90%，对外担保占净资产的比重较大，公司面临一定的或有负债风险。担保对象主要为柳州市荣城资产经营管理有限公司、广西柳州东城投资开发有限公司、柳州市祥源投资发展有限公司和广西柳州市建设投资开发有限责任公司等，担保对象均为柳州市国有企业。

表 8：截至 2018 年末公司对外担保情况（万元）

担保对象	担保余额
柳州市荣城资产经营管理有限公司	200,930.10
广西柳州东城投资开发有限公司	200,000.00
柳州市祥源投资发展有限公司	175,000.00
广西柳州市建设投资开发有限责任公司	50,000.00
广西柳州市建设投资开发有限责任公司	30,000.00

柳州阳和开发投资有限公司	38,064.98
柳州市元杰建设开发有限公司	26,500.10
柳州市元杰建设开发有限公司	23,500.10
柳州市祥源投资发展有限公司	20,000.00
柳州阳和开发投资有限公司	6,572.08
合计	770,567.36

资料来源：公司提供。

受限资产方面，截至 2018 年末，公司受限资产金额为 59.67 亿元，占总资产的 7.32%。公司受限资产由账面价值 21.94 亿元的土地资产、6.94 亿元的房产和 30.79 亿元的货币资金构成。

截至 2019 年 3 月末，公司获得银行授信总额为 359.28 亿元，已使用金额为 337.13 亿元，尚未使用金额为 22.15 亿元。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，截至 2019 年 6 月 20 日，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息；未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情况。

评级展望

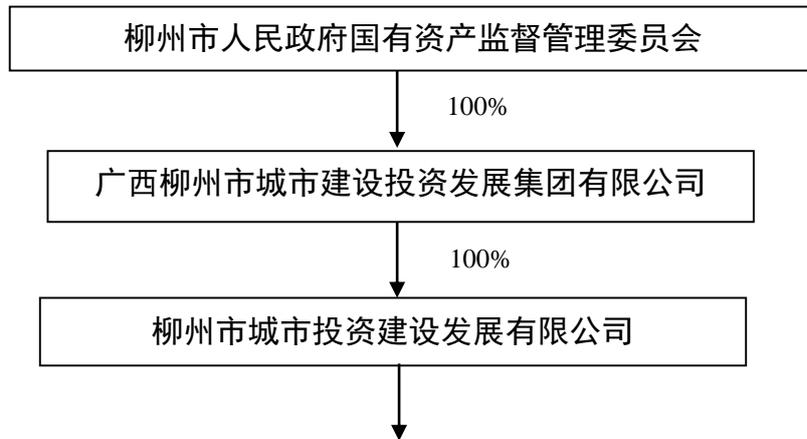
未来一段时期，柳州市经济实力将进一步增强，公司在柳州市基础设施建设领域地位重要，持续获得有力的外部支持。同时，中诚信国际也关注到公司未来面临较大的资金支出压力、对外担保金额较大等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

综上所述，中诚信国际认为公司在未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

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的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“12 柳州城投债/PR 柳城投”和“17 柳州城投 MTN001”的债项信用等级为 **AA**。

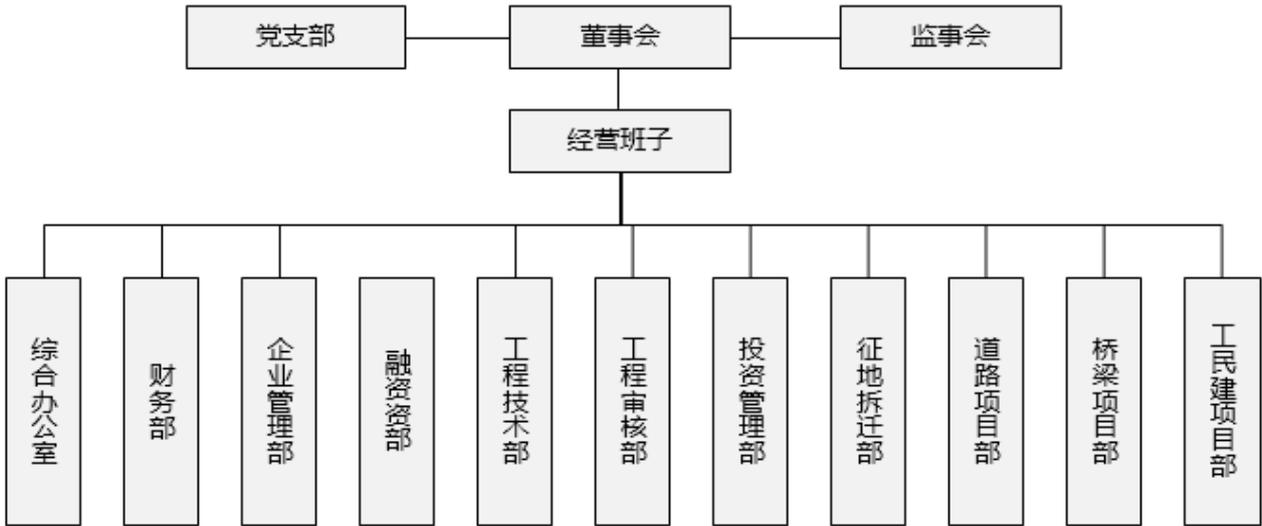
附一：柳州市城市投资建设发展有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月末）



序号	企业名称	持股比例(%)
1	柳州市荣城资产经营管理有限公司	100.00
2	柳州市元杰建设开发有限公司	100.00
3	柳州市城通港湾投资管理有限公司	100.00
4	广西柳城盛迦旅游文化开发有限责任公司	100.00

资料来源：公司提供

附二：柳州市城市投资建设发展有限公司组织结构图（截至 2019 年 3 月末）



资料来源：公司提供

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)	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	1,548,594.11	1,386,512.02	934,428.83	891,903.80
应收账款	12.14	7.57	6.60	15.04
其他应收款	44,993.39	428,886.02	487,302.94	590,359.88
存货	4,639,683.14	5,367,129.94	5,817,736.63	5,873,796.02
可供出售金融资产	448,028.93	487,374.95	535,891.49	536,893.06
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.00	41.90	52.04
无形资产	0.06	0.06	0.06	0.00
总资产	7,772,139.31	8,290,532.05	8,153,113.02	8,266,160.91
其他应付款	645,938.44	520,336.65	528,237.49	579,890.00
短期债务	937,978.36	697,033.36	776,233.84	830,952.72
长期债务	2,962,657.32	3,150,349.91	2,745,578.04	2,733,564.52
总债务	3,900,635.68	3,847,383.27	3,521,811.88	3,564,517.24
总负债	4,692,710.01	4,593,698.84	4,280,594.15	4,398,888.78
费用化利息支出	20,577.56	15,628.09	4,100.84	--
资本化利息支出	161,320.11	259,925.89	230,451.27	--
实收资本	102,788.00	102,788.00	102,788.00	102,788.00
少数股东权益	828.88	829.42	0.00	0.00
所有者权益合计	3,079,429.30	3,696,833.21	3,872,518.87	3,867,272.13
营业总收入	158,162.60	154,967.72	154,185.39	41,336.26
经营性业务利润	11,825.45	27,729.74	53,639.21	11,053.16
投资收益	15,210.02	9,235.52	458.60	58.41
营业外收入	11,001.75	33.37	0.30	0.00
净利润	31,282.35	33,666.43	47,365.62	--
EBIT	54,715.44	54,380.82	54,891.54	--
EBITDA	58,767.38	58,089.28	62,019.71	#VALUE!
销售商品、提供劳务收到的现金	156,996.87	175,742.19	164,958.32	60,573.84
收到其他与经营活动有关的现金	409,998.26	186,866.61	192,814.68	47,192.53
购买商品、接受劳务支付的现金	54,459.55	110,424.92	106,530.14	42,803.84
支付其他与经营活动有关的现金	513,103.74	636,943.86	95,477.66	103,031.55
吸收投资收到的现金	0.00	63,910.76	15,232.48	0.00
资本支出	19.19	24.76	185.29	91.84
经营活动产生现金净流量	-4,804.67	-390,083.59	152,819.73	-39,879.67
投资活动产生现金净流量	-311,452.30	-20,700.23	-45,151.09	4,744.09
筹资活动产生现金净流量	890,721.09	288,701.74	-687,651.83	23,610.55
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率(%)	23.73	20.30	19.72	19.15
三费收入比(%)	15.08	12.66	7.85	-0.51
应收类款项/总资产(%)	0.90	5.47	6.28	7.44
收现比(X)	0.99	1.13	1.07	1.47
总资产收益率(%)	0.76	0.68	0.67	--
流动比率(X)	4.15	5.50	4.96	4.64
速动比率(X)	1.47	1.63	1.00	0.96
资产负债率(%)	60.38	55.41	52.50	53.22
总资本化比率(%)	55.88	51.00	47.63	47.96
长短期债务比(X)	0.32	0.22	0.28	0.30
经营活动净现金流/总债务(X)	0.00	-0.10	0.04	--
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.01	-0.56	0.20	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	-0.03	-1.42	0.65	--
总债务/EBITDA(X)	66.37	66.23	56.79	--
EBITDA/短期债务(X)	0.06	0.08	0.08	--
货币资金/短期债务(X)	1.65	1.99	1.20	1.07
EBITDA利息倍数(X)	0.32	0.21	0.26	--

注：1、公司各期财务报表依据新会计准则编制；2、公司2019年一季度财务报表未经审计；3、公司未提供2019年一季度现金流量补充表及利息支出情况，故相关指标失效；4、中诚信国际将其他流动负债中的有息债务调整至短期债务，将长期应付款中的有息债务调整至长期债务。

附四：基本财务指标的计算公式

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+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

营业成本合计=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

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=(财务费用+管理费用+销售费用)/营业总收入

EBIT(息税前盈余)=利润总额+费用化利息支出

EBITDA(息税折旧摊销前盈余)=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

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

应收类款项/总资产=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

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

现金比率=(货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据)/流动负债

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/(总债务+所有者权益合计)

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA利息倍数=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)

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。

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，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。

附七：中期票据信用等级符号及定义

等级符号	等级含义
AAA	票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	票据安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	票据安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还票据。
C	不能偿还票据。

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