



远东资信评估有限公司
Fareast Credit Rating Co., Ltd.

柳州东通投资发展有限公司

2025 年跟踪评级报告

远东跟踪 (2025) 0101 号

2025 年 8 月

www.sfecr.com

北京市东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层

上海市大连路 990 号海上海新城 9 层

服务资本市场 助力信用中国



声 明

本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使远东资信与评级对象构成受托委托关系外，远东资信及本次评级分析师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。

远东资信及本次评级分析师已履行尽职调查与诚信尽责的义务，保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。远东资信依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，远东资信对评级信息进行审慎分析，但对相关信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。远东资信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。

远东资信出具的评级结论是根据远东资信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及个人的影响改变评级意见。

本次评级结果自本评级报告出具之日起至受评债券到期兑付日有效，在受评债券存续期内，远东资信将根据《跟踪评级安排》定期或不定期对评级对象实施跟踪评级，决定维持、变更或终止评级对象信用评级。

本评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅供相关决策参考，并非某种决策的结论和建议。远东资信不对任何投资者使用本评级报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象使用本评级报告或将本评级报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

未经远东资信书面同意，本评级报告及评级结果不得用于其他债券的发行。远东资信对本评级报告的未授权使用、超越授权使用或不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

柳州东通投资发展有限公司 2025 年跟踪评级报告

本次评级结果

评级时间：2025 年 8 月 29 日

发行人主体信用等级	AA	评级展望	负面	债券简称	债券信用等级
				20 柳投 05	AA+
				20 柳州东通 01/20 东通 01	AA+

评级观点

远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）对柳州东通投资发展有限公司（以下简称“柳州东通”或“公司”）的评级，反映了公司作为柳州市重要的城市建设主体，得到了政府在货币增资、资产注入和财政补贴等方面的支持。柳州市为广西壮族自治区（以下简称“广西”或“自治区”）第二大城市，是全国性综合交通枢纽，工业基础良好，同时自治区政府高度重视柳州市债务舆情，并表态举全广西之力支持柳州市化解债务。远东资信同时关注到，公司偿债压力大、盈利能力明显弱化、存在再融资及内控风险、面临或有负债风险等因素可能对其信用基本面造成一定的不利影响。

广西柳州市投资控股集团有限公司（以下简称“柳州投控”）为“20 柳投 05”、“20 柳州东通 01/20 东通 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用，有利于保障上述债券的足额安全偿付。

主要优势与关注

优势

柳州市工业基础良好。柳州市为广西第二大城市，是全国性综合交通枢纽，工业基础良好。

公司可获得一定的外部支持。公司作为柳州市重要的城市建设主体，近年得到了政府在货币增资、资产注入和财政补贴等方面的支持。同时，自治区政府高度重视柳州市债务舆情，并表态举全广西之力支持柳州市化解债务。

增信措施很强。柳州投控是柳州市主要的城市基础设施项目建设主体，且燃气供应、公交运营等公共事业类业务具有很强的区域专营性，持续获得政府的大力支持，其为本次跟踪债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有利于保障上述债券的足额安全偿付。

关注

偿债压力大。公司短期债务规模大，非受限货币资金对短期债务的保障程度很弱，偿债压力大。

盈利能力明显弱化。2024 年，公司营收显著下滑，叠加存货计提大额跌价准备及财政补贴锐减，公司转为大幅净亏损，盈利能力明显弱化；鉴于公司存货仍存在跌价风险，未来盈利或进一步承压。

再融资及内控风险。公司因信息披露、募集资金使用等问题被监管机构出具警告函或处分公告，上述舆情对公司融资产生较大冲击。同时，公司管理层变动较频繁，内部治理及管控有待完善，合规能力建设有待加强。

或有负债风险。2025 年 6 月末，公司对外担保金额较大，多数担保未设置反担保措施，担保对象均为柳州市属国有企业，考虑到柳州市属国有企业普遍债务压力很重、互保现象普遍，需持续关注关联企业债务压力及其信用风险传导对公司信用资质的影响。

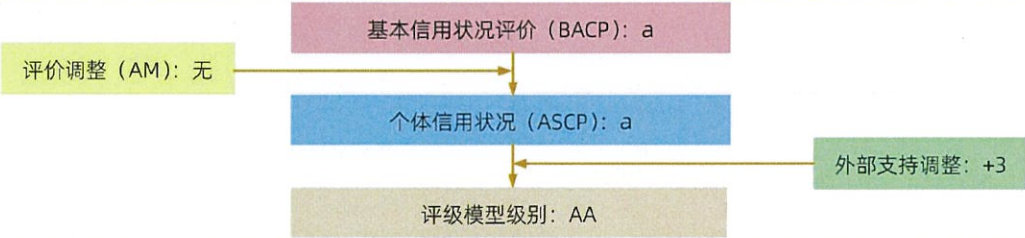
评级展望

柳州东通投资发展有限公司的评级展望为负面。柳州市再融资环境处于修复期，业务经营持续承压，盈利短期内难以改善。

评级模型

基础设施投资企业信用评级方法与模型（FECR-JCSS-V07-202412）

外部支持专项评价方法（FECR-WBZC-V02-202407）



模型评估与调整说明：受评企业的评级模型级别在个体信用状况的基础上考虑外部支持调整得到。其中个体信用状况综合反映了基本信用状况评价以及个体相关的评价调整因素，外部支持主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。

主要财务数据及指标（人民币：亿元）

项目	2022	2023	2024	2025.3
资产总额	524.28	543.42	543.07	540.60
所有者权益	234.44	240.17	231.62	231.65
总债务	251.47	247.05	229.67	*1
营业收入	16.43	18.25	3.29	2.01
净利润	3.24	2.36	-8.55	0.04
EBITDA	5.52	5.06	-7.39	--
营业利润率(%)	27.05	18.08	-260.06	--
资产负债率(%)	55.28	55.80	57.35	57.15
总债务资本化比率(%)	51.75	50.71	49.79	--
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.35	0.30	-0.57	--
总债务/EBITDA(倍)	45.56	48.85	-31.06	--

数据来源：公司 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月未经审计合并财务报表。

历史评级信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

项目组成员

联系方式

高朝群	gaochaoqun@fecr.com.cn	电 话：	010-57277666	021-65100651
张明洋	zhangmingyang@fecr.com.cn	网 址：	www.sfecr.com	
		地 址：	北京市东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层	
			上海市大连路 990 号海上海新城 9 层	

¹ 公司未提供 2025 年 3 月末有息债务，故相关指标无法计算，用*代替。

一、公司概况

柳州东通投资发展有限公司（以下简称“柳州东通”或“公司”）成立于2002年2月，系经柳州市人民政府发文的《关于同意成立柳州东通投资发展有限公司的批复》（柳证函【2002】28号）批准设立，公司初始注册资本1,000.00万元，初始股东为柳州市投资控股有限公司（后更名为“广西柳州市投资控股集团有限公司”，以下简称“柳州投控”），公司实际控制人为柳州市国有资产监督管理委员会（以下简称“柳州市国资委”）。后经多次增资，截至2025年6月末，公司注册资本和实收资本均为3.47亿元，公司唯一股东为柳州投控，实际控制人为柳州市国资委。

公司是柳州市重要的城市开发建设主体，承担柳州市城市基础设施建设、土地开发整理及保障房项目的融资、建设及运营管理任务。截至2025年3月末，公司纳入合并报表范围内子公司为柳州市馨运物业服务有限公司和柳州市温馨房地产开发有限公司（以下简称“温馨房开”）。

二、债券概况

公司分别于2020年12月发行“20柳投05”，募集资金4.00亿元，发行时票面利率为7.00%，债券募集资金用于补充公司营运资金及偿还公司债务。“20柳投05”设有投资者回售选择权回售和票面利率选择权。公司有权决定在存续期的第3个计息年度末调整本期债券余下期期限的票面利率，在公司发出关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在本期债券的第3个计息年度付息日将持有的本期债券按票面金额全部或部分回售给公司。2023年11月，公司公告称将“20柳投05”票面利率上调至7.40%，债券回售金额为11,288.00万元，公司后进行全额转售。

公司于2020年6月发行“20柳州东通01/20东通01”，募集资金6.00亿元，其中1.40亿元用于温馨年华项目，4.60亿元用于补充营运资金，发行时票面利率为6.50%，“20柳州东通01/20东通01”期限为7年期，附设提前还本条款，即自债券存续期第3年起，逐年分别按照债券发行总额20%的比例偿还债；此外，“20柳州东通01/20东通01”第4年末附设公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。公司分别于2023年7月、2024年7月及2025年7月分别偿还20%债券本金，合计3.60亿元。2024年5月，公司公告称将票面利率调整至3.90%，投资者回售金额636.00万元，公司6月将回售的636.00万元全额转售。

柳州投控对“20柳投05”、“20柳州东通01/20东通01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，上市债券偿付顺序等同于公司普通债务。

图表1：本次跟踪债券概况

单位：亿元

债券简称	债券代码	债券期限	最新票面利率（%）	债券规模	债券余额	债券到期日
20柳投05	175364.SH	3+2年	7.40	4.00	4.00	2025/12/18
20柳州东通01	2080172.IB	4+3年	3.90	6.00	2.40	2027/07/03
20东通01	152510.SH					

注：统计时间为本报告出具日

资料来源：公司提供，远东资信整理

温馨年华项目为柳州市保障房项目²，由子公司温馨房开建设，项目位于柳州市西环路55号，用地面积6.21万平方米，总建筑面积28.62万平方米，其中住宅18.14万平方米、商业0.94万平方米、地下车库9.09万平方米，其他为公共配套及架空层等。温馨年华项目于2017年7月开工建设，建设工期3年，项目共建设1,746套住宅、2,389个车位及相关商铺等，收益主要来自住宅、商铺、地车停车位的销售收入。截至2024年末，温馨年华项目已建设完毕并投入使用，累计完成投资15.83亿元，累计实现销售收入12.27亿元，去化率为63.81%。

截至2025年8月27日，“20柳投05”、“20柳州东通01/20东通01”募集资金余额分别为1,804.46元和4,672.47元，存续期内利息均按时支付。

² 保障房业务相关模式见后文业务经营-保障房及房地产开发业务。

三、运营环境

2024年中国经济运行韧性较强，顺利实现年度预期增长目标；随着逆周期调节力度加大以及增量政策组合效应持续释放，2025年中国经济稳中有进的基本面不会改变

2024年中国经济运行总体平稳，并呈现出较强的韧性，四个季度的经济运行节奏呈“U型”走势。其中，在内需偏弱的拖累下，二、三季度经济运行边际走弱，但在7月及9月中央政治局会议两次加力部署增量政策的支撑下，四季度我国宏观经济显著回升，同比增长5.4%，相较三季度加快0.8个百分点。在四季度宏观经济稳中有升的过程中，消费和服务业回升势头更强，或表明经济产需两端的正向循环趋势正在逐步确立。从宏观经济运行的主要经济指标来看，2024年中国经济运行体现出以下特征：一是工业与服务业生产保持韧性，高技术相关的生产增速较高；二是固定资产投资内部分化，出口对于制造业投资形成了较强拉动；三是价格水平总体偏低，但核心CPI好转反映出内需边际改善；四是企业、居民、政府三大主体收入状况皆有一定好转。

图表2：2015~2024 年我国国内生产总值及增长率



资料来源：国家统计局，远东资信整理

我国宏观经济运行稳中有进，但也面临着多重风险挑战。从外部环境来看，全球地缘形势动荡，大国博弈压力不减，全球经济与贸易运行依然面临较大不确定性。从内部经济运行来看，国内需求不足的问题尚待进一步缓解，部分企业生产经营存在一定困难，经济结构调整与新旧动能转换过程中的阵痛仍存。在此背景下，2025年宏观经济政策将加大逆周期调节，财政政策将在赤字率调升、特别国债扩大、专项债扩围等多个层面发力提效，货币政策将通过呵护流动性合理充裕、引导实体融资成本进一步下行等措施持续推动“宽信用”。

随着逆周期调节力度加大以及增量政策组合效应持续释放，2025年中国经济稳中有进的基本面不会改变。从中长期来看，二十届三中全会对进一步全面深化改革做出系统部署，改革开放进一步深化有助于提升中国经济运行的全要素生产率，加之新质生产力持续蓄能并在经济社会发展过程中的贡献率提升，中国式现代化建设仍有强大动能与势能，中国经济长期向好的基本面也没有改变。

“一揽子化债方案”缓解了基础设施投资企业信用风险，降低了融资成本，但基础设施投资企业新增融资受限，亦面临较大付息压力；同时，房地产市场持续低迷导致土地出让收入大幅下降，地方政府支持基础设施投资企业能力受到制约

基础设施投资企业是国家实施新型城镇化战略的重要载体，2008年我国推出“四万亿”经济刺激计划以来，基础设施投资企业数量和融资规模快速增加。为防范和化解债务风险，国家出台政策规范基础设施投资企业的融资行为，健全地方政府举债融资机制。2023年以来，实施了“一揽子化债方案”，35号文、134号文等政策文件相继出台，发行地方政府债券置换存量隐性债务，基础设施投资企业的信用风险得到缓释，其融资成本明显降低。但是随着“控增化存”政策趋严，基础设施投资企业新增融资明显受限，考虑到基础设施投资企业存续债务规模大，其面临的付息压力需要关注。

房地产市场持续低迷导致土地出让收入大幅减少。2024年，我国地方政府性基金预算本级收入57,356亿元，比上年下降13.5%，其中，国有土地使用权出让收入48,699亿元，比上年下降16%。土地出让收入是基建投资的重要资金来源，土地出让收入的持续下降限制了地方政府为基建支出提供资金的能力，也制约了其支持基础设施投资企业的能力。

柳州市作为全国性综合交通枢纽，工业基础良好，但传统支柱产业增长乏力，近年积极推动新兴产业的发展；财政方面，柳州市一般公共预算收入波动下降，政府性基金收入亦大幅下降，政府债务负担重，投融资平台负面舆情较多；广西壮族自治区政府对柳州市债务高度重视，并表态举全区之力支持柳州市化解债务

柳州为广西壮族自治区（以下简称“广西”或“自治区”）第二大城市，位于广西中北部，总面积1.86万平方公里，市区面积3,555平方公里，建成区面积261.52平方公里，辖10个县（区）。柳州市是广西第二大城市，区域性中心城市、综合交通枢纽，以工业为主、综合发展的区域性中心城市。同时，作为全国性综合交通枢纽，柳州市处在连接粤港澳大湾区与西南地区的关键节点之上，6条铁路干线穿境而过，8条高速公路和6条国道在柳州交汇，白莲机场通航国内主要城市，柳州市被列入西部陆海新通道重要节点城市和国家物流枢纽布局承载城市建设名单。柳州是国家历史文化名城，拥有2,100多年建置史，辖区有白莲洞遗址、柳江人遗址等史前文化，多民族文化交相融合，被评为中国优秀旅游城市。2024年末，柳州市常住人口414.60万人，常住人口城镇化率为71.42%。

近年柳州市地区经济呈波动下降态势，2022~2024年，柳州市地区生产总值分别为3,109.09亿元、3,115.86亿元和2,950.67亿元，增速由负转正。2024年，柳州市地区生产总值在广西14个地级市中排名第2位，仅次于省会南宁市。2024年，柳州市第一产业增加值308.76亿元，较上年增长3.7%；第二产业增加值1,178.66亿元，增长1.6%；第三产业增加值1,463.25亿元，增长1.1%。三次产业占比为10.46:39.95:49.59。

图表3：柳州市主要经济指标

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3,109.09	-1.0	3,115.86	2.8	2,950.67	1.5
人均地区生产总值（万元）	7.43		7.47		7.11	
规模以上工业增加值	--	-2.3	--	6.0	--	3.2
固定资产投资	--	-7.0	--	-5.6	--	-20.0
社会消费品零售总额	1,303.62	-2.1	1,296.19	-0.6	--	1.2
进出口总额	299.23	-15.4	353.03	18.1	375.82	6.1
常住人口（万人）	419.12		415.35		414.60	
城镇化率	70.58		71.23		71.42	
三次产业结构	9.17:41.57:49.26		9.59:39.56:50.85		10.46:39.95:49.59	

资料来源：公开资料，远东资信整理

柳州是广西最大的工业城市，规上工业总产值约占广西全省规上工业总产值六分之一，工业体系完备，已形成以汽车、钢铁、机械产业为龙头，以智能终端及机器人、新能源、新材料等产业为重点发展方向的产业格局。近年柳州传统产业加速转型升级，2024年，柳州市汽车、钢铁、机械三大支柱产业完成产值2,614.9亿元，占柳州工业产值比重达70.6%，作为国家汽车零部件生产基地和国家汽车及零部件出口基地，柳州紧抓广西支持柳州打造国际新能源汽车产业高地重大机遇，全力推进上汽通用五菱“一二五”工程、东风柳汽“龙行工程”、广西汽车集团“菱势工程”等重大产业标志性工程，产品结构持续优化，关键零部件配套不断完备。在传统产业升级的同时，柳州市新兴产业也在提速发展，2024年，柳州市智能终端及机器人、新能源、新材料产业产值同比增长56.8%，传统产业焕新部分和新兴产业产值占规模以上工业总产值的比重达30.7%。此外，柳州以工业化思维打造食品产业，特色优势产业聚能起势，“柳州味道”名扬海内外，拥有广西凤糖、沪桂食品、螺霸王等行业龙头企业，重点发展糖业、螺蛳粉等领域，2024年，柳州螺蛳粉全产业链销售收入超过750亿元，同比增长13.4%。

固定资产投资方面，近年柳州市固定资产投资持续下跌，且2024年跌幅明显扩大。消费方面，2022~2024年，柳州市社会消费品零售总额方面增速由负转正。

2025年上半年，柳州市生产总值为1,456.63亿元，按不变价格计算，同比增长7.0%，增速高于全自治区水平。分产业看，第一产业增加值63.45亿元，增长3.1%；第二产业增加值574.97亿元，增长6.1%，其中工业增加值550.80亿元，增长8.3%；第三产业增加值818.21亿元，增长8.1%。其中，2025年上半年，柳州市规模以上工业增加值同比增长10.0%，分三大门类看，采矿业增加值增长14.8%，制造业增长11.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业下降3.6%。新兴产业快速发展，装备制造业、高技术制造业增加值分别增长20.5%、42.0%。同期，柳州市社会消费品零售总额同比增长2.8%，固定资产投资同比增长6.0%。

财政收支方面，2022~2024年，柳州市分别实现一般公共预算收入151.19亿元、156.57亿元和149.09亿元，同比增速分别为-11.2%、3.6%和-4.8%，其中税收收入占比分别为64.46%、63.46%和66.34%，收入质量一般；同期，柳州市一般公共预算支出规模持续增加，财政平衡率处于较低水平，平衡能力弱。2022~2024年，柳州市政府性基金预算收入持续大幅下降。

图表4：柳州市财政收支情况

单位：亿元、%

项目	2022 年	2023 年	2024 年
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	462.05
财政平衡率	41.76	41.23	32.27
政府性基金预算收入	211.81	130.64	60.66

注：柳州市 2022~2024 年财政相关数据中税收收入来自当年预算执行数，其他均来自决算数

资料来源：公开资料，远东资信整理

截至2024年末，柳州市政府债务限额为1,066.35亿元，其中一般债务限额284.44亿元，专项债务限额781.91亿元；柳州市政府债务余额为1,051.91亿元，其中一般债务余额276.89亿元，专项债务余额775.02亿元。在自治区内，柳州市地方政府债务余额仅次于南宁市，政府债务负担重。近年来，柳州市通过大规模的城市建设和产业布局发展生产，激进的投资策略在短期内推动了城市建设的快速发展，同时也造成大规模的城投平台有息债务，引发系列风险舆情。

地方化债方面，近年柳州市政府积极作为，全力争取中央、自治区一揽子化债政策与资金支持。2024年，柳州市获得全国首笔央行应急性流动资金贷款，为当地债务化解注入了关键资金，极大地增强了流动性支持能力。同时，柳州市与国开行等金融机构紧密合作，积极推动非标置换。2024年11月，柳州召开市委常委会扩大会议指出，经过反复、深入的科学论证，继续推进该城市轨道交通项目已不可行，将全力整治“烂尾工程”。根据柳州市财政局2025年1月公开的《柳州市全市与市本级2024年预算执行情况和2025年预算草案的报告》（下称“《柳州预算报告》”），当地政府债务风险总体可控，政府法定债务本息按时足额偿还。政府隐性债务有序化解，用好置换存量隐性债务的再融资债券，2024年全年累计化解进度122%。《柳州预算报告》在部署2025年财政工作时，要求稳妥有序化解平台公司债务，全力调结构、降利息、盘资产以及缩减债务规模。

2025年6月25日，自治区政府在柳州召开自治区党委常委会扩大会议（以下简称“扩大会议”），专题研究柳州市债务化解和经济社会发展工作。扩大会议指出，化解柳州市债务是全区防范化解债务风险的重中之重，将举全区之力支持柳州化解债务。扩大会议审议通过了自治区支持柳州市本级一揽子化债方案、柳州市本级防范化解债务风险实施方案。根据自治区支持柳州市本级一揽子化债方案，自治区将从盘活处置资产、增强财政实力、支持防范风险等方面出台5个方面11条支持措施，覆盖了柳州市化债工作各个环节，力争用三年左右时间，支持柳州市化债和发展工作进入良性循环。

2025年8月13日，自治区有关负责人到广西国控资本运营集团有限责任公司（以下简称“广西国控”）调研座谈，要求广西国控聚力攻坚，在化解柳州债务工作上发挥作用，按照自治区党委、政府部署要求，解放思想、分类施策，全力落实自治区支持柳州市本级一揽子化债方案，更好服务自治区高质量发展和高水平安全良性互动。

区域平台方面，截至2025年6月末，柳州市平台企业较多，其中柳州市国资委直接持有柳州投控、广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“柳州城建”）、广西柳州市东城投资开发集团有限公司、广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司（以下简称“柳州轨交”）及广西柳州市文化旅游投资发展集团有限公司五家公司100%股权，同时，柳州投控通过股权关系并表了公司及广西柳州市建设投资开发有限责任公司（以下简称“柳州建投”），柳州轨交并表了柳州市龙建投资发展有限责任公司（以下简称“柳州龙建”），柳州城建并表柳州市城市投资建设发展有限公司（以下简称“柳州城投”），具体职能定位

如下图表5，部分主体职能或业务有重合。公司作为柳州市重要的城市开发建设主体，承担柳州市城市基础设施建设、土地开发整理及保障房项目的融资、建设及运营管理任务。

图表5：柳州市主要平台概况

单位：亿元			
简称	控股股东	2024 年末 总资产	业务定位
柳州投控	柳州市国资委	2,049.68	基础设施、保障房、土地整理及公用事业
公司	柳州投控	543.07	基础设施及保障房建设
柳州建投	柳州投控	477.95	基础设施建设
柳州城建	柳州市国资委	1,195.51	基础设施建设、土地整理及保障房等
柳州城投	柳州城建	902.00	基础设施建设
柳州轨交	柳州市国资委	640.57	城市公共交通配套项目建设和运营
柳州龙建	柳州轨交	570.32	基础设施建设、保障房及土地整理等
广西柳州市东城投资开发集团有限公司	柳州市国资委	1,383.83	柳东新区的基础设施建设、土地整理等
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	50.65	文化旅游、食品销售及酒店等

资料来源：公开资料，远东资信整理

四、业务运营

受房地产行业景气度下降影响，柳州市土地出让市场低迷，2024年，公司土地整理业务、保障房及地产开发业务收入均大幅下降，且未来营收增长动能不足，整体盈利承压；尽管公司项目建设仍存在较大的资金缺口，考虑项目建设进度放缓，公司项目建设仍存在一定资金压力

公司业务涵盖保障房及地产开发建设、土地整理和项目代建等业务，其中保障房及地产开发、土地整理业务系公司最主要收入来源。公司2022~2024年营业收入波动下滑。具体看，公司保障房及地产开发业务收入持续下降，2024年同比下降48.73%，系房地产行业景气度下降，房产销售状况不佳所致；土地整理业务收入波动下降，因土地市场低迷，公司2024年未实现土地整理业务收入；公司主动减少代建项目投入，且受项目结算进度影响，2024年未实现代建管理费收入。公司其他收入是营业收入重要补充，主要来自物业服务、租赁及出售投资性房地产等。2022~2024年，公司分别实现租赁收入0.31亿元、0.34亿元及0.07亿元，2024年有所下降，系受租赁市场周期波动影响，租金及出租率下滑所致；公司物业服务收入分别0.62亿元、0.66亿元和0.66亿元，整体较为稳定；公司出售的投资性房地产主要为保障房及地产开发项目的临街商铺、底商等，2022~2023年分别实现出售投资性房地产收入0.36亿元和0.34亿元，2024年未转让投资性房地产，未确认相关收入。

毛利率方面，公司土地整理业务毛利率因出让地块位置不同有所差异；保障房及地产开发业务毛利率波动下降，2024年转负，系在售地产项目价格下降所致；公司其他业务毛利率持续下降，系毛利率较高的租赁收入减少叠加未出售投资性房地产所致。综上，近年公司综合毛利率持续下滑。

图表6：公司营业收入构成及毛利率情况

单位：亿元、%						
业务板块	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
保障房及地产开发	5.49	17.28	5.00	18.63	2.57	-2.08
土地整理	9.63	19.03	11.91	11.43	0.00	--
代建管理费	0.01	100.00	0.00	100.00	0.00	--
其他	1.29	56.58	1.33	54.61	0.73	30.86
合计	16.43	21.46	18.25	16.58	3.29	5.20

注：公司 2023 年代建管理费为 46.77 万元。

资料来源：公司提供，远东资信整理

保障房及地产开发业务

公司保障房及地产开发业务主要由子公司温馨房开实施，温馨房开拥有房地产开发贰级资质，在柳州市从事保障房和经营性房地产项目开发建设。

根据《柳州市人民政府关于改制企业职工危旧房集中区改造工程实施意见》（柳政发【2008】28号），温馨房开作为柳州市职工危旧房集中区改造项目的建设主体，承担一定规模的棚改建设任务。保障房项目建设所需的土地平整工作由公司本部负责，公司自筹资金进行平整工作，公司在进行土地征地拆迁时应向被拆迁户支付拆迁补偿费用，若被拆迁户要求购买温馨房开建设的保障房，为了便于资金管理，公司将应付给个人的拆迁补偿费用给到各区政府征拆迁补偿办公室或相关负责机构，由其代为支付给温馨房开作为被拆迁户购房的部分款项。保障房建设方面，温馨房开自筹资金并进行项目建设，待项目建设完成后，公司首先回迁安置原棚户区居民，剩余房产按市场化模式销售，但价格一般略低于市价。在安置回迁户时，公司通常会提供若干个保障性住房项目供回迁户自主选择，一些地理位置相对较好的楼盘成为回迁户集中选择的对象，该部分楼盘可销售部分相应减少，进而导致部分项目销售收入较低。

截至2024年末，温馨房开主要已完工保障房及房开项目有北岸馨园等，累计确认收入103.94亿元，其中温馨年华、温馨竹园受项目位置等因素影响，去化情况一般。

图表7：截至 2024 年末公司主要已完工保障房及房地产开发项目情况

项目名称	已投金额	累计确认收入额	销售进度	回款计划	
				2025 年	2026 年
北岸馨园	1.82	2.32	98.72	0.03	--
和兴园	5.43	6.29	94.11	0.20	0.50
红桥馨城	4.37	4.99	93.62	0.15	0.15
宏祥园	10.21	11.06	95.92	0.10	0.37
康馨茗园	5.19	5.33	87.89	0.30	0.30
柳开馨苑	2.94	3.86	99.23	0.03	--
绿水云间	4.23	5.33	92.06	0.25	0.21
仁和家园	0.54	0.51	98.08	0.01	--
仁和馨园	5.25	5.30	98.15	0.05	0.05
温馨花园	16.84	19.47	98.78	0.10	0.14
温馨年华	15.83	12.27	63.81	0.50	0.50
温馨七七二	10.62	9.40	92.52	0.30	0.23
温馨竹园	3.94	3.09	70.71	0.50	0.50
兴怡园	5.89	10.27	95.18	0.25	0.27
站前馨印象	2.77	2.99	87.43	0.20	0.23
馨和庭	1.37	1.46	89.57	--	0.17
合计	97.24	103.94	--	2.97	3.62

注：温馨花园、温馨七七二、温馨竹园全为商品房，宏祥园、绿水云间、仁和家园三个项目 90%房源为商品房，站前馨印象项目 98%房源为保障房，其他项目均同时建有商品房和保障房，保障房比例视拆迁户选房而定。

资料来源：公司提供，远东资信整理

截至2024年末，公司在建保障房及房开项目计划总投资规模94.79亿元，尚需投资24.94亿元；公司拟建保障房项目为瑞馨苑（西鹅铁路南段东侧安置房项目），项目规划建筑面积29.77万平方米，项目总投资18.00亿元，2025~2027年计划投资均为2.00亿元。

柳州市房地产市场相对低迷，公司房产项目销售不及预期，同时部分项目建设资金来源受政策及财政压力影响，保障房项目资金回笼压力较大，公司存在一定的资金筹措压力，考虑到公司项目新增投资规模不大，且部分在建项目建设暂缓等，公司项目建设投资压力可控。2024年末，公司对存货中房地产开发产品及开发成本进行资产评估，并计提跌价准备，截至2024年末，

公司对存货累计计提跌价准备6.32亿元，若未来在建项目无法顺利完工或因房地产市场低迷影响而无法达到预期销售目标，公司仍存在计提减值风险。

图表8：截至 2024 年末公司主要在建保障房及房地产开发项目情况

单位：万平方米、亿元

项目名称	项目所在地	建筑面积	计划总投资额	已投资额
温馨印象（惠风和苑）	柳州市柳北区	3.78	6.30	5.38
南站馨城	柳州市柳南区	23.24	11.00	11.64
站前馨苑	柳州市柳南区	1.94	0.96	0.01
站前馨天地	柳州市柳南区	7.53	5.00	4.31
馨都雅居	柳州市柳北区	2.32	1.37	1.28
温馨祥园	柳州市城中区	1.92	1.38	1.15
和悦馨城（温馨茗园）	柳州市柳北区	5.31	3.88	2.23
温馨鸿苑	柳州市柳北区	3.98	3.00	2.02
温馨雅苑	柳州市柳北区	4.15	2.70	2.24
丽景馨居（温馨丽园）	柳州市柳北区	5.05	2.20	2.71
红桥馨城（二期）	柳州市柳南区	5.93	4.00	2.01
温馨景苑（嘉和馨苑）	柳州市柳北区	4.05	10.00	4.96
温馨一号	柳州市阳和工业新区	60.96	28.00	21.43
温馨兰亭	柳州市鱼峰区	9.47	4.50	3.98
鹅山馨园	柳州市柳南区	5.74	4.00	0.01
白露水岸	柳州市柳北区	9.90	6.50	4.49
合计	--	155.27	94.79	69.85

注：（1）部分项目由于备案时间较早，因此计划总投资额和实际投资额差距较大；（2）部分项目为分期建设，因此项目整体建设周期较长；（3）温馨兰亭均为商品房，温馨一号商品房房源占比 88%，南站馨城中保障房房源占比 88%，其他项目保障房占比视拆迁户选房情况而定。

资料来源：公司提供，远东资信整理

总体看，公司保障房及房开业务部分项目去化压力大，因地产行业景气度下降导致公司在手房产项目售价下跌，公司于2024年计提大额跌价准备，后续仍有减值风险。

土地整理业务

公司土地整理业务主要由本部负责。根据《关于印发国有资产投融资平台公司土地整理及运行试办办法的通知》（柳政办【2008】74号）等文件，柳州市政府赋予公司土地整理及运营职能。公司主要负责柳州市城中区、鱼峰区等范围内的土地整理业务，业务范围与柳州市其他平台企业存在一定重合。业务模式方面，公司根据政府批文或政府会议纪要自筹资金进行土地一级开发整理，待毛地和生地变为熟地后，交由柳州市土地储备中心公开出让，待土地招拍挂出让后，公司根据柳州市财政局出具的相关通知书确认收入并结转成本。

图表9：近年公司已出让土地情况

单位：万平方米、亿元

年份	项目名称	土地面积	成本	收入确认金额	已实现回款金额
2022 年	西鹅片区土地整理项目	57.48	4.54	5.67	5.67
	阳和及古亭片区项目	15.00	3.25	3.96	3.96
	小计	72.48	7.79	9.63	9.63
2023 年	柳州市白露片区 G-5-7 地块	2.34		0.91	0.91
	白露大桥东段南侧部分地块	16.24	10.55	5.93	5.93
	北外环西片 C-4-6、C-4-7、C-5-3 地块	12.54		5.07	5.07
	小计	31.12	10.55	11.91	11.91

资料来源：公司提供，远东资信整理

已完成土地整理项目方面，2023年，按照柳州市政府土地出让相关规划，公司土地整理业务实现出让面积31.12万平方米，

较上年大幅下降；公司确认土地整理业务收入11.91亿元，同比小幅增长。2024年，公司未实现地块出让，故未确认土地整理业务收入。

截至2024年末，公司在建土地整理项目尚需投资规模较大，受政府土地出让计划和项目进度的影响，土地整理业务资金沉淀较多，给公司带来较大的资金压力。2025~2027年，公司土地整理业务计划投资额分别为4.20亿元、4.30亿元和4.50亿元，投资压力可控。

图表10：截至2024年末公司主要在建土地整理项目情况

单位：亿元

项目名称	预计总投资	已投资	未来投资计划		
			2025年	2026年	2027年
阳和古亭片区及阳和工业园区土地整理项目	150.00	108.87	1.00	1.20	1.20
柳州市火车南站及周边地区旧城改造项目	60.00	11.21	0.20	0.10	0.10
白露片区土地整理项目	93.00	43.12	1.20	1.20	1.20
西鹅片区土地整理项目	175.00	105.56	1.00	0.80	0.80
其他项目	105.00	89.08	0.80	1.00	1.20
合计	583.00	357.84	4.20	4.30	4.50

资料来源：公司提供，远东资信整理

总体看，公司土地整理业务受相关政策、政府土地出让计划、项目进度及财政资金拨付影响较大，未来收入仍存在一定不确定性，需持续关注公司后续土地的开发、出让以及收入实现情况。

城市代建管理业务

公司承担柳州市部分城市开发建设职能，主要代建及自建工程包括旧城改造、学校、看守所、市政办公楼、市政道路等市政项目，由公司本部负责开展。根据《柳州市人民政府关于印发柳州市政府投资项目代建制暂行办法的通知》（柳政发〔2003〕42号）等文件，公司代建项目实行代建合同管理，委托方通过招投标或指定方式确定公司作为代建主体，并与公司签订项目代建委托合同，待代建项目竣工验收后，根据项目的产权归属进行相应移交工作。具体模式方面，公司编制工程相关手续并实施建设，柳州市财政局按项目建设进度全额按年拨付专项资金用于项目建设，公司无需垫资，在项目建设期间柳州市政府分年度平均支付管理费。管理费以项目总投资金额为基础并按照不同标准收取，费率一般为0.1%~1.5%。财务核算模式上，公司将柳州市财政按项目建设进度全额拨付的项目建设专项资金记入“专项应付款”，项目竣工验收并移交时，公司将工程成本和专项应付款余额同时转出。

2022~2023年，公司分别实现代建管理费收入135.93万元和46.77万元，规模较小且大幅下降，主要系当期结算项目较少所致，对公司营业收入贡献有限，毛利率均为100.00%，系公司将业务产生的人力费用计入管理费用，故无营业成本所致。2024年，公司未实现代建管理费收入。

图表11：截至2024年末公司近年主要代建项目情况

单位：万元

项目名称	计划投资额	已投资额	累计确认收入
柳州市第一中学迁建项目	39,839.00	27,474.24	252.47
工人医院西园门诊住院综合楼项目	27,000.00	29,257.04	264.94
东祥福苑项目第四期工程项目	20,000.00	17,251.80	169.66
河东综合服务楼建设项目	16,300.00	20,059.37	191.94
柳州市白莲洞洞穴博物馆改扩建项目	6,300.00	12,214.48	129.69
柳州军用供应站军供大厦项目	6,000.00	6,585.07	78.11
老年活动中心综合楼（原福彩中心服务楼）	5,900.00	6,192.23	74.19
河西片区110KV野堡线迁改工程项目	5,000.00	3,739.63	60.25
阳和工业新区六座中心校改扩建项目	3,000.00	5,270.68	82.27
合计	129,339.00	128,044.54	1,303.52

注：部分项目实际投资额已超计划投资额

资料来源：公司提供，远东资信整理

截至2024年末，公司主要在在建项目已基本完成投资，2024年以来公司主动减少新增代建项目投入，当期未实现收入。同时，由于柳州市基础设施建设项目整体需求有所下降，预计公司可获取的新增基础设施代建项目规模有限。此外，公司2022年将柳州火车站周边地区旧城改造项目路网工程、火车南站站前改造项目、柳州站站房扩建工程项目、东站项目等改为代建模式核算，截至2024年末，相关项目累计投入约110亿元，公司尚未确认代建管理费收入，需持续关注未来资金平衡情况。

五、财务分析

本次财务分析以公司2022~2024年审计报告及2025年3月未经审计合并财务报表作为基础，2022~2023年合并财务报表由祥浩（广西）会计师事务所（特殊普通合伙）审计；2024年合并财务报表由鹏盛会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计意见均为标准无保留。2024年，公司与祥浩（广西）会计师事务所（特殊普通合伙）合作到期，经双方协商，公司不再聘请该审计机构，改聘鹏盛会计师事务所（特殊普通合伙）为新的审计机构，对公司2024年度财务数据进行审计。公司2025年一季度报表未经审计。

因经营转亏损，公司所有者权益规模波动下降；公司资产主要为项目建设成本、土地整理成本及土地使用权，短期内较难变现，资金沉淀规模大，资产流动性弱；2024年公司计提大额存货跌价准备，且存货仍存在减值风险；随着柳州市化债力度增加，公司有息债务规模持续压缩但规模仍较大，非受限货币资金对短期债务的保障程度很弱，偿债压力大；2024年，公司营业收入同比大幅下降，叠加计提大额存货跌价准备及财政补贴锐减，公司净利润大幅转亏，盈利能力趋弱

资产质量

2022~2024年末，公司资产规模波动增长，流动资产占比持续下降。

图表12：公司主要资产构成情况

单位：亿元

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
货币资金	3.32	5.63	2.16	0.45
其他应收款	7.97	13.22	12.14	10.33
存货	308.36	308.98	307.52	307.25
流动资产合计	327.54	329.18	322.93	319.17
其他非流动金融资产	23.69	25.68	25.45	25.45
长期股权投资	8.27	7.53	7.11	7.11
投资性房地产	16.76	16.05	15.22	15.22
无形资产	6.10	30.13	29.42	29.29
其他非流动资产	141.15	126.90	135.00	136.41
非流动资产合计	196.74	214.24	220.14	221.43
资产总计	524.28	543.42	543.07	540.60

资料来源：公司 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月未经审计合并财务报表，远东资信整理

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款及存货构成。2022~2024年末，公司货币资金波动下降，2024年末余额2.16亿元，以银行存款为主，其中受限金额为1.82亿元，主要系抵押等使用受限。公司其他应收款以应收国企或政府单位往来款为主，近年末其他应收款波动增长；从账龄看，2024年末其他应收款账面余额主要集中在1年以内（占33.77%）和1~2年（占45.45%），前五大债务人欠款金额合计9.51亿元，占比70.54%，集中度较高。近年末，公司存货变动不大，主要为土地整理成本、保障房开发成本等，2024年末开发成本、开发产品及土地整理账面价值分别为65.31亿元、17.13亿元和225.06亿元；受地产销售价格持续下跌影响，2024年，公司对存货计提跌价准备5.97亿元，截至2024年末累计计提存货跌价准备6.32亿元，后续仍需关注保

障房及房开项目去化及减值情况。

图表13：2024年末公司其他应收款前五名债务人情况

单位：亿元、%

债务人名称	款项性质	期末余额	账龄	占比	期末坏账准备
柳州城投	往来款	3.30	1~2年	24.49	0.02
柳州市阳和工业新区管理委员会	往来款	2.53	1~2年	18.74	0.01
广西柳州市东城投资开发集团有限公司	往来款	1.96	1年以内	14.57	0.01
中江国际信托股份有限公司 (现雪松国际信托股份有限公司)	质押保证金	0.90	5年以上	6.68	0.90
柳州益通馨和实业投资发展有限公司	往来款	0.82	1~5年	6.06	0.004
合计	--	9.51	--	70.54	0.94

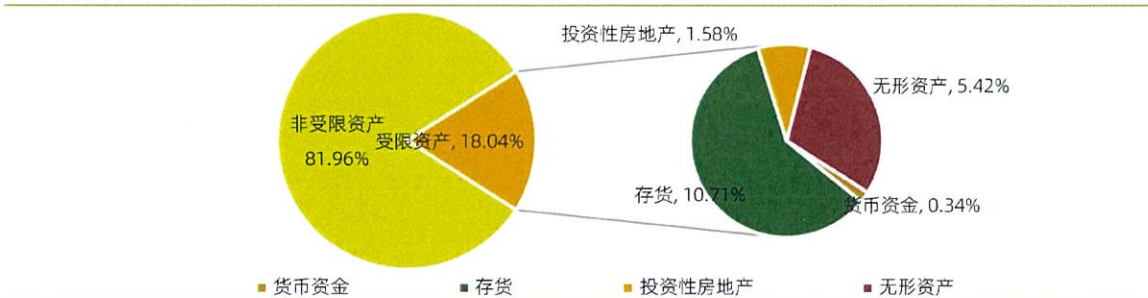
注：公司与雪松国际信托股份有限公司（以下简称“雪松信托”）之间的其他应收款为信托保障金，预计剩余部分将于信托到期后收回。公司应收雪松信托的信托保障金已依据账龄按照预期损失率 100.00%充分计提了坏账准备。当前，雪松信托存在被列为失信被执行人的情况，若后续雪松信托经营情况持续恶化，该款项的回收可能面临一定的不确定性。

资料来源：公司 2024 年审计报告，远东资信整理

公司非流动资产主要由其他非流动金融资产、长期股权投资、投资性房地产、无形资产和其他非流动资产构成。公司其他非流动金融资产主要系公司持有的柳州银行股份有限公司10.65%的股权，近年末规模波动增长。长期股权投资为公司持有的联营企业股权，规模持续下降，系权益法确认的投资收益持续为负所致。投资性房地产主要系公司持有的对外出租商业物业及临街铺面等房产，按公允价值模式计量，近年末规模略有下降，系公允价值变动损益为负或处置部分资产所致。近年末公司无形资产波动增长，2023年末较上年末增加24.03亿元，系土地使用权增加所致，其中柳州市国资委于2022~2023年以12宗文化和体育用地³向公司注资，公司2023年入账4.46亿元（2022年入账6.11亿元）；公司2023年通过招拍挂获取3宗商服用地，价值19.11亿元。公司其他流动资产为委托代建项目支出，近年末规模波动下降，2024年末为135.00亿元，其中，火车南站站前改造项目账面价值30.94亿元、东站项目账面价值30.18亿元、红岩路改造及柳州站西广场项目账面价值14.92亿元，截至2024年末，公司其他流动资产累计计提减资准备202.53万元。

截至2024年末，公司受限资产总计97.95亿元，占总资产的比例为18.04%，受限比例较高，主要受限资产包括货币资金、存货和无形资产等。

图表14：截至2024年末公司受限资产情况



资料来源：公司提供，远东资信整理

截至2025年3月末，公司资产规模及结构较上年末变化不大。

资本结构

2022~2024年末，公司所有者权益波动下降，主要由实收资本、资本公积及未分配利润构成。近年公司实收资本较稳定，资本公积略有增长，2023年末较上年末增长2.33%，系柳州市财政局对公司货币增资1.22亿元，同时柳州市国资委以土地资产

³ 根据柳国资复【2022】137号柳州市国资委同意将静兰桥以北和源路西侧等12宗国有建设用地以作价出资的方式注入公司的批复，12宗国有建设用地已获取自然资源规划局同意供地的批复，并完成了对土地价值的评估。2022年移交入账7宗土地，2023年移交剩余5宗土地，并取得权属证明，入账金额为4.4625亿元。

向公司增资4.46亿元所致。近年公司未分配利润波动下降，受存货减值引发大额亏损影响，2024年末公司未分配利润较上年末下降27.40%，致使所有者权益较上年末下降3.56%。2025年3月末，公司所有者权益较上年末变化不大。

图表15：公司所有者权益构成情况

单位：亿元

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
实收资本	3.47	3.47	3.47	3.47
资本公积	190.63	195.07	195.07	195.07
未分配利润	29.67	31.22	22.67	22.69
所有者权益合计	234.44	240.17	231.62	231.65

资料来源：公司 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月未经审计合并财务报表，远东资信整理

2022~2024年末，公司负债总额持续增长，以流动负债为主。

公司流动负债以短期借款、合同负债、其他应付款（合计）和一年内到期的非流动负债为主。公司短期借款持续下降，以保证借款为主。公司合同负债为预收房屋销售款和预收物业费，以预收房屋销售款为主，近年来持续下降。公司其他应付款（合计）主要系应付当地企业的往来款、拆借款，近年末持续增长。公司一年内到期的非流动负债波动下降，主要为一年内到期的应付债券，2024年末一年内到期的应付债券为46.86亿元。

公司非流动负债以长期借款、应付债券和长期应付款（合计）为主。2022~2024年末，公司长期借款持续大幅下降，以抵押借款为主；应付债券主要为公司本部发行的债券，近年余额波动增长，2024年末为56.19亿元；长期应付款（合计）波动增长，2024年末较上年末大幅增加8.80亿元，主要系柳州市财政局相关资金增加所致。

截至2025年3月末，公司总负债为308.94亿元，较上年末变化不大。

图表16：公司主要负债构成情况

单位：亿元

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
短期借款	20.58	11.32	4.57	4.46
合同负债	15.38	13.69	11.75	11.13
其他应付款（合计）	42.38	93.81	104.15	101.18
一年内到期的非流动负债	103.04	52.16	57.66	57.66
流动负债合计	194.27	186.04	193.73	193.93
长期借款	54.61	46.20	48.03	47.12
应付债券	35.88	66.02	56.19	54.37
长期应付款（合计）	0.63	0.30	9.09	9.11
非流动负债合计	95.56	117.21	117.73	115.01
负债合计	289.84	303.25	311.45	308.94

资料来源：公司 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月未经审计合并财务报表，远东资信整理

盈利能力

2022~2024年，公司营业收入波动下降，毛利率持续大幅下滑，并于2024年经营转亏。

图表17：公司盈利情况

单位：亿元、%

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
营业收入	16.43	18.25	3.29	2.01
营业成本	12.90	15.22	3.12	1.71
销售费用	0.21	0.19	0.18	0.03
管理费用	0.45	1.12	1.01	0.19
财务费用	0.82	1.09	0.45	0.00*

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
资产减值损失	--	-0.35	-5.99	0.00
其他收益	3.07	2.80	0.23	0.00*
投资收益	-0.43	-0.46	-0.14	0.00
公允价值变动净收益	1.04	1.72	-0.84	0.00
营业利润	4.44	3.30	-8.56	0.06
利润总额	4.44	3.29	-8.59	0.05
净利润	3.24	2.36	-8.55	0.04
毛利率	21.46	16.58	5.20	15.02
期间费用率	9.04	13.13	49.59	10.92
总资产报酬率	1.06	0.86	-1.49	--
净资产收益率	1.63	1.00	-3.62	--

注：2025 年 1~3 月，公司财务费用及其他收益分别为 32.34 万元和 2,551.54 元。

资料来源：公司 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月未经审计合并财务报表，远东资信整理

2022~2024年，公司期间费用分别为1.48亿元、2.40亿元和1.63亿元，以管理费用和财务费用为主。受营业收入下降影响，2024年公司期间费用率大幅提高，期间费用侵蚀利润明显，费用控制能力有待提升。2022~2024年，公司计入财务费用的利息支出分别为1.06亿元、1.30亿元和0.48亿元，资本化利息支出分别为14.50亿元、15.78亿元和12.55亿元，公司借款利息主要予以资本化。

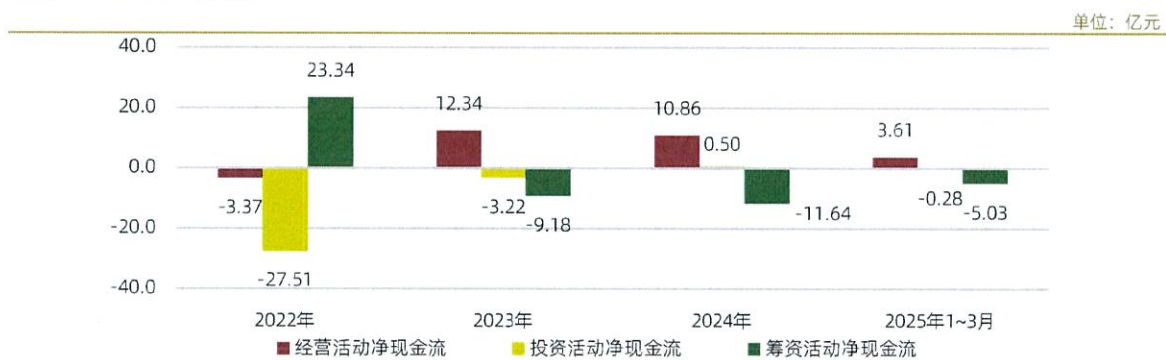
非经常性损益方面，2023~2024年，公司分别计提资产减值损失（主要为存货跌价准备）0.35亿元和5.99亿元。2022~2023年，公司其他收益主要为财政补贴，2024年主要来自递延收益摊销，财政补贴仅128.09万元⁴，财政补贴大幅锐减；公司公允价值变动损益波动较大，2024年转负，其中投资性房地产公允价值变动损益为-0.61亿元，其他非流动金融资产的公允价值变动为-0.23亿元。2022~2024年，公司净利润持续下降，2024年净利润大幅转亏，系公司营业收入大幅下降，同时大规模计提跌价准备及财政补贴锐减等因素综合所致。考虑当下地产行业景气度仍不高，公司土地整理、保障房及地产开发业务将继续承压，公司盈利能力短期难以大幅改善。

从盈利指标来看，2022~2024年，公司总资产报酬率和净资产收益率持续下降，2024年转负，公司资产获利能力趋弱。

2025年1~3月，公司实现营业收入2.01亿元，净利润为0.04亿元。

现金流及偿债能力

图表18：公司现金流情况



资料来源：公司 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月未经审计合并财务报表，远东资信整理

经营活动现金流方面，2022~2024年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为3.99亿元、16.02亿元和1.85亿元，现金收入比分别为24.32%、87.78%和56.23%，经营获现能力波动较大且收入实现质量不高；收到其他与经营活动有关的现金主要

⁴ 其他收益主要为递延收益摊销。

系往来款，近年维持在较高水平。公司经营活动现金流出主要为项目投资支出，2022~2024年分别为10.95亿元、7.61亿元和7.62亿元，2023年以来，项目投资支出明显下降。同期，公司往来支出规模亦明显下降。综上，近年公司经营活动现金由小幅净流出转为净流入。

投资活动现金流方面，2022~2024年，公司投资活动现金流入金额不大。同期，公司投资活动现金流出金额分别为27.58亿元、3.50亿元和9.44万元，2022年流出规模较大，主要系公司购买土地支出所致。综上，2022~2024年，公司投资活动现金由大幅净流出转为小幅净流入，投资支出明显下降。

筹资活动现金流方面，2022~2024年，公司筹资活动现金流入分别为104.67亿元、95.24亿元和32.86亿元，其中2022年公司收到政府注资款57.19亿元，2023年收到国企间拆借款68.24亿元；2022年以来，公司发生票据逾期、因土地注销事项信息披露不规范受到行政监管措施及自律处分等负面舆情，公司对外融资能力受到较大冲击，受此影响，公司2022~2024年外部融资获得的资金规模持续下降；筹资活动现金流出以还本付息为主，其中2023年归还往来款43.53亿元，公司还本付息资金主要通过债务滚续、国企间拆借、财政资金拨付等方式解决。综上，近年公司筹资活动现金由净流入转为大幅净流出。

总体看，近年公司项目投资支出规模明显下降，受负面舆情影响，公司资金平衡依赖于政府增资及国企往来拆借，考虑公司较大规模的短期债务接续需求，未来仍面临较大的资金平衡压力。

图表19：公司债务情况及偿债能力相关指标

单位：亿元、倍、%

项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
短期债务	160.35	134.54	116.50	* ⁵
长期债务	91.12	112.52	113.17	110.44
总债务	251.47	247.05	229.67	*
EBITDA	5.52	5.06	-7.39	--
总债务资本化比率	51.75	50.71	49.79	--
资产负债率	55.28	55.80	57.35	57.15
流动比率	168.60	176.94	166.69	164.58
速动比率	9.85	10.84	7.89	6.08
非受限货币资金/短期债务	0.004	0.005	0.003	*
EBITDA利息保障倍数	0.35	0.30	-0.57	--
总债务/EBITDA	45.56	48.85	-31.06	--

资料来源：公司2022~2024年审计报告及2025年3月末经审计合并财务报表，远东资信整理

有息债务方面，随着柳州市化债力度增加，2022~2024年末，公司总债务持续压缩，短期债务占比有所下降，但整体债务规模仍较大，公司债务负担重。从短期偿债能力指标来看，2022~2024年末，公司流动比率和速动比率均波动下降，非受限货币资金对短期债务覆盖程度差，公司短期偿债压力很大。从长期偿债能力指标来看，EBITDA对债务本息保障程度低，尤其是2024年经营大幅转亏后，公司整体偿债能力进一步弱化，公司后续债务的偿付依赖于当地政府的统筹安排。

截至2025年6月末，公司获得银行授信总额为191.14亿元，尚未使用的银行授信额度为68.98亿元。

或有事项

截至2025年6月末，公司对外担保金额为51.12亿元，占其2024年末净资产的22.07%，被担保对象均为柳州市属国有企业，多数担保未设置反担保措施。考虑到柳州市国有企业之间的资金拆借较为频繁，且柳州市属国有企业普遍债务压力很重，互保现象普遍，需持续关注关联企业债务压力及信用风险传导对公司信用资质的影响。

截至2025年6月末，公司本部重大未决诉讼主要有两笔，均为施工合同纠纷，公司作为业主方涉诉，涉诉标的金额3,655.29万元，两个案件分别于2025年5月、6月开庭，待判决。

⁵ 公司未提供其他应付款中有息债务，故短期债务及相关指标均无法计算，用*代替。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告》(中征码: 4503010000592248), 截至2025年8月21日, 公司本部已结清信贷信息中存在2个关注类借款, 均发生在2014年; 公司未结清信贷信息正常, 但存在展期及关注信贷记录, 公司均正常还贷。

根据公司提供的中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告》(中征码: 4502020000450726), 截至2025年8月21日, 子公司温馨房开本部已结清信贷信息有6个关注类账户; 未结清信贷信息无关注或不良类账户, 但存在展期类信贷记录, 显示均正常还款; 相关还款责任信息中其他借贷交易存在关注类余额410.44万元、不良类余额205.88万元, 系温馨房开对个人住房商业贷款提供担保产生。

2024年8月, 公司及子公司温馨房开分别有4,440.00万元、1,550.00万元商票逾期, 累计逾期金额分别为5,211.39万元和2,302.00万元。公司及温馨房开先后澄清逾期原因, 即持票人提示付款清算方式不符合公司内部规定, 柳州东通及温馨房开先做拒付处理, 以上票据均已结清。根据上海票据交易所信息, 截至本报告出具日, 公司本部及温馨房开均不存在票据逾期情况。根据中国执行信息公开网, 截至本报告出具日, 公司本部及温馨房开均不存在被执行及失信被执行的情况。

根据公开资料, 截至本报告出具日, 公司及子公司无公开债务违约记录。

六、调整因素

ESG

环境方面, 公司业务面临的环境信用风险较小, 报告期内未因环境因素收到相关部门的处罚。

社会方面, 报告期内公司未因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚, 未因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚, 未拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故。税务信用方面, 自2023年4月28日以来, 公司存在多条欠税公告, 截至2025年6月末, 公司欠税余额1,370.24万元, 其中增值税余额486.69万元、企业所得税余额870.64万元⁶、其他税款12.91万元。

金融监管方面, 自2022年以来, 公司受到中国证券监督管理委员会广西证监局(以下简称“广西证监局”)、上海证券交易所(以下简称“上交所”)、中国银行间市场交易商协会(以下简称“交易商协会”)等监管机构出具的警示函, 具体如下:

2022年12月, 公司收到交易商协会出具的《银行间债券市场自律处分决定书》([2022]43号), 作为债务融资工具发行人, 公司存在着信息披露不真实、不及时、不准确, 对于触发持有人会议的事项未及时告知持有人会议召集人的情况, 交易商协会基于上述违反银行间债券市场相关自律管理规则的行为予以公司严重警告, 对相关责任人予以通报批评, 并要求公司整改。

2023年6月, 公司收到广西证监局出具的《关于对柳州东通投资发展有限公司及相关责任人员采取出具警示函措施的决定》([2023]12号), 公司存在土地使用权账务处理不及时, 信息披露不准确、不及时等问题。根据相关规定, 广西证监局对公司及相关责任人出具警示函, 并要求公司提交书面整改报告。

2024年3月, 公司收到上交所出具的《关于对柳州东通投资发展有限公司及有关责任人予以通报批评的决定》(上海证券交易所纪律处分决定书[2024]5号), 公司在信息披露及募集资金使用等方面、有关责任人在履职尽责方面均存在相关违规行为。根据相关规定, 上交所对公司及陈海燕予以通报批评的纪律处分决定。

2024年8月, 广西证监局出具《关于对柳州东通投资发展有限公司及相关责任人员采取出具警示函措施的决定》([2024]15号), 2020年至2023年期间, 柳州东通在多次公司债券发行过程中存在间接认购发行的债券、向有关方支付费用等不规范情况; 多次公司债券未按约定用途使用募集资金。广西证监局决定对柳州东通及相关责任人采取出具警示函的行政监管措施, 并记入证券期货市场诚信档案。

⁶ 2025年8月5日, 公司新增一条欠税记录, 公司所得税欠税余额为870.64万元。

公司治理方面，据《公司法》及其他有关法律、法规的规定，公司制定了公司章程，公司股东为柳州投控，实际控制人为柳州市国资委。根据《柳州市国企改革实施方案》⁷，落实柳州市国资委关于深化国资国企改革三年行动工作要求，公司完善了法人治理结构，2022年7月，公司设立了董事会、监事会，并相应修改公司章程。公司不设股东会，由股东行使决定公司的经营方针和投资计划、批准董事会的报告等职权。公司设董事会，成员5名，包括职工董事1名，董事由股东委派，职工董事由职工代表大会或职工大会选举产生；公司董事每届任期3年，任期届满，获得连续委派或连续当选可以连任；公司董事会行使向股东报告工作、执行股东决定、制订公司的经营方针和投资计划等职权。公司设有监事会，成员3名，其中2名职工监事由职工代表大会选举产生，非职工监事1人由股东委派；监事每届任期3年，任期届满，获得委派或连续当选可以连任；监事会行使检查公司财务、对董事及高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。公司设总经理1名，由董事会聘任，每届任期3年，可以连任；公司设副总经理若干名，任期3年；公司总经理主持公司日常生产经营管理工作，组织实施董事会决议等。

2022年7月，公司股东柳州投控决定免去陈海燕总经理职务，免去叶粤宁、吴启越副总经理职务，同意委派陈海燕、谭大成、徐宇凡、黄浩担任公司董事，陈海燕担任公司董事长、法定代表人，委派于文静担任公司监事、监事会主席。同日，公司董事会决议聘任李超担任公司总经理，并聘任刘俊、韦思振、戴承宏担任公司副总经理。职工大会选举周庆为公司职工董事，潘年春、兰苗苗为公司职工监事。

2023年9月，公司股东柳州投控对公司董事、高管进行调整。具体看，股东免去陈海燕公司董事、董事长及法定代表人，由李超担任，同时免去李超总经理职务，聘任韦思振担任总经理。公司外部董事由谭大成、徐宇凡、黄浩变更为黄艳、蒋呈祥、甘惠，刘俊不再担任公司副总经理，聘任刘回春、徐宇凡、戴承宏担任公司副总经理。

2025年4月，公司股东柳州投控免去蒋呈祥公司外部董事，并委派陈建华担任公司外部董事。

公司本部根据经营需要，设有综合办公室、财务部、融资部、合约成本部、工程部等职能部门，各部门工作职责清晰，可以满足现阶段公司正常经营需要。

综上，公司因信息披露、募集资金使用等问题被监管机构出具警告函或处分公告，对公司融资产生较大冲击。同时，公司管理层变动较频繁，存在欠税相关记录，内部治理及管控有待完善，合规能力建设有待加强。

七、外部支持

公司作为柳州市重要的城市开发建设主体，承担柳州市城市基础设施建设、土地开发整理及保障房项目的融资、建设及运营管理任务，得到了政府在货币增资、资产注入和财政补贴等方面的有力支持。

货币增资方面，2022年，根据柳州市国资委下发的《柳州市国资委关于柳州东通投资发展有限公司增资事宜的批复》（柳国资复【2022】79号）文件，公司将34.00亿元原计入“长期应付款”的财政拨款转增资本公积；同时，柳州市国资委向公司增资29.00亿元，公司计入资本公积。2023年，柳州市财政局向公司拨付1.22亿元资本金，公司计入资本公积。

资产注入方面，2022~2023年，柳州市国资委向公司注入12宗土地使用权资产合计9.93亿元，公司计入资本公积。

财政补贴方面，2022~2024年，公司分别收到政府拨付的财政补助资金3.07亿元、2.71亿元和128.09万元，计入其他收益。

综上，作为柳州市重要的城市开发建设主体，公司承担柳州市城市基础设施建设、土地开发整理及保障房项目的融资、建设及运营管理任务，得到了政府在货币增资、资产注入和财政补贴等方面的有力支持。截至2025年6月末，柳州投控持有公司100.00%股权，为公司控股股东，柳州市国资委为公司实际控制人，对公司的业务运营、战略规划以及财务状况拥有很大的控制权。考虑到公司若发生信用违约事件，将会对当地区域融资环境造成极其严重的负面影响，地方政府支持意愿极强。

⁷ 远东资信公开渠道未查获《柳州市国企改革实施方案》文件，在柳州市人民政府网站获得如下文件：柳政发〔2020〕28号柳州市人民政府关于印发《柳州市改革国有资本授权经营体制实施方案》的通知。

八、担保方分析

柳州投控对“20柳投05”、“20柳州东通01/20东通01”的债券本息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，增信作用很强。

柳州投控是根据《柳州市人民政府关于设立柳州市投资控股有限公司的通知》（柳政发【2000】121号）的精神，由柳州市国资委出资组建的国有独资公司。根据柳国资委字【2001】3号文，柳州市国资委将柳州市自来水公司、柳州市公共交通有限责任公司（后改制为柳州恒达巴士股份有限公司）、柳州市煤气公司（后改制为柳州中燃城市燃气发展有限公司）等多家企业股权划转至柳州投控，其注册资本和实收资本均为135,201.51万元。后经多次股权划转、股东增资等事宜，截至2025年6月末，柳州投控注册资本和实收资本均为193,053.41万元，柳州市国资委为唯一股东和实际控制人。

柳州投控是柳州市主要的城市基础设施项目建设主体，主要承担柳州市基础设施建设、土地开发整理、保障房建设、公共事业管理等职责。柳州投控业务涉及城市基础设施建设、保障房、公交运营、燃气等，业务发展多元，其中燃气供应⁸、公交运营等公共事业类业务具有很强的区域专营性。2024年12月，柳州投控已将水务经营相关主体股权对外转让，故后续不再进行供水及污水处理相关业务。2022~2024年，柳州投控分别实现营业收入60.55亿元、54.47亿元和31.99亿元，持续下降，系城市投资建设业务及保障房业务收入持续下降所致。柳州投控综合毛利率持续下滑，其中城市投资建设业务毛利率有所下降，保障房业务经营转亏。在土地市场及房地产受市场环境不景气的背景下，截至2024年末，柳州投控累计计提存货跌价准备12.18亿元，未来仍存在计提跌价风险，同时城市投资建设业务及保障房业务的收入确认及回款情况需重点关注。

图表20：近年柳州投控营业收入结构

单位：亿元、%

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
城市投资建设业务	21.05	28.39	16.39	14.58	0.28	100.00
保障房	18.94	22.18	15.89	16.03	12.25	-0.74
公交运营	1.49	-163.23	1.49	-133.57	1.42	-124.81
燃气	6.43	21.56	6.54	16.61	5.98	9.74
供水	3.22	46.03	3.25	32.85	3.04	25.66
污水处理	2.45	12.67	2.65	18.14	2.85	22.32
农工商业务	1.36	37.74	1.44	47.43	1.26	6.83
其他	5.61	34.03	6.82	35.42	4.91	44.45
合计	60.55	22.03	54.47	15.93	31.99	8.37

资料来源：公开信息，远东资信整理

2022~2024年末，柳州投控资产总额分别为1,932.87亿元、2,053.52亿元和2,049.68亿元，其中流动资产占比58.14%、49.87%和47.03%。具体看，2024年末，柳州投控存货为669.32亿元，主要由开发成本621.90亿元和开发产品59.22亿元构成，累计计提跌价准备12.18亿元。其他非流动资产741.26亿元，主要为代建项目成本727.52亿元和预付土地出让金12.90亿元。财务杠杆方面，2022~2024年末，柳州投控资产负债率分别为66.73%、68.30%和68.21%，杠杆水平较高；有息债务分别为1,103.68亿元、1,136.04亿元和1,164.09亿元，总债务资本化比率分别为63.18%、63.57%和64.12%，债务负担重。

2022~2024年，柳州投控营业收入分别为60.55亿元、54.47亿元和31.99亿元；利润总额分别为11.67亿元、6.60亿元和-18.74亿元；其他收益主要为财政补贴，分别为9.83亿元、9.60亿元和2.41亿元，波动较大。综上，2024年，柳州投控利润大幅转亏，系主营业务收入降幅较大，财政补贴大幅减少，叠加计提大额跌价准备等综合所致。

截至2025年3月末，柳州投控资产合计2,065.98亿元，所有者权益合计646.57亿元，资产负债率及总债务资本化比率分别

⁸ 2025年8月，柳州投控公告称为盘活存量资产，拟将持有的柳州中燃城市燃气发展有限公司50%股权及相关债权资产以6.50亿元转让至柳州市元成供应链有限公司（唯一股东为广西柳州市产业投资发展集团有限公司）。

为68.70%和64.55%。2025年1~3月，柳州投控实现营业收入5.82亿元，净利润为-0.76亿元。

自律监管及纪律处分方面，2022年12月，因子公司柳州东通4宗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，柳州投控被交易商协会予以警告。2023年12月，因信息披露虚假或严重误导性陈述，柳州投控被上交所予以警示。2024年4月，柳州投控因未按约定使用债券募集资金等问题被上交所予以公开谴责。

截至2024年末，柳州投控对外担保余额277.97亿元，担保比率为42.66%，被担保方主要为当地国有企业，存在一定的或有负债风险。

根据中国执行信息公开网，截至本报告出具日，柳州投控本部不存在被执行及失信被执行的情况。根据上海票据交易所，截至本报告出具日，柳州投控本部票据累计逾期发生额为2,008.00万元，均已结清。

外部支持方面，2022~2024年，柳州投控获得柳州市财政局、柳州市国资委注入的资金、房屋及土地使用权等资产，资本公积分别增加52.19亿元、6.17亿元和44.09亿元，另获得财政补贴等分别为9.83亿元、9.60亿元和2.41亿元，计入其他收益。

综上，远东资信评定广西柳州市投资控股集团有限公司主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。柳州投控主体信用等级在个体信用状况（a）的基础上，通过外部支持上调4个子级。

九、评级结论

综上，远东资信评定柳州东通投资发展有限公司主体信用等级为AA，评级展望为负面；评定“20柳投05”、“20柳州东通01/20东通01”信用等级为AA⁺。

跟踪评级安排

根据监管部门相关要求及远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）跟踪评级制度，在受评债券存续期内，远东资信将对其进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

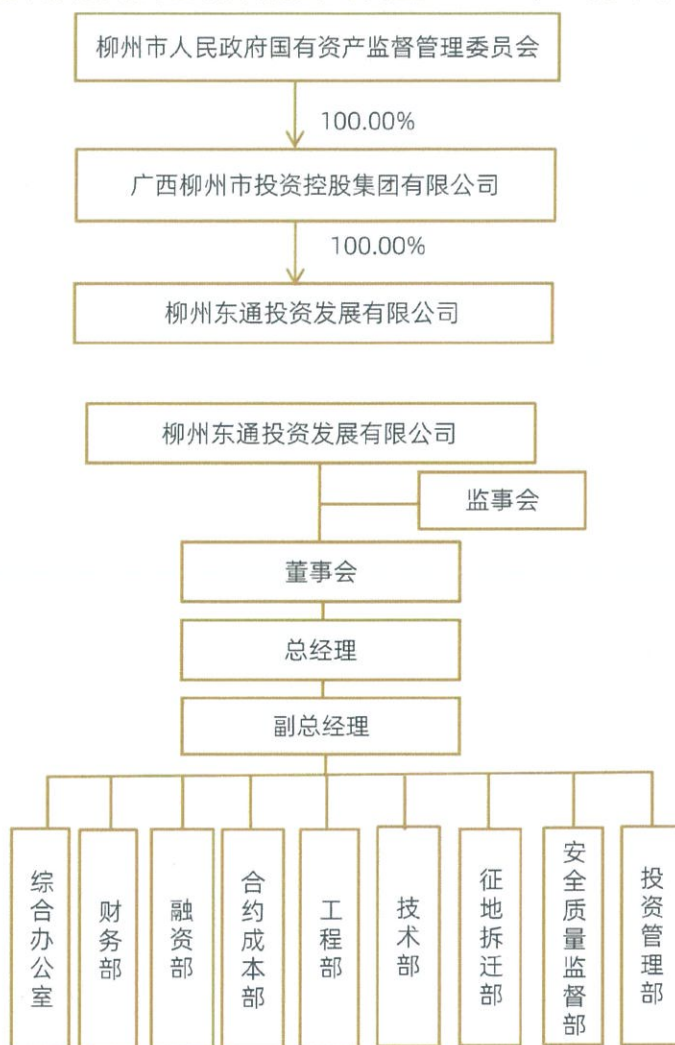
定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行人需向远东资信提供最新的财务报告及相关资料。远东资信将根据评级对象信用状况的变化决定是否调整其信用等级。

不定期跟踪评级是指在发生可能影响受评债券信用等级的重大事项时远东资信启动的不定期跟踪评级程序。在受评债券存续期内，当评级对象发生可能影响信用等级的重大事项时，发行人应及时通知远东资信，并提供相关材料。远东资信亦将持续关注与评级对象相关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级程序，对相关事项进行分析、实地调研或电话访谈，并决定是否调整评级对象信用评级。

如发行人不配合完成跟踪评级尽职调查工作或未能及时提供跟踪评级所需资料，远东资信将根据监管部门相关要求及远东资信跟踪评级制度，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。



附录1 公司股权结构图及组织架构图（截至 2025 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录2 截至 2025 年 3 月末公司合并子公司情况

名称	简称	持股比例 (%)	业务性质
柳州市馨运物业服务有限公司	馨运物业	100.00	物业服务
柳州市温馨房地产开发有限责任公司	温馨房开	100.00	房地产开发

资料来源：公司提供，远东资信整理

附录3 截至 2025 年 6 月末公司对外担保情况

单位：万元

被担保企业	企业性质	担保余额	反担保方式
广西柳州市投资控股集团有限公司	国企	57,536.00	无
广西柳州市投资控股集团有限公司	国企	22,475.00	无
柳州市温馨房地产开发有限责任公司	国企	8,155.83	无
柳州东通投资发展有限公司	国企	17,990.00	无
柳州市龙建投资发展有限责任公司	国企	790.00	无
柳州市日通实业有限公司	国企	3,490.00	无
柳州益通馨和实业投资发展有限公司	国企	7,960.00	无
柳州益通馨和实业投资发展有限公司	国企	25,000.00	无
柳州市万泰投资有限公司	国企	30,000.00	无
柳州阳和开发投资有限公司	国企	37,040.00	无
柳州市龙建投资发展有限责任公司	国企	43,980.00	无
广西柳州市轨道交通投资发展集团	国企	27,200.00	是
柳州益通馨和实业投资发展有限公司	国企	40,000.00	无
柳州市恒升企业投资有限公司	国企	22,000.00	无
柳州市龙润投资发展有限责任公司	国企	20,000.00	无
柳州益通馨和实业投资发展有限公司	国企	21,000.00	无
柳州益通馨和实业投资发展有限公司	国企	30,000.00	无
柳州轨道交通产业发展有限公司	国企	30,000.00	无
柳州轨道交通产业发展有限公司	国企	59,900.00	无
柳州市龙润投资发展有限责任公司	国企	6,700.00	无
合计	--	511,216.83	--

资料来源：公司提供，远东资信整理

附录4 公司主要财务数据及指标

单位：亿元、%

财务数据	2022	2023	2024	2025.3
资产总额	524.28	543.42	543.07	540.60
所有者权益	234.44	240.17	231.62	231.65
短期债务	160.35	134.54	116.50	*
长期债务	91.12	112.52	113.17	110.44
总债务	251.47	247.05	229.67	*
营业收入	16.43	18.25	3.29	2.01
利润总额	4.44	3.29	-8.59	0.05
净利润	3.24	2.36	-8.55	0.04
EBITDA	5.52	5.06	-7.39	--
经营性净现金流	-3.37	12.34	10.86	--

财务指标	2022	2023	2024	2025.3
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.01	--
现金收入比	24.32	87.78	56.23	29.28
营业利润率	27.05	18.08	-260.06	3.09
总资产报酬率	1.06	0.86	-1.49	--
净资产收益率	1.63	1.00	-3.62	--
长期债务资本化比率	27.99	31.90	32.82	32.28
总债务资本化比率	51.75	50.71	49.79	*
资产负债率	55.28	55.80	57.35	57.15
流动比率	168.60	176.94	166.69	164.58
速动比率	9.85	10.84	7.89	6.08
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.35	0.30	-0.57	--
总债务/EBITDA(倍)	45.56	48.85	-31.06	--

注：公司未提供 2025 年 3 月末其他应付款中借款金额，故相关指标无法计算，用*代替。

资料来源：公司 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月未经审计财务报表。远东资信整理

附录5 担保方主要财务数据及指标

单位：亿元、%

财务数据	2022	2023	2024	2025.3
资产总额	1,932.87	2,053.52	2,049.68	2,065.98
所有者权益	643.11	650.93	651.53	646.57
短期债务	376.49	405.64	371.80	433.85
长期债务	727.18	730.40	792.29	743.99
总债务	1,103.68	1,136.04	1,164.09	1,177.24
营业收入	60.55	54.47	31.99	5.82
利润总额	11.67	6.60	-18.74	-0.75
净利润	8.37	4.49	-17.18	-0.76
EBITDA	24.74	17.78	-8.76	--
经营性净现金流	46.33	65.52	10.47	5.81

财务指标	2022	2023	2024	2025.3
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.02	--
现金收入比	84.36	89.05	91.93	92.60
营业利润率	19.31	12.15	-57.56	--
总资产报酬率	1.06	0.61	-0.65	--
净资产收益率	1.37	0.69	-2.64	--
长期债务资本化比率	53.07	52.88	54.87	53.48
总债务资本化比率	63.18	63.57	64.12	64.55
资产负债率	66.73	68.30	68.21	68.70
流动比率	171.55	142.26	140.57	128.63
速动比率	37.79	37.24	40.96	37.96
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.37	0.28	-0.14	--
总债务/EBITDA(倍)	44.62	63.89	-132.83	--

资料来源：柳州投控 2022~2024 年审计报告及 2025 年 3 月未经审计财务报表，远东资信整理

附录6 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+摊销
短期债务	短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期有息债务
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据
长短期债务比	长期债务/短期债务
毛利率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
期间费用率	$(\text{销售费用}+\text{管理费用}+\text{研发费用}+\text{财务费用})/\text{营业收入}\times 100\%$
应收账款周转次数	$\text{营业收入}/[(\text{期初应收票据及应收账款净额}+\text{期末应收票据及应收账款净额})/2]$
存货周转次数	$\text{营业成本}/[(\text{期初存货净额}+\text{期末存货净额})/2]$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/[(\text{期初资产总额}+\text{期末资产总额})/2]$
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 $\times 100\%$
营业利润率	营业利润/营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率	$\text{EBIT}/[(\text{期初资产总额}+\text{期末资产总额})/2]\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/[(\text{期初净资产余额}+\text{期末净资产余额})/2]\times 100\%$
长期债务资本化比率	长期债务/[长期债务+所有者权益(包括少数股东权益)] $\times 100\%$
总债务资本化比率	总债务/[总债务+所有者权益(包括少数股东权益)] $\times 100\%$
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产/流动负债 $\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产}-\text{存货}-\text{预付款项})/\text{流动负债}\times 100\%$
现金短债比	现金类资产/短期债务
现金比率	现金类资产/流动负债 $\times 100\%$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA}/(\text{计入财务费用的利息支出}+\text{资本化利息支出})$
担保比率	担保余额/所有者权益 $\times 100\%$

附录7 级别释义

远东资信主体及中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义
AAA	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	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	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	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。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
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。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA、CCC（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。

