



广西柳州市投资控股集团有限公司 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 2168 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 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 柳州投资 MTN002”、“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+**

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。中诚信国际认为柳州市的经济实力强，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”）系柳州市最重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，近年持续获得政府的大力支持。中诚信国际预计，公司业务布局趋于稳定，未来投资速度或有所放缓，仍将持续获得政府的较大支持；同时，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、资产流动性较弱、或有负债风险高、内部治理与管控有待加强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。

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。
- **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。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。

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2024年3月末，公司总债务规模为1,081.94亿元，其中短期债务为395.64亿元，仍然面临很重的短期偿债压力，同期末公司资产负债率和总资本化比率分别为68.58%和62.42%，财务杠杆仍处高位。
- **资产流动性较弱。**截至2024年3月末，公司存货与其他非流动资产合计1,92.96亿元，占当期末总资产的67.19%，主要为项目开发成本；同期末，公司其他应收款为166.15亿元，主要系与柳州市国企的往来款，未来回收存在不确定性。
- **或有负债风险高。**截至2024年3月末，公司合并口径对外担保余额为252.67亿元，占同期末净资产的38.79%，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。

- **公司内部治理与管控有待加强。**2023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，公司下属子公司较多，但公司对子公司实际管控相对较弱，此外，公司多名高层管理人员出现无法履职情况，公司内部治理与管控有待加强。

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
负债合计（亿元）	1,272.18	1,289.75	1,402.58	1,421.79
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
经营性业务利润（亿元）	7.13	9.74	3.57	0.79
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
总资本化比率(%)	63.73	63.18	62.94	63.40
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.45	0.36	0.33	--
柳州投控（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	706.22	756.00	820.69	832.47
经调整的所有者权益合计（亿元）	221.58	238.79	239.49	239.41
负债合计（亿元）	484.64	517.21	581.20	593.07
总债务（亿元）	429.23	431.37	409.70	403.53
营业总收入（亿元）	5.20	5.35	3.22	0.32
经营性业务利润（亿元）	1.10	3.37	0.42	-0.05
净利润（亿元）	1.79	2.70	1.89	-0.08
EBITDA（亿元）	2.15	4.91	3.06	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	21.99	26.77	68.29	15.76
总资本化比率(%)	65.95	64.37	63.11	62.76

注：1、中诚信国际根据公司提供的其经祥浩（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 2022~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年度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 年及 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；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，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	柳州投控	柳州东城	柳州东通
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）	3,11.06	3,11.06	3,11.06
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）	650.93	448.52	240.17
资产负债率（%）	68.30	68.31	55.80
净利润（亿元）	4.49	1.39	2.36

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。柳州投控与柳州东城和柳州东通相比，资本实力最强，财务杠杆水平处于较高水平，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；柳州东通系“柳州东通投资发展有限公司”简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

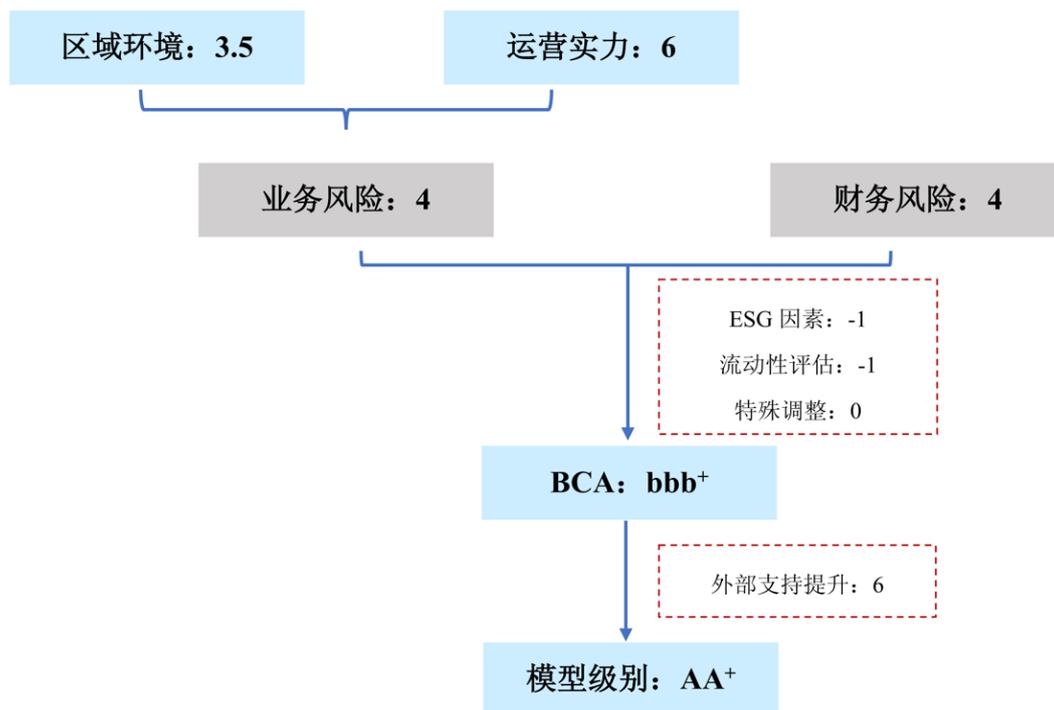
本次跟踪情况

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 柳州投资 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/28 至本报告出具日	7.00/6.99	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
19 柳投资	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/28 至本报告出具日	12.00/0.0081	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 ⁺	2023/06/28 至本报告出具日	12.00/0.0080	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 ⁺	2023/06/28 至本报告出具日	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 ⁺	2023/06/28 至本报告出具日	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 ⁺	2023/06/28 至本报告出具日	15.00/13.90	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 ⁺	2023/06/28 至本报告出具日	5.00/0.0610	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

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
柳州投控	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/06/28 至本报告出具日

评级模型

广西柳州市投资控股集团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大、内部治理管理有待加强等因素对企业基础信用等级产生一定负面影响，将公司 ESG 因素与流动性评估分别下调 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，同时对公司有很强支持意愿，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，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。目前柳州市进行统筹化债，且随着“35 号文”来自自治区申报的中央应急流动性贷款落地柳州及政府协调下各大银行银团放款规模的逐步增大，中诚信国际认为公司获得的外部支持有所增强。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

宏观经济与行业政策

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。政策环境方面，2024 年基建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，基建企业流动性压力阶段性缓释，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，投资规模较大，公司整体业务竞争力、稳定性和可持续性较强。2023 年，受土地整理和保障房收入下降影响，公司营业总收入较上年有所下降，但土地整理及保障房业务仍为公司最主要收入来源，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，同时也需关注公司未来在建项目的投资支出压力。

表 2：2021~2024 年 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
城市投资建设	23.11	37.79	32.60	21.05	34.77	28.39	16.39	30.09	17.07	--	--	--
保障房	17.32	28.32	12.93	18.94	31.28	22.18	15.89	29.18	19.1	0.77	13.48	21.42
公交运营	1.93	3.16	-111.76	1.49	2.47	-163.23	1.49	2.74	-133.57	0.36	6.38	-52.88
燃气	5.84	9.55	30.75	6.43	10.62	21.56	6.54	12.01	19.91	1.69	29.69	9.32
供水	3.77	6.17	50.22	3.22	5.33	46.03	3.25	5.96	48.92	0.64	11.30	60.02
污水处理	2.41	3.94	5.56	2.45	4.04	12.67	2.65	4.86	22.16	0.60	10.56	19.40
农工商	1.40	2.28	29.57	1.36	2.24	37.74	1.44	2.65	90.23	0.38	6.67	85.17
其他	5.38	8.79	30.23	5.61	9.26	34.03	6.82	12.52	35.42	1.24	21.92	35.11
合计	61.15	100.00	22.03	60.55	100.00	22.03	54.47	100.00	15.93	5.68	100.00	12.48

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

城市投资建设板块，土地整理业务方面，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，2023 年公司实现土地出让面积 382.87 亩，实现出让面积较上年大幅下降，主要受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 365.72 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，2023 年，公司确认土地整理业务收入 16.39 亿元，收入规模较上年下降 22.14%。2024 年 1~3 月，暂未实现土地整理收入，主要系土地整理业务收入一般集中于年底确认所致。

表 3：2021~2023 年公司完成整理及实现出让土地情况（亩、亿元、万元/亩）

	2021	2022	2023
出让土地面积	1,727.33	1,110.98	382.87
出让土地平均成本	90.21	135.69	365.72
出让土地总成本	15.57	15.07	14.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：2023 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
红园路北侧龙珠河东侧地块 P【2023】27 号	11,659.41	84,077.19	18,643.06	已收到款项
白露片区部分地块 P（2023）24 号、P（2023）34 号、P（2023）35 号	105,450.06	23,437.49	119,058.25	已收到款项
柳州市北部生态新区土地整理项目 P（2023）10 号		103,608.33		已收到款项
柳州市北部生态新区土地整理项目 P（2023）37 号	22,912.86	44,126.99	26,216.50	已收到款项
合计	140,022.33	255,250.00	163,917.82	--

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包括柳东新区-阳和工业园区、柳东新区-阳和古亭片区、西鹅货运站及东站还建项目、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 2,718.83 万平方米，计划总投资 523.00 亿元，截至 2023 年末已完成投资 247.68 亿元，未来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 5：截至 2023 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
柳东新区-阳和工业园区、柳东新区-阳和古亭片区土地整理项目	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	150.00	102.72
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	175.00	14.50
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	41.38
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	89.08
合计	--	2,718.83	523.00	247.68

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

基础设施建设方面，跟踪期内，公司代建业务仍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。在建项目方面，截至 2023 年末，公司主要在建的代建项目较多，总投资合计 118.43 亿元，已完成投资 126.09 亿元；另外，部分项目尚未签署协议，需关注后续的协议签署情况。

表 6：截至 2023 年末公司主要在建代建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	是否签署协议
柳州市柳北区沙塘镇中心卫生院改扩建工程	0.48	0.09	是
柳州市人民医院北部分院(柳州市公共卫生应急中心和危重症救治中心)一期工程项目	9.34	2.10	是
柳州市沙塘消防站及北部生态新区消防大队执法楼项目	0.37	0.07	是
河东综合服务楼建设	1.63	2.00	是
柳州市白莲洞洞穴博物馆改扩建项目	0.63	1.22	是
河西片区 110KV 野堡线迁改工程项目	0.50	0.37	是
阳和工业新区六座中心校改扩建项目	0.30	0.53	是
柳州市第一中学迁建项目	3.95	2.77	是
老年活动中心综合楼（原福彩中心服务楼）	0.59	0.62	是
工人医院西园门诊住院综合楼项目	3.00	2.93	是
东祥福苑项目第四期工程	2.00	1.73	是
柳州军用供应站军供大厦项目	0.60	0.66	是
西鹅铁路货运中心站项目	46.02	43.40	--
柳州市火车南站及周边地区旧城改造项目	49.02	67.60	--
合计	118.43	126.09	--

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

自营建设项目方面，截至 2023 年末，公司本部主要自营在建项目包括柳州市农副食品加工园项目（二期）、柳州市方便速食产品生产基地、北部生态新区智能电网标准厂房（三期）、北部生态新区智能机器人标准厂房（二期）等建设项目；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 2023 年末，公司主要在建自营项目计划总投资 45.00 亿元，已完成投资 14.27 亿元，未来还需投资 30.73 亿元，仍面临较大的投资压力，截至目前尚未有资金回流。整体来看，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。

表 7：截至 2023 年末公司主要在建自营项目情况（万元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资
柳州市农副食品加工园项目（二期）	2022-2025	68,378.00	8,047.12
柳州市方便速食产品生产基地	2022-2025	99,968.67	15,063.69
北部生态新区智能电网标准厂房（三期）	2022-2025	77,600.00	25,639.38
北部生态新区智能机器人标准厂房（二期）	2022-2025	129,863.08	38,319.31
沙塘片区乡村振兴标准厂房建设工程	2023-2025	6,744.44	5,984.6
柳州市鸿翔标准厂房（二期）	2022-2025	21,696.00	5,290.01
中缅线长输管道天然气柳州市主城区接气工程	2015-2024	40,700.00	39,600.00
中石化广西液化天然气柳州市主城区接气工程	2015-2024	5,000.00	4,800.00
合计	--	449,950.19	142,744.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

保障房业务板块，跟踪期内，公司保障房业务仍主要由公司本部、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“北城集团”）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。资金平衡方面，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平衡，公租房项目建设完成后主要对外出租，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。2023 年受房地产市场不景气与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下降，2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分别实现保障房业务收入 15.89 亿元和 0.77 亿元，保障房业务收入仍为公司营业收入的主要来源之一。

已完工保障房方面，截至 2023 年末公司主要已完工保障房项目共 21 个，建筑面积合计 376.77 万平方米，实际已投资 112.68 亿元。在建项目方面，截至 2023 年末，公司主要在建安置房项目较多，总建筑面积合计 435.11 万平方米，预计总投资额 203.79 亿元，已完成投资 139.54 亿元，未来还需投资 64.25 亿元，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。

表 8：截至 2023 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
站前馨苑	1.94	0.96	0.01
天恒大厦（站前馨天地）	7.53	5.00	4.30
温馨一号	60.96	28.00	21.43
和悦馨城（温馨茗园）	5.31	3.88	2.23
温馨雅苑	4.15	2.70	2.24
温馨鸿苑	3.98	3.00	2.02
红桥馨城（二期）	5.93	4.00	1.78
鹅山馨园	5.74	4.00	0.01
白露水岸	9.90	6.50	4.49
温馨祥园	1.92	1.38	1.15
天山雅筑	30.79	13.27	6.04
观山福邸	58.11	23.69	19.32
胜利小区四区	29.15	10.69	8.19
胜利小区五区	20.67	11.40	8.00
胜利小区三区	17.03	10.56	6.58
中房绿景	38.29	19.14	13.42
柳铁新城二期	25.81	19.36	13.25
江湾郡	33.00	13.29	11.08
中房绿苑	40.71	13.13	5.59
中房中新府（石碑坪安置房）	28.40	9.91	7.46
锦江名邸二期	6.09	2.63	0.95
合计	435.41	203.79	139.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公用事业板块，跟踪期内，公司公交业务仍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 2023 年末，柳州巴士拥有公共汽车 1,266 辆，

运营公交线路 111 条。2023 年，公司的公交客运量为 9,775.29 万人次，较上年小幅增长。票价方面，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，近年保持稳定。收入方面，2023 年公司实现公交业务收入 1.49 亿元，较上年持平，同期末公司收到财政补贴 1.20 亿元，规模较上年有所提升。2024 年 1~3 月，公司实现公交业务收入 0.36 亿元。

表 9：2021~2023 年柳州巴士业务运营情况

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年
车辆数（辆）	1,220	1,230	1,266
公交线路（条）	112	111	111
客运量（万人次）	11,304.75	9,574.73	9,775.29
行驶里程（万公里）	6,318.63	5,551.75	4,982.87
财政补贴（亿元）	1.99	0.94	1.20
公交收入（亿元）	1.93	1.49	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。2023 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 12,461.20 万立方米和 2,681.14 万立方米；其中，焦炉气销售量较上年大幅下降 47%，主要系焦炉气置换于 2023 年 10 月完成，但受益于管网安装等增值业务的拓展，2023 年仍实现销售收入 6.54 亿元，较上年小幅增长。2024 年 1~3 月，实现燃气业务收入 1.69 亿元，燃气业务已逐渐发展成为公司重要收入来源之一。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 2023 年末，项目已完成投资 4.44 亿元。

表 10：2021~2023 年燃气业务运营情况

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年
焦炉气销售量（万立方米）	5,251.04	5,071.20	2,681.14
天然气销售量（万立方米）	11,144.58	11,463.22	12,461.20
管道燃气新增用户数（万户）	4.38	3.66	3.09
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）	5.84	6.43	6.54

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 2023 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，2023 年，公司的供水量和售水量分别为 24,270.11 万吨和 21,201.37 万吨，受益于公

¹ 公司对柳州燃气具有实际控制权，将其纳入合并范围。

司漏损率的控制，公司供水量有所减少，但售水量较上年仍小幅增长。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/吨下调至 1.82 元/吨，第三阶梯水价由 2.46 元/吨上调至 3.63 元/吨。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分别实现供水业务收入 3.25 亿元和 0.64 亿元，较上年变化不大。

表 11：2021~2023 年供水业务运营情况

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年
日供水能力（万吨）	66	86	86
供水量（万吨）	25,456	25,270.28	24,270.11
售水量（万吨）	20,958	21,182.71	21,201.37
供水收入（亿元）	3.77	3.22	3.25

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治理有限责任公司（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 2023 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。2023 年，公司实现污水处理量 22,336.25 万吨，较上年有所增长。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，近年来无变化。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分别实现污水处理业务收入 2.65 亿元和 0.60 亿元，总体呈增长趋势。

表 12：2021~2023 年污水处理业务运营情况

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年
日污水处理能力（万吨）	74	74	74
处理量（万吨）	20,545.49	21,682.08	22,336.25
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）	2.41	2.45	2.64

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，跟踪期内，公司资产规模保持增长趋势，土地整理开发成本为主的存货与代建项目为主的其他非流动资产为资产主要组成部分，与柳州市其他国企间其他应收款规模也较大，流动性较弱；受益于政府资金及土地资产的注入，2023 年公司所有者权益有所增长，资本实力有所提升，公司财务杠杆同比有所下降但仍处高位，另外叠加柳州市的整体化债推进，公司债务规模保持平稳但短债规模仍很高，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，公司仍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；近年来，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。具体来看，截至 2024 年 3 月末，公司存货 744.59 亿元，占当期末

总资产的 35.92%，较 2022 年末大幅下降，主要系部分自营项目调整为代建项目，所投项目账面价值调整至其他非流动资产所致；存货仍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 294.91 亿元，包括作价出资土地 269.76 亿元与出让地 25.15 亿元；公司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 2024 年 3 月末，公司其他非流动资产账面价值 648.37 亿元，占当期末总资产的 31.27%，主要为代建项目的累计投入。此外，公司应收类款项合计 170.57 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 2023 年末公司货币资金为 99.19 亿元，其中 73.80 亿元因质押受限，公司账面可用货币资金规模一般，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。

所有者权益方面，近年来，政府对公司支持力度较大，公司所有者权益保持增长趋势。2023 年末，公司所有者权益较 2022 年末增长 7.82 亿元，主要来自股东增资与土地资产注入，其中财政注入资本金 1.71 亿元，注入土地资产 4.46 亿元。得益于公司资本实力的提升，公司财务杠杆水平有所下降，截至 2024 年 3 月末，公司总资本化比率下降至 62.42%，但仍处于较高水平。此外，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。

表 13：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 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	488.63	117.69	128.30	33.19	209.45
债券融资	公司债、中票、债权融资计划等	389.02	145.94	233.05	1.07	8.96
非标融资	融资租赁、信托等	87.27	2.55	33.27	17.18	34.27
票据	商业承兑汇票	2.70	2.70	--	--	--
合计	--	967.62	268.88	394.62	51.44	252.68

注：债务到期分布由企业提供，未包含长期应付款及其他应付款的调整有息债务，与中诚信国际财务口径存在差异。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

近年来，公司营业总收入呈下降趋势，同期土地整理、安置房等业务的款项回收情况有所弱化，公司收现比波动变化。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，2023 年公司经营活动现金流仍呈净流入状态。2023 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。另外，近年来，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及通报批评的情况，公司再融资受到一定不利冲击，随着“35 号文”的出台，金融机构对柳州市支持力度增大，区域融资环境有所改善，2023 年公司取得借款收到的现金规模较上年有所增加。公司经营发展及债务偿还对外部融资存在较强依赖性，需持续关注区域融资环境的改善情况、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。

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，近年来公司进入偿债高峰期，以及柳州市整体化债的推进，公司总债务规模变化不大。截

至 2024 年 3 月末公司总债务为 1,081.94 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，但短期债务规模仍然很大，公司仍面临大的短期偿债压力。

偿债指标方面，2023 年公司 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，2023 年公司获得政府补助 9.47 亿元，较上年持平。同时，较大的债务规模导致公司利息支出规模亦较大，2023 年公司 EBITDA 对利息的保障能力仍然很弱，但经营活动净现金流对债务利息覆盖能力有所提升。2023 年末，公司非受限货币资金余额为 25.39 亿元，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，公司短期偿债压力大。

表 14：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.Q1
货币资金	137.00	81.97	99.19	90.45
其他应收款	48.56	130.94	156.10	166.15
存货	956.18	871.34	742.27	744.59
在建工程	57.91	92.72	121.87	127.50
无形资产	64.11	68.69	90.00	90.33
其他非流动资产	343.26	496.09	640.20	648.37
资产总计	1,854.85	1,932.87	2,053.52	2,073.18
经调整的所有者权益合计	582.67	643.11	650.93	651.39
总债务	1,023.78	1,103.59	1,105.63	1,081.94
短期债务占比	32.88	34.12	38.34	36.57
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
经营活动产生的现金流量净额	52.37	46.33	65.52	42.91
投资活动产生的现金流量净额	-89.26	-64.54	-30.08	-1.87
筹资活动产生的现金流量净额	0.18	-13.94	-32.66	-33.91
收现比	1.08	0.84	0.89	1.20
EBITDA	26.54	23.94	21.71	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.45	0.36	0.33	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.88	0.69	0.98	--

资料来源：公司财务报表，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、其他应收款及存货为主，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 2024 年 3 月末非流动资产占总资产的比重为 81.85%，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，2023 年将本部存货中属于代建项目的重分类调至其他非流动资产，导致当年规模大幅增加。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，受益于近年来的化债推进，母公司短期债务占比呈下降趋势；从到期分布上看，截至 2024 年 3 月末，母公司未来 1 年将到期的债务规模为 103.71 亿元，短期债务压力较 2022 年末有所缓解，但

规模仍较大。财务杠杆方面,截至 2024 年 3 月末公司本部资产负债率和总资本化比率分别为 71.24% 和 62.76%, 财务杠杆维持高位。

表 15: 近年来母公司主要财务指标 (亿元、%、X)

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计	706.22	756.00	820.69	832.47
经调整的所有者权益合计	221.58	238.79	239.49	239.41
负债合计	484.64	517.21	581.20	593.07
总债务	429.23	431.37	409.70	403.53
营业总收入	5.20	5.35	3.22	0.32
其他收益	0.00	2.63	1.00	0.0002
投资收益	0.79	0.54	1.19	--
净利润	1.79	2.70	1.89	-0.08
资产负债率	68.62	68.41	70.82	71.24
总资本化比率	65.95	64.37	63.11	62.76
短期债务	148.28	116.28	116.62	103.71
短期债务/总债务	34.55	26.96	28.46	25.70
经营活动产生的现金流量净额	21.99	26.77	68.29	15.76

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 2024 年 3 月末, 公司受限资产为 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。或有负债方面, 截至 2024 年 3 月末, 公司合并口径对外担保余额合计 252.67 亿元, 占同期末净资产的比例为 38.79%, 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 5 月, 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。

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, 但流动性很弱以及内部治理管控有待加强等因素对公司基础信用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，短期内存在大的流动性缺口，将公司基础信用评估等级下调 1 个子级。

2023 年末公司扣除受限货币资金之后可动用账面资金为 25.39 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 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 1,022.20 亿元，尚未使用授信额度为 304.23 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建项目及还本付息方面提供的资金支持。随着柳州市化债工作的推进，目前公司流动性需求主要来自于债务的还本付息，项目建设有所放缓。截至 2023 年末，公司未来一年的到期债务为 423.88 亿元，非受限货币资金对其覆盖能力很弱。目前公司在手批文包括中期票据与公司债，剩余额度合计约 64 亿元左右。综上所述，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，短期内存在大的流动性缺口，同时考虑到近年来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随着“35 号文”的出台，金融机构对柳州市支持力度较大，柳州市平台企业的两期银团借款已逐步落地，公司整体融资环境有所改善，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²

中诚信国际认为，近年来因子公司债券募集资金使用不规范问题被采取监管措施及通报批评情况，对子公司实际管控能力相对较弱，另外，公司多名高层管理人员出现无法履职情况，反映出公司内部控制体系与治理结构方面有待改进，ESG 下调 1 个子级。

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，但近年来，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及通报批评等情况，公司下属子公司较多，但对子公司实际管控能力相对较弱，另外，公司多名高层管理人员出现无法履职情况，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

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

²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。

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，公司作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，区域重要性强。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。综上，柳州市政府强的支持能力和对公司很强的支持意愿可为公司带来强的外部支持。

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

“19 柳投资”募集资金 12.00 亿元，扣除发行费用后，2.80 亿元用于补充流动资金，剩余部分用于偿还有息债务本息。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 柳投资”募集资金 12.00 亿元，扣除发行费用后，拟用于偿还有息债务本息。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 柳控 04”募集资金 1.50 亿元，扣除发行费用后，拟用于偿还存续期的公司债券“18 柳控 03”。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。

“22 柳控 01”募集资金 11.00 亿元，扣除发行费用后，拟用于偿还“19 柳控 01”和“19 柳投控”部分到期本金。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。

“21 柳控 02”募集资金 15.00 亿元，扣除发行费用后，拟用于偿还“18 柳投控”部分到期本金。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。

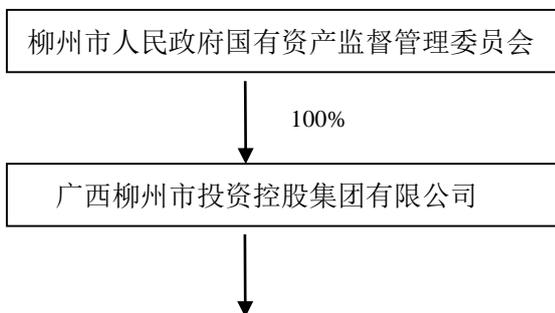
“G20 柳控 2”募集资金 5.00 亿元，扣除发行费用后，募集资金不超过 3.5 亿元用于柳州市北部生态新区生态农业示范园项目，不超过 1.5 亿元用于补充公司流动资金。根据公司提供相关材料，截至 2024 年 3 月末，募集资金已按规定用途使用完毕。

“20 柳州投资 MTN002”、“19 柳投资”、“20 柳投资”、“20 柳控 04”、“22 柳控 01”、“21 柳控 02”、“G20 柳控 2”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位重要，债务规模相对稳定，但短债压力仍大。

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“20 柳州投资 MTN002”、“19 柳投资”、“20 柳投资”、“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+**。

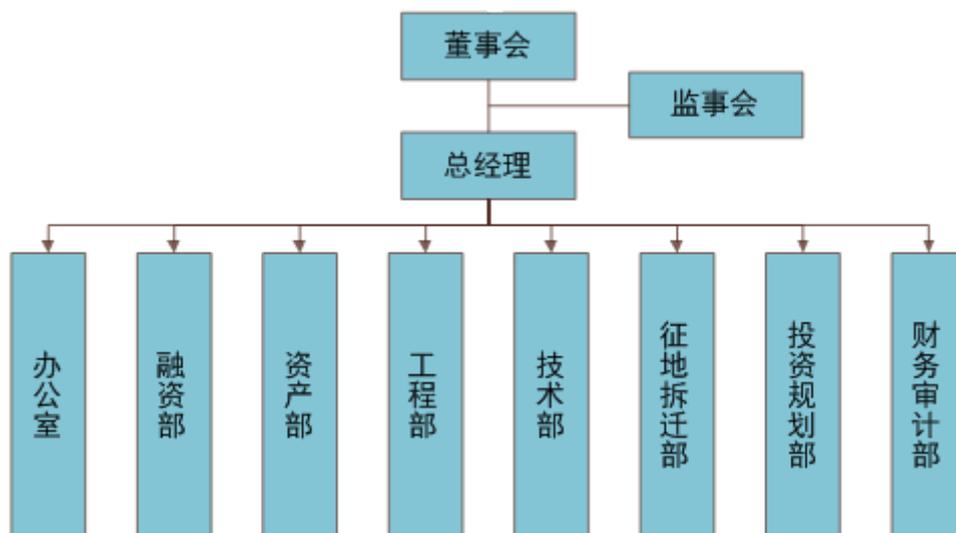
附一：广西柳州市投资控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



序号	主要一级子公司名称	持股比例 (%)
1	广西柳州市建设投资开发有限责任公司	100.00
2	柳州东通投资发展有限公司	100.00
3	柳州市自来水有限责任公司	51.00
4	柳州市经发投资有限责任公司	100.00
5	柳州农工商有限责任公司	100.00
6	柳州市鸪江园艺场	100.00
7	柳州市方圆置业担保有限公司	100.00
8	柳州市北城文化旅游投资有限公司	100.00
9	柳州市污水治理有限责任公司	100.00
10	柳州中燃城市燃气发展有限公司	50.00
11	柳州恒达巴士股份有限公司	70.00
12	柳州市北城建设投资有限公司	100.00
13	广西柳州市北城投资开发集团有限公司	100.00
14	柳州市北城绿色能源有限公司	100.00
15	广西柳州市人才集团有限公司	70.00

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）	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	--
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 利息覆盖倍数(X)	0.45	0.36	0.33	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的其经祥浩(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 2022~2023 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 年及 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；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，特此说明；4、柳州投控 2024 年一季度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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	428,550.15	47,790.77	112,575.51	97,832.18
非受限货币资金	428,550.15	47,790.77	112,575.51	97,832.18
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	197,476.74	636,170.60	959,369.23	997,584.70
存货	1,111,359.52	1,111,383.15	414,363.95	414,363.95
长期投资	2,297,398.48	2,615,186.01	2,649,764.29	2,649,764.29
在建工程	286,936.21	547,474.48	811,040.11	851,605.30
无形资产	99,840.33	98,027.14	74,834.11	74,388.75
资产总计	7,062,202.37	7,559,971.38	8,206,894.70	8,324,749.76
其他应付款	284,243.33	729,254.66	1,820,078.89	2,011,552.93
短期债务	1,482,817.94	1,162,791.40	1,166,199.44	1,037,099.28
长期债务	2,809,469.15	3,150,929.71	2,930,770.75	2,998,166.75
总债务	4,292,287.09	4,313,721.11	4,096,970.20	4,035,266.03
负债合计	4,846,430.29	5,172,110.44	5,812,000.60	5,930,694.01
利息支出	--	257,513.44	291,628.66	78,653.94
经调整的所有者权益合计	2,215,772.09	2,387,860.94	2,394,894.10	2,394,055.75
营业总收入	51,973.58	53,499.59	32,219.49	3,175.29
经营性业务利润	11,001.21	33,695.30	4,173.39	-513.22
其他收益	0.51	26,312.44	10,013.84	1.65
投资收益	7,896.49	5,363.57	11,942.90	0.00
业外收入	87.31	23.40	925.38	2.65
净利润	17,900.25	27,043.03	18,922.33	-838.35
EBIT	21,538.40	49,131.81	30,608.68	--
EBITDA	21,538.40	49,131.81	30,608.68	--
销售商品、提供劳务收到的现金	72,646.21	90,884.59	32,798.33	2,379.32
收到其他与经营活动有关的现金	173,841.25	496,776.48	864,058.09	200,279.79
购买商品、接受劳务支付的现金	12,276.72	18,530.57	13,258.75	697.48
支付其他与经营活动有关的现金	5,845.35	289,337.47	186,246.76	42,840.58
吸收投资收到的现金	--	226,734.89	26,200.00	0.00
本支出	97,747.14	173,969.75	105,026.70	36,794.17
经营活动产生的现金流量净额	219,924.57	267,650.20	682,850.88	157,632.32
投资活动产生的现金流量净额	-459,113.38	-511,859.20	-127,711.31	-33,521.08
筹资活动产生的现金流量净额	104,574.29	79,720.10	-519,827.50	-138,885.11
现金及现金等价物净增加额	-134,614.52	-164,488.89	35,312.08	-14,773.87
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	64.41	56.00	43.16	49.73
期间费用率(%)	37.74	37.76	50.26	51.58
应收类款项占比(%)	4.11	8.41	12.60	12.88
收现比(X)	1.40	1.70	1.02	0.75
资产负债率(%)	68.62	68.41	70.82	71.24
总资本化比率(%)	65.95	64.37	63.11	62.76
短期债务/总债务(%)	34.55	26.96	28.46	25.70
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	--	1.04	2.34	--
总债务/EBITDA(X)	199.29	87.80	133.85	--
EBITDA/短期债务(X)	0.01	0.04	0.03	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	--	0.19	0.10	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的其经祥浩(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 2022~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年度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 年及 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；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 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
	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