



内部编号:2025060515

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

跟踪评级报告

项目负责人： 邬羽佳 wy.j@shxsj.com
孙粤 sunyue@shxsj.com
项目组成员：
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。

本报告并非是某种决策的结论、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(2025)100410】

评级对象: 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

PR 柳龙建

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA/稳定/AA/2025年6月27日

前次跟踪: AA/稳定/AA/2024年6月28日

首次评级: AA/稳定/AA/2017年8月8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地位。
- 外部支持力度较大。柳州龙建作为柳州市基础设施的重要建设主体之一,能够在项目、管理及债务化解等方面获得持续支持。

主要风险:

- 资金平衡难度大。柳州龙建基础设施建设、土地整理和保障房项目回款较为滞后,且近年来受房地产市场景气度影响,公司营收规模持续下降,项目资金平衡难度大。
- 资产质量一般。柳州龙建资产以工程项目和土地资产为主,工程项目投入较大规模资金且回笼缓慢;土地资产价值易受土地市场波动影响,整体资产质量一般。
- 债务负担沉重,短期偿债压力大。柳州龙建承担了较多工程建设,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。
- 或有负债风险。跟踪期内,柳州龙建对外担保规模较大,担保对象主要是柳州市国有企业;区域再融资环境虽有所修复,柳州市城投企业的债务滚续压力持续较大,公司仍面临较大的或有负债风险。

评级关注:

- 大额资产减值事项。跟踪期内,柳州龙建对城市轨道交通项目和土地等计提大额减值准备,由于城市轨道交通项目尚未进行结算,未来综合整改方案存在不确定性,新世纪评级将持续关注城市轨道交通项目的后续整改情况。

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。

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。

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
发行人母公司口径数据:				
货币资金(亿元)	8.09	0.27	0.06	0.04
刚性债务(亿元)	224.67	206.08	223.44	226.19
所有者权益(亿元)	233.60	238.58	194.92	194.66
经营性现金净流入量(亿元)	-13.10	-19.47	-4.51	0.80
发行人合并口径数据及指标:				
总资产(亿元)	581.26	609.68	570.32	577.00
总负债(亿元)	342.99	367.35	372.32	379.45
刚性债务(亿元)	284.10	288.79	266.65	259.96
所有者权益(亿元)	238.26	242.33	198.00	197.54
营业收入(亿元)	15.68	5.97	0.94	0.40
净利润(亿元)	3.81	1.07	-44.01	-0.45
经营性现金净流入量(亿元)	-10.02	-19.11	-6.05	-0.24
EBITDA(亿元)	7.35	5.44	-39.10	—
资产负债率[%]	59.01	60.25	65.28	65.76
权益资本/刚性债务[%]	83.87	83.91	74.25	75.99
长短期债务比[%]	230.19	72.97	83.21	81.94
短期刚性债务现金覆盖率[%]	35.31	16.91	7.26	5.76
EBITDA/利息支出[倍]	0.45	0.34	-3.28	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	-0.14	—

注: 根据柳州龙建经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

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
业务风险		3
财务风险		5
初始信用级别		a
个体信用	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基础设施建设主体之一, 主要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、管理及化债等方面的支持。

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（简称“PR 柳龙建”）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 2024 年财务报表、未经审计的 2025 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 年末，PR 柳龙建已按约定偿付本金 2.75 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 2024 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。

数据基础

鹏盛会计师事务所（特殊普通合伙）¹对该公司 2024 年财务报表进行了审计，并出具了带强调事项段的审计报告。公司 2025 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。2024 年公司审计报告强调事项段披露如下：“公司建设的轻轨项目于 2016 年 12 月开工，截至 2025 年 4 月 29 日，公司轻轨项目相关立项、规划等审核程序尚未完备。截至 2024 年 12 月 31 日，轻轨项目成本 104.60 亿元，公司 2024 年度对轻轨项目计提减值准备 30.24 亿元，由于轻轨项目尚未进行结算，未来综合整改方案存在不确定性，因此轻轨项目损失最终以实际发生金额为准。”

该公司自 2024 年 1 月 1 日起执行财政部颁布的《企业会计准则解释第 17 号》“关于流动负债与非流动负债的划分”规定，该项会计政策变更对公司财务报表无影响。公司自 2024 年 1 月 1 日起执行财政部颁布的《企业会计准则解释第 17 号》“关于供应商融资安排的披露”规定。公司自 2024 年 1 月 1 日起执行财政部颁布的《企业会计准则解释第 17 号》“关于售后租回交易的会计处理”规定，该项会计政策变更对公司财务报表无影响。公司自 2024 年 12 月 6 日起执行财政部颁布的《企业会计准则解释第 18 号》“关于不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理”规定，该项会计政策变更对公司财务报表无影响。

2024 年，该公司于 8 月 31 日划出柳州碧水莲花酒店管理有限公司（简称“碧水莲花酒店”）至柳州市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“柳州市国资委”），碧水莲花酒店又于 12 月 31 日被划入公司，年末合并范围未发生变化。2025 年第一季度，子公司柳州市柳智通产业投资合伙企业（有限合伙）被注销。截至 2025 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共 4 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。2024 年，受工业发展制约，柳州市经济低速增长，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。跟踪期内，公司推进的城市轨道交通项目计提大额减值准备，未来建设情况存在不确定性；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 根据 2025 年 3 月 27 日柳州龙建出具的《公告》，公司与原财务报告审计机构详浩（广西）会计师事务所（特殊普通合伙）的合同期届满，根据公司经营及审计工作需要，经综合评估，公司聘请鹏盛会计师事务所（特殊普通合伙）为公司后续年度财务报告的审计机构。

1. 外部环境

（1）宏观因素

2025年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025年第一季度，我国经济增速好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造行业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业存在市场转移压力。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025年有望维持经济增速稳定：加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性增加，也会给部分产业带来压力。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。2023年7月，中央提出制定实施一揽子化债方案，地方政府特殊再融资债券和金融资源化债成为相对主要的化债方式。2024年11月，历年来最大力度化债举措出台，主要体现为较大规模增加地方政府专项债务限额以置换存量隐性债务，并强调化债与发展并举，将有益于缓解地方财政及城投企业的化债压力。总体来看，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，政策端为债务周转仍留有空间。

2024年，受益于一揽子化债政策，城投企业债券发行成本显著下降，期限结构优化，但在房地两市走弱，地方财政承压的背景下，城投企业非标债务负面舆情仍有发生，区域分化仍存。2025年，在稳增长、防风险和促发展的政策基调下，随着更加积极有为的宏观政策实施，城投企业外部环境有望改善，且在化债求稳的政策意图下，短期内城投企业债务周转的安全性预期得到加强。同时，地方政府隐性债务严监管仍将延续，城投债发行审核或依旧严格，城投企业新增融资难度仍较大，且随着全口径债务监测机制建立，所受债务和融资管控将进一步加强。

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，近年来城投企业退平台和市场化转型步伐加快，退平台企业数量持续增加。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、造血能力及资产质量以保障可持续经营能力，可通过参与城市运营、提供公共服务、进行产业投资与运营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化，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。2024 年末全市常住人口 414.60 万人，比上年末减少 0.75 万人，城镇化率为 71.42%。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。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。2024 年，柳州市完成地区生产总值 2950.67 亿元，比上年增长 1.5%。其中，第一产业增加值 308.76 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值 1178.66 亿元，增长 1.6%；第三产业增加值 1463.25 亿元，增长 1.1%，三次产业结构为 10.46:39.95:49.59。2024 年全市人均地区生产总值 71104 元，未达全国人均水平；城镇居民人均可支配收入为 45767 元，比上年增长 3.6%。2025 年第一季度，柳州市实现地区生产总值 720.03 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.6%。

图表 1. 柳州市主要经济数据（单位：%）

指标	2022 年		2023 年		2024 年		2025 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）	3109.09	-1.0	3115.86	2.8	2950.67	1.5	720.03	4.6
人均地区生产总值（元）	74322	-	74679	-	71104	-	-	-
人均地区生产总值倍数 ² （倍）	0.85	-	0.81	-	0.74	-	-	-
工业增加值（亿元）	-	-2.3	-	5.8	-	3.4	-	-
全社会固定资产投资（亿元）	-	-7.0	-	-5.6	-	-20.0	-	18.9
社会消费品零售总额（亿元）	1303.62	-2.1	1296.19	-0.6	1312.32	1.2	-	2.6
进出口总额（亿元）	299.23	-15.4	353.03	18.1	375.82	6.1	-	-
三次产业结构	9.17:41.57:49.26		9.59:39.56:50.85		10.46:39.95:49.59		-	
城镇居民均可支配收入（元）	42478	2.5	44177	4.0	45767	3.6	13484	4.1

注：根据 2024 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。2024 年，柳州市继续深入实施传统产业转型升级三年行动，上汽通用五菱“一二五”工程等 5 项重大产业标志性工程深入实施；新能源汽车产销分别完成 76.4 万辆、76.5 万辆，分别增长 60.2%、61.9%；柳钢集团品种钢销量增长 24.5%；柳工牵头制定 13 项电动土方机械国家标准和行业标准，海外营收占比 45%。全市传统产业焕新部分和新兴产业产值占规上工业总产值比重上升至 30.2%，其中智能终端及机器人、新能源、新材料产业产值分别增长 51.2%、28.4%、135.1%。工业效益指标方面，全年规模以上工业企业实现营业收入 3898.6 亿元，同比增长 0.3%；利税总额 220.3 亿元，增长 30.3%。

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。2024 年全市固定资产投资下降 20.0%，降幅较上年扩大 14.4 个百分点，其中房地产开发投资完成 86.20 亿元，下降 27.1%。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，近年来全市房地产投资端和销售端均转向下滑，且降幅较大。2024 年，柳州市商品房销售面积和销售额分别同比下降 0.9% 和 7.6%；

² 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

2024年末柳州市商品房待售面积172.33万平方米，较上年末新增38.12万平方米。

图表2. 柳州市房屋建设及销售情况（单位：%）

指标	2022年		2023年		2024年	
	数据	增速	数据	增速	数据	增速
房地产开发投资（亿元）	297.30	-32.0	118.20	-42.0	86.20	-27.1
商品房施工面积（万平方米）	3667.33	-1.4	3459.35	-5.7	3055.79	-11.7
商品房竣工面积（万平方米）	95.16	-30.0	264.26	117.7	165.42	-37.4
商品房销售面积（万平方米）	410.93	-38.6	203.17	-27.1	164.33	-0.9
其中：商品住宅销售面积(万平方米)	330.09	-44.7	177.90	-24.8	143.44	1.7
商品房销售额（亿元）	280.03	-38.9	135.81	-28.9	107.16	-7.6
其中：商品住宅销售额（亿元）	215.74	-47.1	118.36	-25.2	94.98	-4.0
商品房销售单价 ³ （元/平方米）	6815	-	6685	-	6521	-

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。2024年，柳州市各类型土地成交面积明显下滑，全市土地出让总面积为220.77万平方米，较上年大幅下降61.89%；全年土地出让总价较上年下降56.33%至38.03亿元。2025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增长21.82%至64.90万平方米，但成交均价下降，土地出让总价同比下降15.01%至18.16亿元。

图表3. 柳州市土地市场交易情况

指标	2022年	2023年	2024年	2025年第一季度
土地出让总面积（万平方米）	1044.74	579.30	220.77	64.90
其中：住宅用地	105.32	99.00	16.29	23.68
综合用地	32.74	62.33	25.71	-
商办用地	294.64	34.11	20.49	1.89
工业用地	571.30	275.63	131.56	39.15
其他用地	40.75	108.23	26.73	0.18
土地出让总价（亿元）	156.55	87.08	38.03	18.16
其中：住宅用地	39.69	37.36	11.45	16.71
综合用地	3.92	22.87	15.39	-
商办用地	93.37	11.89	5.60	0.42
工业用地	14.57	7.35	3.73	1.03
其他用地	5.00	7.60	1.87	0.01
土地出让均价（元/平方米）	1498	1503	1723	2799
其中：住宅用地	3769	3774	7029	7058
综合用地	1196	3669	5985	-
商办用地	3169	3486	2732	2196
工业用地	255	267	283	263
其他用地	1226	702	700	280

资料来源：中指数据库（查询日2025年5月28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之一。近年来柳州市土地市场景气度欠佳，政府性基金预算收入快速回落。2024年全市一般公共预算收入和政府性基金预算收入均有缩减，财政收支压力持续存在。

具体来看，受经济环境影响，重点税源企业未完全恢复，各类土地指标交易、资产盘活处置等形成非税收入的项目减少，2024年柳州市实现一般公共预算收入149.09亿元，同比下降4.8%。一般公共预算收入中税收收入占比

³ 商品房销售额/商品房销售面积

不高，2024年税收比率为66.34%。支出方面，2024年全市一般公共预算支出为462.23亿元，同比增长21.7%。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，2024年获得上级补助收入238.91亿元。政府性基金预算方面，近年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。2024年全市实现政府性基金预算收入60.66亿元，同比下降53.6%；政府性基金预算支出为112.34亿元。

图表4. 柳州市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022年/末	2023年/末	2024年/末
一般公共预算收入	151.19	156.57	149.09
其中：税收收入	97.46	99.36	98.91
一般公共预算支出	362.05	379.71	462.23
政府性基金预算收入	211.81	130.64	60.66
其中：国有土地使用权出让收入	194.33	120.52	47.20
政府性基金预算支出	226.57	133.66	112.34
政府债务余额	763.81	897.71	1042.72

注：根据柳州市2022年和2023年财政决算报告和2024年预算执行报告整理

政府债务方面，柳州市政府债务规模居广西第二，2024年末全市政府债务余额较上年末增长16.2%至1042.72亿元。柳州市城投企业数量多，债务规模大，全市广义债务率高。近年来柳州市城投企业票据逾期、非标涉诉、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。

柳州市政府已成立债务化解专班，建立全口径地方债务监测机制，提前统筹，主动处置全市城投企业债务化解，并争取中央、自治区一揽子化债政策、资源支持。柳州市以银团贷款置换债券和非标，建行银团、工行银团、城商行银团、国开行银团逐步落地放款，2024年全市累计化解到期债务本息超过1000亿元，盘活处置资产超过100亿元。此外，柳州市通过自治区向央行申请了应急流动性贷款，有助于缓解柳州市城投企业的短期流动性压力。受益于一揽子化债政策，全市城投企业的债务风险得到缓释，区域再融资环境有所修复，但债务滚续压力仍较大，需持续关注未来化债进度。

2. 业务运营

（1）业务地位

作为柳州市基础设施建设的重要建设主体之一，该公司主要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

项目投建成本是该公司资产的主要构成，2024年末和2025年3月末总资产分别为570.32亿元和577.00亿元；主要由于城市轨道交通项目计提大额减值准备，2024年末资产规模较上年末下降6.46%。2024年公司实现营业收入9430.10万元，主要受政府结算进度影响，同比大幅下降84.22%。公司土地整理业务未有结算，基础设施建设仅确认代建管理费，收入规模继续下降；房地产业务收入占比为31.00%，受房地产行业景气度和项目结算进度影响，收入规模亦继续下降。其他业务收入主要因酒店经营及资产管理形成，主要由于酒店经营收入减少，2024年收入规模有所下降。2025年第一季度，公司营业收入较上年同期略增8.68%至0.40亿元，主要为房地产及酒店经营业务形成。

图表5. 公司资产及营业收入规模（单位：万元，%）

项目	2022年/末		2023年/末		2024年/末		2025年第一季度/末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产（亿元）	581.26	-	609.68	-	570.32	-	577.00	-
营业收入	156756.83	100.00	59749.35	100.00	9430.10	100.00	3977.34	100.00
其中：代建管理费	628.02	0.40	522.30	0.87	4.93	0.05	-	-
土地一级整理	72815.53	46.45	20160.69	33.74	-	-	-	-
房地产业务	51189.11	32.66	28786.21	48.18	2923.47	31.00	1725.28	43.38

项目	2022 年/末		2023 年/末		2024 年/末		2025 年第一季度/末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
其他	32124.16	20.49	10280.16	17.21	6501.71	68.95	2252.07	56.62

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。

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。

2017 年 1 月柳州市发展和改革委员会（简称“柳州市发改委”）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。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。

该公司城市轨道交通项目相关立项、规划等审核程序尚未完备。2024 年 10 月，公司收到柳州市城市管理局责令改正违法行为通知书（柳城管责改通字〔2024〕第 0001 号），指出公司存在未取得建设规划许可证在柳州市桂柳路、莲花大道与桂中大道延长线交叉口北侧上建设 43 个建（构）筑物的行为，责令公司立即整改。根据城市管理局的责令整改通知，本公司对柳州市公共交通配套工程中的违法行为立行立改，逐步拆除桂柳路 1 号线民族小学站（不含）-莲花山庄站（含）段 41 根墩柱及 2 号线莲花大道与桂中大道交叉口北侧墩柱 1 根墩柱。

截至 2024 年末，该公司城市轨道交通项目尚未进行结算，账载成本为 104.60 亿元，其中建筑安装工程支出 50.53 亿元，征地拆迁支出 25.50 亿，项目成本化利息 23.40 亿元，设备投资 2.25 亿元，前期费用及项目管理费等 2.93 亿元。已被拆除的城市轨道交通项目 42 根墩柱报废损失 0.62 亿元，未来建设情况存在不确定性，公司 2024 年度财务报表计提城市轨道交通项目减值准备 30.24 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	账面余额
火车站城市综合交通配套工程	2016.3-2025.6	23.41	22.46
柳州市城市公共交通配套工程一期、二期	2017.12-2025.6	185.30	81.52
合计	—	208.71	103.98

资料来源：柳州龙建（截至 2024 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）、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《基本建设项目代建制暂行办法》（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。2024年及2025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9.82亿元和3.65亿元。2024年，公司确认代建管理费收入4.93万元，获取代建回款11.25亿元，2025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2024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17.95亿元，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，2024年末与专项拨款抵销后的总工程支出为66.38亿元。

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入。

该公司各开发地块均已接近尾声，2024年及2025年第一季度，公司土地整理分别发生支出9.11亿元和1.76亿元。截至2024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2024年末）

2024年及2025年第一季度，该公司暂未有地块实现出让。出让金返还方面，2024年公司取得土地一级整理回款0.05亿元。公司仍有部分已整理地块未实现出让，2024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。

D. 房地产业务

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）。

2024年及2025年第一季度，该公司未就保障房（公租房、廉租房）确认代建管理收入；同期公司分别实现房地产销售收入2923.47万元和1725.28万元，主要来自雀山佳苑、宜居馨苑等项目。从资金平衡角度看，2024年及2025年第一季度，公司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）3.86亿元和0.71亿元，同期销售回笼合计1.60亿元。

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2024年末，公司在建项目合计概算总投资48.00亿元，已投资38.26亿元，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。

图表 8. 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	15.55
水南华庭二期	2017.12-2023.9	11.30	30.74	14.00	7.93
独秀苑三期	2017.12-2021.12	7.13	26.39	14.00	14.79
合计	—	37.99	92.33	48.00	38.26

资料来源：柳州龙建（截至 2024 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责任公司（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”）⁴，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）⁵。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酒店经营及资产管理等，其中资产管理业务收入主要为房产租赁等租金收入。2024 年和 2025 年第一季度，公司其他业务收入分别为 6501.71 万元和 2252.07 万元，其中 2024 年同比减少 36.76%，主要因合并范围变化，酒店经营业务部分营收未计入所致。

该公司下属子公司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。2024 年及 2025 年第一季度，公司酒店经营收入分别为 4208.93 万元和 1470.71 万元，其中 2024 年同比下降 41.88%，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。

财务

跟踪期内，该公司城市轨道交通项目和土地等计提大额减值准备，2024 年末净资产大幅下降；公司资产仍以项目建设支出和土地资产为主，流动性较弱。2024 年，公司获取政府专项债资金用于债务化解，并以银行借款和企业间借款逐步置换债券和非标债务，刚性债务规模有一定下降，但债务负担依然较重；公司逐步置换短期债务，期限结构有所调整，但短期债务占比仍高，短期偿债压力仍大。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。

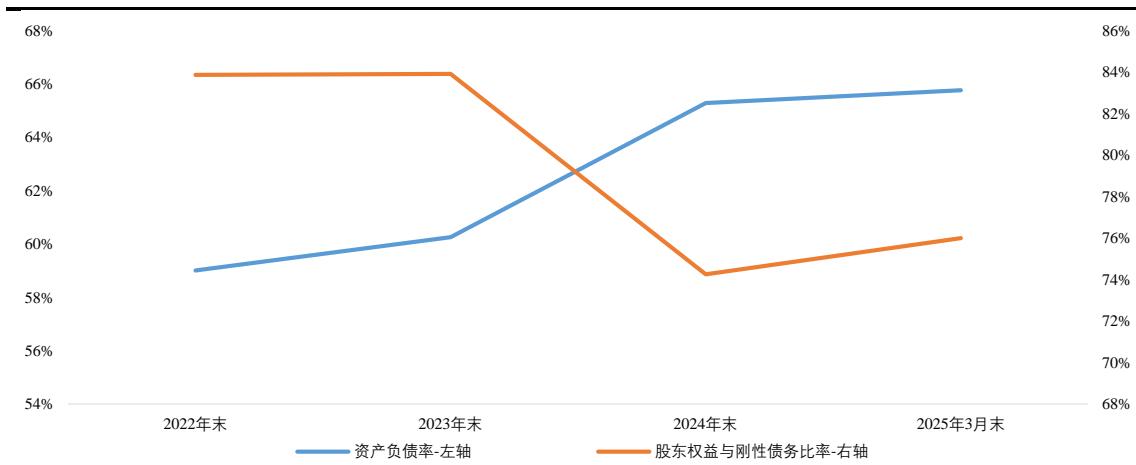
1. 财务杠杆

2024 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略增 1.35% 至 372.32 亿元，主要由于大额减值事项，资产负债率较上年末上升 5.03 个百分点至 65.28%。当年末股东权益与刚性债务比率为 74.25%，股东权益尚不能覆盖刚性债务。2025 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 1.91% 至 379.45 亿元，资产负债率和股东权益对刚性债务比率分别为 65.76% 和 75.99%，较上年末变动不大。

⁴ 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。

⁵ 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，润投置业就上述债权转股事项进行工商变更。

图表 9. 公司财务杠杆水平变动趋势

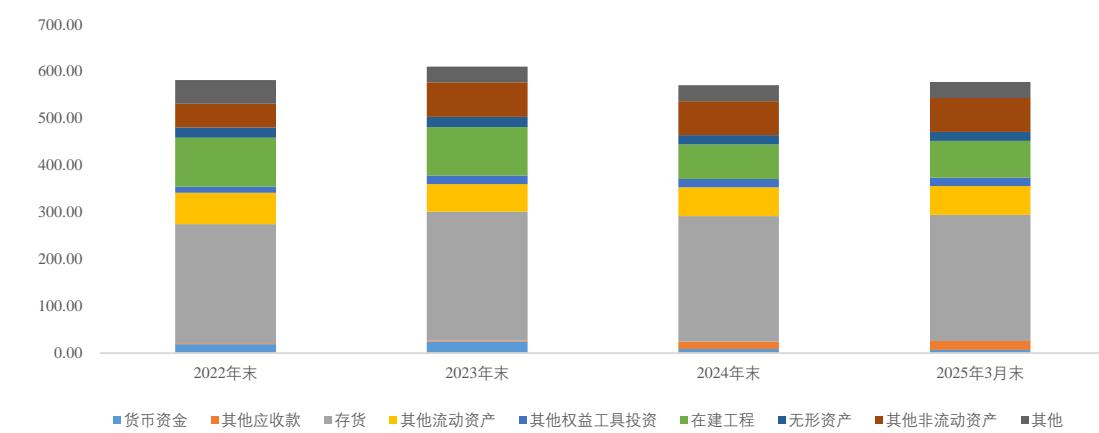


注：根据柳州龙建所提供的数据整理、绘制

(1) 资产

2024年末，主要由于城市轨道交通项目、土地资产等计提减值准备合计41.18亿元，该公司资产总额较上年末下降6.46%至570.32亿元，仍以流动资产为主，同期末流动资产占资产总额的比重为62.59%，较上年末上升5.59个百分点。

图表 10. 公司资产构成情况（单位：亿元）



注：根据柳州龙建所提供的数据整理、绘制

2024年末，该公司流动资产较上年末下降1.23%至356.96亿元。货币资金、其他应收款、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1.52%、2.72%、46.87%和10.77%。公司在持现金量有所减少，2024年末为8.67亿元，基本未受限。其他应收款2024年末大幅增加13.22亿元至15.50亿元，主要系公司与柳州企事业单位的往来资金，当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”）往来款11.46亿元、对柳州东通投资发展有限公司（简称“东通投资”）往来款1.78亿元等。存货较上年末下降2.60%至268.22亿元，2024年末主要包括159.81亿元土地使用权、33.31亿元土地整理投入、38.26亿元保障房开发成本和36.06亿元完工保障房；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，2024年末为61.41亿元，较上年末略增4.33%，年末主要包括对柳州轨交的短期有息借款33.01亿元（年利率5%）。

2024年末，该公司非流动资产较上年末下降14.07%至213.36亿元。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，主要由于城市轨道交通项目计提减值准备30.24亿元，2024年末在建工程较上年末大幅下降28.63%至73.90亿元。其他非流动资产仍以代建工程支出为主，主要由于结算部分代建项

目，2024 年末较上年末略降 2.12%至 72.41 亿元⁶。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，较上年末略降 1.53%至 17.64 亿元。无形资产主要系土地使用权，主要由于新增减值准备 1.13 亿元，年末账面价值下降 8.14%至 19.44 亿元。

2025 年 3 月末，该公司资产总额较上年末略增 1.17%至 577.00 亿元。其中货币资金由于偿还借款降至 6.46 亿元，基本未受限；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 27.07%至 19.69 亿元；在建工程主要由于支付工程款，较上年末增长 5.85%至 78.22 亿元。其余资产科目较上年末变动不大。

主要由于为融资提供抵质押担保，2024 年末该公司合并口径内受限资产合计 58.23 亿元，占总资产的比例为 10.09%。

图表 11. 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	225.37	0.26	冻结、其他受限
存货	413998.69	15.49	抵押
投资性房地产	3744.40	8.97	抵押
固定资产	43052.91	28.06	抵押
无形资产	121254.22	62.36	抵押

资料来源：柳州龙建（截至 2024 年末）

（2）所有者权益

2024 年末，主要由于计提大额资产减值准备，该公司所有者权益较上年末大幅下降 18.29%至 198.00 亿元，以资本公积为主。其中实收资本和资本公积基本无变化，2024 年末分别为 1.00 亿元和 204.13 亿元。未分配利润主要因计提大额资产减值准备较上年末大幅降至-14.88 亿元。2025 年 3 月末，主要由于经营亏损，公司所有者权益规模较上年末略降 0.23%至 197.54 亿元。

（3）负债

2024 年末，该公司负债总额较上年末增长 1.35%至 372.32 亿元。公司负债期限结构有所拉长，仍趋于短期，同期末长短期债务比为 83.21%，较上年末回升 10.24 个百分点。从构成来看，公司负债以刚性债务和其他应付款为主，2024 年末占负债总额的比重分别为 71.62%和 10.82%。2024 年，公司获得政府专项债支持，压缩融资规模，年末刚性债务较 2023 年末下降 7.66%至 266.65 亿元。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 47.14%至 40.28 亿元，2024 年末主要包括应付职工薪酬 16.59 亿元、应付柳州市万泰投资有限公司 8.10 亿元和柳州益通馨和实业投资发展有限公司 5.74 亿元等。此外，由于收到预收房款，合同负债较上年末增长 9.66%至 17.20 亿元。2024 年公司新增 11.50 亿元柳州市专项债券指标项目用于债务化解，年末专项应付款大幅增至 13.53 亿元。

2025 年 3 月末，公司负债总额为 379.45 亿元，较上年末增长 1.91%至 379.45 亿元，其中随往来款增加，其他应付款较上年末增长 25.41%至 50.51 亿元；由于收到预收房款，合同负债较上年末增长 15.77%至 19.91 亿元；由于拨付项目专项资金，专项应付款较上年末增长 8.68%至 14.70 亿元。

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。2024 年末刚性债务余额为 266.65 亿元，占同期末负债总额的 71.62%。期限结构上，2024 年随着置换短期债务，长期债务比重上升，年末短期刚性债务余额为 119.41 亿元，占刚性债务的比重为 55.22%。公司融资渠道多元化，以银行借款和企业间借款逐步置换债券和非标债务，年末刚性债务主要包括 98.73 亿元金融机构借款、63.09 亿元有息债券、42.34 亿元企业间借款、0.72 亿元融资租赁款、11.98 亿元转贷款和 43.73 亿元基金借款，占刚性债务的比重分别为 37.02%、23.66%、15.88%、0.27%、4.49% 和 16.40%，银行借款和企业间借款占比分别较上年末上升 1.66 个和 8.02 个百分点，债券、融资租赁款和基金借款占比分别较上年末下降 7.23 个、1.11 个和 7.01 个百分点。

⁶ 2024 年末，该公司代建项目总投资支出 99.67 亿元，累计收到代建项目专项拨款 33.29 亿元，抵消之后代建项目总工程支出余额 66.38 亿元。

图表 12. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
短期刚性债务合计	53.93	143.94	119.41	112.07
其中：短期借款	3.84	16.56	7.42	0.04
应付票据	2.58	1.02	0.93	0.96
一年内到期长期借款	16.54	9.95	10.74	10.74
其他短期刚性债务	30.97	116.41	100.31	100.32
中长期刚性债务合计	230.17	144.85	147.25	147.89
其中：长期借款	54.59	60.48	80.56	81.27
应付债券	88.24	22.26	29.84	29.83
其他中长期刚性债务	87.34	62.11	36.84	36.79
合计	284.10	288.79	266.65	259.96

资料来源：柳州龙建

2024 年末，该公司金融机构借款较上年末增长 13.49% 至 98.73 亿元。公司金融机构借款主要为银行借款，期末包括保证借款 57.95 亿元，担保方为柳州轨交、东通投资、温馨房开或合并范围内互保；另有 32.57 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，质押物主要为租金收费权；信用借款 8.10 亿元。银行短期借款利率在 5.50%-6.50% 之间，中长期借款利率在 3.45%-6.40% 之间。

2024 年末，该公司待偿还债券余额为 63.09 亿元，较上年末减少 29.28%，存续期内的债券主要包括私募债和企业债，以 5(3+2) 年为主，发行票面利率在 3.50%-7.00% 之间。截至 2025 年 5 月 28 日，公司存续期债券共 8 支，发行规模合计 70.988 亿元，待偿还本金余额为 54.2455 亿元，本息兑付情况正常。以债券到期本金期限分布看，2025 年 6-12 月、2026 年、2027 年到期债券本金分别为 0.75 亿元、22.76 亿元和 4.75 亿元；若考虑全额回售情形，2025 年 6-12 月、2026 年、2027 年到期债券本金分别为 0.75 亿元、25.76 亿元和 12.75 亿元。

图表 13. 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	2.25	10	7.00	2017.9.20	正常
21 柳龙 01	15.18	15.18	3+2	6.50	2021.1.27	正常
21 柳州龙建 01	10.00	6.9955	3+2	4.50	2021.6.25	正常
21 柳龙 02	14.82	3.832	3+2	4.20	2021.11.17	正常
24 柳龙 01	9.60	9.60	5	3.50	2024.9.23	正常
24 柳龙 02	7.988	7.988	3+2	4.37	2024.11.14	正常
24 柳龙 03	3.00	3.00	2+2+1	3.50	2024.11.14	正常
25 柳龙 02	5.40	5.40	3+2	3.50	2025.3.11	正常

资料来源：Wind（截至 2025 年 5 月 28 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 2024 年末，公司获得拆借资金合计 42.34 亿元，主要包括轨交产发拆借款 13.13 亿元，期限 3-10 年不等，利率为 2.60%-8.00%。

该公司融资租赁款主要从广西金融租赁有限公司、深圳前海桂金融资租赁有限公司借入，名义利率为 6.90% 和 7.57%，抵押物主要为莲花山庄酒店设施，电梯、中央空调等，期限 3-5 年不等，按季度或半年度还本付息，2024 年末在借余额 0.72 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，2024 年末转贷款余额为 11.98 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。2021-2023 年，公司陆续与柳银东通投资签订 3 次借款合同补充协议，延期设置分期还本条款，2024 年 9 月，公司与柳银东通投资签订借款合同补充协议四，最后一次还本日期为 2025 年 6 月 20 日。截至 2024 年末此笔基金借款本金余额为 43.18 亿元，借款年利率仍为 5.255%；目前公司计划继续展期，尚在谈判阶段。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）⁷筹措资金 10.00 亿元用于日常经营周转，截至 2024 年末剩余 5500 万元待偿还。

2. 偿债能力

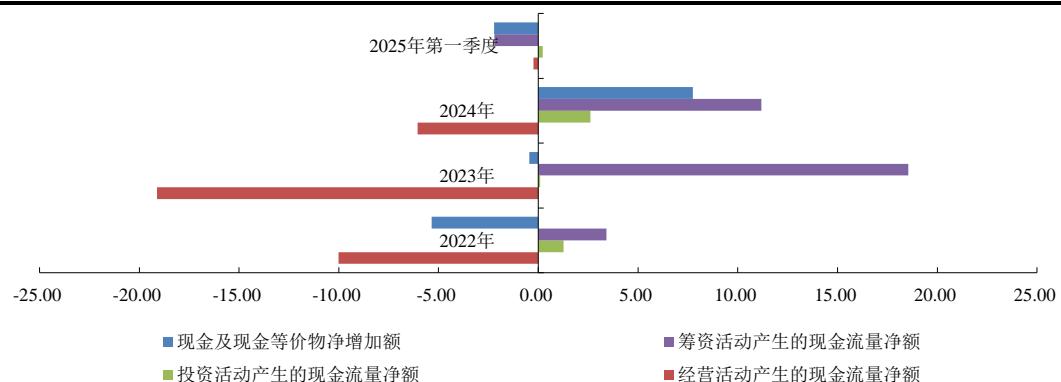
（1）现金流量

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。2024 年公司营收规模小而预收房款较多，公司营业收入现金率为 263.31%。2024 年，公司项目支出较多，经营活动现金净流量为 -6.05 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。2024 年，投资性现金规模较小，呈净流入 2.62 亿元。当年资金缺口主要通过银行借款及柳州市国企间拆借款弥补，2024 年筹资活动产生的现金流量净额为 11.18 亿元。

2025 年第一季度，该公司主营购销减少，经营活动现金净流量为 -0.24 亿元。公司工程建设较缓推进，投资活动产生的现金净流入 0.22 亿元。公司筹资活动集中于借新还旧，筹资性现金流量净额为 -2.19 亿元。

图表 14. 公司现金流情况（单位：亿元）



注：根据柳州龙建所提供的数据整理、绘制

（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亦是公司利润的来源。2024 年，公司实现营业毛利 449.72 万元，较上年大幅减少 5752.63 万元，同期公司期间费用为 1.83 亿元，同比增长 53.41%，主要系折旧费用和利息支出增加所致，当年管理费用和财务费用分别为 8687.96 万元和 7652.07 万元。2024 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 1681.79 万元；当年公司获得以政府补助为主的其他收益 933.06 万元。主要由于城市轨道交通项目、土地资产等计提减值准备，2024 年公司资产减值损失 41.18 亿元。综合影响下，2024 年公司实现净利润 -44.01 亿元，净资产收益率为 -19.99%。

2025 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 2426.23 万元和 -4521.04 万元。

⁷ 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。

(3) 偿债能力

2024 年，该公司 EBITDA 为-39.10 亿元，主要系减值事项所致。由于债务规模大，公司债务和利息支出负担一直较重，2024 年由于 EBITDA 为负，无法对利息支出及刚性债务形成保障。同时，由于经营性现金净流量和非筹资性现金净流量持续为负，无法对流动负债及刚性债务形成有效保障。

图表 15. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.45	0.34	-3.28	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.02	-0.14	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-7.25	-12.08	-2.91	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-3.38	-6.67	-2.18	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-6.33	-12.02	-1.65	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-2.95	-6.64	-1.23	—
流动比率 (%)	333.86	170.17	175.65	172.44
现金比率 (%)	18.33	11.46	4.27	3.10
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	35.31	16.91	7.26	5.76

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，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。2025 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 3.10% 和 5.76%。

截至 2025 年 3 月末，该公司银行授信额度为 168.74 亿元，已使用 148.28 亿元，尚未使用 20.46 亿元。随着中央及自治区化债政策的持续落地，跟踪期内公司公开市场再融资渠道修复，融资便利度有所提升，但综合融资成本仍较高，合作金融机构集中于广西自治区和柳州市内，可使用授信额度较低。

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。

2. 表外因素

截至 2024 年末，该公司担保对象均为柳州市属国企，未结清对外担保余额为 37.38 亿元，担保比率为 18.88%，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 2025 年 5 月 31 日，广西柳州市龙铁投资发展有限公司累计商票逾期发生额为 1600.00 万元，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，东通投资累计商票逾期发生额为 5211.39 万元，轨交产发累计商票逾期发生额为 487.23 万元，广西柳州市东城投资开发集团有限公司累计商票逾期发生额为 9972.41 万元。

图表 16. 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
广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司	4.29	2023.5.25-2024.11.15	2025.5.22-2034.11.11
广西柳州市龙铁投资发展有限公司	4.40	2023.3.30	2040.11.20
广西柳州市投资控股集团有限公司	16.00	2016.1.12	2034.1.6
柳州市日通实业有限公司	2.10	2022.3.28-2024.4.26	2025.3.27-2025.4.26
柳州东通投资发展有限公司	4.00	2019.12.6	2027.12.21
柳州轨道交通产业发展有限公司	3.40	2020.5.26	2045.5.26.
广西柳州市东城投资开发集团有限公司	3.20	2019.12.6	2027.12.21

资料来源：柳州龙建（截至 2024 年末）

3. 业务持续性

该公司主要业务包括土地整理、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 2024 年末，公司应收关联方款项和应付关联方款项余额分别为 58.21 亿元和 8.14 亿元。关联融资担保方面，2024 年末公司未清偿关联担保余额为 12.99 亿元，包括对柳州轨交 4.29 亿元、碧水莲花酒店 4.30 亿元和广西柳州市龙铁投资发展有限公司 4.40 亿元。同时，公司获得来自柳州轨交、碧水莲花酒店和柳州市龙兴投资发展有限责任公司（简称“龙兴投资”）提供的融资担保，期末余额为 57.00 亿元。

根据该公司提供的公司本部《企业信用报告》（查询日 2025 年 4 月 11 日）显示，公司未结清贷款中存在 2 笔关注类贷款。根据广发银行股份有限公司南宁分行 2025 年 4 月 23 日提供的说明，该笔关注类贷款涉及该行发放的一笔中长期借款，余额 42995 万元，主要系柳州龙建在该行借款 2024 年 9 月曾出现逾期支付利息的情况，截至目前柳州龙建逾欠款项已全部偿还；柳州龙建该笔借款目前仍为关注类，主要系该行内部风控要求，柳州龙建在该行的相关借款目前不存在逾期情况。根据公司 2025 年 4 月 10 日提供的说明，农信社关注类贷款 1 笔金额 2560 万元，该笔贷款显示关注的原因为公司利息逾期，所欠利息已于 2025 年 4 月 2 日偿还结清；截至 2025 年 4 月 10 日，上述农信社（余额 2560 万元）已无本息逾期；根据本部《企业信用报告》（查询日 2025 年 6 月 4 日）显示，该笔贷款五级分类已调整为正常类。此外，根据公司提供的主要子公司龙兴投资、鑫泰房地产、碧水莲花酒店《企业信用报告》（查询日均为 2025 年 6 月 4 日）、清雅尚酒店（查询日 2025 年 5 月 12 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、“信用中国”等信用信息公开平台信息查询结果（查询日 2025 年 6 月 12 日），该公司控股股东柳州轨交、本部、鑫泰房地产、碧水莲花酒店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基础设施建设主体之一，主要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。

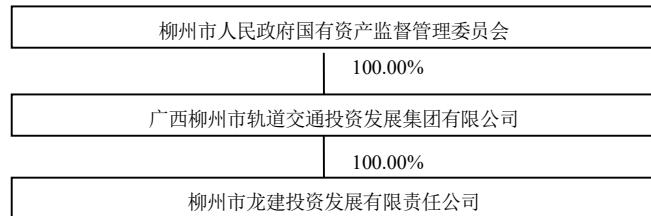
该公司是柳州市国资委设立的国有独资公司，能持续获得柳州市国资委在项目、管理及化债等方面的支持。2024 年公司收到以政府补助为主的其他收益 933.06 万元。受益于一揽子化债政策，当年公司收到 11.50 亿元柳州市专项债券指标项目用于债务化解，非标债务占比持续下降，债务风险得到一定缓释。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持柳州龙建主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，PR 柳龙建债券信用等级为 AA。

附录一：

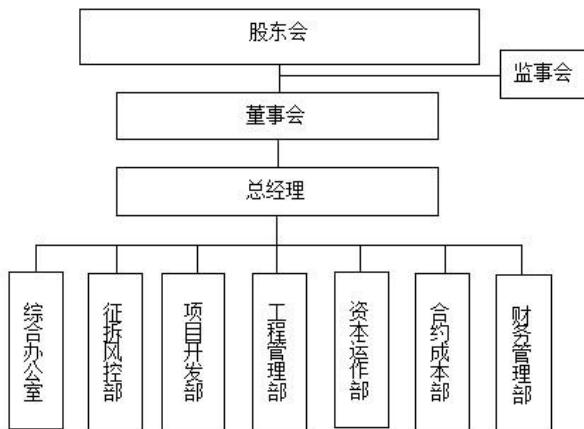
公司与实际控制人关系图



注：根据柳州龙建提供的资料整理绘制（截至 2025 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 2025 年 3 月末）

附录三：

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	2024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	533.03	194.92	0.19	-43.35	-4.51	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	85.53	7.84	-	0.00	-	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	3.97	0.45	0.33	0.06	-	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	22.86	11.85	0.42	-0.32	-	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	13.12	12.80	-	-0.41	-	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）	2024 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	458.08	165.27	63.92	14.06	1.12	-8.63
长沙开福城市建设投资有限公司	178.07	99.08	44.36	5.12	2.66	4.94
柳州市龙建投资发展有限责任公司	570.32	198.00	65.28	0.94	-44.01	-6.05

注：根据 Wind 资料整理

附录五：

主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
资产总额[亿元]	581.26	609.68	570.32	577.00
货币资金[亿元]	19.04	24.34	8.67	6.46
刚性债务[亿元]	284.10	288.79	266.65	259.96
所有者权益[亿元]	238.26	242.33	198.00	197.54
营业收入[亿元]	15.68	5.97	0.94	0.40
净利润[亿元]	3.81	1.07	-44.01	-0.45
EBITDA[亿元]	7.35	5.44	-39.10	—
经营性现金净流入量[亿元]	-10.02	-19.11	-6.05	-0.24
投资性现金净流入量[亿元]	1.27	0.10	2.62	0.22
资产负债率[%]	59.01	60.25	65.28	65.76
长短期债务比[%]	230.19	72.97	83.21	81.94
权益资本与刚性债务比率[%]	83.87	83.91	74.25	75.99
流动比率[%]	333.86	170.17	175.65	172.44
速动比率[%]	89.67	40.52	42.44	42.33
现金比率[%]	18.33	11.46	4.27	3.10
短期刚性债务现金覆盖率[%]	35.31	16.91	7.26	5.76
利息保障倍数[倍]	0.38	0.27	-3.38	—
有形净值债务率[%]	158.44	166.10	208.53	212.89
担保比率[%]	17.96	16.72	18.88	18.92
毛利率[%]	24.69	10.38	4.77	61.00
营业利润率[%]	35.39	28.52	-4,567.76	-107.91
总资产报酬率[%]	1.05	0.71	-6.83	—
净资产收益率[%]	1.69	0.45	-19.99	—
净资产收益率*[%]	1.70	0.44	-20.00	—
营业收入现金率[%]	93.98	94.53	263.31	481.84
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-7.25	-12.08	-2.91	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-3.38	-6.67	-2.18	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-6.33	-12.02	-1.65	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-2.95	-6.64	-1.23	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.45	0.34	-3.28	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	-0.14	—

注：表中数据依据柳州龙建经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 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(%)	(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)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+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+其他应付款

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

附录六：

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。

附录七：

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	朱映瑞、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
	首次评级	2024年6月28日	AA/稳定	邬羽佳、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)	报告链接
	本次评级	2025年6月27日	AA/稳定	邬羽佳、孙粤	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)	报告链接
	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
	首次评级	2024年6月28日	AA	邬羽佳、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)	报告链接
	本次评级	2025年6月27日	AA	邬羽佳、孙粤	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)	报告链接

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。