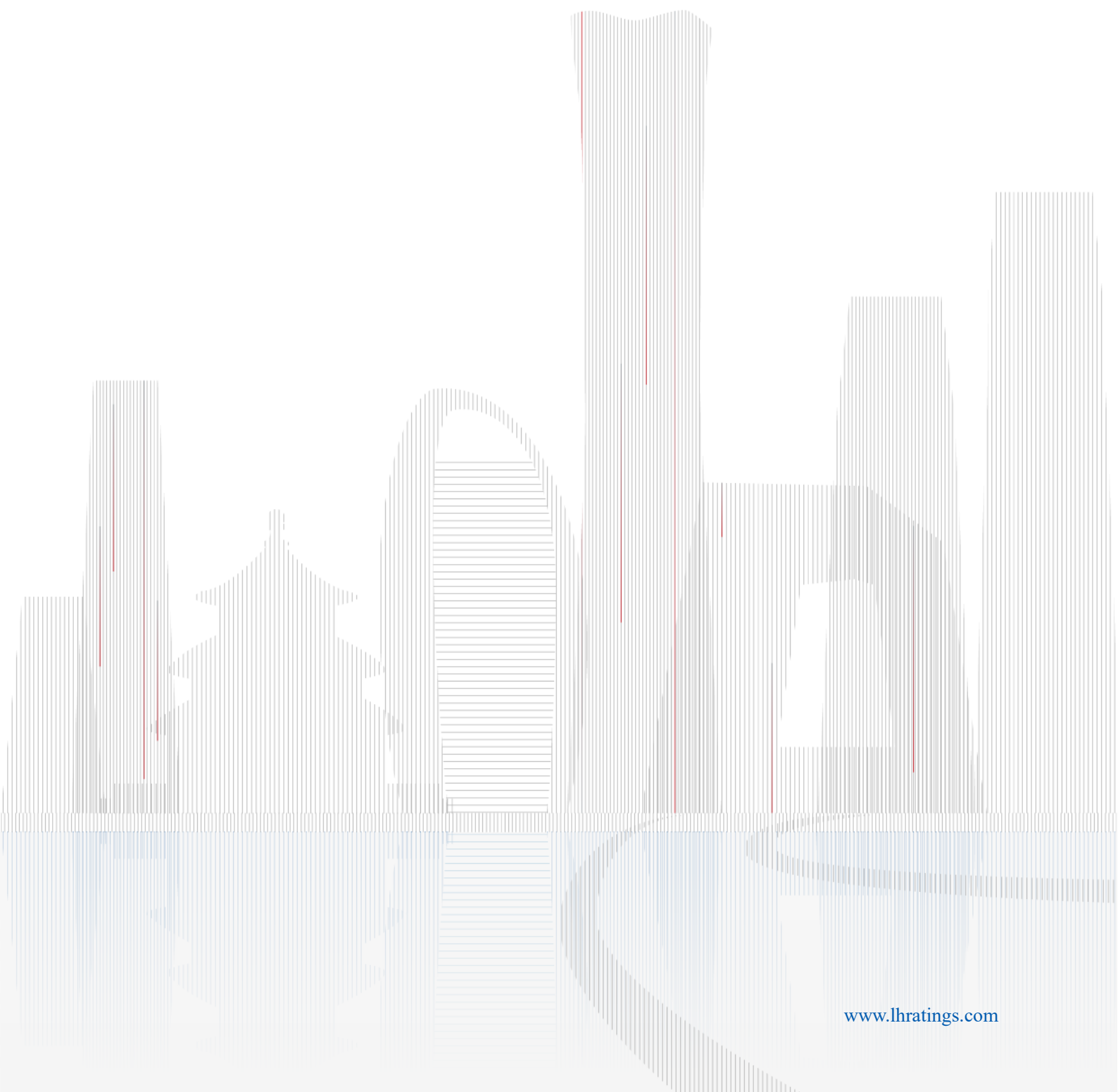


柳州市城市投资建设发展有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕5252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主体及其相关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 柳发 01”和“20 柳发 02”信用等级为 AA^+ ，评级展望为负面。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十七日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

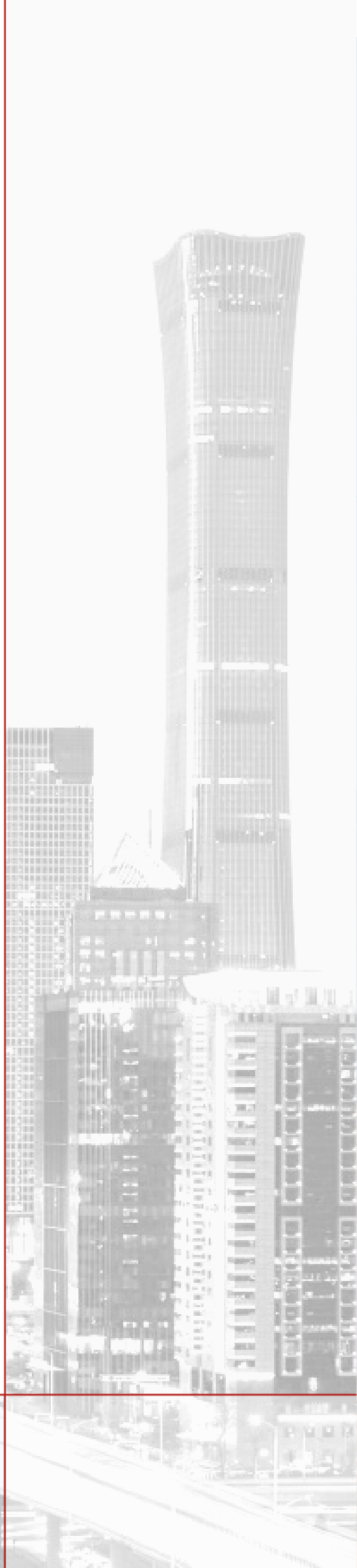
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



柳州市城市投资建设发展有限公司
2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
柳州市城市投资建设发展有限公司	AA+/负面	AA+/负面	2024/06/27
20 柳州城投 MTN001	AA+/负面	AA+/负面	
20 柳发 01	AA+/负面	AA+/负面	
20 柳发 02	AA+/负面	AA+/负面	

评级观点

跟踪期内，柳州市城市投资建设发展有限公司（以下简称“公司”）仍是柳州市重要的城市基础设施建设主体。2023 年，柳州市三大支柱产业经济回暖带动区域经济生产总值及一般公共预算收入止跌回升，固定资产投资降幅有所收窄，但房地产市场遇冷导致国有土地出让收入减收情况未有改善，政府性基金收入降幅有所扩大。公司营业总收入仍主要来源于土地整理和租赁业务；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；租金收入较为稳定，毛利率水平较高；主要在建及拟建的房地产开发项目未来尚需投入规模大，未来资金支出压力大，同时考虑柳州市目前的房地产市场行情较为低迷，需关注公司房地产项目建设进展及去化情况。公司资产规模变化不大，构成中以基础设施建设及土地整理项目成本、政府作价出资的待开发土地与房地产开发项目成本为主的存货占比进一步提升，存货变现受政府结算进度及房地产市场等因素影响较大，期末货币资金受限比例高，公司资产流动性较弱。偿还部分非标融资及债券等带动公司债务规模不断下降，债务期限结构有所改善，但短期偿付压力仍很大；再融资能力未有改善，筹资活动持续大额净流出，债务偿还依赖政府回款、拨款及国有企业往来款。偿债指标仍弱，存在较大或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资本金注入及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

公司债务风险防范化解压力大，流动性承压明显，部分项目建设进展放缓，再融资能力未有改善，筹资活动持续大额净流出，或对公司经营及整体信用状况产生负面影响。

可能引致评级上调的敏感性因素：柳州市债务压力大幅缓解；公司地位上升，获得大量优质资产及资金注入，政府支持程度显著增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：柳州市再融资环境持续恶化；公司地位下降，外部支持明显减弱；公司再融资困难，债务压力持续加大。

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。**资本金注入方面，2023 年，柳州市财政局向公司拨款 8.32 亿元，代公司偿还债券 17.59 亿元，增加资本公积 25.91 亿元。财政补贴方面，2023 年，公司确认路桥收费权质押贷款的还本付息补助及其他补助 1.32 亿元，计入“其他收益”。

关注

- 资产流动性较弱。**资产构成中以基础设施建设及土地整理项目成本、政府作价出资的待开发土地与房地产开发项目成本为主的存货占比进一步提升，存货变现受政府结算进度及房地产市场等因素影响较大，期末货币资金受限比例高，公司资产流动性较弱。
- 公司债务风险防范化解压力大，流动性承压明显。**2023 年公司筹资活动现金净流出规模扩大，债务偿还依赖政府回款、拨款及国有企业往来款。2024 年 3 月底，公司短期债务 126.70 亿元，现金短期债务比为 0.05 倍。
- 或有负债风险较大。**截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额合计 77.91 亿元，担保比率为 18.48%，被担保对象均为柳州市当地国有企业，担保规模较大；公司存在重大未决诉讼，整体或有负债风险较大。
- 受到纪律处分。**跟踪期内，因未按约定使用部分债券募集资金、部分募集资金未按专户管理以及未如实准确披露募集资金使用情况等，上海证券交易所出具了《关于对柳州市城市投资建设发展有限公司及有关责任人予以公开谴责的决定》（〔2024〕4 号），对公司及相关责任人予以公开谴责。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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	F6	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		6
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：外部支持				+8
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

主要财务数据

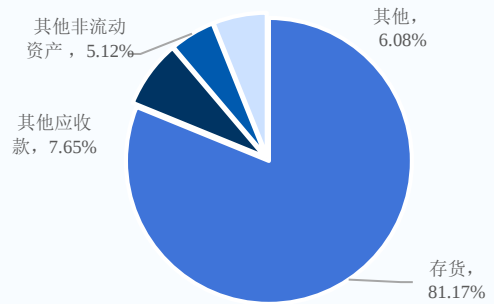
合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	25.67	7.59	6.20
资产总额（亿元）	864.98	869.83	862.43
所有者权益（亿元）	393.48	420.55	421.68
短期债务（亿元）	211.15	129.18	126.70
长期债务（亿元）	176.09	207.35	192.96
全部债务（亿元）	387.24	336.53	319.66
营业总收入（亿元）	10.27	7.91	5.07
利润总额（亿元）	3.20	3.31	1.50
EBITDA（亿元）	4.23	4.26	--
经营性净现金流（亿元）	49.91	49.46	15.09
营业利润率（%）	31.93	31.24	32.11
净资产收益率（%）	0.61	0.59	--
资产负债率（%）	54.51	51.65	51.11
全部债务资本化比率（%）	49.60	44.45	43.12
流动比率（%）	273.27	335.39	325.26
经营现金流动负债比（%）	17.19	20.98	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.06	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	0.20	0.17	--
全部债务/EBITDA（倍）	91.47	79.00	--

公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	837.77	864.25	858.03
所有者权益（亿元）	393.90	420.70	421.83
全部债务（亿元）	374.64	315.16	299.00
营业总收入（亿元）	10.26	7.87	5.07
利润总额（亿元）	3.37	3.15	1.50
资产负债率（%）	52.98	51.32	50.84
全部债务资本化比率（%）	48.75	42.83	41.48
流动比率（%）	275.06	331.41	319.87
经营现金流动负债比（%）	19.13	23.58	--

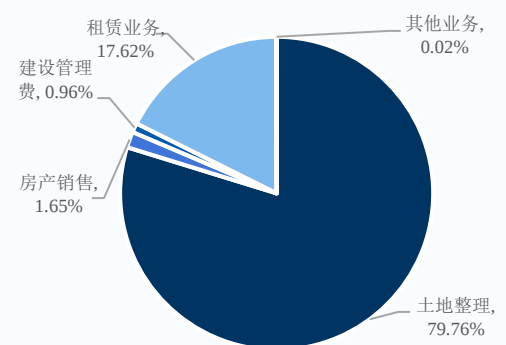
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 将其他应付款和其他流动负债中有息债务计入短期债务计算，长期应付款和其他非流动负债中有息债务计入长期债务计算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币 4.“--”代表不适用

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

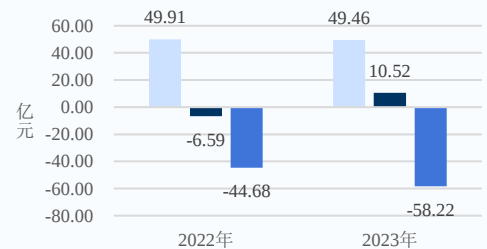
2023 年底公司资产构成



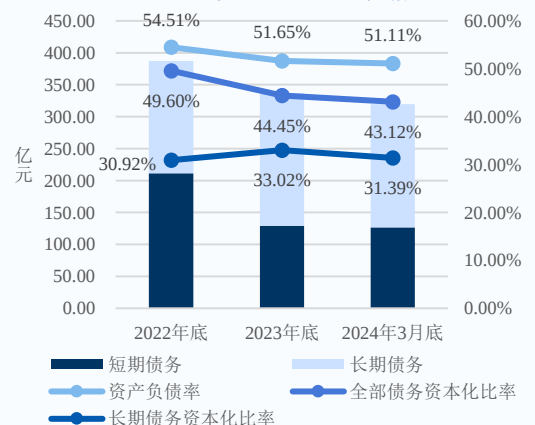
2023 年公司收入构成



2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2022—2024 年 3 月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
20 柳州城投 MTN001	5.00	1.50	2025/03/11	回售，调整票面利率
20 柳发 01	11.00	0.57	2025/10/29	回售，调整票面利率
20 柳发 02	15.50	10.67	2025/12/08	回售，调整票面利率

注：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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 柳发 02 20 柳发 01 20 柳州城投 MTN001	AA+/负面	AA+/负面	2023/06/27	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	阅读全文
20 柳发 02	AA+/稳定	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	阅读全文
20 柳发 01	AA+/稳定	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	阅读全文
20 柳州城投 MTN001	AA+/稳定	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	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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：马玉丹 mayd@lhratings.com

项目组成员：王震雷 wangzl@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 1995 年 3 月，系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”）根据《柳州市人民政府关于同意设立柳州市城市投资建设发展有限公司的批复》（柳政函〔1999〕132 号文），于 1999 年 8 月出资设立的国有独资公司，初始注册资本 1000.00 万元。历经多次增资及股权变更，截至 2024 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”）持有公司 100% 股权，柳州城建所持有公司股权不存在质押或冻结情况。柳州市国资委持有柳州城建 100% 股权，为公司实际控制人。

公司是柳州市重要的城市基础设施建设主体，主营业务包括基础设施建设、土地开发整理及租赁等。

截至 2024 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（详见附件 1-2）；纳入合并范围的一级子公司共 3 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 869.83 亿元，所有者权益 420.55 亿元；2023 年，公司实现营业总收入 7.91 亿元，利润总额 3.31 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 862.43 亿元，所有者权益 421.68 亿元；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.07 亿元，利润总额 1.50 亿元。

公司注册地址：广西壮族自治区柳州市潭中东路 72 号；法定代表人：罗胜驱。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已使用完毕，均在付息日正常付息。

2024 年 3 月 27 日，公司发布公告称，因公司将“22 柳债 01”“22 柳债 02”和“22 柳债 03”债券资金划转至合并报表范围外的主体使用、“21 柳发 01”“21 柳债 01”“21 柳债 02”“22 柳债 01”“22 柳债 02”和“23 柳债 03”的部分募集资金用于偿还其他有息债务等不符合募集说明书约定的用途、“23 柳债 03”存在部分募集资金未按专户管理的情形以及未如实准确披露募集资金使用情况，上海证券交易所出具了《关于对柳州市城市投资建设发展有限公司及有关责任人予以公开谴责的决定》（〔2024〕4 号），对公司及相关责任人曾东斌、张浪涛、罗熹、姚亮、叶锋、曾晓锋予以公开谴责，对于上述纪律处分，将通报中国证监会和广西壮族自治区地方金融监督管理局，并记入诚信档案。截至上述公告发布日，公司已及时完成整改工作。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限	票面利率（当期）	特殊条款
20 柳州城投 MTN001	5.00	1.50	2020/03/11	5（3+2）年	4.19%	回售，调整票面利率
20 柳发 01	11.00	0.57	2020/10/29	5（3+2）年	7.50%	回售，调整票面利率
20 柳发 02	15.50	10.67	2020/12/08	5（3+2）年	7.30%	回售，调整票面利率
合计	31.50	12.74	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落

地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2024年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

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，2023年三大支柱产业经济回暖带动柳州市地区生产总值及一般公共预算收入止跌回升，固定资产投资降幅有所收窄。同时，房地产市场遇冷导致国有土地出让收入减收情况未有改善，政府性基金收入降幅有所扩大。柳州市政府债务负担重，作为12个重点省份之一的地级市，区域再融资环境一般。

柳州市系广西壮族自治区（以下简称“广西”）下辖14个地级市之一，经济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2023年底，柳州市常住人口415.35万人，比2022年底减少3.77万人，常住人口城镇化率为71.23%。

柳州市是广西最大的工业城市，拥有汽车、冶金、机械三大支柱产业，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。2023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增长3.6%。其中，汽车工业总产值下降0.3%，冶金工业总产值增长8.7%，机械工业总产值增长7.9%。

图表2•柳州市主要经济指标

项目	2021年	2022年	2023年
GDP（亿元）	3057.24	3109.09	3115.86
GDP增速（%）	2.0	-1.0	2.8
固定资产投资（不含农户）增速（%）	-8.5	-7.0	-5.6
三产结构	8.4:41.8:49.8	9.2:41.6:49.3	9.6:39.6:50.9
人均GDP（万元）	7.33	7.43	7.47

注：GDP增速按可比价计算
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023年，柳州市地区生产总值止跌回升，增速低于全国（5.2%）及广西（4.1%）平均水平，GDP绝对值在广西排名第2，人均GDP处于全国中下游水平。受房地产行业固定资产投资持续下降影响，柳州市固定资产投资（不含农户）仍呈下降趋势，但降幅有所收窄，其中第一产业投资比上年下降23.6%，第二产业投资增长15.7%（工业投资增长15.4%），第三产业投资下降17.6%。三次产业构成较上年变

化不大，第三产业占比持续提升。2024 年一季度，柳州市实现地区生产总值 736.22 亿元，同比增长 1.2%，其中第一、二、三产业增加值分别增长 3.8%、1.5%和 0.8%。规模以上工业增加值同比增长 5.3%。

图表 3 • 柳州市主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	174.96	151.19	156.57
一般公共预算收入增速（%）	1.1	-11.2	3.6
税收收入（亿元）	116.02	97.46	99.36
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	66.31	64.46	63.46
一般公共预算支出（亿元）	423.98	362.05	379.36
财政自给率（%）	41.27	41.76	41.27
政府性基金收入（亿元）	270.21	211.81	130.64
地方政府债务余额（亿元）	690.51	763.81	885.28

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，柳州市一般公共预算收入较上年增长 3.6%，绝对值在广西排名第 2；其中税收收入 99.36 亿元，增长 2.0%，非税收入 57.21 亿元，增长 6.46%。同期，财政自给率较上年变化不大，财政自给能力较弱；房地产市场遇冷导致国有土地出让收入减收情况未有改善，政府性基金收入延续下降趋势，较上年下降 38.32%，降幅有所扩大。截至 2023 年底，柳州市政府债务余额 885.28 亿元，其中：一般债务余额 244.93 亿元、专项债务余额 640.85 亿元，柳州市政府债务负担重，区域非标融资占比较高，再融资环境一般。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业规模和竞争力方面，公司职能定位及主营业务未发生变化，柳州市平台公司数量很多，公司主要负责柳州市主城区的基础设施建设，项目类型以路桥工程为主，在柳州市基础设施建设领域具有重要地位。

根据企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91450200MA5L189F2D），截至 2024 年 4 月 8 日，柳州城建本部无不良或关注类信贷信息记录。

根据《企业信用报告》（授信机构版）（统一社会信用代码：914502007151242775），截至 2024 年 4 月 19 日，公司本部不存在未结清的不良或关注类信贷信息记录，已结清的信贷记录中存在 15 笔关注类贷款记录（均已正常还款）。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，根据上海票据交易所披露信息，截至 2024 年 5 月底，公司本部累计票据逾期发生额 2450.00 万元（均系 2023 年 6 月以前发生），逾期余额为零。

截至 2024 年 6 月 7 日，联合资信未发现公司本部及股东柳州城建存在严重失信行为、有重大税收违法失信行为以及被行政处罚等行为；经查询证券期货市场失信记录查询平台，公司存在 2 次处罚记录，详见图表 4。

图表 4 • 公司证券期货市场失信记录情况

处罚处理时间	处罚处理机构	处罚处理文件	处罚处理种类	处罚处理内容
2022/11/03	上海证券交易所	关于对柳州市城市投资建设发展有限公司及有关责任人予以通报批评的决定	纪律处分措施（通报批评）	阅读全文
2024/01/19	上海证券交易所	关于对柳州市城市投资建设发展有限公司及有关责任人予以公开谴责的决定	纪律处分措施（公开谴责）	阅读全文

资料来源：公开资料

（二）管理水平

公司依法建立了法人治理结构，内部管理制度基本满足日常经营管理需求。跟踪期内，公司主要管理团队稳定，管理运作正常；公司董事、董事长发生变更，属于正常人事变动，对公司日常经营管理影响较小。

2024 年 1 月，根据股东任免文件，任命罗胜驱为公司董事、董事长，免去张浪涛公司董事、董事长职务。

罗胜驱先生，1969 年 10 月出生，汉族。历任十一冶公司技术员、上海公司技术负责人，柳州大公监理公司职员，广西柳州市建设投资开发有限公司（以下简称“柳州建投”）工程部项目代表、副主任、主任，发展部主任；2024 年 1 月起任公司董事长（法定代表人）。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比下降 22.94%，主要系土地整理收入下降所致；同期，业务综合毛利率略有上升。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.07 亿元，相当于 2023 年全年的 64.10%，同期，业务综合毛利率较 2023 年全年水平下降 2.99 个百分点。

图表 5 • 公司营业总收入及综合毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
土地整理	8.70	84.68	34.56	6.31	79.76	32.86	4.72	93.12	31.84
租赁业务	1.31	12.77	48.68	1.39	17.62	52.53	0.35	6.88	52.88
房产销售	0.25	2.40	-0.51	0.13	1.65	-9.54	0.00	0.00	--
建设管理费	0.02	0.15	100.00	0.08	0.96	100.00	0.00	0.00	--
其他业务	0.00	0.00	--	0.00	0.02	100.00	0.00	0.00	100.00
合计	10.27	100.00	35.62	7.91	100.00	36.28	5.07	100.00	33.29

注：尾差系四舍五入；2024 年一季度，公司实现其他业务收入 2818.00 元，成本为 0
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

（1）基础设施建设业务

基础设施建设业务对公司资金占用明显，跟踪期内，公司债务风险防范化解压力大，流动性承压明显，部分项目建设进展放缓，后续投资规模不大。

公司基础设施建设业务主要为柳州市主城区重点市政道路及桥梁项目的建设，主要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 2024 年 3 月底，公司存货中基础设施建设项目投入 443.02 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。2023 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和项目全过程管理。实际执行中，委托单位每半年按照成本加成的模式向公司支付代建资金，加成比例为 1.00%~1.50%不等，公司将其中加成部分确认为代建管理费收入。账务处理方面，公司将代建项目投入计入“其他非流动资产”科目，将委托方拨付的资金计入“专项应付款”，每年底将符合条件的代建项目成本与收到的委托方资金进行冲抵。2022—2023 年，公司分别确认代建管理费收入 154.33 万元和 755.70 万元，毛利率均为 100.00%。

截至 2024 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 23.47 亿元，已完成投资 10.00 亿元；暂无拟建项目。截至 2024 年 3 月底，公司其他非流动资产中委托代建项目成本 28.88 亿元，长期应付款中包含代建项目拨款 5.08 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。跟踪期内，公司债务风险防范化解压力大，流动性承压明显，部分在建项目建设进展放缓，后续投资规模不大。

PPP 模式

截至 2024 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 2024 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，其投资额为 37.18 亿元（含项目公司资本金），其中对项目公司资本金出资计入“其他权益工具投资”科目，项目前期成本计入“存货”科目。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司主要参与 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	3.05	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	15.96	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	0.66	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	3.09	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	0.37	政府付费
西外环	23.42	柳州市城铁建设投资有限公司	4.04	12.54	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	0.10	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	0.17	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	0.26	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	0.99	可行性缺口补助
合计	193.20	--	--	37.18	--

注：尾差系四舍五入；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的资料和财政部 PPP 项目库公开资料整理

（2）土地整理业务

2023 年，因土地出让均价及面积下降，公司土地整理收入有所下降；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。

2023 年，公司确认土地整理收入 6.31 亿元，同比下降 27.47%，收到款项 6.50 亿元；整理的土地出让均价约 136.09 万元/亩，较 2022 年大幅下降，同期出让面积增至 477.61 亩，主要系当年确认收入土地为绿地及商业用地性质，出让单价较低，面积较大。

截至 2024 年 3 月底，公司存货中土地整理项目成本 55.60 亿元¹。

（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较为低迷，需关注公司项目建设进展及去化情况。

¹ 较上次披露数据大幅减少系部分成本调整至市政项目成本所致

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柳沙馨园和优山美地，均已完工，销售进展较缓慢。2023 年，公司房产销售收入 0.13 亿元，同比下降 47.03%，主要系交付房屋数量减少，同期毛利率降至-9.54%，系因尾盘销售，售价较低所致。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司主要完工房地产开发项目情况

项目名称	项目类型	累计投资（亿元）	建筑面积（万平方米）
柳沙馨园	住宅	4.05	11.81
优山美地	住宅	4.68	11.00
合计	--	8.73	22.81

资料来源：公司提供

截至 2024 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 16.35 亿元，均未实现销售。同期，公司暂无拟建的房地产开发项目。截至 2024 年 3 月底，公司存货中房地产开发项目成本 41.57 亿元（包含部分自营项目成本），合同负债中预收房款 7.47 亿元。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底公司在建房地产开发项目情况

项目名称	计划总投资（亿元）	累计投资（亿元）	可售面积（万平方米）
云麓山居	38.68	13.27	31.68
祥云春天里	9.30	3.08	14.82
合计	47.98	16.35	46.50

注：累计投资为财务数据口径

资料来源：公司提供

（4）租赁业务

公司多数出租资产租赁期限较长，租金收入较为稳定，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。2023 年，公司确认租金收入 1.39 亿元，同比增长 6.31%，同期，毛利率同比提升 3.85 个百分点至 52.53%，维持较高水平。

图表 9 • 公司主要租赁资产情况（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	2011.12—2026.12	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	2019.01—2038.12	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	2016.01—2035.12	2388.00

资料来源：公司提供

（5）自营项目

公司自营项目后续投入资金不大，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、百福颐养中心和三门江森林公园停车库（一期），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 2024 年 3 月底，公司主要在建自营项目计划总投资 20.07 亿元，累计获得专项债资金 1.13 亿元，未来尚需投入 3.20 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。

图表 10 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建自营项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	资金来源	累计获得专项债	累计投资
秋澜颐养中心项目	152075.06	自筹	0.00	162614.87
百福颐养中心项目	30600.00	自筹+专项债	10000.00	5144.44
三门江森林公园停车库（一期）	18000.00	自筹+专项债	1300.00	894.01
合计	200675.06	--	11300.00	168653.32

注：1. 秋澜颐养中心项目及百福颐养中心项目投入计入公司“存货”科目，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；2. 上表中已投资为财务支出口径
 资料来源：公司提供

2 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。

（四）财务方面

容诚会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2023 年财务报告进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。跟踪期内，公司会计政策执行新会计准则解释²，对合并报表影响不大；公司无重要会计估计变更及前期差错更正事项；合并范围新增 1 家子公司，减少 2 家子公司，其中 2023 年 6 月自股东柳州城建无偿划入柳州市城江投资有限责任公司 100%股权，又于 2023 年 12 月无偿划出，同月无偿划出广西柳城盛迦旅游文化开发有限责任公司（以下简称“柳城盛迦”）100%股权，上述 2 家公司整体资产及经营规模均较小，合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大。整体看，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模变化不大，资产构成中这以基础设施建设及土地整理项目成本、政府作价出资的待开发土地与房地产开发项目成本为主的存货占比进一步提升，存货变现受政府结算进度及房地产市场等因素影响较大，期末货币资金受限比例高，公司资产流动性较弱。

截至 2023 年底，公司资产总额 869.83 亿元，构成以流动资产为主，资产规模及结构均较上年底变化不大；公司将货币资金中定期存单 19.90 亿元按照到期情况分别转入一年内到期的非流动资产 9.00 亿元和其他非流动资产 10.90 亿元，致使有关科目增减变化。

图表 11 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	793.37	91.72	790.53	90.88	785.75	91.11
货币资金	12.19	1.41	7.59	0.87	6.20	0.72
其他应收款	61.04	7.06	66.57	7.65	63.17	7.32
存货	682.80	78.94	706.01	81.17	706.63	81.93
非流动资产	71.60	8.28	79.29	9.12	76.68	8.89
其他债权投资	5.78	0.67	4.85	0.56	4.85	0.56
其他权益工具投资	10.87	1.26	11.95	1.37	11.95	1.39
投资性房地产	13.07	1.51	12.42	1.43	12.25	1.42
其他非流动资产	36.31	4.20	44.55	5.12	42.10	4.88
资产总额	864.98	100.00	869.83	100.00	862.43	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

² 2022 年 11 月 30 日，财政部发布了《企业会计准则解释第 16 号》（财会〔2022〕31 号），“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”内容自 2023 年 1 月 1 日起施行，允许企业自发布年度提前执行。

截至 2023 年底，公司货币资金由其他货币资金 4.19 亿元和银行存款 3.39 亿元构成，受限部分 4.69 亿元（银行借款保证金 4.00 亿元、司法冻结的银行存款 0.50 亿元、信用证保证金 0.19 亿元），受限比例 61.87%。其他应收款按性质划分主要为往来款 65.07 亿元；账龄方面 1 年以内占 23.38%，1~3 年占 56.43%，3 年以上占 20.19%，部分账龄较长；前五大单位欠款余额占比为 86.09%，均为区域内其他国有企业，集中度较高，期末公司其他应收款累计计提坏账准备 0.73 亿元，计提比例为 1.08%。随着项目陆续投入，存货较 2022 年底增长 3.04%，期末主要包括基础设施项目投入（包括完工及在建项目成本）442.61 亿元、待开发土地 166.43 亿元、房地产开发成本 41.43 亿元及土地一级整理项目投入 55.68 亿元；同期末，公司存货计提跌价准备 1376.90 万元，系房地产开发项目优山美地计提的跌价准备。

图表 12 • 截至 2023 年底公司其他应收款前五名单位情况

单位名称	账面余额（亿元）	坏账准备（亿元）	占比（%）	款项性质	账龄
柳州市祥云盛世投资发展集团有限公司	30.99	--	46.16	往来款、借款	1-4 年
柳州市泓益资产经营管理有限责任公司	13.34	0.07	19.86	往来款、借款	1-3 年
广西柳州市建设投资开发有限责任公司	5.79	0.03	8.62	往来款、借款	1-3 年
柳州市城江投资有限责任公司	3.93	0.02	5.85	往来款、借款	1-4 年
广西柳城盛迦旅游文化开发有限责任公司	3.76	--	5.60	往来款、借款	1-4 年
合计	57.79	0.12	86.09	--	--

注：尾差系四舍五入

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司其他债权投资较 2022 年底下降 16.09%，主要系收回对柳州市新城区镇化投资管理有限公司债权投资 1.00 亿元所致；期末包括对柳州市城致新型城镇化投资管理有限公司投资 4.78 亿元（持股 4.66%）和自中国信达资产管理股份有限公司处收购的柳州市龙城化工总厂债权资产包 700 万元，未对债权投资计提减值准备。其他权益工具投资主要是对柳州银行股份有限公司（以下简称“柳州银行”）股权投资 9.24 亿元；公司持有 8.74%柳州银行股权，2023 年确认股利收入 0.16 亿元。投资性房地产均为房屋及建筑物，以成本模式进行后续计量，较 2022 年底减少系计提折旧所致；期末累计折旧 5.31 亿元，未计提减值准备。其他非流动资产主要包括委托代建项目支出 29.19 亿元、质押的长期定期存单 19.90 亿元、对广西柳州市金融投资发展集团有限公司长期借款 4.00 亿元和信托保障基金 0.49 亿元（合计数中包括一年内到期的部分）。

截至 2024 年 3 月底，公司受限资产详情见图表 13，受限资产占比较低。

图表 13 • 截至 2024 年 3 月底公司受限资产情况（单位：亿元）

单位名称	账面价值	占总资产比重（%）	受限原因
货币资金	4.75	0.55	银行借款保证金 4.00 亿元、信用证保证金 0.19 亿元、ETC 业务保证金 1000 元、项目履约保证金 3.50 万元、司法冻结 0.50 亿元
存货	84.42	9.79	因房地产开发项目诉讼纠纷查封受限 2.19 亿元、因借款抵押受限 82.23 亿元
一年内到期的非流动资产	13.34	1.55	因借款质押受限
固定资产	0.25	0.03	因借款抵押受限
其他非流动资产	9.80	1.14	因借款质押受限
合计	112.55	13.05	--

注：尾差系四舍五入

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）资本结构

跟踪期内，受益于柳州市财政局拨款及代偿还债务，公司资本公积有所增长，构成仍以实收资本和资本公积为主；偿还部分非标融资及债券等带动公司债务规模不断下降，债务期限结构有所改善，但短期偿付压力仍很大。

所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较 2022 年底增长 6.88%，其中资本公积较 2022 年底增长 6.95%，主要系收到柳州市财政局拨款 8.32 亿元，柳州市财政局代公司偿还债务 17.59 亿元所致，同时公司划出柳城盛迦 100%股权减少资本公积 2.83 亿元。

图表 14 • 公司所有者权益及负债构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	10.28	2.61	10.28	2.44	10.28	2.44
资本公积	331.78	84.32	354.86	84.38	354.86	84.15
未分配利润	46.01	11.69	48.22	11.47	49.34	11.70
所有者权益	393.48	100.00	420.55	100.00	421.68	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

负债

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底下降 4.71%，负债总额以有息债务为主（占 74.91%），经营性负债主要包括应付票据及应付账款 3.52 亿元、应交税费 15.21 亿元和合同负债 7.47 亿元。公司其他应付款较 2022 年底增长 111.72%，主要系与柳州市国有企业之间的资金拆借款增加所致，期末主要应付单位包括柳州城建（46.93 亿元）、柳州建投（17.45 亿元）、柳州市泓益资产管理有限责任公司（12.28 亿元）、柳州市财政局（9.30 亿元）和柳州市安居建设投资开发有限公司（5.83 亿元）。其他流动负债主要包括国有企业资金拆借款 17.35 亿元和供应链融资服务借款 1.74 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。长期应付款较上年底下降 26.15%，主要系融资租赁借款减少，期末主要包括代建项目拨款 5.08 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 10.20 亿元、远期股权回购款 32.98 亿元和融资租赁借款 9.10 亿元。其他非流动负债 18.01 亿元，较上年底增长 98.29%，主要系国有企业资金拆借款增加所致，期末主要由国有企业资金拆借款 12.50 亿元和政府专项债资金 5.23 亿元构成。

有息债务方面，将其他应付款、其他流动负债中有息债务调整至短期债务计算，长期应付款和其他非流动负债有息部分调整至长期债务计算。截至 2023 年底，公司全部债务 336.53 亿元，较 2022 年底下降 13.10%；期末短期债务占比较 2022 年底下降 16.14 个百分点至 38.39%，债务期限结构有所改善。从融资渠道看，国有企业之间拆借资金约占 25.5%，银行贷款占 27.3%，非标融资约占 20.0%（主要系融资租赁和债权融资计划），债券融资约占 27.2%。资金成本方面，公司短期银行借款利率为 6.5%，长期银行借款利率区间 3.85%~7.60%，非标融资利率区间 4.2%~9.28%，存续债券票面利率区间 4.19%~7.60%。债务指标方面，截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2022 年底均有所下降，长期债务资本化比率有所提升。

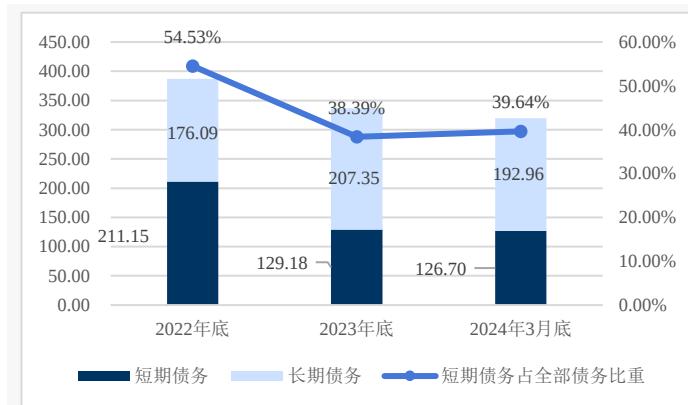
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底下降 5.01%，负债结构变动不大。全部债务较上年底下降 6.94%，公司债务杠杆水平较上年底均有所下降。从有息债务期限分布看，公司 1 年内、1~3 年、3 年以上到期债务分别为 126.70 亿元、75.19 亿元和 117.77 亿元，短期偿付压力仍很大。

图表 15 • 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	290.32	61.57	235.71	52.46	241.57	54.81
其他应付款	54.20	11.50	114.75	25.54	123.62	28.05
一年内到期的非流动负债	171.65	36.41	65.47	14.57	65.06	14.76
其他流动负债	28.06	5.95	24.39	5.43	23.08	5.24
非流动负债	181.18	38.43	213.56	47.54	199.18	45.19
长期借款	73.94	15.68	64.69	14.40	58.78	13.34
应付债券	19.66	4.17	72.36	16.11	64.81	14.70
长期应付款	78.50	16.65	57.97	12.90	57.06	12.95
负债总额	471.50	100.00	449.27	100.00	440.75	100.00

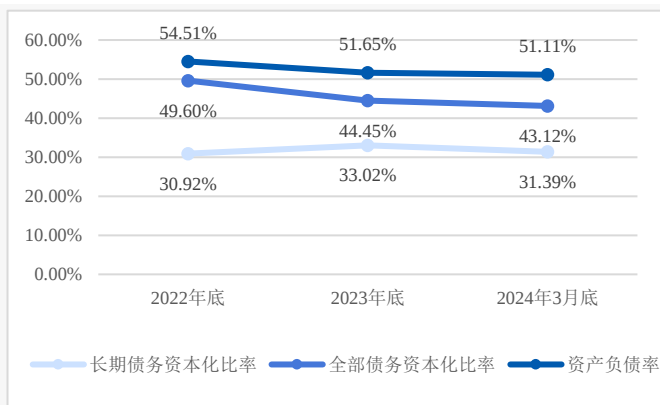
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图表 16 • 公司债务结构（单位：亿元）



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

图表 17 • 公司债务杠杆水平



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

（3）盈利能力

2023 年，受土地整理、房地产开发收入等下降影响，公司营业总收入有所下降，政府补贴对利润具有一定贡献。

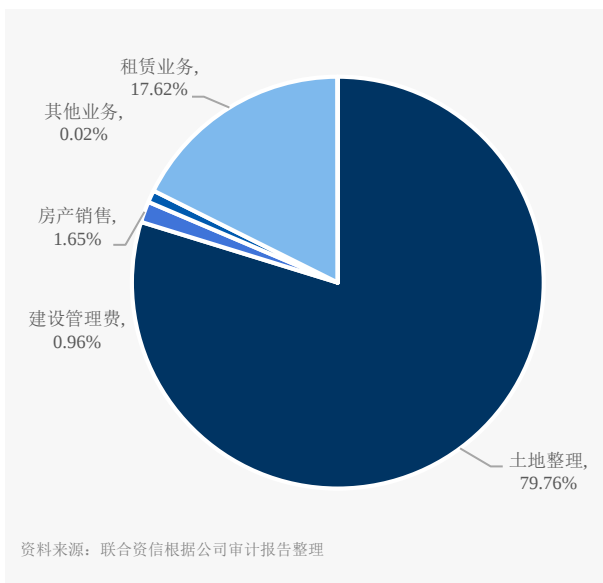
2023 年，受土地整理收入下降影响，公司营业总收入同比下降 22.94%，营业成本同比下降 23.73%，营业利润率同比下降 0.69 个百分点。财务费用同比下降 25.73%，管理费用同比增长 12.55%，期间费用变化不大，期间费用率同比上升 2.06 个百分点。非经常性损益方面，其他收益主要为路桥收费补贴，同比变化不大，占同期利润总额的 39.98%。从盈利指标来看，总资本收益率及净资产收益率变化不大，盈利能力表现较弱。

图表 18 • 公司盈利能力指标情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	10.27	7.91	5.07
营业成本	6.61	5.04	3.38
费用总额	0.73	0.73	0.13
其中：管理费用	0.39	0.44	0.06
财务费用	0.34	0.25	0.06
期间费用率（%）	7.15	9.21	2.53
其他收益	1.34	1.32	0.00
利润总额	3.20	3.31	1.50
营业利润率（%）	31.93	31.24	32.11
总资本收益率（%）	0.35	0.36	--
净资产收益率（%）	0.61	0.59	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图表 19 • 2023 年公司营业总收入构成情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（5）现金流

2023 年，公司经营活动现金保持较大规模净流入，其中经营业务回款下降、经营性往来款净流入增加、付现成本支出有所下降，收入实现质量明显下降但仍处于较高水平；因净赎回较大规模基金投资资金，投资活动现金转为净流入；偿还债务本息支出规模较大加之再融资能力减弱，公司筹资活动现金净流出规模扩大，债务偿还依赖政府回款、拨款及国有企业往来款。

2023 年，公司经营活动现金流入量仍以往来款流入为主，同比下降 5.58%，主要受以土地整理为主的经营业务回款减少影响；同期，公司经营活动现金流出量仍以往来款支出为主，同比下降 9.67%，其中购买商品、接受劳务支付的现金同比下降 65.81%至 5.25 亿元；经营活动现金净流入规模同比变化不大；因土地整理业务回款减少，现金收入比同比明显下降，收入实现质量仍较好。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支付的现金，因净赎回较大规模基金投资，投资活动净现金转为净流入。公司主要通过金融机构借款及发行债券等方式筹集资金，筹资活动现金流入量同比增长 27.56%；同期，筹资活动现金流出同比增长 28.51%，筹资活动现金净流出规模有所扩大。

2024 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状态。

图表 20• 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	117.59	111.03	37.03
经营活动现金流出小计	67.68	61.57	21.95
经营活动现金流量净额	49.91	49.46	15.09
投资活动现金流入小计	6.38	16.19	0.00
投资活动现金流出小计	12.98	5.67	0.19
投资活动现金流量净额	-6.59	10.52	-0.19
筹资活动现金流入小计	84.85	108.24	5.74
筹资活动现金流出小计	129.53	166.46	22.08
筹资活动现金流量净额	-44.68	-58.22	-16.34
现金收入比（%）	268.11	118.15	91.06

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司偿债能力指标仍弱，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。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	273.27	335.39	325.26
	速动比率（%）	38.09	35.86	32.75
	现金类资产/短期债务（倍）	0.12	0.06	0.05
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.23	4.26	--
	全部债务/EBITDA（倍）	91.47	79.00	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.20	0.17	--

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

从偿债指标看，公司短期偿债指标有所弱化，现金类资产对短期债务保障程度低；EBITDA 有所下降，对利息支出和全部债务的保障能力仍弱。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额合计 77.91 亿元，担保比率为 18.48%。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。

图表 22 • 截至 2024 年 3 月底公司对外担保情况（单位：万元）

公司名称	担保余额
广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司	50683.89
广西柳州市东城投资开发集团有限公司	5493.39
广西柳州市建设投资开发有限责任公司	135922.26
广西柳州市投资控股集团有限公司	26896
柳州城建白云项目管理有限公司	4100
柳州市农工商房地产开发有限责任公司	17950
柳州市荣城资产经营管理有限公司	180000
柳州市三江县盛世文化旅游投资有限公司	26300
柳州市祥云盛世投资发展集团有限公司	331756
合计	779101.54

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司存在重大未决诉讼及正在执行中案件。其中，重大未决诉讼系（2021）桂民初 3 号案件，原告柳州市建宇房地产开发有限责任公司（以下简称“柳州建宇”）因“合同纠纷”诉公司、第三人广西中小企业信用担保有限公司、第三人柳州市泛宇投资有限责任公司，请求判令公司将柳州风情港 B 地块写字楼及商场预售备案登记在柳州建宇名下，如不能配合则赔偿柳州建宇经济损失 3.05 亿元；2023 年 4 月，该案重审由最高人民法院受理，尚未作出判决。正在执行中案件系（2019）桂执 32 号，该案涉及金钱给付的金额为 7020 万元，公司已经支付完毕；交付房屋和车位义务正在逐步履行中。

银行授信方面，截至 2024 年 5 月 22 日，公司共获得银行授信额度 204.02 亿元，尚可使用 28.78 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司资产和收入主要来自于公司本部，本部财务特征和合并口径数据相似。跟踪期内，公司本部债务规模下降，短期偿付压力仍很大。

（五）ESG 方面

跟踪期内，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。根据公司提供的相关情况说明，公司过去一年未发生重大安全责任事故，未因污染与废物排放等因素受到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的相关情况说明，过去一年公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

公司未设置专门的 ESG 管理部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。治理方面，跟踪期内，公司因改变募集资金用途以及未如实披露信息等事项受到监管处分，治理能力有待改进提升。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力强，公司作为柳州市重要的城市基础设施建设主体之一，跟踪期内在资本金注入及政府补助等方面持续获得外部支持。

公司实际控制人系柳州市国资委。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，2023 年三大支柱产业经济回暖带动柳州市地区生产总值及一般公共预算收入止跌回升，固定资产投资降幅有所收窄。截至 2023 年底，柳州市地方政府债务余额为 885.28 亿元。整体看，公司实际控制人综合实力强。

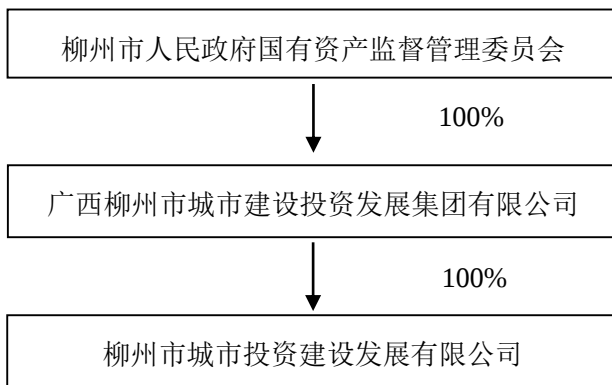
公司主营业务在柳州市主城区基础设施建设领域具备一定优势，柳州市国资委为公司实际控制人。跟踪期内，公司在资金注入及财政补贴等方面获得柳州市政府的有力支持。资本金注入方面，2023 年，柳州市财政局向公司拨款 8.32 亿元，代公司偿还债券 17.59 亿元。财政补贴方面，2023 年，公司确认路桥收费权质押贷款的还本付息补助及其他补助 1.32 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

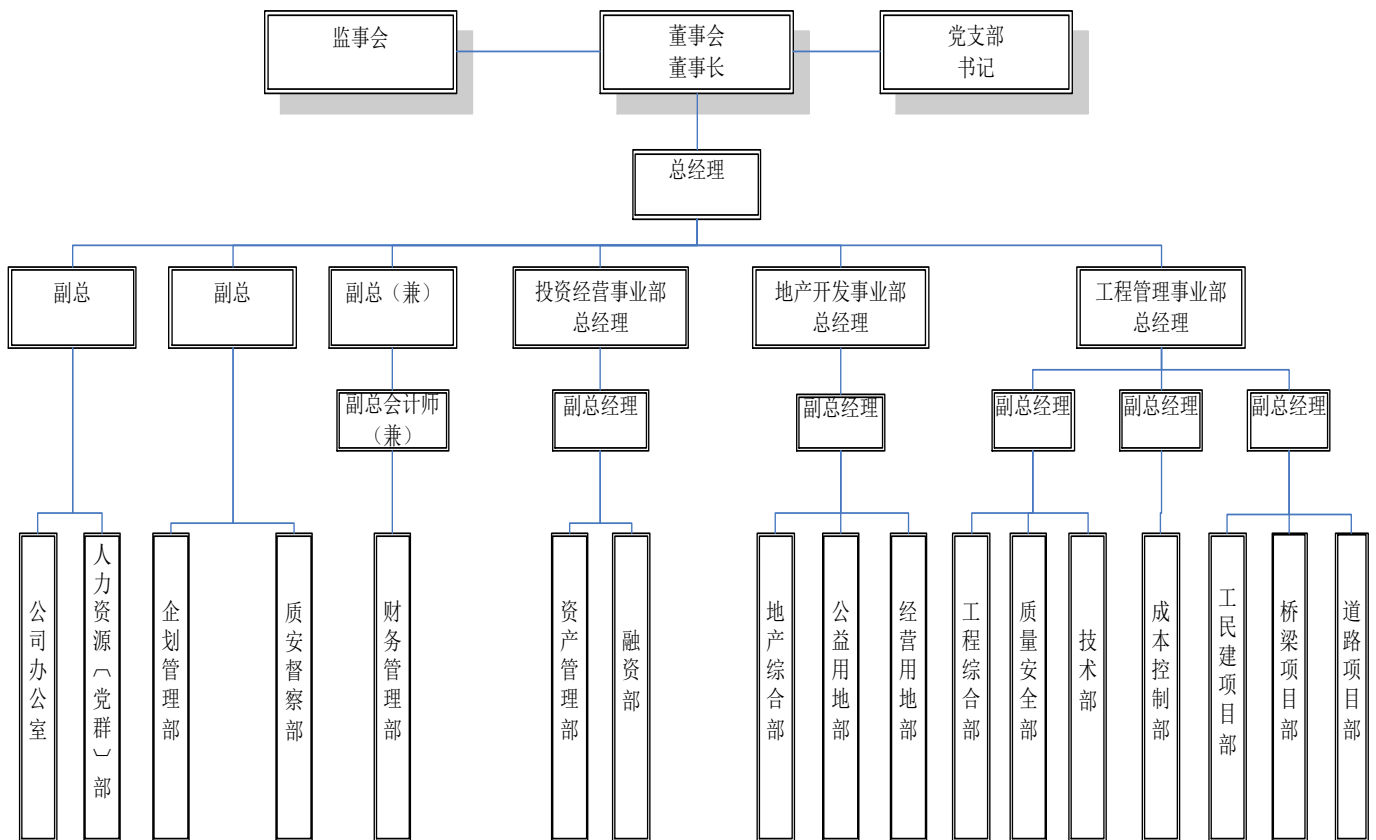
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 柳州城投 MTN001”“20 柳发 01”和“20 柳发 02”信用等级为 AA⁺，评级展望为负面。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
柳州市荣城资产经营管理有限公司	26200.00	资产管理	100.00%	--	投资设立
柳州市元杰建设开发有限公司	14300.00	土地一级开发整理	100.00%	--	投资设立
柳州城建白云项目管理有限公司	31877.00	项目管理	99.00%	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-4 公司存续债券情况（截至 2024 年 5 月底）

债券简称	起息日	到期日	下一行权日	债券余额（亿元）	当期票面利率（%）
20 柳州城投 PPN002	2020/09/28	2025/09/28	//	1.20	7.30
20 柳州城投 MTN001	2020/03/11	2025/03/11	//	1.50	4.19
20 柳州 01	2020/01/17	2025/01/17	//	0.12	6.50
20 柳州 02	2020/03/26	2025/03/26	//	0.02	6.20
20 柳州 03	2020/04/24	2025/04/24	//	0.12	6.50
20 柳发 01	2020/10/29	2025/10/29	//	0.57	7.50
20 柳发 02	2020/12/08	2025/12/08	//	10.67	7.30
21 柳发 02	2021/08/20	2026/08/20	2025/08/20	15.90	7.30
21 柳债 01	2021/10/13	2026/10/13	2024/10/13	5.00	7.60
21 柳债 02	2021/12/28	2026/12/28	2024/12/28	3.00	6.93
23 柳债 01	2023/03/22	2028/03/22	2025/03/22	5.98	7.45
23 柳债 02	2023/04/18	2028/04/18	2025/04/18	4.88	7.50
23 柳债 03	2023/07/05	2028/07/05	2026/07/05	7.40	7.50
23 柳债 04	2023/09/01	2028/09/01	2026/09/01	1.10	7.50
23 柳债 05	2023/10/10	2028/10/10	2025/10/10	1.10	7.47
23 柳债 06	2023/10/26	2028/10/26	2026/10/26	10.83	7.48
合计				69.39	--

资料来源：联合资信根据 wind 信息整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	25.67	7.59	6.20
应收账款（亿元）	0.50	0.23	0.59
其他应收款（亿元）	61.04	66.57	63.17
存货（亿元）	682.80	706.01	706.63
长期股权投资（亿元）	0.00	3.61	3.61
固定资产（亿元）	0.46	0.43	0.43
在建工程（亿元）	1.25	0.00	0.00
资产总额（亿元）	864.98	869.83	862.43
实收资本（亿元）	10.28	10.28	10.28
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	393.48	420.55	421.68
短期债务（亿元）	211.15	129.18	126.70
长期债务（亿元）	176.09	207.35	192.96
全部债务（亿元）	387.24	336.53	319.66
营业总收入（亿元）	10.27	7.91	5.07
营业成本（亿元）	6.61	5.04	3.38
其他收益（亿元）	1.34	1.32	0.00
利润总额（亿元）	3.20	3.31	1.50
EBITDA（亿元）	4.23	4.26	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	27.53	9.35	4.61
经营活动现金流入小计（亿元）	117.59	111.03	37.03
经营活动现金流量净额（亿元）	49.91	49.46	15.09
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.59	10.52	-0.19
筹资活动现金流量净额（亿元）	-44.68	-58.22	-16.34
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.13	21.89	--
存货周转次数（次）	0.01	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	268.11	118.15	91.06
营业利润率（%）	31.93	31.24	32.11
总资本收益率（%）	0.35	0.36	--
净资产收益率（%）	0.61	0.59	--
长期债务资本化比率（%）	30.92	33.02	31.39
全部债务资本化比率（%）	49.60	44.45	43.12
资产负债率（%）	54.51	51.65	51.11
流动比率（%）	273.27	335.39	325.26
速动比率（%）	38.09	35.86	32.75
经营现金流动负债比（%）	17.19	20.98	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.06	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	0.20	0.17	--
全部债务/EBITDA（倍）	91.47	79.00	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 将其他应付款、其他流动负债中有息债务计入短期债务计算，长期应付款、其他非流动负债中有息债务计入长期债务计算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. 其他应收款、在建工程及固定资产均为合计数；5. “--”代表不适用
 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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.58	5.72	6.14
应收账款（亿元）	0.50	0.23	0.59
其他应收款（亿元）	61.98	63.23	59.24
存货（亿元）	672.50	700.51	701.12
长期股权投资（亿元）	21.42	22.40	22.40
固定资产（亿元）	0.46	0.43	0.43
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	837.77	864.25	858.03
实收资本（亿元）	10.28	10.28	10.28
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	393.90	420.70	421.83
短期债务（亿元）	203.69	112.52	110.40
长期债务（亿元）	170.95	202.64	188.60
全部债务（亿元）	374.64	315.16	299.00
营业总收入（亿元）	10.26	7.87	5.07
营业成本（亿元）	6.61	5.04	3.38
其他收益（亿元）	1.34	1.32	0.00
利润总额（亿元）	3.37	3.15	1.50
EBITDA（亿元）	4.39	4.10	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	27.52	9.35	4.61
经营活动现金流入小计（亿元）	133.13	115.27	37.96
经营活动现金流量净额（亿元）	52.21	55.34	16.40
投资活动现金流量净额（亿元）	3.27	-2.13	-0.16
筹资活动现金流量净额（亿元）	-56.86	-53.15	-15.87
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.13	21.78	--
存货周转次数（次）	0.01	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	268.22	118.76	91.06
营业利润率（%）	31.90	30.92	32.11
总资本收益率（%）	0.37	0.36	--
净资产收益率（%）	0.64	0.56	--
长期债务资本化比率（%）	30.26	32.51	30.90
全部债务资本化比率（%）	48.75	42.83	41.48
资产负债率（%）	52.98	51.32	50.84
流动比率（%）	275.06	331.41	319.87
速动比率（%）	28.65	32.93	29.42
经营现金流动负债比（%）	19.13	23.58	--
现金短期债务比（倍）	0.02	0.05	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	0.16	0.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	85.27	76.86	--

注：1.公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2.将其他应付款和其他流动负债中有息债务计入短期债务计算，长期应付款和其他非流动负债中有息债务计入长期债务计算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币 4.其他应收款、在建工程及固定资产均为合计数；5.“--”代表不适用

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

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	
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	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
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