



2014年柳州市龙建投资发展有限责任公司 公司债券2022年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



2014年柳州市龙建投资发展有限责任公司公司债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA+
评级展望	稳定	稳定
PR 柳龙投/14 柳州龙投债	AA	AA+

评级观点

- 中证鹏元下调柳州市龙建投资发展有限责任公司（以下简称“柳州龙建”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；下调“PR 柳龙投/14 柳州龙投债”的信用等级为 AA。
- 本次评级下调主要是基于：柳州市经济增长乏力，债务规模快速增长；公司与区域内国企资金拆借频繁；公司股权类投资收益存在较大不确定性；总债务规模持续增长，集中兑付压力较大；柳州轨道项目审批进度缓慢，公司在建项目建设和运营情况存在不确定性；公司在建项目面临较大的资金压力；此外 2021 年部分土地被注销，需持续关注政府支持。

未来展望

- 公司是柳州市城市交通配套设施的重要建设主体，承接了较多重要的基础设施建设项目，公司业务持续性较好。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022 年 6 月 29 日

联系方式

项目负责人：陈刚
cheng@cspengyuan.com

项目组成员：赵婧
zhaoj@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	622.62	581.32	573.82	524.80
所有者权益	212.39	211.81	232.89	216.78
总债务	—	309.87	295.94	259.16
资产负债率	65.89%	63.56%	59.41%	58.69%
现金短期债务比	0.10	0.11	0.47	1.98
营业收入	4.70	20.98	24.02	14.19
其他收益	0.00	0.02	0.04	0.00
利润总额	0.94	5.04	5.10	2.75
销售毛利率	27.45%	25.41%	26.04%	28.76%
EBITDA	—	7.43	6.44	3.96
EBITDA 利息保障倍数	—	0.49	0.42	0.33
经营活动现金流净额	46.65	28.81	17.76	-9.51
收现比	35.82%	169.26%	137.20%	104.06%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理



优势

- **公司是区域内重要的基础设施投资建设主体，业务可持续性仍较好。**公司作为柳州市城市交通配套设施建设重要实施主体，承担柳州市城市公共交通配套工程一期、二期项目和火车站城市综合交通配套工程的建设任务。截至 2021 年末，公司在建的城市交通配套设施建设项目计划总投资为 208.30 亿元，在建的代建项目及土地整理项目总投资预计为 99.02 亿元，在区域内是较为重要的基础设施投资建设主体。
- **公司掌握较多的土地资源，融资渠道多元。**截至 2021 年末公司拥有土地规模仍较大，融资方式涉及银行、债券、融资租赁、债权融资计划等多种类型。

关注

- **柳州市经济增长乏力，地方财力尚未恢复至疫情前水平，整体债务规模快速增长。**近三年柳州市 GDP 增速持续放缓，一般公共预算收入下滑明显，收入规模尚未恢复至疫情前水平；柳州市地方政府债务余额及市属平台总债务规模逐年上升，整体债务规模位居广西壮族自治区（以下简称“广西”）下辖各地市前列。
- **公司与区域内国企资金拆借频繁，股权类投资收益存在较大不确定性。**跟踪期内公司新增较多对股东和区域内国企的借款，且规模较大；公司新增大额对外股权投资，项目的实际收益情况以及能否覆盖公司债务本息存在较大不确定性。
- **公司总债务规模持续增长，短期偿债指标弱化，集中兑付压力较大。**近三年公司总债务规模增长迅速，2021 年末短期债务占比大幅提升，短期债务规模较大，近年现金短期债务比大幅下降，现金类资产对短期债务的覆盖明显减弱。
- **柳州轨道项目审批进度缓慢，公司在建项目后续建设和运营情况存在不确定性，且公司在建项目面临较大的资金压力。**公司是柳州市城市交通配套设施的重要建设主体，城市交通配套设施项目前期投入资金较多，且后续建设、运营情况有赖于柳州轨道项目的顺利实施，但目前轨道项目尚未获批，公司前期较大规模的投资回收渠道有限，而各类在建项目后续尚需投资金额较大。
- **2021 年公司部分土地资产被注销。**2021 年政府注销公司 5 宗作价出资土地，合计减少资本公积 24.31 亿元，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”）于 2022 年 5 月在官网公告称，将通过现金、实物资产、股权增资等形式对公司给予相应价值资产补充置换支持，柳州市国资委于 6 月出具批复称同意公司增加资本金 23 亿元，但实际注入时间和力度有待观察。
- **公司面临一定的或有负债风险。**2021 年末公司对外担保金额为 34.99 亿元，对外担保规模较大且期限较长，均未设置反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站



本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	6
	GDP 规模	4		资产负债率	3
	GDP 增长率	1		EBITDA 利息保障倍数	3
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	5
	公共财政收入	3		收现比	7
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	5			
	业务持续性和稳定性	6			
	业务多样性	4			
业务状况等级		强	财务风险状况等级		较小
指示性信用评分					aa
调整因素		补充调整	调整幅度		-1
独立信用状况					aa-
外部特殊支持调整					1
公司主体信用等级					AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA	2014-1-7	周友华、王一峰	城投公司评级方法 (py_ff_2012V1.0)	阅读全文
AA+/稳定	AA+	2019-6-6	邓艰、钟继鑫	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0)、城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文
AA+/稳定	AA+	2021-6-28	陈刚、陈洪	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)、外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
PR 柳龙投/14 柳州龙投债	18.00	5.40	2021-06-28	2024-04-30



一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2014年4月30日发行10年期18.00亿元2014年柳州市龙建投资发展有限责任公司公司债券（以下简称“PR柳龙投/14柳州龙投债”），募集资金原计划用于北雀路棚户区（品尚名城）改造、聚贤佳苑、西壶园、前锋路棚户区（如意名邸）改造等项目。截至2022年5月13日，“PR柳龙投/14柳州龙投债”募集资金专项账户余额为75.83元。

三、发行主体概况

2021年公司的注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人未发生变动。截至2021年末，公司注册资本及实收资本为1.00亿元，广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司（以下简称“柳州交投”）为公司的唯一股东，柳州市国资委为公司的实际控制人，公司的产权及控制关系见附录二。2021年公司合并报表范围变化情况详见表1，截至2021年末纳入公司合并报表范围的子公司情况详见附录四。

根据2022年3月柳州交投出具的《柳州市龙建投资发展有限责任公司股东决定》，免去陈仁广执行董事、总经理、法定代表人职务，免去李继平副总经理职务。同意委派覃立志、陈建华、李飞、温泉为董事，并指定覃立志为董事长；由职工代表大会选举杨明松为职工董事。同意委派黄艳、田芳佶为监事，并指定黄艳为监事会主席；由职工代表大会选举李艳为职工监事。聘任曾飞为总经理，聘任郭德华、李翊、陈杰为副总经理。

表1 2021 年公司合并报表范围变化情况

年度	变动情况	子公司名称	变动原因
2021 年	增加	柳州市清雅尚酒店管理有限公司	新设
2021 年	减少	大众建筑工程公司	注销

资料来源：公司提供

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经



经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国



资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

柳州市为广西第二大城市，具有重要的交通枢纽地位，工业基础扎实，得益于多元化产业布局及广西副中心城市定位提升利好，柳州市未来发展前景良好，但近年来以汽车为代表的支柱产业增长疲软，经济增速明显放缓，地方财力尚未恢复至疫情前水平，债务压力较重

区位特征：柳州市为广西第二大城市，具有重要的交通枢纽地位，人口持续净流入。柳州市为广西地级市，位于广西中北部，是广西第二大城市、区域性中心城市，下辖5个市辖区、3个县及2个自治县，总面积1.86万平方公里。2020年末柳州市常住人口415.79万人，较2010年增加39.92万人，人口净流入。柳州市交通区位优势明显，是沟通西南与中南、华东、华南地区的重要枢纽，公路、铁路、航空及航运交通全面，是广西重要的综合交通枢纽。

经济发展水平：柳州市经济增速持续放缓，房地产市场存在下行压力。近年柳州市固定资产投资增速下滑，以汽车为核心的支柱产业增势疲软，全市规模以上工业增加值自2020年以来持续下滑。2021年柳州市实现GDP3,057.24亿元，同比增长2.0%，经济总量仅次于南宁市，但增速持续放缓、低于全省平均水平。柳州市2021年人均GDP为73,528元，在广西14个地级市中位列第一，人均GDP/全国人均GDP为90.80%，区域经济发展水平相对较好。2021年柳州市房地产开发投资下降5.7%，商品房销售面积668.72万平方米，同比下降5.2%。2021年柳州市土地成交面积为10,247.05亩，较上年减少11.22%，成交金额为147.60亿元，同比增长4.69%，主要为涉商、住用地。

表2 2021年广西壮族自治区部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

地级市	GDP	GDP增速	人均GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
南宁市	5,120.94	6.1%	5.86	391.77	547.92

柳州市	3,057.24	2.0%	7.33	174.96	270.21
北海市	1,504.43	8.8%	8.12	72.13	49.86
梧州市	1,369.37	10.0%	4.85	78.87	80.74
崇左市	989.09	9.80%	4.74	39.90	76.91
来宾市	832.88	10.50%	4.01	46.76	68.73

注：人均GDP为2021年GDP/第七次人口普查数据。

资料来源：各市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表3 柳州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,057.24	2.0%	3,176.94	1.5%	3,128.35	2.4%
固定资产投资	-	-8.5%	--	-1.0%	--	9.6%
社会消费品零售总额	1,332.3	4.9%	1,270.2	-4.7%	1,355.62	7.0%
进出口总额	353.51	52.3%	228.12	3.8%	219.10	26.4%
人均 GDP（元）		73,328		76,407		76,713
人均 GDP/全国人均 GDP		90.56%		105.47%		108.21%

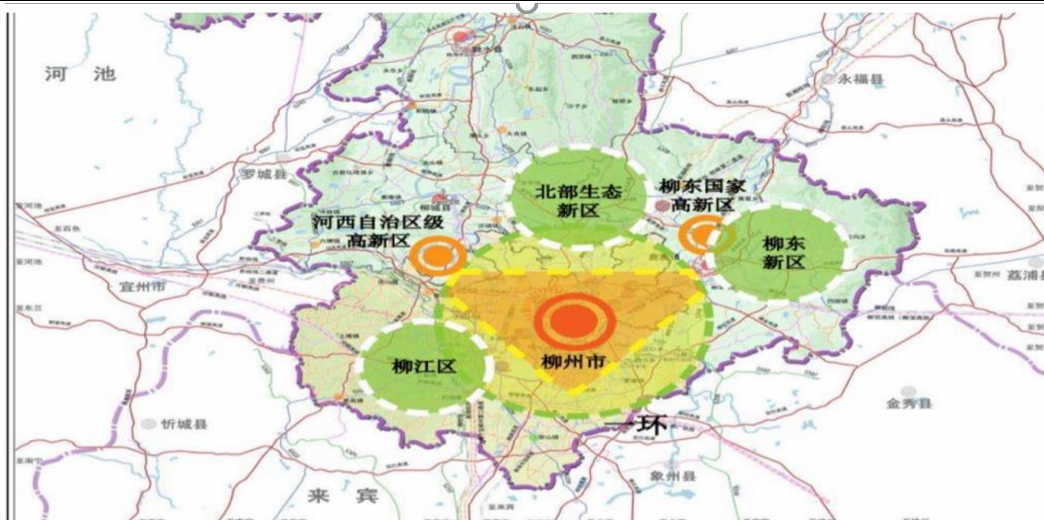
注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：柳州市 2019-2021 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：柳州市工业基础良好，以汽车为代表的传统支柱产业景气度下滑，特色产业增长较快。经过数十年的积淀和发展，柳州市成为广西最大的工业城市，工业总产值占广西1/4左右，形成以汽车、机械、冶金三大支柱产业为龙头，制糖、食品、纺织、烟草、造纸、制药、化工、建材、日用化工等优势产业并存发展，新材料、新能源汽车、节能环保、先进装备制造、电子信息、生物及制药等战略性新兴产业崛起的工业体系。柳州市工业制造发达，是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，但产业集中度相对较高，传统产业所占比重大且部分面临转型升级压力，高新技术产业及新兴产业发展速度相对缓慢。受宏观经济增速下行及疫情等因素影响，2019年以来柳州市汽车产业景气度下滑致规模以上工业增加值持续负增长。此外，柳州市地方特色产业得到快速发展，以“柳州螺丝粉”等代表的工业产品、服务驰名全国，产值规模持续增长。

发展规划及机遇：柳州属于西江经济带，定位于建设西江经济带龙头城市、区域性先进制造业基地以及区域性综合交通枢纽城市。根据《柳州市国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，柳州市未来将构建“一圈三核多点”的工业产业布局，有助于区域产业协同发展、较快实现转型升级。此外，2021年11月，广西发布《广西新型城镇化规划（2021—2035年）的通知》，推动柳州、桂林升级发展，建设广西副中心城市，柳州的城市定位得到提升，为未来实现持续发展提供战略支持。

图 1 广西柳州市区域发展规划



资料来源：柳州市国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要，中证鹏元整理

财政及债务水平：柳州市公共财政收入下滑明显，财政自给率偏低，债务承压。受汽车等支柱产业景气度下滑及疫情影响，2019年以来柳州市一般公共预算收入规模明显下滑，但仍居广西第二位，其中税收收入占比持续提升。2021年柳州市财政自给率为41.34%，处于偏低水平。柳州市地方政府债务余额及市属平台债务规模逐年上升，债务规模位居广西各市前列，且呈持续上升趋势，债务负担较重。

表4 柳州市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	174.96	173.12	221.45
税收收入占比	66.31%	61.04%	56.19%
财政自给率	41.34%	36.97%	44.39%
政府性基金收入	270.21	238.92	197.13
地方政府债务余额	690.51	645.57	593.28

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：柳州市人民政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2021 年末，柳州市主要有 9 家市级发债平台，平台股权关系相对复杂，业务上划分相对明确，具体见下表。

表5 截至 2021 年末柳州市主要市属投融资平台（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
广西柳州市投资控股集团有限公司	柳州市国资委	582.67	68.59%	61.15	977.58	柳州市核心基础设施建设、土地开发整理及保障房建设的运营主体
广西柳州市东城投资开发集团有限公司	柳州市国资委	420.76	69.30%	49.16	635.31	承担柳东新区的城市基础设施建设、运营及土地一级开发
广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司	柳州市国资委	415.84	63.80%	53.82	455.65	主要负责主城区市政项目、保障房和土地整理



广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司	柳州市国资委	202.30	67.13%	23.34	291.27	承担区域内市公共交通配套项目建设和运营任务
广西柳州市文化旅游投资发展集团有限公司	柳州市国资委	6.31	82.38%	1.52	15.63	文化旅游项目建设及运营主体
柳州市城市投资建设发展有限公司	广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司	377.83	58.01%	35.64	339.39	主要负责柳州市主城区基础设施项目建设
柳州东通投资发展有限公司	柳州市投资控股有限公司	162.61	68.41%	19.53	250.45	主要负责土地整理、保障房建设
广西柳州市建设投资开发有限责任公司	柳州市投资控股有限公司	178.27	61.98%	11.73	196.12	承担柳州市主城区的土地开发、部分基础设施项目建设和保障房建设
柳州市龙建投资发展有限责任公司	广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司	211.81	63.56%	20.98	309.87	主要从事轨道沿线项目建设

注：1、财务数据为 2021 年度数据；2、表中将柳州市国有资产监督管理委员会简称为“柳州市国资委”；3、除柳州龙建以外，其他公司总债务未考虑其他债务调整项。

资料来源：Wind，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是柳州市重要的基础设施建设和投融资主体之一，承担了柳州市城区内交通基础设施建设、市政设施建设、土地整理、保障性住房项目建设及国有资产经营等职能。公司营业收入主要来自土地一级整理和保障房销售等业务，2021年公司土地一级整理和保障房销售收入均同比下降，故导致公司营业收入小幅下降。因公司各业务毛利率有所波动，2021年公司毛利率同比小幅下降0.63个百分点。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
土地一级整理	167,573.76	24.85%	198,665.46	26.73%
保障房销售	29,474.01	42.03%	33,677.66	40.91%
酒店经营	5,646.84	-93.45%	4,701.24	-115.61%
资产租赁	5,142.58	50.33%	1,664.92	28.31%
代建管理费	669.88	100.00%	730.08	100.00%
其他业务	1,285.56	100.00%	765.15	-13.78%
合计	209,792.63	25.41%	240,204.50	26.04%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司是柳州市城市交通配套设施的重要建设主体，但柳州轨道项目审批进度缓慢，项目后续建设和运营情况不确定性较大

公司承担柳州市城市交通配套设施投融资建设及沿线土地开发的任务，业务具有专营性，对柳州市的城市布局优化、促进沿线土地增值、拉动区域经济增长等发挥有利作用。



目前公司在建的城市交通配套设施项目为柳州市城市公共交通配套工程一期、二期和火车站城市综合交通配套工程。一期项目位于柳州市城市发展东西向的主轴线上，穿越中心城区的核心区，并与柳东新区、柳江县串联，主要解决中心城区与柳东新区、柳江县之间的居民日常出行，项目总投资122.36亿元，线路全长约45.6公里；二期项目位于柳州市城市发展南北向的主轴线上，主要解决中心城区内南北向客流需求，项目总投资62.94亿元，线路全长约27.75公里。火车站城市综合交通配套工程是柳州城市交通配套设施的首个试验段，建设规模包括车站（总建筑面积约59,200平方米）及区间隧道、出入口通道4座（建筑面积约2,400平方米）、风亭8座等，是主要的交通线路换乘车站，车站设在地下层。

截至2021年末，公司在建城市交通配套设施项目预计总投资208.30亿元，后续还需投资111.52亿元。另外，作为城市交通配套设施项目的一部分，公司正在向国家发改委申报柳州轨道项目，2019年5月，柳州市城市轨道交通项目规划文件已被国家发改委接受受理，后由国家发改委委托中铁第一勘察设计院集团有限公司在柳州召开关于《柳州市近期建设规划（2019-2024年）》评估会。目前，中铁第一勘察设计院集团有限公司已将《柳州市近期建设规划（2019-2024年）评估报告》提交国家发改委，待上国家发改委主任办公会。依据《国务院办公厅关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》（国办发[2018]52号），在项目获批后，柳州市财政将承担不少于40%的轨道交通项目资本金，其余需要公司和柳州交投自筹。

为统筹平衡城市轨道交通建设资金，根据2018年2月《柳州城市轨道交通土地资源开发利用管理办法》，轨道线路两侧各800米内的土地设为轨道交通规划控制范围土地，该范围内的土地出让收入应按一定比例或定额等方式反哺于城市轨道交通建设和运营。此外，柳州市区范围内以招标、拍卖、挂牌方式出让的经营性建设用地（除工矿仓储用地以外），在土地出让价款入库后，将根据用地出让面积以150元/平方米的标准计算城市轨道交通建设专项资金。根据2018年7月《柳州市人民政府关于柳州市城市轨道交通近期建设资金支持的实施意见》，柳州市财政每年将安排不少于4亿元的轨道交通建设专项资金。需要关注的是，上述两项轨道交通建设专项资金需在柳州轨道项目获批后公司才能获得，截至2021年末公司尚未获得上述资金。目前柳州轨道项目申报进度缓慢，柳州市城市公共交通配套工程项目建设进度逐步放缓，后续建设进度及收益很大程度受申报进度影响，若停工对已有投资的回收亦造成不利影响。中证鹏元将持续关注后续柳州轨道项目申报进展和专项资金到位情况。

表7 截至 2021 年末公司在建城市交通配套设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资
柳州市城市公共交通配套工程一期、二期	185.30	76.07	109.23
火车站城市综合交通配套工程	23.00	20.71	2.29
合计	208.30	96.78	111.52

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司基础设施代建管理费收入较低，土地整理收入有所波动，主要在建代建基础设施及土地整理项目投资规模较大，业务可持续性仍较好，但也带来较大的资金压力



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，2017年以来均采用代建模式开展，项目由业主（主要为柳州市相关政府单位）立项，项目建设前期业主与公司签订项目委托建设协议并预付项目资本金，剩余项目建设资金由公司向银行贷款和自筹并计入其他非流动资产，业主对此模式下的完工项目仅拨付代建管理费，代建管理费参照《基本建设项目建设成本管理规定》（财建[2016]504号）（以下简称“504号文件”）确认，成本拨付时间和项目移交时间均不确定。

2021年公司确认代建管理费收入669.88万元，主要来自于滨江西路壶西大桥至白露大桥AB段工程、柳州铁道职业技术学院东盟实训基地等项目，由于采用净额法确认收入，代建管理费毛利率均为100%。

表8 2020-2021 年公司代建管理费前五大项目收入明细（单位：万元）

年度	项目名称	确认收入
2021 年	滨江西路壶西大桥至白露大桥 AB 段工程	190.96
	柳州铁道职业技术学院东盟实训基地	47.17
	跃进路东侧保障住房（柳韵华府）	31.28
	学院路延长线西侧保障房（文庭新居）	28.13
	人才公寓	26.42
	合计	323.96
2020 年	滨江西路壶西大桥至白露大桥 AB 段工程	66.98
	香兰中路东段	57.56
	学院路中学	54.63
	楼梯山纵三路	32.92
	人才公寓	37.25
	合计	249.34

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

土地整理业务方面，由公司全面负责筹措资金、办理规划、项目核准、征地拆迁和市政建设等手续并组织实施，公司完成土地整理后由土储中心进行出让，柳州市财政局根据出让情况与公司结算项目款项，进而确定土地整理收入。

2021年公司确认土地一级整理收入16.76亿元，同比小幅下降，主要来自静兰片区和水南片区等区域，毛利率为24.85%，公司土地整理收入和毛利率变动较大主要系受出让土地面积、出让土地位置和出让土地类型等因素影响所致。

表9 2020-2021 年土地整理收入明细（单位：亩、万元）

项目名称	2021 年		2020 年	
	拍地面积	确认收入	拍地面积	确认收入
静兰片区土地整理	320.38	128,650.34	434.20	174,757.28
水南片区土地整理	103.42	38,923.42	62.31	23,908.17
合计	423.80	167,573.76	496.51	198,665.46

资料来源：公司提供，中证鹏元整理



截至2021年末，公司主要在建基础设施及土地整理项目总投资预计为99.02亿元，累计已完成投资77.87亿元，未来业务持续性较好，但由于投资规模较大，存在较大资金压力。土地整理业务收入与出让结果挂钩，易受土地市场行情、宗地位置和土地性质影响，预计收入和毛利率存在波动性。

表10 截至 2021 年末公司主要在建的代建基础设施及土地整理项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资	业务模式
静兰整村改造	50.00	49.59	0.41	土地整理
水南片区改造	23.00	20.93	2.07	土地整理
静兰片区地下综合管廊	12.77	0.80	11.97	代建
柳西水厂进出口道路工程	6.36	1.70	4.66	代建
滨江西路壶西大桥至白露大桥 AB 段工程	6.89	4.85	2.04	代建
合计	99.02	77.87	21.15	-

说明：静兰整村改造项目根据公司实际建设情况，预计总投资由 48.00 亿元调整至 50.00 亿元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司保障房业务收入有所波动，完工未售和在建项目规模较大，未来该业务收入较有保障

公司承建了柳州市部分公租房、廉租房及安置房等保障性住房项目。公司公租房及廉租房项目通过自筹资金进行建设，土地一般由政府划拨。安置房（含棚户区改造）建设方面，安置房由公司进行立项及筹资，购买出让用地进行项目建设，房屋完工后由土储中心、拆迁办等单位购买，用于安置被拆迁户。实际操作中，在政府批准的情况下，公司也会将剩余房屋对外销售。

2021年公司实现保障房销售收入2.95亿元，主要来自自己完工的独秀苑一期。2021年保障房销售收入同比下降，主要系受到疫情影响未能按期交房所致，同期保障房业务毛利率为42.03%，2021年保障房毛利率较高系因为其地理位置较好，均价较高，同时由于部分保障房面向市场销售，一定程度上提升平均销售价格。

截至2021年末，公司保障房开发产品账面价值有38.44亿元，开发成本中在建保障房价值32.99亿元，同期公司预售房款达14.00亿元，短期内可支撑公司保障房收入。公司2021年末在建保障房项目总投资48.00亿元，尚需投资14.13亿元，加上代建基础设施和土地整理项目的投入，未来公司还需投入大量资金。碧芙蓉小区（一期）截至2021年末已投资13.00亿元，目前碧芙蓉小区（一期）项目已进入收尾阶段，二期项目已经开始投入建设。

表11 截至 2021 年末公司主要在建的保障性生活项目情况（单位：亿元）

项目	预计总投资	累计已投资	尚需投资	开工时间
碧芙蓉*	20.00	14.08	5.92	2017.12
独秀苑（三期）	14.00	13.89	0.11	2017.12
水南华庭（二期）	14.00	5.90	8.10	2017.12
合计	48.00	33.87	14.13	--

说明：独秀苑（三期）项目根据公司实际建设情况，预计总投资由 13.00 亿元调整至 14.00 亿元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理



公司酒店业务尚处于运营初期且受到疫情影响，尚未实现盈利

公司酒店经营业务收入来自于子公司柳州碧水莲花酒店管理有限公司下属物业莲花山庄，由柳州碧水莲花酒店管理有限公司委托广州白天鹅酒店管理有限公司运营。莲花山庄位于连接新老城区的桂柳路中段，紧邻柳江河，地理位置优越。酒店定位高端，总投资13亿元，建筑面积9万平方米，拥有客房套数300余间，2017年10月试营业。2021年公司营业收入为0.56亿元，毛利率为-93.45%，主要系受到疫情影响收入大幅下降，尚未实现盈利。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年公司合并报表范围变动情况详见表1。

资产结构与质量

公司资产仍以土地资产和各类项目建设成本为主，跟踪期内新增较多股东和区域内国企借款，新增对外股权投资，回收期较长，资金收益情况存在较大不确定性

2021年公司货币资金减少，其中借款质押的定期存单6.85亿元、诉讼冻结资金0.07亿元，合计6.92亿元使用受限。公司存货主要为拟开发的土地资产、土地整理成本、在建保障房和完工待售保障房，截至2021年末，公司存货账面价值为253.24亿元，较2020年大幅减少，主要系公司注销了5块土地，减少账面价值24.31亿元；截至2021年末，存货中土地资产主要为城镇住宅用地和商服用地，账面价值合计166.50亿元，其中作价出资的土地合计140.83亿元；2021年末存货中已抵押土地的账面价值为9.54亿元。其他流动资产主要系公司对其他国有企业的借款，回款时间存在不确定性；2021年其他流动资产大幅增长，主要系增加对柳州轨道交通产业发展有限公司的借款33.02亿元，同时对柳州交投的借款增加至52.54亿元。

非流动资产方面，2021年因执行新金融工具准则，可供出售金融资产调整至债权投资和其他权益工具投资核算。债权投资仍为公司投入的富国资产富东1号单一资产管理计划，因公司赎回，账面价值由2021年初的8.66亿元大幅减少至年末的0.11亿元。2021年末其他权益工具投资仍系公司对柳州银行股份有限公司（持股10.65%）、国开精诚（北京）投资基金有限公司（持股1.46%）和柳州柳建房地产股份有限公司（持股1.87%）的投资，2021年开始以公允价值计量；2022年3月末因公司增加对广西卓晓达诚投资合伙企业（有限合伙）的32.87亿元投资，其他权益工具大幅增长。公司长期应收款2021年度大幅减少，主要系减少应收柳州交投的借款30.00亿元，截至2021年末，长期应收款主要为应收广西柳州市金融投资发展集团有限公司借款4.87亿元（利率为柳州银行存款当期活期利率）等款项。投资性房



地产主要系以成本法计量的房屋及建筑物，2021年因固定资产转入14.04亿元房屋及建筑物而大幅增长，截至2021年末未办妥权证的投资性房地产账面价值为15.26亿元。2021年末在建工程规模为99.59亿元，近年来持续增加，主要系轨道交通项目等新增投入所致。因公司2021年购置10.35亿元土地使用权，公司无形资产大幅增长，新购置土地中尚有2宗未办妥权证，截至2021年末无形资产中土地使用权24.12亿元，面积合计65.16万平方米，使用权类型以出让为主。其他非流动资产包括代建工程支出、预付工程款，2021年因减少5.44亿元预付投资款而大幅减少。

整体来看，公司资产仍以土地资产和各类项目建设成本为主，2021年末公司受限资产规模为16.47亿元，整体流动性较弱。跟踪期内公司新增较多股东和区域内国企借款，区域内国企拆借频繁；公司新增对外股权投资，项目的实际收益情况以及能否覆盖公司债务本息存在较大不确定性。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.03	1.77%	13.61	2.34%	20.59	3.59%
存货	252.49	40.55%	253.24	43.56%	282.61	49.25%
其他流动资产	97.17	15.61%	93.43	16.07%	41.08	7.16%
流动资产合计	366.99	58.94%	364.03	62.62%	350.32	61.05%
可供出售金融资产	0.00	0.00%	0.00	0.00%	22.36	3.90%
其他权益工具投资	46.26	7.43%	13.39	2.30%	0.00	0.00%
长期应收款	6.22	1.00%	6.20	1.07%	35.31	6.15%
投资性房地产	16.03	2.58%	16.13	2.77%	2.55	0.44%
固定资产	16.44	2.64%	16.81	2.89%	27.18	4.74%
在建工程	102.63	16.48%	99.59	17.13%	85.00	14.81%
无形资产	24.00	3.85%	24.13	4.15%	10.14	1.77%
其他非流动资产	36.13	5.80%	33.02	5.68%	38.33	6.68%
非流动资产合计	255.63	41.06%	217.30	37.38%	223.50	38.95%
资产总计	622.62	100.00%	581.32	100.00%	573.82	100.00%

说明：因执行新金融工具准则，2021年1月1日，可供出售金融资产调整至债权投资和其他权益工具投资核算，可供出售金融资产项目调整为0，债权投资科目项目调整为8.66亿元，其他权益工具投资项目金额调整为13.70亿元；2021年1月1日，长期应收款项目调整为35.28亿元。

资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司收入和盈利规模有所减少，在建项目后续建设和运营收益存在不确定性

2021年公司土地一级整理收入和保障房销售收入均同比减少，销售毛利率变化不大。2021年公司收现比提升，土地整理业务现金回流情况较好。因公司2021年赎回债权投资资产，实现持有期利息收入1.64亿元，对公司利润形成有效补充，但该收益不具有持续性。公司是柳州市城市交通配套设施的重要



建设主体，目前公司承担了较多的基础设施及土地整理等项目，且在城市交通配套设施项目上的前期投入资金较多，但目前轨道项目尚未获批，未来仍需要关注土地市场、项目进度、政府验收进度、保障房销售状况等因素对收入和现金流的影响。

表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年 3 月	2021 年	2020 年
收现比	35.82%	169.26%	137.20%
营业收入	4.70	20.98	24.02
投资收益	0.00	1.82	0.25
营业利润	0.94	5.04	5.10
利润总额	0.94	5.04	5.10
销售毛利率	27.45%	25.41%	26.04%

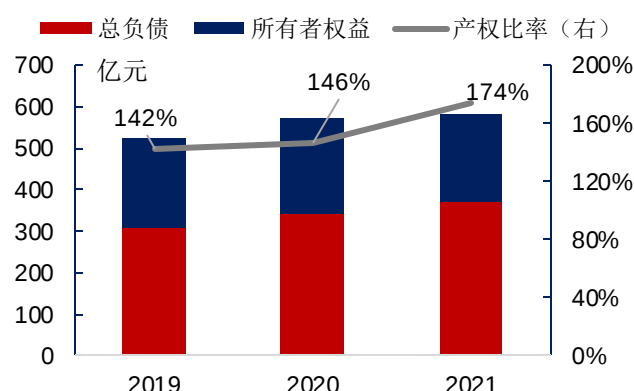
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

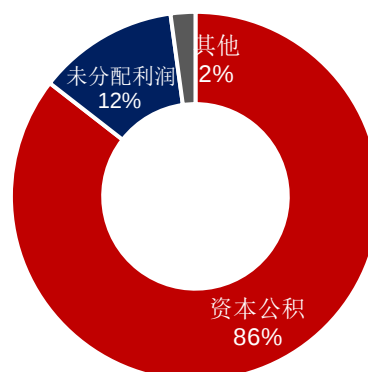
公司近年利用各种渠道开展债务融资，总债务规模增加较多，短期债务占比上升，现金短期债务比弱化，集中兑付压力较大；土地注销导致权益规模下降，需持续关注柳州市国资委资产补充置换支持进度

2021年政府注销公司5宗作价出资土地，上述5宗土地的使用权合计账面价值24.31亿元，占公司2020年净资产的10.44%，受此影响公司当期所有者权益规模大幅减少，资本实力减弱。柳州市国资委于2022年5月在官网发布公告称，针对上述土地注销导致的公司资产减少事宜，将通过现金、实物资产、股权增资等形式对公司给予相应价值资产补充置换支持。根据柳州市国资委于2022年6月出具的《柳州市人民政府国有资产监督管理委员会关于柳州市龙建投资发展有限公司增资事宜的批复》（柳国资复【2022】80号），柳州市国资委同意公司增加资本金23亿元。中证鹏元将密切关注柳州市国资委资产补充置换支持的进度。

公司近年负债增长较快。公司短期债务主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成，2021年短期借款和一年内到期的非流动负债大幅增长。其他流动负债主要系柳州轨道交通产业发展有限公司借款及其他供应链金融借款等，2021年主要因对柳州轨道交通产业发展有限公司借款和柳州银行供应链金融借款增长，其他流动负债有所增长。合同负债主要系预收土地返还款。

图 2 公司资本结构


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2021 年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末，公司长期借款规模小幅减少至68.63亿元，信用借款只占到8.89%，大部分是抵质押和保证借款，利率区间为4.15%-7.30%之间；公司债券发行小幅增长至80.55亿元，详见下表。需注意的是，“19柳龙01”下一个回售行权时间为2022年11月，若投资者行使回售选择权，公司将面临一定的集中偿付压力；此外公司2021年末一年内到期的非流动负债规模达到103.49亿元，同比大幅增长。

表14 截至 2021 年末公司存续债券明细（单位：亿元）

债券简称	债券金额	利率	起息日	债券期限
14 柳州龙投债	8.10	8.28%	2014-4-30	10 年
16 柳龙 01	1.65	7.50%	2016-3-28	6 年
17 柳州龙建 PPN001	2.60	6.50%	2017-9-21	3+2 年
17 柳州龙建 PPN002	2.20	6.50%	2017-11-10	3+2 年
17 柳州龙投专项债	4.00	7.00%	2017-9-21	10 年
18 柳龙 ZR003	0.50	7.00%	2019-1-3	41 个月
19 龙建投资 MTN001	7.00	6.75%	2019-2-25	3 年
19 柳龙 ZR001	3.00	7.10%	2019-9-27	3 年
19 柳龙 ZR002	7.00	7.10%	2019-9-27	3 年
19 柳龙 ZR004	0.81	7.00%	2019-12-23	906 天
19 柳龙 ZR005	7.48	7.00%	2019-12-26	3 年
19 柳龙 01	9.60	6.70%	2019-11-8	3+2 年
20 柳龙 ZR001	5.00	6.90%	2020-1-2	36 个月
20 柳龙 01	5.40	6.00%	2020-3-16	3+2 年
20 龙建投资 PPN001	5.00	6.60%	2020-4-29	3 年
20 柳龙 ZR002	1.08	6.70%	2020-7-29	2+1 年
20 柳龙 ZR003	0.92	6.70%	2020-8-12	2+1 年
20 柳龙 ZR004	0.57	6.70%	2020-8-13	2+1 年
20 柳龙 ZR005	0.43	6.70%	2020-8-24	2+1 年
21 柳龙 01	15.18	6.80%	2021-01-28	3+3 年



21 柳州龙建 01	10.00	7.50%	2021-06-29	3+2 年
21 柳龙 02	14.82	7.50%	2021-11-19	3+2 年
合计	112.34	-	-	-

资料来源：公司提供

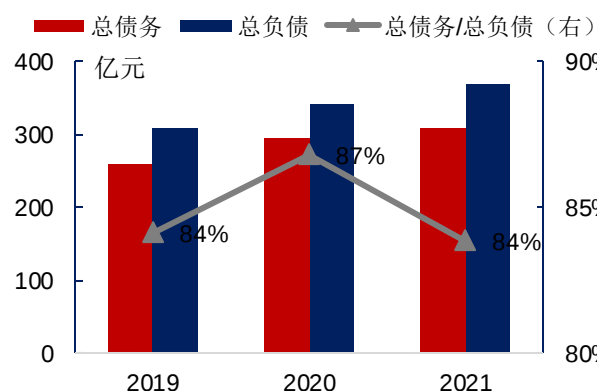
2021年末公司长期应付款主要为融资租赁借款，2022年1-3月长期应付款大幅增长，公司收到土地一级整理项目的专项应付款32.82亿元，暂计入长期应付款科目，后续视实际情况转入其他科目结算。其他非流动负债主要系借款和拆借款，2021年大幅减少主要系柳州柳银东通投资管理中心（有限合伙）借款56.90亿元（利率为5.255%）于期末调整至一年内到期的其他非流动负债。

表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

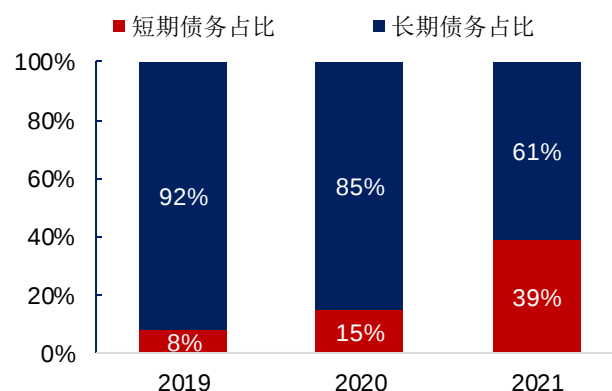
项目	2022 年 3 月		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	8.25	2.01%	7.37	1.99%	2.20	0.65%
应付账款	11.29	2.75%	11.83	3.20%	6.22	1.83%
预收款项	0.00	0.00%	0.00	0.00%	14.30	4.19%
合同负债	23.19	5.65%	26.94	7.29%	0.00	0.00%
应交税费	13.01	3.17%	12.73	3.45%	11.21	3.29%
一年内到期的非流动负债	103.76	25.29%	103.49	28.01%	36.12	10.59%
其他流动负债	15.72	3.83%	9.24	2.50%	5.42	1.59%
流动负债合计	177.67	43.31%	172.68	46.73%	81.85	24.01%
长期借款	68.93	16.80%	68.63	18.57%	75.42	22.12%
应付债券	78.39	19.11%	80.55	21.80%	78.35	22.98%
长期应付款	44.54	10.86%	11.74	3.18%	13.24	3.88%
其他非流动负债	33.83	8.25%	28.86	7.81%	85.20	24.99%
非流动负债合计	232.56	56.69%	196.83	53.27%	259.08	75.99%
负债合计	410.23	100.00%	369.51	100.00%	340.93	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司总债务规模持续攀升，2021年末同比小幅增长至309.87亿元。不考虑债券回售的情况下，截至2021年末，公司短期有息债务金额为120.09亿元，占总债务的39%，短期债务规模快速增长，整体看公司面临较大的集中偿付压力。

图 4 公司债务占负债比重


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 5 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产负债率逐年攀升，现金短期债务比已大幅下降至0.11，EBITDA对利息支出的保障能力仍较弱。公司在建项目对资金需求较大，总债务规模预计将进一步增加。

表16 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年 3 月	2021 年	2020 年
资产负债率	65.89%	63.56%	59.41%
现金短期债务比	0.10	0.11	0.47
EBITDA 利息保障倍数	--	0.49	0.42

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年5月16日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保金额为34.99亿元，占2021年末净资产的16.52%，担保对象主要包括公司控股股东柳州交投、柳州市投资控股有限公司等政府平台公司。整体来看，公司对外担保规模较大且担保期限较长，均未设置反担保措施，面临一定的或有负债风险。

表17 截至 2021 年 12 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保期限	是否有反担保
广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司	12,000.00	2021.5.8-2023.5.26	否
广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司	17,000.00	2021.11.27-2024.11.17	否



广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司	5,152.42	2019.12.16-2024.12.16	否
广西柳州市龙铁投资发展有限公司	10,000.00	2021.2.8-2041.2.7	否
柳州轨道交通产业发展有限公司	1,000.00	2021.3.30-2022.3.29	否
柳州轨道交通产业发展有限公司	34,500.00	2020.5.26-2045-5-26	否
柳州市日通汽车检测服务有限公司	990.00	2021.3.30-2022.3.29	否
柳州市轨道交通工程有限责任公司	1,000.00	2021.3.31 -2022.3.30	否
柳州东通投资发展有限公司	35,000.00	2021.2.10-2022.2.10	否
广西柳州市投资控股集团有限公司	192,000.00	2016.1-2034.1	否
柳州轨道交通产业发展有限公司	10,042.26	2020.10.27-2023.10.27	否
柳州轨道交通产业发展有限公司	6,578.88	2020.2.21-2023.1.23	否
柳州轨道交通产业发展有限公司	3,535.37	2019.12.26-2022.12.26	否
柳州轨道交通产业发展有限公司	1,737.75	2021.03.26-2024.03.26	否
柳州轨道交通产业发展有限公司	1,322.00	2020.12.29-2023.12.29	否
柳州轨道交通产业发展有限公司	16,700.00	2021.11.11-2024.11.11	否
购置文庭新居项目个人住房商业贷款	1,322.00	2019.5.9-2049.5.9	否
合计	349,880.68	-	-

资料来源：公司提供

在未决诉讼形成的或有负债方面，根据（2018）桂 0204 民初 482 号之一广西壮族自治区柳州市柳南区人民法院民事裁定书中，申请人黄钰雲与被申请人广西矿建集团有限公司、柳州龙建债权人代位权纠纷一案中的裁定，冻结被申请人柳州龙建的银行存款 411.70 万元。

根据建设工程施工合同纠纷（2021）桂 0205 民初 6083 号诉讼案件，原告（实际施工人）蒋瑜锋因“北雀路保障性住房项目 2 标段工程”工程款要求被告柳州龙建、第三人广西建工集团冶金建设有限公司诉至柳州市柳北区人民法院支付拖欠的工程款 253.31 万元。根据原告的诉求，2021 年 9 月 30 日冻结被告柳州龙建银行存款合计 253.31 万元。

八、抗风险能力分析

柳州市为广西第二大城市，是重要的交通枢纽，多元化产业布局及广西副中心城市定位，柳州市未来仍具备良好的发展前景。但近三年柳州市经济增长乏力，一般公共预算收入下滑明显，短期债务压力很大，区域整体的流动性风险和再融资风险有所抬升。作为柳州市城市交通配套设施建设重要实施主体，公司承担交通基础设施建设、土地整理、保障房建设职能，也掌控着较多土地资源。持续的项目建设对资金需求较大，使得公司债务规模较大，增长较快，面临较大的短期偿债压力，但公司融资渠道丰富，在资金方面仍能够获得区域内其他国有企业的支持，公司的抗风险能力尚可。

九、结论



综上，中证鹏元下调公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，下调“PR柳龙投/14柳州龙投债”的信用等级为AA。

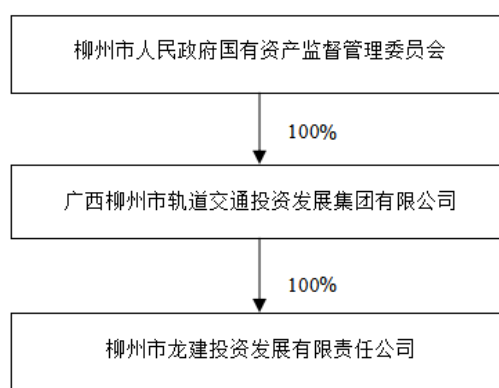


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	11.03	13.61	20.59	40.08
存货	252.49	253.24	282.61	276.93
其他流动资产	97.17	93.43	41.08	31.54
流动资产合计	366.99	364.03	350.32	356.69
在建工程	102.63	99.59	85.00	53.01
非流动资产合计	255.63	217.30	223.50	168.12
资产总计	622.62	581.32	573.82	524.80
短期借款	8.25	7.37	2.20	3.08
一年内到期的非流动负债	103.76	103.49	36.12	17.21
流动负债合计	177.67	172.68	81.85	49.78
长期借款	68.93	68.63	75.42	58.71
应付债券	78.39	80.55	78.35	88.51
长期应付款（合计）	44.54	11.92	13.24	19.28
非流动负债合计	232.56	196.83	259.08	258.24
负债合计	410.23	369.51	340.93	308.02
总债务	259.33	309.87	295.94	259.16
营业收入	4.70	20.98	24.02	14.19
所有者权益	212.39	211.81	232.89	216.78
营业利润	0.94	5.04	5.10	2.75
其他收益	0.00	0.02	0.04	0.00
利润总额	0.94	5.04	5.10	2.75
经营活动产生的现金流量净额	46.65	28.81	17.76	-9.51
投资活动产生的现金流量净额	-36.87	-81.41	-54.41	-42.02
筹资活动产生的现金流量净额	-12.43	41.47	14.39	35.74
财务指标	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	27.45%	25.41%	26.04%	28.76%
收现比	35.82%	169.26%	137.20%	104.06%
资产负债率	65.89%	63.56%	59.41%	58.69%
现金短期债务比	0.10	0.11	0.47	1.98
EBITDA（亿元）	--	7.43	6.44	3.96
EBITDA 利息保障倍数	--	0.49	0.42	0.33

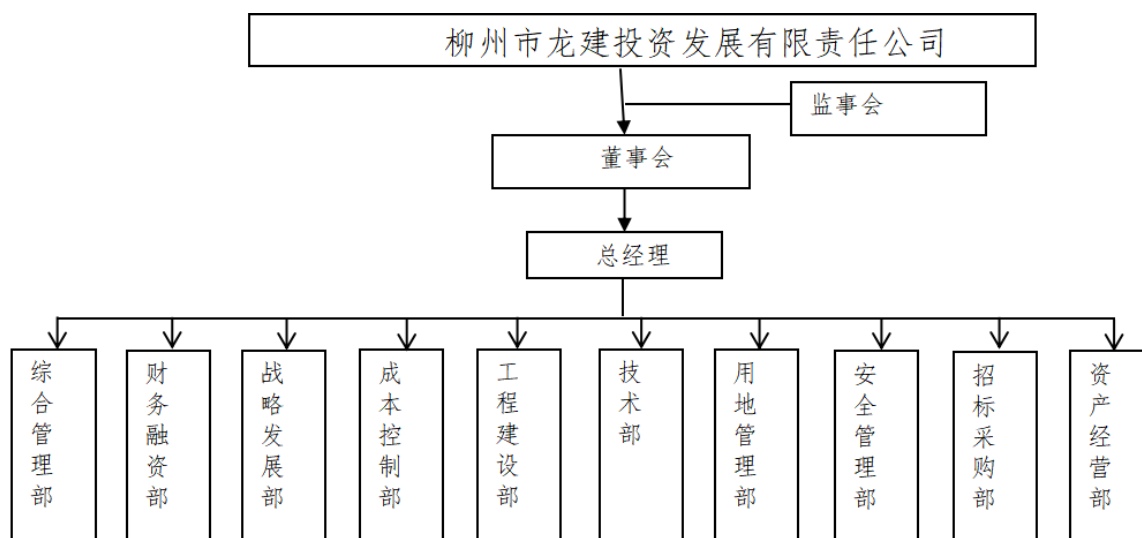
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 12 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 4 月）



资料来源：公司提供



附录四 2021 年 12 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
柳州市龙兴投资发展有限责任公司	11,000.00	90.91%	安置房、城市基础设施建设
柳州碧水莲花酒店管理有限公司	3,000.00	100.00%	酒店运营管理
柳州市鑫泰房地产开发有限责任公司	4,115.35	100.00%	房地产开发
柳州市清雅尚酒店管理有限公司	100.00	100.00%	酒店运营管理

资料来源：资料来源

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。