

信用评级公告

联合〔2022〕3616号

联合资信评估股份有限公司通过对柳州市城市投资建设发展有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持柳州市城市投资建设发展有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20 柳州城投 MTN001”“20 柳州城投 MTN002”“20 柳发 01”“20 柳发 02”和“21 柳发 01”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：



二〇二二年六月二十三日

柳州市城市投资建设发展有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 柳州城投 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 柳州城投 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 柳发 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 柳发 02	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 柳发 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 柳州城投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/03/11
20 柳州城投 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/07/31
20 柳发 01	11.00 亿元	11.00 亿元	2025/10/29
20 柳发 02	15.50 亿元	15.50 亿元	2025/12/08
21 柳发 01	6.00 亿元	6.00 亿元	2026/01/29

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. 上表中除“20 柳州城投 MTN002”外，其余债券均为含权债券，到期兑付日为不行权到期日

跟踪评级时间：2022 年 6 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb		评级结果	AA ⁺		
评价内容	评价结果		风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2		
			行业风险	3		
		自身竞争力	基础素质	2		
			企业管理	2		
			经营分析	2		
财务风险	F5	现金流	资产质量	4		
			盈利能力	3		
			现金流量	3		
		资本结构			2	
		偿债能力			5	
调整因素和理由					调整子级	
外部支持					7	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

柳州市城市投资建设发展有限公司（以下简称“公司”）是柳州市重要的城市基础设施建设及土地一级开发主体，主要负责柳州市主城区的基础设施建设及土地整理等工作，跟踪期内获得政府专项债资金拨付及财政补贴等各项支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司未来资金支出压力大、债券融资占比较高、短期偿债压力大、对外担保规模大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来随着柳州市经济持续发展，基础设施建设需求不断增加，公司业务有望稳定开展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 柳州城投 MTN001”“20 柳州城投 MTN002”“20 柳发 01”“20 柳发 02”和“21 柳发 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 1. 地位重要。**公司是柳州市重要的城市基础设施建设及土地一级开发主体，主要负责柳州市主城区基础设施建设，在柳州市基础设施建设领域具有重要地位。
- 2. 获得有力外部支持。**跟踪期内公司在政府专项债资金拨付及财政补贴等方面获得有力支持。

关注

- 1. 未来资金支出压力大。**公司主要在建及拟建基础设施建设、土地整理及自营项目尚需投入 166.04 亿元。
- 2. 资产质量一般。**公司资产构成以应收类款项、基建及土地整理项目投入、政府作价出资的待开发土地为主，资产变现受政府土地出让计划及结算进度影响较大，应收类款项对公司资金形成明显占用。

分析师：

马 颖 登记编号 (R0150220120035)

胡元杰 登记编号 (R0150221070011)

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

3. **债券融资占比较高，短期偿债压力大。**2022年3月底，公司全部债务中债券融资占37.08%，现金短期债务比为0.31倍；2022年4—12月及2023年到期债务规模分别为111.41亿元和163.63亿元（已考虑含权债券的提前回售）。
4. **存在或有负债风险。**2022年3月底，公司对外担保余额合计126.52亿元，担保比率为33.37%。公司对外担保规模大，且均未设置反担保措施，存在或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	55.26	82.51	57.62	57.75
资产总额（亿元）	806.33	888.51	899.75	897.61
所有者权益（亿元）	369.32	372.55	377.83	379.16
短期债务（亿元）	105.26	153.32	146.04	187.46
长期债务（亿元）	270.76	299.45	294.54	233.32
全部债务（亿元）	376.01	452.77	440.58	420.78
营业收入（亿元）	14.99	13.37	35.64	6.07
利润总额（亿元）	4.73	4.70	9.22	1.76
EBITDA（亿元）	9.64	10.10	10.76	--
经营性净现金流（亿元）	-36.88	-9.58	16.55	27.87
现金收入比（%）	78.15	99.47	55.75	98.63
营业利润率（%）	20.28	21.23	26.92	28.50
净资产收益率（%）	0.96	0.93	1.84	--
资产负债率（%）	54.20	58.07	58.01	57.76
全部债务资本化比率（%）	50.45	54.86	53.83	52.60
流动比率（%）	427.79	362.49	354.11	298.11
速动比率（%）	78.33	71.44	65.88	53.62
经营现金流流动负债比（%）	-22.22	-4.43	7.38	--
现金短期债务比（倍）	0.53	0.54	0.39	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	0.37	0.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	39.00	44.84	40.96	--

公司本部				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	821.84	890.25	877.48	867.49
所有者权益（亿元）	369.34	372.59	378.13	379.45
全部债务（亿元）	350.08	421.33	418.27	392.66
营业收入（亿元）	14.97	13.35	35.64	6.05
利润总额（亿元）	4.76	4.74	9.50	1.75
资产负债率（%）	55.06	58.15	56.91	56.26
全部债务资本化比率（%）	48.66	53.07	52.52	50.86
流动比率（%）	349.49	322.00	350.40	300.47
经营现金流负债比（%）	-6.64	-9.31	-10.89	--

注：1. 公司其他应付款及其他流动负债中有息部分调至短期债务；2. 长期应付款及其他非流动负债中有息部分调至长期债务；3. 2022 年 3 月底长期应付款中一年内到期的部分调至短期债务；4. 2022 年一季度财务数据未经审计

评级历史

债项简称	债项 级别	主体 级别	评级 展望	评级 时间	项目 小组	评级方法/模型	评级 报告
21 柳发 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/06/25	马颖 丁晓	城市基础设施投资企业信用 评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主 体信用评级模型（打分 表） V3.0.201907	阅读全文
20 柳发 02							
20 柳发 01							
20 柳州城投 MTN002							
20 柳州城投 MTN001							
21 柳发 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/01/11	薛琳霞 马颖	城市基础设施投资企业信用 评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主 体信用评级模型（打分 表） V3.0.201907	阅读全文
20 柳发 02	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/11/27	党宗汉 郭雄飞 薛琳霞 马颖 杨晓薇	城市基础设施投资企业信用 评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主 体信用评级模型（打分 表） V3.0.201907	阅读全文
20 柳州城投 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/07/24	黄琪融 胡元杰	城市基础设施投资企业信用 评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主 体信用评级模型（打分 表） V3.0.201907	阅读全文
20 柳发 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/06/12	李乃鹏 党宗汉	城市基础设施投资企业主 体信用评级方法（原联合 信用评级有限公司评级方 法）	阅读全文
20 柳州城投 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/07/09	黄琪融 张健飞 胡元杰	城市基础设施投资企业主 体信用评级方法（2018） 城投行业企业主体信用评 级模型（2016）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受柳州市城市投资建设发展有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师： 马颖 胡志
联合资信评估股份有限公司

柳州市城市投资建设发展有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于柳州市城市投资建设发展有限公司(以下简称“公司”)及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内,公司股权结构未发生变化。截至 2022 年 3 月底,公司注册资本和实收资本均为 102788.00 万元,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”)是公司唯一股东,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”)作为柳州城建的唯一股东,是公司的实际控制人。

跟踪期内,公司主营业务及组织结构未发生变化。截至 2022 年 3 月底,公司本部内设企划管理部、质安督察部、财务管理部、资产管理部、融资部、地产综合部、工程综合部等职能部门;纳入合并范围的一级子公司共 4 家。

截至 2021 年底,公司资产总额 899.75 亿元,所有者权益 377.83 亿元;2021 年,公司实现营业收入 35.64 亿元,利润总额 9.22 亿元。

截至 2022 年 3 月底,公司资产总额 897.61 亿元,所有者权益 379.16 亿元;2022 年 1—3 月,公司实现营业收入 6.07 亿元,利润总额 1.76 亿元。

公司注册地址:柳州市潭中东路 72 号;法定代表人:曾东斌。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日,公司由联合资信评级的存

续债券见下表,存续债券余额合计 42.50 亿元,募集资金均已按计划¹使用完毕。跟踪期内,公司上述债券已按时付息。

表 1 跟踪评级债券概况(单位:亿元、年、%)

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
20 柳州城投 MTN001	5.00	2020/03/11	3+2	4.19
20 柳州城投 MTN002	5.00	2020/07/31	3	6.50
20 柳发 01	11.00	2020/10/29	3+2	6.70
20 柳发 02	15.50	2020/12/08	3+2	6.70
21 柳发 01	6.00	2021/01/29	3+2	6.90
合计	42.50	--	--	--

资料来源:联合资信根据 Wind 资讯公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022 年一季度,中国国内生产总值 27.02 万亿元,按不变价计算,同比增长 4.80%,较上季度两年平均增速²(5.19%)有所回落;环比增长 1.30%,高于上年同期(0.50%)但不及疫情前 2019 年水平(1.70%)。

三大产业中,第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度,第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%,工农业生产总体稳定,但 3 月受多地疫情大规模复发影响,部分企业出现减产停产,对一季度工业生产造成一定的拖累;

¹ 2021 年 2 月 9 日,公司发布《柳州市城市投资建设发展有限公司关于“20 柳发 01”“20 柳发 02”“21 柳发 01”募集资金偿还本息债务明细调整的公告》,调整了“20 柳发 01”“20 柳发 02”和“21 柳发 01”募集资金用于偿还金融机构借款的明细

² 为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分析判断,文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率,下同

第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各

月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润

增长带动,但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面,2022年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元,同比增长 8.30%,为全年预算的 23.80%,进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障,科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大,居民收入稳定增长。2022 年一季度,城镇调查失业率均值为 5.53%,其中 1 月、2 月就业情况总体稳定,调查失业率分别为 5.30%、5.50%,接近上年同期水平,环比小幅上升,符合季节性变化规律;而 3 月以来局部疫情加重,城镇调查失业率上升至 5.80%,较上年同期上升 0.50 个百分点,稳就业压力有所增大。2022 年一季度,全国居民人均可支配收入 1.03 万元,实际同比增长 5.10%,居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置,保持经济运行在合理区间,实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月,国务院常务会议指出,要把稳增长放在更加突出的位置,统筹稳增长、调结构、推改革,切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间:部署促进消费的政策举措,助力稳定经济基本盘和保障改善民生;决定进一步加大出口退税等政策支持力度,促进外贸平稳发展;确定加大金融支持实体经济的措施,引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定:着力通过稳市场主体来保就业;综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定,保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响,经济稳增长压力加大。生产端,停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注;需求端,投资对经济的拉动作用有望提升,可能主要依靠基建投资的发力;国内疫情的负面影响短期内或将持续,制约消费的进一步复苏;在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下,叠加上年基数攀升的影响,出口对于经济的支撑大

概率会逐步回落。有鉴于此,IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大,实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展,包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设,市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设,城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础,对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合作等有着积极的作用,其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后,在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下,城投企业数量快速增加,融资规模快速上升,为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持,但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险,2010 年以来,国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能,城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来,政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势,延续了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43 号),财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预〔2014〕351 号),对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理,并以政府债务置换

的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债券发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强

调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的

长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

柳州市是传统的重工业城市，拥有汽车、机械、冶金三大支柱产业，2021 年地区 GDP 及财政收入保持小幅增长，但受汽车等产业拖累，二产占比有所下降。2022 年一季度，柳州市税收收入下降较快。

柳州市系广西壮族自治区下辖 14 个地级市之一，经济发展及财政实力在广西各地级市中处于第二梯队，仅次于南宁市。柳州市下辖城中区、柳北区、鱼峰区、柳南区、柳江区 5 个城区，柳城县、鹿寨县、融安县、融水苗族自治县和三江侗族自治县 5 个县。2021 年底全市常住人口 417.53 万人，比 2020 年底增加 1.21 万人。柳州市是广西最大的工业城市，拥有汽车、机械、冶金三大支柱产业，是辐射西南，面向东部、南部沿海和东南亚的区域性制造业城市，国内唯一同时拥有四大汽车集团整车生产基地的城市，拥有国家汽车零部件生产基地、国家汽车及零部件出口基地和华南、西南地区最大的钢铁基地。

根据《柳州市 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，柳州市实现地区生产总值 3057.24 亿元，比 2020 年增长 2.0%；其中，第一产业增加值 257.85 亿元，增长 7.0%；第二产业增加值 1277.50 亿元，下降 1.8%；第三产业增加值 1521.88 亿元，增长 5.0%。三次产业结构由 2020 年的 7.28: 47.25: 45.47 调整为 2021 年的 8.43: 41.79: 49.58。按常住人口计算，2021 年柳州市人均地区生产总值 73328 元。

2021 年，柳州市全部工业总产值比 2020 年增长 6.1%，其中，规模以上工业总产值增长 6.0%；工业增加值下降 1.0%，其中，规模以上工业增

加值下降 1.8%。同期，柳州市规模以上汽车、冶金、机械三大支柱产业工业总产值比 2020 年增长 5.9%，其中，汽车工业总产值下降 0.8%；冶金工业总产值增长 17.6%；机械工业总产值增长 6.3%。

2021 年，柳州市固定资产投资（不含农户）比 2020 年下降 8.5%；其中房地产开发投资完成 437.53 亿元，下降 5.7%；项目投资下降 9.4%。在固定资产投资（不含农户）中，2021 年，柳州市第一产业投资比 2020 年增长 12.8%；第二产业投资下降 9.8%，其中工业投资下降 8.5%，增速比 2020 年下降 9.4 个百分点；第三产业投资下降 8.7%。

2021 年，柳州市商品住宅投资 344.37 亿元，比 2020 年下降 3.6%。商品房施工面积 3719.58 万平方米，增长 6.9%，其中住宅 2723.77 万平方米，增长 4.6%。商品房竣工面积 135.94 万平方米，下降 58.0%，其中住宅 109.55 万平方米，下降 56.7%。商品房销售面积 668.72 万平方米，下降 5.2%，其中住宅 597.12 万平方米，下降 7.2%。商品房销售额 458.23 亿元，下降 8.6%，其中住宅 407.77 亿元，下降 9.7%。

根据《柳州市全市与市本级 2021 年预算执行情况报告和 2022 年预算草案的报告》，2021 年，柳州市完成地方一般公共预算收入 174.96 亿元，同比增长 1.06%；其中税收收入占比为 66.31%，较 2020 年提高 5.27 个百分点。柳州市非税收入主要为国有资源（资产）有偿使用收入和专项收入，2021 年上述两项占比分别为 20.65%和 38.57%。2021 年，柳州市财政自给率为 41.34%，较 2020 年提高 4.37 个百分点。同期，柳州市政府性基金预算收入 270.21 亿元，同比增长 13.10%。2021 年，柳州市上级补助收入为 227.84 亿元，同比下降 11.46%，主要受转移支付收入下降影响。

根据柳州市政府网站公布的《2022 年一季度柳州市经济运行情况》，2022 年一季度，柳州市生产总值 714.60 亿元，按可比价格计算，同比增长 1.0%。分产业看，第一产业增加值 23.03 亿元，同比增长 7.9%；第二产业增加值 299.99

亿元,增长 0.2%;第三产业增加值 391.58 亿元,增长 1.1%。同期,柳州市固定资产投资(不含农户)同比增长 0.4%;分领域看,基础设施投资同比下降 27.9%,制造业投资增长 88.2%,其中工业投资增长 65.1%,房地产开发投资增长 2.3%。2022 年一季度,柳州市商品房销售面积 88.0 万平方米,下降 16.7%。2022 年一季度,柳州市一般公共预算收入 42.41 亿元,同比增长 0.9%;其中,税收收入 24.22 亿元,同比下降 17.3%。柳州市一般公共预算支出 93.01 亿元,同比下降 6.5%。

六、基础素质分析

跟踪期内,公司职能定位及主营业务未发生变化;无不良征信记录。

跟踪期内,公司的职能定位、主营业务未发生变化,仍是柳州市重要的城市基础设施建设及土地一级开发主体。

根据企业信用报告(自主查询版)(统一社会信用代码:91450200MA5L189F2D),截至 2022 年 6 月 6 日,公司股东柳州城建本部无不良或关注类信贷信息记录。

根据企业信用报告(自主查询版)(统一社会信用代码:914502007151242775),截至 2022 年 6 月 6 日,公司本部不存在未结清的不良或关注类信贷信息记录,已结清的信贷记录中存在 15 笔关注类贷款记录(均已正常还款)。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,未发现公司存在逾期或违约记录,历史履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 20 日,联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国执行信息公开网资料查询,截至 2022 年 6 月 20 日,公司存在 1 条被执行记录,主要因柳州风情港项目产生的诉讼纠纷,系其未按执行通知书指定的期间履行“(2022)桂 13 执恢 17 号”确定的给付义务,被执行金额 103810354 元。

七、管理分析

跟踪期内,公司多名董监高发生变动,属于正常人事变动,对公司日常经营管理影响较小。除此以外,公司在法人治理结构和管理体制等方面无其他重大变化。

2021 年 8 月,根据《广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司关于罗熹等同志任免职的通知》(柳城建发〔2021〕58 号),公司多名董监高发生变动,其中任命罗熹为公司总经理,免去曾东斌总经理职务;任命姚亮为公司董事、副总经理,任命张浪涛为公司董事;免去王良董事、副总经理职务,免去周安乐董事、副总经理职务,免去黄家建董事职务,免去杨斯棋监事职务。

公司已完成公司章程修订程序,变动后的董事会及监事会人员构成符合公司章程规定。公司已完成上述人员变动的工商变更。

罗熹先生,1982 年生,硕士研究生学历;历任中铁一局集团有限公司深圳分公司广州地铁二、八号项目部技术员,公司技术部副经理及经理、原公路部经理,柳州城建办公室主任,公司副总经理、董事等职务;2021 年 8 月起任公司总经理、董事。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主营土地整理和基础设施建设业务。因政府与公司结算的土地整理收入规模大幅增加,2021 年公司营业收入明显增长,毛利率小幅提升。2022 年一季度,公司营业收入及毛利率水平同比均有所提升。

因所整理土地的出让均价上升,政府与公司结算的土地整理收入规模明显扩大,2021 年,公司土地整理收入同比大幅增长 303.23%,进而带动当年营业收入同比增长 166.67%。公司基础设施建设业务(项目回购)主要根据回购协议确认收入,随着回购项目规模下降,2021 年该收入同比下降 46.48%。因剩余房源逐渐减少,2021 年,公司房屋销售收入同比下降 78.51%。同期,公司租赁收入同比增长 5.53%,代建管理收入规模

很小。

毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率同比提高 4.06 个百分点。其中，土地整理毛利率略有上升，基础设施建设（项目回购）毛利率小幅改善；因销售项目类型不同，房地产开发毛利率有所上升；租赁毛利率小幅上升，总体保持较高

水平；代建管理毛利率仍为 100%。

2022 年 1—3 月，公司营业收入相当于 2021 年全年的 17.03%，同比增长 67.69%，主要受益于土地整理收入的增加；综合毛利率较 2021 年同期提高 2.32 个百分点。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整理	8.15	60.96	27.30	32.85	92.17	28.10	5.73	94.35	28.00
基础设施建设	1.83	13.66	4.29	0.98	2.74	5.71	0.00	0.00	--
代建管理	0.07	0.55	100.00	0.03	0.07	100.00	0.00	0.00	--
租赁	1.28	9.60	48.92	1.35	3.80	51.88	0.33	5.40	50.09
房产销售	2.02	15.09	11.24	0.43	1.22	14.00	0.00	0.00	--
其他	0.02	0.15	29.71	0.00	0.00	--	0.02	0.25	100.00
合计	13.37	100.00	24.21	35.64	100.00	28.27	6.07	100.00	29.37

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设业务

基础设施建设业务对公司资金占用明显，资金平衡方式较为多样；未来在建及拟建项目投资规模较大，公司资金支出压力较大。

公司基础设施建设业务主要为柳州市主城区的重点市政道路及桥梁项目的建设，由公司本部具体负责。业务模式方面，《关于制止地方政府违法违规融资行为的通知》（财预〔2012〕463 号，以下简称“463 号文”）发布前，公司基础设施建设业务主要通过 BT 模式进行，463 号文出台后，公司基础设施建设业务主要通过委托代建等模式开展。此外，公司还代表政府出资，参与基础设施建设领域的 PPP 项目投资。截至 2021 年底，公司存货中基础设施建设项目投入 328.04 亿元。

BT 模式

公司通过与柳州市政府签订回购协议，参与非经营性城市基础设施项目建设，柳州市政府按照“协议约定建设成本+建设补偿款”的金额确认回购总额，分期支付资金回购产权。账务处理方面，公司将项目建设投入计入“存货”科目，根据回购协议确认收入并结转存货计入营业成本。

因回购项目规模下降，2021 年公司基础设施建设业务（项目回购）收入同比下降 46.48%。截至 2022 年 3 月底，公司仍有部分签订回购协议的项目未完成回购。

委托代建模式

公司部分基础设施建设项目采用委托代建模式开展，委托单位主要包括广西柳州市投资控股集团有限公司、广西柳州市东城投资开发集团有限公司（以下简称“东城集团”）和柳州市龙建投资发展有限责任公司等当地国有企业。公司分别与委托单位就项目签署委托代建协议，根据协议，委托单位负责筹措项目建设资金以及征地拆迁工作，并按项目建设进度将资金支付给公司，公司负责办理报批报建手续、选择工程设计施工及监理单位和项目全过程管理。实际执行中，委托单位每半年按照成本加成的模式向公司支付代建资金，加成比例为 1.00%~1.50%不等，公司将其中加成部分确认为代建管理费收入。账务处理方面，公司将代建项目投入计入“其他非流动资产”科目（2019 年之前公司计入存货科目，2019 年开始公司将委托代建投入由存货转入其他非流动资产），将委托方拨付的资金计入“专项应付款”，每年底将符合条件的代建项目成本与收到的委托方资金进行冲抵。2020—2021 年，

公司分别确认代建管理费收入 736.83 万元和 251.33 万元，毛利率均为 100.00%。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建的代建项目包括白沙大桥、顺航路与新港路、三门江跨江桥等，计划总投资合计 17.38 亿元，已完成投资 9.06 亿元；暂无拟建项目。截至 2022 年 3 月底，公司其他非流动资产中委托代建项目成本 17.69 亿元，长期应付款中包含代建项目拨款 3.83 亿元。

除上述模式外，公司负责的项目中部分基础设施建设项目通过自筹资金进行建设，未来主要通过柳州市政府准许或授权公司开展土地整理等方式平衡项目建设资金投入。截至 2022 年 3 月底，公司该模式下主要在建项目计划总投资 89.61 亿元，未来尚需投入 37.45 亿元；无拟建项目。

表 4 截至 2022 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投入
东环路文昌路交叉口改造	21993.59	9498.00	12495.59
白云路东段	131158.00	42914.00	88244.00
城邕路工程	78705.00	789.81	77915.19
东外环南段	144164.70	84067.00	60097.70
潭中西路南片区路网	39457.29	17687.00	21770.29
河西物流园路网工程二期	34585.00	5655.00	28930.00
环江滨水大道	161693.08	191780.00	0.00
下桃花片区路网(南环路立交)	87876.23	96238.00	0.00
白莲大道(门头路)	33590.69	23534.00	10056.69
白沙大桥西岸引道立交	80377.00	45073.00	35304.00
桥梁排水收集系统改造工程	2489.58	2537.00	0.00
宜柳高速进德互通工程	79972.00	40320.00	39652.00
合计	896062.16	560092.81	374465.46

注：1. 上述项目已投资额系按实际发生的工程施工金额提供，因此与存货中的数据有差异；2. 公司承建项目普遍存在续建、扩建情况，因此部分项目已投资金额大于初始概算总投资额；3. 环江滨水大道、下桃花片区路网(南环路立交)已完工，尚未完成竣工决算，故仍在在建项目列示
资料来源：公司提供

PPP 模式

截至 2022 年 3 月底，公司参与的 PPP 项目共 10 个，均纳入财政部 PPP 项目库。PPP 模式下，公司代表政府方出资，负责推进项目前期工作（包括征地拆迁、立项、可研、招投标等），并负责与中标的社会资本方成立合资项目公司（公司参股）。项目公司成立后，公司前期工作产生的成本将全部移交给项目公司，由住建局或柳州市政府指定的主体将前期费用支付给公司。该模式下，公司承担的资金支出压力相对较小。

截至 2022 年 3 月底，上述 PPP 项目均已设立项目公司，公司对项目公司的持股比例为 3.40%~20.00%不等；公司参与的 10 个 PPP 项目计划总投资 193.20 亿元，公司投资额为 27.85 亿元（含项目公司资本金），其中对项目公司资本金出资计入“可供出售金融资产”科目（实施新金融工具准则后转入“其他权益工具投资”科目），项目前期成本计入“存货”科目，公司尚未就前期成本与项目公司进行结算。

表 5 截至 2022 年 3 月底公司参与的 PPP 项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	计划总投资	项目公司名称	公司对项目公司持股比例	公司投资额（含项目公司资本金）	回报机制
莲花大道	15.74	柳州市正坦建设投资有限公司	20.00	2.33	政府付费
沙塘至沙埔（二、三期）	16.96	柳州市广龙投资管理有限责任公司	5.88	6.59	政府付费
五岔路口改造	1.95	柳州市建合源投资管理有限责任公司	20.00	0.68	政府付费
官塘大桥	11.38	柳州市中铁东城投资发展有限公司	20.00	3.65	政府付费
胜利路改造	3.32	柳州市建合嘉投资管理有限责任公司	20.00	0.36	政府付费

西外环	23.42	柳州市城铁建设投资有限公司	4.04	10.77	政府付费
凤凰岭大桥	17.53	柳州市中铁凤凰岭投资发展有限公司	3.40	0.16	政府付费
市民服务中心	13.51	柳州市浩龙投资管理有限责任公司	4.00	0.96	可行性缺口补助
城市档案中心	7.89	柳州市翔龙工程项目管理有限责任公司	19.02	0.80	可行性缺口补助
融安至江高速公路一期工程（融安至安太段）	81.50	柳州市国冶路桥投资发展有限公司	10.00	1.55	可行性缺口补助
合计	193.20	--	--	27.85	--

注：官塘大桥项目原政府出资方为东城集团，东城集团与社会资本方合资成立柳州市中铁东城投资发展有限公司作为官塘大桥项目的项目公司。2017年，东城集团与公司就官塘大桥项目签订委托协议，将原东城集团负责的工作内容全权委托公司承接
资料来源：联合资信根据公司提供资料和财政部 PPP 项目库公开资料整理

截至 2022 年 3 月底，公司主要拟建项目共 12 个，计划总投资合计 63.02 亿元，其中白云大桥、白露大道东段工程和航二路至银桐路道路工程拟采用 PPP 模式（尚未签署 PPP 协议），上桃花片区路网工程纵一路、河西工业园三区

以北路网工程（二期）--横一路工程、河西高新区柳太路（绿柳路至白露大桥段）污水管网提升工程及龙潭医院新院周边道路工程拟采用自建模式或由财政拨款，其他项目暂未确定业务模式。

表 6 截至 2022 年 3 月底公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	计划建设工期
白云大桥	15.45	2021.6-2024.9
柳汽二三基地周边道路工程	11.00	2021.8-2023.12
上桃花片区路网工程纵一路	0.40	2021.6-2022.9
楼梯山纵四路道路工程	0.85	2021.9-2022.10
河西工业园三区以北路网工程（二期）一横一路工程	2.20	2021.11-2022.12
河西高新区柳太路（绿柳路至白露大桥段）污水管网提升工程	0.31	2021.10-2022.10
白露大道东段工程	11.34	2021.12-2024.12
航二路至银桐路道路工程	15.07	2021.12-2024.12
航鹰路延长线工程	2.50	2021.10-2023.12
楼梯山横二路东段道路工程	0.90	2021.10-2022.12
楼梯山纵三路北段道路工程	1.20	2021.10-2022.12
龙潭医院新院周边道路工程	1.80	2021.11-2022.12
合计	63.02	--

注：受政府相关部门批复及疫情等因素影响，上表中各项目开工时间均晚于预期
资料来源：公司提供

（2）土地整理业务

2021 年，公司土地整理收入规模大幅增长，但回款情况一般；账上土地整理成本规模较大，变现能力易受政府土地出让规划、房地产市场行情以及政府资金返还等因素影响。

公司经柳州市政府授权开展土地一级开发整理任务，根据柳州市政府的土地开发规划，开展土地熟化相关工作，在土地整理完毕并具备出让条件后，公司将整理完毕的土地交由柳州市土地储备交易中心通过“招拍挂”程序进行出让。土地出让收入首先进入柳州市财政局专户，之后由柳州市财政局与公司统一结算。在扣除相关税费成本后，柳州市财政局根据公

司土地整理成本及土地溢价情况等与公司进行结算，公司据此确认土地整理收入并结转成本。

土地整理方面，2021 年，因整理土地面积减少，公司土地开发支出同比下降 53.37%至 7.53 亿元。

2021 年，因公司整理的一宗地理位置较好的商住用地出让单价较高（1388.82 万元/亩），带动整体土地出让均价及出让总价明显上升，加之政府与公司结算进度较快，公司土地整理收入规模大幅增长。2021 年，公司确认土地整理收入 32.85 亿元，收到款项 16.65 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司主要正在整理及拟整理的土地项目共 18 个，计划总投资合计

57.54 亿元，累计完成投资 8.20 亿元，未来仍需投入 49.34 亿元。

(3) 房地产开发业务

公司无在建和拟建房地产开发项目，业务持续性及未来收入实现情况存在不确定性。

公司自 2008 年开始在基础设施建设项目所在区域及周边地区开展房地产项目，早期项目以安置房为主，后续因实际需要，逐渐开展商品住宅和商业地产项目。

公司目前在售项目包括优山美地和柳沙馨园项目，均已完工，其中优山美地项目总投资 4.68 亿元，建筑面积约 11 万平方米，截至 2022 年 3 月底已完成销售 85.00%；柳沙馨园项目总投资 4.05 亿元，建筑面积约 11.81 万平方米，截至 2022 年 3 月底已完成销售 42.00%。截至 2022 年 3 月底，公司存货中房地产开发项目成本 25.49 亿元（包含百福颐养中心等部分自营项目成本），合同负债中预收房款 7.67 亿元。公司无在建和拟建的房地产开发项目。

(4) 租赁业务

公司绝大多数出租资产租赁期限较长，租金收入较为稳定，回款情况良好，毛利率水平较高。

近年来，公司通过自建等方式积累了多处可供出租的房产，目前出租资产主要包括文昌综合楼、文昌西楼、文昌会务中心和河东管理

大厦等。2021 年，公司确认租金收入 1.35 亿元，同比增长 5.53%。

(5) 自营项目

公司自营项目数量较多，部分有政府专项债资金支持，未来尚需投入一定规模，未来收益受项目建设进度及实际运营情况等因素影响存在不确定性。

公司主要在建自营项目包括秋澜颐养中心项目、三柳高速凤山连接线下穿通道改造工程等，资金来源为公司自筹或自筹与政府专项债相结合，未来拟通过路桥补贴或运营收入平衡前期投入。截至 2021 年底，公司主要在建自营项目计划总投资 36.96 亿元，累计获得专项债资金 3.63 亿元，未来尚需投入 16.24 亿元；暂无拟建自营项目。

秋澜颐养中心项目总用地面积 182943.90 平方米（合 274.41 亩），总建筑面积 189500 平方米。项目建设内容包括养老综合服务区、居家式养老区、配套养老特色区三大分区，老年公寓、照看护理、康体疗养、陪护探亲、康乐休闲、教育文化、特色餐饮七大功能；项目总投资 152075.06 万元，于 2021 年 5 月开工，建设工期 24 个月，未来拟通过养老服务收入、康复医疗收入、餐饮保健收入、养老娱乐活动收入、商业设施出售收入和停车位收入实现资金平衡。

表 7 截至 2021 年底公司主要在建自营项目（单位：万元）

项目名称	计划总投资	资金来源	累计获得专项债	已投资	未来收益来源
三柳高速凤山连接线下穿通道改造工程	14832.83	自筹	0.00	18036.00	路桥补贴
柳州市柳城县凤山镇凤鸣路中段工程	13892.25	自筹	0.00	7694.00	路桥补贴
凤山古镇旅游配套设施项目	2158.00	自筹	0.00	3448.00	运营收入
桂中大道东区地下停车场	24000.00	自筹+专项债	17000.00	32855.00	运营收入
秋澜颐养中心项目	152075.06	自筹	0.00	101563.00	运营收入
龙都旅游道路项目	114000.00	自筹+专项债	8000.00	9752.00	运营收入
百福颐养中心项目	30600.00	自筹+专项债	10000.00	21693.00	运营收入
三门江森林公园停车场（一期）	18000.00	自筹+专项债	1300.00	12145.00	运营收入
合计	369558.14	--	36300.00	207186.00	--

注：秋澜颐养中心项目、桂中大道东区地下停车场及百福颐养中心项目投入计入公司“存货”科目，龙都旅游道路、三门江森林公园停车场（一期）项目投入计入公司“其他非流动资产”科目；其他项目投入在“在建工程”科目体现
资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来, 公司将根据柳州市人民政府关于城市基础设施建设的发展战略, 实施重大城市基础设施项目的投资与建设, 继续改善柳州市的市政基础设施, 加快城市经济发展, 提升城市品质。公司还将进一步拓展自有土地开发及出让规模, 增加土地开发收益, 保持自身可持续发展。同时, 公司将积极参与整合柳州市国有资产, 争取获得更多优质的资产来充实自身经济实力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度合并财务报告, 容诚会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审

计结论。公司 2022 年一季度财务数据未经审计。

截至 2022 年 3 月底, 公司拥有合并范围内一级子公司共 4 家(附件 1-3)。2021 年, 公司投资设立 1 家一级子公司; 2022 年 1-3 月, 公司合并范围未发生变化。总体看, 上述子公司资产及收入规模小, 公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内, 公司资产规模变动不大, 资产构成仍以应收类款项、基建及土地整理项目投入、政府作价出资的待开发土地为主, 资产变现受政府土地出让计划及结算进度影响较大, 应收类款项对公司资金形成明显占用。

2021 年底, 公司资产总额较 2020 年底变动不大, 仍以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	783.51	88.18	793.93	88.24	793.73	88.43
货币资金	82.51	9.29	54.17	6.02	54.30	6.05
应收账款	0.50	0.06	17.61	1.96	17.11	1.91
其他应收款(合计)	67.02	7.54	69.91	7.77	66.35	7.39
存货	629.09	70.80	646.23	71.82	650.97	72.52
非流动资产	105.00	11.82	105.82	11.76	103.89	11.57
可供出售金融资产	50.84	5.72	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	10.69	1.19	10.69	1.19
其他债权投资	0.00	0.00	39.40	4.38	37.78	4.21
投资性房地产	14.37	1.62	13.72	1.52	13.56	1.51
其他非流动资产	36.09	4.06	36.80	4.09	36.54	4.07
资产总额	888.51	100.00	899.75	100.00	897.61	100.00

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年底, 公司流动资产较 2020 年底增长 1.33%。其中, 公司货币资金较 2020 年底下降 34.34%, 主要用于项目投入及债务偿还; 期末货币资金包括银行存款 2.50 亿元和其他货币资金 51.68 亿元(45.64 亿元为用于质押借款的定期存单, 6.20 亿元为银行借款保证金, 0.04 亿元为银行承兑汇票保证金), 货币资金受限比例很高。

受应收土地整理款增加影响, 2021 年底,

公司应收账款较 2020 年底增加 17.11 亿元; 期末公司应收账款包括应收柳州市财政局土地整理款 16.20 亿元和应收柳州市财政局租金 1.50 亿元, 公司计提了 885.00 万元的坏账准备。

由于与广西柳州市建设投资开发有限责任公司(以下简称“柳州建投”)及其子公司往来款增加, 2021 年底, 公司其他应收款较 2020 年底增长 4.31%。从账龄看, 1 年以内的占 56.68%, 1~2 年的占 31.02%, 账龄相对较短。从集中度

来看，公司其他应收款前五名欠款金额合计占其他应收款总额的 97.89%，集中度很高；应收方主要为当地国有企业，对公司资金形成明显占用。期末公司其他应收款累计计提坏账准备 0.70 亿元，计提比例为 0.99%。

表9 2021年底公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比	款项性质
柳州市祥云盛世投资发展有限公司	35.87	50.92	借款、往来款
柳州市泓益资产经营管理有限责任公司	18.61	26.42	往来款
广西柳州市建设投资开发有限责任公司	9.71	13.78	借款、往来款
柳州市城建集团柳江投资开发有限责任公司	3.70	5.25	往来款
广西柳州中小企业融资担保有限公司	1.07	1.52	债权转让款
合计	68.96	97.89	--

资料来源：公司审计报告

2021 年底，公司存货较 2020 年底增长 2.72%，主要包括基础设施项目投入（包括完工及在建项目成本）328.04 亿元、待开发土地 170.58 亿元、房地产开发成本 25.49 亿元及土地一级整理项目投入约 115 亿元。公司未计提存货跌价准备。

2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底增长 0.78%。其中，因执行新金融工具准则，公司可供出售金融资产下降至零，同时新增其他债权投资和其他权益工具投资。公司其他债权投资主要为对柳州市城营城镇化发展投资中心（有限合伙）（以下简称“城营投资”）投资 30.00 亿元（持股 99.97%）、对柳州市城致新型城镇化投资管理有限公司（以下简称“城致投资”）投资 4.78 亿元（持股 4.66%）等。其他权益工具投资主要为对柳州银行股份有限公司投资 7.56 亿元（持股 8.74%）和对广西柳州中小企业融资担保有限公司投资 1.20 亿元（持股 11.93%）等。

公司投资性房地产采用成本方式计量。因计提折旧，2021 年底公司投资性房地产较 2020 年底下降 4.53%；期末累计折旧 4.01 亿元，未计提减值准备。其中，河东管理大厦（2.38 亿元）未办妥产权证书。

2021 年底，公司其他非流动资产较 2020 年底增长 1.98%，主要系委托代建项目支出增加所致；主要包括委托代建项目支出（17.63 亿元）、长期借款（6.80 亿元）、非经营性土地（9.64 亿元）和公益性房屋及建筑物（2.17 亿元）。

截至 2021 年底，公司受限资产 72.84 亿元，占资产总额的 8.10%。

表10 2021年底公司受限资产情况（单位：亿元）

受限项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	51.68	因质押借款受限 45.64 亿元、借款保证金 6.00 亿元、银行承兑汇票保证金 0.04 亿元
存货	17.41	因抵押借款受限 15.22 亿元、因房地产开发项目诉讼纠纷查封受限 2.19 亿元
其他权益工具投资	3.76	质押借款
合计	72.84	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022 年 3 月底，公司资产总额较 2021 年底下降 0.24%。其中，其他应收款下降 5.10%，主要系收回部分与柳州建投及其子公司的往来款所致；因收回集合资金信托计划投资，其他债权投资下降 4.11%。

3. 所有者权益及负债

跟踪期内，公司所有者权益规模及结构变动不大，构成仍以资本公积为主；债务规模有所下降，整体债务负担一般，但债券融资占比较高，面临较大的集中偿债压力。

所有者权益

2021 年底，公司所有者权益 377.83 亿元，较 2020 年底增长 1.42%，主要由实收资本（占 2.72%）、资本公积（占 84.30%）和未分配利润（占 11.60%）构成。其中，公司实收资本为 10.28 亿元，较 2020 年底保持稳定；资本公积较 2020 年底下降 0.45%至 318.50 亿元，系政府收回原价出资的一宗土地（6.45 亿元），并给予公司土地补偿款 5.00 亿元（现金流计入“收到其他与投资活动有关的现金”科目）所致。

2022 年 3 月底，公司所有者权益规模及构成较 2021 年底变化不大。

负债

2021 年底，公司负债总额较 2020 年底变

动不大。从负债结构看，非流动负债占比小幅下降，公司负债结构仍以非流动负债为主。

表 11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	216.15	41.89	224.21	42.96	266.25	51.35
短期借款	28.13	5.45	20.94	4.01	19.16	3.70
预收款项	8.38	1.62	0.24	0.05	0.18	0.03
合同负债	0.00	0.00	7.61	1.46	7.67	1.48
其他应付款（合计）	41.63	8.07	57.31	10.98	72.52	13.99
一年内到期的非流动负债	103.52	20.06	83.62	16.02	111.69	21.54
其他流动负债	21.05	4.08	37.86	7.25	37.82	7.29
非流动负债	299.81	58.11	297.71	57.04	252.21	48.65
长期借款	87.51	16.96	89.07	17.07	79.85	15.40
应付债券	127.56	24.72	145.20	27.82	99.02	19.10
长期应付款（合计）	81.41	15.78	58.19	11.15	67.10	12.94
负债总额	515.96	100.00	521.92	100.00	518.46	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 3.73%。其中，短期借款较 2020 年底下降 25.58%，主要由质押借款（占 97.25%）构成。因新增柳州城建及其子公司往来款（11.33 亿元）、柳州市财政局待返还财政款（4.18 亿元），公司其他应付款较 2020 年底增长 37.67%；期末账龄超过 1 年的其他应付款包括应付城营投资往来款 28.94 亿元和应付城致投资往来款 4.78 亿元等；本报告已将其其他应付款中有息部分调至短期债务核算。随着债务陆续偿还，公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底下降 19.23%；包括一年内到期的长期借款（22.12 亿元）、一年内到期的应付债券（26.52 亿元）、一年内到期的长期应付款（28.24 亿元）和长期借款、企业债券等的应付利息（6.74 亿元）。其他流动负债较 2020 年底大幅增长 79.84%，主要系新增柳州市国有企业短期资金拆借款所致；主要包括短期公司债（20.00 亿元）、国有企业短期资金拆借款（13.64 亿元）以及供应链融资服务借款（2.82 亿元）。

2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底下降 0.70%。其中，长期借款较 2020 年底增长

1.78%，包括抵押借款 10.88 亿元、质押借款 62.42 亿元、保证借款 10.73 亿元、信用借款 4.90 亿元、保证抵押借款 18.72 亿元和保证质押借款 3.54 亿元（合计数中包含一年内到期的部分 22.12 亿元）。应付债券较 2020 年底增长 13.82%，主要系发行公司债及定向债务融资工具等所致；包括债权融资计划 29.76 亿元（利率 5.75%~7.20% 之间）和债券融资 141.95 亿元（合计数包括一年内到期的部分 26.52 亿元）。以 2022 年 5 月 18 日公司存续债券看，公司 2022—2023 年到期债券（含回售行权）规模分别为 22.65 亿元和 122.00 亿元，2023 年集中兑付压力大。随着融资租赁借款、明股实债、股权回购款等的偿还及重分类，长期应付款较 2020 年底下降 28.52%；包括代建项目拨款 3.14 亿元、融资租赁借款 42.95 亿元、明股实债 6.96 亿元及远期股权回购款 33.38 亿元。本报告将长期应付款中有息部分调至长期债务核算。公司其他非流动负债均为自营项目获得的政府专项债资金，本报告已将其其他非流动负债中有息部分调至长期债务核算。

表 12 截至 2022 年 5 月 18 日公司存续债券明细 (单位: 亿元、%)

债券名称	债券类型	发行日期	下一行权日	到期日期	债券余额	票面利率
22 柳债 02	私募债	2022/04/28	2024/04/29	2027/04/29	4.00	7.50
22 柳债 01	私募债	2022/01/13	2024/01/14	2027/01/14	6.00	7.60
21 柳债 02	私募债	2021/12/27	2023/12/28	2026/12/28	3.00	7.50
21 柳债 01	私募债	2021/10/12	2023/10/13	2026/10/13	6.00	7.50
21 柳发 02	一般公司债	2021/08/18	2023/08/20	2026/08/20	17.50	7.30
21 柳州 D3	私募债	2021/08/03	--	2022/08/05	3.00	6.70
21 柳州 D2	私募债	2021/06/10	--	2022/06/15	10.00	6.50
21 柳州城投 PPN001	定向工具	2021/04/19	2023/04/20	2024/04/20	10.00	7.50
21 柳发 01	一般公司债	2021/01/28	2024/01/29	2026/01/29	6.00	6.90
20 柳发 02	一般公司债	2020/12/03	2023/12/08	2025/12/08	15.50	6.70
20 柳发 01	一般公司债	2020/10/27	2023/10/29	2025/10/29	11.00	6.70
20 柳州城投 PPN002	定向工具	2020/09/25	2023/09/28	2025/09/28	4.00	7.30
20 柳州城投 MTN002	一般中期票据	2020/07/29	--	2023/07/31	5.00	6.50
20 柳州 04	私募债	2020/07/24	2022/07/27	2025/07/27	7.40	6.50
20 柳州 03	私募债	2020/04/24	2023/04/24	2025/04/24	5.00	6.50
20 柳州 02	私募债	2020/03/25	2023/03/26	2025/03/26	15.00	6.20
20 柳州城投 MTN001	一般中期票据	2020/03/09	2023/03/11	2025/03/11	5.00	4.19
20 柳州城投 PPN001	定向工具	2020/03/04	--	2023/03/06	5.00	5.00
20 柳州 01	私募债	2020/01/16	2023/01/17	2025/01/17	20.00	6.50
12 柳州城投债	一般企业债	2012/12/31	--	2022/12/31	2.25	7.18
合计	--	--	--	--	160.65	--

注: 截至报告出具日, 上表中“21 柳州 D2”已兑付
资料来源: 联合资信根据 Wind 资讯公开资料整理

2022 年 3 月底, 公司负债总额较 2021 年底下降 0.66%。其中, 其他应付款较 2021 年底增长 26.54%, 主要系新增与柳州城建及柳州建投等的往来款所致; 受部分借款及债券重分类影响, 长期借款和应付债券较 2021 年底分别下降 10.35%和 31.81%, 一年内到期的非流动负债较 2021 年底增长 33.56%; 长期应付款增长 15.30%, 主要系远期股权回购款一年内到期的部分 14.04 亿元未重分类至一年内到期的非流动负债科目。

随着部分信托借款、远期股权回购款、资产收益权回购价款等的偿还, 2021 年底, 公司全部债务较 2020 年底下降 2.69%, 长期债务占比变化不大 (占 66.85%)。2022 年 3 月底, 公司全部债务较 2021 年底下降 4.49%, 长期债务占比下降至 58.79%; 全部债务中债券融资占比 37.08%。

随着部分债务的偿还, 2021 年底及 2022 年 3 月底, 公司资产负债率、全部债务资本化率和

长期债务资本化率均略有下降, 整体债务负担一般。

表 13 公司债务情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	153.32	146.04	187.46
长期债务	299.45	294.54	233.32
全部债务	452.77	440.58	420.78
资产负债率	58.07	58.01	57.76
全部债务资本化比率	54.86	53.83	52.60
长期债务资本化比率	44.56	43.81	38.09

资料来源: 联合资信根据公司提供资料整理

以 2022 年 3 月底有息债务期限分布看, 公司 2022 年 4—12 月、2023 年及 2024 年到期债务规模分别为 111.41 亿元、163.63 亿元和 35.61 亿元 (已考虑含权债券的提前回售)。公司 2022 年和 2023 年到期债务规模较为集中。

4. 盈利能力

2021 年, 受政府返还公司土地出让金明显增加, 公司营业收入和利润水平均大幅增长。

受土地整理收入规模扩大影响，2021 年，公司营业收入同比大幅增长 166.67%；同期，公司营业成本同比增长 152.39%，受此影响营业利润率提高 5.69 个百分点。

表 14 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	13.37	35.64	6.07
营业成本	10.13	25.57	4.29
费用总额	1.16	1.37	0.30
其他收益	3.04	1.10	0.33
利润总额	4.70	9.22	1.76
营业利润率	21.23	26.92	28.50
总资本收益率	0.99	0.95	--
净资产收益率	0.93	1.84	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从期间费用看，2021 年，公司费用总额同比增长 17.85%，主要受财务费用和管理费用增加影响。2021 年，公司期间费用占营业收入的 3.84%。

2021 年，公司其他收益同比下降 63.78%，主要为路桥收费补贴。

从盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率同比略有下降，净资产收益率同比有所提升。

2022 年 1—3 月，公司营业收入同比增长 67.69%，主要受益于土地整理收入的增加。

5. 现金流分析

2021 年，受往来款流入规模加大及经营业务回款增多影响，公司经营活动现金由负转正，但收入实现质量有所下滑；因投资活动现金流出中包含明股实债资金支付，投资活动净现金流为负；偿还债务本息支出规模加大加之受限货币资金流出较多，筹资活动现金由正转负。

2021 年，公司经营活动现金流入量同比增长 40.81%，主要受往来款流入规模较大及经营业务回款增多影响；经营活动现金流出量同比增长 0.37%。2021 年，公司经营活动现金流量净额由负转正。

从收入实现质量看，因部分土地整理业务收入未收到回款，2021 年，公司现金收入比同比明显下降。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	64.71	91.11	49.37
经营活动现金流出小计	74.29	74.56	21.50
经营活动现金流量净额	-9.58	16.55	27.87
投资活动现金流入小计	0.43	28.00	2.24
投资活动现金流出小计	11.17	37.37	1.05
投资活动现金流量净额	-10.74	-9.37	1.19
筹资活动现金流入小计	195.29	180.52	28.89
筹资活动现金流出小计	159.00	225.35	56.27
筹资活动现金流量净额	36.29	-44.83	-27.38
现金收入比	99.47	55.75	98.63

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

公司投资活动现金流入主要为基金的赎回及收到土地补偿款等，投资活动现金流出主要为基金的投资、自营项目投入及明股实债资金流出（资产负债表中冲减长期应付款），2021 年投资活动现金仍呈净流出。

公司通过金融机构借款、发行债券及国有企业资金拆借等方式筹集资金，2021 年筹资活动现金流入同比下降 7.56%；因偿还债务本息支出规模加大，加之受限货币资金流出较多，公司筹资活动现金流出同比增长 41.73%。2021 年，公司筹资活动现金净流出。

2022 年 1—3 月，因往来款净流入规模较大，公司经营活动净现金流由负转正，投资活动现金流较小，筹资活动现金仍呈净流出。

6. 偿债指标分析

公司偿债能力指标弱，对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

从短期偿债指标看，2021 年底及 2022 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均不断下降，短期偿付压力持续加大。

表 16 公司偿债能力指标情况 (单位: %、倍)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	362.49	354.11	298.11
速动比率	71.44	65.88	53.62
现金短期债务比	0.54	0.39	0.31
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.37	0.43	--
全部债务/EBITDA	44.84	40.96	--

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从长期偿债能力指标看, 2021 年, 公司 EBITDA 同比增长 6.52%至 10.76 亿元, EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 略有好转。

截至 2022 年 3 月底, 公司对外担保余额合计 126.52 亿元, 担保比率为 33.37%。公司对外担保对象均为柳州市当地国有企业, 对外担保规模较大, 公司均未设置反担保措施, 存在一定或有负债风险。

表 17 截至 2022 年 3 月底公司对外担保情况
(单位: 万元)

被担保企业名称	担保余额
柳州市泓益资产经营管理有限责任公司	19000.00
柳州市祥云盛世投资发展集团有限公司	365156.00
广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司	72614.12
广西柳州市建设投资开发有限责任公司	709048.68
柳州市三江县盛世文化旅游投资有限公司	31600.00
广西柳州市投资控股集团有限公司	25000.00
柳州阳和开发投资有限公司	12600.00
广西柳州市东城投资开发集团有限公司	30000.00
柳州园林规划建筑设计院有限公司	200.00
合计	1265218.80

资料来源: 公司提供

截至 2022 年 5 月 19 日, 公司共获得银行授信总额 332.92 亿元, 尚可使用额度 114.65 亿元。

截至 2022 年 3 月底, 公司因房地产开发项目柳州风情港项目涉及两起未决诉讼案件, 涉案金额约 2.13 亿元。除此之外, 公司不存在其他重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要来自于母公司, 母公司所有者权益稳定性较好, 整体债务负担一般, 但短期偿付压力大。

2021年底, 母公司资产总额877.48亿元, 较2020年底下降1.44%。其中流动资产755.75亿元, 非流动资产121.73亿元。2022年3月底, 母公司资产总额867.49亿元, 较2021年底下降1.14%, 资产结构变动不大。

2021年底, 母公司所有者权益378.13亿元, 较2020年底增长1.49%; 主要由实收资本(占2.72%)、资本公积(占84.22%)和未分配利润(占11.68%)构成。2022年3月底, 母公司所有者权益规模及构成较2021年底变化不大。

2021年底, 母公司负债总额499.35亿元, 较2020年底下降3.54%。2021年底, 母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为56.91%和52.52%, 分别较2020年底下降1.24个和0.55个百分点。同期, 母公司现金短期债务比为0.18倍。2022年3月底, 母公司负债总额488.04亿元, 较2021年底下降2.26%, 流动负债占比上升至51.17%。2022年3月底, 母公司资产负债率和全部债务资本化比率均较2021年底略有下降, 现金短期债务比下降至0.12倍。

2021年, 母公司实现营业收入35.64亿元, 营业成本为25.57亿元, 利润总额为9.50亿元。2022年1—3月, 母公司实现营业收入6.05亿元, 利润总额为1.75亿元。

十、外部支持

公司作为柳州市重要的基础设施建设主体, 跟踪期内获得柳州市政府在政府专项债资金拨付及财政补贴等方面的支持。

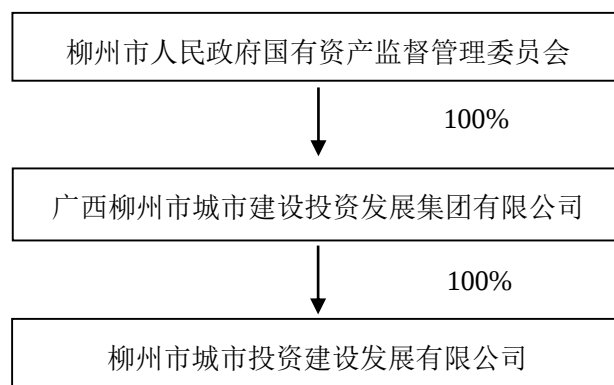
2021 年, 公司获得政府专项债资金 1.93 亿元, 计入“其他非流动负债”科目。

2021 年, 公司获得政府补助 1.10 亿元, 主要为柳州市财政局拨付的路桥收费补贴, 公司计入“其他收益”。

十一、 结论

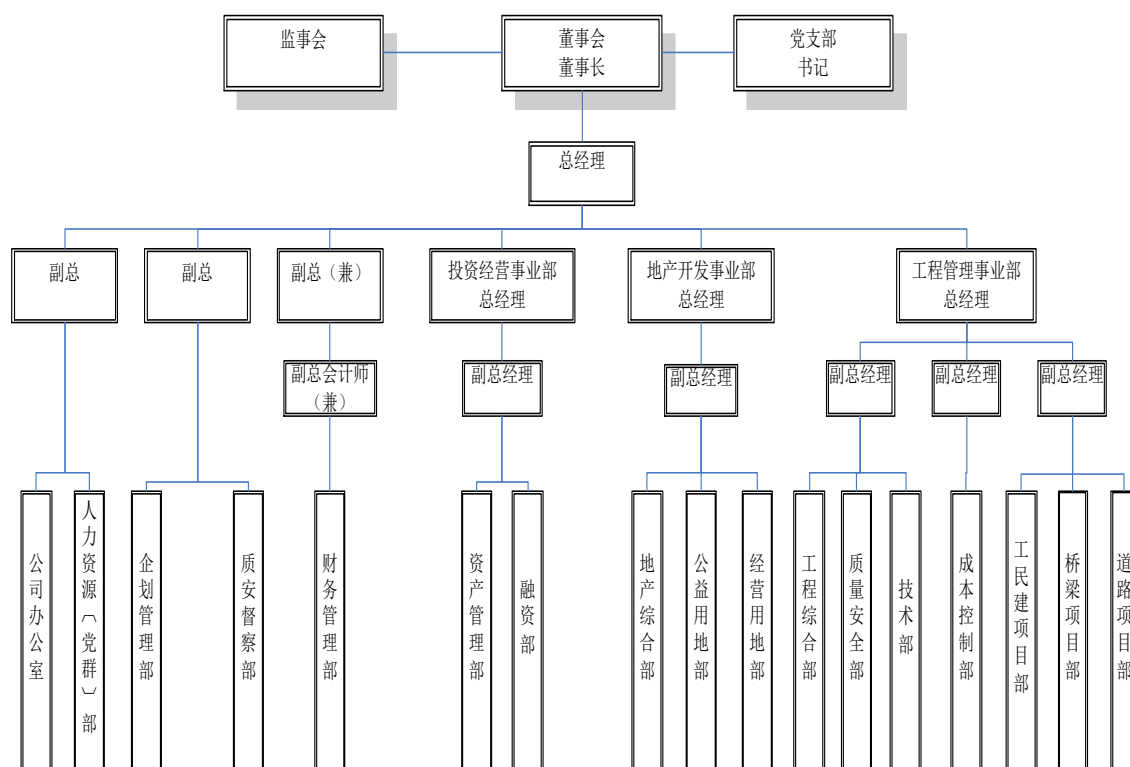
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 柳州城投 MTN001”“20 柳州城投 MTN002”“20 柳发 01”“20 柳发 02”和“21 柳发 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
柳州市荣城资产经营管理有限公司	资产管理	26200.00	100.00
柳州市元杰建设开发有限公司	土地一级开发整理	14300.00	100.00
广西柳州盛迦旅游文化开发有限责任公司	旅游开发和经营管理	5000.00	100.00
柳州城建白云项目管理有限公司	工程管理服务	31877.00	99.00

注：1. 公司对柳州市荣城资产经营管理有限公司的持股比例与工商信息不一致，主要系柳州市荣城资产经营管理有限公司另一股东柳州柳银祥源投资基金管理中心（有限合伙）实际已退出，公司尚未办理股权变更登记手续所致；2. 公司对柳州市元杰建设开发有限公司的持股比例与工商信息不一致，主要系柳州柳银城投投资基金管理中心（有限合伙）的出资为明股实债所致

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	55.26	82.51	57.62	57.75
资产总额（亿元）	806.33	888.51	899.75	897.61
所有者权益（亿元）	369.32	372.55	377.83	379.16
短期债务（亿元）	105.26	153.32	146.04	187.46
长期债务（亿元）	270.76	299.45	294.54	233.32
全部债务（亿元）	376.01	452.77	440.58	420.78
营业收入（亿元）	14.99	13.37	35.64	6.07
利润总额（亿元）	4.73	4.70	9.22	1.76
EBITDA（亿元）	9.64	10.10	10.76	--
经营性净现金流（亿元）	-36.88	-9.58	16.55	27.87
财务指标				
现金收入比（%）	78.15	99.47	55.75	98.63
营业利润率（%）	20.28	21.23	26.92	28.50
总资本收益率（%）	1.04	0.99	0.95	--
净资产收益率（%）	0.96	0.93	1.84	--
长期债务资本化比率（%）	42.30	44.56	43.81	38.09
全部债务资本化比率（%）	50.45	54.86	53.83	52.60
资产负债率（%）	54.20	58.07	58.01	57.76
流动比率（%）	427.79	362.49	354.11	298.11
速动比率（%）	78.33	71.44	65.88	53.62
经营现金流负债比（%）	-22.22	-4.43	7.38	--
现金短期债务比（倍）	0.53	0.54	0.39	0.31
全部债务/EBITDA（倍）	39.00	44.84	40.96	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	0.37	0.43	--

注：1. 公司其他应付款及其他流动负债中有息部分调至短期债务；2. 长期应付款及其他非流动负债中有息部分调至长期债务；3. 2022 年 3 月底长期应付款中一年内到期的部分调至短期债务；4. 2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	53.36	70.36	24.62	21.61
资产总额（亿元）	821.84	890.25	877.48	867.49
所有者权益（亿元）	369.34	372.59	378.13	379.45
短期债务（亿元）	99.07	141.27	137.76	173.25
长期债务（亿元）	251.01	280.06	280.50	219.41
全部债务（亿元）	350.08	421.33	418.27	392.66
营业收入（亿元）	14.97	13.35	35.64	6.05
利润总额（亿元）	4.76	4.74	9.50	1.75
EBITDA（亿元）	9.01	9.47	10.34	--
经营性净现金流（亿元）	-13.35	-22.09	-23.48	29.24
财务指标				
现金收入比（%）	78.12	99.48	55.75	98.88
营业利润率（%）	20.27	21.22	26.93	28.32
总资本收益率（%）	1.08	1.04	1.01	--
净资产收益率（%）	0.97	0.94	1.91	--
长期债务资本化比率（%）	40.46	42.91	42.59	36.64
全部债务资本化比率（%）	48.66	53.07	52.52	50.86
资产负债率（%）	55.06	58.15	56.91	56.26
流动比率（%）	349.49	322.00	350.40	300.47
速动比率（%）	65.76	61.19	55.45	44.37
经营现金流动负债比（%）	-6.64	-9.31	-10.89	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.50	0.18	0.12
全部债务/EBITDA（倍）	38.87	44.47	40.46	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.38	0.37	0.44	--

注：1. 母公司其他应付款及其他流动负债中有息部分调至短期债务；2. 母公司长期应付款及其他非流动负债中有息部分调至长期债务；3. 母公司 2022 年 3 月底长期应付款中一年内到期的部分调至短期债务；4. 母公司 2021 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持