



内部编号: 2024060591

柳州市龙建投资发展有限责任公司

及其发行的 PR 柳龙建与 22 龙建投资 MTN001

跟踪评级报告

项目负责人: 邬羽佳 李艳晶 wyj@shxsj.com
项目组成员: 李艳晶 liyj@shxsj.com
评级总监: 鞠海龙

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100472】

评级对象： 柳州市龙建投资发展有限责任公司及其发行的 PR 柳龙建与 22 龙建投资 MTN001

	PR 柳龙建	22 龙建投资 MTN001
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AA/稳定/AA/2024 年 6 月 28 日	AA/稳定/AAA/2024 年 6 月 28 日
前次跟踪：	AA/稳定/AA/2023 年 6 月 29 日	AA/稳定/AAA/2023 年 6 月 29 日
首次评级：	AA/稳定/AA/2017 年 8 月 8 日	AA/稳定/AAA/2022 年 4 月 14 日

评级观点

主要优势：

- 区域经济重要性强。柳州市是广西壮族自治区工业中心，汽车、机械、冶炼等产业发达，经济总量一直居于自治区第二位，在自治区内具备较高的经济重要性。
- 外部支持力度较大。柳州龙建作为柳州市城市交通配套设施的重要建设主体之一，能够在项目、运营、资产等方面获得持续支持。
- 增级因素。中投保为 22 龙建投资 MTN001 提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可有效提升债券偿付安全性。

主要风险：

- 资金平衡难度较大。柳州龙建基础设施建设、土地整理和保障房项目回款时点较为滞后，加之重点推进的城市公共交通配套工程投资规模大，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，公司前期已投入较大规模的资金，对公司资金周转产生了显著的影响。
- 债务负担沉重，资产质量一般。柳州龙建承担了较多项目工程建设，有息债务风险积聚，且融资成本偏高，同时流动性储备有限，货币资金对短期刚性债务覆盖程度低，短期偿债压力大；公司资产以土地和工程项目为主，土地资产价值容易受土地市场波动影响，工程项目资金回笼缓慢，公司整体资产质量一般。
- 或有负债风险。跟踪期内，柳州龙建对外担保规模持续较大，担保对象主要是柳州市国有企业，且部分担保对象存在负面舆情信息；近年来柳州市城投企业的债务滚续压力加大，区域融资环境亦有待修复，公司面临较大的或有负债风险。
- 再融资压力大。主要受土地注销事件影响，柳州龙建受到中国银行间市场交易商协会自律处分，自 2022 年 5 月以来公司无新增债券发行，公开市场融资渠道修复情况需持续关注。

评级结论

通过对柳州龙建及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA 主体信用等级；认为 PR 柳龙建还本付息安全性很强，并给予 AA 信用等级；认为 22 龙建投资 MTN001 还本付息安全性极强，并给予 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计柳州龙建信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
发行人母公司口径数据:				
货币资金（亿元）	10.57	8.09	0.27	0.26
刚性债务（亿元）	252.71	224.67	206.08	227.58
所有者权益（亿元）	205.77	233.60	238.58	238.41
经营性现金净流入量（亿元）	28.15	-13.10	-19.47	-0.30
发行人合并口径数据及指标:				
总资产（亿元）	581.32	581.26	609.68	605.55
总负债（亿元）	369.51	342.99	367.35	363.55
刚性债务（亿元）	308.55	284.10	288.79	286.96
所有者权益（亿元）	211.81	238.26	242.33	242.00
营业收入（亿元）	20.98	15.68	5.97	0.37
净利润（亿元）	3.71	3.81	1.07	-0.33
经营性现金净流入量（亿元）	28.81	-10.02	-19.11	-0.74
EBITDA（亿元）	7.43	7.35	5.44	—
资产负债率[%]	63.56	59.01	60.25	60.04
权益资本/刚性债务[%]	68.65	83.87	83.91	84.33
长短期债务比[%]	113.99	230.19	72.97	69.79
短期刚性债务现金覆盖率[%]	11.46	35.31	16.91	10.54
EBITDA/利息支出[倍]	0.49	0.45	0.34	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02	—
担保人合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	262.56	279.76	275.47	—
所有者权益[亿元]	111.35	109.42	110.93	—
融资性担保责任余额[亿元]	431.95	506.67	519.53	—
融资性担保放大倍数*[倍]	4.53	5.37	5.23	—
累计担保代偿率[%]	0.14	0.18	0.41	—
注：发行人数据根据柳州龙建经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。担保人数据根据中投保经审计的 2021-2023 年财务数据整理、计算；业务数据依据中投保 2021-2023 年年报，均为中投保单体口径。				

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		3
	财务风险		5
	初始信用级别		a
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
	个体信用级别		a
外部支持	支持因素	+3	
主体信用级别			AA

调整因素：(0)

无

支持因素：(+3)

- ① 柳州龙建是柳州市重要的城市交通配套设施建设主体，承担了柳州市公共交通配套项目建设和运营任务，并在市区范围内开展基础设施建设、土地一级整理和保障性住房开发等业务。
- ② 柳州龙建是柳州市国资委下属企业，能持续获得柳州市国资委在项目、资金、管理等方面的支持。

注：

个体信用级别：本次使用模型对部分评级指标进行了修订，相应调整了指标阈值、权重设置和矩阵映射，柳州龙建个体信用级别由 a⁺调整至 a。

外部支持：外部支持提升子级为在柳州龙建个体信用级别基础上实际使用的外部支持力度。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2017 年柳州市龙建投资发展有限责任公司城市停车场专项债券和柳州市龙建投资发展有限责任公司 2022 年度第一期中期票据（分别简称“PR 柳龙建”及“22 龙建投资 MTN001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据柳州龙建提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对柳州龙建的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

根据国家发展和改革委员会发改企业债券[2016]320 号文，该公司获准发行城市停车场建设专项债券不超过 5 亿元。2017 年 9 月，公司发行了待偿还本金为 5 亿元的 PR 柳龙建，票面利率 7.00%，期限为 10 年，设置本金提前偿付条款。截至 2024 年 5 月末，PR 柳龙建已按约定偿付本金 2.00 亿元。公司将 PR 柳龙建募集资金中的 4.75 亿元用于停车场项目、0.25 亿元用于补充营运资金，所募资金已使用完毕。停车场项目总投资 7.30 亿元，截至 2023 年末，停车场项目已建成，由于车位销售的预售证暂未办理，未能同配套楼盘打包出售。

该公司注册总金额不超过 8 亿元的中期票据于 2022 年 3 月在中国银行间市场交易商协会注册（中市协注[2022]MTN157 号）。2022 年 4 月，公司在额度内一次性发行 8 亿元的 22 龙建投资 MTN001，发行利率为 3.75%，期限为 3 年，由中国投融资担保股份有限公司（简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。22 龙建投资 MTN001 募集资金用途为偿还有息债务，所募资金已使用完毕。

数据基础

祥浩（广西）会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2023 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2024 年第一季度财务报表未经审计。公司以持续经营为基础，根据实际发生的交易和事项，按照企业会计准则及其应用指南和准则解释的规定进行确认和计量，在此基础上编制财务报表。

2023 年，该公司因对柳州市柳智通产业投资合伙企业（有限合伙）实施控制权，将其纳入合并范围。2024 年第一季度，公司合并范围未发生变化。截至 2024 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共 5 家。

业务

柳州市具备一定工业基础，汽车、机械、冶炼等支柱产业具有较强的竞争优势，是广西最大的工业城市。柳州市工业支柱地位突出，但近年来工业发展趋于放缓，一定程度上拖累全市经济增速。2023 年，柳州市经济呈现恢复性增长，但土地市场景气度依然欠佳，财政收支压力持续存在。该公司主要承担柳州市公共交通配套项目建设和运营任务，并在市区范围内开展基础设施建设、土地一级整理和保障性住房开发等业务。公司重点推进的城市公共交通配套工程尚未实现运营，但已投入了大量的资金；公司在基建和保障房建设方面后续依然有较大规模资金投入需求，持续存在投融资压力。

1. 外部环境

（1）宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对

全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓：基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

（2）行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济性，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

(3) 区域因素

柳州市系广西壮族自治区下属地级市，现辖 5 区（城中区、柳北区、鱼峰区、柳南区、柳江区）、5 县（柳城县、鹿寨县、融安县、融水县、三江县），并设有柳州高新技术产业开发区（国家级）、柳东新区（柳州汽车城）、阳和工业新区等经济功能区，总面积 1.86 万平方公里。2023 年末全市常住人口 415.35 万人，比上年末减少 3.77 万人，城镇化率为 71.23%。柳州市地处广西壮族自治区、贵州省、湖南省、云南省四省区中心，是我国西南地区重要的交通枢纽，公路、铁路和航运交通便利，为其经济发展创造了有利条件。

作为我国西南著名的工业重镇，柳州市自上世纪 90 年代以来一直都是广西的工业中心，工业总产值占广西的 1/4。改革开放初期，柳州市工业发展迅速，一度是华南仅次于广州的工业城市。“十三五”以来，柳州市工业支柱地位仍突出，但工业发展趋于放缓，一定程度上拖累全市经济增速。2023 年，柳州市完成地区生产总值 3115.86 亿元，比上年增长 2.8%。其中，第一产业增加值 298.68 亿元，增长 4.4%；第二产业增加值 1232.62 亿元，增长 3.1%；第三产业增加值 1584.56 亿元，增长 2.2%，三次产业结构为 9.59:39.56:50.85。2023 年全市人均地区生产总值 74679 元，未达全国人均水平；城镇居民人均可支配收入为 44177 元，比上年增长 4.0%。2024 年第一季度，柳州市实现地区生产总值 736.22 亿元，按不变价格计算，同比增长 1.2%。

图表 1. 柳州市主要经济数据（单位：%）

指标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	3057.24	2.0	3109.09	-1.0	3115.86	2.8	736.22	1.2
人均地区生产总值（元）	73328	1.4	74322	-	74679	-	-	-
人均地区生产总值倍数（倍） ¹	0.90	-	0.87	-	0.84	-	-	-
工业增加值（亿元）	1053.49	-1.0	-	-2.3	-	5.8	-	-
全社会固定资产投资（亿元）	1608.30	-8.5	-	-7.0	-	-5.6	-	-45.0
社会消费品零售总额（亿元）	1332.26	4.9	1303.62	-2.1	1296.19	-0.6	-	1.8
进出口总额（亿元）	354.07	52.3	299.23	-15.4	353.03	18.1	-	-
三次产业结构	8.43:41.79:49.78		9.17:41.57:49.26		9.59:39.56:50.85		-	
城镇居民人均可支配收入（元）	41442	7.7	42478	2.5	44177	4.0	-	-

注：根据 2023 年柳州市统计年鉴、柳州市国民经济和社会发展统计公报、柳州市人民政府网站整理

经过多年发展，柳州市已形成了以汽车、机械、冶炼为支柱产业，制药、化工、造纸、制糖、建材等产业协同发展的现代工业体系，拥有柳州五菱汽车、上汽通用五菱、广西柳工机械公司、广西柳钢集团等为代表的重工业企业，经济总量在广西壮族自治区排名第二（仅次于南宁市）。尽管柳州市工业经济仍具有一定竞争力，但产业集中度相对较高，传统产业中部分产能面临落后淘汰的压力，高新技术产业和新兴产业发展相对缓慢。2023 年，柳州市继续推进工业优化升级，汽车产业处于新能源车型产能爬坡的关键阶段，五菱缤果、宝骏云朵、五菱星光、风行雷霆等一批高价值新能源车型成功上市。全市规模以上工业总产值同比增长 2.5%。其中，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%。工业效益指标方面，全年规模以上工业企业实现营业收入 3851.0 亿元，同比下降 0.6%；利税总额 168.2 亿元，下降 1.9%。

受产业转型、房产去杠杆、地方政府债务管控等多重因素影响，近年来柳州市固定资产投资面临较大下行压力。2023 年全市固定资产投资下降 5.6%，降幅较上年缩减 1.4 个百分点，其中房地产开发投资完成 118.2 亿元，下降 42.0%。由于市场存量较为饱和加之新增需求有限，柳州市房地产景气度持续走低。2021 年以来，房地产投资端和销售端均转向下滑，且降幅持续较大。2023 年，柳州市商品房销售面积和销售额同比下降 27.1%和 28.9%。

图表 2. 柳州市房屋建设及销售情况（单位：%）

指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	数据	增速	数据	增速	数据	增速
房地产开发投资（亿元）	437.53	-5.7	297.30	-32.0	118.20	-42.0
商品房施工面积（万平方米）	3719.58	6.9	3667.33	-1.4	3459.35	-5.7

¹ 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

指标	2021 年		2022 年		2023 年	
	数据	增速	数据	增速	数据	增速
商品房竣工面积（万平方米）	135.94	-58.0	95.16	-30.0	264.26	117.7
商品房销售面积（万平方米）	668.72	-5.2	410.93	-38.6	203.17	-27.1
其中：商品住宅销售面积（万平方米）	597.12	-7.2	330.09	-44.7	177.90	-24.8
商品房销售额（亿元）	458.23	-8.6	280.03	-38.9	135.81	-28.9
其中：商品住宅销售额（亿元）	407.77	-9.7	215.74	-47.1	118.36	-25.2
商品房销售单价 ² （元/平方米）	6852	-	6815	-	6685	-

资料来源：柳州市国民经济和社会发展统计公报

受政府土地出让规划及楼市热度等因素影响，柳州市成交土地以工业用地为主。2023 年，除综合用地外，柳州市各类型土地成交面积下滑明显，全市土地出让总面积为 561.79 万平方米，较上年大幅下降 47.49%；全年土地出让总价较上年下降 44.80%至 86.67 亿元。2024 年第一季度，受政府土地出让规划影响，全市土地出让面积同比下降 55.15%至 53.28 万平方米，但住宅和综合用地成交面积同比增长，土地出让总价同比增长 364.48%至 21.37 亿元。

图表 3. 柳州市土地市场交易情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	1081.95	1069.89	561.79	53.28
其中：住宅用地	224.64	105.32	98.95	12.99
综合用地	34.22	32.74	62.33	11.79
商办用地	74.40	294.64	34.09	0.14
工业用地	693.05	597.91	258.18	23.68
土地出让总价（亿元）	170.78	157.01	86.67	21.37
其中：住宅用地	120.63	39.69	37.36	10.84
综合用地	15.53	3.92	22.87	9.04
商办用地	9.66	93.37	11.87	0.62
工业用地	22.07	15.05	6.96	0.62
土地出让均价（元/平方米）	1578	1468	1543	4012
其中：住宅用地	5370	3769	3776	8344
综合用地	4537	1196	3669	7669
商办用地	1299	3169	3483	45684
工业用地	318	252	270	261

资料来源：中指数据库（查询日 2024 年 6 月 7 日）

受支柱产业景气度欠佳，经济发展趋缓等因素影响，柳州市财税增长乏力，政府性基金预算收入是地方财政收入的主要来源。2023 年，柳州市土地市场景气度回落，政府性基金预算收入快速回落；虽然一般公共预算收入有小幅提升，但全市财政收支压力持续存在。

具体来看，受上年大规模留抵退税低基数效应影响，2023 年柳州市实现一般公共预算收入 156.57 亿元，同比增速为 3.6%。一般公共预算收入中税收收入占比不高，2023 年税收比率为 63.46%。支出方面，2023 年全市一般公共预算支出为 379.36 亿元，同比增长 4.8%。近年来柳州市一般公共预算自给率均未超 50%，收支平衡主要依赖上级补助收入，2023 年获得上级补助收入 242.86 亿元。政府性基金预算方面，2022 年以来柳州市政府性基金预算收入受房地产市场遇冷影响下滑明显。2023 年全市实现政府性基金预算收入 130.64 亿元，同比下降 38.3%；政府性基金预算支出为 133.66 亿元，政府性基金预算自给率为 97.74%，较上年提升 4.25 个百分点。

政府债务方面，柳州市政府债务规模居广西第二，2023 年末全市政府债务余额较上年末增长 16.0%至 885.78 亿元。柳州市城投企业数量多，债务规模大，全市广义债务率高。2022 年以来柳州市城投企业票据逾期、非标涉

² 商品房销售额/商品房销售面积

诉、监管处罚等负面舆情频发，对区域融资环境造成了一定不利影响。2024 年以来柳州市城投债净融资持续为负³，区域融资环境依然有待修复。

图表 4. 柳州市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
一般公共预算收入	174.96	151.19	156.57
其中：税收收入	116.02	97.46	99.36
一般公共预算支出	423.19	362.05	379.36
政府性基金预算收入	270.21	211.81	130.64
其中：国有土地使用权出让收入	248.63	194.33	120.52
政府性基金预算支出	267.13	226.57	133.66
政府债务余额	690.51	763.81	885.78

注：根据柳州市 2021 年和 2022 年财政决算报告和 2023 年预算执行报告整理

2. 业务运营

（1）业务地位

作为柳州市城市交通配套设施的重要建设主体之一，该公司承担了区域内市公共交通配套项目建设和运营任务，同时还在市区范围内开展基础设施建设、土地一级整理和保障性住房开发等业务。公司在柳州市城市建设领域占据重要的地位。

（2）经营规模

由于承担了柳州市城市交通配套设施的投资建设任务，以及在市区内开展包括基础设施建设、土地一级整理开发和保障性住房建设等任务，项目投建成本是该公司资产的主要构成，2023 年末和 2024 年 3 月末总资产分别为 609.68 亿元和 605.55 亿元。2023 年公司实现营业收入 5.97 亿元，受政府结算进度影响，同比下降 61.88%。2023 年，土地一级整理和保障性住房销售收入分别占营业收入的 33.74%和 48.18%，依然是营业收入的主要来源，但收入规模均同比有所下降；基础设施建设仅确认代建管理费，收入规模依然很小；其他业务收入主要因资金拆借、酒店经营及资产管理形成，主要由于资金拆借账务处理方式调整以及资产管理形成的租金收入减少，2023 年收入规模明显下降。2024 年第一季度，公司营业收入较上年同期下降 90.38%至 0.37 亿元，主要因当期未结算土地一级整理业务所致。

图表 5. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	581.32	-	581.26	-	609.68	-	605.55	-
营业收入	20.98	100.00	15.68	100.00	5.97	100.00	0.37	100.00
其中：代建管理费	0.07	0.32	0.06	0.40	0.05	0.87	-	-
土地一级整理	16.76	79.88	7.28	46.45	2.02	33.74	-	-
保障性住房	2.95	14.05	5.12	32.66	2.88	48.18	0.14	38.21
其他	1.21	5.76	3.21	20.49	1.03	17.21	0.23	61.79

资料来源：柳州龙建

A. 城市公共交通配套工程

2015 年 9 月，柳州市计划启动城市轨道交通建设。柳州轨道交通线路网由 1 号线、2 号线、3 号线、4 号线、S1 号线、S2 号线、S3 号线共七条线路组成，规划总里程约 226.8 公里，车站数量 129 座，换乘站 15 座，采用悬挂式单轨。2019 年 5 月，柳州市城市轨道交通项目规划文正式由国家发改委接受审理⁴，已组织专家咨询、评审，目前尚需报批国务院总理办公会，结果暂未知。

³ 根据 Wind 数据显示，2024 年 1-5 月，柳州市城投债发行 27.08 亿元，到期偿付 76.93 亿元，净融资为-49.85 亿元。

⁴ 柳州市申报的轨道交通建设制式为轻轨；当地经济财政状况符合《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）文件规定的申报要求。

2018 年 8 月，柳州市人民政府出具《关于柳州市城市轨道交通近期建设资金支持的实施意见》，明确城市轨道交通建设规划项目资本金由市政府出资，资金来源为一般公共预算和政府性基金预算，建设期形成的债务本息、维持运营投资和运营成本的资金平衡将以该公司自身运营收入和沿线土地物业开发收入为基础，资金缺口部分由市财政轨道交通建设专项资金每年安排不少于 4 亿元。从实际情况看，2017-2019 年，柳州市财政局就城市轨道交通项目向公司累计拨付补助金 18.22 亿元。自 2020 年以来未有拨付。

为加快推进城市轨道交通前期工作，2017 年 1 月柳州市发展和改革委员会同意柳州市城市公共交通配套工程一期（思贤至门头路和莲花山庄至华侨城）、公共交通配套工程二期（唐家至白莲洞）立项。依据项目建议书批复，公共交通配套工程一期、二期合计总投资额为 185.30 亿元。一期项目工程路线总长 37 公里，设置车站 27 座，从思贤至华侨路站；二期项目工程线路总长 20 公里，设置车站 17 座，从唐家至白莲洞路。2023 年末地上段已基本完工，正在进行地下段建设，累计投入 81.42 亿元，后续建设内容、进度和运作模式有赖于城市轨道交通项目的批复，但目前项目尚未获批，运营不确定性风险高。

作为城市公共交通配套工程的前置项目，火车站城市综合交通配套工程于 2016 年 8 月获柳州市发改委立项批复。火车站城市综合交通配套工程位于火车站东站房与东广场之间、南站路拟建下穿隧道下方，结构与火车站和东广场连通，工程长度约为 410 米、宽约 47 米、埋深约 25 米，包含预留轨道交通通道、客流集疏运设施、配套生产和辅助用房、配套市政工程等土建工程。截至 2023 年末，火车站城市综合交通配套工程接近尾声，部分已投入使用，已完成投资 22.19 亿元。

图表 6. 公司在建城市轨道交通项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	总投资额	已投资额
火车站城市综合交通配套工程	2016.3-2025.6 ⁵	23.41	22.19
柳州市城市公共交通配套工程一期、二期	2017.12-2025.6	185.30	81.42
合计	—	208.71	103.61

资料来源：柳州龙建（截至 2023 年末）

B. 基础设施建设业务

该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，采取代建模式，具体为：业主单位（主要为柳州市下属机关）立项，公司负责资金筹措和项目投资，政府对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）的费率计提方式（在 0.4-2.0% 之间），不确定成本拨付时间和项目移交时间。会计核算上，在建及完工未移交的基础设施项目支出计入非流动资产，获取的项目建设资金计入专项应付款，专项应付款与非流动资产对抵（对抵后如果工程成本大于专项应付款，余额反映在其他非流动资产；如果工程成本小于专项应付款，余额反映在长期应付款科目）。

自成立以来，该公司完成香兰中路东段、炮团路东段、前滩景观工程和滨江景观大道工程建设，启动并重点推进了静兰片区地下综合管廊、滨江西路项目开发等。2023 年及 2024 年第一季度，公司在代建业务方面（包括基建和保障房，含利息资本化金额）分别投入 14.44 亿元和 0.28 亿元。2023 年，公司确认代建管理费收入 522.30 万元，获取代建回款 2.11 亿元，2024 年第一季度未有收入确认及回款，资金缺口主要通过外部融资补足。截至 2023 年末，公司在建的滨江西路壶西大桥至白露大桥 AB 段工程总投资 10.00 亿元，已完成投资 15.76 亿元，主要由于项目建设期长，资本化利息支出高，导致项目累计已投资额超过计划总投资，目前已基本完工。公司账面沉淀了大量的代建项目成本，2023 年末逾百亿元。

该公司根据柳州市城市发展需求和自身财务状况实施项目建设，目前在基础设施方面暂无拟建项目计划。总体而言，公司基础设施投资规模较大，工程回款明显滞后于建设期，由此造成一定的垫资压力。

C. 土地整理业务

该公司土地整理业务模式为：公司通过自筹资金进行开发整理，涉及征地、拆迁、平整等环节；完成开发的土地在柳州市国土部门“招拍挂”出让，市财政根据所整理的土地出让情况与公司结算土地整理收入，返还进度视公司与市财政协商而定。会计处理方面，土地整理业务支出入账在存货科目，相关业务收入计入土地一级整理收

⁵ 火车站城市综合交通配套工程建设周期相较于投资进度明显偏长的原因在于项目暂未取得开工许可证。

入。

该公司各开发地块均已接近尾声，且逐步实现出让。2023 年及 2024 年第一季度，公司土地整理分别发生支出 0.66 亿元和 0.29 亿元。截至 2023 年末，公司进行中的主要土地整理项目共有 6 处，概算总投资为 109.34 亿元，期末累计投入 89.10 亿元。此外，公司暂无拟开发整理土地。

图表 7. 公司在整理土地项目情况（单位：亿元）

地块名称	整理期间	总投资额	已投资额	累计确认收入
水南片区	2015.12-2020.12	23.00	21.57	14.91
碧芙蓉片区	2017.1-2022.9	7.00	7.50	-
静兰片区	2015.1-2023.12	60.00	50.38	64.39
响水河南岸	2017.1-2022.12	4.00	4.91	-
河西片区	2017.1-2023.4	5.20	4.59	0.10
双冲桥南岸西侧	2015.10-2023.12	10.14	0.15	0.12
合计	—	109.34	89.10	79.52

资料来源：柳州龙建（截至 2023 年末）

2023 年，该公司整理土地中位于静兰片区的地块出让，确认土地一级整理收入 2.02 亿元；2024 年第一季度暂未有地块实现出让。出让金返还方面，2023 年公司取得土地一级整理回款 2.07 亿元，跟踪期内土地整理返还资金可完全覆盖整理投入，但公司仍有部分已整理地块未实现出让，2023 年末账面成本合计约 33 亿元，出让状况受土地市场景气度、政策规划和土地指标等影响较大。

图表 8. 2021 年以来公司土地整理业务情况（单位：亩、亿元）

年份	项目	宗地位置	土地性质	出让面积	土地整理收入	土地整理成本
2021 年	静兰片区	桂柳路北侧原一汽柳特及周边地块、华远岚山小区东侧莲花山庄配套楼西地块	住宅	320.38	12.87	9.71
	水南片区	静兰路西侧西江路北侧	商住混合用地	103.42	3.89	2.88
合计				423.80	16.76	12.59
2022 年	静兰片区	桂柳路南侧静兰度登山片区 5 至 7 号及 13 至 15 号	住宅	231.13	7.28	5.27
合计				231.13	7.28	5.27
2023 年	静兰片区	桂柳路以北 B-3-8 地块	住宅	49.46	2.02	1.43
合计				49.46	2.02	1.43

资料来源：柳州龙建

D. 保障房业务

该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，均通过自筹资金进行开发，但成本和收益回收方式有所不同。公租房及廉租房项目采取代建模式，建设成本全部通过市财政局拨付的项目配套资金实现回笼；安置房则按特定补偿比例分配给安置户，另有少量市场化销售，建设资金主要依靠商品房的销售平衡。会计处理上，用于安置和销售的保障房计入存货，并在房源交付后结转为保障房销售收入；其余代建的保障性住房开发支出在其他非流动资产核算，收入确认参照实际投资结合对应代建费率（同基础设施代建费率）。

2023 年，该公司就保障房（公租房、廉租房）确认代建管理收入 0.87 万元；2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现保障房销售收入 2.88 亿元和 0.14 亿元，销售收入主要来自雀山佳苑、美景华庭、宜居馨苑等项目。从资金平衡角度看，2023 年和 2024 年第一季度分别发生保障房开发支出（不含代建部分，含利息资本化金额）0.78 亿元和 0.45 亿元，同期销售回笼合计 2.73 亿元。

项目建设方面，近年来该公司重点开发了宜居馨苑、文庭新居、美景华庭等保障性住房项目，在建的项目主要包括碧芙蓉、水南华庭（二期）、独秀苑三期等，建筑面积合计 92.33 万平方米。截至 2023 年末，公司在建项目合计概算总投资 48.00 亿元，已投资 34.84 亿元，其中水南华庭二期部分已完成竣工备案，碧芙蓉已基本完工，剩

余室外及配套施工，独秀苑三期则临近竣工结算。公司在建项目均未开始预售。从资金平衡角度看，公司安置房项目开发和回款周期较长，存在较大的资金周转压力。

图表 9. 公司主要在建保障性住房项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建设周期	占地面积	建筑面积	概算总投资	累计投资额
碧芙蓉	2017.12-2022.12	19.56	35.20	20.00	14.20
水南华庭二期	2017.12-2023.9	11.30	30.74	14.00	6.68
独秀苑三期	2017.12-2021.12	7.13	26.39	14.00	13.96
合计	—	37.99	92.33	48.00	34.84

资料来源：柳州龙建（截至 2023 年末）

根据柳州市政府对于该公司的业务定位，完成在手项目续建后，公司可自行开发或与其他地产商合作开发商品住宅。2020 年 3 月，公司、深圳市润投咨询有限公司（简称“润投咨询”）、柳州市温馨房地产开发有限公司（简称“温馨房开”）出资组建柳州轨道润投置业发展有限公司（简称“润投置业”）⁶，注册资本为 23.50 亿元，三者分别持股 34.00%、51.00%和 15.00%；2021 年 3 月末公司对润投置业出资款全部到位，实际认缴 7.99 亿元（均为货币出资）⁷。润投置业在柳州市区开发静兰湾文旅小镇熙悦山、静兰湾润湾中心等商住综合体，目前静兰湾润湾中心一期已经完成建设并交房，二期基本完工，处于销售阶段。

E. 其他业务

该公司其他业务包括资金拆借、酒店经营及资产管理等。2023 年和 2024 年第一季度，公司其他业务收入分别为 1.03 亿元和 0.23 亿元，其中 2023 年同比减少 68.00%，主要因资金拆借形成的利息收入不再计入营业收入以及柳州市工人医院总院搬迁项目融资租赁模式终止不再产生租金收入所致。

该公司资产管理业务收入主要为房产租赁等租金收入。2022 年，公司与柳州市工人医院签订租赁合同，将柳州市工人医院总院搬迁项目一期工程以融资租赁模式出租，合同期限为 2021 年 6 月-2041 年 6 月，租金总额为 28.40 亿元，每年按照合同约定支付租金。该业务采用融资租赁模式，在承租期结束后，资产权属转移至柳州市工人医院（承租人）所有，2022 年末相关资产已出表，柳州市工人医院的应付租金计入公司长期应收款科目；2023 年租赁关系终止，不再确认该项目的租金收入，柳州市工人医院相关资产计入代建项目。2023 年和 2024 年第一季度，公司分别实现资产管理收入 3017.38 万元和 605.69 万元。

该公司下属子公司柳州碧水莲花酒店管理有限公司（简称“碧水莲花酒店”）经营管理莲花山庄酒店。酒店位于桂柳路南侧，总投资 18 亿元（含土地成本 5.15 亿元），占地面积约 24 万平方米，按照五星级标准建造，规划建筑面积 9 万平方米，主楼与 5 栋商务楼共 343 间客房，房价为 400-1200 元/天，于 2017 年 11 月开业运营。2023 年及 2024 年第一季度，公司酒店经营收入分别为 7241.68 万元和 1655.67 万元，其中 2023 年同比增长 41.87%，主要系旅游行业景气度回升所致，不过酒店经营业务依然亏损，收入尚无法完全覆盖日常支出和固定资产折旧。

该公司利息收入来自于向柳州市国有企业提供的拆借资金利息，用于后者补充营运资金，无增信方式，根据借款期限入账其他流动资产、其他非流动资产或长期应收款科目。2022 年公司实现利息收入 1.47 亿元。2023 年以来，公司资金拆借不再按全额法计入营业收入与营业成本。

财务

跟踪期内，该公司资产仍以项目建设支出和土地资产为主，流动性较弱。2023 年，公司债务规模有一定增长，债务负担依然较重，债务周转主要依赖借新还旧；公司债务构成中短期债务占比很高，面临较大的短期偿债压力。此外，由于为市内其他企业借款提供担保，公司还存在一定的或有损失风险。

⁶ 润投咨询由华润置地控股有限公司全资控股，温馨房开为柳州东通投资发展有限公司（简称“东通投资”）的全资子公司。对于润投置业所开发项目，该公司不具有操盘权。

⁷ 2020 年，柳州龙建对润投置业出资 2.55 亿元，并向其提供有息借款 5.44 亿元（按 5.22%/年计息，在其他非流动资产核算）。2021 年 3 月，柳州龙建与润投咨询、温馨房开、润投置业签订《债权转股权协议》。根据协议，柳州龙建对润投置业的债权 5.44 亿元转为对其股权。同月，润投置业就上述债转股事项进行工商变更。

1. 财务杠杆

2023 年，主要受企业间往来资金拆入影响，年末该公司负债总额较上年末增长 7.10%至 367.35 亿元，资产负债率较上年末上升 1.24 个百分点至 60.25%。当年末股东权益与刚性债务比率为 83.91%，股东权益尚不能覆盖刚性债务。2024 年 3 月末，公司负债总额较上年末下降 1.03%至 363.55 亿元，资产负债率和股东权益对刚性债务比率分别为 60.04%和 84.33%，较上年末变动不大。

(1) 资产

2023 年末，该公司资产总额较上年末增长 4.89%至 609.68 亿元，仍以流动资产为主，同期末流动资产占资产总额的比重为 59.28%，较上年末变化不大。

2023 年末，该公司流动资产较上年末增长 4.20%至 361.39 亿元。货币资金、存货和其他流动资产是流动资产的主要构成，年末占资产总额的比重分别为 3.99%、45.01%和 9.65%。公司在持现金量有所增长，2023 年末为 24.34 亿元，但可动用货币资金持续减少，年末扣除受限货币资金后的可动用货币资金余额为 0.90 亿元。存货较上年末增长 8.40%至 274.43 亿元，2023 年末主要包括 171.12 亿元土地使用权、32.66 亿元土地整理投入、34.55 亿元保障房开发成本和 34.34 亿元完工保障房；其中土地资产多数为城镇住宅和商住用地，价值和变现能力易受一级土地市场波动影响，土地整理和保障房建设成本变现受制于项目进程和政府结算意向。其他流动资产主要系对外拆借资金，2023 年末为 58.86 亿元，较 2022 年末下降 28.48%，主要由于公司与柳州轨道交通产业发展有限公司（简称“轨交产发”）、日通投资签订三方互抵协议，以及轨交产发清偿部分借款所致，2023 年末主要包括对广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司（简称“柳州轨交”）的短期有息借款 42.46 亿元（年利率 4.05%-6.95%）。此外，一年内到期的非流动资产由 2022 年末的 4.93 亿元降至 2023 年末的 0.15 亿元，主要系公司对广西柳州市金融投资发展集团有限公司（简称“柳州金投集团”）的借款展期至 2028 年，重分类至其他非流动资产所致。

2023 年末，该公司非流动资产较上年末增长 5.90%至 248.29 亿元。在建工程和其他非流动资产是非流动资产的主要构成，其他权益工具投资和无形资产也占有一定比重。在建工程主要是城市公共交通配套工程及火车站城市综合交通配套工程的投入成本等，由于燎原医院建设成本重分类至其他非流动资产，2023 年末在建工程较上年末下降 0.68%至 103.54 亿元。其他非流动资产仍以代建工程支出为主，主要由于持续推进工程建设以及柳州金投集团借款展期后转入，2023 年末较上年末增长 46.93%至 73.98 亿元⁸。其他权益工具投资主要核算持有的柳州银行的股权（持股比例为 10.65%），按公允价值计量，较上年末增长 35.37%至 17.91 亿元。无形资产主要系土地使用权，年末账面价值为 21.17 亿元。此外，2023 年柳州市工人医院项目终止租赁，转而作为代建项目计入其他非流动资产，不再确认租赁收入，年末长期应收款大幅减少 12.39 亿元至 3.64 亿元。

2024 年 3 月末，该公司资产总额为 605.55 亿元，较年初变化不大。其中货币资金由于偿还借款降至 15.37 亿元，期末未受限金额为 2.15 亿元；其他应收款由于与企事业单位间往来款增长较上年末增长 95.73%至 4.46 亿元；在建工程由于项目投入较上年末增长 2.36%至 105.99 亿元。其余资产科目较年初变动不大。

主要由于为融资提供抵质押担保，2023 年末该公司合并口径内受限资产合计 88.26 亿元，占总资产的比例为 14.48%。

图表 10. 公司受限资产情况（单位：万元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例（%）	受限原因
货币资金	234448.82	96.31	冻结、用于质押的定期存单
存货	407767.35	14.86	抵押
投资性房地产	3914.62	9.25	抵押
固定资产	91795.86	58.03	抵押
无形资产	144698.00	68.35	抵押

资料来源：柳州龙建（截至 2023 年末）

⁸ 2023 年末，该公司代建项目总投资支出 101.12 亿元，累计收到代建项目专项拨款 33.31 亿元，抵消之后代建项目总工程支出余额 67.81 亿元。

（2）所有者权益

2023 年末，该公司所有者权益较上年末增长 1.71%至 242.32 亿元，以资本公积为主。其中实收资本和资本公积无变化，2023 年末分别为 1.00 亿元和 204.14 亿元。未分配利润因经营积累较上年末微增 1.01%至 29.32 亿元。由于其他权益工具投资公允价值变动，2023 年末其他综合收益增至 3.56 亿元。2024 年 3 月末，公司所有者权益规模较年初变化不大，资本结构未有变化。

（3）负债

2023 年末，该公司负债总额较上年末增长 7.10%至 367.35 亿元。主要由于长期债务进入还款期，公司负债期限趋于短期，同期末长短期债务比为 72.97%。从构成来看，公司负债以刚性债务和其他应付款为主，2023 年末占负债总额的比重分别为 78.61%和 7.45%。2023 年末，公司刚性债务较上年末增长 1.65%至 288.79 亿元，主要因金融机构借款及企业间借款增长。其他应付款主要为与当地企事业单位间的往来款，由于往来款增加，较上年末大幅增长至 27.37 亿元，2023 年末主要包括应付轨交产发 14.88 亿元、应付柳州市万泰投资有限公司 8.10 亿元、柳州市龙润投资发展有限责任公司 1.95 亿元和柳州益通馨和实业投资发展有限公司 1.41 亿元等。2024 年 3 月末，公司负债总额为 363.55 亿元，较年初变化不大。

该公司土地整理及项目建设等业务开展主要依赖外部融资，债务负担重。2023 年末刚性债务余额为 288.79 亿元，占同期末负债总额的 78.61%。期限结构上，2023 年随着基金借款和长期债券进入还款期，短期债务比重上升，年末短期刚性债务余额为 143.94 亿元，占刚性债务的比重为 49.84%。公司融资渠道多元化，年末刚性债务主要包括 86.99 亿元金融机构借款、89.21 亿元有息债券、22.68 亿元企业间借款、3.99 亿元融资租赁款、12.19 亿元转贷款和 67.61 亿元基金借款。

图表 11. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
短期刚性债务合计	118.77	53.93	143.94	145.91
其中：短期借款	7.37	3.84	16.56	6.22
应付票据	—	2.58	1.02	1.11
一年内到期长期借款	5.41	16.54	9.95	9.91
其他短期刚性债务	105.99	30.97	116.41	128.67
中长期刚性债务合计	189.78	230.17	144.85	141.05
其中：长期借款	68.63	54.59	60.48	67.26
应付债券	80.55	88.24	22.26	10.20
其他中长期刚性债务	40.60	87.34	62.11	63.59
合计	308.55	284.10	288.79	286.96

资料来源：柳州龙建

2023 年末，该公司金融机构借款较上年末增长 16.04%至 86.99 亿元。委托贷款是公司金融机构借款的主要构成部分，系柳州柳银东通投资管理中心（有限合伙）（简称“柳银东通投资”）委托柳州银行股份有限公司（简称“柳州银行”）向公司放款，期末余额为 15.13 亿元⁹，由于持续还款，较 2022 年末减少 1.31%，该款项专项用于公共交通配套工程（一期）建设，年利率为 6.00%。除委托贷款外，公司金融机构借款均为银行借款，期末包括保证借款 31.44 亿元，担保方为柳州轨交或合并范围内互保；另有 40.43 亿元借款存在抵押、质押增信，抵押物主要为房屋或土地使用权，质押物主要为定期存单。银行短期借款利率在 3.2%-6.5%之间，中长期借款利率在 1.20%-6.00%之间。

2023 年末，该公司待偿还债券余额为 89.21 亿元，较上年末减少 10.34%，存续期内的债券主要包括私募债、企

⁹ 根据协议约定，此笔委托借款期限为 60 个月，于 2022 年 6 月到期，公司与柳银东通投资、柳州银行分别于 2022 年 6 月、2022 年 12 月签订补充协议、补充协议（二），对原合同借款日期延期至 2025 年 6 月全部还款，2023 年以来尚有五次还本，第一次为 2023 年 6 月偿还 1000 万元，第二次为 2023 年 12 月偿还 1000 万元，第三次为 2024 年 6 月偿还 1000 万元，第四次为 2024 年 12 月偿还 1000 万元，第五次为 2025 年 6 月偿还 14.90 亿元。

业债和中期票据，以 5（3+2）年为主，发行票面利率普遍在 6%以上，另有 21.45 亿元的债权融资计划，发行利率集中在 6.9%-7.1%之间，均为 2020 年及以前发行。截至 2024 年 6 月 7 日，公司存续期债券共 7 支，发行规模合计 68.00 亿元，待偿还本金余额为 66.00 亿元，本息兑付情况正常。以债券到期本金期限分布看，2024 年 6-12 月、2025 年、2026 年到期债券本金分别为 13.35 亿元、17.15 亿元和 34.75 亿元；若考虑全额回售情形，2024 年 6-12 月、2025 年、2026 年到期债券本金分别为 28.17 亿元、21.15 亿元和 15.93 亿元，在公开市场融资渠道受限的背景下，集中兑付压力持续存在。

图表 12. 公司存续债券概况（单位：亿元、%）

债项名称	发行金额	债券余额	期限（年）	当期票面利率	发行时间	本息兑付情况
PR 柳龙建	5.00	3.00	10	7.00	2017.9.20	已兑付本金 2 亿元
19 柳龙 01	9.60	9.60	3+2	7.80	2019.11.5	未到期
20 柳龙 01	5.40	5.40	3+2	7.50	2020.3.13	未到期
21 柳龙 01	15.18	15.18	3+2	6.50	2021.1.27	未到期
21 柳州龙建 01	10.00	10.00	3+2	7.50	2021.6.25	未到期
21 柳龙 02	14.82	14.82	3+2	7.50	2021.11.17	未到期
22 龙建投资 MTN001	8.00	8.00	3	3.75	2022.4.29	未到期

资料来源：Wind（截至 2024 年 6 月 7 日）

为缓解还本付息压力，该公司获得了来自柳州市国企给予的资金支持。截至 2023 年末，公司获得拆借资金合计 22.68 亿元，主要包括轨交产发拆借款 9.44 亿元，期限 3-5 年不等，利率为 4.00%-6.00%。

该公司融资租赁款主要从中国外贸金融租赁有限公司、广西金融租赁有限公司、华融金融租赁股份有限公司等借入，名义利率为 5.82%-7.87%，抵押物主要为电动客车，期限 3-7 年不等，按季度或半年度还本付息，2023 年末在借余额 3.99 亿元。

为支持柳州市安置房项目建设，国家开发银行股份有限公司通过柳州市安居建设投资开发有限公司向该公司发放借款，均为信用借款，放款日期在 2014-2016 年之间，期限为 12-25 年，年利率在 1.2%-4.2%区间，2023 年末转贷款余额为 12.19 亿元。

基金借款方面，2018 年 1 月该公司因水南华庭项目、静兰独秀苑三期以及柳州市城市公共交通配套工程等项目，向柳银东通投资新增信用借款 64.90 亿元，年利率为 5.255%。根据协议约定，此笔基金借款期限为 30 个月，具体分三次还本，第一次为 2022 年 2 月 1 日偿还 4.9 亿元，第二次为 2022 年 5 月 21 日偿还 10 亿元，第三次为 2022 年 6 月 20 日偿还 50 亿元。2021 年，公司提前偿还基金借款 8.00 亿元。2022 年 5 月，公司与柳银东通投资签订借款合同补充协议，对原合同借款日期延期 3 年，延期期限为 2022 年 6 月起至 2025 年 6 月，并设置分期还本条款，截至 2023 年末此笔基金借款本金余额为 57.06 亿元；借款年利率仍为 5.255%。此外，公司于 2021 年 12 月通过广西钦莲产业投资合伙企业（有限合伙）¹⁰筹措资金 10.00 亿元用于日常经营周转，期限为 3 年，按年利率 6.0%计息，到期一次还本。

2. 偿债能力

（1）现金流量

该公司经营环节现金流主要反映土地一级整理、保障性住房（用于安置或出售）现金收支以及资金往来情况。2023 年土地一级整理、保障房和代建业务的回款较好，公司营业收入现金率为 94.53%。2023 年，公司购置土地支出较大，经营活动现金净流量为-19.11 亿元。

该公司将基础设施、保障房项目建设（代建模式）和城市公共交通配套工程的建设支出体现于“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”，有息资金拆出、资金借出事项在“投资支付的现金”列示。2023 年，投资性现金规模较小，呈净流入 0.10 亿元。跟踪期内，资金缺口主要通过银行借款及柳州市国企间拆借款弥补，

¹⁰ 放款方为广西自贸区钦州港片区开发投资集团有限责任公司，系中国（广西）自由贸易试验区钦州港片区下属企业。

2023 年筹资活动产生的现金流量净额为 18.55 亿元。

2024 年第一季度，该公司主营购销减少，经营活动现金净流量为-0.74 亿元。公司工程建设进度放缓，投资活动产生的现金净流入 0.12 亿元。受限于外部融资环境，公司筹资活动集中于借新还旧，筹资性现金流量净额为 1.88 亿元。

（2）盈利

该公司盈利能力总体有限，经营收益规模有限，政府补助、投资收益等非经常性损益是公司利润的重要来源。2023 年，公司实现营业毛利 0.62 亿元，较上年大幅下降 3.25 亿元，主要受营业收入规模下降影响。同期公司期间费用为 1.19 亿元，同比下降 12.12%，主要因固定资产折旧及无形资产摊销下降，管理费用下降 26.34%至 0.58 亿元所致；当年财务费用为 0.54 亿元，同比变化不大。2023 年，主要因持有的柳州银行取得股利收入，公司实现投资收益 1679.95 万元，获得以政府补助为主的其他收益 2.71 亿元。2023 年公司实现净利润 1.07 亿元，同比下降 71.90%。当年公司净资产收益率为 0.45%，资产获利能力欠佳。

2024 年第一季度，该公司营业收入来源于房地产和酒店经营业务，当期营业毛利和净利润分别为-0.13 亿元和-0.33 亿元。

（3）偿债能力

2023 年，该公司 EBITDA 同比下降 25.99%至 5.44 亿元，下降主要系利润总额减少。由于债务规模大，公司债务和利息支出负担一直较重，EBITDA 对利息支出及刚性债务的保障程度很低。同时，由于非筹资性现金净流量持续为负，经营性现金净流量亦转为净流出状态，无法对流动负债及刚性债务形成有效保障。

图表 13. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.49	0.45	0.34	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.02	0.02	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	22.64	-7.25	-12.08	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	9.45	-3.38	-6.67	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-41.33	-6.33	-12.02	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-17.25	-2.95	-6.64	—
流动比率(%)	210.81	333.86	170.17	165.81
现金比率(%)	7.88	18.33	11.46	7.18
短期刚性债务现金覆盖率(%)	11.46	35.31	16.91	10.54

注：根据柳州龙建提供的数据计算

该公司流动资产规模较大，流动资产对流动负债的覆盖程度较高，因此账面流动比率仍处于良好水平，但考虑到流动资产中于项目开发成本、土地资产以及往来款规模较大，实际资产流动性弱于账面表现。公司在持现金量有所波动，但受限比例持续较高，未受限货币资金对流动负债和短期刚性债务的覆盖程度很弱。2024 年 3 月末，公司现金比率和短期刚性债务现金覆盖率分别为 7.18%和 10.54%。

截至 2024 年 3 月末，该公司银行授信额度为 235.71 亿元，已使用 208.38 亿元，尚未使用 23.76 亿元。公司综合融资成本较高，合作金融机构集中于广西壮族自治区和柳州市内，可使用授信额度较低，融资便利性弱。

调整因素

1. ESG 因素

跟踪期内，该公司股权结构保持稳定。公司依法设立了组织架构和治理体系。公司董事会由 5 名董事组成，其中 4 名董事由股东委派，1 名职工董事由职工代表大会或职工大会选举产生，董事会设董事长 1 名。公司设 3 名

监事，其中 2 名监事由股东委派，1 名监事由职工代表大会选举产生。公司下设综合办公室、征拆风控部、项目开发部、工程管理部、资本运作部、合约成本部和财务管理部等 7 个部门，各部门权责明确，基本保证了公司的正常运行。

该公司于 2023 年 1 月 4 日受到交易商协会的债券业务相关的处分。根据处分内容，公司土地涉及财务处理不及时，发行文件、定期报告信息披露不真实；土地注销事项信息披露不及时，且补充披露的公告信息不准确；未及时告知持有人会议召集人触发持有人会议召开情形的相关事项；部分债务融资工具募集资金未按约定使用，未提前披露募集资金用途变更公告。交易商协会决定对公司予以严重警告，责令公司针对本次事件中暴露出的问题进行全面深入的整改，对公司时任债务融资工具信息披露第一责任人、董事长卓柳军予以严重警告，对时任信息披露第一责任人、执行董事陈仁广、主管会计工作负责人李积栋予以警告，对公司信息披露事务负责人覃立志予以通报批评。

2. 表外因素

截至 2023 年末，该公司未结清对外担保余额为 40.51 亿元，担保比率为 16.72%，存在一定或有损失风险。公司担保对象均为柳州市属国企。在被担保对象中，根据上海票据交易所披露信息，截至 2024 年 5 月 31 日，广西柳州市投资控股集团有限公司累计商票逾期发生额为 2008.00 万元，柳州市日通实业有限公司累计商票逾期发生额为 1000.00 万元，柳州东通投资发展有限公司累计商票逾期发生额为 771.39 万元，轨交产发累计商票逾期发生额为 87.23 万元。

图表 14. 公司对外担保概况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保起始日	担保终止日
广西柳州市投资控股集团有限公司	16.00	2016.1.12	2034.1.6
广西柳州市建设投资开发有限公司	8.00	2023.2.11-2023.2.10	2024.1.11-2024.2.10
柳州市日通实业有限公司	2.10	2022.3.28-2023.4.27	2024.4.27-2025.3.27
柳州东通投资发展有限公司	7.50	2019.12.6-2023.1.17	2024.1.17-2027.12.21
柳州轨道交通产业发展有限公司	3.62	2020.10.27-2023.4.27	2024.6.26-2045.5.26
柳州市轨道交通工程有限责任公司	0.10	2023.4.27	2024.4.27
广西柳州市东城投资开发集团有限公司	3.20	2023.9.7	2033.9.5

资料来源：柳州龙建（截至 2023 年末）

3. 业务持续性

该公司主要业务包括城市公共交通配套工程、土地整理、基础设施建设及保障房等，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

该公司关联交易主要体现为资金拆借和借款担保。公司向股东柳州轨交、合营联营企业润投置业拆出大量有息资金，同时收取一定金额的利息。截至 2023 年末，公司应收关联方款项和应付关联方款项余额分别为 45.85 亿元和 1.02 亿元。

关联融资担保方面，2023 年末该公司未清偿关联担保余额为 16.76 亿元，包括对柳州轨交 3.76 亿元、碧水莲花酒店 4.40 亿元、龙兴投资 4.20 亿元和广西柳州市龙铁投资发展有限公司（简称“龙铁投资”）4.40 亿元。同时，公司获得来自柳州轨交、碧水莲花酒店、清雅尚酒店和龙兴投资提供的融资担保，期末余额为 57.93 亿元。

根据该公司提供的公司本部及主要子公司鑫泰房地产《企业信用报告》（查询日 2024 年 5 月 21 日）、龙兴投资（查询日 2024 年 5 月 20 日）、碧水莲花酒店（查询日 2024 年 5 月 16 日）、清雅尚酒店（查询日 2024 年 6 月 6 日）的《企业信用报告》，上述主体未结清信贷不存在不良记录。

根据国家工商总局、国家税务总局、中国证券监督管理委员会、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果（查

询日 2024 年 6 月 16 日)，该公司本部不存在严重不良行为记录。

外部支持

该公司是柳州市重要的城市交通配套设施建设主体，承担了柳州市公共交通配套项目建设和运营任务，并在市区范围内开展基础设施建设、土地一级整理和保障性住房开发等业务。

该公司是柳州市国资委设立的国有独资公司，能持续获得柳州市国资委在项目、资金、管理等方面的支持。2023 年公司收到与公司业务运营相关的政府补贴 2.63 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

1.22 龙建投资 MTN001：外部担保

22 龙建投资 MTN001 由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中投保是经国务院批准特例试办、国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。中投保由财政部和原国家经贸委共同发起组建，成立于 1993 年，初始注册资本 5.00 亿元。2006 年根据国务院国有资产监督管理委员会[2006]1384 号《关于国家开发投资公司和中國投資担保有限公司重组的通知》文件，中投保并入国家开发投资公司（后更名为国家开发投资集团有限公司，简称“国投集团”），同时增资至 30.00 亿元。2010 年 9 月以来，中投保引入多家境内外投资者，并经历多次股权变更，注册资本增至 45.00 亿元。2015 年 8 月，中投保整体改制为股份制公司，并更名为现名；同年 12 月，中投保股票在全国中小企业股份转让系统挂牌。截至 2023 年末，中投保注册资本为 45.00 亿元，控股股东为国投集团，实际控制人为国务院国资委。中投保前五大股东持股情况见下表。

图表 15. 截至 2023 年末中投保前五大股东明细

序号	股东名称	持股数（亿股）	持股比例（%）
1	国家开发投资集团有限公司	22.02	48.93
2	青岛信保投资发展合伙企业（有限合伙）	7.93	17.62
3	信宸资本担保投资有限公司	3.01	6.68
4	金鼎投资（天津）有限公司	2.98	6.63
5	鼎晖嘉德（中国）有限公司	2.70	6.00
合计		38.64	85.86

资料来源：中投保 2023 年年报

截至 2023 年末，中投保经审计的合并口径总资产为 275.47 亿元，股东权益为 110.93 亿元；当年实现营业总收入 16.55 亿元，净利润 5.71 亿元。

中投保着力构建以担保增信为主体、投资资管和金融科技为两翼的“一体两翼三类四型”业务架构，形成中投保特色的综合投融资服务模式，推动业务全面服务国家战略，促进其高质量可持续发展。中投保代偿率控制在较低水平，且受益于较充分的反担保措施及严格的保后管理措施，追偿效果较好，基本实现当期回收。资产管理方面，中投保信裕资产管理（北京）有限公司作为中投保旗下最重要的投资、资管平台，下设两家子公司开展资产管理业务，通过加强合规经营，增强主动管理能力，围绕担保增信业务链条，形成担保、投资、资管三个业务领域相互协同的局面。金融科技方面，中投保数字科技（北京）股份有限公司充分发挥数字经济引擎作用，构建以金融科技为手段服务普惠金融领域的产品线，推动技术与业务的深度融合，加快构建数字化风控体系，打造有科技含量、有市场吸引力、有复合型能力的金融科技业务平台。资金运用方面，中投保近年来逐步调整投资组合，加大高评级债券资产配置力度，各类资产比例满足监管规定。中投保拥有部分变现能力较强的资产，可根据代偿预期调整资产结构，整体代偿能力较强，但宏观经济变化的不确定性和资本市场波动对其风险管理能力提出更高要求。

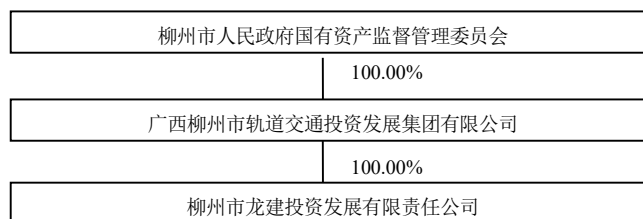
整体来看，中投保提供的担保进一步增强了 22 龙建投资 MTN001 的安全性。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持龙建投资主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，PR 柳龙建债券信用等级为 AA，22 龙建投资 MTN001 债券信用等级为 AAA。

附录一：

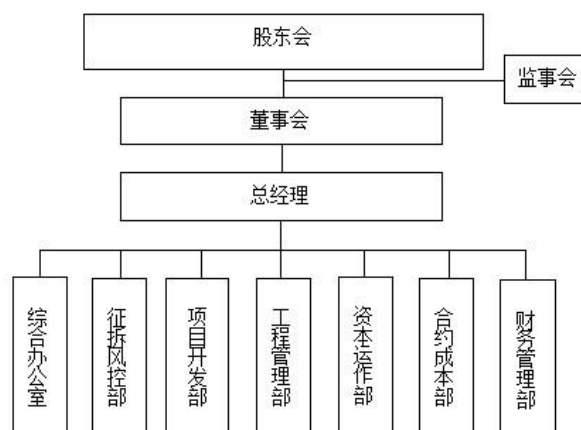
公司与实际控制人关系图



注：根据柳州龙建提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据柳州龙建提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2023 年（末）主要财务数据					备注
				总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流入量 (亿元)	
柳州市龙建投资发展有限责任公司	柳州龙建	—	土地一级开发整理；政府公益设施、安置房及城中村改造项目投资和建设管理等	567.94	238.58	3.28	1.99	-19.47	母公司口径
柳州市龙兴投资发展有限责任公司	龙兴投资	90.91	对新农村建设项目的投资、旧城改造、土地开发整理	96.35	7.84	—	0.08	-0.02	单体口径
柳州市鑫泰房地产开发有限责任公司	鑫泰房地产	100.00	房地产开发经营	4.40	0.39	1.97	0.02	0.38	单体口径
柳州碧水莲花酒店管理有限公司	碧水莲花酒店	100.00	酒店管理、物业管理	18.54	12.36	0.72	-0.42	0.03	单体口径
柳州市清雅尚酒店管理有限公司	清雅尚酒店	100.00	酒店管理、物业管理	13.50	13.21	—	-0.40	-0.03	单体口径

注：根据柳州龙建提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
兰溪市城市投资集团有限公司	399.08	123.69	69.01	15.34	1.23	-45.03
长沙开福城市建设投资有限公司	181.23	96.42	46.80	5.68	1.92	4.98
柳州市龙建投资发展有限责任公司	609.68	242.33	60.25	5.97	1.07	-19.11

注：根据 Wind 资料整理

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
资产总额[亿元]	581.32	581.26	609.68	605.55
货币资金[亿元]	13.61	19.04	24.34	15.37
刚性债务[亿元]	308.55	284.10	288.79	286.96
所有者权益[亿元]	211.81	238.26	242.33	242.00
营业收入[亿元]	20.98	15.68	5.97	0.37
净利润[亿元]	3.71	3.81	1.07	-0.33
EBITDA[亿元]	7.43	7.35	5.44	—
经营性现金净流入量[亿元]	28.81	-10.02	-19.11	-0.74
投资性现金净流入量[亿元]	-81.41	1.27	0.10	0.12
资产负债率[%]	63.56	59.01	60.25	60.04
长短期债务比[%]	113.99	230.19	72.97	69.79
权益资本与刚性债务比率[%]	68.65	83.87	83.91	84.33
流动比率[%]	210.81	333.86	170.17	165.81
速动比率[%]	63.83	89.67	40.52	36.92
现金比率[%]	7.88	18.33	11.46	7.18
短期刚性债务现金覆盖率[%]	11.46	35.31	16.91	10.54
利息保障倍数[倍]	0.41	0.38	0.27	—
有形净值债务率[%]	196.95	158.44	166.10	164.54
担保比率[%]	14.43	17.96	16.72	—
毛利率[%]	25.41	24.69	10.38	-36.07
营业利润率[%]	24.00	35.39	28.52	-90.90
总资产报酬率[%]	1.06	1.05	0.71	—
净资产收益率[%]	1.67	1.69	0.45	—
净资产收益率*[%]	1.63	1.70	0.44	—
营业收入现金率[%]	169.26	93.98	94.53	121.93
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	22.64	-7.25	-12.08	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	9.45	-3.38	-6.67	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-41.33	-6.33	-12.02	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-17.25	-2.95	-6.64	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.49	0.45	0.34	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02	—

注：表中数据依据柳州龙建经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%

指标名称	计算公式
短期刚性债务现金覆盖率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%$
利息保障倍数(倍)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$
有形净值债务率(%)	$\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$
担保比率(%)	$\text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

担保方主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径/单体口径]	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额 [亿元]	262.56	279.76	275.47
货币资金 [亿元]	27.57	31.87	17.81
所有者权益 [亿元]	111.35	109.42	110.93
实收资本 [亿元]	45.00	45.00	45.00
担保业务收入 [亿元]	9.99	13.13	8.54
营业总收入 [亿元]	23.81	17.32	16.55
净利润 [亿元]	8.07	5.43	5.71
担保发生额[亿元]	429.10	470.62	394.59
担保余额[亿元]	634.62	827.82	902.10
融资性担保责任余额[亿元]	431.95	506.67	519.53
当期担保代偿额[亿元]	-	1.06	2.51
风险准备金[亿元]	26.45	34.53	32.76
融资性担保放大倍数*倍]	4.53	5.37	5.23
加权平均净资产收益率*[%]	8.21	5.11	5.63
累计担保代偿率[%]	0.14	0.18	0.41
当期担保代偿率*[%]	0.00	0.38	0.78
当期代偿回收率*[%]	0.37	11.90	24.27
当期代偿回收率*[%]	0.37	11.90	24.27

注：表中财务数据依据中投保经审计的 2021~2023 年度财务报告整理、计算。业务数据依据中投保 2021-2023 年年报，均为中投保单体口径，计算公式详见年报。

指标计算公式

指标名称	计算公式
担保放大倍数[倍]	期末担保余额/期末净资产
融资性担保责任放大倍数[倍]	融资性担保责任余额/调整后净资产
净资产收益率（%）	净利润/[（上期末净资产+本期末净资产）/2] ×100%
风险准备金充足率（%）	担保风险准备金余额/期末担保责任余额×100%
代偿保障率（%）	（货币资金+短期投资+存出保证金-存入保证金）/单户最大担保余额×100%
当期担保代偿率（%）	当期担保代偿金额/当期累计解除担保金额×100%
累计担保代偿率（%）	近三年累计代偿金额/近三年累计解除担保金额×100%
累计代偿回收率（%）	近三年累计代偿回收金额/近三年累计代偿金额×100%
累计代偿损失率（%）	近三年累计代偿损失金额/近三年累计代偿金额×100%

注：上述指标计算以公司合并/单体财务报表数据为准。

附录七：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	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，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录八：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2015 年 10 月 14 日	AA/稳定	宋晓璐、朱诗音	新世纪评级方法总论（2012） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023 年 9 月 8 日	AA/稳定	郭羽佳、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA/稳定	郭羽佳、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 （PR 柳龙建）	历史首次评级	2017 年 8 月 8 日	AA	邵一静、周晓庆	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 29 日	AA	郭羽佳、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AA	郭羽佳、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-
债项评级 （22 龙建投资 MTN001）	历史首次评级	2022 年 4 月 14 日	AAA	谢宝宇、郭羽佳	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 29 日	AAA	郭羽佳、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 28 日	AAA	郭羽佳、李艳晶	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。