



广西柳州市投资控股集团有限公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: 信评委函字[2023]跟踪 2216 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 中诚信国际关联机构中国诚信对该受评对象提供了制定集团发展战略、梳理集团管控架构、设计集团整合重组方案服务，经审查，不存在利益冲突的情形。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 28 日

本次跟踪发行人及评级结果

广西柳州市投资控股集团有限公司

AA+/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“18 柳州投资 MTN002”、“20 柳州投资 MTN002”、“21 柳州投资 MTN001”、“19 柳投资”、“20 柳投资”、“20 柳控 04”、“22 柳控 01”、“21 柳控 02”、“G20 柳控 2”

AA+

评级观点

本次跟踪维持债项上次评级结论。中诚信国际认为柳州市的经济实力较强，潜在的支持能力强；广西柳州市投资控股集团有限公司（以下简称“柳州投控”或“公司”）系柳州市主要的城市开发建设及国有资产运营主体之一，职能定位重要，与柳州市政府的关联性很高，跟踪期内持续获得政府的大力支持。同时，仍需持续关注公司债务规模大、短期偿债压力重、财务杠杆维持高位、或有负债风险高以及区域融资环境不佳等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，广西柳州市投资控股集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

可能触发评级上调因素：柳州市经济财政实力显著增强；公司地位提升，股东及相关各方的支持力度明显增加；公司资本实力显著扩充，资产质量明显提升，盈利能力大幅增长且具有可持续性。

调级因素

可能触发评级下调的因素：柳州市经济财政实力明显弱化，区域再融资环境持续恶化；公司地位下降导致外部支持大幅减弱，债务压力持续加大，政府支持及公司偿债资金准备缺乏明确可行的安排；公司财务指标明显弱化，流动压力及再融资能力持续弱化，偿债能力持续下降且无明确可执行其他外部支持。

正面

- **区域经济实力仍较强。**柳州市是广西最大的工业城市，汽车、机械、冶金等产业发达，经济实力长期居广西地二市第二位，在广西壮族自治区（以下简称“广西”或“自治区”）经济重要性较高。
- **维持重要的职能定位且持续获得政府大力支持。**公司仍为柳州市最重要且资产规模最大的基础设施建设、土地开发整理、保障房建设及公用事业的运营主体之一，近年持续获得政府支持。2022年，公司获得政府资产及资金注入，合计增加资本公积52.19亿元；同期，收到政府补助9.45亿元。

关注

- **债务规模大且短期偿债压力仍很重，财务杠杆维持高位。**截至2023年3月末，公司总债务规模为1,075.97亿元，其中短期债务为278.79亿元，仍然面临很重的短期偿债压力，且2023年7~12月内到期债券规模46.34亿元、最大债券回售规模84.30亿元。截至2023年3月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为66.57%和62.63%，财务杠杆仍处高位。
- **或有负债风险高。**截至2022年末，公司对外担保余额为98.88亿元，占同期末净资产的15.38%，被担保企业以柳州市平台企业为主。考虑到柳州市平台企业数量多、普遍债务压力大且互保及往来借款现象常见，公司或有负债风险高。
- **区域融资环境不佳及合并范围多项负面事件影响，公司再融资能力受到一定程度冲击。**2022年以来，柳州市多家平台企业出现负面舆情，其中公司子公司出现票据逾期及因多只债券募集资金未按约定用途使用而被采取监管措施的情况，区域整体再融资环境受到较大冲击，区域融资环境的变化亦对公司再融资能力产生了一定不利影响，公司后续融资情况还需持续关注。

项目负责人：黄伟 whuang@ccxi.com.cn

项目组成员：廖倾城 qchliao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

柳州投控（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	1,640.19	1,854.85	1,920.54	1,932.87
经调整的所有者权益合计（亿元）	606.18	582.67	643.11	642.02
负债合计（亿元）	1,034.00	1,272.18	1,289.75	1,278.52
总债务（亿元）	911.16	1,023.78	1,103.59	1,075.97
营业总收入（亿元）	51.74	61.15	60.55	11.64
经营性业务利润（亿元）	7.50	7.13	9.74	0.89
净利润（亿元）	7.81	9.40	8.37	0.60
EBITDA（亿元）	18.04	26.54	23.94	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.05	52.37	46.33	32.41
总资本化比率(%)	60.05	63.73	63.18	62.63
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.39	0.45	0.36	--
柳州投控（母公司口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	590.80	706.22	756.00	776.91
经调整的所有者权益合计（亿元）	185.68	221.58	238.79	238.60
负债合计（亿元）	405.11	484.64	517.21	538.31
总债务（亿元）	380.88	429.23	431.37	403.13
营业总收入（亿元）	4.48	5.20	5.35	0.27
经营性业务利润（亿元）	0.89	1.10	3.37	0.01
净利润（亿元）	1.74	1.79	2.70	0.26
EBITDA（亿元）	1.92	2.15	4.91	0.26
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.51	21.99	26.77	45.27
总资本化比率(%)	67.23	65.95	64.37	62.82

注：1、中诚信国际根据公司提供的其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 2021 年度审计报告和经祥浩（广西）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 2022 年度审计报告整理，其中 2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；且各期财务报告均根据新会计准则编制；2、为准确计算债务，中诚信国际将长期应付款和其他应付款中的有息部分计入长期债务，将其他流动负债中的有息部分计入短期债务，其中，其他应付款中的有息部分系柳州投控向当地各国企的长期拆借款；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；4、柳州投控 2023 年一季报未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效。

● 评级历史关键信息

广西柳州市投资控股集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	18 柳州投资 MTN002 (AA+)	2022/06/29	黄伟、夏雪	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
	20 柳州投资 MTN002 (AA+)				阅读全文
	21 柳州投资 MTN001 (AA+)				
AA+/稳定	21 柳州投资 MTN001 (AA+)	2021/04/15	侯一甲、周蒙、黄伟	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	20 柳州投资 MTN002 (AA+)	2020/10/16	侯一甲、周蒙	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA+/稳定	18 柳州投资 MTN002 (AA+)	2017/09/07	段晋璇、付一歌、盛蕾	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (地方投融资平台) CCXI_140200_2014_01	阅读全文

● 同行业比较 (2022 年数据)

项目	柳州投控	柳州东城	柳州东通
地区	柳州市	柳州市	柳州市
GDP (亿元)	3,109.09	3,109.09	3,109.09
一般公共预算收入 (亿元)	151.20	151.20	151.20
经调整的所有者权益合计 (亿元)	643.11	478.70	234.44
总资本化比率 (%)	63.18	60.35	51.60
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	0.36	0.19	0.36

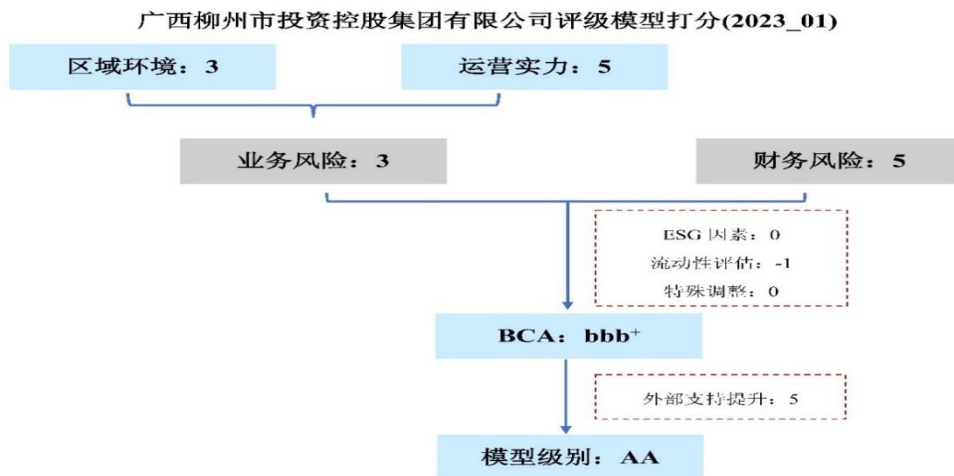
注：柳州东城系“广西柳州市东城投资开发集团有限公司”的简称；柳州东通系“柳州东通投资发展有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
18 柳州投资 MTN002	AA+	AA+	2022/06/29	10.00	10.00	2018/08/07~2023/08/07	--
20 柳州投资 MTN002	AA+	AA+	2022/06/29	7.00	7.00	2020/09/28~2025/09/28	附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
21 柳州投资 MTN001	AA+	AA+	2022/06/29	5.00	4.25	2021/04/23~2026/04/23	附第 2 年末及第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
19 柳投资	AA+	AA+	2022/06/29	12.00	0.01	2019/11/20~2024/11/20	附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
20 柳投资	AA+	AA+	2022/06/29	12.00	0.01	2020/03/13~2025/03/13	附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
20 柳控 04	AA+	AA+	2022/06/29	1.50	1.50	2020/12/23~2025/12/23	附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
22 柳控 01	AA+	AA+	2022/06/29	11.00	11.00	2022/01/26~2027/01/26	附第 2 年末及第 4 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
21 柳控 02	AA+	AA+	2022/06/29	15.00	15.00	2021/06/29~2026/06/29	附第 2 年末及第 4 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
G20 柳控 2	AA+	AA+	2022/06/29	5.00	5.00	2020/10/20~2025/10/20	附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

评级模型



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为,跟踪期内,柳州市经济发展承压,土地出让情况不佳,同时区域发生较多负面舆情,融资环境有待改善。公司作为柳州市最主要的基础设施建设及国有资产经营管理的主体之一,职能定位重要;公司业务类型多元,业务覆盖区域广泛,业务竞争力很强;但土地整理及保障房项目在房地产市场及土地市场不景气背景下收入及回款承压;公司资产以存货和其他非流动资产为主,流动性较弱,收益性一般,整体资产质量一般。综合来看,公司业务风险较高。

■ 财务风险:

中诚信国际认为,跟踪期内,受益于政府资金注入,公司所有者权益有所增长,财务杠杆同比下降,但仍处高位;公司债务规模大且短期偿债压力仍很重,经营活动净现金流和 EBITDA 对利息支出的保障能力不足;此外,公司对同区域平台企业的对外担保规模很大,面临较高的或有负债风险;同时,在区域平台及公司子公司负面舆情频发且区域融资环境不佳的背景下,公司再融资能力受到一定不利冲击。

■ 模型级别:

模型级别仅作为信用评级委员会评定最终信用等级的重要参考,模型级别与最终级别之间可能存在差异。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型,柳州投控具有 bbb⁺ 的个体基础信用等级,反映了其业务风险和财务风险以及流动性很弱的不利影响。

■ 外部支持:

中诚信国际认为,柳州市政府有强的支持能力,主要体现在柳州市工业基础较好,经济财政实力较强;公司作为柳州市最重要的基础设施建设和国有资产经营主体之一,近年持续获得政府在资产注入和财政补助等方面的大力支持,具备很高的重要性及与政府紧密的关联度。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月末，“19 柳投资”、“20 柳投资”、“20 柳控 04”、“21 柳控 02”、“22 柳控 01”、“G20 柳控 2”的募集资金已使用完毕。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年，稳增长压力下促基建政策持续加码，保障城投合理融资需求，但严监管持续城投发行审核并未明显放松，叠加到期及回售规模较大，城投债发行规模、净融资额同比大幅下降，且募集资金用于借新还旧的比例进一步提高。展望 2023 年，隐性债务严监管下城投“紧融资”环境难有较大转变，但考虑到基建仍是经济稳增长的重要着力点，城投融资情况或有边际改善。风险关注方面，在基建仍需发力、地方财政承压背景下，后续需关注重点项目推进下城投

企业信用实力分化以及弱区域、弱资质城投风险释放可能；此外，还需关注房地产行业风险底部释放下，城投企业地产参与度提高带来的风险敞口，以及城投转型过程中资产整合和债务重组可能带来的衍生风险。

区域环境

柳州市位于广西自治区中北部，是广西第二大城市和区域性中心城市。作为广西最大的工业城市，工业比例在广西居首位，占广西工业总产值的四分之一。柳州市具有一定的交通区位优势，公路、铁路、航空及航运交通较全面，是广西重要的综合交通枢纽。柳州市工业基础较好，目前已形成以汽车、机械、冶金三大支柱产业为龙头，制糖、食品、纺织、烟草等产业并存发展，新材料、新能源汽车、节能环保、先进装备制造等新兴产业崛起的现代工业体系。柳州市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。柳州下辖 5 区 5 县，截至 2022 年末常住人口 419.12 万人，较 2021 年末增加 1.59 万人，近年人口持续净流入。

经济财政方面，2022 年柳州市实现 GDP3,109.09 亿元，比上年下降 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 1,292.44 亿元，下降 1.6%；第三产业增加值 1,531.42 亿元，下降 1.4%；第一、二、三产业增加值占 GDP 的比重分别为 9.17%、41.57%和 49.26%，按常住人口计算，全年人均 GDP7.43 万元，尚不及全国人均水平。固定资产投资方面，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下降 32.0%。近年作为柳州市支柱产业的汽车工业产值持续下降，同时房地产市场景气度下降，一定程度上影响了柳州市经济发展速度。2022 年，柳州市实现一般公共预算收入 151.19 亿元，扣除留底退税因素后下降 11.2%，按自然口径计算下降 13.6%，其中税收收入 97.43 亿元，自然口径下降 16.0%。政府性基金方面，2022 年柳州市全市实现政府性基建预算收入 211.37 亿元，较 2021 年下降 21.80%，其中市本级实现政府性基金预算收入 192.71 亿元，较 2021 年下降 20.80%，主要系房地产市场预冷导致国有土地出让收入减少所致。债务方面，截至 2022 年末柳州市政府债务余额 763.45 亿元，显性债务总额在广西下属地市中规模较高。再融资环境方面，柳州市城投企业的融资主要依赖银行和直接融资等渠道，同时也存在一定的非标借款，2022 年以来柳州市城投企业土地资产注销、票据逾期、非标涉诉、监管处罚等负面舆情频发，柳州区域城投债券发行数量及规模明显减少，发行利差上行且居高位，区域整体再融资环境恶化，区域城投公司整体再融资及债务偿还面临很大不利冲击。

表 1：2022 年广西各市经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
广西自治区	26,300.87	--	5.22	--	1,687.72	-
南宁市	5,218.34	1	5.87	4	392.68	1
柳州市	3,109.09	2	7.43	3	151.20	2
桂林市	2,435.75	3	4.92	8	125.36	3
玉林市	2,167.46	4	3.72	12	76.54	6
钦州市	1,917.00	5	5.79	5	77.07	5
百色市	1,729.10	6	4.85	9	96.98	4
北海市	1,674.21	7	8.94	2	67.65	9
贵港市	1,572.10	8	3.61	13	70.01	8

梧州市	1,419.67	9	5.02	7	75.70	7
河池市	1,135.54	10	3.32	14	58.01	10
崇左市	1,081.00	11	5.18	6	39.59	14
贺州市	972.16	12	4.80	10	48.78	12
防城港市	968.08	13	9.15	1	44.06	13
来宾市	901.23	14	4.34	11	50.56	11

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

表 2：近年来柳州市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	3,176.90	3,057.24	3,109.09
GDP 增速（%）	1.50	2.00	-1.0
人均 GDP（万元）	7.64	7.33	7.43
固定资产投资增速（%）	-1.0	-8.5	-7.0
一般公共预算收入（亿元）	173.10	174.96	151.19
政府性基金收入（亿元）	238.92	270.21	211.37
税收收入占比（%）	61.05	66.31	64.44
公共财政平衡率（%）	36.86	41.34	41.75

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：柳州市统计局，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，公司作为柳州市最重要的基础设施建设和国有资产经营主体之一，业务领域涵盖土地整理、基础设施建设、保障房建设、供水、污水处理、燃气供应等，较为多元化且业务覆盖区域广泛，公司在建及拟建项目较多，投资规模仍较大，公司整体业务竞争力、稳定性和可持续性强。跟踪期内，公司业务收入较上年略有下降，土地整理及保障房业务仍为公司最主要收入来源，但在当前土地市场及房地产受市场不景气的背景下，未来收入确认及回款情况需持续关注。整体来看，公司业务风险较高。

表 3：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城市投资建设业务	18.65	36.04	23.48	23.11	37.79	32.60	21.05	34.77	28.39
保障房业务	15.50	29.96	20.98	17.32	28.32	12.93	18.94	31.28	22.18
公交运营	1.59	3.07	-109.12	1.93	3.16	-111.76	1.49	2.47	-163.23
燃气业务	5.13	9.92	34.29	5.84	9.55	30.75	6.43	10.62	21.56
供水业务	5.50	10.63	28.95	3.77	6.17	50.22	3.22	5.33	46.03
污水处理业务	2.44	4.71	16.08	2.41	3.94	5.56	2.45	4.04	12.67
农工商业务	1.43	2.76	37.81	1.40	2.28	29.57	1.36	2.24	37.74
其他	1.50	2.91	48.06	5.38	8.79	30.23	5.61	9.26	34.03
合计	51.74	100.00	21.08	61.15	100.00	22.03	60.55	100.00	22.03

注：其他业务主要包括物业服务、租赁等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

城市投资建设业务

公司城市投资板块主要为土地整理业务，为公司重要收入来源，跟踪期内收入规模小幅下降，目前在建项目量充足，未来仍面临一定的投资压力，但应持续关注受市政府规划及土地市场行情对公司土地整理业务收入及回款情况的影响。

跟踪期内，公司土地整理业务仍主要由本部、子公司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”）和柳州东通投资发展有限公司（以下简称“柳州东通”）负责。业务模式上，根据《柳州市人民政府办公室关于印发国有资产投融资平台公司土地整理及运营试行办法的通知》（柳政办〔2008〕74号），柳州市政府赋予公司土地整理及运营职能。公司根据政府批文或政府会议纪要自筹资金进行土地一级开发整理，待毛地和生地变为熟地后，交由柳州市土地储备中心公开出让，土地实现出让后柳州市财政局同公司予以结算，公司确认土地整理收入。

已完成土地整理和实现出让方面，2022 年，公司完成土地整理面积 1,866.15 亩，平均土地整理成本为 80.78 万元/亩；同期，公司实现土地出让面积 1,110.98 亩，实现出让面积较上年大幅下降，主要受 2022 年土地市场行情和市政府规划影响所致；出让土地平均成本为 135.69 万元/亩，近年波动较大，主要系地块所在的区域不同，涉及征拆等费用亦不同所致。收入方面，2022 年公司确认土地整理业务收入 20.69 亿元，实现回款 20.69 亿元，收入规模较上年下降 8.41%。

表 4：2020~2022 年公司完成整理及实现出让土地情况（亩、亿元、万元/亩）

	2020	2021	2022
土地整理面积	606.20	1,726.55	1,866.15
土地整理平均成本	235.44	90.21	80.78
出让土地面积	606.51	1,727.33	1,110.98
出让土地平均成本	235.44	90.21	135.69
出让土地总成本	14.27	15.57	15.07

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：2022 年公司整理土地出让情况（平方米、万元）

地块名称	整理成本	出让面积	已确认收入	回款情况
游山片 A-1-9P【2022】25 号地块	12,385.82	146,106.58	40,663.28	已收到款项
洛维跨高速东延长线北侧部分 P【2022】22 号地块	3,408.03	33,151.07	1,200.00	已收到款项
G（2022）47 号洛维跨高速东延长线南侧 B-1-1-1 号地块	1,251.29	45,186.68	1,298.43	已收到款项
西鹅片区土地整理项目	45,446.74	70,710.04	56,698.96	已收到款项
阳和古亭片区土地整理项目	32,535.59	150,000.60	39,606.96	已收到款项
P（2022）16 号北部生态新区双沙路以东湘桂线西北侧部分地块一		44749.39		
P（2022）23 号洛可可南面住宅地块	55,721.37	85,194.20	67,475.73	已收到款项
P（2022）24 号沙塘镇双沙路东侧部分地块（沙塘 CBD 地块）		165,552.50		
合计	150,748.85	740,651.06	206,943.36	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2022 年末，公司在建土地整理项目包括柳东新区-阳和工业园区、柳东新区-阳和古亭片区、东外环北段工程及周边地区、西鹅货运站及东站还建项目、柳州市火车南站及周边地区旧城改造项目、白露片区土地整理项目和其他土地整理配套设施项目等，总面积 2,835.99 万平方米，计划总投资 688.00 亿元，截至 2022 年末已完成投资 431.92 亿元，2023 年至 2025 年分别计划投资 14.50 亿元、11.00 亿元和 11.00 亿元，存在一定的投资压力。此外，区域土地出让情况受市场行情及政府规划的影响较大，存在不确定性，公司后续土地整理业务投入、出让、收入确认及回款情况需持续关注。

表 6：截至 2022 年末公司主要在开发土地项目情况（万平方米、亿元）

项目	地块名称	面积	总投资	已投资	投资计划		
					2023	2024	2025
柳东新区-阳和工业园区	柳州市阳和新村改造、柳州市阳和大桥以北、柳州市阳和大道以西三期、柳州市阳和大道以西二期、柳州市阳和大道以西地块	1,133.34	200.00	91.44	0.00	0.00	0.00
柳东新区-阳和古亭片区土地整理项目					3.00	3.00	3.00
东外环北段工程及周边地区土地整理项目	长塘镇鸬鹚江村，香兰片区北岸村、龙塘村、西流村、浪江村，洛埠镇	98.97	30.00	27.85	1.50	--	--
西鹅货运站项目（配套设施、物流货场）及东站还建项目	柳工大道东侧一、二、三、四、五地块；东站项目柳州市柳邕路西北侧地块	250.00	200.00	138.44	3.00	3.00	3.00
柳州市火车南站及周边地区旧城改造项目	飞鹅路（火车站东侧）、飞鹅路（火车站东侧）二期地块	18.19	60.00	72.85	2.00	--	--
白露片区土地整理项目	白露片区白露村城中村、白露建筑产业园	400.00	93.00	38.32	2.00	2.00	2.00
其他土地整理配套设施	柳北区石碑坪土地整理项目、红岩路片区及道路配套设施、柳州市柳邕路西北侧项目、鱼峰区城中村改造、大龙潭公园东侧项目等	935.49	105.00	63.02	3.00	3.00	3.00
合计	--	2,835.99	688.00	431.92	14.50	11.00	11.00

保障房业务

跟踪期内，公司确认保障房收入规模较上年小幅增长，公司承接的保障房项目量较多，未来仍面临一定的投资压力，同时在房地产市场不景气的背景下，未来去化及资金回笼情况仍需持续关注。

公司保障房业务主要由公司本部、子公司柳州东通、柳州建投和广西柳州市北城投资开发集团有限公司（以下简称“柳州北城”）负责运营，主要包括棚户区改造和公租房建设两种。业务模式上，公司根据柳州市棚户区改造计划进行项目承建，公司负责前期融资，土地一般来自政府划拨，项目建设完成后，公司按照国家政策向符合安置条件的居民销售，对于完成安置需求后的剩余房源则可进行市场化销售。公司主要通过保障房的销售以及配套的商业、停车场等收益来实现资金平衡。公租房项目建设完成后主要对外出租，公司依靠租金收入平衡前期投入。

收入确认方面，因租金收入有限，目前保障房业务收入主要来自售房收入。受保障房项目建设及销售周期影响，公司保障房业务收入有所波动，2022 年公司实现保障房业务收入 18.94 亿元，较上年增长 9.35%。

已完工保障房方面，截至 2022 年末公司主要已完工保障房项目共 17 个，建筑面积合计 390.90 万平方米，实际已投资 169.90 亿元。截至 2022 年末上述项目已累计实现销售收入 150.06 亿元，未来两年预计销售收入分别为 9.95 亿元和 6.77 亿元。

在建项目方面，截至 2022 年末，公司主要在建安置房项目 26 个，项目较多，总建筑面积合计 434.22 万平方米，预计总投资额 218.12 亿元，已完成投资 175.14 亿元，未来还需投资 42.98 亿元，已实现销售收入 18.94 亿元。其中 2023 年和 2024 年分别计划投资 24.68 亿元和 27.06 亿元，分别计划销售 47.14 亿元和 47.14 亿元。

表 7：截至 2022 年末公司主要在建保障房项目（万平方米、亿元）

项目名称	建筑 面积	总投 资额	已投 资额	未来投资计划		未来销售计划	
				2023 年	2024 年	2023 年	2024 年
馨和庭	2.25	1.45	0.75	0.22	0.48	0.42	0.42
南站馨城	23.24	11.00	11.57	-	-	4.34	4.34
天恒大厦（站前馨天地）	7.53	5.00	4.18	0.32	0.50	1.41	1.41
馨都雅居	2.32	1.37	1.25	0.05	0.07	0.43	0.43
和悦馨城（温馨茗园）	5.31	3.88	2.14	0.58	1.16	0.99	0.99
温馨雅苑	4.15	2.70	2.22	0.18	0.30	0.77	0.77
温馨鸿苑	3.98	3.00	2.01	0.39	0.60	0.74	0.74
丽景嘉苑	13.71	8.84	4.76	2.00	2.08	2.00	2
丽景馨居（温馨丽园）	5.05	2.20	2.22	-	-	0.94	0.94
红桥馨城（二期）	5.93	4.00	1.63	0.92	1.45	2.59	2.59
温馨印象（惠风和苑）（一期）	3.78	6.30	5.25	0.42	0.63	0.71	0.71
站前馨苑	1.94	0.96	0.01	0.28	0.67	0.36	0.36
温馨竹园	7.88	3.00	1.11	0.03	1.86	1.47	1.47
温馨祥园	1.92	1.38	1.68	-	-	0.36	0.36
锦绣龙城	33.11	15.66	27.32	-	-	2.20	2.2
天山雅筑	30.79	13.27	14.32	-	-	2.70	2.7
观山福邸	58.11	23.69	18.85	-	-	9.52	9.52
山居馨苑	6.56	3.94	2.89	0.50	0.55	1.02	1.02
三江县大洲岛保障房	12.00	5.40	2.84	1.00	1.56	1.83	1.83
中房绿景	38.29	19.14	8.69	3.50	6.95	4.05	4.05
胜利小区五区	20.67	8.10				1.87	1.87
胜利小区三区	17.03	10.56	29.63	5.00	1.53	-	-
胜利小区四区	29.15	17.50				-	-
江湾郡（一期）	33.00	13.29	10.07	2.30	0.92	3.20	3.20
柳铁新城二期	25.81	19.36	14.52	3.96	0.88	3.22	3.22
中房绿苑	40.71	13.13	5.23	3.03	4.87	-	-
合计	434.22	218.12	175.14	24.68	27.06	47.14	47.14

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，截至 2022 年末，公司拟建保障房项目主要为鹅山馨园和嘉和馨苑，总规划面积合计 9.79 万平方米，预计总投资 14.00 亿元，2023~2025 年公司分别计划投资 4.10 亿元、4.40 亿元和 5.50 亿元。公司在建及拟建保障房仍面临一定的投资压力，同时在房地产市场不景气的背景下，未来去化及资金回笼情况仍需持续关注。

基础设施建设业务

公司基础设施代建业务以代建管理费确认收入，收入规模较小；在建代建项目主要由财政拨付项目建设资金，投资压力较小；部分自营项目投资规模较大，项目建设进度及未来项目资金平衡情况有待关注。

公司代建业务主要由本部及子公司柳州建设和柳州东通负责。业务范围主要包括柳州市内的城市道路、桥梁建设与改造、旧城改造等一批重点市政工程项目。目前，公司承担的市政工程建设业务模式主要为代建模式。此外，公司亦有部分自营的建设项目。

代建模式方面，公司作为代建方仅负责相应的建设任务，一般由柳州市财政拨付 35% 的建设资本

金，后期资金按项目建设进度按年向公司支付。除建设资金外，政府还在建设期内分年度向公司支付一定的代建管理费，公司按照管理费净额确认收入，2022 年公司确认代建业务收入 0.36 亿元，较上年下降 29.41%。

在建项目方面，截至 2022 年末，公司主要在建的代建项目共 7 个，总投资合计 107.00 亿元，已完成投资 77.02 亿元，项目均已签署协议，2023 年和 2024 年分别计划投资 14.72 亿元和 7.34 亿元。

表 8：截至 2022 年末公司主要在建代建项目情况（万元、月）

项目名称	建设周期	总投资	已投资	资本金情况	是否签署协议	投资计划	
						2023 年	2024 年
柳州市东外环北段工程	57	30.00	23.01	35%，已到位	是	2.00	3.01
柳州市北进路工程	28	11.94	14.71	35%，已到位	是	--	--
柳长路（鹧鸪江路口~沙塘收费站）	24	15.87	12.73	35%，已到位	是	0.94	--
洛维工业园基础设施	144	20.85	14.61	35%，已到位	是	2.20	2.20
柳州市柳东新区水厂古偿河原水输水工程	11	8.20	4.11	35%，已到位	是	2.68	--
沙塘工业园路网工程（三期）	38	10.80	4.24	35%，已到位	是	3.00	2.13
柳州市柳北片区整体新型城镇化项目香兰片区市政基础设施（一期）	36	9.34	3.61	35%，已到位	是	3.90	--
合计	--	107.00	77.02	--	--	14.72	7.34

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

自营建设项目方面，截至 2022 年末，公司本部主要自营在建项目共 4 个，包括大数据产业园一期、广西工业设计城（一期）（ABCD 地块）、广西工业设计城（一期）（E 地块）和白云颐养中心建设项目。自营项目前期资金由公司自筹，后期主要依靠配套项目经营产生的现金流进行平衡。截至 2022 年末，公司主要在建自营项目计划总投资 61.79 亿元，已完成投资 54.74 亿元，未来还需投资 7.05 亿元，仍面临较大的投资压力，截至目前尚未有资金回流。此外，公司子公司柳州东通承接的柳州市西鹅铁路货运中心站项目也为自建项目，该项目为广西壮族自治区重点工程项目，概算总投资约 200 亿元，建设内容包括柳州东站的还建、柳州集装箱办理站、柳州综合性货场以及其他配套建设等。该项目未来主要依赖土地出让实现资金平衡，截至 2023 年 3 月末项目已投资额为 76.86 亿元（不含土地使用权），目前已实现部分土地出让。公司自营项目投资规模较大，项目建设进度及未来项目资金平衡情况需持续关注。

公用事业板块

公司公用事业板块包括公交、燃气、供水及污水处理，业务具有区域专营性且能为公司带来较稳定现金流，跟踪期内板块收入规模较上年略有下降，其中公司公交业务因较强的公益性属性，跟踪期内仍持续亏损，对政府补贴依赖性较强。

公交业务方面，公司公交业务由子公司柳州恒达巴士股份有限公司（以下简称“柳州巴士”）运营，公司持有柳州巴士 70% 的股权。柳州巴士为柳州市唯一的城市公共交通运营商，以柳州市市内及城郊的公共汽车客运和出租汽车营运为主业，同时发展汽车广告、汽车维修、驾校、物业管理、租赁和商务服务业等其他增值业务。截至 2022 年末，柳州巴士拥有公共汽车 1,230 辆，运营公交线路 111 条。受经济大环境及不可抗力因素的影响，2022 年公司的公交客运量为 9,574.73 万人次，较上年下降 15.30%。票价方面，跟踪期内无变化，柳州市内普通公交汽车票价不超过 1.00 元/人次，空调公共汽车票价不超过 2.00 元/人次。收入方面，2022 年公司实现公交业务收入 1.49 亿

元，较上年下降 22.80%，同期末公司收到财政补贴 0.94 亿元，规模较上年大幅下降。

表 9：2020~2022 年柳州巴士业务运营情况

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年
车辆数（辆）	1,213	1,220	1,230
公交线路（条）	110	112	111
客运量（万人次）	9,468.51	11,304.75	9,574.73
行驶里程（万公里）	4,774.89	6,318.63	5,551.75
财政补贴（亿元）	2.33	1.99	0.94
公交收入（亿元）	1.59	1.93	1.49

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

燃气业务方面，公司燃气供应业务由子公司柳州中燃城市燃气发展有限公司（以下简称“柳州燃气”）负责，柳州燃气由公司和中国燃气控股有限公司和公司各出资 50%¹ 组建，并获得柳州市 20 年（2006~2026 年）管道燃气特许经营权，是柳州市两家燃气供应主体之一，主要负责柳州市区（除柳东新区外）的燃气供应。柳州燃气的主营业务是在柳州市投资建设和经营城市燃气管网及相关设施，以管道形式输配、生产、销售和供应燃气，同时就此提供有关的安装、检测、维修及抢修服务。柳州燃气的主要产品包括天然气、焦炉气和液化气等，其中以天然气为主，日供气能力较为稳定，维持在 70 万立方米/日左右。2022 年，燃气供应价格无变化，当期实现天然气和焦炉气销售量分别为 11,463.22 万立方米和 5,071.20 万立方米，同上年基本持平，当期实现销售收入 6.43 亿元，较上年小幅增长，主要来自管网安装收入增长。在建项目方面，目前柳州燃气的主要在建项目为中缅线长输管道天然气柳州市主城区接气工程和中石化广西液化天然气柳州市主城区接气工程，项目总投资合计 4.57 亿元，规划建设管网长度 295.40 公里，截至 2022 年末，项目已完成投资 4.53 亿元。

表 10：2020~2022 年燃气业务运营情况

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年
焦炉气销售量（万立方米）	4,488.20	5,251.04	5071.20
天然气销售量（万立方米）	9,605.68	11,144.58	11463.22
管道燃气新增用户数（万户）	4.10	4.38	-
管道燃气供气能力（万立方米/天）	70.00	70.00	70.00
销售收入（亿元）	5.13	5.84	6.43

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

供水业务方面，公司供水业务由子公司柳州市自来水有限责任公司（以下简称“柳州水务”）经营，柳州水务获得柳州市 30 年（2006~2036 年）城市供水特许经营权，是当地最重要的供水主体。目前共有柳东、柳南、柳西、城中和新柳东五个水厂和五座加压站，形成了以市区为中心，逐渐向周边辐射的大型环状供水网络。截至 2022 年末，柳州水务制水核定产能达到 86 万吨/日。供水和售水量方面，随着柳州城市化进程的推进和人口的增加，柳州水务供水和售水量整体呈增长趋势，2022 年，公司的供水量和售水量分别为 25,270.28 万吨和 21,182.71 万吨，售水量较上年小幅增长。收费标准方面，2022 年 1 月起，公司阶梯供水价格根据柳发改价格[2022]1 号文《柳州市发展和改革委员会关于柳州市城镇供水价格有关问题的通知》执行，其中第二阶梯水价由 1.84 元/吨下

¹ 公司对柳州燃气具有实际控制权，将其纳入合并范围。

调至 1.82 元/吨，第三阶梯水价由 2.46 元/吨上调至 3.63 元/吨。2022 年公司实现供水业务收入 3.22 亿元，较上年下降 14.59%。

表 11：2020~2022 年供水业务运营情况

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年
日供水能力	66	66	86
供水量	25,982	25,456	25,270.28
售水量	19,901	20,958	21,182.71
供水收入	5.50	3.77	3.22

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

污水处理业务方面，公司污水处理业务主要由下属子公司柳州市污水处理有限责任公司（以下简称“柳州污水”）运营，其为柳州市唯一的污水处理公司。截至 2022 年末，柳州污水下属 6 个污水处理厂，污水处理能力为 74 万吨/日。2022 年，公司实现污水处理量 21,682.08 万吨，较上年略有增长。污水处理价格方面，污水处理价由主管部门根据当地的实际情况和公司的相关成本制定，跟踪期内无变化。2022 年，公司实现污水处理业务收入 2.41 亿元，总体较为稳定。

表 12：2020~2022 年污水处理业务运营情况

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年
日污水处理能力（万吨）	74	74	74
处理量（万吨）	19,890.00	20,545.49	21,682.08
民用单位污水处理费（元/吨）	1.19	1.19	1.19
非民用单位污水处理费（元/吨）	1.40	1.40	1.40
污水处理收入（亿元）	2.44	2.41	2.41

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于较低水平。公司资产以存货和其他非流动资产为主，其中存货以土地整理开发成本为主，其他非流动资产以代建项目成本为主，流动性较弱。受益于政府资金注入，2022 年公司所有者权益有所增长，财务杠杆同比下降、但仍处高位，且公司债务构成中短期债务的比重仍然很高，公司仍面临很大的短期偿债压力。

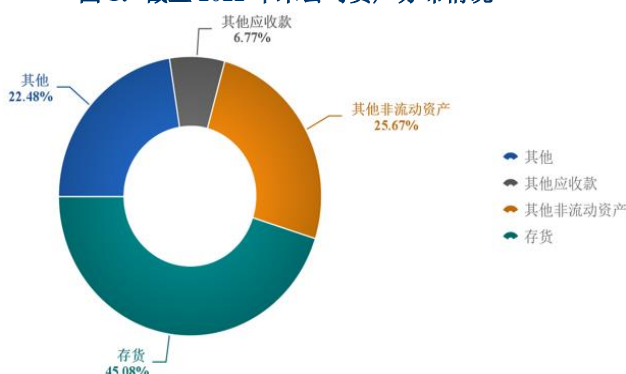
资本实力与结构

跟踪期内，公司项目持续投入的同时亦有较大规模的债务偿付，2022 年末公司资产规模小幅增长，负债规模同上年基本持平。公司资产中存货和投资性房地产占比达七成，其中存货以土地整理开发成本为主，其他非流动资产以代建项目成本为主，流动性较弱。跟踪期内，公司收到股东资产注入，同期公司项目投资规模下降且债务偿还规模较大，带动财务杠杆下降。2023 年仍为公司偿债高峰期，需持续关注公司债务偿付资金准备情况。

作为柳州市最重要的基础设施建设和国有资产经营管理主体之一，公司前期承担了大量的土地整理、保障房及基础设施建设项目投入，公司资产规模增长很快；2022 年以来，公司进入偿债高峰期，项目投入有所放缓，随着大量债务的偿还，公司资产规模增速有所放缓。从资产构成来看，公司资产主要来自土地整理、保障房建设、基础设施建设等业务形成的存货、其他非流动资产及

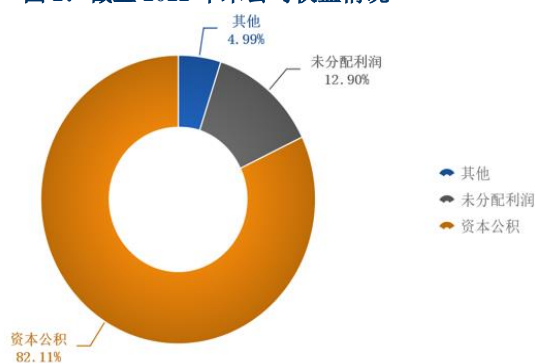
应收类款项等，以流动资产为主，但非流动资产占比逐年上升。具体来看，截至 2022 年末，公司存货 871.34 亿元，占当期末总资产的 45.08%，主要由项目开发成本和开发产品构成；其中土地资产账面价值 457.37 亿元，包括作价出资土地 391.62 亿元、出让地 65.74 亿元、划拨地 0.01 亿元，作价出资土地出让受到一定限制且可能面临注销及收回风险，另外较多土地资产已被抵押，整体来看公司资产流动性较弱。截至 2022 年末，公司其他非流动资产账面价值 496.09 亿元，占当期末总资产的 25.67%，主要为代建项目的累计投入。此外，公司应收类款项合计 135.30 亿元，以其他应收款为主，主要为同柳州市其它国资平台的往来款和拆借款，后续回款情况仍需持续关注。另外，公司需保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，截至 2022 年末公司货币资金为 81.97 亿元，根据公司 2022 年审计报告，同期末公司货币资金中 59.36 亿元因质押受限，公司账面可用货币资金规模不大，依靠自身应对流动性风险事件的能力有限。整体来看，公司资产流动性和收益性较弱。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司所有者权益较上年末增长 59.21 亿元，2022 年末公司经调整的所有者权益达到 643.11 亿元。其中资本公积增长 52.19 亿元，主要包括 34.00 亿元原计入“长期应付款”的财政拨款转增资本公积，收到账面价值 5.93 亿元的 12 宗国有建设用地及部分现金注资。此外，2022 年公司未分配利润增长 6.79 亿元。

跟踪期内得益于公司净资产规模的增长，公司整体财务杠杆水平有所下降，截至 2023 年 3 月末，公司资产负债率下降至 66.57%，总资本化比率下降至 62.63%，但仍处于较高水平。2023 年，公司仍然面临很大的偿债压力，公司仍将主要依赖外部融资和股东支持来满足资金缺口，需持续关注公司对外融资环境的变化和股东支持的落实情况，及其对公司资本结构的影响。

表 13：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
总资产	1,640.19	1,854.85	1,932.87	1,920.54
流动资产占比	54.10	62.82	58.14	56.81
经调整的所有者权益合计	606.18	582.67	643.11	642.02
资产负债率	63.04	68.59	66.73	66.57
总资本化比率	60.05	63.73	63.18	62.63

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

跟踪期内，公司收现情况弱化；经营活动现金流仍呈净流入状态，投资活动净现金流持续净流出，随着大量债务的到期偿还，筹资活动现金流由正转负。2022 年以来柳州市多家平台企业出现负面舆情，且公司子公司出现票据逾期及因多只债券募集资金未按约定用途使用而被采取监管措施的情况，公司再融资受到一定不利冲击，公司后续融资情况仍需持续关注。

跟踪期内，公司营业总收入保持稳定，但同期土地整理、安置房等业务的款项回收情况有所弱化，公司收现比下降至 0.84。

公司经营活动净现金流受土地整理、基建板块、经营性业务现金收支及其他与经营活动有关的现金收支影响较大。受经营活动现金流入增加影响，2022 年公司经营活动现金流仍呈净流入状态。2022 年公司投资活动现金流仍呈净流出状态，但当期对外投资规模缩减，投资活动净流出规模较上年下降。2022 年以来柳州市多家平台企业出现负面舆情，且公司子公司出现票据逾期及因多只债券募集资金未按约定用途使用而被采取监管措施的情况，公司再融资受到一定不利冲击，当年对外借款规模下降，同期债务偿还规模仍较大，筹资活动净现金流由正转负，公司经营发展及债务偿还对外部融资存在较强依赖性，需持续关注公司后续项目投融资和债务偿还压力情况，以及融资环境及融资监管政策变化对公司再融资能力的影响。

表 14：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	2.05	52.37	46.33	32.41
投资活动产生的现金流量净额	-128.20	-89.26	-64.54	-16.80
筹资活动产生的现金流量净额	153.60	0.18	-13.94	-11.60
现金及现金等价物净增加额	27.45	-36.71	-32.15	4.01
收现比	1.06	1.08	0.84	0.83

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

跟踪期内，公司总债务规模仍处高位；总债务构成中短期债务占比很高，且短期债务中到期及最大可能回售债券规模仍很大；公司 EBITDA 和经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力仍然很弱，非受限货币资金无法有效覆盖短期债务，整体来看，公司面临很大的短期偿债压力。

随着前期公司土地整理、保障房建设及基础设施项目建设的大量投入，推升公司债务规模至较高水平，2022 年以来公司进入偿债高峰期，但公司总债务规模增速放缓，且 2023 年一季度公司债务实现净偿付，截至 2023 年 3 月末公司总债务略有下降，降至 1,075.97 亿元。从债务构成来看，公司债务以银行借款和债券融资为主，银行借款多有抵质押及担保措施，同时有一定规模的非标借款；公司债务以长期债务为主，但短期债务占比上升很快且居高位，公司面临很大的短期偿债压力。

表 15：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	类型	金额	1 年以内	1 至 3 年	3 至 5 年	5 年以上
银行借款	保证借款、抵质押借款等	511.67	160.94	77.64	103.32	169.77
债券融资	公司债、中票、债权融资计划等	500.47	196.79	183.62	111.11	8.96
非标融资	融资租赁、信托等	62.92	3.98	13.23	15.15	30.56
票据	商业承兑汇票	8.58	8.58	--	--	--
合计	--	1,083.64	370.29	274.49	229.58	209.29

注：1、债务到期分布由企业提供，与我司财务口径计算略有差异；2、2023 年 7~12 月公司到期债券规模 46.34 亿元，最大回售规模 84.30 亿元。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债指标方面，跟踪期内公司 EBITDA 有所下降，利润总额及折旧是其主要构成，公司自身业务盈利能力较弱，每年能获得一定的政府补助，2022 年公司获得政府补助 9.45 亿元，较上年大幅增长。同时，较大的债务规模导致公司利息支出规模亦较大，2022 年公司经营活动将现金流和 EBITDA 对利息的保障能力仍然很弱。2022 年末，公司货币资金余额大幅下降，期末非受限货币资金/短期债务为 0.06 倍，非受限货币资金对短期债务的覆盖能力很弱。

表 16：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总债务	911.16	1,023.78	1,103.59	1,075.97
短期债务占比	30.08	32.88	34.12	25.91
EBITDA	18.04	26.54	23.94	--
EBITDA 利息保障倍数	0.39	0.45	0.36	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.04	0.88	0.69	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

母公司情况

母公司资产以长期股权投资、其他非流动资产及存货为主，流动性较弱；母公司利润主要来源于政府补助和投资收益；母公司的主要业务职能除进行股权管理外，也承担了北部生态新区的项目建设，目前财务杠杆已攀升至较高水平、整体债务压力很大。

从母公司口径来看，母公司资产主要由非流动资产构成，截至 2023 年 3 月末非流动资产占总资产的比重为 73.94%，其中非流动资产以对子公司及联营企业的长期股权投资和其他非流动资产为主，近年来随着母公司对子公司及联营公司投资规模的增加，长期股权投资规模呈逐年增长趋势。其他非流动资产系代建项目投入，2021 年以来随着项目投入放缓，规模相对稳定。在项目建设投入外，母公司也承担了部分融资职能，总债务规模呈增长态势，从债务种类上看，母公司以银行贷款和发行债券为主要融资方式；从期限构成上看，近年来母公司短期债务占比呈波动下降趋势；从到期分布上看，截至 2023 年 3 月末，母公司未来 1 年将到期的债务规模为 47.33 亿元，短期债务压力较上年末有所缓解。财务杠杆方面，近年来母公司资产负债率和总资本化比率已攀升至较高水平，截至 2023 年 3 月末公司资产负债率和总资本化比率分别为 69.29%和 62.82%，资产负债率有待压降。

表 17：近年来母公司主要财务指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计	590.80	706.22	756.00	776.91
经调整的所有者权益合计	185.68	221.58	238.79	238.60
负债合计	405.11	484.64	517.21	538.31
总债务	380.88	429.23	431.37	403.13
营业总收入	4.48	5.20	5.35	0.27
其他收益	0.01	0.00	2.63	0.00
投资收益	1.07	0.79	0.54	0.25
净利润	1.74	1.79	2.70	0.26
资产负债率	68.57	68.62	68.41	69.29

总资本化比率	67.23	65.95	64.37	62.82
短期债务	98.10	148.28	116.28	47.33
短期债务/总债务	25.76	34.55	26.96	11.74
经营活动产生的现金流量净额	3.51	21.99	26.77	45.27

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模较大，截至 2022 年末，公司受限资产为 210.73 亿元，占当期末总资产的 10.97%，包括存货 90.42 亿元、货币资金 59.36 亿元、无形资产 22.79 亿元、其他非流动资产 18.23 亿元、投资性房地产 6.66 亿元、在建工程 6.99 亿元、其他非流动金融资产 4.96 亿元等，较大规模的资产受限对资产流动性造成一定影响。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额合计 98.88 亿元，占同期末净资产的比例为 15.38%，被担保企业主要为广西柳州市东城投资开发集团有限公司、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、柳州市龙建投资发展有限责任公司、柳州市北城都乐投资管理有限公司等柳州市国资平台，均未设置反担保措施。考虑到柳州市存在市属国有企业数量多、普遍债务压力很重、互保现象普遍的问题，需持续关注关联企业债务压力及信用风险传导对公司信用资质的影响。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2022 年 6 月 6 日，公司无未结清不良信贷信息，已结清信贷中有一笔欠息信息。该笔欠息信息历史最高欠息金额为 673,330.33 元，首次欠息发生日期为 2011 年 8 月 21 日，最近一次结清日期为 2011 年 8 月 22 日。根据公司出具的说明，该笔欠息系银行系统问题所致。除上述欠息信息外，公司未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。此外，公司子公司柳州东通自 2022 年 10 月以来发生过票据逾期事项，截至 2023 年 5 月 31 日累计发生额为 771.392 万元，截至目前已结清。

假设与预测²

假设

- 2023 年，公司仍作为柳州市最重要的基础设施建设和国有资产经营主体之一，没有显著规模的资产划入和划出，合并范围无显著变化。
- 2023 年，公司各业务板块经营稳定，收入及盈利水平将 2022 年保持稳定。
- 2023 年，公司在建项目投资规模预计在 30~60 亿元。
- 因大量到期债务的偿还及再融资面临的较大不确定性，公司债务规模呈下降趋势，2023 年新增债务类融资 300~400 亿元。

预测

表 18：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
--	----------	----------	----------

² 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

总资本化比率 (%)	63.73	63.18	57.88~63.98
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.45	0.36	0.21~0.31

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，但流动性很弱因素对公司基础信用评估等级产生一定负面影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性很弱，短期内存在较大的流动性缺口，将公司基础信用评估等级下调 1 个子级。

2022 年末公司扣除受限货币资金之后可动用账面资金为 22.61 亿元，为公司日常经营及债务偿还的直接资金来源之一。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 822.00 亿元，尚未使用授信额度为 174.68 亿元。此外，作为柳州市重要的基础设施建设和国有资产经营主体，公司可持续获得政府在项目建设及还本付息方面提供的资金支持。目前公司流动性需求主要来自于债务的还本付息和项目建设。截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务本金 376.49 亿元，同期公司项目建设资金需求约 30~60 亿元。综合来看，公司流动性很弱，未来一年流动性来源无法对流动性需求形成基本覆盖，短期内存在较大的流动性缺口，同时考虑到公司子公司发生土地注销、票据逾期及因募集资金使用不规范被监管处罚等事项，反映公司风险管控能力较弱，此处将公司基础信用评估等级下调 1 个子级。同时，中诚信国际也关注到公司子公司北城集团为借款主体的首期银团借款已落地，公司整体融资环境较 2022 年下半年有所改善，后续仍需持续关注政府支持及行业政策和融资环境波动对公司再融资能力的影响。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司环境管理无监管处罚情况，在安全管理、员工责任等方面表现较好；但 2022 年因子公司债券募集资金使用不规范问题被采取监管措施，反映公司内部控制体系与治理结构方面有待改进。

环境方面，公司的房地产、基建类业务等可能会面临碳排放等环境风险，目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，体现了国企社会责任和担当，社会因素表现较好。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控管理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，公司发展战略符合行业政策和公司经营目标，对下属子公司管控力度较强。但跟踪期内，公司子公司因债券募集资金使用不规范问题被采取监管措施，反映公司内部控制体系与治理结构有待改进。此外，公开信息显示，公司账面作价出资土地的审计机构，因在公司子公司的审计工作中存在对被审计单位作价出资土地的了解和风险评估程序执行不到位等问题被交易商协会予以通报批评，公司土地资产的价值变化及合规风险需持续关注。

外部支持

³中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

中诚信国际认为，柳州市政府支持能力强，主要体现在以下方面：

柳州市是广西壮族自治区第二大城市，公路、铁路、航空及航运交通较全面，是广西重要的综合交通枢纽。柳州是广西最大的工业城市，具有汽车、机械、冶金三大支柱产业，工业基础较好，综合经济实力较强。近三年，柳州市地区生产总值、一般公共预算收入在广西壮族自治区 14 个地级市中均位列第 2 位，具备向区域内企业协调一定金融及产业资源的能力。

同时，柳州市政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司是柳州市重要的基础设施建设和国有资产经营主体，主要负责土地整理、安置房建设、基础设施建设及提供公用事业服务等，同时本部主要负责柳州市北部生态新区开发建设；广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“城建集团”）主要负责柳州市主城区基础设施建设；广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司（以下简称“柳州轨道”）是柳州市轨道项目建设主体，同时负责沿线土地整理及保障房项目建设；广西柳州市东城投资开发集团有限公司（以下简称“柳州东城”）主要负责柳东新区开发建设及国资运营，下属业务包括土地整理、安置房建设、厂房及职教园建设经营。公司与其他市级平台的职能定位不同、各自分工明确，公司作业区域广且业务多元，重要性很强。
- 2) 与政府的关联度较强：公司股东为柳州市国资委，实际控制人为柳州市人民政府，公司根据市政府意图承担重大基础设施项目投融资任务，股权结构和业务开展均与市政府具有很强的关联性。
- 3) 过往支持力度较大：公司历年来在政府资产注入、财政补贴等方面得到了柳州市政府的大力支持。2022 年，公司收到柳州市国资委注资，增加资本公积 52.19 亿元。

表 19：截至 2022 年末柳州市主要平台情况（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
柳州投控	柳州市人民政府国有资产监督管理委员会 100%	柳州市重要的基础设施建设和国有资产经营主体，本部主要负责北部生态新区建设	1,932.87	643.11	66.73	60.55	8.37	189.58
城建集团	柳州市人民政府国有资产监督管理委员会 100%	柳州市主城区基础设施建设和国有资产经营主体	1,142.55	424.23	62.87	21.51	1.62	47.88
轨道集团	柳州市人民政府国有资产监督管理委员会 100%	柳州市轨道项目建设及沿线土地开发及保障房建设主体	629.30	227.12	63.91	18.68	1.82	15.50
柳州东城	柳州市人民政府国有资产监督管理委员会 100%	柳东新区基建和国资运营主体	1,333.53	478.70	64.10	41.15	1.72	149.10
广西柳州市北城投资开发集团有限公司	柳州投控 100%	柳州投控子公司，主要负责北部生态新城开发建设	358.73	202.75	43.48	1.52	0.43	0.00
柳州市房地产开发有限责任公司	广西柳州市北城投资开发集团有限公司 100%	北城集团子公司，主要负责柳州北部生态新城保障房建设	194.58	70.42	63.81	7.41	0.90	23.60
柳州市城市	城建集团 100%	城建集团子公司，主	864.98	393.48	54.51	10.27	2.39	108.02

投资建设发展有限公司		主要负责主城区基础设施建设							
广西柳州市建设投资开发有限责任公司	柳州投控 100%	柳州投控子公司，主要负责主城区市政项目、保障房和土地整理等	482.23	179.77	62.72	6.70	1.52	75.80	
柳州东通投资发展有限公司	柳州投控 100%	柳州投控子公司，主要负责土地整理、保障房建设	524.28	234.44	55.28	16.43	3.24	117.33	
柳州市龙建投资发展有限责任公司	轨道集团 100%	柳州轨道子公司，主要负责轨道沿线项目建设	581.26	238.26	59.01	15.68	3.81	69.20	
广西柳州市文化旅游投资发展集团有限公司	柳州市人民政府国有资产监督管理委员会 100%	柳州市文旅项目建设及相关资产经营管理	42.93	7.24	83.14	1.28	-0.47	1.30	

注：1、债券融资余额为报告出具日余额；2、广西柳州市北城投资开发集团有限公司系 2021 年数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，柳州市政府强的支持能力和很强的支持意愿可为公司带来强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，柳州投控与柳州东城、柳州东通等公司处于同一区域，外部经营环境风险无显著差异，当地政府均能提供强或较强的外部支持，且对上述公司均具有强或较强的支持意愿。柳州投控与柳州东城和柳州东通相比，资本实力居首，财务杠杆水平较高，偿债能力居上游，财务风险处于比较组中上水平，但公司亦面临流动性紧张，短期偿债压力较大等问题。

首先，柳州投控与柳州东城及柳州东通均为柳州市基础设施建设及国有资产经营的重要主体，职能定位重要，其中柳州东城主要负责柳东新区的开发建设，柳州东通为柳州投控子公司，主要负责轨道沿线土地整理及保障房建设等；柳州投控并表子公司较多，本部主要负责北部生态新区开发建设，当地政府对它们均有强或较强的支持意愿。

其次，柳州投控、柳州东城和柳州东通的外部经营环境风险并没有显著差异。基于当地政府对各家的主要定位，公司与柳州东城和柳州东通均具有一定的业务竞争优势，同时公司的业务发展较为多元，合并范围子公司较多，但治理管控能力也有待加强。

然后，柳州投控的财务风险在同业中处于中上水平。公司资产和权益规模居上游水平，总体资本实力较强；但 EBITDA 对利息覆盖能力处于较低水平，面临较大的短期偿债压力。

表 20：2022 年同行业对比表

	柳州投控	柳州东城	柳州东通
地区	柳州市	柳州市	柳州市
GDP（亿元）	3,109.09	3,109.09	3,109.09
GDP 增速（%）	-1.00	-1.00	-1.00
人均 GDP（万元）	7.43	7.43	7.43
一般公共预算收入（亿元）	151.20	151.20	151.20
公共财政平衡率（%）	41.75	41.75	41.75
政府债务余额（亿元）	763.45	763.45	763.45
控股股东及持股比例	柳州市人民政府国有资	柳州市人民政府国有	柳州投控 100.00%

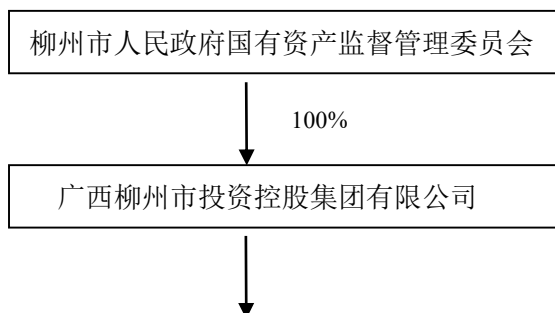
	产监督管理委员会 100%	资产监督管理委员会 100%	
职能及地位	柳州市柳重要的基础设施建设和国有资产经营主体	柳州市柳东新区重要的基础设施建设和国有资产经营主体	柳州市重要的土地整理及保障房建设主体
核心业务及收入占比	城市投资建设业务 34.77%、保障房业务 31.28%、燃气业务 10.62%、供水及污水处理业务 9.37%	一级土地整理 48.08%、房地产开发 16.07%、学历教育 7.19%、加油站业务 6.98%	保障房开发及房地产收入 33.42%、土地整理收入 58.63%
资产总计（亿元）	1,920.54	1,333.53	524.28
经调整的所有者权益合计（亿元）	643.11	478.70	234.44
总债务（亿元）	1,103.59	728.60	249.98
总资本化比率（%）	63.18	60.35	51.60
营业总收入（亿元）	60.55	41.15	16.43
净利润（亿元）	8.37	1.72	3.24
EBITDA（亿元）	23.94	8.75	5.53
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.36	0.19	0.36
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	46.33	1.87	-3.37
可用银行授信余额（亿元）	174.68	132.16	27.33
债券融资余额（亿元）	189.58	149.10 亿元+0.53 亿美元	117.33

注：债券融资余额为报告出具日余额。
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

评级结论

综上所述，中诚信国际维持广西柳州市投资控股集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“18 柳州投资 MTN002”、“20 柳州投资 MTN002”、“21 柳州投资 MTN001”、“19 柳州投资”、“20 柳州投资”、“20 柳控 04”、“22 柳控 01”、“21 柳控 02”、“G20 柳控 2”的债项信用等级为 **AA⁺**。

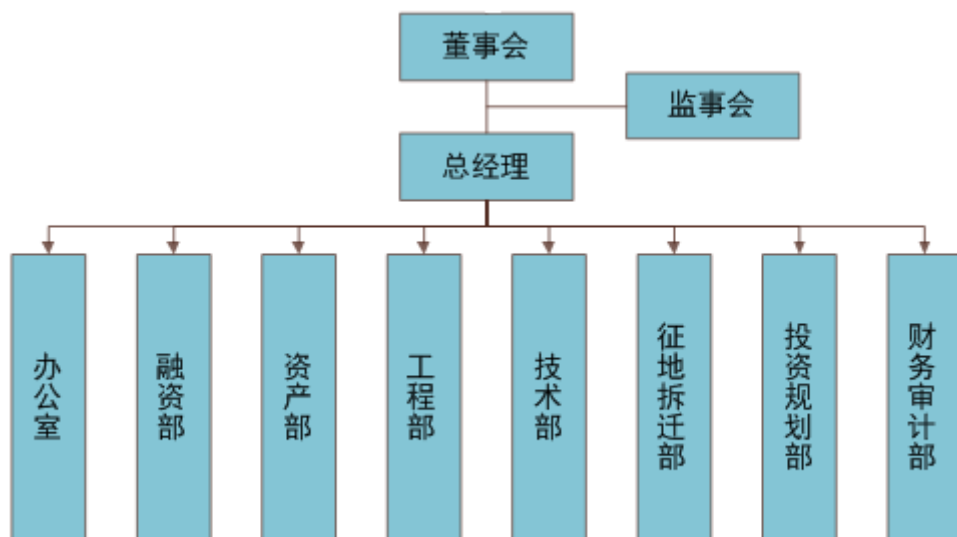
附一：广西柳州市投资控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



序号	主要一级子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	广西柳州市建设投资开发有限责任公司	12,500.00	100.00
2	柳州东通投资发展有限公司	34,701.81	100.00
3	柳州市自来水有限责任公司	34,800.00	51.00
4	柳州市经发投资有限责任公司	31,510.00	100.00
5	柳州农工商有限责任公司	5,023.00	100.00
6	柳州市鹧鸪江园艺场	17,747.00	100.00
7	柳州市方圆置业担保有限公司	1,200.00	100.00
8	柳州市天逸旅游文体投资开发有限责任公司	2,000.00	100.00
9	柳州市污水治理有限责任公司	31,362.84	51.00
10	柳州中燃城市燃气发展有限公司	15,000.00	50.00
11	柳州恒达巴士股份有限公司	8,488.00	70.00
12	柳州市北域建设投资有限公司	1,000.00	100.00
13	柳州市南城建设投资有限公司	2,000.00	100.00
14	广西柳州市北城投资开发集团有限公司	408,200.00	100.00

注：公司在柳州中燃城市燃气发展有限公司持股比例不超过半数但形成控制权，因此并表。

资料来源：公司提供



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：广西柳州市投资控股集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	1,351,870.87	1,370,007.47	819,681.98	732,494.00
非受限货币资金	914,674.05	547,585.20	226,127.26	466,307.08
应收账款	70,260.13	44,695.20	31,704.69	73,217.40
其他应收款	341,490.31	485,606.60	1,309,369.81	1,040,530.71
存货	7,062,703.90	9,561,772.39	8,713,370.51	8,712,787.93
长期投资	1,838,293.71	1,275,091.97	746,944.40	766,040.71
在建工程	1,470,796.41	579,119.98	927,218.91	1,014,548.63
无形资产	1,148,798.67	641,062.21	686,900.59	684,538.35
资产总计	16,401,854.32	18,548,451.14	19,205,414.26	19,205,414.26
其他应付款	528,233.31	931,996.82	1,835,858.50	2,001,739.71
短期债务	2,740,511.49	3,365,737.57	3,764,942.33	2,787,865.57
长期债务	6,371,116.76	6,872,040.61	7,270,972.68	7,971,871.16
总债务	9,111,628.25	10,237,778.18	11,035,915.01	10,759,736.73
负债合计	10,340,030.60	12,721,797.00	12,897,549.44	12,785,249.13
利息支出	461,766.47	593,852.75	668,520.83	195,094.20
经调整的所有者权益合计	6,061,823.72	5,826,654.13	6,431,106.38	6,420,165.14
营业总收入	517,396.73	611,467.15	605,467.36	116,350.34
经营性业务利润	75,031.40	71,311.68	97,426.79	8,871.79
其他收益	23,860.94	29,940.38	98,340.79	4,779.70
投资收益	18,252.53	14,777.75	1,272.86	219.88
营业外收入	1,000.80	891.75	418.81	86.10
净利润	78,057.79	93,991.90	83,731.60	6,018.40
EBIT	121,894.85	175,030.36	192,354.35	--
EBITDA	180,427.15	265,404.73	239,358.70	--
销售商品、提供劳务收到的现金	548,121.75	660,839.42	510,769.82	97,028.32
收到其他与经营活动有关的现金	372,512.22	843,420.40	1,459,741.11	403,768.02
购买商品、接受劳务支付的现金	515,371.73	715,064.23	559,432.23	68,237.14
支付其他与经营活动有关的现金	284,100.34	147,102.72	798,942.77	79,549.64
吸收投资收到的现金	0.00	639,421.32	572,964.57	0.00
资本支出	876,162.95	428,979.09	879,527.73	112,786.71
经营活动产生的现金流量净额	20,472.04	523,685.31	463,345.14	324,097.88
投资活动产生的现金流量净额	-1,281,988.67	-892,621.92	-645,393.33	-168,039.12
筹资活动产生的现金流量净额	1,535,967.43	1,847.76	-139,409.75	-115,999.09
现金及现金等价物净增加额	274,450.81	-367,088.85	-321,457.94	40,059.66
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	21.08	22.03	22.03	18.45
期间费用率(%)	9.77	13.73	18.11	13.49
应收类款项占比(%)	3.78	3.97	7.00	5.86
收现比(X)	1.06	1.08	0.84	0.83
资产负债率(%)	63.04	68.59	66.73	66.57
总资本化比率(%)	60.05	63.73	63.18	62.63
短期债务/总债务(%)	30.08	32.88	34.12	25.91
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.04	0.88	0.69	--
总债务/EBITDA(X)	50.50	38.57	46.11	--
EBITDA/短期债务(X)	0.07	0.08	0.06	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.39	0.45	0.36	--

注：1、中诚信国际根据提供的其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 2021 年度审计报告和经祥浩（广西）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 2022 年度审计报告整理，其中 2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；且各期财务报告均根据新会计准则编制；2、为准确计算债务，中诚信国际将长期应付款和其他应付款中的有息部分计入长期债务，将其他流动负债中的有息部分计入短期债务，其中，其他应付款中的有息部分系柳州投控向当地各国企的长期拆借款；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；4、柳州投控 2023 年一季报未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效。

附三：广西柳州市投资控股集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	419,917.55	428,550.15	47,790.77	113,103.94
应收账款	19,537.11	0.00	0.00	0.00
其他应收款	106,216.29	197,476.74	636,170.60	703,407.92
存货	1,131,433.23	1,111,359.52	1,111,383.15	1,111,383.15
长期投资	1,508,185.96	2,297,398.48	2,615,186.01	2,613,285.91
在建工程	746,174.03	286,936.21	547,474.48	608,591.84
无形资产	101,653.53	99,840.33	98,027.14	97,573.84
资产总计	5,907,955.14	7,062,202.37	7,559,971.38	7,769,130.68
其他应付款	115,478.94	284,243.33	729,254.66	1,228,852.31
短期债务	981,016.34	1,482,817.94	1,162,791.40	473,346.01
长期债务	2,827,812.41	2,809,469.15	3,150,929.71	3,557,984.86
总债务	3,808,828.75	4,292,287.09	4,313,721.11	4,031,330.87
负债合计	4,051,116.34	4,846,430.29	5,172,110.44	5,383,142.49
利息支出	0.00	0.00	257,513.44	95,522.24
经调整的所有者权益合计	1,856,838.79	2,215,772.09	2,387,860.94	2,385,988.19
营业总收入	44,820.93	51,973.58	53,499.59	2,729.76
经营性业务利润	8,869.83	11,001.21	33,695.30	58.89
其他收益	104.02	0.51	26,312.44	0.76
投资收益	10,693.45	7,896.49	5,363.57	2,535.00
营业外收入	463.07	87.31	23.40	0.53
净利润	17,422.17	17,900.25	27,043.03	2,587.33
EBIT	19,208.34	21,538.40	49,131.81	--
EBITDA	19,208.34	21,538.40	49,131.81	--
销售商品、提供劳务收到的现金	45,002.93	72,646.21	90,884.59	2,674.19
收到其他与经营活动有关的现金	66,095.54	173,841.25	496,776.48	521,797.77
购买商品、接受劳务支付的现金	24,924.09	12,276.72	18,530.57	513.57
支付其他与经营活动有关的现金	44,916.30	5,845.35	289,337.47	67,301.31
吸收投资收到的现金	--	--	226,734.89	--
资本支出	397,470.84	97,747.14	173,969.75	46,089.04
经营活动产生的现金流量净额	35,052.41	219,924.57	267,650.20	452,679.63
投资活动产生的现金流量净额	-822,602.02	-459,113.38	-511,859.20	-43,554.04
筹资活动产生的现金流量净额	861,597.08	104,574.29	79,720.10	-343,684.28
现金及现金等价物净增加额	74,047.47	-134,614.52	-164,488.89	65,441.32
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	36.42	64.41	56.00	50.61
期间费用率(%)	13.95	37.74	37.76	38.38
应收类款项占比(%)	4.31	4.11	8.41	9.05
收现比(X)	1.00	1.40	1.70	0.98
资产负债率(%)	68.57	68.62	68.41	69.29
总资本化比率(%)	67.23	65.95	64.37	62.82
短期债务/总债务(%)	25.76	34.55	26.96	11.74
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	--	--	1.04	--
总债务/EBITDA(X)	198.29	199.29	87.80	--
EBITDA/短期债务(X)	0.02	0.01	0.04	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	--	--	0.19	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的其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 2021 年度审计报告和经祥浩（广西）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 2022 年度审计报告整理，其中 2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；且各期财务报告均根据新会计准则编制；2、公司暂未提供 2020 年和 2021 年母公司债务调整及利息支出数据；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；4、柳州投控 2023 年一季报未经审计且未提供现金流量表补充资料，公司未提供各期货币资金受限数据，故相关指标失效。

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
盈利能力	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
现金流	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn