

信用评级公告

联合〔2023〕3668号

联合资信评估股份有限公司通过对广西柳州市建设投资开发有限责任公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广西柳州市建设投资开发有限责任公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 柳州建投 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“20 柳建 01”和“22 柳建 01”信用等级为 AA⁺，评级展望调整为负面。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十七日

广西柳州市建设投资开发有限责任公司

2023 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
担保方	AA ⁺	负面	AA ⁺	稳定
20 柳建 01	AA ⁺	负面	AA ⁺	稳定
21 柳州建投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
22 柳建 01	AA ⁺	负面	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
20 柳建 01	9.00	0.006	2025/04/30
21 柳州建投 MTN001	11.20	11.20	2024/09/29
22 柳建 01	10.00	10.00	2025/01/18

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“22 柳建 01”为含权债券，其到期兑付日为不行权到期日

跟踪评级时间：2023 年 6 月 27 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	3
			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	4
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		5
指示评级				bbb
个体调整因素				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素				+6
评级结果				AA

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

广西柳州市建设投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）是广西柳州市重要的城市基础设施建设主体，近年来获得有力外部支持。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，代建业务对公司资金占用明显、公司未来资金支出压力较大、短期偿付压力大、或有负债风险较大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

“20 柳建 01”和“22 柳建 01”由柳州市城市投资建设发展有限公司（以下简称“柳州城投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，柳州城投主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望调整为负面。

未来，随着柳州市经济持续发展，公司的基础设施建设业务有望持续。

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“21 柳州建投 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“20 柳建 01”和“22 柳建 01”信用等级为 AA⁺，评级展望调整为负面。

优势

- 地位重要。**公司是柳州市重要的城市基础设施建设主体，在柳州市基础设施建设领域具有重要地位。
- 获得有力外部支持。**近年来，公司获得柳州市政府在资本金注入和财政补贴等方面的有力支持。

关注

- 资金支出压力较大。**公司主要在建及拟建土地整理、房地产开发及保障房、代建项目及自营项目尚需投入 65.41 亿元。
- 存货中作价出资土地占比较大，代建业务对公司资金占用明显。**公司资产构成以存

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

货和其他非流动资产为主，存货中作价出资土地占比较大；代建项目资金拨付滞后于项目投入，对公司资金形成明显占用。

3. **短期债务占比高，短期偿付压力大。**2023年3月底，公司短期债务占比62.03%，现金短期债务比为0.15倍。
4. **或有负债风险较大。**2022年底，公司对外担保余额57.42亿元，担保比率31.94%。公司对外担保规模较大，所担保的部分借款被列为关注类，或有负债风险较大。
5. **跟踪期内公司因部分债券存在资金募集和使用不规范情况被监管机构出具警示函。**

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	45.93	30.06	37.26	25.19
资产总额(亿元)	424.57	468.85	482.23	474.35
所有者权益(亿元)	174.74	178.27	179.77	179.56
短期债务(亿元)	74.19	114.65	163.40	169.87
长期债务(亿元)	152.08	136.41	112.49	103.98
全部债务(亿元)	226.27	251.07	275.89	273.86
营业总收入(亿元)	11.13	11.73	6.70	0.23
利润总额(亿元)	1.55	2.42	2.02	-0.17
EBITDA(亿元)	3.15	4.68	5.99	--
经营性净现金流(亿元)	-21.01	50.41	18.17	12.00
营业利润率(%)	23.13	25.13	21.79	-10.15
净资产收益率(%)	0.69	1.03	0.84	--
资产负债率(%)	58.84	61.98	62.72	62.15
全部债务资本化比率(%)	56.42	58.48	60.55	60.40
流动比率(%)	330.90	201.32	177.50	170.02
经营现金流动负债比(%)	-21.49	32.87	9.62	--
现金短期债务比(倍)	0.62	0.26	0.23	0.15
全部债务/EBITDA(倍)	71.76	53.61	46.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.21	0.30	0.31	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	418.99	428.44	444.07	424.17
所有者权益(亿元)	175.13	178.84	180.33	180.13
全部债务(亿元)	195.50	223.44	232.04	206.51
营业总收入(亿元)	11.09	11.71	5.47	0.23
利润总额(亿元)	1.70	2.59	2.01	-0.17
资产负债率(%)	58.20	58.26	59.39	57.53
全部债务资本化比率(%)	52.75	55.54	56.27	53.41
流动比率(%)	259.38	251.94	188.91	187.84
经营现金流动负债比(%)	-16.99	-8.60	13.46	--

注：1. 其他应付款中有息部分调至短期债务；2. 长期应付款中有息部分调至长期债务；3. 公司2023年一季度未经审计

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

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
22 柳建 06	AA ⁺	AA	稳定	2022/11/04	马 颖 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	--
22 柳建 05	AA ⁺	AA	稳定	2022/08/22	马 颖 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	--
22 柳建 04	AA ⁺	AA	稳定	2022/07/21	马 颖 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	--
21 柳州建投 MTN001	AA	AA	稳定	2022/06/22	马 颖 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
22 柳建 01	AA ⁺	AA	稳定	2022/06/22	马 颖 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 柳建 01						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	
22 柳建 03	AA ⁺	AA	稳定	2022/06/22	马 颖 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	--
20 柳建 03						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	
22 柳建 03	AA ⁺	AA	稳定	2022/01/18	马 颖 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	--
22 柳建 01	AA ⁺	AA	稳定	2021/10/18	马颖 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
21 柳州建投 MTN001	AA	AA	稳定	2021/06/01	马颖 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 柳建 03	AA ⁺	AA	稳定	2020.08.06	党宗汉 高朝群	城市基础设施投资企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	--
20 柳建 01	AA ⁺	AA	稳定	2019.11.14	崔莹 袁琳	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

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广西柳州市建设投资开发有限责任公司（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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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：

联合资信评估股份有限公司

广西柳州市建设投资开发有限责任公司

2023 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”）关于广西柳州市建设投资开发有限责任公司（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 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 1.25 亿元，广西柳州市投资控股集团有限公司（以下简称“柳州投控”）持有公司 100.00% 股权¹，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”）持有柳州投控 100.00% 股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司主营业务及组织结构未进行调整，截至 2023 年 3 月底，公司本部设综合办公室、财务部、融资部、投资管理部等职能部门（详见附件 1-2）；合并范围内子公司共 3 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 482.23 亿元，所有者权益 179.77 亿元；2022 年，公司实现营业收入总收入 6.70 亿元，利润总额 2.02 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 474.35 亿元，所有者权益 179.56 亿元；2023 年 1—3 月，公司实现营业收入总收入 0.23 亿元，利润总额 -0.17 亿元。

公司注册地址：柳州市学院路 35 号；法定代表人：罗胜驱。

三、跟踪评级债券及募集资金使用情况

¹ 2001 年 7 月，根据柳州市国资委核发的《柳州市国有资产管理委员会关于授权柳州市投资控股集团有限公司经营国有资产的通知》（柳国资委字〔2001〕3 号），公司出资人由柳州市国资委变更为柳州投控，但公司未进行工商变更

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的债券如下表所示，债券余额合计 36.906 亿元。截至 2023 年 5 月底，上述债券募集资金均已使用完毕。跟踪期内，“22 柳建 04”“22 柳建 05”和“22 柳建 06”尚未至首个付息日，其余债券已按时付息和支付回售部分本息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
20 柳建 01	0.006	2020/04/30	3+2	7.50
20 柳建 03	1.20	2020/09/04	2+1	7.30
21 柳州建投 MTN001	11.20	2021/09/29	3	7.25
22 柳建 01	10.00	2022/01/18	2+1	7.50
22 柳建 03	4.90	2022/05/11	3	7.50
22 柳建 04	2.80	2022/08/09	3	7.50
22 柳建 05	2.80	2022/08/31	3	7.50
22 柳建 06	4.00	2022/11/16	3	7.50
合计	36.906	--	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2022 年 12 月 8 日，公司发布公告称，因公司“19 柳扶 01”“20 柳扶 01”“20 柳扶 02”“21 柳建 01”“22 柳建 03”“22 柳建 04”“22 柳建 05”等公司债券存在资金募集和使用不规范情况，中国证券监督管理委员会广西监管局决定对公司及相关责任人梁瑞军、罗胜驱、李炳璇采取出具警示函的行政监管措施，并于 2022 年 12 月 7 日出具《关于对广西柳州市建设投资开发有限责任公司及梁瑞军、罗胜驱、李炳璇采取出具警示函措施的决定》。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业

稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企

业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

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，受支柱产业拖累，2022 年柳州市 GDP 小幅下降。受国家组合式税费政策落实、经济下行及房地产行业调整等因素影响，2022 年，柳州市一般公共预算收入及政府性基金预算收入均明显下降。

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。截至 2022 年底，柳州市常住人口 419.12 万人，比 2021 年底增加 1.59 万人，常住人口城镇化率为 70.58%。

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 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2022 年，柳州市地区生产总值 3109.09 亿元，按可比价计算，比 2021 年下降 1.0%。其中，第一产业增加值 285.23 亿元，增长 4.6%；第二产业增加值 1292.44 亿元，下降 1.6%；第三产业增加值 1531.42 亿元，下降 1.4%。按常住人口计算，2022 年，柳州市

人均地区生产总值 7.43 万元。

2022 年，柳州市全部工业总产值比 2021 年下降 3.6%，其中，规模以上工业总产值下降 3.6%。工业增加值下降 2.3%，其中，规模以上工业增加值下降 2.3%。

2022 年，柳州市规模以上汽车、冶金、机械三大支柱行业工业总产值比上年下降 10.0%。其中，汽车工业总产值下降 0.3%，冶金工业总产值下降 21.1%，机械工业总产值下降 21.7%。

2022 年，柳州市固定资产投资（不含农户）比上年下降 7.0%。其中房地产开发投资完成 437.5 亿元，下降 32.0%；项目投资增长 2.3%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资比上年下降 16.0%；第二产业投资增长 30.8%，其中工业投资增长 31.1%，增速比去年提高 39.6 个百分点。第三产业投资下降 16.0%。

2022 年，柳州市商品住宅投资 239.28 亿元，比上年下降 30.5%。商品房施工面积 3667.33 万平方米，下降 1.4%，其中住宅 2671.64 万平方米，下降 1.9%。商品房竣工面积 95.16 万平方米，下降 30.0%，其中住宅 82.47 万平方米，下降 24.7%。商品房销售面积 410.93 万平方米，下降 38.6%，其中住宅 330.09 万平方米，下降 44.7%。商品房销售额 280.03 亿元，下降 38.9%，其中住宅 215.74 亿元，下降 47.1%。

根据《柳州市全市与市本级 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2022 年，受落实组合式税费支持政策、经济下行等因素影响，柳州市完成一般公共预算收入 151.20 亿元，扣除留抵退税因素后下降 11.2%，按自然口径计算下降 13.6%；其中税收收入 97.46 亿元，扣除留抵退税因素后下降 12.4%，按自然口径计算下降 16%；非税收入 53.74 亿元，下降 8.8%。2022 年，柳州市财政自给率为 41.75%。2022 年，柳州市政府性基金预算收入 211.37 亿元，比 2021 年下降 21.8%，主要系房地产市场遇冷导致国有土地出让收入减收所致。

根据柳州市统计局网站公布的 2023 年一季度柳州市经济运行情况，2023 年一季度，柳

州市生产总值 732.54 亿元，按不变价格计算，同比增长 3.7%。分产业看，第一产业增加值 24.44 亿元，同比增长 4.4%；第二产业增加值 292.07 亿元，增长 3.1%；第三产业增加值 416.03 亿元，增长 4.1%。

2023 年一季度，柳州市规模以上工业增加值同比增长 4.5%。同期，柳州市固定资产投资（不含农户）同比增长 0.7%。分产业看，第一产业投资下降 7.2%，第二产业投资增长 52.9%，第三产业投资下降 17.1%。分领域看，工业投资增长 46.1%，基础设施投资下降 19.8%，房地产开发投资下降 15.1%。高技术产业投资增长 79.6%。商品房销售面积同比增长 17.9%，商品房销售额增长 24.6%。

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，征信报告中新增多笔未结清的关注类担保。

跟踪期内，公司的职能定位、主营业务未发生变化，仍是柳州市重要的基础设施建设主体之一，主要承担柳州市土地开发、部分基础设施项目建设和保障房建设等工作。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91450200272957340L），截至 2023 年 6 月 6 日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷信息记录，存在 3 笔已结清的关注类贷款和 9 笔未结清的关注类担保（余额合计 27595.87 万元）。根据中国农业银行股份有限公司柳州广雅支行及柳州市区农村信用合作联合出具的情况说明，上述关注类贷款系银行工作人员工作失误所致。根据公司 2023 年 6 月 6 日出具的说明，上述关注类担保中 48.61 万元系公司为购房客户购房按揭提供担保产生，因未交房，购房客户起诉，导致公司征信中出现关注类提示；27547.26 万元关注类担保系公司为柳州城投提供担保产生，因柳州城投与渝农商金融租赁有限责任公司和国药控股（中国）融资租赁有限公司此前就相

关借款的还款形式协商未达成一致，导致征信中出现关注类提示，后柳州城投与其达成一致或签订补充协议，截至说明日，柳州城投上述借款无逾期。

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。根据上海票据交易所披露信息，公司曾发生过票据逾期。

截至 2023 年 6 月 17 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司多名董事及高管发生变动，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。

跟踪期内，公司原董事、总工程师韦芊退休。2023年2—3月，根据《关于汪治等同志任免职的通知》《关于翟杨梅等同志任免职的通知》，免去罗胜驱公司总经理职务，任命汪治为公司总经理，任命翟杨梅、李晓慧和黄仲豪为公司副总经理。

2023年6月8日，根据柳州市国资委《关于委派广西柳州市建设投资开发有限责任公司新

一届董事会成员的通知》，委派罗胜驱为公司董事长，委派汪治、杨陆铭、覃俊源、梁丽娟和李骏翹为公司董事，上一届董事会成员自然免职。根据公司章程，公司董事会成员5名，截至目前，公司尚未完成公司章程中关于董事会成员构成的修订工作以及董事变更的工商登记。

除此之外，2022年5月以来，公司法人治理结构和管理体制无其他重大变化。

截至2023年6月14日，公司董事会成员6名、监事会成员5名，高级管理人员包括总经理1名和副总经理3名。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主营土地整理、房地产开发及保障房建设和代建业务，2022 年因未实现土地整理收入，营业总收入快速下降，毛利率小幅下降。

2022年，因政府未与公司结算，公司未确认土地整理收入。受此影响，2022年公司营业总收入同比下降42.85%。因交房量增加，2022年公司房地产开发及保障房建设收入同比增长20.92%。公司代建业务收入仍主要为基础设施建设项目建设管理服务费，收入规模较小。其他收入主要为租赁收入，规模不大。

表 2 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年			2022 年			2023 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
保障房建设及房地产开发	5.20	44.35	15.57	6.29	93.83	23.55	0.20	85.89	12.22
土地整理	5.97	50.87	32.81	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
代建业务	0.18	1.55	100.00	0.07	1.00	100.00	0.00	1.59	100.00
其他	0.38	3.23	36.45	0.35	5.17	33.77	0.03	12.52	-78.70
合计	11.73	100.00	26.33	6.70	100.00	24.84	0.23	100.00	2.23

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提供资料整理

毛利率方面，2022 年，公司综合毛利率同比下降 1.49 个百分点。其中，因结转项目毛利不同，公司房地产开发及保障房建设业务毛利率同比提高 7.98 个百分点；代建业务毛利率仍为 100.00%，系公司将代建管理服务费用确认为

收入，无相关成本；其他业务毛利率变动不大。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.23 亿元（主要为房地产开发及保障房建设收入），相当于 2022 年全年的 3.43%，较 2022 年同期下降 8.45%；毛利率为 2.23%。

2. 业务经营分析

(1) 土地整理业务

公司在建及拟建土地整理项目尚需投资规模较大，收入实现易受房地产市场行情及政府结算进度等影响。

公司与柳州市土地交易储备中心签订土地一级开发项目协议，通过自筹资金开展土地一级开发业务。土地完成整理并经验收合格后，

双方按照当年整理完成的土地进行结算，结算价格=土地整理成本×120%，结算单价可根据当年实际情况另行调整。

截至 2023 年 3 月底，公司正在开发的土地项目共 5 个，土地面积合计 4265.46 亩，计划总投资 39.77 亿元，已完成投资 10.95 亿元，尚需投资 28.82 亿元。截至 2022 年底，公司存货中土地整理投入为 10.46 亿元。

表 3 2023 年 3 月底公司主要在建及拟建土地整理项目（单位：亩、万元）

项目	预计开发时间	面积	计划总投资	已投资
大龙潭公园东侧土地一级整理	2019—2022	550.24	37767.00	41041.67
柳石路西侧 424 号土地一级整理	2020—2025	31.12	19373.00	1813.44
大洲岛地块一级开发项目	2020—2025	1447.00	102296.00	66541.92
浔江半岛地块一级开发项目	2021—2025	1102.10	141333.70	70.87
大寨地块一级开发项目	2021—2025	1135.00	96907.00	4.72
合计	--	4265.46	397676.70	109472.62

注：大龙潭公园东侧土地一级整理项目原为公司代建项目，后因政府规划调整，变更为土地整理项目，相关项目投入主要在公司其他非流动资产科目体现

资料来源：公司提供

(2) 保障房建设及房地产开发

公司自筹资金进行商品房及保障房建设，项目建成后，保障房用于回迁安置，商品房用于市场化销售。2022 年，该收入规模有所增长，在建项目后续存在一定投资压力。考虑到柳州市目前的房地产市场行情，需关注公司项目去化情况。

公司建设定向回迁安置房，以用于土地一级开发项目被拆迁人的回迁安置，多出部分面向市场销售。具体而言，公司通过招拍挂取得项目建设用地，自筹资金进行商品房及保障房建设，项目建成后，保障房用于向被拆迁户回迁安置，公司通常参照商品房平均价确认销售收入；商品房进行市场化销售，销售均价为 5000~10000 元/平方米。公司目前房地产开发资质为二级。

账务处理方面，公司根据回迁安置的保障房预估售价及销售面积同时确认存货-土地整理投入和预收款项。回迁安置时确认营业收入，同时结转存货-保障房投入计入营业成本。

截至 2023 年 3 月底，公司已完工房地产开发项目包括鹿山嘉园、金沙角、东方国际、福地华府、瑞景文苑 5 个项目，总投资 41.23 亿元，可售面积 62.18 万平方米，已售面积 53.33

万平方米，累计确认收入 45.39 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建房地产项目共 7 个，建筑面积共计 168.16 万平方米，预计总投资 70.80 亿元，未来尚需投入 16.22 亿元（部分已投资金额超过总投资的项目未包含在内）；其中，锦绣龙城一期、天山雅筑、观山福邸已实现预售，累计确认收入 13.14 亿元。公司无拟建的房地产开发及保障房项目。

表 4 2023 年 3 月底公司主要在建房地产开发项目
(单位：万平方米、亿元)

项目名称	建筑面积	总投资	累计投资
锦绣龙城一期	33.11	15.66	27.38
天山雅筑	30.79	13.27	14.32
观山福邸	58.11	23.69	19.00
丽景嘉苑	13.71	8.84	4.76
山居馨苑	6.56	3.94	3.10
三江大洲岛保障房	12.00	5.40	2.83
广西三门江林场职工危旧房、回建房项目	13.88	7.60	3.56
合计	168.16	78.40	74.95

注：1. 锦绣龙城一期和天山雅筑项目立项时是一二级联动开发，由于一级开发工期较长，物价、人工等成本上升，导致上述两个项目投资超出概算；2. 上表中列示了公司投资规模较大的主要项目，累计投资统计口径为财务支出口径；3. 上表中各项目均涉及保障房及商品房，无单独的商品房开发项目

资料来源：公司提供

（3）代建业务

公司以委托代建模式承接柳州市范围内的基础设施建设项目，委托方向公司拨付项目建设资金，部分项目资金到位滞后，差额部分由公司垫付，对公司资金占用明显。

公司与柳州市人民政府、柳州市粮食局等单位或柳州市国有企业签署委托代建协议，负责道路桥梁、公园、公检法办公楼、学校、医院等基础设施建设项目，项目完工后移交委托方。委托方向公司拨付项目建设资金，部分项目资金到位较建设进度有所滞后，差额部分由公司垫付，体现在“其他非流动资产—代建项目款”科目。

收入确认方面，公司每年按照政府审定的工程支出成本的0.4%~3%确认代建收入，具体比例根据《基本建设项目建设成本管理规定》按照工程概算规模确定。2021—2022年，公司分别实现代建收入1821.34万元和673.46万元。截至2023年3月底，公司代建项目投资额与委托方拨付资金之间的差额为107.90亿元，资金占用明显。

截至2023年3月底，公司主要在建代建项目计划总投资24.09亿元，已投资12.34亿元。公司暂无拟建的代建项目。

表5 2023年3月底公司主要在建代建项目情况
(单位:亿元)

项目	委托方	计划总投资	累计投资
柳州市市级粮食储备库整体搬迁项目	柳州市粮食局	6.99	1.89
柳州市人民医院停车场及医疗辅助用房项目	柳州市人民医院	1.92	1.68
柳州市人民医院功能完善提升项目		1.80	1.44
柳州市中医医院东院建设项目(二期)—医疗科研综合楼项目	柳州市中医医院	1.63	0.02
柳州市中医医院本部业务用房修缮工程项目		1.56	1.26
柳江县岫公塘湿地公园	柳州市柳江区城市建设投资有限公司	4.17	3.13
柳江县体育公园项目		4.07	1.61
柳江县市民广场		1.95	1.31
合计	--	24.09	12.34

注：公司代建项目众多，上表中仅列示了投资规模较大的项目；累计投资统计口径为财务支出口径；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（4）其他业务

公司自营项目尚需投入一定资金，且主要通过运营及租金收入进行平衡，投资回收周期较长。

截至2023年3月底，公司主要在建及拟建的自营项目计划总投资8.62亿元，未来尚需投入7.18亿元，未来拟通过运营及租金收入实现资金平衡。

表6 2023年3月底公司主要在建及拟建的自营项目
(单位:亿元)

项目名称	总投资	累计投资
鱼峰区养老院	1.94	0.91
轩瑞综合楼	1.36	0.33
三江浔江半岛综合楼	5.32	0.20
合计	8.62	1.44

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来公司仍以基础设施建设、土地开发和房地产开发为主业，结合各业务板块的发展需要，加强项目前期规划设计方案推进，按计划推进征地拆迁工作，加速项目建设推进和严格按照合同约定的审核时间节点进行项目核查，并适时发展建筑材料销售、健康养老服务、金融服务等多元化业务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年合并财务报告，祥浩（广西）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2023年一季报未经审计。

截至2023年3月底，公司拥有合并范围内子公司3家。2022年及2023年1—3月，公司合并范围未发生变动，财务数据可比性强。

2. 资产质量

2022年底，受代建项目陆续投入、往来款流出以及收回部分基金投资等影响，公司资产规模小幅增长，构成仍以房地产开发及保障房

项目成本、作价出资土地和代建项目成本为主，资产变现能力较弱，账面货币资金受限比例高。

2022 年底，公司资产总额较 2021 年底增长 2.85%，资产构成仍以流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	308.69	65.84	335.24	69.52	322.53	67.99
货币资金	29.17	6.22	37.26	7.73	25.19	5.31
其他应收款（合计）	13.21	2.82	27.97	5.80	27.32	5.76
存货	263.63	56.23	263.23	54.59	263.74	55.60
非流动资产	160.17	34.16	146.99	30.48	151.82	32.01
其他非流动金融资产	50.75	10.82	29.27	6.07	31.20	6.58
其他非流动资产	90.91	19.39	104.91	21.75	107.90	22.75
资产总额	468.85	100.00	482.23	100.00	474.35	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

2022 年底，公司货币资金较 2021 年底增长 27.75%，主要受向国有企业拆入资金和收回部分基金投资影响；期末受限金额 31.86 亿元，包括质押定期存单 31.72 亿元、预售资金监管账户存款 0.12 亿元和活期保证金户存款 0.02 亿元。

2022 年底，公司其他应收款（合计）较 2021 年底增长 111.72%，主要为与区域内国有企业的往来款，回收时间存在不确定性。从账龄看，1 年以内的占 54.53%，1~2 年的占 43.63%。从集中度看，期末其他应收款前五名欠款余额合计占其他应收款总额的 89.79%，集中度高。期末公司其他应收款累计计提坏账准备 0.33 亿元，计提比例为 1.16%。

表 8 2022 年底公司其他应收款金额前五名情况
（单位：亿元、%）

单位名称	账面余额	占比	款项性质
柳州市元杰建设开发有限公司	13.75	48.60	往来款
柳州市柳江区祥云投资发展有限公司	4.97	17.57	往来款
柳州市城市投资建设发展有限公司	4.34	15.34	往来款
柳州市祥云盛世投资发展集团有限公司	1.42	5.01	往来款
柳州市城建阳光龙宝校外托管服务有限公司	0.93	3.27	往来款
合计	25.41	89.79	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2022 年底，公司存货较 2021 年底变动不大，由 8.16 亿元开发产品（已完工未交付的房

地产开发及保障房建设项目）和 255.07 亿元开发成本构成，开发成本包括土地 149.09 亿元（主要为柳州市政府作价出资的土地，用途均为商服用地）、土地整理成本 10.46 亿元，其余主要为房地产开发及保障房在建项目成本，还有少量自营项目成本。公司存货未计提跌价准备。

由于赎回部分基金投资，2022 年底，公司其他非流动金融资产较 2021 年底下降 42.33%；期末包括 12.95 亿元债务工具投资（主要为基金投资）和 16.32 亿元权益工具投资（主要为对柳州银行股份有限公司等的股权投资）。

随着代建项目陆续投入，2022 年底，公司其他非流动资产较 2021 年底增长 15.39%，期末公司其他非流动资产均为代建项目款。

截至 2022 年底，公司受限资产 42.66 亿元，占资产总额的 8.85%。

表 9 2022 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

受限科目	期末账面价值	受限原因
存货	6.03	银行抵押
货币资金	31.86	质押定期存单 31.72 亿元、预售资金监管账户存款 0.12 亿元和活期保证金户存款 0.02 亿元
其他流动资产	0.82	银行质押存款利息收入
其他非流动资产	3.83	银行抵押
固定资产	0.12	银行抵押
合计	42.66	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年 3 月底，公司资产总额较 2022 年底下降 1.63%，主要受货币资金减少影响。其中，货币资金较 2022 年底下降 32.38%，主要用于代建项目投入、债务工具投资及偿还债务。

3. 所有者权益及负债

跟踪期内，公司所有者权益基本保持稳定，构成仍以资本公积为主。因国有企业资金拆借款增长，2022 年底公司债务规模有所增长，短期债务占比高，2023 年集中偿付压力大，且曾发生过票据逾期。

所有者权益

2022 年底，公司所有者权益 179.77 亿元，较 2021 年底变动不大，仍主要由资本公积（占 86.60%）和未分配利润（占 12.11%）构成。其中，实收资本和资本公积均保持稳定。

2023 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构均较 2022 年底变动不大。

负债

2022 年底，公司负债总额较 2021 年底增长 4.09%，流动负债占比上升 9.68 个百分点至 62.44%，负债构成以流动负债为主。

表 10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	153.33	52.77	188.87	62.44	189.70	64.35
短期借款	17.70	6.09	31.60	10.45	24.93	8.46
其他应付款（合计）	50.65	17.43	82.65	27.33	93.65	31.77
一年内到期的非流动负债	66.14	22.76	58.19	19.24	54.11	18.35
非流动负债	137.25	47.23	113.60	37.56	105.09	35.65
长期借款	15.59	5.36	24.05	7.95	28.93	9.81
应付债券	96.53	33.22	62.96	20.82	51.13	17.34
长期应付款（合计）	24.30	8.36	25.48	8.43	23.92	8.12
负债总额	290.59	100.00	302.46	100.00	294.79	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

2022 年底，公司短期借款较 2021 年底增长 78.49%，主要包括 18.39 亿元质押借款和 12.00 亿元保证借款。

2022 年底，公司应付票据 0.77 亿元，均为

商业承兑汇票。根据上海票据交易所披露信息，截至 2023 年 6 月 6 日，公司本部累计票据逾期发生额 868.48 万元，逾期余额为零。

表 11 截至 2023 年 6 月 6 日上海票据交易所披露的公司的逾期承兑汇票情况（单位：万元）

承兑人开户机构名称	累计承兑发生额	承兑余额	累计逾期发生额	逾期余额
柳州银行股份有限公司柳北支行	150.00	8029.31	868.48	0.00

资料来源：联合资信根据上海票据交易所公开信息整理

由于与柳州市国有企业之间的资金拆借款增加，2022 年底，公司其他应付款（合计）较 2021 年底增长 63.18%；期末主要应付单位包括广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司（37.65 亿元）、柳州市荣城资产经营管理有限公司（18.03 亿元）、柳州市城建非凡投资有限公司（7.04 亿元）、柳州市城建非凡商贸有限公司（5.25 亿元）、柳州市财政局（4.35 亿元）、

广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司（3.02 亿元）等。本报告已将其他应付款中有息部分计入短期债务核算。

公司合同负债为预收的售房款。因陆续交房，2022 年底，公司合同负债较 2021 年底下降 25.63%。

2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2021 年底下降 12.02%，包括 11.81 亿元一年

内到期的长期借款、2.49 亿元一年内到期的融资租赁款和 43.89 亿元一年内到期的应付债券。

2022 年底，公司长期借款较 2021 年底增长 54.29%。期末公司长期借款（含一年内）主要包括 16.10 亿元保证借款、16.31 亿元质押借款和 2.88 亿元抵押借款。

受债券重分类及偿还影响，2022 年底，公司应付债券较 2021 年底下降 34.77%；期末（含

一年内）包括 82.88 亿元债券融资和 23.97 亿元债权融资计划。以 2023 年 6 月 14 日公司存续债券看，公司 2023—2024 年到期债券（含回售）规模分别为 20.00 亿元（假设“21 柳州建投 MTN002”和“21 柳州建投 PPN001”于 2023 年全部回售，其债券规模统计在 2023 年到期债券中）和 25.30 亿元。

表 12 截至 2023 年 6 月 14 日公司存续债券情况（单位：亿元、%）

债券简称	债券类别	发行日期	下一行权日	到期日	债券余额	票面利率（当期）
23 柳建 02	私募债	2023/04/19	--	2026/04/20	10.99	7.50
23 柳建 01	私募债	2023/03/15	--	2026/03/17	5.00	7.50
22 柳建 06	私募债	2022/11/14	--	2025/11/16	4.00	7.50
22 柳建 05	私募债	2022/08/29	--	2025/08/31	2.80	7.50
22 柳建 04	私募债	2022/08/05	--	2025/08/09	2.80	7.50
22 柳建 03	私募债	2022/05/09	--	2025/05/11	4.90	7.50
22 柳建 01	一般公司债	2022/01/17	2024/01/18	2025/01/18	10.00	7.50
21 柳州建投 MTN002	一般中期票据	2021/11/15	2023/11/16	2024/11/16	8.80	7.25
21 柳州建投 MTN001	一般中期票据	2021/09/29	--	2024/09/29	11.20	7.25
21 柳州建投 PPN001	定向工具	2021/09/01	2023/09/03	2024/09/03	10.00	7.45
21 柳建 01	私募债	2021/03/24	--	2024/03/25	3.00	7.30
20 柳建 03	私募债	2020/09/02	--	2023/09/04	1.20	7.30
20 柳建 01	一般公司债	2020/04/29	--	2025/04/30	0.01	7.50
19 柳州建投 MTN001	一般中期票据	2019/03/07	--	2024/03/08	1.10	7.50
合计		--	--	--	75.80	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2022 年底，公司长期应付款较 2021 年底增长 4.87%，主要系远期股权回购款调整至 2026 年还款，一年内到期的部分减少所致。期末公司长期应付款（含一年内到期部分）包括远期股权回购款（16.24 亿元）、联合发债款（1.80 亿元）、融资租赁款（8.76 亿元）和柳州市财政局款项（1.00 亿元）。本报告已将长期应付款中有息部分计入长期债务核算。

2023 年 3 月底，公司负债总额较 2022 年底下降 2.54%，负债结构变动不大。其中，短期借款较 2022 年底下降 21.11%；由于新增资金拆借款，公司其他应付款（合计）增长 13.31%；随着部分债务偿还和重分类，一年内到期的非

流动负债和应付债券分别下降 7.02%和 18.80%，长期借款增长 20.31%；长期应付款（合计）下降 6.12%，主要受联合发债款下降影响。

从有息债务看，随着代建项目投入，2022 年底，公司全部债务较 2021 年底增长 9.89%。从债务期限结构看，因与平台公司资金拆借款大幅上升，2022 年底，公司短期债务占比较 2021 年底上升 13.56 个百分点至 59.23%。2023 年 3 月底，公司全部债务变动不大，短期债务占比上升至 62.03%。2022 年底，公司全部债务中银行借款、债券融资和非标融资分别占 24.42%、30.04%和 17.75%，其余主要为国有企业资金拆借。

表 13 公司债务构成及债务负担情况(单位:亿元、%)

项 目	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
短期债务	114.65	163.40	169.87
长期债务	136.41	112.49	103.98
全部债务	251.07	275.89	273.86
资产负债率	61.98	62.72	62.15
全部债务资本化比率	58.48	60.55	60.40
长期债务资本化比率	43.35	38.49	36.67

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

从债务指标看,2021 年底—2023 年 3 月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率均波动上升,长期债务资本化比率不断下降。

从有息债务期限分布看,公司 2023 年—2025 年分别需偿还有息债务(已考虑含权债券提前回售情况)163.40 亿元、38.38 亿元和 26.96 亿元。

4. 盈利能力

2022 年,公司营业总收入快速下降,非经常性损益对利润贡献大。

受未确认土地整理收入影响,2022 年,公司营业总收入同比下降 42.85%,营业成本同比下降 41.69%,营业利润率同比下降 3.34 个百分点。

表 14 公司盈利情况(单位:亿元、%)

项目	2021 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入	11.73	6.70	0.23
营业成本	8.64	5.04	0.22
费用总额	1.75	2.05	0.13
其他收益	0.00	1.51	0.00
公允价值变动收益	0.93	1.12	0.00
利润总额	2.42	2.02	-0.17
营业利润率	25.13	21.79	-10.15
总资产收益率	0.85	1.12	--
净资产收益率	1.03	0.84	--

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

期间费用方面,随着财务费用的增长,2022 年,公司期间费用同比增长 17.22%。公司期间费用以管理费用(占 23.37%)和财务费用(占 74.35%)为主。同期,公司期间费用占营业总收入的比重同比上升 15.67 个百分点至 30.59%。

2022 年,公司其他收益 1.51 亿元,主要为政府补助;公允价值变动收益 1.12 亿元,主要为持有其他非流动金融资产期间取得的投资收益以及其他非流动金融资产公允价值上升所致。2022 年,公司其他收益和公允价值变动收益合计数占同期利润总额的 130.25%。

从盈利指标来看,2022 年,公司总资产收益率小幅改善,净资产收益率小幅下降。

2023 年 1—3 月,公司实现营业总收入 0.23 亿元,相当于 2022 年全年的 3.43%,较 2022 年同期下降 8.45%;利润总额为-0.17 亿元。

5. 现金流

2022 年,受往来款及资金拆借款净流入影响,公司经营活动现金保持净流入,收入实现质量大幅下降;因赎回规模较大的基金投资,公司投资活动现金净流入;偿还债务本息规模较大加之再融资能力下降导致公司筹资活动现金净流出扩大。未来随着项目陆续投入加之后续债务偿还资金需求,公司对外融资压力大。

经营活动方面,公司经营活动现金流入量主要为预售房款、土地整理回款及往来款、资金拆借款等,2022 年同比下降 2.28%。其中,销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 74.83%至 4.61 亿元。同期,公司经营活动现金流出量同比增长 113.97%,主要受往来款流出规模较大影响。2022 年,公司经营活动现金净流入规模快速下降。

从收入实现质量看,2022 年,公司现金收入比大幅下降。

表 15 公司现金流情况(单位:亿元、%)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	77.14	75.38	55.42
经营活动现金流出小计	26.74	57.21	43.43
经营活动现金流量净额	50.41	18.17	12.00
投资活动现金流入小计	4.09	30.20	8.27
投资活动现金流出小计	51.37	13.78	11.23
投资活动现金流量净额	-47.28	16.42	-2.95
筹资活动现金流入小计	120.70	85.27	53.46
筹资活动现金流出小计	135.22	128.31	60.94

筹资活动现金流量净额	-14.52	-43.04	-7.49
现金收入比	156.03	68.71	399.68

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

投资活动方面，2022 年，公司投资活动现金流入主要为基金投资收回的现金，投资活动现金流出主要为代建项目投入和基金投资，因赎回规模较大的基金投资，2022 年，公司投资活动净现金流由负转正。

筹资活动方面，公司主要通过金融机构借款及发行债券等方式筹集资金，2022 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 29.36%。同期，公司筹资活动现金流出同比下降 5.11%，导致筹资活动现金净流出规模迅速扩大。

2023 年 1—3 月，往来款及资金拆借款净流入带动公司经营活动现金净流入；随着基金投资加之代建项目投入，公司投资活动现金净流出；还本付息支出规模较大导致公司筹资活动现金净流出。

6. 偿债指标分析

公司偿债指标表现弱，间接融资渠道有待拓宽，对外担保规模较大，且所担保的部分借款被列为关注类，或有负债风险较大。

从短期偿债指标看，2021 年底—2023 年 3 月底，公司流动比率和现金短期债务比不断下降，速动比率有所波动。跟踪期内，公司短期偿付压力进一步加大。

表 16 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	201.32	177.50	170.02
速动比率	29.38	38.13	30.99
现金短期债务比	0.26	0.23	0.15
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.30	0.31	--
全部债务/EBITDA	53.61	46.03	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比增长 27.99%至 5.99 亿元，EBITDA 利息倍

数变动不大，全部债务/EBITDA 有所下降。

截至 2023 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 120.92 亿元，尚可使用 20.53 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2022 年底，公司对外担保余额合计 57.42 亿元，担保比率为 31.94%，其中为购房客户曹远平购房按揭提供担保 36.83 万元，其余均为对柳州市国有企业提供的担保。根据公司本部征信报告（2023 年 6 月 6 日查询）及提供的相关资料，公司所担保的 9 笔借款已被列为关注类（担保余额 2.76 亿元），其中对柳州城投担保余额 2.75 亿元、对购房客户担保余额 48.61 万元。总体看，公司对外担保规模较大且担保的部分借款被列为关注类贷款加之柳州市区域城投企业互保规模较大，公司或有负债风险较大。

表 17 截至 2022 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业名称	担保余额
广西柳州市投资控股集团有限公司	216948.00
柳州市城市建设发展有限公司	98347.48
柳州市城建非凡投资有限公司	71400.00
柳州市安居建设投资开发有限公司	54700.00
广西柳州市东城投资开发集团有限公司	45000.00
广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司	42334.41
柳州城建白云项目管理有限公司	27000.00
柳州市龙城保安服务有限公司	14475.27
柳州市建筑设计科学研究院有限公司	4000.00
曹远平	36.83
合计	574241.99

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2023年5月底，公司作为被告的未决诉讼共5起，涉案金额合计1072.41万元，主要因建设工程施工合同纠纷、房屋拆迁补偿合同纠纷、商品房预售合同纠纷、财产损害赔偿纠纷等产生。

7. 公司本部财务分析

公司资产和收入主要来自公司本部，公司本部短期债务占比高，短期偿付压力大。

2022年底，公司本部资产总额444.07亿元，

较2021年底增长3.65%，主要由39.30亿元其他应收款、251.14亿元存货、19.96亿元其他非流动金融资产和101.91亿元其他非流动资产构成。

2022年底，公司本部所有者权益180.33亿元，较2021年底增长0.84%，主要由资本公积构成。2022年底，公司本部负债总额263.74亿元，较2021年底增长5.66%，主要来自短期借款和其他应付款的增长；全部债务232.04亿元，较2021年底增长3.85%，短期债务占比较2021年底上升15.74个百分点至56.37%。2022年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为59.39%和56.27%，均较2021年底小幅上升。2022年底，公司本部现金短期债务比为0.06倍，短期偿付压力大。

2022年，公司本部实现营业总收入5.47亿元，利润总额2.01亿元，其中其他收益1.51亿元、公允价值变动收益1.06亿元。

2023年3月底，公司本部资产总额424.17亿元，较2022年底下降4.48%，主要受货币资金和其他应收款下降影响。同期，公司本部负债总额244.04亿元，较2022年底下降7.47%，主要受短期借款和应付债券下降影响；所有者权益180.13亿元，较2022年底变动不大。2023年3月底，公司本部全部债务206.51亿元，较2022年底下降11.00%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为57.53%和53.41%。

2023年1—3月，公司本部实现营业总收入0.23亿元，利润总额为-0.17亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

柳州市经济发展及财政实力在广西下辖14个地级市中处于第二梯队，仅次于南宁市。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，受支柱产业拖累，近年来柳州市经济增长较为乏力。受国家组合式税费政策落实、经济下行及房地产行业调整等因素影响，2022年，柳州市一般公共预算收入有所下降。截至2022年底，柳州市政府债务余额

763.45亿元，政府债务率为122.64%。综合考虑，柳州市政府财政实力很强，支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是柳州市重要的城市基础设施建设主体之一，柳州市国资委为公司实际控制人。近年来，公司在资本金注入和财政补贴等方面获得柳州市政府的有力支持。

资本金注入方面，2019年，根据《关于下达柳州市殡仪馆迁建项目建设资金支出预算的通知》（柳财预〔2019〕705号），柳州市财政局向公司注入资本金0.77亿元，公司计入“资本公积”。

财政补贴方面，2022年，公司其他收益1.51亿元，主要为柳州市政府给予公司的财政补贴。

总体看，公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司近年来在资本金注入和财政补贴等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

十一、存续债券偿还能力分析

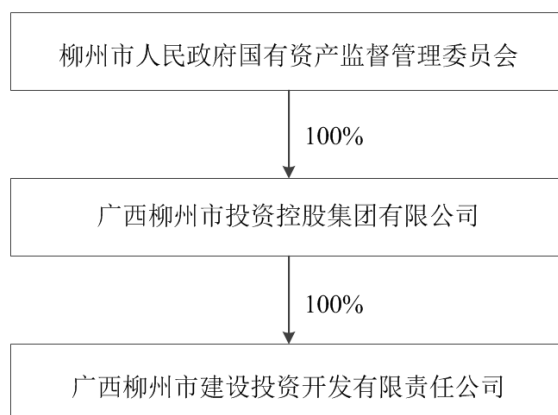
截至2023年6月14日，公司存续债券余额合计75.80亿元。

其中，由联合资信评级的“20柳建01”“20柳建03”“22柳建01”“22柳建03”“22柳建04”“22柳建05”和“22柳建06”由柳州城投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，柳州城投主体长期信用等级为AA⁺，评级展望调整为负面。

十二、结论

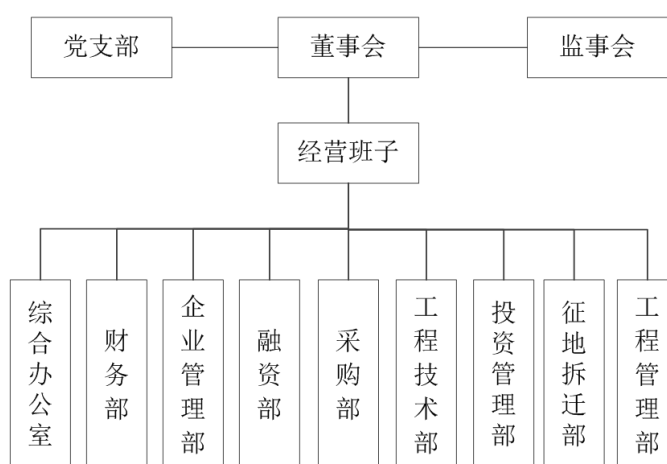
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“21柳州建投MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“20柳建01”和“22柳建01”信用等级为AA⁺，评级展望调整为负面。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
柳州市三江盛世文化旅游投资有限公司	土地一级整理、房地产开发代建管理、对旅游业投资	100.00	投资设立
柳州市泓益资产经营管理有限责任公司	土地一级整理、代建管理	100.00	划拨
柳州市安厦建设监理咨询有限公司	工程监理	90.00	划拨

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	45.93	30.06	37.26	25.19
资产总额（亿元）	424.57	468.85	482.23	474.35
所有者权益（亿元）	174.74	178.27	179.77	179.56
短期债务（亿元）	74.19	114.65	163.40	169.87
长期债务（亿元）	152.08	136.41	112.49	103.98
全部债务（亿元）	226.27	251.07	275.89	273.86
营业总收入（亿元）	11.13	11.73	6.70	0.23
利润总额（亿元）	1.55	2.42	2.02	-0.17
EBITDA（亿元）	3.15	4.68	5.99	--
经营性净现金流（亿元）	-21.01	50.41	18.17	12.00
财务指标				
现金收入比（%）	61.22	156.03	68.71	399.68
营业利润率（%）	23.13	25.13	21.79	-10.15
总资本收益率（%）	0.60	0.85	1.12	--
净资产收益率（%）	0.69	1.03	0.84	--
长期债务资本化比率（%）	46.53	43.35	38.49	36.67
全部债务资本化比率（%）	56.42	58.48	60.55	60.40
资产负债率（%）	58.84	61.98	62.72	62.15
流动比率（%）	330.90	201.32	177.50	170.02
速动比率（%）	65.33	29.38	38.13	30.99
经营现金流动负债比（%）	-21.49	32.87	9.62	--
现金短期债务比（倍）	0.62	0.26	0.23	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	0.21	0.30	0.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	71.76	53.61	46.03	--

注：1. 其他应付款中有息部分调至短期债务；2. 长期应付款中有息部分调至长期债务；3. 公司 2023 年一季度未经审计
 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 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	42.16	10.32	8.43	3.68
资产总额（亿元）	418.99	428.44	444.07	424.17
所有者权益（亿元）	175.13	178.84	180.33	180.13
短期债务（亿元）	73.00	90.79	130.80	114.05
长期债务（亿元）	122.50	132.65	101.24	92.46
全部债务（亿元）	195.50	223.44	232.04	206.51
营业总收入（亿元）	11.09	11.71	5.47	0.23
利润总额（亿元）	1.70	2.59	2.01	-0.17
EBITDA（亿元）	2.39	4.64	4.77	--
经营性净现金流（亿元）	-20.61	-9.98	21.73	16.25
财务指标				
现金收入比（%）	48.98	155.31	83.33	403.41
营业利润率（%）	22.87	25.01	25.62	-12.10
总资本收益率（%）	0.49	0.91	0.94	--
净资产收益率（%）	0.77	1.13	0.84	--
长期债务资本化比率（%）	41.16	42.59	35.96	33.92
全部债务资本化比率（%）	52.75	55.54	56.27	53.41
资产负债率（%）	58.20	58.26	59.39	57.53
流动比率（%）	259.38	251.94	188.91	187.84
速动比率（%）	52.49	35.27	33.32	20.70
经营现金流流动负债比（%）	-16.99	-8.60	13.46	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.11	0.06	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	0.21	0.33	0.26	--
全部债务/EBITDA（倍）	81.63	48.11	48.69	--

注：1. 其他应付款中有息部分调至短期债务；2. 长期应付款中有息部分调至长期债务；3. 2023 年一季报未经审计

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 4-1 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 4-2 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 4-3 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