



柳州东通投资发展有限公司公司债 2024 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[2024]跟踪 2179 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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。
- 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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 28 日

本次跟踪发行人及评级结果	柳州东通投资发展有限公司	AA/负面
本次跟踪担保主体及评级结果	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	“20 柳投 02”、“20 柳投 04”、“20 柳投 05”	AA+
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。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，维持评级展望为负面。“20 柳投 02”、“20 柳投 04”、“20 柳投 05”的债项级别充分考虑了广西柳州市投资控股集团有限公司（以下简称“柳州投控”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为柳州市经济实力仍强，在广西壮族自治区（以下简称“广西”或“自治区”）仍具有重要的经济地位，同时柳州东通投资发展有限公司（以下简称“柳州东通”或“公司”）保持重要的职能定位，获得政府及股东的大力支持。同时需关注公司债务规模较高且短期偿债压力仍很重、资产流动性和收益性较差等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。另外，同时也应关注柳州投控存在债务规模大、短期偿债压力很重及面临较大或有负债风险等问题。	
评级展望	中诚信国际认为，柳州东通投资发展有限公司信用水平在未来 12~18 个月内可能下降。	
调级因素	可能触发评级下调因素：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无实质改善，偿债能力持续下降且无明确可执行其他外部支持。 可能触发负面展望回调为稳定的因素：柳州市经济财政实力明显强化，区域再融资环境实质性改善；公司获得柳州市及上级政府强有力的支持，资本实力显著增强，资产质量明显提升，债务结构大幅改善，流动性压力及再融资环境显著缓解，财务指标大幅改善且具有可持续性；债务履约情况及再融资能力明显改善等。	
正 面		
■ 区域经济实力仍强。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。 ■ 职能定位较重要，跟踪期内仍获得政府的大力支持。公司是柳州市主要的城市建设主体之一，地位较重要；跟踪期内，政府在资产注入和资金补贴方面给予了公司大力支持。 ■ 一定的偿债保障措施。“20柳投02”、“20柳投04”、“20柳投05”均由柳州投控提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，该担保措施对上述债券的还本付息起到一定的保障作用。		
关 注		
■ 债务规模仍较高且短期偿债压力仍很重。截至2023年末，公司总债务规模为243.38亿元，其中短期债务为86.19亿元，短债债务占比为35.41%；同期末公司非受限货币资金为0.78亿元，非受限货币资金/短期债务仅为0.01倍，		

非受限货币资金对短期债务的覆盖能力很弱，仍面临很重的短期偿债压力。

- **资产流动性和收益性较差。**截至2024年3月末，公司资产中存货占比达56.30%，其中土地整理业务形成的土地整理成本为210.41亿元，含63.37亿元政府作价出资土地；房地产开发及保障房业务形成的开发成本及开发产品合计99.42亿元；截至2023年末，公司受限资产合计为72.43亿元，占当期末总资产的比重为13.33%，较大规模的资产受限亦对公司资产流动性和再融资空间产生不利影响。
- **柳州投控债务规模大、短期偿债压力很重且面临较大或有负债风险。**截至2024年3月末，柳州投控总债务规模为1,081.94亿元，其中短期债务为395.64亿元，面临很重的短期偿债压力。此外，柳州投控对外担保规模较大，且考虑柳州市平台企业较多，各家平台互保现象常见且普遍债务压力较重，柳州投控亦面临较大的或有负债风险。

项目负责人：黄 伟 whuang@ccxi.com.cn

项目组成员：方华东 hdfang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

柳州东通（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	514.78	524.28	543.42	550.34
经调整的所有者权益合计（亿元）	162.61	234.44	240.17	239.94
负债合计（亿元）	352.17	289.84	303.25	310.40
总债务（亿元）	278.87	249.98	243.38	249.38
营业总收入（亿元）	19.53	16.43	18.25	0.40
经营性业务利润（亿元）	1.94	3.87	2.48	-0.22
净利润（亿元）	3.18	3.24	2.36	-0.23
EBITDA（亿元）	5.78	5.53	5.06	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-9.24	-3.37	12.34	-1.15
总资本化比率(%)	63.17	51.60	50.33	50.96
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.32	0.36	0.30	--

注：1、中诚信国际根据柳州东通提供的其经祥浩（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、2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年与 2024 年一季度财务数据采用了 2023 年审计报告及 2024 年一季度财务报表期末数；2、为准确反映公司债务情况，将公司其他流动负债和部分其他应付款中的有息负债调入短期债务，将公司长期应付款和部分其他应付款中的有息负债调入长期债务；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，特此说明。

担保主体概况数据

柳州投控（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	1,854.85	1,932.87	2,053.52	2,073.18
经调整的所有者权益合计（亿元）	582.67	643.11	650.93	651.39
总债务（亿元）	1,023.78	1,103.59	1,105.63	1,081.94
营业总收入（亿元）	61.15	60.55	54.47	5.68
净利润（亿元）	9.40	8.37	4.49	0.46
EBITDA（亿元）	26.54	23.94	21.71	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	52.37	46.33	65.52	42.91
资产负债率(%)	68.59	66.73	68.30	68.58

注：1、中诚信国际根据柳州投控提供的其经祥浩(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、2023 年度审计报告整理，其中 2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年与 2024 年一季报财务数据采用了 2023 年审计报告及 2024 年一季报期末数；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、其他非流动负债以及其他应付款中的有息部分计入长期债务，将其他应付款和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，特此说明；4、柳州投控 2024 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。

同行业比较（2023 年数据）

项目	柳州东通	柳州东城	柳州投控
最新主体信用等级	AA	AA ⁺	AA ⁺
地区	广西-柳州市	广西-柳州市	广西-柳州市
GDP（亿元）	3,115.86	3,115.86	3,115.86
一般公共预算收入（亿元）	156.57	156.57	156.57
所有者权益合计（亿元）	240.17	448.52	650.93
资产负债率（%）	55.80	68.31	68.30
净利润（亿元）	2.36	1.39	4.49

中诚信国际认为，柳州东通与柳州东城、柳州投控等公司处于同一区域，外部经营环境风险无显著差异，当地政府能提供强的外部支持，且对上述公司具有很强或较强的支持意愿。柳州东通与柳州投控和柳州东城相比，资本实力较弱，财务杠杆水平相对偏低，财务风险整体处于比较组中游水平；同时，普遍面临流动性紧张，短期偿债压力大等问题。

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；柳州投控系“广西柳州市投资控股集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

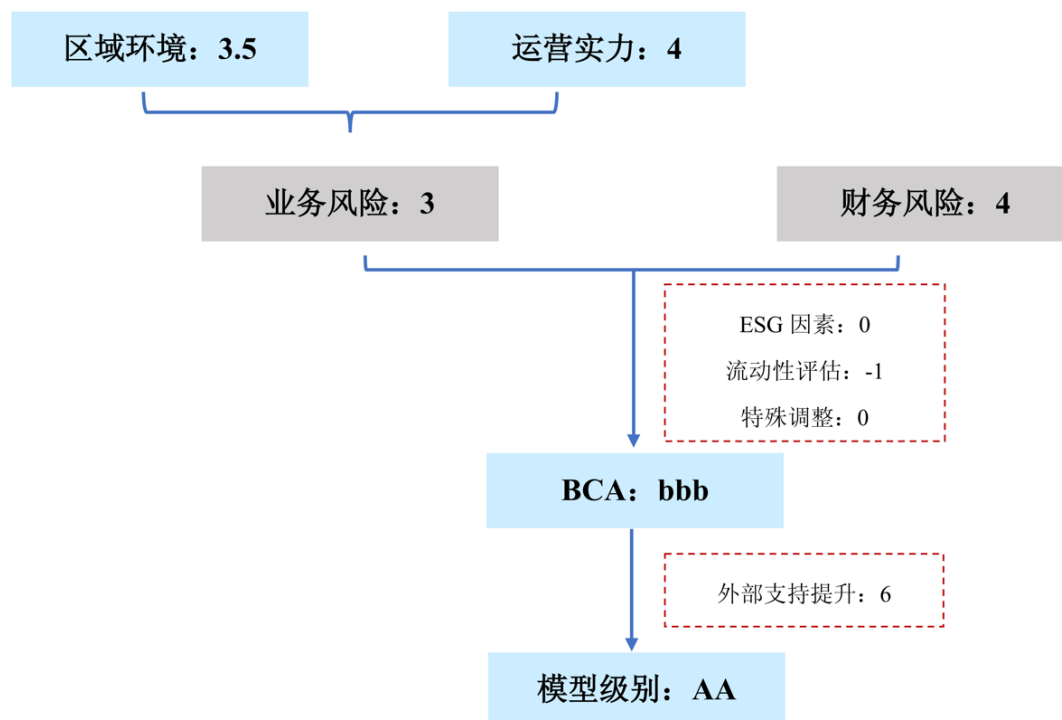
本次跟踪情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 柳投 02	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/28 至本报告出具日	10.00/10.00	2020/06/18~2025/06/18	附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
20 柳投 04	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/28 至本报告出具日	10.00/10.00	2020/08/25~2025/08/25	附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
20 柳投 05	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/28 至本报告出具日	4.00/4.00	2020/12/18~2025/12/18	附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
柳州东通	AA/负面	AA/负面	2023/06/28 至本报告出具日

评级模型

柳州东通投资发展有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期公司短期流动性缺口很大对企业基础信用等级产生一定负面影响, 将公司基础信用评估等级下调 1 个子级。

外部支持: 中诚信国际认为, 柳州市政府支持能力强, 同时对公司有较强的支持意愿, 主要体现在柳州市工业基础较好, 经济财政实力持续增强, 同时, 公司作为柳州市重要的城市建设主体之一, 实际控制人为柳州市国资委, 区域地位重要, 与柳州市政府保持较高的关联度, 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。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。

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_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。行业政策方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓解，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，柳州市有一定的区位优势，工业基础较好，跟踪期内经济财政实力有一定增长，但区域债务压力较大，负面舆情频发，“35 号文”以来金融机构支持力度增大，区域再融资环境有所改善，潜在的支持能力强。

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 2023 年末常住人口 415.35 万人。

经济财政方面，2023 年柳州市实现 GDP3,115.86 亿元，比上年增长 2.8%，其中第一、二、三产业增加值占 GDP 的比重分别为 9.59%、39.56%和 50.85%，按常住人口计算，全年人均地区生产总值 74,679 元。2023 年，柳州市实现一般公共预算收入 156.57 亿元，同比增长 3.6%，其中税收收入 99.36 亿元，同比增长 2.0%。政府性基金方面，2023 年柳州市实现政府性基金预算收入 130.64 亿元，同比下降 38.3%，主要系房地产市场预冷导致国有土地使用权出让相关收入减收所致。债务方面，截至 2023 年末柳州市政府债务余额 885.78 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，2022 年以来，柳州市出现土地资产注销、票据逾期、非标涉诉、监管处罚等负面舆情，债券发行数量及规模显著下降，部分区域债券市场融资成本较高，不利的市场舆情对区域融资环境造成了较大负面影响。2023 年“35 号文”以来，随着金融机构支持力度的增大，柳州市融资环境整体有所改善，发行成本有所下降，但全国来看仍偏高，目前柳州市城投平台的短期债务偿付压力仍然很大，仍需持续关注。

表 1：近年来柳州市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	3,057.24	3,109.09	3,115.86
GDP 增速（%）	2.00	-1.0	2.8
人均 GDP（万元）	7.33	7.43	7.47
固定资产投资增速（%）	-8.5	-7.0	-5.6
一般公共预算收入（亿元）	174.96	151.19	156.57
政府性基金收入（亿元）	270.21	211.37	130.64
税收收入占比（%）	66.31	64.44	63.46
公共财政平衡率（%）	41.34	41.75	41.27
地方政府债务余额（亿元）	690.51	763.45	885.75
负债率（%）	22.59	24.56	28.49

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%；负债率=政府债务余额/GDP。

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，跟踪期内公司仍为柳州市重要的城市建设主体之一，地位保持不变，业务竞争力一般，同时公司仍有较大规模的待投项目，保持了一定的业务稳定性及可持续性；但需关注公司在整理土地项目及保障房项目资本支出压力，以及房地产市场不景气带来的负面影响。

表 2：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			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	收入	占比	毛利率
保障房开发及房地产	9.22	47.19	13.67	5.49	33.42	17.28	5.00	27.42	18.63	0.21	52.50	26.83
土地整理	9.33	47.78	16.37	9.63	58.63	19.03	11.91	65.25	11.43	0.00	0.00	0.00
其他业务	0.98	5.03	50.11	1.31	7.95	57.03	1.33	7.31	54.77	0.19	47.50	52.56
营业收入/毛利率合计	19.53	100.00	16.79	16.43	100.00	21.46	18.25	100.00	16.58	0.40	100.00	39.07

注：其他业务以物业服务、租赁及出售投资性房地产为主；部分加总数不等于合计数系小数尾差所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地整理板块，跟踪期内公司土地整理业务运营主体和业务模式无变化。公司土地整理业务仍主要由本部负责，涉及柳州市范围内的土地整理业务，业务范围与柳州市其他平台类企业存在一定重合，业务区域主要围绕公司开发建设的保障性安居项目为主，遍布柳州市城中区、柳北区、柳南区、鱼峰区和柳东新区。业务模式上，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，2023 年，按照柳州市政府土地出让相关规划，公司整理土地实现出让面积 31.12 万平方米，较上年大幅下降，当期公司确认土地整理业务收入 11.91 亿元，同比小幅增长；同期，公司土地整理成本小幅增至 10.55 亿元。此外，公司土地整理收入实现受相关政策、政府土地出让计划、项目进度及财政资金拨付影响较大，未来仍存在一定不确定性，需对后续土地的开发、出让以及收入实现保持关注。

表 3：2021~2023 年公司已出让整理土地情况（平方米、亿元）

年份	项目	土地面积	成本	确认收入金额	已回款金额
2021 年	白露片区土地整理项目	220,553.33	1.54	1.81	1.81
	阳和及古亭片区项目	87,820.00	2.89	4.00	4.00
	跃进路东侧金凤毛巾厂地块	36,300.00	3.37	3.52	3.52
	合计	344,673.33	7.80	9.33	9.33
2022 年	西鹅片区土地整理项目	574,782.66	4.54	5.67	5.67
	阳和及古亭片区项目	150,000.60	3.25	3.96	3.96
	合计	724,783.26	7.79	9.63	9.63
2023 年	柳州市白露片区 G-5-7 地块（白露片区土地整理项目）	23,437.49		0.91	0.91
	白露大桥东段南侧部分地块（白露片区土地整理项目）	162,420.41	10.55	5.93	5.93
	北外环西片 C-4-6、C-4-7、C-5-3 地块（白露片区土地整理项目）	125,371.29		5.07	5.07
	合计	311,229.19	10.55	11.91	11.91

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，截至 2023 年末公司在建土地整理项目较多，包括阳和古亭片区及阳和工业园土地整理项目、柳州市火车南站及周边旧城改造项目、白露片区土地整理项目和西鹅片区等，总投资额合计 583.00 亿元，截至 2023 年末已完成投资 165.54 亿元，未来投资压力仍较大。随着柳州市城市建设的持续推进，公司土地整理业务项目量充足，但由于土地市场的不确定性较大，需持续关注公司后续土地的开发、出让以及收入实现情况。

表 4：截至 2023 年末公司主要在建土地整理项目情况（亿元）

项目名称	预计总投资	已投资	未来投资计划		
			2024 年	2025 年	2026 年
阳和古亭片区及阳和工业园土地整理项目	150.00	102.72	1.00	1.00	1.20
柳州市火车南站土地整理项目	60.00	6.94	0.30	0.20	0.10
白露片区土地整理项目	93.00	41.38	1.00	1.20	1.20
西鹅片区	175.00	14.50	1.00	1.00	0.80
其他项目	105.00	89.08	0.60	0.80	1.00
合计	583.00	165.54	3.90	4.20	4.30

注：公司土地整理项目已投资额根据公司实际项目情况进行投资额调整与列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

保障房开发及房地产板块，跟踪期内公司仍是柳州市重要的保障房建设主体，保障房业务建设主体和建设模式无变化，仍由子公司柳州市温馨房地产开发有限责任公司（以下简称“温馨房开”）负责运营，保障性住房项目仍分为回迁部分和可销售部分，其中回迁部分按有产权户面积“拆一还一”回迁，可销售部分根据国家有关政策通常以略低于市场价格的形式进行正常销售。截至 2023 年末，公司负责开发建设的主要保障房项目共 36 个，已完成“和兴园”、“兴怡园”等 20 个项目的建设，实际完成投资 96.80 亿元；公司在建项目 16 个，在建保障房项目规划总投资为 94.79 亿元，已完成投资 68.90 亿元，未来尚需投资 25.89 亿元。公司已完工保障房项目累计确认销售收入 105.52 亿元，其中 2023 年公司确认收入 5.00 亿元，主要来自市场化销售部分，收入规模较上年小幅下滑。在房地产市场不景气背景下，未来销售及资金回笼情况需持续关注。拟建项目方面，截至 2023

年末，公司拟建保障房项目 1 个，为瑞馨苑（西鹅铁路南段东侧安置房项目），规划建筑面积 29.77 万平方米，总投资 18.00 亿元。

表 5：截至 2023 年末公司主要完工、在建保障房项目情况（万平方米、亿元）

阶段	项目名称	占地面积	规划建筑面积	计划总投资	已投资	累计销售收入	建设期间
完工	和兴园	4.33	26.16	8.99	4.77	6.28	2008.04~2013.12
	兴怡园	5.64	25.78	8.00	3.56	9.64	2008.09~2012.12
	宏祥园	6.63	32.56	11.30	9.32	10.92	2008.09~2014.12
	北岸馨园	0.56	5.20	1.90	1.62	2.23	2006.01~2014.12
	金宵云邸	1.13	5.36	2.01	1.38	1.64	2013.12~2015.12
	温馨阳光	1.29	4.90	1.10	1.3	1.59	2005.12~2009.12
	仁和馨园	3.91	15.85	6.62	4.89	5.2	2008.07~2014.12
	柳开馨苑	1.87	11.60	4.99	2.86	3.85	2010.03~2014.12
	红桥馨城	2.30	11.42	4.43	4.34	4.95	2009.10~2013.12
	绿水云间	2.40	9.66	4.30	3.94	5.21	2009.12~2014.12
	仁和家园	0.47	1.32	0.57	0.54	0.51	2014.08~2017.12
	馨雅小苑	0.55	2.77	1.09	0.95	0.95	2012.07~2017.12
	盛通馨园	0.68	2.26	1.05	0.63	0.64	2012.07~2017.12
	温馨花园	15.38	63.77	18.00	16.54	19.47	2011.09~2020.12
	康馨茗园	2.53	12.86	5.20	5.19	5.32	2011.07~2020.12
	站前馨印象	1.50	9.83	4.85	2.7	2.97	2015.03~2020.12
	温馨竹园	2.06	7.88	3.00	3.78	3.02	2015.09~2021.12
	温馨年华	6.08	28.62	13.06	15.77	10.74	2017.06~2022.12
	温馨 772	3.42	16.66	11.00	10.6	8.93	2016.12~2022.12
	馨和庭	0.32	2.25	1.45	2.12	1.46	2015.11~2024.06
合计		63.05	296.71	112.91	96.80	105.52	--
在建	温馨印象（惠风和苑）	0.92	3.78	6.30	5.38	未确认收入	2015.11~2024.06
	南站馨城	3.53	23.24	11.00	11.64	未确认收入	2015.03~2024.12
	站前馨苑	0.63	1.94	0.96	0.01	未确认收入	2016.03~2024.12
	站前馨天地	1.07	7.53	5.00	4.3	未确认收入	2016.03~2024.12
	馨都雅居	0.49	2.32	1.37	1.28	未确认收入	2016.03~2024.12
	温馨祥园	0.64	1.92	1.38	1.15	未确认收入	2017.11~2024.12
	和悦馨城（温馨茗园）	1.87	5.31	3.88	2.23	未确认收入	2018.04~2024.06
	温馨鸿苑	0.81	3.98	3.00	2.02	未确认收入	2018.04~2024.06
	温馨雅苑	1.47	4.15	2.70	2.24	未确认收入	2018.01~2024.06
	丽景馨居（温馨丽园）	1.39	5.05	2.20	2.35	未确认收入	2018.06~2024.12
	红桥馨城（二期）	1.60	5.93	4.00	1.78	未确认收入	2019.04~2024.06
	温馨景苑（嘉和馨园）	3.63	4.05	10.00	4.96	未确认收入	2021.12~2024.12
	温馨一号	14.56	60.96	28.00	21.43	未确认收入	2015.12~2024.12
	温馨兰亭	2.68	9.47	4.50	3.63	未确认收入	2017.12~2024.12
	鹅山馨园	1.74	5.74	4.00	0.01	未确认收入	2018.4~2025.12
	白露水岸	2.94	9.9	6.50	4.49	未确认收入	2021.05~2025.06
合计		39.97	155.27	94.79	68.90	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

城市开发建设板块，跟期内公司仍承担柳州市部分城市开发建设职能，主要代建及自建工程包括旧城改造、学校、看守所、市政办公楼、市政道路等市政项目，由公司本部负责开展。代建方面，根据 2003 年柳州市人民政府《柳州市人民政府关于印发柳州市政府投资项目代建制暂行办法的通知》，代建项目实行代建合同管理，代建单位确定后，建设单位与代建单位签订项目代建委托合同，代建项目竣工验收后，产权属于建设单位的资产在市财政监交下由代建单位移交建设单位管理使用；属于公益性的资产，在市财政监交下由代建单位移交有关部门管理、维护。具体的操作模式为公司作为总承包人实施建设，柳州市财政局向公司按项目建设进度全额按年拨付专项资金

用于项目建设，在项目建设期间柳州市政府分年度平均支付管理费。管理费以项目总投资金额的大小按照不同标准收取，费率一般为 0.1%~1.5%。财务核算模式上，公司收到柳州市财政按项目建设进度全额拨付的用于项目建设的专项资金记入专项应付款，收取的管理费记入营业收入，项目建设支出记入在建工程，项目竣工验收并移交时公司将在建工程和专项应付款余额同时转出。

2023 年，公司实现代建管理费收入 46.77 万元，规模较小且大幅下降，主要系当期结算项目较少所致，对公司营业收入贡献有限。截至 2023 年末，公司主要在建的代建项目共 11 个，主要为医院、学校、搬迁工程等项目，预计总投资额为 108.24 亿元，已完成投资 123.83 亿元，累计确认代建管理费收入 1,303.52 万元。柳州市西鹅铁路货运中心站项目和柳州市火车南站及周边地区旧城改造项目原作为自建项目核算，2022 年 12 月，经审核，政府部门已明确上述项目为代建模式，但尚未确认代建管理费收入。截至 2023 年末，上述项目尚未签订代建协议，需对未来资金平衡情况保持关注。

表 6：截至 2023 年末公司主要在建代建项目情况（万元）

项目名称	总投资额	已投资额	累计确认代建管理费收入
河东综合服务楼建设	16,300.00	20,059.37	191.94
柳州市白莲洞洞穴博物馆改扩建项目	6,300.00	12,214.48	129.69
河西片区 110KV 野堡线迁改工程项目	5,000.00	3,739.63	60.25
阳和工业新区六座中心校改扩建项目	3,000.00	5,270.68	82.27
柳州市第一中学迁建项目	39,500.00	27,674.24	252.47
老年活动中心综合楼（原福彩中心服务楼）	5,900.00	6,192.23	74.19
工人医院西园门诊住院综合楼项目	30,000.00	29,257.04	264.94
东祥福苑项目第四期工程	20,000.00	17,251.80	169.66
柳州军用供应站军供大厦项目	6,000.00	6,585.07	78.11
西鹅铁路货运中心站项目	460,209.02	434,004.16	-
柳州市火车南站及周边地区旧城改造项目	490,218.00	676,006.33	-
合计	1,082,427.02	1,238,255.03	1,303.52

注：部分项目总投资额系前期测算，实际已投资额已超出计划总投资。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他板块，跟踪期内，其他业务运营稳定，2023 年其他业务收入同比小幅增加，收入规模相对稳定。其他业务主要包括物业服务、租赁和部分投资性房地产出售等。具体来看，物业服务业务仍主要由全资子公司柳州市馨运物业服务有限公司（以下简称“馨运物业”）负责运营；截至 2024 年 3 月末，馨运物业接管的物业项目包括和兴园、仁和馨园、兴怡园、温馨阳光、北岸馨园以及宏祥园等 50 个小区，管理总建筑面积达 482.80 万平方米，管理面积同比减少 23.78 万平方米，主要系北岸馨园物业移交至其他物业公司所致。租赁业务与投资性房地产出售方面，2023 年实现收入与 2022 年规模相当，变化不大。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司资产保持增长且仍以存货和其他非流动资产为主，资产流动性及收益性均较弱，整体资产价值较低；另外受益于政府注入货币资金以及土地使用权，公司所有者权益有所增长，但公司债务规模仍较高，债务构成中短期债务占比有所下降，但公司仍面临很重的短期偿债压力。

资本实力与结构

跟踪期内，公司作为柳州市主要的城市开发建设主体之一，业务涉及保障房建设、土地整理和项

目代建等，资产仍主要由上述业务形成的存货和其他非流动资产构成，公司资产保持增长，但该类资产收益性及流动性较弱。截至 2024 年 3 月末，公司存货账面价值为 309.83 亿元，主要包括项目开发成本、开发产品及土地整理成本；其中土地整理业务形成的土地整理成本为 210.41 亿元，含 63.37 亿元政府作价出资土地，占存货比重为 20.45%，该部分土地未来或仍存在收回注销风险，需对此保持持续关注；房地产开发及保障房业务形成的开发成本及开发产品合计 99.42 亿元，占比亦较高。同期末，公司其他非流动资产账面价值为 127.10 亿元，较上年末有所下降，主要系代建项目收到相关拨款冲抵所致。跟踪期内，公司无形资产规模大幅增加，截至 2023 年 3 月末账面价值为 30.03 亿元，主要系土地增加所致。另外，公司持有一定规模的投资性房地产、长期股权以及其他非流动金融资产，能带来一定规模的租赁收益及资产处置收益，资产收益性较弱。

跟踪期内，公司总债务规模整体变化不大，随着柳州市整体化债的推进，债务规模小幅下降，但仍处于较高规模；另外，短期债务占比有所下降，债务结构有所改善，截至 2024 年 3 月末，公司短期债务占比为 33.14%，但仍面临较大的短期偿债压力。所有者权益方面，2023 年，得益于政府的注资 1.22 亿元及土地划入 4.46 亿元，以及柳州市国资委上收柳州益通馨和实业投资发展有限公司 100%股权减少公司资本公积 1.23 亿元的影响，公司所有者权益小幅增长，叠加债务规模小幅下降，公司总资本化比率小幅下降。

表 7：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	类型	金额	1 年以内	1-3 年	3-5 年	5 年及以上
银行借款	抵押/保证/信用借款等	65.36	17.61	25.78	16.73	5.24
债券融资	公司债、中票、债权融资计划等	97.13	45.79	51.34	--	--
非标融资	融资租赁、信托等	0.60	0.40	0.20	--	--
票据	商业承兑汇票	5.00	5.00	--	--	--
其他	企业拆借款	7.31	4.67	0.16	0.16	2.32
合计	-	175.40	73.47	77.48	16.89	7.56

注：该表格债务口径未包含其他应付款等科目的全部带息债务，与中诚信口径存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

跟踪期内，受益于公司收到土地回款，销售商品、提供劳务收到的现金大幅增加，公司经营获现能力大幅增强，带动公司 2023 年经营活动净现金流大幅流入；随着公司项目投入的放缓，公司投资活动产生的现金流量净流出大幅收窄；筹资活动产生的现金流量净额由正转负，主要系公司当年收到政府的资金较少以及偿还较多债务叠加所致。另外，近年来公司发生票据逾期及受到行政监管措施及自律处分等负面舆情事项，公司对外融资能力受到较大冲击，后续需持续关注融资环境及融资监管政策变化对公司再融资能力的影响。

受房地产开发及保障房业务收入规模减少影响，公司 EBITDA 有所下降，EBITDA 利息保障倍数小幅下降，EBITDA 对利息的覆盖能力较弱；跟踪期内，受益于公司经营活动净现金流转为大幅净流入，经营活动净现金流对利息覆盖能力大幅增强，但仍无法完全覆盖。另外，截至 2023 年末，公司非受限货币资金仅为 0.78 亿元，公司账面货币资金规模很小，非受限货币资金/短期债务仅为 0.01 倍，依靠自身应对流动性风险事件的能力很弱。

截至 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 199.16 亿元，尚未使用授信额度为 50.51 亿元，备用流动性一般；同期末，在手债券批文主要为非公开公司债，剩余额度约 10.66 亿元。

表 8：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	27.87	3.32	5.63	12.62
其他应收款	2.23	7.97	13.22	12.12
存货	413.77	308.36	308.98	309.83
其他非流动资产	9.75	141.15	126.90	127.10
资产总计	514.78	524.28	543.42	550.34
经调整的所有者权益合计	162.61	234.44	240.17	239.94
总债务	278.87	249.98	243.38	249.38
短期债务占比	31.38	51.47	35.41	33.14
资产负债率	68.41	55.28	55.80	56.40
总资本化比率	63.17	51.60	50.33	50.96
经营活动产生的现金流量净额	-9.24	-3.37	12.34	-1.15
投资活动产生的现金流量净额	39.88	-27.51	-3.22	-0.03
筹资活动产生的现金流量净额	-51.80	23.34	-9.18	8.17
收现比	0.84	0.24	0.88	2.21
EBITDA	5.78	5.53	5.06	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.32	0.36	0.30	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.50	-0.22	0.72	--

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 2023 年末，公司受限资产合计为 72.43 亿元，占当期末总资产的比重为 13.33%，对资产流动性造成一定影响。或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保金额合计为 25.31 亿元，占当期末净资产的比重为 10.54%，主要系对广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司、柳州投控、柳州市龙建投资发展有限责任公司等当地国有企业的担保；此外，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 2024 年 3 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

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，短期内存在很大的流动性缺口，将公司基础信用评估等级下调 1 个子级。

截至 2023 年年末，公司可动用账面非受限货币资金仅为 0.78 亿元，可为公司日常运营及债务偿还提供直接资金来源；2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 199.16 亿元，尚未使用授信额度为 50.51 亿元，备用流动性一般。同期末，公司有一定额度的债券批文。此外，公司作为柳州市主要的城市开发建设主体之一，可持续获得政府在项目建设及债务还本付息方面的资金支持。近年来，

公司债券发行数量及规模明显减少，债券市场活跃度明显下降，2023 年 11 月公司虽恢复债券发行，但全年债券净融资额仍为负，2024 年暂未有新债券发行情况，仍需对后续发行情况持续关注。

随着公司建设的放缓，公司流动性需求主要来自于债务的还本付息。债务到期方面，截至 2023 年末，公司未来 1 年以内到期债务规模较大，公司面临很重的短期偿债压力，需持续关注公司偿债资金安排及到位情况。此外，公司已发生土地资产注销、票据逾期及因募集资金使用不规范被监管处罚等事项，相关事项的发生对其资本市场形象和再融资产生负面冲击，反映了其较差的债务风险管理能力。综上所述，公司流动性很弱，短期内存在很大的流动性缺口，将公司基础信用评级等级下调 1 个子级。

ESG 分析¹

中诚信国际认为，公司环境方面曾多次被柳州市水利局等行政监管机构行政处罚；在安全管理、员工责任等方面表现较好；但跟踪期内，公司因债券募集资金使用不规范、土地业务信息披露问题被上交所公开通报批评，反映出公司在治理管控、合规管理及信息披露等方面有待改进。

环境方面，公司于 2020 年多次因违法占地、涉嫌违反法律法规以及未依法履行职责被柳州市水利局等行政监管机构予以罚款等行政处罚，公司环境表现远低于行业平均水平。

社会方面，公司通过健全员工管理，加强安全生产，近年未发生安全生产事故和员工劳动纠纷。

治理方面，公司战略规划清晰，组织架构较完善，对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控，但跟踪期内，公司因债券募集资金使用不规范、土地业务信息披露问题被上交所公开通报批评，反映出公司在治理管控、合规管理及信息披露等方面有待改进。

外部支持

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。跟踪期内，主要的城市开发建设主体之一，业务涉及保障房建设、土地整理和项目代建等，区域重要性较强。公司根据市政府意图承担重大项目建设投融资任务，股权结构和业务开展均与市政府具有较高的关联性。近年来，公司在资金注入、资产注入及政策等方面得到柳州市政府的大力支持。2023 年，公司获得政府补助 2.70 亿元；同期，收到柳州市财政局下达的 1.22 亿元资本金，以及政府注入的 5 宗入账价值为 4.46 亿元的土地。综上，柳州市政府强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

此外，柳州市政府目前已成立债务化解专班，推进全市平台企业债务统筹化解，各家平台的债务情况及到期情况按时上报，市政府全面协调统筹各家平台的债务偿还工作。在协调金融机构方面，目前建行银团、工行银团、城商行银团已逐步落地放款，助力柳州市平台企业进行债务偿还和置

¹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。

换。此外，柳州市通过自治区向央行申请了 200 亿元应急流动性贷款，目前第一季度 27.60 亿元已落地，有助于缓解柳州市平台企业的短期流动性压力。

跟踪债券信用分析

“20 柳投 02”募集资金 10.00 亿元，扣除发行费用后，拟用于偿还公司债务。根据公司提供相关材料，截至 2024 年 3 月末，募集资金已按规定用途使用完毕。

“20 柳投 04”募集资金 10.00 亿元，拟将 8 亿元全部用于偿还公司债务，剩余部分拟用于补充营运资金。根据公司提供相关材料，截至 2024 年 3 月末，募集资金已按规定用途使用完毕。

“20 柳投 05”募集资金 4.00 亿元，拟全部用于补充营运资金。根据公司提供相关材料，截至 2024 年 3 月末，募集资金已按规定用途使用完毕。

“20 柳投 02”、“20 柳投 04”和“20 柳投 05”均设置担保增信措施，由柳州投控提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，债券信用水平与公司及柳州投控信用实力高度相关。公司职能定位重要，债务结构有所调整，但短债压力仍较大。

偿债保障分析

柳州投控是根据柳州市委、柳州市政府《柳州市国有资产管理体制改革方案》（柳发[2000]36 号文）、《关于成立柳州市投资控股有限公司的通知》（柳政发[2000]21 号文）成立的，由柳州市国资委作为最终控制人的国有独资公司。柳州投控成立于 2001 年 7 月 25 日，截至 2024 年 3 月末，柳州投控注册资本和实收资本均为 19.31 亿元，控股股东及实际控制人仍为柳州市国资委。

柳州投控作为柳州市的基础设施建设、土地开发整理及保障房建设的运营主体之一，在资金注入、资产注入和政策等方面得到柳州市政府的大力支持。2023 年，公司收到政府补贴 9.47 亿元，资本金注入 1.71 亿元以及土地资产划入 4.46 亿元。

业务方面，柳州投控作为柳州市重要的投融资平台，主要从事柳州市部分保障房建设业务、城市投资建设业务、燃气供应、公交运营、供水以及污水处理等公用事业业务。2023 年实现营业收入 54.47 亿元，同比下降 10.04%，公司营业收入仍主要来自城市投资建设和保障房业务。同期，柳州投控实现净利润 4.49 亿元，经营活动净现金流为 65.52 亿元。

截至 2024 年 3 月末，柳州投控资产总额 2,073.18 亿元，所有者权益合计 651.39 亿元，资产负债率为 68.58%，较上年末小幅上升 1.85 个百分点，财务杠杆仍处于高位。截至 2024 年 3 月末，柳州投控合并口径及本部的短期债务分别为 395.64 亿元和 103.71 亿元，短期偿债压力大。对外担保方面，截至 2024 年 3 月末，柳州投控对外提供担保共计 252.67 亿元，占净资产比重为 38.82%，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，部分设置了反担保措施。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柳州投控的信用资质的影响。

受限资产方面，柳州投控受限资产规模较大，截至 2024 年 3 月末，其受限资产规模为 308.96 亿元，占当期末总资产的 14.90%，包括存货 117.82 亿元、货币资金 73.80 亿元、无形资产 34.37 亿元、其他非流动资产 28.86 亿元、投资性房地产 13.93 亿元、在建工程 33.54 亿元、其他非流动金融资产 5.38 亿元等，较大规模的资产受限对资产流动性造成一定影响。

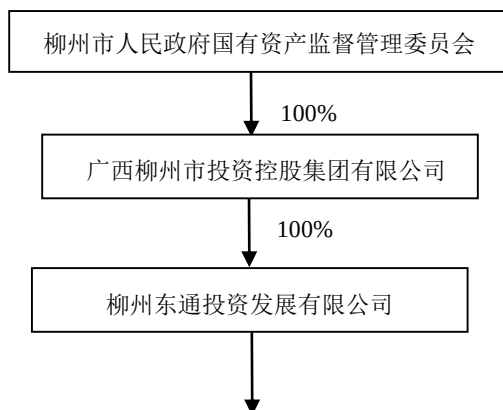
整体而言，柳州投控在柳州市地位突出，政府在资金、政策及项目方面对柳州投控支持力度大，柳州投控保障房建设及城市投资建设板块项目来源充足、燃气供水等公共服务板块运营稳健。但合并口径及本部短期偿债压力大，财务杠杆上升且处于高位不利再融资及或有负债风险等因素也对柳州投控的信用实力形成较大影响。

综合来看，中诚信国际维持柳州投控主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定，其提供的不可撤销连带责任保证担保对“20 柳投 02”、“20 柳投 04”和“20 柳投 05”的还本付息起到一定的保障作用。

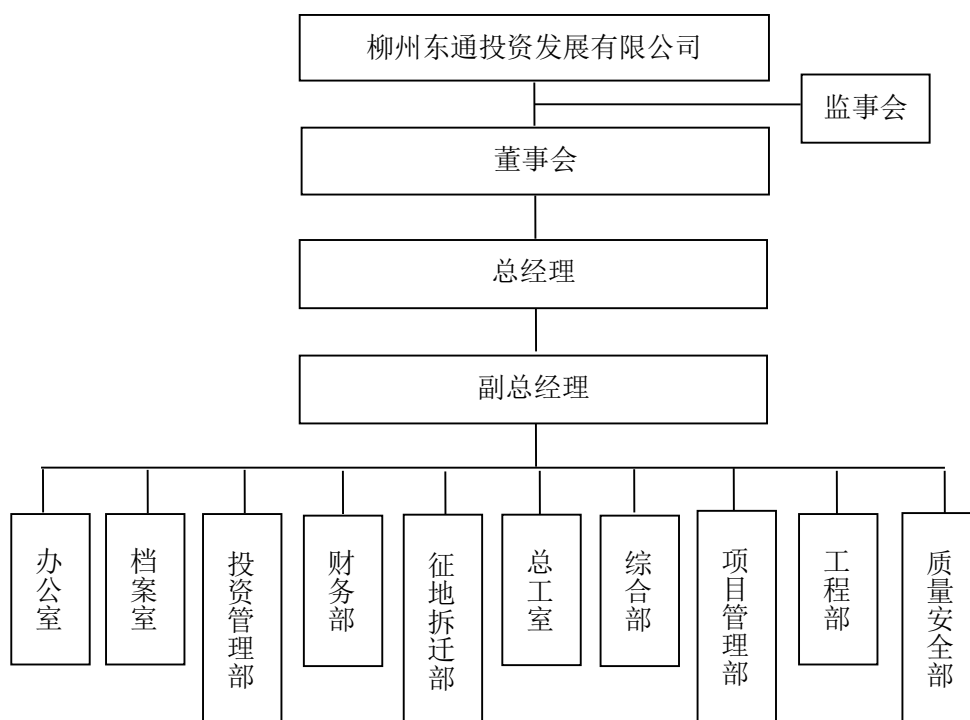
评级结论

综上所述，中诚信国际维持柳州东通投资发展有限公司主体信用等级为 **AA**，维持评级展望为负面；维持“20 柳投 02”、“20 柳投 04”和“20 柳投 05”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：柳州东通投资发展有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



序号	主要子公司名称	持股比例（%）	取得方式
1	柳州市温馨房地产开发有限责任公司	100.00	投资设立
2	柳州市馨运物业服务有限公司	100.00	投资设立



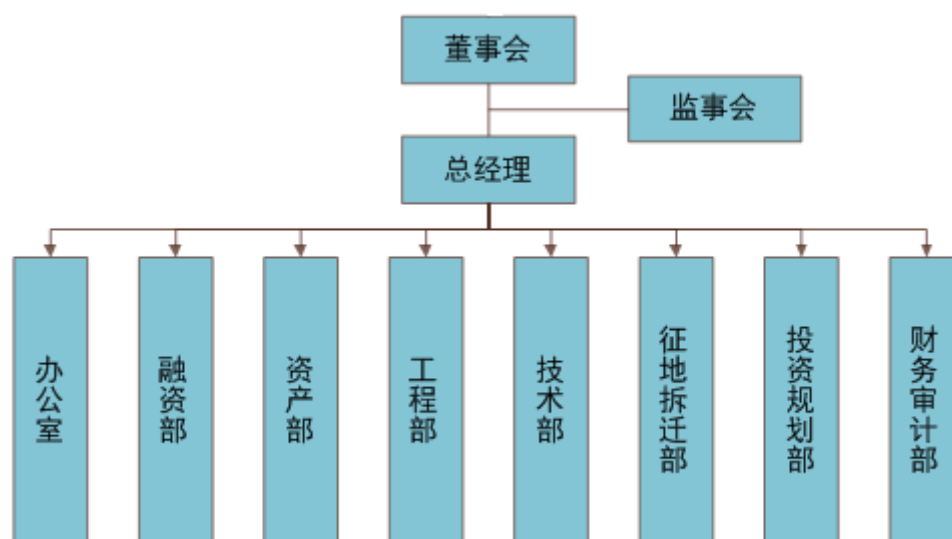
资料来源：公司提供

附二：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 2024 年 3 月末）



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

附三：柳州东通投资发展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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	278,667.86	33,243.88	56,322.55	126,222.54
非受限货币资金	263,413.72	6,848.97	7,836.94	--
应收账款	385.20	389.06	8,791.53	8,730.24
其他应收款	22,262.39	79,695.43	132,198.76	121,223.55
存货	4,137,674.21	3,083,579.09	3,089,769.05	3,098,270.01
长期投资	342,344.87	319,676.86	332,151.63	332,151.63
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.00	60,967.95	301,276.43	300,280.90
资产总计	5,147,820.68	5,242,803.05	5,434,235.63	5,503,395.53
其他应付款	273,618.92	438,752.07	938,108.36	935,870.35
短期债务	875,114.30	1,286,736.60	861,880.70	826,348.95
长期债务	1,913,557.34	1,213,068.89	1,571,912.97	1,667,420.82
总债务	2,788,671.64	2,499,805.49	2,433,793.67	2,493,769.77
负债合计	3,521,702.20	2,898,367.15	3,032,536.15	3,104,000.41
利息支出	183,257.38	155,663.92	170,778.19	12,644.91
经调整的所有者权益合计	1,626,118.48	2,344,435.90	2,401,699.48	2,399,395.12
营业总收入	195,341.60	164,263.33	182,469.45	3,952.90
经营性业务利润	19,404.76	38,671.33	24,811.71	-2,203.68
其他收益	5,346.05	30,667.17	28,045.38	18.40
投资收益	11,217.38	-4,319.75	-4,562.20	0.00
营业外收入	34.47	3.78	75.79	36.11
净利润	31,756.39	32,364.82	23,618.65	-2,304.36
EBIT	57,734.55	55,074.78	46,006.22	--
EBITDA	57,788.67	55,271.92	50,610.10	--
销售商品、提供劳务收到的现金	164,393.14	39,942.92	160,174.02	8,740.68
收到其他与经营活动有关的现金	77,788.48	210,051.35	113,594.80	27,546.62
购买商品、接受劳务支付的现金	286,014.25	109,502.39	76,078.66	16,921.68
支付其他与经营活动有关的现金	13,629.93	132,019.96	55,965.01	28,534.27
吸收投资收到的现金	0.00	571,859.70	12,200.00	
资本支出	11,656.97	275,796.78	33,867.51	266.87
经营活动产生的现金流量净额	-92,351.66	-33,735.31	123,420.16	-11,515.78
投资活动产生的现金流量净额	398,770.83	-275,126.90	-32,176.18	-266.87
筹资活动产生的现金流量净额	-517,997.93	233,380.34	-91,835.37	81,688.51
现金及现金等价物净增加额	-211,578.76	-75,481.88	-591.39	69,905.86
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	16.79	21.46	16.58	39.07
期间费用率（%）	7.92	9.04	13.13	81.14
应收类款项占比（%）	1.81	1.53	3.89	3.64
收现比（X）	0.84	0.24	0.88	2.21
资产负债率（%）	68.41	55.28	55.80	56.40
总资本化比率（%）	63.17	51.60	50.33	50.96
短期债务/总债务（%）	31.38	51.47	35.41	33.14
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.50	-0.22	0.72	--
总债务/EBITDA（X）	48.26	45.23	48.09	--
EBITDA/短期债务（X）	0.07	0.04	0.06	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.32	0.36	0.30	--

注：1、中诚信国际根据柳州东通提供的其经祥浩（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、2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年与 2024 年一季度财务数据采用了 2023 年审计报告及 2024 年一季度财务报表期末数；2、为准确反映公司债务情况，将公司其他流动负债和部分其他应付款中的有息负债调入短期债务，将公司长期应付款和部分其他应付款中的有息负债调入长期债务，其他流动负债中的有息部分系公司向当地各国企的借款；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。

附四：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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	1,370,007.47	819,681.98	991,941.08	904,458.50
非受限货币资金	547,585.20	226,127.26	253,913.67	904,458.50
应收账款	44,695.20	31,704.69	45,091.38	44,183.06
其他应收款	485,606.60	1,309,369.81	1,561,045.32	1,661,516.58
存货	9,561,772.39	8,713,370.51	7,422,724.77	7,445,925.87
长期投资	1,275,091.97	746,944.40	712,090.95	656,857.24
在建工程	579,119.98	927,218.91	1,218,660.71	1,274,957.24
无形资产	641,062.21	686,900.59	899,970.77	903,319.07
资产总计	18,548,451.14	19,328,655.82	20,535,163.77	20,731,777.12
其他应付款	931,996.82	1,835,858.50	3,159,294.13	3,515,900.82
短期债务	3,365,737.57	3,764,942.33	4,238,845.82	3,956,425.12
长期债务	6,872,040.61	7,270,972.68	6,817,500.04	6,863,005.22
总债务	10,237,778.18	11,035,915.01	11,056,345.85	10,819,430.34
负债合计	12,721,797.00	12,897,549.44	14,025,832.89	14,217,875.99
利息支出	593,852.75	668,520.83	665,842.63	174,538.31
经调整的所有者权益合计	5,826,654.13	6,431,106.38	6,509,330.88	6,513,901.13
营业总收入	611,467.15	605,467.36	544,692.54	56,772.99
经营性业务利润	71,311.68	97,426.79	35,749.92	7,944.13
其他收益	29,940.38	98,340.79	95,982.95	17,213.93
投资收益	14,777.75	1,272.86	76.84	-1,204.54
营业外收入	891.75	418.81	1,691.65	133.47
净利润	93,991.90	83,731.60	44,906.60	4,570.25
EBIT	175,030.36	192,354.35	160,179.64	--
EBITDA	265,404.73	239,358.70	217,062.92	--
销售商品、提供劳务收到的现金	660,839.42	510,769.82	485,047.56	68,208.78
收到其他与经营活动有关的现金	843,420.40	1,459,741.11	1,594,867.77	594,922.96
购买商品、接受劳务支付的现金	715,064.23	559,432.23	477,252.55	68,030.00
支付其他与经营活动有关的现金	147,102.72	798,942.77	815,537.53	139,796.35
吸收投资收到的现金	639,421.32	572,964.57	38,715.21	0.00
资本支出	428,979.09	879,527.73	348,282.62	72,675.45
经营活动产生的现金流量净额	523,685.31	463,345.14	655,156.53	429,131.50
投资活动产生的现金流量净额	-892,621.92	-645,393.33	-300,779.63	-18,712.42
筹资活动产生的现金流量净额	1,847.76	-139,409.75	-326,590.49	-339,100.59
现金及现金等价物净增加额	-367,088.85	-321,457.94	27,786.41	71,318.50
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	22.03	22.03	15.93	12.48
期间费用率（%）	13.73	18.11	22.20	25.87
应收类款项占比（%）	3.97	7.00	8.88	9.25
收现比（X）	1.08	0.84	0.89	1.20
资产负债率（%）	68.59	66.73	68.30	68.58
总资本化比率（%）	63.73	63.18	62.94	62.42
短期债务/总债务（%）	32.88	34.12	38.34	36.57
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.88	0.69	0.98	--
总债务/EBITDA（X）	38.57	46.11	50.94	--
EBITDA/短期债务（X）	0.08	0.06	0.05	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.45	0.36	0.33	--

注：1、中诚信国际根据柳州投控提供的其经祥浩(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、2023 年度审计报告整理，其中 2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年与 2024 年一季报财务数据采用了 2023 年审计报告及 2024 年一季报期末数；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，将其他应付款和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 2024 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。

附五：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
	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
	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
盈利能力	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
	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
现金流	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。

附六：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