

# 2021年第一期柳州市龙建投资发展有限责任公司公司债券2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.  
让评级彰显价值

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 2021年第一期柳州市龙建投资发展有限责任公司公司债券2024年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
21 龙建 01/21 柳州龙建 01	AA	AA

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：柳州市龙建投资发展有限责任公司（以下简称“柳州龙建”或“公司”）是区域内重要的基础设施投资建设主体，承担柳州市城市交通配套设施建设职能，并涉及土地整理项目、保障房建设等业务，平台在区域内仍有一定的重要性。但中证鹏元也关注到，公司总债务规模较大，非标融资占比较高，2024 年债务集中兑付压力较大；公司的房地产业务、土地整理业务易受市场因素影响，收入波动较大，2023 年公司营业收入和毛利率大幅下滑；柳州轨道项目审批进度缓慢，公司在建项目后续建设和运营情况存在不确定性；同时，公司亦面临较大的或有负债风险。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司是柳州市城市交通配套设施的重要建设主体，承接了较多重要的基础设施建设项目，公司业务持续性较好。

## 评级日期

2024 年 6 月 28 日

## 联系方式

项目负责人：郜宇鸿  
gaoyh@cspengyuan.com

项目组成员：赵婧  
zhaoj@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	605.55	609.68	581.26	581.32
所有者权益	242.00	242.33	238.26	211.81
总债务	285.00	289.59	284.92	309.87
资产负债率	60.04%	60.25%	59.01%	63.56%
现金短期债务比	0.10	0.17	0.35	0.11
营业收入	0.37	5.97	15.68	20.98
其他收益	0.00	2.71	3.53	0.02
利润总额	-0.33	1.68	5.54	5.04
销售毛利率	-36.07%	10.38%	24.69%	25.41%
EBITDA	--	5.44	7.35	7.43
EBITDA 利息保障倍数	--	0.34	0.45	0.49
经营活动现金流净额	-0.74	-19.11	-10.02	28.81

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- 公司是区域内重要的基础设施投资建设主体。**公司作为柳州市城市交通配套设施建设重要实施主体，承担柳州市城市公共交通配套工程一期、二期项目和火车站城市综合交通配套工程的建设任务。截至 2023 年末，公司在建的城市交通配套设施建设项目计划总投资为 208.30 亿元，尚需投资 104.89 亿元，在建的代建项目及土地整理项目总投资预计为 112.13 亿元，尚需投资 27.39 亿元。

## 关注

- 公司总债务规模较大，非标融资占比较高，债务集中兑付压力较大。**截至 2024 年 3 月末，公司总债务为 285.00 亿元，短期债务增长较快，同期末短期债务占比为 51.20%；公司融资结构不佳，非标融资占比约为 44%。此外，2024 年公司回售/到期债券规模较大，面临较大的刚性债务兑付压力。
- 受房地产市场下行及土地一级出让市场低迷影响，公司收入和毛利率大幅下滑。**土地一级整理和保障房销售等业务对公司收入贡献较大，但受市场因素影响，2023 年公司房地产业务、土地整理业务收入分别同比下滑 43.76%、72.31%，导致公司营业收入同比下滑 61.88%，毛利率下降 14.31 个百分点，相关业务未来仍可能面临波动性。
- 公司面临较大的或有负债风险。**2023 年末公司对外担保余额为 48.67 亿元，占期末净资产的 20.08%，担保对象主要包括公司控股股东广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司（以下简称“柳州交投”）、广西柳州市投资控股集团有限公司等政府平台公司，对外担保规模较大。柳州市城投企业的债务滚续压力仍较大，区域融资环境的修复亦有待观察，公司面临较大的或有负债风险。
- 柳州轨道项目审批进度缓慢，公司在建项目后续建设和运营情况存在不确定性。**公司是柳州市城市交通配套设施的重要建设主体，城市交通配套设施项目前期投入资金较多，且后续建设、运营情况有赖于柳州轨道项目的顺利实施，但目前轨道项目尚未获批，公司前期较大规模的投资回收存在困难，项目未来收益面临不确定性。

## 同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
广西柳州市投资控股集团有限公司	柳州市核心基础设施建设、土地开发整理及保障房建设的运营主体	2,053.52	650.93	54.47
广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司	主要负责主城区市政项目、保障房和土地整理	1,195.75	458.84	16.79
广西柳州市东城投资开发集团有限公司	承担柳东新区的城市基础设施建设、运营及土地一级开发	1,415.38	448.52	32.20
广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司	承担区域内市公共交通配套项目建设和运营任务	685.70	230.81	6.51
广西柳州市文化旅游投资发展集团有限公司	文化旅游项目建设及运营主体	48.60	10.33	1.65
柳州市城市投资建设发展有限公司	主要负责柳州市主城区基础设施项目建设	869.83	420.55	7.91
柳州市龙建投资发展有限责任公司	主要从事轨道沿线项目建设	609.68	242.33	5.97
柳州东通投资发展有限公司	主要负责土地整理、保障房建设	543.42	240.17	18.25
广西柳州市建设投资开发有限责任公司	承担柳州市主城区的土地开发、部分基础设施项目建设和保障房建设	499.56	179.92	4.29

注：以上各指标均为 2023 年数据。

资料来源：iFinD，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称

版本号

基础设施投资类企业信用评级方法和模型

[cspy\\_ffmx\\_2024V1.0](#)

外部特殊支持评价方法和模型

[cspy\\_ffmx\\_2022V1.0](#)

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

### 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	5/7	经营&财务状况	经营状况	5/7
				财务状况	4/7
	ESG 因素				0
调整因素	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a+
外部特殊支持					2
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

### 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

### 外部特殊支持

- 公司是柳州市地区重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，柳州市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为：1、公司由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”）间接100%持股，政府对受评主体的经营战略和业务运营有着强大的影响力，公司与柳州市政府的联系非常紧密；2、公司是柳州市重要的基础设施建设和投融资主体之一，承担柳州市的交通基础设施建设、土地一级整理、保障房建设等职能，对政府的贡献很大，公司对柳州市政府非常重要。同时，中证鹏元认为柳州市政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
21龙建01/21柳州龙建01	10.00	10.00	2023-6-27	2026-6-29

## 一、 跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、 债券募集资金使用情况

公司于2021年6月29日发行5年期10.00亿元2021年第一期柳州市龙建投资发展有限责任公司公司债券（以下简称“21龙建01/21柳州龙建01”），募集资金原计划用于碧芙蓉小区（一期）和补充公司营运资金。截至2024年5月22日，“21龙建01/21柳州龙建01”募集资金专项账户余额为0.00元。

## 三、 发行主体概况

2023年公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人未发生变动。截至2023年末，公司注册资本及实收资本为1.00亿元，柳州交投为公司的唯一股东，柳州市国资委为公司的实际控制人，公司的产权及控制关系见附录二。2023年公司合并报表范围新纳入1家子公司，截至2023年末纳入公司合并报表范围的子公司情况详见附录四。

## 四、 运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策**

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，

今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展战略性新兴产业，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

**随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识**

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净

融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

## 区域经济环境

**柳州市具有重要的交通枢纽地位，工业基础扎实，近年以汽车为代表的支柱产业增长疲软，经济增长动力不足且区域平台再融资压力较大。2023年柳州市工业景气度回暖，带动GDP恢复增长。作为广西副中心城市，产业布局多元化，目前正处于转型发展期**

**区位特征：**柳州市为广西第二大城市，具有重要的交通枢纽地位。柳州市为广西壮族自治区（以下简称“广西”）地级市，位于广西中北部，是广西第二大城市、区域性中心城市，下辖城中区、柳北区、鱼峰区、柳南区、柳江区5个市辖区、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，总面积1.86万平方公里。

柳州市交通区位优势明显，具有重要的交通枢纽地位。柳州市毗邻广东省、贵州省、湖南省，是沟通西南与中南、华东、华南地区的重要枢纽，公路、铁路、航空及航运交通全面，是广西重要的综合交通枢纽。焦柳、黔桂等五大干线铁路交汇于柳州，3-4小时内可达相邻主要城市。柳州经梧州至广州铁路正在加快推进建设，建成后柳广交通将更为便利。“柳州—莫斯科”跨境直通中欧班列及“柳州—同登”中越跨境班列路线2021年以来陆续开通，推动广西参与“一带一路”建设，畅通连接欧洲的国际物流大通道。柳州市高速公路网相对发达，现有7条高速公路和6条国道，规划新建10条高速和改扩建8条国省道，并拥有国家一类内河水运口岸，上达贵州，下达梧州、广州及港澳。柳州白莲机场可直飞北京、上海、广州、南京、西安、郑州、厦门、温州等中心城市。

**经济发展水平：**2023年柳州市工业回暖，带动GDP恢复正增长，但固定资产投资持续下滑，经济增长动力不足。柳州市全市规模以上工业增加值经历连续数年下滑后，2023年出现反弹，同比增长6%，拉动全市GDP恢复正增长，但固定资产投资仍维持负增长，经济增长仍乏力，当期GDP增速仅为2.8%，在广西14个地级市中排名靠后。柳州市2023年人均GDP为74,679元，位于广西各地级市前列，但低于全国平均水平。近年柳州市房地产市场持续表现较弱，2023年房地产开发投资下降48.0%，商品房销售面积同比下降27.1%。

**表1 2023年广西壮族自治区部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）**

地级市	GDP	GDP增速（%）	人均GDP（元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
南宁市	5,469.06	4.00	61,338	400.88	207.51
<b>柳州市</b>	<b>3,115.86</b>	<b>2.80</b>	<b>74,679</b>	<b>156.57</b>	<b>130.64</b>

桂林市	2,523.47	3.50	50,943	115.67	60.42
玉林市	2,194.43	3.30	37,682	89.89	49.11
北海市	1,750.91	5.80	93,084	73.60	30.23
梧州市	1,490.77	4.80	52,640	73.18	82.28
河池市	1,163.43	2.20	34,692	62.36	20.10
崇左市	1,117.56	6.20	54,219	50.37	22.14
来宾市	981.41	5.10	47,538	55.82	20.53

注：北海市人均 GDP 采用 2022 年末常住人口数据计算；其余地区人均 GDP 采用 2023 年末常住人口数据计算。

资料来源：各市政府官网、国民经济和社会发展统计公报和财政预算报告等，中证鹏元整理

表2 柳州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,115.86	2.8%	3,109.09	-1.0%	3,057.24	2.0%
固定资产投资	-	-5.6%	-	-7.0%	-	-8.5%
社会消费品零售总额	1,296.19	-0.6%	1,303.62	-2.1%	1,332.3	4.9%
进出口总额	353.03	18.1%	299.23	-15.40%	353.51	52.3%
人均 GDP（元）		74,679		74,322		73,528
人均 GDP/全国人均 GDP		83.57%		86.73%		90.80%

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：柳州市 2021-2023 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

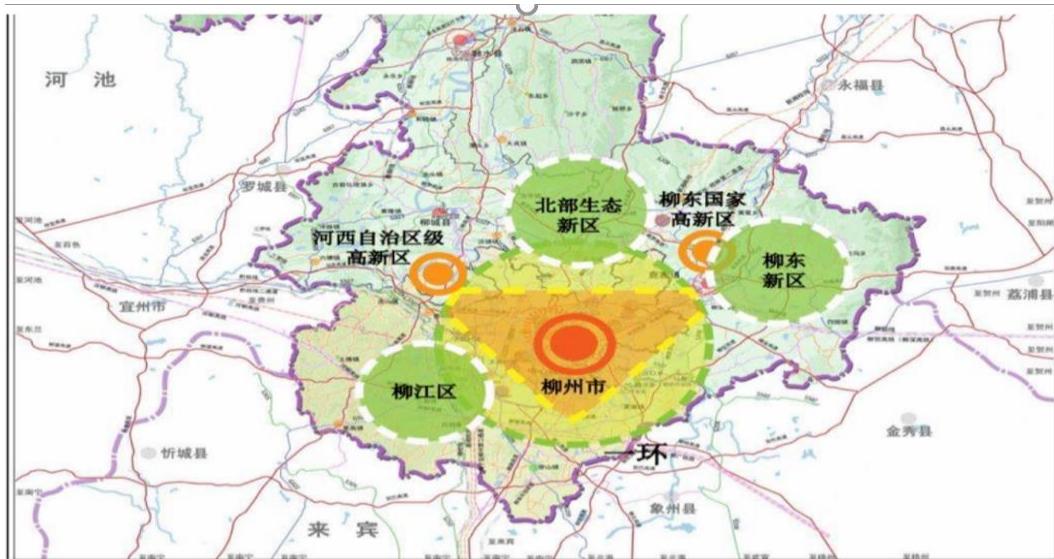
**产业情况：**柳州市工业基础较好，目前处于转型发展期，2023年工业增加值反弹恢复增长。柳州市工业制造发达，拥有数十年工业发展历史，系广西最大的工业城市，工业总产值占广西1/4左右。产业发展方面，在柳州的传统三大产业（汽车、钢铁、装备制造）中，上汽通用五菱是全国首个累计产销量超2,500万辆的民族单一车企品牌；柳钢集团位列全球钢企第18位，也是中国500强企业；柳工集团装载机市场装载量全国第一。此外，柳州大力发展战略新兴产业，全面实施新能源、智能装备制造、智能家电、生物医药等新兴产业培育壮大工程。国轩高科、鹏辉能源、瑞浦赛克、金风 嘉泽等一批新能源产业项目纷纷落地建设。柳州新能源规划产能超80GWh，现已建成投产40.5GWh，目前已成为全国重要的新能源汽车研发生产基地。

2019-2022年，柳州市规模以上工业增加值持续负增长，以汽车为代表的三大传统产业增长乏力，但2023年规模以上工业增加值出现反弹，同比增长6.0%，工业投资增长15.4%，三大支柱产业中，冶金、机械工业总产值恢复正增长，分别同比增长8.7%、7.9%，汽车产业仍增长乏力，工业总产值同比下滑0.3%。

**发展规划及机遇：**柳州属于西江经济带，定位于建设西江经济带龙头城市、区域性先进制造业基地以及区域性综合交通枢纽城市。根据《柳州市国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，柳州市未来将构建“一圈三核多点”的工业产业布局，有助于区域产业协同发展、较快实现转

转型升级。此外，广西发布《广西新型城镇化规划（2021—2035年）的通知》，推动柳州、桂林升级发展，建设广西副中心城市，柳州的城市定位得到提升，为未来实现持续发展提供战略支持。但伴随南宁市“强首府”战略的大力发展，或对区域内资源分配产生一定影响。

**图1 广西柳州市区域发展规划**



资料来源：柳州市国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要

**财政及债务水平：**柳州市债务规模较大，公共财政收入仍处于近年低位，区域平台再融资压力较大。近年柳州市经济增长乏力，影响地区财政收入，2023年柳州市一般公共预算较上年无显著变化，仍未恢复至2021年水平；受房地产市场持续下行及土地一级出让市场低迷影响，2023年柳州市政府性基金收入大幅减少。2023年柳州市财政自给率为41.27%，处于偏低水平。柳州市地方政府债务余额逐年抬升，2023年末为885.78亿元，仅次于省会南宁市。

**表3 柳州市主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	156.57	151.20	174.96
税收收入占比	63.46%	64.46%	66.31%
财政自给率	41.27%	41.75%	41.34%
政府性基金收入	130.64	211.37	270.21
地方政府债务余额	885.78	763.45	690.51

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：柳州市人民政府网站，中证鹏元整理

**投融资平台：**截至2023年末，柳州市主要有9家市级发债平台。柳州市各平台业务上划分相对明确。近年柳州市化债进展较为积极，省市两级以省级财政支持、银团贷款、借新还旧、特殊再融资债券等多种方式解决债券本金兑付问题，通过SPV工具解决部分非标债务的偿还，有利于缓释柳州市平台债务风

险，但柳州市平台的债务滚续压力仍然较大，远期债务化解成效尚需持续关注。

**表4 截至 2023 年末柳州市主要市属投融资平台（单位：亿元）**

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
广西柳州市投资控股集团有限公司	柳州市国资委	650.93	68.30%	54.47	910.21	柳州市核心基础设施建设、土地开发整理及保障房建设的运营主体
广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司	柳州市国资委	458.84	61.63%	16.79	374.88	主要负责主城区市政项目、保障房和土地整理
广西柳州市东城投资开发集团有限公司	柳州市国资委	448.52	68.31%	34.12	509.04	承担柳东新区的城市基础设施建设、运营及土地一级开发
广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司	柳州市国资委	230.81	66.34%	6.51	274.84	承担区域内市公共交通配套项目建设和运营任务
广西柳州市文化旅游投资发展集团有限公司	柳州市国资委	10.33	78.74%	1.65	23.53	文化旅游项目建设及运营主体
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有限公司	420.55	51.65%	7.91	207.16	主要负责柳州市主城区基础设施项目建设
柳州市龙建投资发展有限责任公司	广西柳州市轨道交通投资发展有限公司	242.33	60.25%	5.97	289.59	主要从事轨道沿线项目建设
柳州东通投资发展有限公司	广西柳州市投资控股有限公司	240.17	55.80%	18.25	176.64	主要负责土地整理、保障房建设
广西柳州市建设投资开发有限责任公司	广西柳州市投资控股有限公司	179.92	63.98%	4.29	162.97	承担柳州市主城区的土地开发、部分基础设施项目建设和保障房建设

注：1、财务数据为 2023 年度数据；2、表中将柳州市国有资产监督管理委员会简称为“柳州市国资委”；3、广西柳州市文化旅游投资发展集团有限公司总债务未含债务调整项。

资料来源：同花顺 iFinD、中证鹏元数据库，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司是柳州市重要的基础设施建设和投融资主体之一，承担柳州市的交通基础设施建设、土地一级整理、保障房建设等职能，受房地产市场下行及土地一级出让市场低迷影响，2023年公司营业收入构成及毛利率大幅下滑

公司承担了柳州市城区内交通基础设施建设、市政设施建设、土地整理、保障性住房项目建设及国有资产经营等职能，营业收入主要来自土地一级整理和保障房销售等业务，2023年受当地房地产市场下行及土地一级出让市场低迷影响，当年实现土地整理业务收入2.02亿元，同比大幅下降72.31%。房地产业务收入主要来自保障房销售收入，受市场因素影响，2023年房地产业务收入同比减少43.76%至2.88亿元。2023年酒店经营业务收入略有增长，但毛利率仍未转正。受房地产业务、土地整理业务收入大幅减少及酒店经营业务依然亏损影响，2023年公司毛利率下滑至10.38%。

**表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2023年	2022年
----	-------	-------

	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
房地产业务	28,786.21	48.18%	17.02%	51,189.11	32.66%	20.66%
土地整理业务	20,160.69	33.74%	29.07%	72,815.53	46.45%	27.63%
酒店经营业务	7,241.68	12.12%	-95.33%	5,104.40	3.26%	-131.81%
资产管理业务	3,017.38	5.05%	59.68%	12,349.93	7.88%	92.81%
代建管理费业务	522.30	0.87%	100.00%	628.02	0.40%	100.00%
其他业务	21.09	0.04%	100.00%	14,669.83	9.36%	18.04%
<b>合计</b>	<b>59,749.35</b>	<b>100.00%</b>	<b>10.38%</b>	<b>156,756.83</b>	<b>100.00%</b>	<b>24.69%</b>

资料来源：公司提供

### （一）城市交通配套设施建设

公司是柳州市城市交通配套设施的重要建设主体，但柳州轨道项目审批进度缓慢，项目后续建设和运营情况不确定性较大，中证鹏元将持续关注后续柳州轨道项目申报进展和专项资金到位情况。

公司承担柳州市城市交通配套设施投融资建设及沿线土地开发的任务，业务具有专营性，对柳州市的城市布局优化、促进沿线土地增值、拉动区域经济增长等发挥有利作用。

目前公司在建的城市交通配套设施项目为柳州市城市公共交通配套工程一期、二期和火车站城市综合交通配套工程。一期项目位于柳州市城市发展东西向的主轴线上，穿越中心城区的核心区，并与柳东新区、柳江县串联，主要解决中心城区与柳东新区、柳江县之间的居民日常出行，项目总投资122.36亿元，线路全长约45.6公里；二期项目位于柳州市城市发展南北向的主轴线上，主要解决中心城区内南北向客流需求，项目总投资62.94亿元，线路全长约27.75公里。火车站城市综合交通配套工程是柳州城市交通配套设施的首个试验段，建设规模包括车站（总建筑面积约59,200平方米）及区间隧道、出入口通道4座（建筑面积约2,400平方米）、风亭8座等，是主要的交通线路换乘车站，车站设在地下层。

截至2023年末，公司在建城市交通配套设施项目预计总投资208.30亿元，后续还需投资104.89亿元。另外，作为城市交通配套设施项目的一部分，公司已向国家发改委申报柳州轨道项目，2019年5月柳州市城市轨道交通项目规划文件已被国家发改委接受审理，后由国家发改委委托中铁第一勘察设计院集团有限公司在柳州召开关于《柳州市近期建设规划（2019-2024年）》评估会。目前，中铁第一勘察设计院有限公司已将《柳州市近期建设规划（2019-2024年）评估报告》提交国家发改委，待上国家发改委主任办公会。依据《国务院办公厅关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》（国办发[2018]52号），在项目获批后，柳州市财政将承担不少于40%的轨道交通项目资本金，其余需要公司和柳州交投自筹。

为统筹平衡城市轨道交通建设资金，根据2018年2月《柳州城市轨道交通土地资源开发利用管理办法》，轨道线路两侧各800米内的土地设为轨道交通规划控制范围土地，该范围内的土地出让收入应按一定比例或定额等方式反哺于城市轨道交通建设和运营。此外，柳州市区范围内以招标、拍卖、挂牌方式出让的经营性建设用地（除工矿仓储用地以外），在土地出让价款入库后，将根据用地出让面积以

150元/平方米的标准计算城市轨道交通建设专项资金。根据2018年7月《柳州市人民政府关于柳州市城市轨道交通近期建设资金支持的实施意见》，柳州市财政每年将安排不少于4亿元的轨道交通建设专项资金。需要关注的是，上述两项轨道交通建设专项资金需在柳州轨道项目获批后公司才能获得，截至2023年末公司尚未获得上述资金。目前柳州轨道项目尚未获得批准，后续建设进度及收益很大程度受申报进度影响，若停工对已有投资的回收亦造成不利影响。目前广西省属于全国化债重点省份，相关基础设施项目建设或将一定程度受到政策限制。

**表6 截至2023年末公司在建城市交通配套设施项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资
柳州市城市公共交通配套工程一期、二期	185.30	81.22	104.08
火车站城市综合交通配套工程	23.00	22.19	0.81
<b>合计</b>	<b>208.30</b>	<b>103.41</b>	<b>104.89</b>

资料来源：公司提供

## （二）基础设施建设和土地整理

公司基础设施代建管理费收入较低，受市场因素影响土地整理收入较大波动，在建代建基础设施及土地整理项目投资规模较大，业务可持续性仍较好，但也带来较大的资金压力

公司承担了柳州市部分路网建设（主要为保障性住房周边路网）、山体治理、旧城改造（含棚户区改造）等建设任务，2017年以来均采用代建模式开展，项目由业主（主要为柳州市相关政府单位）立项，项目建设前期业主与公司签订项目委托建设协议并预付项目资本金，剩余项目建设资金由公司向银行贷款和自筹并计入其他非流动资产，业主对此模式下的完工项目仅拨付代建管理费，代建管理费参照《基本建设项目建设成本管理规定》（财建[2016]504号）（以下简称“504号文件”）确认，成本拨付时间和项目移交时间均不确定。

2023年公司确认代建管理费收入522.30万元，主要来自于柳州市燎原医院项目、水上运动基地等项目，由于采用净额法确认收入，代建管理费毛利率均为100%。

**表7 公司2022-2023年代建管理费前五大项目收入明细（单位：万元）**

年度	项目名称	确认收入
2023年	柳州市燎原医院项目	272.87
	水上运动基地	118.17
	文博小学	86.72
	滨江西路壶西大桥至白露大桥AB段工程	21.82
	鹧鸪江片区路网	19.58
2022年	<b>合计</b>	<b>519.16</b>
	文博小学	174.53
	柳州铁道职业技术学院东盟实训基地	122.68
	宜居馨苑东侧规划道路	66.20

洛维路改造工程	60.06
前锋路保障性住房（如意名邸）道路	35.14
<b>合计</b>	<b>458.62</b>

资料来源：公司提供

土地整理业务方面，由公司全面负责筹措资金、办理规划、项目核准、征地拆迁和市政建设等手续并组织实施，公司完成土地整理后由土储中心进行出让，柳州市财政局根据出让情况与公司结算项目款项，进而确定土地整理收入。受土地出让市场低迷等因素影响，公司土地整理收入同比大幅下滑，2023年公司确认土地一级整理收入2.02亿元，收入均来自静兰片区土地整理，毛利率为29.07%。

**表8 公司 2022-2023 年土地整理收入明细（单位：亩、万元）**

项目名称	2023年		2022年	
	拍地面积	确认收入	拍地面积	确认收入
静兰片区土地整理	49.46	20,160.69	231.13	72,815.53

资料来源：公司提供

截至2023年末，公司主要在建基础设施及土地整理项目总投资预计为112.13亿元，累计已完成投资84.74亿元，未来业务持续性较好，但由于投资规模较大，存在较大资金压力。土地整理业务收入与出让结果挂钩，易受土地市场行情、宗地位置和土地性质影响，预计收入和毛利率存在波动性。

**表9 截至 2023 年末公司主要在建的代建基础设施及土地整理项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资	业务模式
静兰整村改造	60.00	50.38	9.62	土地整理
水南片区改造	23.00	21.57	1.43	土地整理
静兰片区地下综合管廊	12.77	1.25	11.52	代建
柳西水厂进出口道路工程	6.36	1.75	4.61	代建
滨江西路壶西大桥至白露大桥 AB 段工程	10.00	9.79	0.21	代建
<b>合计</b>	<b>112.13</b>	<b>84.74</b>	<b>27.39</b>	-

资料来源：公司提供

### （三）保障房业务

受房地产市场持续低迷影响，公司房地产业务收入大幅减少，目前完工未售和在建项目规模较大，随着项目销售仍可为公司带来一定收入，但收入和毛利率易受市场波动影响

公司承建了柳州市部分公租房、廉租房及安置房等保障性住房项目。公司公租房及廉租房项目通过自筹资金进行建设，土地一般由政府划拨。安置房（含棚户区改造）建设方面，安置房由公司进行立项及筹资，购买出让用地进行项目建设，房屋完工后由土储中心、拆迁办等单位购买，用于安置被拆迁户。实际操作中，在政府批准的情况下，公司也会将剩余房屋对外销售。

2023年公司实现房地产业务收入2.88亿元，收入同比大幅减少，主要来自已完工的雀山佳苑、宜居馨苑、美景华庭等项目；受结转项目波动影响，2023年毛利率下滑至17.02%。截至2023年末，公司已完

工保障房账面价值34.34亿元，在建保障房账面价值34.55亿元，同期公司预售房款达15.04亿元，随着项目结转仍可为公司带来一定收入，但收入和毛利率易受市场波动影响。

公司2023年末在建保障房项目总投资48.00亿元，尚需投资13.16亿元，加上代建基础设施和土地整理项目的投入，未来公司还需投入大量资金。截至2023年末碧芙蓉小区已投资14.20亿元，“21柳州龙建01/21龙建01”募投项目碧芙蓉小区（一期）已投资额并入碧芙蓉整体统计，目前碧芙蓉小区（一期）项目已进入收尾阶段，但尚未开始销售；二期项目已经开始投入建设。

**表10 截至2023年末公司主要在建的保障性住房项目情况（单位：亿元）**

项目	预计总投资	累计已投资	尚需投资	开工时间
碧芙蓉*	20.00	14.20	5.80	2017.12
独秀苑（三期）	14.00	13.96	0.04	2017.12
水南华庭（二期）	14.00	6.68	7.32	2017.12
<b>合计</b>	<b>48.00</b>	<b>34.84</b>	<b>13.16</b>	-

说明：“21柳州龙建01/21龙建01”募投项目碧芙蓉小区（一期）并入碧芙蓉项目列示。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### （四）其他业务

**公司酒店业务收入有所增长，但尚处于亏损状态；2023年公司与柳州市工人医院租赁业务中止，资产管理收入大幅减少**

公司酒店经营业务收入来自于子公司柳州碧水莲花酒店管理有限公司下属物业莲花山庄，由柳州碧水莲花酒店管理有限公司委托广州白天鹅酒店管理有限公司运营。莲花山庄位于连接新老城区的桂柳路中段，紧邻柳江河，地理位置优越。酒店定位高端，总投资13亿元，建筑面积9万平方米，拥有客房套数300余间。2023年公司营业收入为0.72亿元，同比增长41.87%；毛利率为-95.33%，仍未实现盈利。

2022年公司与柳州市工人医院（承租人）开展租赁业务，出租物业为柳州市工人医院总院一期工程及相关设备资产，该业务采用融资租赁模式，2022年末相关资产已出表，同期末柳州市工人医院的应付租金计入公司长期应收款科目，租金收入计入资产管理业务。2023年，公司与柳州市工人医院的租赁业务中止，当期末确认租赁收入，相关资产由长期应收款科目转入其他非流动资产。

## 六、 财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经祥浩(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年审计报告及2024年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并报表范围详见下表。

**表11 公司2023年合并报表的变化情况**

变动方向	子公司名称	持股比例	纳入合并范围原因
增加	柳州市柳智通产业投资合伙企业（有限合伙）	99.97%	公司实施控制权

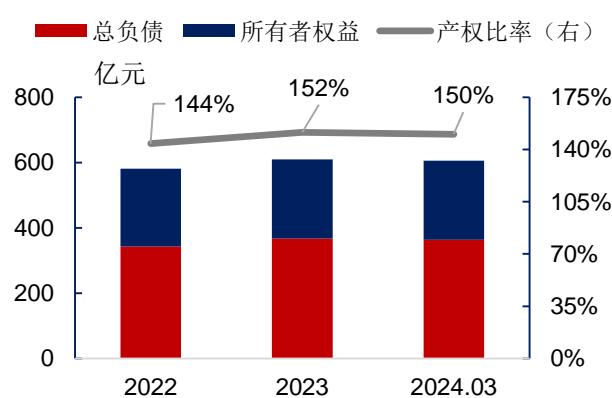
资料来源：公司提供

## 资本实力与资产质量

公司资产仍以土地资产和各类项目建设成本为主，且受限资产规模较大，对股东的借款规模仍较大，回款时间存在不确定性，资产流动性较弱。

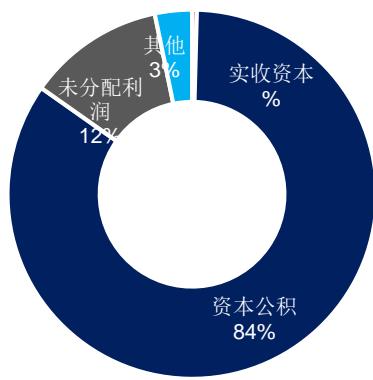
2023年公司所有者权益变动不大，总负债同比增长7.10%，产权比率小幅提升至151.59%，所有者权益对总负债的保障程度仍较弱。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图3 2024年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产仍以土地资产和各类项目建设成本为主。公司存货主要为拟开发的土地资产、土地整理成本、在建保障房和完工待售保障房等，2023年末存货中土地资产主要为城镇住宅用地和商服用地，账面价值合计171.12亿元，其中作价出资的土地合计101.76亿元，期末存货中已抵押资产的账面价值为40.78亿元。2023年末在建工程规模为103.54亿元，仍主要系轨道交通项目等投入成本。无形资产仍主要为土地使用权，2023年末无形资产中土地使用权21.16亿元，使用权类型以出让为主。

其他流动资产主要系公司对其他国有企业的借款，其中对柳州交投的借款为42.46亿元，较上年末余额减少16.20亿元，回款时间存在不确定性。其他非流动资产包括代建工程支出、预付工程款、及公司对外提供的借款等，因柳州市工人医院的租赁业务中止，2023年末相关资产由长期应收款（2022年末账面价值为12.34亿元）转入代建工程支出，同时，2023年公司新增对广西柳州市金融投资发展集团有限公司提供的借款（期末账面价值4.95亿元），受上述因素影响，其他非流动资产同比大幅增长。

2023年末其他权益工具投资主要是对柳州银行股份有限公司（账面金额17.69亿元，持股10.65%）的投资。2023年末公司货币资金中，用于质押的定期存单的受限资金为23.22亿元，诉讼冻结资金0.22亿元，受限比例很高；2024年3月末，货币资金较上年末同比大幅减少。

整体来看，公司资产仍以土地资产和各类项目建设成本为主；2023年末公司受限资产规模为88.26亿元（包括货币资金23.44亿元、存货40.78亿元、无形资产14.47亿元、固定资产9.18亿元、投资性房地产0.39亿元），受限资产占总资产的比重为14.48%，受限资产规模较大，整体流动性较弱。

**表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.37	2.54%	24.34	3.99%	19.04	3.28%
存货	275.10	45.43%	274.43	45.01%	253.17	43.56%
其他流动资产	58.70	9.69%	58.86	9.65%	66.82	11.50%
<b>流动资产合计</b>	<b>355.03</b>	<b>58.63%</b>	<b>361.39</b>	<b>59.28%</b>	<b>346.80</b>	<b>59.66%</b>
在建工程	105.99	17.50%	103.54	16.98%	104.25	17.94%
其他权益工具投资	17.91	2.96%	17.91	2.94%	13.23	2.28%
长期应收款	3.64	0.60%	3.64	0.60%	16.02	2.76%
无形资产	21.04	3.47%	21.17	3.47%	21.76	3.74%
其他非流动资产	74.04	12.23%	73.98	12.13%	50.35	8.66%
<b>非流动资产合计</b>	<b>250.52</b>	<b>41.37%</b>	<b>248.29</b>	<b>40.72%</b>	<b>234.45</b>	<b>40.34%</b>
<b>资产总计</b>	<b>605.55</b>	<b>100.00%</b>	<b>609.68</b>	<b>100.00%</b>	<b>581.26</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

**受到房地产市场下行和土地一级出让市场低迷影响，公司房地产业务、土地整理业务收入大幅减少，政府补贴对公司利润贡献较大，在建项目后续建设和运营收益存在不确定性**

受当地房地产市场下行及土地一级出让市场低迷影响，2023年公司土地整理业务收入同比大幅下降72.31%，房地产业务收入同比减少43.76%；受房地产业务、土地整理业务收入大幅减少及酒店经营业务依然亏损影响，2023年公司毛利率下滑至10.38%。其他收益主要系公司收到的政府补贴，对利润形成较大贡献。

公司是柳州市城市交通配套设施的重要建设主体，目前公司承担了较多的基础设施及土地整理等项目，且在城市交通配套设施项目上的前期投入资金较多，但目前轨道项目尚未获批，未来仍需要关注土地市场、项目进度、政府验收进度、房地产销售状况等因素对收入和现金流的影响。

**表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2024年3月	2023年	2022年
营业收入	0.37	5.97	15.68
营业利润	-0.33	1.70	5.55
其他收益	0.00	2.71	3.53
利润总额	-0.33	1.68	5.54

销售毛利率	-36.07%	10.38%	24.69%
-------	---------	--------	--------

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 偿债能力

公司总债务规模仍较大，非标融资占比较高，短期债务规模大幅增长，2024年债券到期和回售的压力较大，仍面临较大的债务压力

公司总债务规模仍较大，截至2024年3月末总债务为285.00亿元，短期债务占比为51.20%，短期债务占比大幅提升，债务集中兑付压力较大。从融资渠道来看，公司非标融资占比较高，2023年末非标融资的占比约为44%。

短期借款规模根据公司的资金周转需求有所波动，2023年末短期借款以保证、质押借款为主；同期末长期借款中，保证借款、委托借款占比较高。应付债券为公司发行的各类债券和债权融资计划，因“21柳龙01”（回售期为2024年1月），“21柳州龙建01”、“21柳龙02”于2024年进入回售期，“19柳龙01”于2024年到期，对应余额调入一年内到期的非流动负债，2023年应付债券规模大幅减少。

其他流动负债主要系区域内其他国有企业向公司提供的借款及少量供应链金融借款，2023年因新增柳州市龙润投资发展有限责任公司、柳州益通馨和实业投资发展有限公司、广西柳州市产业投资发展集团有限公司等公司的借款，其他流动负债大幅增长。长期应付款主要为金融租赁、融资租赁借款及其他国有企业向公司提供的借款，此外还有少量项目专项应付款。其他非流动负债主要为柳州柳银东通投资管理中心（有限合伙）、广西钦莲产业投资合伙企业（有限合伙）的借款。2023年末，因柳州柳银东通投资管理中心（有限合伙）借款一年内到期金额35.16亿元调整入一年内到期的非流动负债，以及公司2024年进入回售期/到期的债券余额较大，导致短期债务占比大幅提升；2023年末一年内到期的应付债券为66.95亿元，刚性兑付压力较大。合同负债仍主要系预收购房款。

**表14 截至 2023 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）**

债务类型	平均融资成本	融资余额	1年以内	1-2年	2-3年	3年以上
银行借款	1.2%-6.5%	81.53	12.07	4.32	14.39	50.75
债券融资	3.75%-8.28%	68.70	37.87	14.15	15.93	0.75
非标融资	3.2%-9.96%	118.63	79.60	38.40	0.22	0.41
政府专项债	3.32%-3.7%	3.50	0.00	0.00	0.00	3.50
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>272.36</b>	<b>129.54</b>	<b>56.87</b>	<b>30.54</b>	<b>55.41</b>

注：1、假设“21 柳州龙建 01”、“21 柳龙 02”于回售期全额回售；2、上表未统计票据、利息及拆借资金，故融资余额与总债务存在差异。

资料来源：公司提供

**表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

短期借款	6.22	1.71%	16.56	4.51%	3.84	1.12%
合同负债	15.68	4.31%	15.69	4.27%	16.43	4.79%
其他应付款	28.15	7.74%	27.37	7.45%	6.13	1.79%
一年内到期的非流动负债	128.28	35.29%	116.56	31.73%	44.09	12.86%
其他流动负债	10.29	2.83%	10.59	2.88%	4.23	1.23%
<b>流动负债合计</b>	<b>214.12</b>	<b>58.90%</b>	<b>212.37</b>	<b>57.81%</b>	<b>103.88</b>	<b>30.29%</b>
长期借款	67.26	18.50%	60.48	16.46%	54.59	15.91%
应付债券	10.20	2.81%	22.26	6.06%	88.24	25.73%
长期应付款	16.04	4.41%	16.31	4.44%	14.65	4.27%
其他非流动负债	47.55	13.08%	47.55	12.94%	74.45	21.70%
<b>非流动负债合计</b>	<b>149.43</b>	<b>41.10%</b>	<b>154.97</b>	<b>42.19%</b>	<b>239.12</b>	<b>69.71%</b>
<b>负债合计</b>	<b>363.55</b>	<b>100.00%</b>	<b>367.35</b>	<b>100.00%</b>	<b>342.99</b>	<b>100.00%</b>
总债务	285.00	78.39%	289.59	78.83%	284.92	83.07%
其中：短期债务	145.91	40.13%	144.74	39.40%	54.74	15.96%
长期债务	139.10	38.26%	144.85	39.43%	230.17	67.11%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

**表16 截至 2024 年 6 月 17 日，公司存续债券情况（单位：亿元、%、年）**

证券名称	发行数量	债券余额	当期利率	起息日	到期日	剩余期限	下一行权日
22 龙建投资 MTN001	8.00	8.00	3.75	2022-05-06	2025-05-06	0.8849	--
21 柳龙 02	14.82	14.82	7.50	2021-11-19	2026-11-19	0.4235+2	2024-11-19
21 柳州龙建 01	10.00	10.00	7.50	2021-06-29	2026-06-29	0.0328+2	2024-07-01
21 柳龙 01	15.18	15.18	6.50	2021-01-28	2026-01-28	1.6148	--
20 柳龙 01	5.40	5.40	7.50	2020-03-16	2025-03-16	0.7452	--
19 柳龙 01	9.60	9.60	7.80	2019-11-08	2024-11-08	0.3934	--
17 柳州龙投专项债	5.00	3.00	7.00	2017-09-21	2027-09-21	3.2623	--
<b>合计</b>	<b>68.00</b>	<b>66.00</b>	-	-	-	-	-

资料来源：iFinD，中证鹏元整理

2023年，随着公司短期债务规模大幅增长，现金短期债务比下降至0.17，现金类资产对短期债务覆盖能力很弱，EBITDA利息保障倍数下降至0.34，偿债指标仍表现较弱。公司债务规模仍较大，且债务集中兑付压力较大，区域融资环境的修复亦有待观察，公司仍面临较大的债务压力。

**表17 公司偿债能力指标**

指标名称	2024 年 3 月	2023 年	2022 年
资产负债率	60.04%	60.25%	59.01%
现金短期债务比	0.10	0.17	0.35
EBITDA 利息保障倍数	--	0.34	0.45

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

## ESG 风险因素

### 跟踪期内，上海证券交易所债券业务部对公司予以监管警示

环境方面，根据公司提供的说明及公开查询，公司过去一年未发生因空气污染或温室气体排放、废水、废弃物排放而受到政府部门处罚的情形。

社会方面，根据公司提供的说明及公开查询，过去一年公司不存在因违规经营、产品质量与安全、员工保障健康与安全等方面而受到政府部门处罚的情形。

治理方面，2023 年 10 月，上海证券交易所债券业务部对公司出具《关于对柳州市龙建投资发展有限责任公司予以监管警示的决定》。经查明，2018 年 6 月至 2021 年 1 月期间，公司名下 4 宗土地完成公开挂牌出让，公司已经实际丧失对相关土地资产的控制权，4 宗土地账面价值合计 20.89 亿元，占公司 2017 年末合并口径经审计净资产的 13.64%。2021 年 3 月至 5 月期间，公司形成注销部分土地资产的执行董事决议，其中包括前述 4 宗土地。2018 年 8 月至 2021 年 11 月期间，公司在上海证券交易所披露的定期报告存在以下信息披露违规行为：1、未及时、准确披露土地丧失控制权及土地注销事项；2、定期报告、发行文件引用的财务报告披露不准确。上海证券交易所债券业务部对公司予以监管警示。

2023 年 9 月，柳州交投委派欧阳滨、刘俊、郭德华担任公司外部董事；陈建华、李飞、温泉不再担任公司外部董事职务；轨交集团提名黄浩任公司总经理，曾飞不再担任公司总经理。2023 年 10 月，柳州交投任曾飞为公司董事长；免去覃立志公司董事长职务。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年5月21日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

## 或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保余额为48.67亿元，占2023年末净资产的20.08%，担保对象主要包括公司控股股东柳州交投、广西柳州市投资控股集团有限公司等政府平台公司，部分被担保方存在被执行信息。整体来看，公司对外担保规模较大且担保期限较长，均未设置反担保措施，面临较大的或有负债风险。

**表18 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保余额	担保期限	是否有反担保
广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司	11,990.00	2023 年 5 月 25 日-2025 年 5 月 22 日	否
广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司	16,990.00	2021 年 11 月 22 日-2024 年 11 月 17 日	否
广西柳州市龙铁投资发展有限公司	44,000.00	2023 年 3 月 30 日-2040 年 11 月 20 日	否

广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司	3,493.31	2019年11月22日-2024年11月6日	否
广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司	5,157.50	2021年8月26日-2024年9月26日	否
广西柳州市投资控股集团有限公司	160,000.00	2016年1月12日-2034年1月6日	否
广西柳州市建设投资开发有限责任公司*	50,000.00	2023年1月11日-2024年1月11日	否
广西柳州市建设投资开发有限责任公司*	30,000.00	2023年2月10日-2024年2月10日	否
柳州市日通实业有限公司	1,000.00	2023年4月27日-2024年4月27日	否
柳州市日通实业有限公司	19,990.00	2022年3月28日-2025年3月27日	否
柳州东通投资发展有限公司	35,000.00	2023年1月17日-2024年1月17日	否
柳州轨道交通产业发展有限公司	33,990.00	2020年5月26日-2045年5月26日	否
柳州市轨道交通工程有限责任公司	1,000.00	2023年4月27日-2024年4月27日	否
广西柳州市东城投资开发集团有限公司*	32,000.00	2023年9月7日-2033年9月5日	否
柳州东通投资发展有限公司*	39,965.00	2019年12月6日-2027年12月21日	否
柳州轨道交通产业发展有限公司	468.00	2021年3月26日-2024年6月26日	否
柳州轨道交通产业发展有限公司	312.50	2020年12月29日-2024年6月29日	否
柳州轨道交通产业发展有限公司	1,387.00	2020年10月27日-2024年6月27日	否
<b>合计</b>	<b>486,743.31</b>	-	-

注：标“\*”表示截至2024年6月16日存在被执行信息。

资料来源：公司提供

未决诉讼仲裁方面，公司因建设工程分包合同纠纷一案，由申请人谢明向柳州市柳南区人民法院申请诉前财产保全冻结公司银行账户五个，冻结期限为一年，自2023年6月12日到2024年6月11日。截止2024年3月末，上述冻结银行账户余额合计0.22亿元；案件已在柳州市柳南区人民法院开庭，尚未出具判决。

公司存在1宗作为被告的建设工程施工合同纠纷，案号为（2024）桂0202民初424号，原告为广西铭迢建筑设备租赁有限公司，案件标的额为135.87万元；案件已于2024年6月14日开庭，目前尚未出具判决结果。

## 八、外部特殊支持分析

公司是柳州市政府下属重要企业，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，柳州市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与柳州市政府的联系非常紧密。公司由柳州市国资委间接100%持股，政府对受评主体的经营战略和业务运营有着强大的影响力；公司毛利润主要来自土地整理业务、代建管理费业务、房地产业务等，其中来源于政府及其相关单位的毛利润规模较大，与政府的联系将比较稳定。

(2) 公司对柳州市政府非常重要。公司是柳州市重要的基础设施建设和投融资主体之一，承担柳州市的交通基础设施建设、土地一级整理、保障房建设等职能，对政府的贡献很大，但公司不是当地最

大的平台公司，且业务不具有专营性。公司作为发债主体，若发生债务违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

## 九、 结论

柳州市为广西第二大城市，是重要的交通枢纽，基于多元化产业布局及广西副中心城市定位，柳州市未来仍具备良好的发展前景。作为柳州市城市交通配套设施建设重要实施主体，公司承担交通基础设施建设、土地整理、保障房建设职能，平台在区域内仍有一定的重要性。持续的项目建设对资金需求较大，使得公司债务规模较大，且2024年债务集中兑付压力较大，区域融资环境的修复亦有待观察，公司仍面临较大债务压力。此外，公司的对外担保规模较大，被担保方均为当地国有企业，考虑到区域平台再融资压力仍较大，公司面临较大的或有负债风险。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“21龙建01/21柳州龙建01”的信用等级为AA。

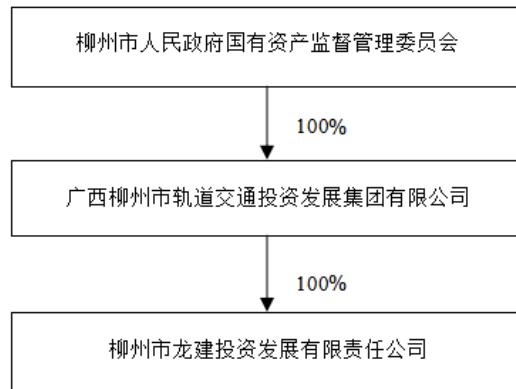
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	15.37	24.34	19.04	13.61
存货	275.10	274.43	253.17	253.24
其他流动资产	58.70	58.86	66.82	93.43
流动资产合计	355.03	361.39	346.80	364.03
固定资产	15.68	15.82	16.29	16.81
在建工程	105.99	103.54	104.25	99.59
无形资产	21.04	21.17	21.76	24.13
其他非流动资产	74.04	73.98	50.35	33.02
非流动资产合计	250.52	248.29	234.45	217.30
资产总计	605.55	609.68	581.26	581.32
短期借款	6.22	16.56	3.84	7.37
应付账款	10.43	10.60	12.86	11.83
合同负债	15.68	15.69	16.43	26.94
应交税费	13.91	13.91	13.67	12.73
其他应付款	28.15	27.37	6.13	1.03
一年内到期的非流动负债	128.28	116.56	44.09	103.49
流动负债合计	214.12	212.37	103.88	172.68
长期借款	67.26	60.48	54.59	68.63
应付债券	10.20	22.26	88.24	80.55
长期应付款	16.04	16.31	14.65	11.92
其他非流动负债	47.55	47.55	74.45	28.86
非流动负债合计	149.43	154.97	239.12	196.83
负债合计	363.55	367.35	342.99	369.51
所有者权益	242.00	242.33	238.26	211.81
营业收入	0.37	5.97	15.68	20.98
营业利润	-0.33	1.70	5.55	5.04
其他收益	0.00	2.71	3.53	0.02
利润总额	-0.33	1.68	5.54	5.04
经营活动产生的现金流量净额	-0.74	-19.11	-10.02	28.81
投资活动产生的现金流量净额	0.12	0.10	1.27	-81.41
筹资活动产生的现金流量净额	1.88	18.55	3.41	41.47
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	-36.07%	10.38%	24.69%	25.41%
资产负债率	60.04%	60.25%	59.01%	63.56%
短期债务/总债务	51.20%	49.98%	19.21%	38.75%
现金短期债务比	0.10	0.17	0.35	0.11

EBITDA (亿元)	--	5.44	7.35	7.43
EBITDA 利息保障倍数	--	0.34	0.45	0.49

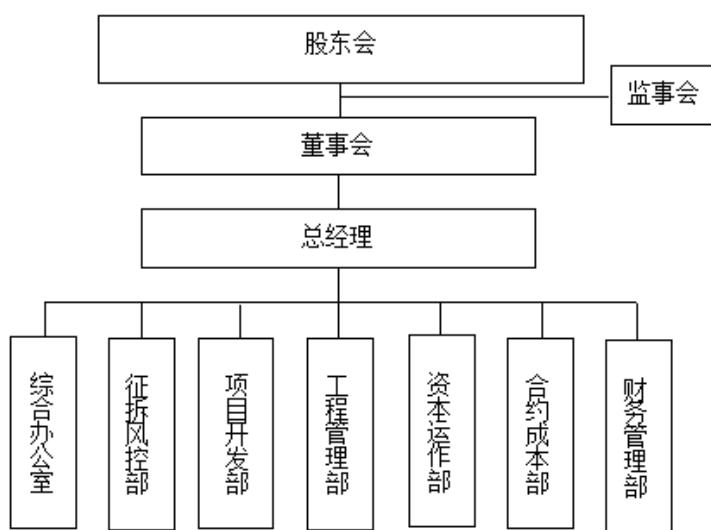
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 12 月）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 12 月）



资料来源：公司提供

## 附录四 2023年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例(%)	取得方式
柳州市龙兴投资发展有限责任公司	材料销售、土地整治	90.91	投资设立
柳州碧水莲花酒店管理有限公司	酒店运营管理	100.00	投资设立
柳州市鑫泰房地产开发有限责任公司	房地产开发	100.00	无偿划转
柳州市清雅尚酒店管理有限公司	酒店运营管理	21.18	投资设立
柳州市柳智通产业投资合伙企业(有限合伙)	股权投资	99.97	投资设立

注：柳州市清雅尚酒店管理有限公司注册资本 1,078,733.77 元，公司认缴出资 228,475.81 元，持股比例为 21.18%，广西钦莲产业投资合伙企业（有限合伙）认缴出资 850,257.96 元，持股比例 78.82%。其中：广西钦莲产业投资合伙企业（有限合伙）的出资份额分别由公司于 2024 年 12 月 30 日及 2025 年 6 月 9 日以约定金额无条件收购其全部股权。因此在合并报表中，将广西钦莲产业投资合伙企业（有限合伙）的出资作为金融负债列报，公司对柳州市清雅尚酒店管理有限公司的持股比例按 100%纳入合并报表。

资料来源：公司提供

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
<b>A</b>	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
<b>BBB</b>	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
<b>B</b>	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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	不能偿还债务。

注：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。

### 三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
<b>aaa</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>aa</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
<b>a</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
<b>bbb</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>bb</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
<b>b</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>ccc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>cc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>c</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

### 四、展望符号及定义

类型	定义
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。