

信用评级公告

联合〔2023〕3671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”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

柳州市城市投资建设发展有限公司 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+	负面	AA+	稳定
20 柳州城投 MTN001	AA+	负面	AA+	稳定
20 柳州城投 MTN002	AA+	负面	AA+	稳定
20 柳发 01	AA+	负面	AA+	稳定
20 柳发 02	AA+	负面	AA+	稳定
21 柳发 01	AA+	负面	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	1.50 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“20 柳发 01”“20 柳发 02”和“21 柳发 01”均为含权债券，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	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	1
		资本结构		2
		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				+7
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

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”）也关注到公司部分债券因募集资金使用行为违规或资金募集和使用不规范，被监管机构予以通报批评或出具警示函，同时未来资金支出压力大、资产变现能力弱、2023 年流动性压力上升、或有负债风险较大、存在未结清的关注类信贷信息记录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，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“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 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。
- 获得有力外部支持。**跟踪期内，公司在资金注入及财政补贴等方面获得有力支持。

关注

- 未来资金支出压力大。**公司主要在建及拟建基础设施建设、房地产开发及自营项目尚需投入 153.23 亿元。
- 资产变现能力弱。**公司资产构成以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。

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. **2023年流动性压力上升。**2023年3月底,公司短期债务占比为53.92%,现金短期债务比为0.08倍,2023年到期债券(含回售行权)规模为71.16亿元,集中兑付压力大。
4. **或有负债风险较大。**2022年底,公司对外担保余额合计109.42亿元,担保比率为27.81%,被担保对象均为柳州市国有企业,同时考虑柳州市目前区域互保规模较大,公司或有负债风险较大。
5. **存在未结清的关注类信贷信息记录。**因此前未与债权方就还款形式达成一致协议,截至2023年6月6日,公司本部存在8笔未结清的关注类贷款(余额27547.26万元)。
6. **跟踪期内,公司部分债券因募集资金使用行为违规或资金募集和使用不规范,被监管机构予以通报批评或出具警示函。**

主要财务数据:

项 目	合并口径			
	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	82.51	57.62	25.67	15.65
资产总额(亿元)	888.51	899.75	864.98	840.72
所有者权益(亿元)	372.55	377.83	393.48	395.03
短期债务(亿元)	153.32	146.04	211.15	188.65
长期债务(亿元)	299.45	294.54	176.09	161.23
全部债务(亿元)	452.77	440.58	387.24	349.88
营业总收入(亿元)	13.37	35.64	10.27	6.51
利润总额(亿元)	4.70	9.22	3.20	2.06
EBITDA(亿元)	10.10	10.76	4.25	--
经营性净现金流(亿元)	-9.58	16.55	49.91	21.38
营业利润率(%)	21.23	26.92	31.93	30.19
净资产收益率(%)	0.93	1.84	0.61	--
资产负债率(%)	58.07	58.01	54.51	53.01
全部债务资本化比率(%)	54.86	53.83	49.60	46.97
流动比率(%)	362.49	354.11	273.27	273.35
经营现金流流动负债比(%)	-4.43	7.38	17.19	--
现金短期债务比(倍)	0.54	0.39	0.12	0.08
EBITDA利息倍数(倍)	0.37	0.43	0.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	44.84	40.96	91.07	--

公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	890.25	877.48	837.77	826.71
所有者权益（亿元）	372.59	378.13	393.90	395.46
全部债务（亿元）	421.33	418.27	374.64	344.62
营业总收入（亿元）	13.35	35.64	10.26	6.51
利润总额（亿元）	4.74	9.50	3.37	2.07
资产负债率（%）	58.15	56.91	52.98	52.16
全部债务资本化比率（%）	53.07	52.52	48.75	46.57
流动比率（%）	322.00	350.40	275.06	267.68
经营现金流流动负债比（%）	-9.31	-10.89	19.13	--

注：1. 将 2021 年底其他应付款中有息部分调至短期债务；将其他流动负债中有息部分调至短期债务；2. 将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. 2023 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	2022/06/23	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 张建飞 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

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、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

柳州市城市投资建设发展有限公司 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 2023 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”）持有柳州城建 100% 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发生变化。截至 2023 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 2022 年底，公司资产总额 864.98 亿元，所有者权益 393.48 亿元；2022 年，公司实现营业总收入 10.27 亿元，利润总额 3.20 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 840.72 亿元，所有者权益 395.03 亿元；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.51 亿元，利润总额 2.06 亿元。

公司注册地址：柳州市潭中东路 72 号；法定代表人：张浪涛。

三、跟踪评级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，债券余额合计 39.00 亿元，募集资金均已使用完毕。跟踪期内，公司上述债券已按时还本付息。

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	1.50	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	39.00	--	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

跟踪期内，公司部分债券因募集资金使用行为违规或资金募集和使用不规范，被监管机构予以通报批评或出具警示函。具体如下：

2022 年 11 月 17 日，公司发布《柳州市城市投资建设发展有限公司关于公司及有关责任人被上海证券交易所予以通报批评的公告》（以下简称“公告”），公告称公司 2022 年 11 月 11 日收到上海证券交易所对公司及公司时任董事长、总经理曾东斌与财务负责人叶锋出具的纪律处分决定书（〔2022〕167 号），纪律处分决定书的内容为：公司分别于 2020 年 6 月和 2020 年 10 月发行的“20 柳州 D1”和“20 柳发 01”的部分募集资金的实际用途违反了法律法规规定和自身承诺，分别涉及金额 1.8 亿元和 2000 万元。截至 2021 年 8 月 10 日，公司已将相关募集资金使用违规行为整改完毕。上海证券交易所对公司和时任董事长、总经理曾东斌与时任财务负责人叶锋予以通报批评。对于上述纪律处分，上海证券交易所将通报中国证监会，并记入诚信档案。

2022 年 12 月 7 日，公司发布公告称，因公司“20 柳州 D1”“20 柳发 01”“21 柳债 01”“21 柳债 02”“22 柳债 01”“22 柳债 02”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有关责任人曾东斌、曾晓锋采取出具警示函的行政监管措施，并于 2022 年 12 月 6 日出具《关于对柳州市城市投资建设发展有限公司及曾东斌、曾晓锋采取出具警示函措施的决定》（以下简称“决定”）

书”)。公告还称,公司已整改完毕决定书所述问题。

四、宏观经济与政策环境分析

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；因此前未与债权方就还款形式达成一致协议，公司征信报告中存在多笔未结清的关注类信贷信息记录。

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2023年5月29日，公司股东柳州城建本部无不良或关注类信贷信息记录，存在2笔未结清的关注类担保（余额合计4128.22万元）。根据柳州城建2023年5月29日出具的说明，上述关注类担保系其为公司提供担保产生，因公司与国药控股（中国）融资租赁有限公司（以下简称“国药控股租赁”）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，后公司与国药控股租赁达成一致，截至说明日该笔借款无逾期。

根据企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：914502007151242775），截至2023年6月6日，公司本部存在15笔已结清的关注类贷款（均已正常还款）和8笔未结清的关注类贷款（余额27547.26万元）。

表2 公司征信报告中未结清的关注类贷款情况
(单位：万元)

关注类贷款债权机构	笔数	关注类贷款余额	产生原因
国药控股租赁	2	4128.22	双方此前就相关借款的还款形式协商未达成一致，故被列为关注类贷款，后双方于2023年1月达成一致，截至说明日该笔借款无逾期
渝农商金融租赁有限责任公司	6	23419.05	双方此前就相关借款的还款形式协商未达成一致，故被列为关注类贷款，后双方签订补充协议，截至说明日该笔借款无逾期
合计	8	27547.26	--

资料来源：联合资信根据公司本部征信报告及其2023年6月6日出具的情况说明整理

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，2023年以来公司数次发生票据逾期。截至2023年6月6日，公司本部累计票据逾期发生额2450.00万元，逾期余额为零。

截至2023年6月16日，联合资信未发现公司及股东柳州城建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2023年6月16日，公司存在1条被执行记录，主要因房地产开发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“（2023）桂13执恢2号”确定的给付义务，被执行金额10381.04万元。

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。

2022年8月、9月及2023年5月、6月，公司对外公告董事及高管人员变动情况。

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。

截至2023年6月21日，公司董事会成员7名（包括4名外部董事和1名职工董事），监事会成员3名，均符合修订后的公司章程规定；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减少，2022年公司营业总收入明显下降，毛利率有所提升。2023年一季度，公司营业总收入及毛利率水平同比均有所提升。

因所整理土地出让减少，政府与公司结算的土地整理收入规模明显下降，2022年，公司土地整理收入同比下降73.53%，进而导致当年营业总收入同比下降71.19%。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，2022年公司未确认该收入。随着剩余房源逐渐减少，2022年，公司房屋销售收入同比下降43.19%。同期，公司租赁收入变动不大，代建管理收入规模仍很小。

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率同比提高7.35个百分点。其中，土地整理毛利率有所上升；由于优山美地和柳沙馨园仅剩余尾盘，加之2022年柳州市房地产行情下行，公司房地产开发项目销售价格大幅下降，进而导致房屋销售毛利率为负；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%。

2023年1—3月，公司营业总收入相当于2022年全年的63.38%，较2022年同期增长7.22%，主要受益于土地整理收入的增加；综合毛利率较2022年同期小幅上升1.43个百分点。

表 3 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
土地整理	32.85	92.17	28.10	8.70	84.68	34.56	6.19	95.13	30.00
基础设施建设	0.98	2.74	5.71	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
代建管理	0.03	0.07	100.00	0.02	0.15	100.00	0.00	0.00	--
租赁	1.35	3.80	51.88	1.31	12.77	48.68	0.32	4.87	46.33
房产销售	0.43	1.22	14.00	0.25	2.40	-0.51	0.00	0.00	--
其他	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
合计	35.64	100.00	28.27	10.27	100.00	35.62	6.51	100.00	30.80

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

2022年以来，公司部分项目建设进度放缓，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2022年底，公司存货中基础设施建设项目投入344.59亿元。

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。2022年，公司未确认基础设施建设业务（项目回购）收入。

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 and 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，将委托方拨付的资金计入“专项应付款”，每年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。2021-2022年，公司分别确认代建管理费收入251.33万元和154.33万元，毛利率均为100.00%。

截至2023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，计划总投资合计17.38亿元，已完成投资12.04亿元；暂无拟建项目。截至2023年3月底，公司其他非流动资产中委托代建项目成本26.33亿元，长期应付款中包含代建项目拨款5.11亿元。

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2023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32.90亿元；无拟建项目。

表 4 截至 2023 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	9502.47	12491.12
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	90924.83	53239.87
潭中西路南片区路网	39457.29	18571.35	20885.94
河西物流园路网工程二期	34585.00	26172.71	8412.29
环江滨水大道	161693.08	371206.50	0.00
下桃花片区路网(南环路立交)	87876.23	113785.63	0.00
白莲大道(门头路)	33590.69	31177.89	2412.80
白沙大桥西岸引道立交	80377.00	54620.51	25756.49
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	802522.70	329009.70

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. 部分项目已完工，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 2023 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 2023 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，公司目前正在进行前期工作的合同结算及送审工作。

表 5 截至 2023 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
融安至从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 2023 年 3 月底，公司主要拟建项目共 12 个，计划总投资合计 67.91 亿元，其中白云大桥拟采用 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 2023 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	14.90	2021.12-2024.12
航二路至银桐路道路工程	16.40	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	67.91	--

注：受政府相关部门批复等因素影响，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

2022 年，受土地出让规模下降影响，公司土地整理收入规模大幅下降；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。

2022 年，公司整理的土地出让均价约 587.03 万元/亩，较 2021 年变化不大，但因出让面积同比下降 75.62% 至 164.05 亩，导致土地出让总价及公司土地整理收入明显下降。2021—2022 年，公司分别确认土地整理收入 32.85 亿元和 8.70 亿元，分别收到款项 16.65 亿元和

25.16 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司存货中土地整理项目成本 130.73 亿元。

（3）房地产开发业务

公司在售项目去化较为缓慢，未来在建项目尚需投资规模较大，同时考虑柳州市目前的房地产市场行情，需关注公司项目建设进展及去化情况。

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，后续因实际工作需要，逐渐开展商品住宅和商业地产项目。

公司目前在售项目主要包括优山美地、柳沙馨园和祥和名邸项目，均已完工，截至 2023 年 3 月底平均销售进度约 80.40%。

表 7 2023 年 3 月底公司主要完工房地产项目情况
（单位：亿元、万平方米）

项目名称	累计投资	建筑面积	销售进度（%）
优山美地	4.68	11.00	92.00
柳沙馨园	4.05	11.81	45.00
祥和名邸	2.30	14.82	100.00
合计	11.03	37.63	--

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建房地产开发项目为云麓山居和祥云春天里，计划总投资合计 47.98 亿元，已完成投资 16.69 亿元。同期，公司暂无拟建的房地产开发项目。截至

2023 年 3 月底，公司存货中房地产开发项目成本 40.98 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 7.47 亿元。

表 8 截至 2023 年 3 月底公司主要在建房地产开发项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	计划总投资	已投资	可售面积	已售面积	累计收到预售款
云麓山居	38.68	12.82	31.68	0.00	0.00
祥云春天里	9.30	3.87	14.82	0.00	0.00
合计	47.98	16.69	46.50	0.00	0.00

资料来源：公司提供

（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，回款情况较好，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，出租对象主要为柳州市机关事务管理局和广西柳州市丰鑫投资有限公司等，2022 年，公司确认租金收入 1.31 亿元，同比下降 3.16%。

表 9 公司主要租赁物业情况（单位：万元）

租赁物业	物业来源	建筑面积	出租对象	出租期限	年租金
文昌综合楼	投资建设	约 75158 平方米	柳州市机关事务管理局	2011 年 12 月至 2026 年 12 月	5000.00
文昌西楼和文昌会务中心	投资建设	文昌西楼建筑面积约 12744 平方米	柳州市机关事务管理局	2019 年 1 月至 2038 年 12 月	5000.00
河东管理大厦	投资建设	产权证书尚在办理中	广西柳州市丰鑫投资有限公司	2016 年 1 月至 2035 年 12 月	2388.00

资料来源：公司提供

（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，未来尚需投入一定资金，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、龙都旅游道路、百福颐养中心和杨柳河酒店等，资金来源为公司自筹或自筹与政府专项债相结合，未来拟通过运营收入平衡前期投入。截至 2023 年 3 月底，公司主要在建自营项目计划总投资 39.13 亿元，累计获得专项债资金 3.63 亿元，未来尚需投入 15.79 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 10 截至 2023 年 3 月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
凤山古镇旅游配套设施项目	12580.00	自筹	0.00	12336.99
杨柳河酒店	40000.00	自筹	0.00	5136.19

桂中大道东区地下停车场	24000.00	自筹+专项债	17000.00	32855.00
秋澜颐养中心项目	152075.06	自筹	0.00	134853.70
龙都旅游道路项目	114000.00	自筹+专项债	8000.00	14338.80
百福颐养中心项目	30600.00	自筹+专项债	10000.00	21693.00
三门江森林公园停车库（一期）	18000.00	自筹+专项债	1300.00	12145.00
合计	391255.06	--	36300.00	233358.68

注：1. 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库（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；2. 上表中已投资为财务支出口径资料来源：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 2022 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 2023 年一季度财务数据未经审计。

截至 2023 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）。跟踪期内，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，受收回债权投资及偿还债务影响，公司资产规模有所下降，资产构成以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，账面货币资金受限比例高。

2022 年底，公司资产总额较 2021 年底下降 3.86%，仍以流动资产为主。

表11 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	793.93	88.24	793.37	91.72	763.36	90.80
货币资金	54.17	6.02	12.19	1.41	2.17	0.26
交易性金融资产	3.45	0.38	13.48	1.56	13.48	1.60
应收账款	17.61	1.96	0.50	0.06	0.81	0.10
其他应收款（合计）	69.91	7.77	61.04	7.06	55.14	6.56
存货	646.23	71.82	682.80	78.94	683.59	81.31
一年内到期的非流动资产	0.82	0.09	22.68	2.62	7.66	0.91
非流动资产	105.82	11.76	71.60	8.28	77.36	9.20
其他债权投资	39.40	4.38	5.78	0.67	5.78	0.69
其他权益工具投资	10.69	1.19	10.87	1.26	10.87	1.29
投资性房地产	13.72	1.52	13.07	1.51	12.91	1.54
其他非流动资产	36.80	4.09	36.31	4.20	42.16	5.02
资产总额	899.75	100.00	864.98	100.00	840.72	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，由于偿还债务，公司货币资金较 2021 年底大幅下降 77.50%。期末货币资金

中受限部分 11.05 亿元，货币资金受限比例 90.67%；其中 8.43 亿元为用于质押借款的定期

存单，2.01 亿元为银行借款保证金，0.59 亿元为司法冻结的银行存款¹，0.02 亿元为信用证保证金。

因新增债务工具投资，2022 年底，公司交易性金融资产较 2021 年底增加 10.03 亿元。

随着土地整理款和房屋租金的回收，2022 年底，公司应收账款大幅下降 97.18%。期末公司应收账款为应收柳州市财政局租金，账龄在 1 年以内。

2022 年底，公司其他应收款（合计）较 2021 年底下降 12.68%，主要系收回部分与柳州市祥云盛世投资发展有限公司和柳州市泓益资产经营管理有限责任公司等的借款、往来款所致。从集中度看，2022 年底公司其他应收款前五名欠款余额合计占 86.29%，集中度高；应收方主要为当地国有企业，对公司资金形成明显占用，回收时间存在不确定性。从账龄看，1 年以内的占 28.82%、1~2 年的占 46.22%、2 年以上的占 24.96%，账龄一般。截至 2022 年底，公司其他应收款共计提坏账准备 0.86 亿元，计提比例为 1.40%。

表 12 2022 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	余额	占比	款项性质
柳州市祥云盛世投资发展集团有限公司	23.14	37.48	借款、往来款
柳州市泓益资产经营管理有限责任公司	12.54	20.31	往来款
广西柳州市建设投资开发有限责任公司	11.17	18.09	往来款
柳州市城建集团柳江投资开发有限责任公司	3.90	6.31	往来款
柳州市城建非凡商贸有限公司	2.53	4.10	往来款
合计	53.27	86.29	--

资料来源：公司审计报告

随着项目陆续投入，2022 年底，公司存货较 2021 年底增长 5.66%，主要包括基础设施项目投入（包括完工及在建项目成本）344.59 亿元、待开发土地 166.43 亿元、房地产开发成本 40.46 亿元及土地一级整理项目投入 131.32 亿

元。同期末，公司存货计提跌价准备 654.90 万元，系房地产开发项目优山美地计提的跌价准备。

由于其他非流动资产中质押的长期定期存单转入，2022 年底，公司一年内到期的非流动资产大幅增长。期末包括一年内到期的长期应收款 0.29 亿元和一年内到期的其他非流动资产 22.40 亿元。

随着收回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 亿元及对柳州柳银城投投资基金管理中心（有限合伙）2.00 亿元等，2022 年底，公司其他债权投资大幅下降 85.33%。期末包括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%）和对柳州市新区城镇化投资管理有限公司投资 1.00 亿元（持股 2.00%）。

2022 年底，公司其他权益工具投资变动不大，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 亿元等。

公司投资性房地产主要为对外出租的房屋建筑物，采用成本方式计量。因计提折旧，2022 年底公司投资性房地产较 2021 年底下降 4.75%；期末累计折旧 4.66 亿元，未计提减值准备。其中，河东管理大厦（2.24 亿元）未办妥产权证书。

2022 年底，公司其他非流动资产较 2021 年底变动不大，主要包括委托代建项目支出（25.57 亿元）、质押的长期定期存单（25.00 亿元）、长期借款（6.40 亿元，其中广西柳州市金融投资发展集团有限公司 4.00 亿元、广西柳州中小企业融资担保有限公司 2.40 亿元）、预付土地指标款（1.00 亿元）和信托保障基金（0.58 亿元）（合计数中包括一年内到期的部分）。

截至 2022 年底，公司受限资产 49.91 亿元，占资产总额的 5.77%。

¹ 公司因柳州风情港项目和与中国环球租赁有限公司的金融借款纠纷被法院合计冻结 0.59 亿元货币资金，截至 2023 年 5 月底公

司与中国环球租赁有限公司已和解

表13 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
货币资金	11.05	质押借款受限 8.43 亿元、借款保证金 2.01 亿元、司法冻结 0.59 亿元、信用证保证金 0.02 亿元
存货	13.86	因抵押借款受限 11.67 亿元、因房地产开发项目诉讼纠纷查封受限 2.19 亿元
其他非流动资产	9.00	质押的长期定期存单
一年内到期的其他非流动资产	16.00	质押的长期定期存单
合计	49.91	--

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2.80%，主要受货币资金下降和其他应收款收回影响。其中，货币资金较2022年底下降82.20%，主要系偿还债务所致；其他应收款（合计）下降9.68%，主要系收回部分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”）的往来款所致；一年内到期的非流动资产较2022年底下降66.23%，其他非流动资产较2022年底增长16.12%，主要受质押的定期存单变化影响。

3. 所有者权益及负债

跟踪期内，受益于股东资本金注入和政府拨款，公司所有者权益有所增长，构成仍以资

本公积为主；偿还部分非标融资及债券等带动公司债务规模不断下降，但曾发生过票据逾期；公司短期债务占比高，2023年债券集中兑付压力大，流动性压力有所上升。

所有者权益

2022年底，公司所有者权益393.48亿元，较2021年底增长4.14%，主要受益于股东资本金注入和政府拨款。期末公司所有者权益主要由实收资本（占2.61%）、资本公积（占84.32%）和未分配利润（占11.69%）构成。其中，公司实收资本为10.28亿元，较2022年底保持稳定；资本公积较2022年底增长4.17%至331.78亿元，主要受股东资本金注入1.36亿元、柳州市财政局拨款14.84亿元和柳州市政府收回土地减少公司资本公积2.92亿元综合影响。

2023年3月底，公司所有者权益规模及构成较2022年底变化不大。

负债

因归还城营投资往来款，加之偿还部分非标融资及债券等，2022年底，公司负债总额较2021年底下降9.66%；流动负债占比较2021年底上升18.62个百分点，期末负债结构以流动负债为主。

表14 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	224.21	42.96	290.32	61.57	279.26	62.66
短期借款	20.94	4.01	10.40	2.21	5.74	1.29
其他应付款（合计）	57.31	10.98	54.20	11.50	63.66	14.28
一年内到期的非流动负债	83.62	16.02	171.65	36.41	134.93	30.27
其他流动负债	37.86	7.25	28.06	5.95	48.35	10.85
非流动负债	297.71	57.04	181.18	38.43	166.43	37.34
长期借款	89.07	17.07	73.94	15.68	71.44	16.03
应付债券	145.20	27.82	19.66	4.17	11.61	2.60
长期应付款（合计）	58.19	11.15	78.50	16.65	74.25	16.66
其他非流动负债	5.23	1.00	9.08	1.93	9.04	2.03
负债总额	521.92	100.00	471.50	100.00	445.69	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年底下降50.33%，主要由质押借款（8.17亿元）和保证借款（2.00亿元）构成。

2022年底，公司应付票据1.41亿元，均为商业承兑汇票。根据上海票据交易所披露信息，2023年以来公司发生数次票据逾期。截至2023

年 6 月 6 日，公司本部累计票据逾期发生额 2450.00 万元，逾期余额为零。

表 15 截至 2023 年 6 月 6 日上海票据交易所披露的涉及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北站支行	1106.00	12769.85	2000.00	0.00
广西北部湾银行股份有限公司柳州分行	0.00	0.00	450.00	0.00
中信银行柳州分行	0.00	200.00	0.00	0.00
合计	1106.00	12969.85	2450.00	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

2022 年底，公司其他应付款（合计）较 2021 年底下降 5.42%，主要受归还城营投资往来款 28.94 亿元以及新增与柳州城建及其子公司、柳州建投及其子公司的往来款所致。期末公司其他应付款主要应付单位包括柳州市泓益资产管理有限责任公司（18.21 亿元）、柳州城建（12.66 亿元）、柳州建投（5.62 亿元）、城致投资（4.78 亿元）、柳州市城建非凡投资有限公司（4.74 亿元）、柳州市柳州螺蛳粉产业投资集团有限公司（2.90 亿元）。

由于 2023 年面临回售行权的债券规模大，公司将其转入一年内到期的应付债券，导致 2022 年底公司一年内到期的非流动负债较 2021 年底增长 105.27%。期末公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的应付债券 135.95 亿元、一年内到期的长期借款 24.02 亿元和一年内到期的长期应付款 5.38 亿元，其余为应付利息。

由于兑付短期公司债加之新增部分借款，

2022 年底，公司其他流动负债较 2021 年底下降 25.87%。期末主要包括国有企业资金拆借款 21.25 亿元和供应链融资服务借款 3.19 亿元，其余为应付利息、融资担保借款、待转销项税和小额贷款等。本报告已将其他流动负债中有息部分调至短期债务核算。

2022 年底，公司长期借款较 2021 年底下降 16.99%，由质押借款（占 58.61%）、保证借款（占 14.59%）、抵押借款（占 10.88%）、保证抵押借款（占 7.08%）、信用借款（占 4.70%）和保证质押借款（占 4.14%）构成。

2022 年底，公司应付债券较 2021 年底下降 86.46%。期末公司应付债券（包括一年内到期的部分）包括债券融资 145.10 亿元、债权融资计划 9.01 亿元和定向融资计划 1.50 亿元。以 2023 年 5 月 21 日公司存续债券看，公司 2023—2024 年到期债券（含回售行权）规模分别为 71.16 亿元和 26.00 亿元，2023 年集中兑付压力大。

表 16 截至 2023 年 5 月 21 日公司存续债券明细（单位：亿元、%）

债券简称	债券类型	发行日期	下一行权日	到期日期	债券余额	当期票面利率
23 柳债 02	私募债	2023/04/17	2025/04/18	2028/04/18	4.88	7.50
23 柳债 01	私募债	2023/03/21	2025/03/22	2028/03/22	5.98	7.45
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 柳州城投 PPN001	定向工具	2021/04/19	--	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	2023/07/27	2025/07/27	7.40	6.50
20 柳州 03	私募债	2020/04/24	--	2025/04/24	0.12	6.50
20 柳州 02	私募债	2020/03/25	--	2025/03/26	0.02	6.20
20 柳州城投 MTN001	一般中期票据	2020/03/09	--	2025/03/11	1.50	4.19
20 柳州 01	私募债	2020/01/16	--	2025/01/17	0.12	6.50
合计	--	--	--	--	108.02	--

资料来源：联合资信根据 Wind 资讯公开资料整理

2022 年底，公司长期应付款（合计）较 2021 年底增长 34.90%，主要系远期股权回购款调整至 2028 年还款，一年内到期的部分减少所致。期末公司长期应付款（合计）包括代建项目拨款 5.09 亿元、中国信达资产管理股份有限公司广西壮族自治区分公司借款 10.54 亿元、远期股权回购款 33.08 亿元和融资租赁借款 35.17 亿元（合计数中包括一年内到期的部分）。本报告将长期应付款中有息部分调至长期债务核算。

2022 年，公司新增 3.85 亿元直接融资工具及债权产品，导致 2022 年底其他非流动负债较 2021 年底增长 73.68%。期末公司其他非流动负债包括政府专项债资金 5.23 亿元、直接融资工具及债权产品 3.85 亿元。本报告将其他非流动负债中有息部分调至长期债务核算。

2023 年 3 月底，公司负债总额较 2022 年底下降 5.47%。其中，随着借款陆续偿还，短期借款较 2022 年底下降 44.77%；由于收到柳州市财政局 7.92 亿元财政预拨款，加之与柳州城建等的往来款增加，公司其他应付款（合计）较 2022 年底增长 17.46%。随着债务陆续偿还，一年内到期的非流动负债较 2022 年底下降 21.39%。由于与国有企业资金拆借增加，公司其他流动负债较 2022 年底增长 72.31%。受债券重分类影响，应付债券较 2022 年底下降 40.95%。

随着部分非标融资及债券等的偿还，2021 年至 2023 年 3 月底，公司全部债务不断下降。2023 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底下降 20.59%，短期债务占比则上升 20.77 个百分点至 53.92%。从融资渠道看，2023 年 3 月底，公司全部债务中银行借款、非标融资和债券融资分别约占比 24.47%、27.96% 和 30.81%，剩余主要为国有企业资金拆借。

表 17 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
短期债务	146.04	211.15	188.65
长期债务	294.54	176.09	161.23
全部债务	440.58	387.24	349.88
资产负债率	58.01	54.51	53.01
全部债务资本化比率	53.83	49.60	46.97
长期债务资本化比率	43.81	30.92	28.98

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，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有所下降。

截至 2023 年 3 月底，公司 2023 年 4—12 月、2024 年及 2025 年到期债务本金（已考虑含权债券提前回售情况）分别为 98.61 亿元、93.81 亿元和 27.74 亿元。公司 2023—2024 年持续面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

2022 年，受土地整理收入规模下降影响，公司营业总收入和利润水平均明显下降。

受土地整理收入规模下降影响，2022 年，公司营业总收入同比下降 71.19%；同期，公司营业成本同比下降 74.14%，受此影响，营业利润率同比上升 5.01 个百分点。

表 18 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	35.64	10.27	6.51
营业成本	25.57	6.61	4.50
费用总额	1.37	0.73	0.22
其他收益	1.10	1.34	0.33
利润总额	9.22	3.20	2.06
营业利润率	26.92	31.93	30.19
总资产收益率	0.95	0.35	--
净资产收益率	1.84	0.61	--

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，2022年，公司费用总额同比下降46.30%，主要受费用化利息支出减少，职工薪酬、案件受理费及诉讼费等缩减带动管理费用下降综合影响。2022年，公司期间费用占营业总收入的7.15%。

公司其他收益主要为路桥收费补贴，2022年同比增长21.92%。2022年，公司投资收益为-0.40亿元，为处置投资取得的投资收益。同期，公司营业外支出1066.16万元，主要为违约金赔偿损失（法院强制划扣风情港案件与柳州市建宇房地产开发有限责任公司纠纷案件赔偿款）603.48万元和未实施项目停工损失（部分项目后续无法开展而终止发生的前期费用）334.25万元。

从盈利指标看，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

2023年1—3月，公司营业总收入同比增长7.22%，主要受益于土地整理收入的增加。

5. 现金流分析

2022年，受往来款流入规模加大及经营业务回款增多影响，公司经营活动现金净流入规模扩大，收入实现质量明显改善；由于新增债务工具投资，投资活动净现金流为负；偿还债务本息支出规模较大加之再融资能力减弱，公司筹资活动现金持续净流出，公司债务偿还依赖政府回款、拨款及国有企业往来款。

2022年，公司经营活动现金流入量同比增长29.06%，主要受往来款流入规模较大及经营业务回款增多影响。同期，公司经营活动现金流出量同比下降9.23%，仍以往来款支出为主；其中购买商品、接受劳务支付的现金同比下降20.66%至15.36亿元。受此影响，2022年，公司经营活动现金净流入规模扩大。

从收入实现质量看，因土地整理业务回款增多，2022年，公司现金收入比同比明显改善。

表19 公司现金流量情况（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	91.11	117.59	45.67

经营活动现金流出小计	74.56	67.68	24.30
经营活动现金流量净额	16.55	49.91	21.38
投资活动现金流入小计	28.00	6.38	0.00
投资活动现金流出小计	37.37	12.98	0.28
投资活动现金流量净额	-9.37	-6.59	-0.28
筹资活动现金流入小计	180.52	84.85	53.91
筹资活动现金流出小计	225.35	129.53	74.60
筹资活动现金流量净额	-44.83	-44.68	-20.68
现金收入比	55.75	268.11	100.94

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投资产品赎回及委托方拨付的代建项目资金等，投资活动现金流出主要为债务工具投资和自营项目投入，2022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、财政拨款等方式筹集资金，2022年筹资活动现金流入同比下降52.99%；债务还本付息支出规模仍较大。2022年，公司筹资活动现金仍呈净流出。

2023年1—3月，因往来款净流入规模较大，公司经营活动现金继续净流入，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，同时考虑柳州市区域互保规模较大，公司或有负债风险较大。

从短期偿债指标看，跟踪期内，公司流动比率有所下降，速动比率和现金短期债务比则不断下降，短期偿付压力持续加大。

表20 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	354.11	273.27	273.35
速动比率	65.88	38.09	28.57
现金短期债务比	0.39	0.12	0.08
长期偿债能力指标			
EBITDA利息倍数	0.43	0.20	--
全部债务/EBITDA	40.96	91.07	--

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，2022年，公司EBITDA同比下降60.47%至4.25亿元，受此影响，EBITDA利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA则明显上升。

截至2022年底，公司对外担保余额合计109.42亿元，担保比率为27.81%。公司对外担保对象均为柳州市当地国有企业，同时考虑柳州市目前区域互保情况，公司或有负债风险较大。

表 21 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
广西柳州市建设投资开发有限责任公司	601244.43
柳州市祥云盛世投资发展集团有限公司	334256.00
广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司	71861.90
柳州市三江县盛世文化旅游投资有限公司	30275.00
广西柳州市投资控股集团有限公司	25400.00
柳州市农工商房地产开发有限责任公司	18550.00
柳州阳和开发投资有限公司	12600.00
合计	1094187.33

资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司共获得银行授信总额286.97亿元，尚可使用额度94.87亿元。

截至2023年5月底，公司因房地产开发项目柳州风情港项目涉及一起未决诉讼案件，涉案金额约4.06亿元。除此之外，公司不存在其他重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司资产和收入主要来自于公司本部，跟踪期内公司本部债务规模下降，短期偿付压力很大。

2022年底，公司本部资产总额837.77亿元，较2021年底下降4.53%，主要来自货币资金、应收账款、其他应收款和其他债权投资的下降。其中流动资产750.69亿元，非流动资产87.08亿元。2023年3月底，公司本部资产总额826.71亿元，较2022年底下降1.32%，主要来自其他应收款的下降。

2022年底，公司本部所有者权益393.90亿

元，较2021年底增长4.17%；主要由实收资本（占2.61%）、资本公积（占84.22%）和未分配利润（占11.80%）构成。2023年3月底，公司本部所有者权益规模及构成较2022年底变化不大。

2022年底，公司本部负债总额443.86亿元，较2021年底下降11.11%，主要来自短期借款、其他应付款、长期借款和应付债券的下降。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52.98%和48.75%，分别较2021年底下降3.93个和3.77个百分点。同期，公司本部现金短期债务比为0.02倍。2023年3月底，公司本部负债总额431.25亿元，较2022年底下降2.84%，流动负债占比上升至63.78%。2023年3月底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率均较2022年底略有下降，现金短期债务比下降至0.01倍。

2022年，公司本部实现营业总收入10.26亿元，营业成本为6.61亿元，利润总额为3.37亿元。2023年1—3月，公司本部实现营业总收入6.51亿元，利润总额为2.07亿元。

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，主要负责柳州市主城区的基础设施建设及土地开发整理等工作，在柳州市基础设施建设领域具有一定竞争优势。柳州市国资委为

公司实际控制人。跟踪期内，公司在资金注入及财政补贴等方面获得柳州市政府的有力支持。

2022年，公司获得股东柳州城建资本金注入1.36亿元。

2022年，公司获得柳州市财政局拨款14.84亿元。

2022年，公司其他收益1.34亿元，主要为路桥收费补贴。

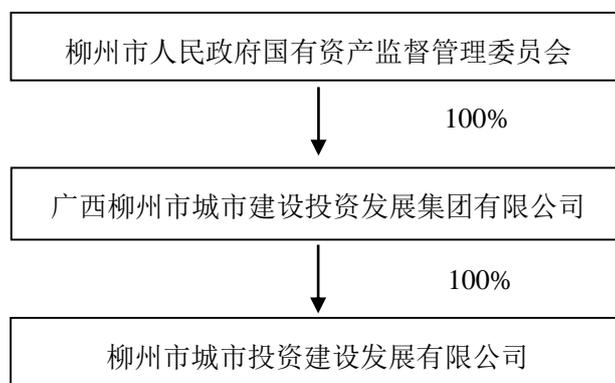
总体看，公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司跟踪期内在资金注入及财政补贴等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

十一、 结论

公司作为柳州市重要的城市基础设施建设及土地一级开发主体，跟踪期内在资金注入及财政补贴等方面获得有力外部支持。跟踪期内，公司部分债券因募集资金使用行为违规或资金募集和使用不规范，被监管机构予以通报批评或出具警示函。2023年公司流动性压力上升，且因此前未与债权方就还款形式达成一致协议，公司本部出现多笔未结清的关注类贷款，2023年以来数次发生票据逾期，同时面临较大的或有负债风险。

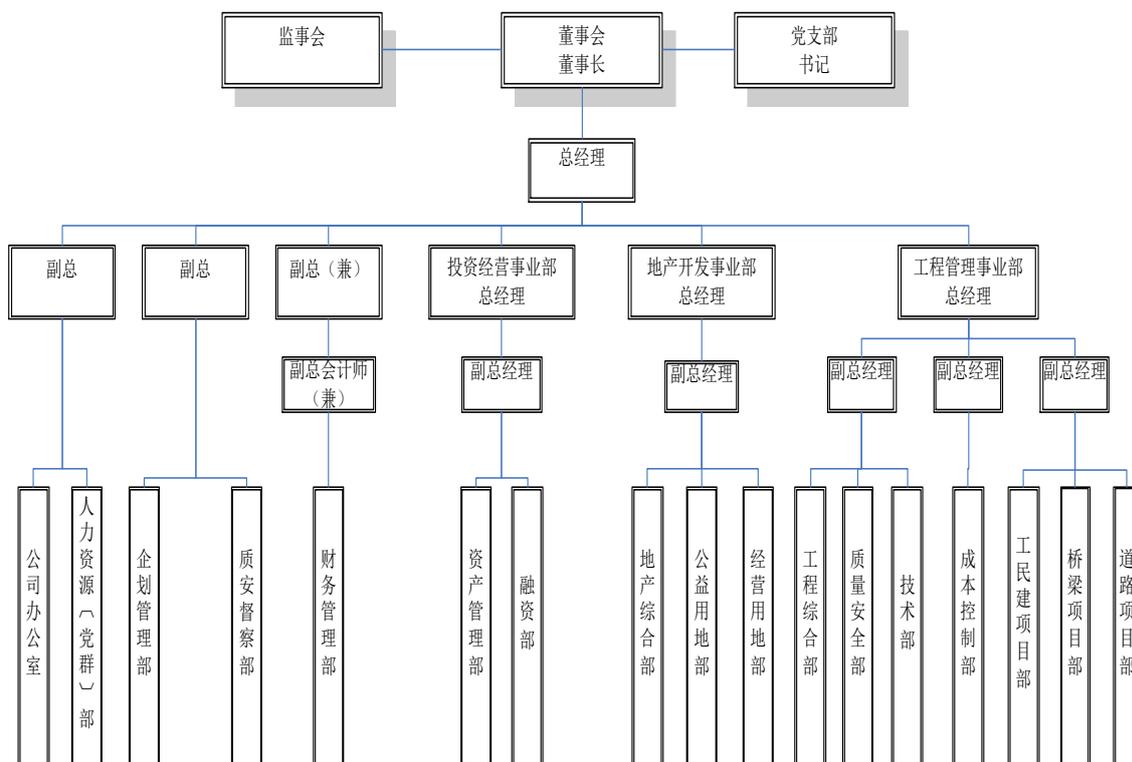
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20柳州城投MTN001”“20柳州城投MTN002”“20柳发01”“20柳发02”和“21柳发01”的信用等级为AA⁺，评级展望调整为负面。

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 月底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
柳州市荣城资产经营管理有限公司	资产管理	100.00	投资设立
柳州市元杰建设开发有限公司	土地一级开发整理	100.00	投资设立
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	100.00	同一控制下企业合并
柳州城建白云项目管理有限公司	项目管理	99.00	投资设立

注：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
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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	82.51	57.62	25.67	15.65
资产总额（亿元）	888.51	899.75	864.98	840.72
所有者权益（亿元）	372.55	377.83	393.48	395.03
短期债务（亿元）	153.32	146.04	211.15	188.65
长期债务（亿元）	299.45	294.54	176.09	161.23
全部债务（亿元）	452.77	440.58	387.24	349.88
营业总收入（亿元）	13.37	35.64	10.27	6.51
利润总额（亿元）	4.70	9.22	3.20	2.06
EBITDA（亿元）	10.10	10.76	4.25	--
经营性净现金流（亿元）	-9.58	16.55	49.91	21.38
财务指标				
现金收入比（%）	99.47	55.75	268.11	100.94
营业利润率（%）	21.23	26.92	31.93	30.19
总资本收益率（%）	0.99	0.95	0.35	--
净资产收益率（%）	0.93	1.84	0.61	--
长期债务资本化比率（%）	44.56	43.81	30.92	28.98
全部债务资本化比率（%）	54.86	53.83	49.60	46.97
资产负债率（%）	58.07	58.01	54.51	53.01
流动比率（%）	362.49	354.11	273.27	273.35
速动比率（%）	71.44	65.88	38.09	28.57
经营现金流流动负债比（%）	-4.43	7.38	17.19	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.39	0.12	0.08
全部债务/EBITDA（倍）	44.84	40.96	91.07	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.37	0.43	0.20	--

注：1. 将 2021 年底公司其他应付款中有息部分调至短期债务；2. 将其他流动负债中有息部分调至短期债务；3. 将长期应付款及其他非流动负债中有息部分调至长期债务；4. 2023 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)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	70.36	24.62	3.58	2.04
资产总额 (亿元)	890.25	877.48	837.77	826.71
所有者权益 (亿元)	372.59	378.13	393.90	395.46
短期债务 (亿元)	141.27	137.76	203.69	188.49
长期债务 (亿元)	280.06	280.50	170.95	156.13
全部债务 (亿元)	421.33	418.27	374.64	344.62
营业总收入 (亿元)	13.35	35.64	10.26	6.51
利润总额 (亿元)	4.74	9.50	3.37	2.07
EBITDA (亿元)	9.47	11.03	4.39	--
经营性净现金流 (亿元)	-22.09	-23.48	52.21	28.82
财务指标				
现金收入比 (%)	99.48	55.75	268.22	100.96
营业利润率 (%)	21.22	26.93	31.90	30.18
总资本收益率 (%)	1.04	1.01	0.37	--
净资产收益率 (%)	0.94	1.91	0.64	--
长期债务资本化比率 (%)	42.91	42.59	30.26	28.30
全部债务资本化比率 (%)	53.07	52.52	48.75	46.57
资产负债率 (%)	58.15	56.91	52.98	52.16
流动比率 (%)	322.00	350.40	275.06	267.68
速动比率 (%)	61.19	55.45	28.65	22.85
经营现金流动负债比 (%)	-9.31	-10.89	19.13	--
现金短期债务比 (倍)	0.50	0.18	0.02	0.01
全部债务/EBITDA (倍)	44.47	37.93	85.27	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.37	0.47	0.16	--

注: 1. 将公司本部其他流动负债中有息部分调至短期债务; 2. 将公司本部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. 2023 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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	
总资产收益率	(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