

# 广西柳州市东城投资开发集团有限公司 2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2025〕3744号

联合资信评估股份有限公司通过对广西柳州市东城投资开发集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广西柳州市东城投资开发集团有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“20柳州东城债01/20柳东债”和“21柳州东城债01/21柳东债”的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为负面。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十九日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。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。

二、本报告系联合资信接受广西柳州市东城投资开发集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

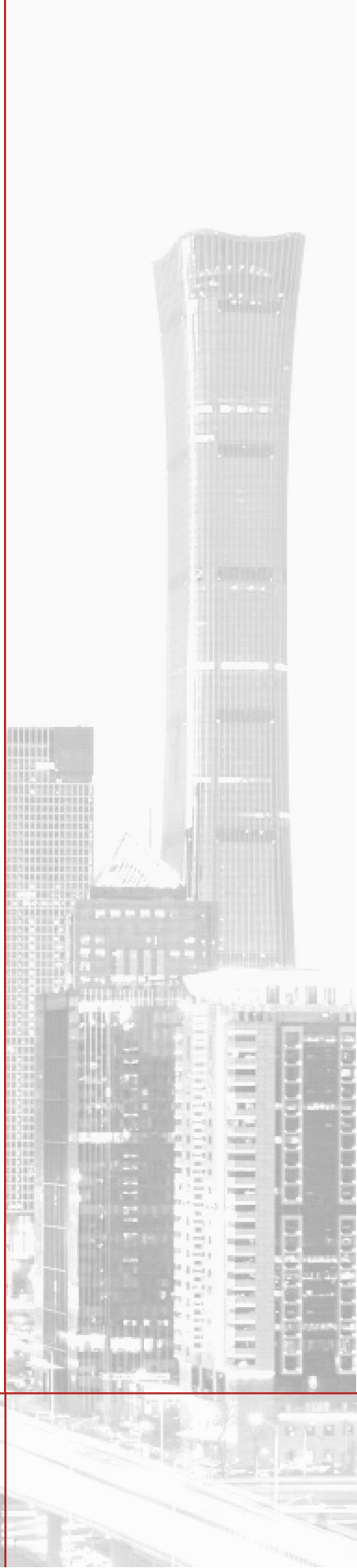
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 广西柳州市东城投资开发集团有限公司

## 2025 年跟踪评级报告

| 项 目                | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 本次评级时间     |
|--------------------|--------|--------|------------|
| 广西柳州市东城投资开发集团有限公司  | AA+/负面 | AA+/负面 | 2025/06/29 |
| 20 柳州东城债 01/20 柳东债 | AA+/负面 | AA+/负面 |            |
| 21 柳州东城债 01/21 柳东债 | AA+/负面 | AA+/负面 |            |

### 评级观点

跟踪期内，广西柳州市东城投资开发集团有限公司（以下简称“公司”）仍是柳州市重要的城市基础设施建设主体，主要承担柳州市柳东新区的城市基础设施建设、运营及土地一级开发任务，业务在柳东新区保持专营优势。柳州市经济及财政实力在广西壮族自治区排名第二位，2024 年一般公共预算收入有所下降，政府性基金收入延续大幅下降趋势。2024 年，公司土地一级开发整理业务收入规模大幅下降，土地一级开发已投入规模大，对公司资金占用明显；自建自营类基础设施建设项目投资规模较大，但部分项目进度放缓，未来项目经营收益实现存在不确定性；租赁、旅游景点经营和加油站业务收入均有所下降，燃气业务和公共教育业务运营稳定；房地产项目沉淀资金规模较大，存在较大的去化压力，公租房出租率较高；金融服务业务风险较高，其中小额贷款业务存在资金回收风险，担保业务近两年代偿率较高。公司资产规模小幅下降，资产变现受土地市场行情、政府回款计划等影响较大，投资性房地产 2024 年出现公允价值变动损失，且较大规模的资产未办妥权证，受限资产规模较大，整体资产质量一般。公司债务规模小幅下降，债券和非标融资规模仍较大，债务结构有待调整，整体债务负担较重，公司短期偿债压力大，偿债能力指标弱。公司对外担保规模较大，同时考虑柳州市企业互保现象较多且部分担保对象信用资质较差，公司或有负债风险大。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**公司在资金注入及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

### 评级展望

公司债务风险防范化解压力大，流动性承压明显，部分项目建设进展放缓，或对公司经营及整体信用状况产生负面影响。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**区域经济和财政实力明显增强，债务压力大幅缓解；公司获得大量优质资产及资金注入，政府支持程度显著增强。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**柳州市再融资环境持续恶化；公司区域重要性下降，外部支持明显减弱；公司再融资困难，债务压力持续加大。

### 优势

- **地位重要。**公司是柳州市重要的城市基础设施建设主体，在柳东新区的城市基础设施建设、运营以及土地开发整理等领域具有区域专营优势。
- **获得有力的外部支持。**公司持续得到柳州市政府在资金注入、政府补助等方面的支持。2022 年，公司收到柳州市财政局拨付的资金 45.76 亿元；2022 年—2024 年，公司分别获得财政补助 0.64 亿元、0.11 亿元和 0.20 亿元，截至 2024 年底递延收益中的政府补助余额 2.08 亿元。2024 年以来，公司获得了部分地方政府特殊再融资债券资金和央行应急流动性贷款支持。

### 关注

- **资金沉淀规模较大。**公司资产中存货占比较大，主要为土地资产及各项业务发生的建设成本，资产变现受土地市场行情、政府回款计划等影响较大。
- **债务负担较重，短期偿付压力大。**截至 2024 年底，公司全部债务 699.65 亿元，全部债务资本化比率为 61.15%，债务负担较重；公司短期债务 142.68 亿元，现金短期债务比为 0.06 倍，短期偿付压力大。
- **营业总收入下降，利润大幅亏损。**2024 年，公司土地一级开发收入大幅下降，营业总收入同比下降 37.12%，同时投资性房地产公允价值变动产生较大损失，公司利润总额下降至 -4.79 亿元，需关注未来投资性房地产价值变动对公司盈利的影响。
- **自营项目收益存在不确定性。**公司自建自营类基础设施建设项目投资规模较大，但部分项目进度放缓，未来项目经营收益实现存在不确定性。2024 年，公司租赁、旅游景点经营和加油站业务收入均有所下降，经营情况受区域经济、人口流量影响较大。
- **或有负债风险大。**截至 2024 年底，公司非经营性的对外担保金额 214.68 亿元，担保比率为 48.29%，被担保对象主要为柳州市当地国有企业，企业互保现象较多，部分被担保对象信用资质较差。公司本部和部分子公司均存在被纳入被执行人的情况。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

| 评价内容          | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素    | 评价结果            |
|---------------|------|-------|---------|-----------------|
| 经营风险          | B    | 经营环境  | 宏观和区域风险 | 2               |
|               |      |       | 行业风险    | 3               |
|               |      | 自身竞争力 | 基础素质    | 2               |
|               |      |       | 企业管理    | 2               |
|               |      |       | 经营分析    | 2               |
| 财务风险          | F6   | 现金流   | 资产质量    | 4               |
|               |      |       | 盈利能力    | 7               |
|               |      |       | 现金流量    | 1               |
|               |      | 资本结构  |         | 3               |
|               |      | 偿债能力  |         | 6               |
| 指示评级          |      |       |         | bbb-            |
| 个体调整因素：无      |      |       |         | --              |
| 个体信用等级        |      |       |         | bbb-            |
| 外部支持调整因素：政府支持 |      |       |         | +8              |
| 评级结果          |      |       |         | AA <sup>+</sup> |

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

## 主要财务数据

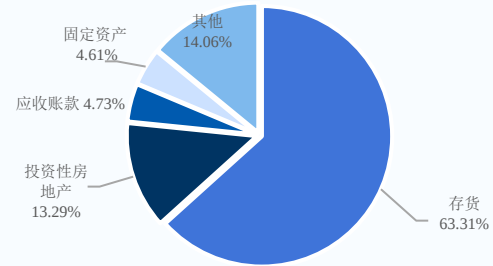
| 合并口径           |         |         |         |
|----------------|---------|---------|---------|
| 项目             | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年  |
| 现金类资产（亿元）      | 10.99   | 16.05   | 9.03    |
| 资产总额（亿元）       | 1333.53 | 1415.38 | 1383.83 |
| 所有者权益（亿元）      | 478.70  | 448.52  | 444.57  |
| 短期债务（亿元）       | 231.91  | 95.60   | 142.68  |
| 长期债务（亿元）       | 496.69  | 619.27  | 556.97  |
| 全部债务（亿元）       | 728.60  | 714.87  | 699.65  |
| 营业总收入（亿元）      | 41.15   | 34.12   | 21.45   |
| 利润总额（亿元）       | 2.52    | 1.91    | -4.79   |
| EBITDA（亿元）     | 8.64    | 6.46    | 1.85    |
| 经营性净现金流（亿元）    | 1.87    | 5.36    | -1.21   |
| 营业利润率（%）       | 20.33   | 28.00   | 21.33   |
| 净资产收益率（%）      | 0.36    | 0.31    | -0.81   |
| 资产负债率（%）       | 64.10   | 68.31   | 67.87   |
| 全部债务资本化比率（%）   | 60.35   | 61.45   | 61.15   |
| 流动比率（%）        | 247.56  | 273.43  | 250.18  |
| 经营现金流动负债比（%）   | 0.50    | 1.47    | -0.30   |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.05    | 0.17    | 0.06    |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.19    | 0.15    | 0.04    |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 84.34   | 110.61  | 378.36  |

| 公司本部口径       |         |         |         |
|--------------|---------|---------|---------|
| 项目           | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年  |
| 资产总额（亿元）     | 1171.41 | 1214.24 | 1220.45 |
| 所有者权益（亿元）    | 472.63  | 443.68  | 443.62  |
| 全部债务（亿元）     | 392.36  | 384.25  | 406.27  |
| 营业总收入（亿元）    | 24.39   | 19.44   | 8.62    |
| 利润总额（亿元）     | 1.69    | 3.31    | 0.07    |
| 资产负债率（%）     | 59.65   | 63.46   | 63.65   |
| 全部债务资本化比率（%） | 45.36   | 46.41   | 47.80   |
| 流动比率（%）      | 206.01  | 247.68  | 216.53  |
| 经营现金流动负债比（%） | 5.70    | 1.79    | 1.98    |

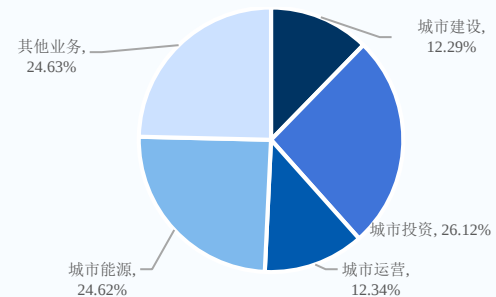
注：对于合并口径，本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务计算，其他应付款和长期应付款中有息部分纳入长期债务计算；对于公司本部口径，本报告未调整有息债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

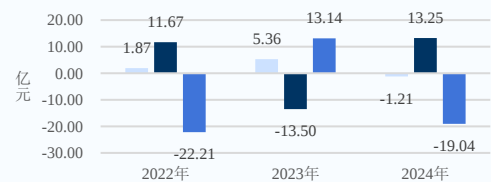
2024 年底公司资产构成



2024 年公司营业总收入构成

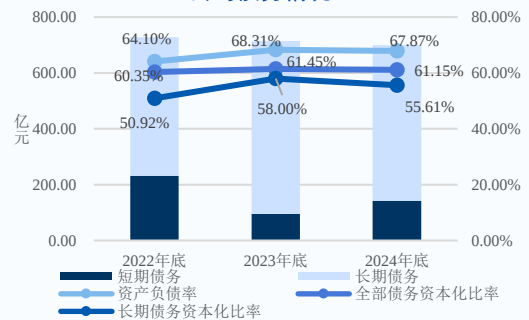


公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额  
■ 投资活动现金流量净额  
■ 筹资活动现金流量净额

公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

| 债券简称               | 发行规模（亿元） | 债券余额（亿元） | 到期兑付日      | 特殊条款            |
|--------------------|----------|----------|------------|-----------------|
| 20 柳州东城债 01/20 柳东债 | 6.00     | 6.00     | 2025-12-28 | 调整票面利率选择权；回售选择权 |
| 21 柳州东城债 01/21 柳东债 | 5.00     | 5.00     | 2026-03-10 | 调整票面利率选择权；回售选择权 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券  
资料来源：联合资信整理

## 评级历史

| 债项简称                                            | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 评级时间       | 项目小组       | 评级方法/模型                                                                   | 评级报告                 |
|-------------------------------------------------|--------|--------|------------|------------|---------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 20 柳州东城债<br>01/20 柳东债；<br>21 柳州东城债<br>01/21 柳东债 | AA+/负面 | AA+/负面 | 2024/06/27 | 李坤 陈帅      | 城市基础设施投资企业信用评级方法<br>V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打<br>分表）V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 20 柳州东城债<br>01/20 柳东债；<br>21 柳州东城债<br>01/21 柳东债 | AA+/负面 | AA+/负面 | 2023/06/27 | 胡元杰 马颖     | 城市基础设施投资企业信用评级方法<br>V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打<br>分表）V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 21 柳州东城债<br>01/21 柳东债                           | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2021/01/20 | 张建飞 马颖 胡元杰 | 城市基础设施投资企业信用评级方法<br>V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打<br>分表）V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 20 柳州东城债<br>01/20 柳东债                           | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2020/06/02 | 张建飞 胡元杰    | 城市基础设施投资企业信用评级方法<br>V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打<br>分表）V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：李坤 [likun@lhratings.com](mailto:likun@lhratings.com)

项目组成员：吕雯 [lvwen@lhratings.com](mailto:lvwen@lhratings.com)

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于广西柳州市东城投资开发集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司前身为柳州东成高科技投资发展有限公司，由柳州高新技术产业开发管理委员会和柳州高新技术产业开发区创业服务中心共同出资于 2004 年 9 月成立，初始注册资本 3000 万元。历经多次增资及股权变更，截至 2024 年底，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，柳州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“柳州市国资委”）是公司唯一股东和实际控制人。

公司是柳州市重要的城市基础设施建设主体之一，主要承担柳州市柳东新区的城市基础设施建设、运营及土地一级开发任务，主营业务包括城市建设、城市投资、城市运营、城市能源、公共教育及金融服务等。

截至 2024 年底，公司本部内设纪检监察室、战略发展部、融资部和财务部等职能部门；拥有纳入合并范围的子公司 30 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 1383.83 亿元，所有者权益 444.57 亿元（含少数股东权益 1.48 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 21.45 亿元，利润总额-4.79 亿元。

公司注册地址：柳州市鱼峰区新柳大道 89 号柳东新区企业总部大楼商务写字楼 C 座；法定代表人：唐志华。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已全部使用完毕，跟踪期内，“20 柳州东城债 01/20 柳东债”和“21 柳州东城债 01/21 柳东债”已按时付息。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

| 债券简称               | 发行金额  | 债券余额  | 起息日        | 期限      | 票面利率（当期） |
|--------------------|-------|-------|------------|---------|----------|
| 20 柳州东城债 01/20 柳东债 | 6.00  | 6.00  | 2020/12/28 | 5（3+2）年 | 7.20%    |
| 21 柳州东城债 01/21 柳东债 | 5.00  | 5.00  | 2021/03/10 | 5（3+2）年 | 5.50%    |
| 合计                 | 11.00 | 11.00 | --         | --      | --       |

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

## 五、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2025 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

### 2 区域环境分析

#### （1）柳州市

柳州市是传统的重工业城市，拥有汽车、机械、冶金三大支柱产业，经济及财政实力在广西壮族自治区排名第二位。2024 年柳州市地区生产总值同口径保持增长，一般公共预算收入有所下降，固定资产投资降幅明显扩大。同时，房地产市场遇冷导致国有土地出让收入减少，政府性基金收入延续大幅下降趋势。柳州市政府债务余额持续增长，政府债务负担很重。

柳州市系广西壮族自治区（以下简称“广西”）下辖 14 个地级市之一，经济及财政实力在广西仅次于南宁市。柳州市下辖城中区、柳北区、鱼峰区、柳南区、柳江区 5 个城区，柳城县、鹿寨县、融安县、融水苗族自治县和三江侗族自治县 5 个县。截至 2024 年底，柳州市常住人口 414.60 万人，比 2023 年底减少 0.75 万人，常住人口城镇化率为 71.42%。

柳州市是广西最大的工业城市，拥有汽车、冶金、机械三大支柱产业，是辐射西南，面向东部、南部沿海和东南亚的区域性制造业城市，国内唯一同时拥有四大汽车集团整车生产基地的城市，拥有国家汽车零部件生产基地、国家汽车及零部件出口基地和华南、西南地区最大的钢铁基地。2024 年，柳州市规模以上工业增加值同比增长 3.2%，其中，汽车制造业增加值同比增长 5.0%。

图表 2 • 柳州市主要经济指标

| 项目                | 2022 年        | 2023 年        | 2024 年         |
|-------------------|---------------|---------------|----------------|
| GDP（亿元）           | 3109.09       | 3115.86       | 2950.67        |
| GDP 增速（%）         | -1.0          | 2.8           | 1.5            |
| 固定资产投资（不含农户）增速（%） | -7.0          | -5.6          | -20.0          |
| 三产结构              | 9.2:41.6:49.3 | 9.6:39.6:50.9 | 10.5:40.0:49.6 |
| 人均 GDP（万元）        | 7.43          | 7.47          | 7.11           |

注：地区生产总值、三次产业及相关行业增加值、人均地区生产总值绝对数按现价计算，增长速度按不变价格计算；尾差系四舍五入所致  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2024 年，柳州市地区生产总值同口径保持增长，增速低于全国（5.0%）及广西（4.2%）平均水平，GDP 绝对值在广西排名第二，人均 GDP 位于广西第一。受房地产行业投资持续下降影响，柳州市固定资产投资（不含农户）降幅明显扩大，其中第一产业投资比上年下降 43.9%，第二产业投资下降 22.8%，第三产业投资下降 16.8%。其中，水利、环境和公共设施管理业固定资产投资增长 8.5%，房地产开发投资下降 28.7%（商品住宅投资下降 27.1%）。

图表 3 • 柳州市主要财政指标

| 项目                 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年  |
|--------------------|--------|--------|---------|
| 一般公共预算收入（亿元）       | 151.19 | 156.57 | 149.09  |
| 一般公共预算收入增速（%）      | -11.2  | 3.6    | -4.8    |
| 税收收入（亿元）           | 97.46  | 99.36  | 98.91   |
| 税收收入占一般公共预算收入比重（%） | 64.46  | 63.46  | 66.34   |
| 一般公共预算支出（亿元）       | 362.05 | 379.36 | 462.23  |
| 财政自给率（%）           | 41.76  | 41.27  | 32.25   |
| 政府性基金收入（亿元）        | 211.81 | 130.64 | 60.66   |
| 地方政府债务余额（亿元）       | 763.81 | 885.28 | 1042.72 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2024 年，柳州市一般公共预算收入较上年下降 4.8%，主要由于非税收入下降，绝对值在广西排名第二。同期，柳州市财政自给率较上年有所下降，财政自给能力较弱；房地产市场遇冷导致国有土地出让收入减少，政府性基金收入延续大幅下降趋势。截至 2024 年底，柳州市政府债务余额 1042.72 亿元，其中一般债务余额 271.03 亿元，专项债务余额 771.69 亿元，柳州市政府债务负担很重。

## （2）柳东新区

柳东新区是柳州市“一主三新”城市发展战略的重要承载地，也是柳州市推进工业高质量发展、建设现代制造城的主要区域。2024 年，柳东新区经济平稳发展，财政收入规模不大。

柳东新区位于柳州市东北部，成立于 2007 年，辖区总面积约 381.5 平方公里，规划面积 203 平方公里，建设面积 138 平方公里，统辖柳州高新区，并托管雒容镇和洛埠镇，是广西壮族自治区党委和政府重点发展的三大城市新区之一，柳州市“一主三新”城市发展战略的重要承载地，也是柳州市推进工业高质量发展、建设现代制造城的主要区域。柳东新区重点发展的支柱产业包括汽车、智能轨道交通和电子—光电，同时引导发展高端装备制造、新一代信息技术、新材料等三大战略性新兴产业，培育发展研发设计、检测服务、信息服务、金融服务等生产性服务业。

作为广西柳州汽车城，柳东新区拥有上汽通用五菱、东风柳汽、一汽解放、广西汽车集团新能源四大整车基地，德国博世、佛吉亚、美国车桥、宝钢集团、福耀玻璃、玲珑轮胎、耐世特等数百家汽车零部件企业在新区配套发展，构建了相对完备的汽车制造产业链。

根据《柳东新区 2025 年高质量发展报告》，2024 年，柳东新区实现地区生产总值 289.10 亿元，同比增长 11.6%；工业增加值完成 203.01 亿元，增长 21.1%；社会消费品零售总额完成 93.27 亿元，增长 2.3%；固定资产投资完成 74.80 亿元。2025 年，柳东新区将继续推进重大项目建设，全年实施新区本级重大项目 117 项，总投资 488.00 亿元，年度投资 85.00 亿元，其中重大产业发展项目 104 项，总投资 442.00 亿元，年度投资 72.00 亿元。

根据《柳东新区（高新区）2024 年财政预算执行和 2025 年财政预算（草案）》，2024 年，柳东新区完成一般公共预算收入 6.82 亿元，同比下降 7.4%，其中税收收入 6.29 亿元，同比下降 6.8%；一般公共预算上级补助收入为 5.38 亿元；一般公共预算支出为 11.81 亿元；政府性基金收入 284 万元，同比下降 80.5%，主要由于房地产市场不景气等原因，政府性基金上级补助收入为 5.75 亿元。2024 年底，柳东新区政府债务余额 19.44 亿元，其中一般债务 0.22 亿元，专项债务 19.20 亿元。

# 六、跟踪期主要变化

## （一）基础素质

跟踪期内，公司职能定位及主营业务未发生变化，柳州市平台公司数量很多，公司主要承担柳州市柳东新区的城市基础设施建设、运营及土地一级开发任务，业务在柳东新区保持专营优势。

根据企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：914502007658154554），截至 2025 年 5 月 14 日，公司本部存在 13 笔未结清关注类借款，余额 14.77 亿元，同时对外担保关注类余额 6.36 亿元。根据公司 2025 年 5 月 14 日出具的说明文件，13 笔关注类借款中，广发银行的流动资金贷款 1 笔，金额 10.50 亿元，产生原因主要由于利息未能当天支付，截至说明出具日已归还；邮

储银行关注类借款 2 笔，金额 1.99 亿元，由于前序操作失误，公司有 1 笔利息未支付，邮储银行将所有公司借款调整为关注，截至说明出具日已归还；柳州市区农村信用合作联社固定资产贷款 10 笔，金额 2.28 亿元，产生原因主要由于利息未能当天支付<sup>1</sup>，截至 2025 年 5 月 14 日利息已完成支付。同时根据公司说明文件，关注类担保中，公司作为担保人，为上实融资租赁有限公司（以下简称“上实租赁”）在上海浦东发展银行股份有限公司普陀支行的融资租赁保理业务进行担保，担保余额 6.36 亿元，由于上实租赁经营不善，银行将该笔担保列为关注类；公司为个人购房者住房按揭提供 1 笔阶段性担保，金额 63.19 万元，该笔担保涉及的房地产项目已进入办证阶段，公司阶段性担保责任实际已经解除。公司本部已结清的信贷记录中，存在 16 笔关注类贷款记录（均已正常还款）；存在 1 笔由资产管理公司处置的债务，处置完成日期 2024 年 7 月 15 日。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。根据上海票据交易所披露信息，跟踪期内，公司本部无新增票据逾期情况，截至 2025 年 6 月 25 日，公司本部票据逾期余额为 0。

截至 2025 年 6 月 27 日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为等行为。

## （二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构和内部管理制度未发生重大变化。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

公司主营业务包括城市建设、城市投资、城市运营、城市能源、公共教育及金融服务等。2024 年，公司营业总收入同比下降 37.12%，主要系城市建设业务收入下降所致；同期，公司综合毛利率小幅上升。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块 | 2023 年 |        |        | 2024 年 |        |        |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|      | 收入     | 占比（%）  | 毛利率（%） | 收入     | 占比（%）  | 毛利率（%） |
| 城市建设 | 17.99  | 52.72  | 28.75  | 2.64   | 12.29  | 76.65  |
| 城市投资 | 1.76   | 5.16   | -19.93 | 5.60   | 26.12  | -6.83  |
| 城市运营 | 2.78   | 8.14   | 47.25  | 2.65   | 12.34  | 59.35  |
| 城市能源 | 5.25   | 15.39  | 14.67  | 5.28   | 24.62  | 13.61  |
| 公共教育 | 3.44   | 10.07  | 32.58  | 3.64   | 16.97  | 32.41  |
| 金融服务 | 1.92   | 5.62   | 25.55  | 0.93   | 4.31   | 90.01  |
| 其他业务 | 0.99   | 2.90   | 51.25  | 0.72   | 3.34   | 45.27  |
| 合计   | 34.12  | 100.00 | 26.44  | 21.45  | 100.00 | 29.21  |

注：其他业务包括智慧城市、文化旅游业务；尾差系四舍五入所致  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

#### （1）城市建设业务

城市建设业务包括土地一级开发和城市基础设施建设，跟踪期内，公司土地一级开发整理业务收入规模大幅下降，土地一级开发已投入规模大，对公司资金占用明显；公司自建自营类基础设施建设项目投资规模较大，但部分项目进度放缓，未来项目经营收益实现存在不确定性。

##### 土地一级开发整理

公司负责柳东新区的土地一级开发业务。公司根据柳东新区控制性规划及柳州市政府指导，确定土地一级开发整理区域后，进行项目立项、编制项目总投资等工作，按审批权限上报柳州市政府相关部门审批，获批后，由公司负责解决项目资金。资金到位后，公司与柳东新区征地办、阳和工业新区征地办等政府征地部门签订委托征地协议，将资金预付给征地办，由征地办按照合法程序对土地实施征地拆迁。征迁完成后，公司对相应地块进行土地平整、市政基础设施和社会公共配套设施建设，并交由柳州市土地交易

<sup>1</sup> 根据柳州市区农村信用合作联社出具的说明文件，公司在该社的固定资产贷款到期日为 2027 年 3 月 22 日，截至 2025 年 4 月 25 日无欠息情况

储备中心公开出让，其中土地整理成本部分由柳州市财政局直接拨付给公司，土地整理收益部分由柳州市财政局划拨给广西柳州柳东新区管理委员会（以下简称“柳东新区管委会”），并通过柳东新区管委会支付给公司。

图表 5 公司土地整理情况

| 项目            | 2023 年  | 2024 年 |
|---------------|---------|--------|
| 实际开发面积（亩）     | 0.00    | 0.00   |
| 当年出让面积（亩）     | 2450.11 | 351.00 |
| 其中：工业用地（亩）    | 760.42  | 351.00 |
| 商住用地（亩）       | 814.92  | 0.00   |
| 科教等其他用地（亩）    | 874.77  | 0.00   |
| 确认的土地收入（亿元）   | 16.02   | 0.71   |
| 当年实际收到的回款（亿元） | 14.20   | /      |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，受柳东新区土地市场需求不足及政府土地控规政策影响，公司当期未新增开发土地；公司出让土地面积减少，全部是工业用地，导致公司土地一级开发收入大幅下降。

截至 2024 年底，公司存货科目中土地一级开发整理成本为 643.75 亿元，资金沉淀规模大，暂无重要在开发和拟开发的土地项目。

### 城市基础设施建设

公司城市基础设施建设业务主要采用代建模式和自营模式开展，同时公司作为政府出资方参与柳东新区 PPP 项目建设。

#### ① 代建模式

公司作为总承包人实施建设，柳州市财政向公司按项目建设进度拨付资金，在项目建设期间柳州市政府分年度平均支付公司管理费，费率根据工程总额划分，1.00%~1.50%不等。财务处理方面，公司收到政府款项作为负债在“其他应付款”科目中核算；代建项目发生的建造支出，在“在建工程”科目中独立核算；在编制会计报表时，将收到代建款项与已发生的代建支付进行抵消列报，收到代建款大于已发生的代建支出时，差额作为负债在“长期应付款”列报；收到代建款小于已发生的代建支出时，差额作为“其他非流动资产”列报。

2024 年，公司确认代建管理费收入 937.61 万元，毛利率为 100.00%。截至 2024 年底，公司主要在建代建项目计划总投资 5.76 亿元，已投资 2.61 亿元；暂无拟建的代建项目。

图表 6 截至 2024 年底公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称                            | 计划总投资 | 已投资  | 尚需投资 |
|---------------------------------|-------|------|------|
| 柳州市柳东新区明德中学项目                   | 1.64  | 1.05 | 0.59 |
| 柳州市柳东新区明德小学项目                   | 1.35  | 0.55 | 0.80 |
| 柳州市第六十六中学项目                     | 1.50  | 0.47 | 1.03 |
| 柳州高级中学柳南校区 8#学生宿舍项目             | 0.30  | 0.11 | 0.19 |
| 柳州市第八中学（本部）2#综合教学楼项目            | 0.59  | 0.30 | 0.29 |
| 柳州市第二职业技术学校 3#、4#、5#实训楼功能完善提升项目 | 0.38  | 0.13 | 0.24 |
| 合计                              | 5.76  | 2.61 | 3.15 |

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

#### ② 自建自营模式

公司自建自营类项目资金来源为公司自有资金及外部融资，未来拟通过项目经营收益及财政补贴实现资金平衡。截至 2024 年底，公司主要在建自营项目计划总投资 100.73 亿元，其中柳东汽车贸易园工程和花岭物流工程接近完工，国家汽车质量监督检验中心（二期）、职教园（二期）和官塘启动区工程进度分别为 23.00%、77.00%和 62.00%；暂无拟建自营项目。公司自建自营类项目投资规模较大，但部分项目进度放缓，未来项目经营收益实现存在不确定性。

图表 7 截至 2024 年底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

| 项目名称             | 计划总投资         | 工程进度      |
|------------------|---------------|-----------|
| 职教园（二期）          | 50.22         | 77.00%    |
| 官塘启动区            | 29.98         | 62.00%    |
| 柳东汽车贸易园工程        | 12.27         | 96.00%    |
| 花岭物流工程           | 2.02          | 99.00%    |
| 国家汽车质量监督检验中心（二期） | 6.24          | 23.00%    |
| <b>合计</b>        | <b>100.73</b> | <b>--</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### ③ PPP模式

公司参与的 PPP 项目共 6 个，柳州市人民政府授权公司作为上述项目的执行主体（政府出资方），负责项目前期工作（包括立项、可研、招投标等）费用的垫付，并负责与中标的社会投资人成立合资项目公司，持股比例在 10.00~20.00%之间。项目公司成立后，公司前期工作产生的成本将全部移交给项目公司，由项目公司按照“前期成本+社会资本方投标收益率计算的资金占用成本”支付给公司。截至 2024 年底，公司参与的 PPP 项目均已成立 SPV 公司，公司已出资 3.08 亿元，前期成本已完成移交和结算。

图表 8 截至 2024 年底公司参与的 PPP 项目情况（单位：亿元）

| 项目名称                         | 计划总投资        | 公司出资额       | 合作期限（年）   | 运作方式      | SPV 公司           | SPV 公司持股比例（%） | 回报机制      |
|------------------------------|--------------|-------------|-----------|-----------|------------------|---------------|-----------|
| 中国-东盟（柳州）工业品展示交易中心二、三期（会展中心） | 19.62        | 0.74        | 12        | BOT       | 柳州中建科工会展运营管理有限公司 | 20.00         | 可行性缺口补助   |
| 柳东新区文化广场                     | 21.85        | 1.31        | 13        | BOT       | 柳州中建东城文化发展有限公司   | 20.00         | 可行性缺口补助   |
| 雒容至东泉公路项目                    | 7.63         | 0.15        | 12        | BOT       | 广西北投雒东公路投资有限公司   | 10.00         | 政府付费      |
| 官塘大桥建设项目                     | 11.38        | 0.10        | 15        | BOT       | 柳州市中铁东城投资发展有限公司  | 20.00         | 政府付费      |
| 柳州市图书馆（新馆）项目                 | 11.10        | 0.44        | 12        | BOT       | 柳州中建科工文旅发展有限公司   | 20.00         | 可行性缺口补助   |
| 柳东新区官塘片区滨江生态湿地公园项目           | 8.59         | 0.34        | 13        | BOT       | 柳州中建科工生态园林有限公司   | 20.00         | 政府付费      |
| <b>合计</b>                    | <b>80.17</b> | <b>3.08</b> | <b>--</b> | <b>--</b> | <b>--</b>        | <b>--</b>     | <b>--</b> |

注：2017 年，公司与柳州市城市建设发展有限公司（以下简称“柳州城投”）就官塘大桥项目签订委托协议，将公司原定负责的工作内容全权委托柳州城投承接，该项目实际由柳州城投参与投资建设；以前年度数据公司投资额中，部分项目是全部股东出资口径，部分是公司出资口径，上表统一调整为公司出资口径

资料来源：联合资信根据公司提供资料及财政部 PPP 项目库公开资料整理

### （2）城市运营业务

公司城市运营业务板块主要包括租赁和旅游景点经营，2024 年，公司租赁收入有所下降，受客流量下降影响旅游景点运营收入亦有所减少，城市运营业务经营情况受区域经济、人口流量影响较大。

#### 租赁业务

公司出租的资产主要包括标准厂房和职教园（一期）。截至 2024 年底，公司标准厂房可出租面积合计 45.11 万平方米，出租对象主要为入驻柳东新区的工业企业，租金水平在 9~20 元/平方米·月之间，到期可续租；公司职教园（一期）可出租面积合计 68.24 万平方米，租金水平为 130.00 元/平方米·年，长期租赁给柳州市第一、第二职业技术学校、柳州城市职业学院和柳州铁道职业技术学院作为校址。公司租赁业务以当年实际收到的租金确认收入，2024 年，由于出租率下降，公司租赁业务收入同比下降 14.46% 至 3.34 亿元<sup>2</sup>，毛利率为 78.54%。

#### 旅游景点运营业务

公司旅游景点运营业务由子公司柳州卡乐星球经营管理有限公司和柳州东城文化旅游管理有限公司负责，主要运营的旅游景点包括卡乐星球欢乐世界旅游景区和克里湾水乐园，均为 4A 级景区。2024 年，公司旅游景点运营业务收入同比大幅下降至 0.12 亿元，主要由于卡乐星球欢乐世界旅游景区和克里湾水乐园开园时间减少、客流量下降。

<sup>2</sup> 部分租赁业务收入在其他业务板块统计，故大于城市运营收入

### （3）城市能源业务

公司城市能源板块主要包括燃气供应业务及加油站运营业务，燃气业务运营稳定，加油站业务受成品油销量减少影响收入有所下降。

燃气供应业务由公司子公司柳州东城燃气发展有限公司（以下简称“东城燃气”）负责，主要服务于柳东新区范围内居民以及工商企业。2024 年，东城燃气供应燃气总量 7555 万立方米，天然气供应价格由物价局文件规定。同期，公司实现燃气业务收入 2.81 亿元，同比增长 18.35%，毛利率为 11.19%。

加油站业务由子公司柳州东城石油化工有限公司、柳州东城融祥石油有限公司负责。截至 2024 年底，公司共有运营中的加油站 6 座。2024 年，公司成品油销售量同比下降 14.51%至 2.77 万吨。同期，公司实现加油站业务收入 2.47 亿元，同比下降 14.05%，毛利率为 16.35%。

### （4）城市投资业务

公司房地产项目沉淀资金规模较大，未来销售情况受房地产市场行情影响大，存在较大的去化压力，在建房地产项目尚需投资规模不大，进度相对缓慢；公租房可租赁规模较大，出租率较高。2024 年，公司房地产开发收入有所增加，但毛利率下降明显。

公司城市投资板块主要为子公司柳州东城安居置业开发有限公司和柳州东城置地发展有限公司开展的房地产开发业务，开发的房地产主要为保障性住房。其中，安置房通过房源对外销售实现收入，公租房通过对外出租实现收入。保障性住房中用于安置或保障部分（占 70%左右）按照微利原则，参考征迁补偿标准向新区管委会销售，整体售价较低，配套的商品房或商铺部分（占 30%左右）按照市场价格销售。公租房方面，公司按照《柳州市公共租赁住房管理暂行办法》和《柳东新区公共租赁住房管理暂行办法》向符合条件的住房困难家庭出租，租金标准原则上按照成本租金测算，参照同地段市场化租金的 60%~80%确定，并适时调整。2024 年，公司实现房地产开发收入 2.99 亿元，同比增加 1.75 亿元，主要由于柳东新区管委会对东馨佳苑和东悦佳苑一二期车位进行整体回购；房地产开发毛利率为 5.21%，较上年下降 10.88 个百分点。

截至 2024 年底，公司存货中房地产开发成本 56.11 亿元、房地产开发产品 1.44 亿元，沉淀资金规模较大。截至 2024 年底，公司主要在建房地产项目为东锦梧桐树项目（安置房项目），计划总投资 12.05 亿元，建筑面积 20.39 万平方米，完工进度为 49.65%，进度相对缓慢；公租房项目可租赁套数为 2898 套，出租率均超过 80%；公司无拟建的房地产项目。

图表 9 截至 2024 年底公司公租房项目情况

| 项目名称        | 可租赁套数（套） | 出租率（%） |
|-------------|----------|--------|
| 古山居苑        | 1008     | 87.00  |
| 石冲小区（一期、二期） | 1386     | 89.00  |
| 阳和·安心雅舍     | 504      | 92.00  |
| 合计          | 2898     | --     |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，公司处置阳和二基地 2 号厂房及柳东联合电子厂房资产，确认收入 2.57 亿元。

### （5）公共教育业务

公共教育业务运营稳定，可为公司带来稳定的现金流。

公司公共教育业务主要由柳州工学院开展。柳州工学院前身为民办高校广西科技大学鹿山学院，根据教育部 2020 年 4 月 9 日《关于同意广西科技大学鹿山学院转设为柳州工学院的函》，广西科技大学、柳州高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“柳州高新区管委会”）及公司三方签订了《广西科技大学鹿山学院合作办学投资人变更协议》，柳州高新区管委会将其持有的广西科技大学鹿山学院 70%股权无偿变更至公司名下。2022 年 6 月，公司收购广西科技大学持有的柳州工学院剩余 30%股权（对价 3.25 亿元），持股比例达到 100%。2025 年，柳州工学院实现学历教育业务收入 3.64 亿元，较上年增长 5.94%；毛利率 32.41%，较上年变化不大。

### （6）金融服务业务

公司金融服务板块主要包括小额贷款、委托贷款和对外担保业务等，小额贷款业务存在资金回收风险，担保业务近两年代偿率较高，公司金融服务业务风险较高。

2024 年，公司小额贷款业务和委托贷款、担保业务收入分别为 0.80 亿元和 0.13 亿元<sup>3</sup>，毛利率分别为 96.84%和 47.14%。

### ①小额贷款业务

截至 2024 年底，公司发放贷款余额为 2.43 亿元，较上年下降 0.60 亿元。其中，关注类委托贷款余额 1.39 亿元，次级类、可疑类和损失类委托贷款余额合计 0.22 亿元，合计占余额比重达 66.55%，存在资金回收风险。

### ②担保业务

截至 2024 年底，公司提供经营性对外担保余额 7.57 亿元，担保对象主要为工商企业，2024 年担保代偿率为 3.94%。截至 2024 年底，公司应收代偿款账面余额为 1.00 亿元，计提坏账准备 0.33 亿元，账面价值 0.67 亿元，存在资金回收风险。

图表 10 公司担保业务代偿情况（万元）

| 项目         | 2023 年  | 2024 年  |
|------------|---------|---------|
| 当期担保代偿额    | 3341.08 | 4622.64 |
| 当时代偿回收额    | 2234.25 | 1284.21 |
| 当期担保代偿率（%） | 4.00    | 3.94    |
| 当时代偿回收率（%） | 25.47   | 11.30   |
| 累计担保代偿率（%） | 2.18    | 2.51    |
| 累计代偿回收率（%） | 46.47   | 40.93   |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 2 未来发展

作为柳州市国有资本投资运营公司试点企业，公司未来将明确服务柳州市战略发展的定位，深耕柳东新区，继续实施“一核两翼，产融结合”的总体发展战略，提高各业务板块的联动经营水平，加强对战略新兴产业的投资布局，扩大国有资产经营效能，充分发挥国有资本在柳州城市发展中的带动作用，更好地服务柳州市和柳东新区经济社会高质量发展。

## （四）财务方面

公司提供了 2024 年度合并财务报告，祥浩（广西）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2024 年底，公司拥有纳入合并范围的子公司 30 家。2024 年，公司合并范围内子公司未发生变动，公司财务数据可比性强。

### 1 主要财务数据变化

#### （1）资产质量

跟踪期内，由于往来款抵消以及收回委托贷款，公司资产规模小幅下降，流动资产中存货占比较大，主要为土地资产及各项业务发生的建设成本，非流动资产以房产和自建项目投入为主；公司资产变现受土地市场行情、政府回款计划等影响较大，投资性房地产收益实现情况一般、2024 年出现公允价值变动损失，且较大规模的资产未办妥权证，受限资产规模较大，整体资产质量一般。

图表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 科目        | 2023 年底 |       | 2024 年底 |       |
|-----------|---------|-------|---------|-------|
|           | 金额      | 占比（%） | 金额      | 占比（%） |
| 流动资产      | 993.02  | 70.16 | 1000.12 | 72.27 |
| 货币资金      | 15.92   | 1.12  | 8.92    | 0.64  |
| 应收账款      | 68.11   | 4.81  | 65.39   | 4.73  |
| 其他应收款（合计） | 46.00   | 3.25  | 22.84   | 1.65  |

<sup>3</sup> 数据来自公司审计报告

| 科目           | 2023 年底        |               | 2024 年底        |               |
|--------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
|              | 金额             | 占比（%）         | 金额             | 占比（%）         |
| 存货           | 839.25         | 59.30         | 876.16         | 63.31         |
| <b>非流动资产</b> | <b>422.36</b>  | <b>29.84</b>  | <b>383.71</b>  | <b>27.73</b>  |
| 投资性房地产       | 206.97         | 14.62         | 183.91         | 13.29         |
| 固定资产（合计）     | 39.34          | 2.78          | 63.79          | 4.61          |
| 在建工程（合计）     | 52.02          | 3.68          | 45.07          | 3.26          |
| 其他非流动资产      | 62.59          | 4.42          | 26.32          | 1.90          |
| <b>资产总额</b>  | <b>1415.38</b> | <b>100.00</b> | <b>1383.83</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司货币资金中银行存款占 99.99%，其余为少量库存现金和其他货币资金；无使用受限的货币资金。应收账款主要为应收柳东新区管委会的土地及代建业务款，较上年底小幅下降；从账龄上看，1 年以内的应收账款占 9.00%、1~2 年的占 49.75%，2~3 年的占 19.69%，3 年以上的占 21.57%，部分账龄较长，共计提坏账准备 0.60 亿元；从集中度上看，公司应收柳东新区管委会的土地及代建业务款占应收账款余额的 93.32%，公司应收柳东新区管委会业务款规模较大，对公司资金形成较大占用。其他应收款主要为应收柳州市国有企业往来款和借款，较上年底减少 23.16 亿元，主要系柳州市国有企业之间的往来款抵消所致；从账龄上看，1 年以内的占 22.38%、1~2 年的占 47.06%，2~3 年的占 10.32%，5 年以上的占 19.62%，部分账龄偏长，共计提坏账准备 6.83 亿元；从集中度上看，公司其他应收款前五名合计占 33.30%，集中度较低，其中应收柳州化学工业集团有限公司的借款因预计无法收回已于 2017 年一次性全额计提坏账准备。存货主要由土地开发整理成本（643.75 亿元）、待开发土地（174.55 亿元）、房地产开发成本（56.11 亿元）和房地产开发产品（1.44 亿元）构成；公司存货中价值 54.56 亿元的待开发土地及 23.95 亿元的房产开发成本用于借款抵押；公司存货的变现受土地市场行情、政府规划和房地产市场行情等影响较大。其他流动资产 19.73 亿元，主要由一年内到期的定期存款（17.63 亿元，其中 14.45 亿元用于质押）和增值税进项税额（1.09 亿元）构成。

图表 12 2024 年底公司其他应收款前五名单位情况

| 单位名称             | 账面余额（亿元）    | 坏账准备（亿元）    | 占比（%）        | 款项性质 |
|------------------|-------------|-------------|--------------|------|
| 柳州化学工业集团有限公司     | 5.73        | 5.73        | 19.46        | 借款   |
| 柳州文兴供应链有限公司      | 1.72        | 0.01        | 5.84         | 往来款  |
| 柳州东城希萌托育服务有限公司   | 0.89        | 0.00        | 3.03         | 往来款  |
| 柳州东城希萌校外托管服务有限公司 | 0.77        | 0.00        | 2.61         | 往来款  |
| 柳州市柳职院检验检测有限责任公司 | 0.70        | 0.00        | 2.36         | 往来款  |
| <b>合计</b>        | <b>9.81</b> | <b>5.75</b> | <b>33.30</b> | --   |

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司其他非流动金融资产 18.70 亿元，其中对柳州银行股份有限公司投资 17.53 亿元，持股比例为 10.65%。投资性房地产全部为房屋建筑物，采用公允价值计量，2024 年减少主要由于转入固定资产以及部分资产公允价值下降；2024 年新增投入出租的建筑物为人才中心（二期），当期处置阳和二基地 2 号厂房及柳东联合电子厂房，同时确认公允价值变动损失 1.91 亿元；公司投资性房地产中尚未完成权证办理部分价值 63.34 亿元，用于抵押的部分价值 106.46 亿元；公司投资性房地产主要用于对外出租，从目前租赁收入水平看，整体投资回报周期较长。固定资产主要是房屋建筑物和机器设备，较上年底增加 24.45 亿元，主要系投资性房地产和在建工程转入，累计折旧 10.74 亿元，其中 10.57 亿元未办妥产权证。在建工程由公司自营类项目成本构成，主要包括官塘启动区、职教园（二期）等项目投入。其他非流动资产主要由一年以上到期的定期存款（5.81 亿元，其中质押 5.26 亿元）、首京建投柳州市龙盈汽车城发展私募基金（以下简称“龙盈基金”）通过华夏银行股份有限公司对柳州文兴悦实业有限公司（实际控制人为柳州市国资委，以下简称“文兴悦公司”）提供的委托贷款（2.99 亿元，较上年底下降 18.47 亿元）、广西柳州市金融投资发展集团有限公司款项（本金及利息，4.95 亿元）和预付在建工程项目款（6.99 亿元）等构成，较上年下降主要由于定期存款和委托贷款减少。

截至 2024 年底，公司受限资产合计 257.58 亿元，占总资产的 18.61%，主要为用于抵押及质押借款的土地、房屋、定期存款等；同时，公司将棚户区改造、安合华庭、古山居苑未来 15 年租金收入质押。公司受限资产规模较大，对公司资产流动性造成一定影响。

## (2) 资本结构

跟踪期内，受当期亏损影响，公司所有者权益小幅下降。公司债务规模小幅下降，短期债务占比提高，债券和非标融资规模仍较大，整体债务负担较重，2025 年集中偿付压力大。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底小幅下降，主要系当期亏损所致。公司实收资本和资本公积未发生变化，资本公积主要由政府历年来注入的土地等资产及债务置换资金构成。其他综合收益全部为投资性房地产转换时增值，由于结转留存收益，公司其他综合收益下降，未分配利润增加。

图表 13 公司所有者权益及负债构成情况（单位：亿元）

| 科目             | 2023 年底       |               | 2024 年底       |               |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                | 金额            | 占比（%）         | 金额            | 占比（%）         |
| 实收资本           | 20.00         | 4.46          | 20.00         | 4.50          |
| 资本公积           | 351.76        | 78.43         | 351.76        | 79.12         |
| 其他综合收益         | 28.51         | 6.36          | 19.00         | 4.27          |
| 未分配利润          | 41.13         | 9.17          | 45.57         | 10.25         |
| <b>所有者权益合计</b> | <b>448.52</b> | <b>100.00</b> | <b>444.57</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司负债总额较 2023 年底下降 2.86%；期末经营性负债主要包括应付账款 18.53 亿元和以往来款为主的其他应付款。公司其他应付款较 2023 年底增加 6.71 亿元，主要系与柳州市国有企业之间的资金拆借款增加所致，期末前五名应付单位包括柳州公共教育投资有限公司（21.12 亿元）、柳州东城交投港务有限公司（18.34 亿元）、广西柳州市投资控股集团有限公司（15.77 亿元）、柳州市财政局（15.39 亿元）和广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司（11.33 亿元）；其中有息拆借款到期期限均在 1 年以上，本报告将其纳入长期债务计算。公司长期应付款主要由政府专项债券资金（35.94 亿元）、代建工程项目款（7.12 亿元）和通过融资租赁、资管计划等形式的非标融资款（约 57 亿元）等构成，本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务计算。

有息债务方面，2024 年底，公司全部债务 699.65 亿元，较 2023 年底下降 2.13%；期末短期债务占比较 2023 年底上升 7.02 个百分点至 20.39%。从融资渠道看，国有企业之间拆借资金约占 9%，银行贷款约占 55%，非标融资约占 8%，债券融资约占 21%，政府债约占 5%，非标融资占比较上年有所下降，同时银行借款占比提高。资金成本方面，公司长期银行借款利率集中于 3%~5%，非标融资利率多为 4%~8%，存续债券票面利率多为 6%~8%。公司合作的银行主要包括工商银行、国家开发银行、中国农业发展银行、北部湾银行、兴业银行和柳州银行等，公司的非标融资主要来自柳州市城致新型城镇化投资管理有限公司、国银金融租赁股份有限公司、北部湾金融租赁有限公司和中交融资租赁有限公司等。债务指标方面，2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2023 年均小幅下降，但公司整体债务负担仍较重。

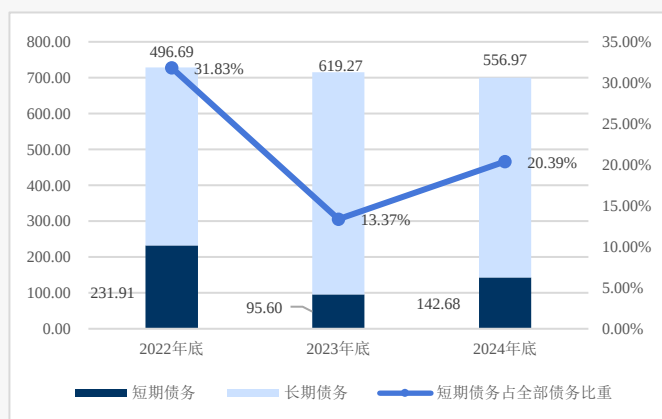
从有息债务期限分布看，截至 2024 年底，公司 1 年内到期债务为 142.68 亿元，其中银行借款、债券、非标融资分别约占 48%、41%和 3%，2025 年集中偿付压力大。截至 2025 年 5 月底，公司 2025 年到期债券规模 19.23 亿元，达到回售期的债券 22.06 亿元；2026 年到期债券 58.62 亿元，达到回售期的债券 7.90 亿元。

图表 14 公司负债构成情况（单位：亿元）

| 科目           | 2023 年底       |               | 2024 年底       |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比（%）         | 金额            | 占比（%）         |
| <b>流动负债</b>  | <b>363.17</b> | <b>37.56</b>  | <b>399.75</b> | <b>42.56</b>  |
| 短期借款         | 14.61         | 1.51          | 23.73         | 2.53          |
| 其他应付款（合计）    | 209.56        | 21.67         | 216.27        | 23.03         |
| 一年内到期的非流动负债  | 77.12         | 7.98          | 117.99        | 12.56         |
| <b>非流动负债</b> | <b>603.69</b> | <b>62.44</b>  | <b>539.51</b> | <b>57.44</b>  |
| 长期借款         | 280.78        | 29.04         | 317.55        | 33.81         |
| 应付债券         | 132.76        | 13.73         | 88.91         | 9.47          |
| 长期应付款        | 172.65        | 17.86         | 115.15        | 12.26         |
| <b>负债总额</b>  | <b>966.86</b> | <b>100.00</b> | <b>939.26</b> | <b>100.00</b> |

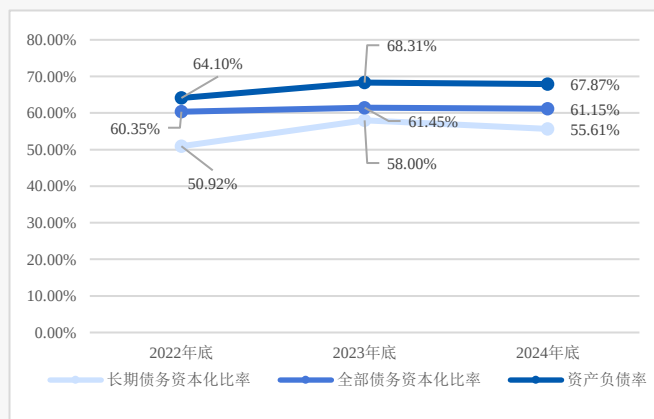
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 15 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

图表 16 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

图表 17 截至 2025 年 5 月底公司存续债券概况（单位：亿元）

| 证券简称              | 票面利率 (%) | 债券余额  | 到期日期       | 下一回售日      |
|-------------------|----------|-------|------------|------------|
| 25 柳城 05          | 2.91     | 1.20  | 2030-05-30 | 2028-05-30 |
| 25 柳城 04          | 3.00     | 6.00  | 2030-03-28 | 2028-03-28 |
| 25 柳城 03          | 2.83     | 9.00  | 2030-03-28 | 2027-03-28 |
| 25 柳城 02          | 3.28     | 1.78  | 2030-03-20 | 2028-03-20 |
| 25 柳城 01          | 3.00     | 9.30  | 2030-03-20 | 2027-03-20 |
| 24 柳城 02          | 3.20     | 5.05  | 2031-12-12 | 2027-12-12 |
| 24 柳城 01          | 3.50     | 5.60  | 2031-12-12 | 2029-12-12 |
| 24 柳州东投 MTN002B   | 3.75     | 6.50  | 2029-12-06 | --         |
| 24 柳州东投 MTN002A   | 3.27     | 1.90  | 2027-12-06 | --         |
| 24 柳州东投 MTN001    | 3.70     | 10.00 | 2029-06-20 | --         |
| 23 柳城 03          | 6.00     | 3.00  | 2028-12-25 | 2025-12-25 |
| 23 柳州东投 MTN006    | 6.00     | 2.96  | 2026-12-21 | 2025-12-22 |
| 23 柳州东投 MTN005    | 6.50     | 10.00 | 2026-12-07 | 2025-12-08 |
| 23 柳州东投 MTN004    | 5.50     | 1.50  | 2026-11-30 | --         |
| 23 柳州东投 MTN003    | 7.50     | 8.90  | 2026-11-01 | --         |
| 23 柳州东投 MTN002    | 7.80     | 4.50  | 2026-10-19 | --         |
| 23 柳州东投 MTN001    | 7.50     | 3.00  | 2026-09-04 | --         |
| 23 柳城 02          | 7.50     | 7.90  | 2028-07-26 | 2026-07-26 |
| 23 柳城 01          | 7.50     | 12.75 | 2026-03-14 | --         |
| 22 柳城 02          | 7.50     | 3.40  | 2025-12-14 | --         |
| 柳州东城 7.5 20250922 | 7.50     | 3.79  | 2025-09-22 | --         |
| 21 柳州东投 PPN003    | 7.80     | 2.00  | 2026-11-01 | 2025-11-03 |
| 21 柳城 03          | 7.60     | 4.10  | 2026-06-09 | 2025-06-09 |
| 21 柳城 02          | 4.80     | 3.91  | 2026-03-25 | --         |
| 21 柳州东城债 01       | 5.50     | 5.00  | 2026-03-10 | --         |
| 20 柳州东城债 01       | 7.20     | 6.00  | 2025-12-28 | --         |
| 20 柳州东投 MTN002    | 7.00     | 4.50  | 2025-12-16 | --         |
| 20 柳州东投 PPN001    | 7.80     | 2.80  | 2025-09-14 | --         |

| 证券简称           | 票面利率（%） | 债券余额   | 到期日期       | 下一回售日 |
|----------------|---------|--------|------------|-------|
| 20 柳州东投 MTN001 | 7.00    | 2.00   | 2025-06-09 | --    |
| 合计             | --      | 148.34 | --         | --    |

注：柳州东城7.5%N20250922余额为0.53亿美元，2025年5月28日银行间外汇市场人民币汇率中间价为1美元对人民币7.1894元，该笔债券折合人民币3.79亿元  
资料来源：联合资信根据Wind整理

### （3）盈利能力

2024 年，由于主营业务利得减少、费用化利息支出增加以及确认公允价值变动损失，公司利润总额为负，非经常性损益对公司利润的影响大。

2024 年，公司营业总收入同比下降 37.12%，主要系城市建设业务收入下降所致；营业成本同比下降 36.12%，营业利润率同比下降 6.67 个百分点。期间费用小幅增长，仍以管理费用和财务费用为主，财务费用较上年增加主要系费用化利息增加。2024 年，公司期间费用率为 32.82%，考虑到公司大部分利息支出进行资本化处理，公司实际费用控制能力较弱。

非经常性损益方面，2024 年，公司其他收益主要为政府补助，投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益和其他非流动金融资产持有期间的投资收益（来自对柳州银行股份有限公司的投资）；2024 年的公允价值变动损失包括投资性房地产公允价值变动损失 1.91 亿元、其他非流动金融资产损失 0.52 亿元，信用减值损失主要为其他应收款坏账损失和应收代偿款坏账损失。由于主营业务利得减少、费用化利息支出增加以及确认了 2.43 亿元公允价值变动损失，公司利润总额为负，公司利润受非经常性损益影响大。

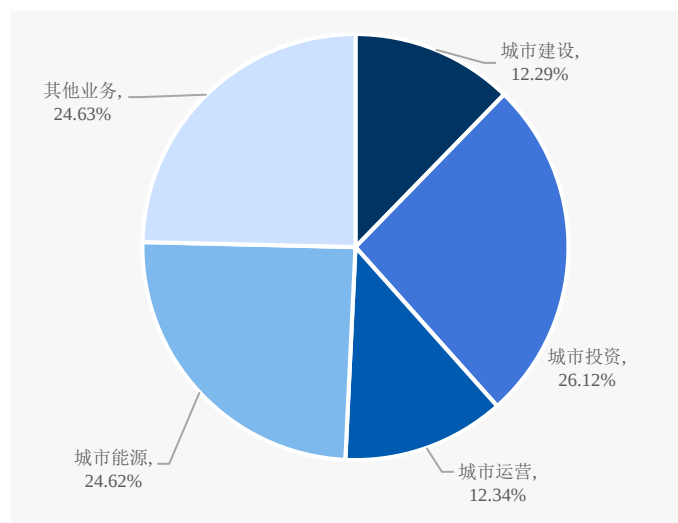
从盈利指标来看，2024 年，由于当年亏损，公司总资本收益率及净资产收益率较上年表现变差。

图表 18• 公司盈利能力指标情况（亿元）

| 项目        | 2023 年 | 2024 年 |
|-----------|--------|--------|
| 营业总收入     | 34.12  | 21.45  |
| 营业成本      | 23.67  | 15.12  |
| 费用总额      | 6.30   | 7.04   |
| 其中：管理费用   | 3.77   | 2.77   |
| 财务费用      | 1.65   | 3.57   |
| 公允价值变动损益  | -0.22  | -2.43  |
| 信用减值损失    | -0.38  | -0.64  |
| 其他收益      | 0.11   | 0.20   |
| 投资收益      | 0.74   | 0.67   |
| 利润总额      | 1.91   | -4.79  |
| 营业利润率（%）  | 28.00  | 21.33  |
| 总资本收益率（%） | 0.26   | 0.03   |
| 净资产收益率（%） | 0.31   | -0.81  |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

图表 19 • 2024 年公司营业总收入构成情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### （5）现金流

2024 年，公司经营业务回款下降，经营活动现金转为小规模净流出；自建项目投入规模减少，但由于收回委托贷款，投资活动现金转为净流入；公司筹资活动现金转为净流出，偿还债务本息支出规模仍较大，债务偿还依赖债务滚续及国有企业往来款等。

2024 年，公司经营活动现金流入同比有所下降，主要由于经营业务收款和收到往来款均有所减少；同期，公司销售商品、提供劳务收到的现金 21.61 亿元，较上年下降主要由于土地一级开发整理回款减少，但公司现金收入比较上年有所提高。公司经营活动现金流出规模下降，其中项目投入减少，支付往来款增加。公司经营活动现金由上年的净流入转为小幅净流出。投资活动现金流入主要为收回龙盈基金对文兴悦公司部分委托贷款，投资活动现金流出主要为自营类项目投入及存入的定期存款，2024 年自营项目投入减少，综合影响导致投资活动现金转为净流入。公司主要通过金融机构借款、发行债券以及国有企业往来款等方式筹集资金，筹资活动现金流出主要为支付债务本息支付的现金，筹资活动现金由净流入转为净流出。

图表 20• 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目                 | 2023 年        | 2024 年        |
|--------------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金流入小计         | 75.38         | 62.18         |
| 经营活动现金流出小计         | 70.03         | 63.39         |
| <b>经营活动现金流量净额</b>  | <b>5.36</b>   | <b>-1.21</b>  |
| 投资活动现金流入小计         | 0.89          | 19.24         |
| 投资活动现金流出小计         | 14.39         | 5.99          |
| <b>投资活动现金流量净额</b>  | <b>-13.50</b> | <b>13.25</b>  |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b> | <b>-8.14</b>  | <b>12.04</b>  |
| 筹资活动现金流入小计         | 307.01        | 201.19        |
| 筹资活动现金流出小计         | 293.87        | 220.23        |
| <b>筹资活动现金流量净额</b>  | <b>13.14</b>  | <b>-19.04</b> |
| 现金收入比（%）           | 70.94         | 100.75        |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## 2 偿债指标变化

公司短期偿债压力大，偿债能力指标弱，对外担保规模较大，同时考虑柳州市企业互保现象较多且部分担保对象信用资质较差，公司或有负债风险大。

图表 21 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标             | 2023 年 | 2024 年 |
|--------|----------------|--------|--------|
| 短期偿债指标 | 流动比率(%)        | 273.43 | 250.18 |
|        | 速动比率(%)        | 42.34  | 31.01  |
|        | 现金短期债务比(倍)     | 0.17   | 0.06   |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）     | 6.46   | 1.85   |
|        | 全部债务/EBITDA(倍) | 110.61 | 378.36 |
|        | EBITDA/利息支出（倍） | 0.15   | 0.04   |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从偿债指标看，2024 年底，公司流动比率和速动比率较上年均有所下降，现金类资产对短期债务的保障倍数下降至 0.06 倍；由于当年亏损，EBITDA 大幅下降，对利息支出和全部债务的保障能力弱。公司偿债能力指标表现弱。

对外担保方面，截至 2024 年底，公司非经营性的对外担保金额 214.68 亿元，担保比率为 48.29%。被担保对象中，上实租赁的大股东是上海星河数码投资有限公司（上海市国有资产监督管理委员会间接持股 45.00%），2024 年 8 月，上实租赁发行的“21 上实 01”未能按期兑付，发生实质违约，逾期本息合计 4.28 亿元，截至 2025 年 5 月底，上实租赁持有的多家企业股权被冻结，且因 3 笔案件被纳入被执行人，被执行金额合计 6.68 亿元，公司对上实租赁的担保到期日为 2026 年 1 月 19 日，无反担保措施，公司存在较大的代偿风险；柳州国轩电池有限公司（以下简称“国轩电池公司”）是公司的参股企业，国轩电池公司的控股股东合肥国轩高科动力能源有限公司（国轩高科股份有限公司的全资子公司）持股 51.00%，公司持股 15.43%；其他对外担保对象均为柳州市当地国有企业。此外，公司经营性担保金额 7.57 亿元，为商品房承购人向银行提供抵押贷款担保金额 0.56 亿元，该担保至按揭房产取得房地产权利证书并办妥抵押登记手续止。公司对外担保规模较大，考虑柳州市企业互保情况较多且部分担保对象信用资质较差，公司或有负债风险大。

图表 22 • 公司对外担保情况（单位：亿元）

| 被担保方              | 担保金额  |
|-------------------|-------|
| 广西柳州市北城投资开发集团有限公司 | 51.56 |
| 广西柳州市产业投资发展集团有限公司 | 1.10  |
| 广西柳州市建设投资开发有限责任公司 | 46.94 |
| 广西柳州市投资控股集团有限公司   | 8.15  |

|                         |               |
|-------------------------|---------------|
| 广西柳州市文化旅游投资发展集团有限公司     | 6.00          |
| 柳州东城交投港务有限公司            | 14.80         |
| 柳州公共教育投资有限公司            | 15.49         |
| 柳州国轩电池有限公司              | 6.66          |
| 柳州环创新型建材有限公司            | 12.68         |
| 柳州市投控都乐投资管理有限公司         | 20.10         |
| 柳州市金投资产经营管理有限公司         | 1.00          |
| 广西柳州市城建龙城保安服务有限责任公司     | 7.76          |
| 柳州市日通实业有限公司             | 9.61          |
| 柳州文兴悦实业有限公司             | 3.00          |
| 柳州阳和开发投资有限公司            | 3.31          |
| 上实融资租赁有限公司 <sup>4</sup> | 6.54          |
| <b>合计</b>               | <b>214.68</b> |

注：尾差系四舍五入所致  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

未决诉讼方面，截至 2025 年 6 月 23 日，公司本部存在 3 笔案件被纳入被执行人，被执行总额合计 0.23 亿元，案件主要系工程款纠纷和采购合同纠纷，案号分别为（2025）桂 0203 执 2097 号、（2025）桂 0203 执 2339 号和（2025）桂 0203 执 2340 号。

公司子公司柳州东城置地发展有限公司本部存在 2 笔案件被纳入被执行人，被执行总额合计 192.99 万元，案件均为工程款纠纷，案号分别为（2025）桂 0203 执 1758 号和（2025）桂 0203 执 1754 号。

联合资信未发现公司存在其他重大未决诉讼及仲裁。

截至 2024 年底，公司共获得银行授信额度 631.09 亿元，已使用额度为 490.11 亿元。

### 3 公司本部主要变化情况

公司资产主要来自于公司本部，收入分布于公司本部和下属子公司，2024 年，公司本部实现营业总收入 8.62 亿元，利润总额 0.07 亿元。跟踪期内，公司本部债务规模小幅增长，2024 年底现金短期债务比 0.01 倍，短期偿付压力仍很大。

## （五）ESG 方面

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。公司过去一年未因污染与废物排放等因素受到相关部门的处罚。社会方面，公司积极履行作为国有企业的社会责任，过去一年公司未发生重大生产事故或产品质量问题等。治理方面，公司建立了法人治理结构，内部规章制度完善。

## 七、外部支持

**公司实际控制人综合实力很强，公司作为柳州市重要的城市基础设施建设主体之一，持续得到柳州市政府在资金注入、政府补助等方面的支持。**

公司实际控制人系柳州市国资委。柳州市是传统的重工业城市，拥有汽车、机械、冶金三大支柱产业，经济及财政实力在广西下辖 14 个地级市中排名第二，仅次于南宁市。整体看，公司实际控制人综合实力很强。

公司主要承担柳州市柳东新区的城市基础设施建设、运营及土地一级开发任务，公司业务在柳东新区保持专营优势，柳东新区是柳州市“一主三新”城市发展战略的重要承载地，也是柳州市推进工业高质量发展、建设现代制造城的主要区域。公司持续得到柳州市政府在资金注入、政府补助等方面的支持。资金注入方面，2022 年，公司收到柳州市财政局拨付的资金 45.76 亿元，计入“资本公积”科目。政府补助方面，2022 年—2024 年，公司分别获得财政补助 0.64 亿元、0.11 亿元和 0.20 亿元，计入“其他收益”科目，截至 2024 年底递延收益中的政府补助余额 2.08 亿元。2024 年以来，公司获得了部分地方政府特殊再融资债券资金和央行应急流动性贷款支持。

<sup>4</sup> 公司对上实租赁的担保和征信报告中关注类担保是同一笔，金额有差异主要是数据报送原因导致统计口径有差异

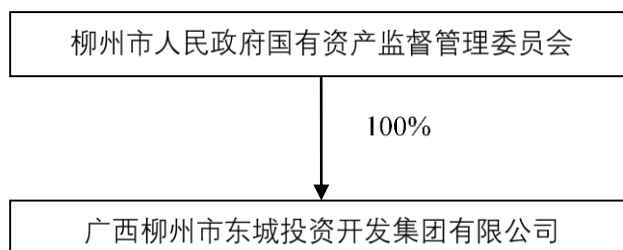
整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

## 八、跟踪评级结论

---

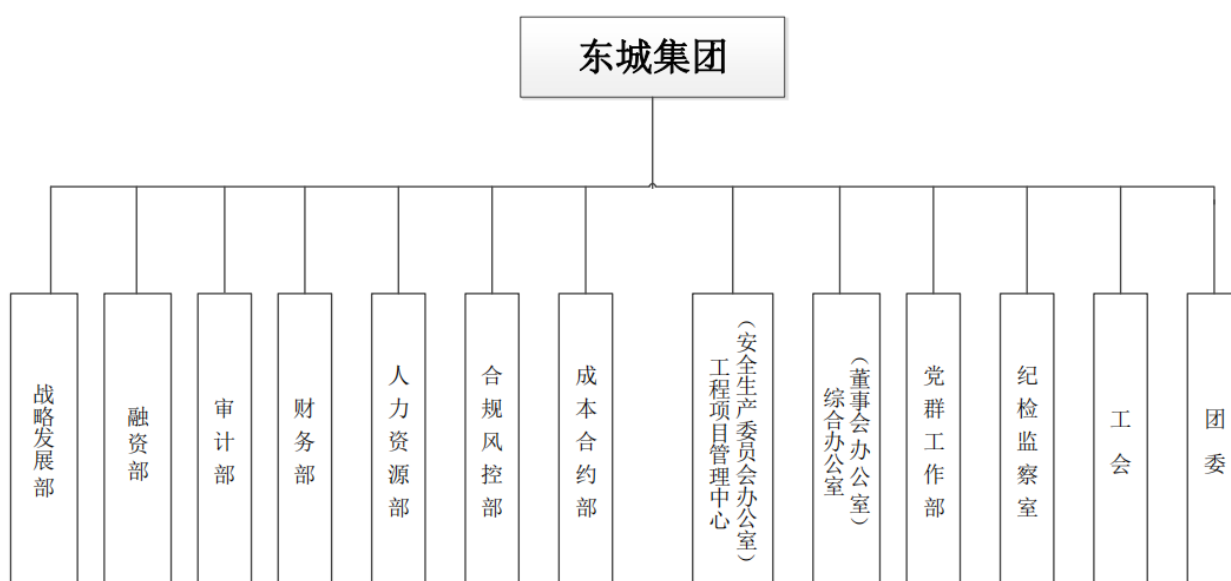
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“20 柳州东城债 01/20 柳东债”和“21 柳州东城债 01/21 柳东债”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为负面。

## 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

## 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

## 附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

| 子公司名称          | 主营业务       | 持股比例（%） |      | 取得方式 |
|----------------|------------|---------|------|------|
|                |            | 直接      | 间接   |      |
| 柳州东城安居置业开发有限公司 | 保障性住宅建设与配置 | 84.95   | 0.00 | 投资设立 |
| 柳州东城置地发展有限公司   | 经营性房地产开发项目 | 100.00  | 0.00 | 投资设立 |
| 柳州市东城资产经营有限公司  | 资产管理、投资管理等 | 100.00  | 0.00 | 投资设立 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项 目                | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年  |
|--------------------|---------|---------|---------|
| <b>财务数据</b>        |         |         |         |
| 现金类资产（亿元）          | 10.99   | 16.05   | 9.03    |
| 应收账款（亿元）           | 41.37   | 68.11   | 65.39   |
| 其他应收款（亿元）          | 10.01   | 46.00   | 22.84   |
| 存货（亿元）             | 823.76  | 839.25  | 876.16  |
| 长期股权投资（亿元）         | 15.53   | 15.34   | 15.35   |
| 固定资产（亿元）           | 39.32   | 39.34   | 63.79   |
| 在建工程（亿元）           | 49.91   | 52.02   | 45.07   |
| 资产总额（亿元）           | 1333.53 | 1415.38 | 1383.83 |
| 实收资本（亿元）           | 20.00   | 20.00   | 20.00   |
| 少数股东权益（亿元）         | 1.21    | 1.32    | 1.48    |
| 所有者权益（亿元）          | 478.70  | 448.52  | 444.57  |
| 短期债务（亿元）           | 231.91  | 95.60   | 142.68  |
| 长期债务（亿元）           | 496.69  | 619.27  | 556.97  |
| 全部债务（亿元）           | 728.60  | 714.87  | 699.65  |
| 营业总收入（亿元）          | 41.15   | 34.12   | 21.45   |
| 营业成本（亿元）           | 31.82   | 23.67   | 15.12   |
| 其他收益（亿元）           | 0.64    | 0.11    | 0.20    |
| 利润总额（亿元）           | 2.52    | 1.91    | -4.79   |
| EBITDA（亿元）         | 8.64    | 6.46    | 1.85    |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 73.87   | 24.20   | 21.61   |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 167.76  | 75.38   | 62.18   |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 1.87    | 5.36    | -1.21   |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | 11.67   | -13.50  | 13.25   |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -22.21  | 13.14   | -19.04  |
| <b>财务指标</b>        |         |         |         |
| 销售债权周转次数（次）        | 0.80    | 0.62    | 0.32    |
| 存货周转次数（次）          | 0.04    | 0.03    | 0.02    |
| 总资产周转次数（次）         | 0.03    | 0.02    | 0.02    |
| 现金收入比（%）           | 179.54  | 70.94   | 100.75  |
| 营业利润率（%）           | 20.33   | 28.00   | 21.33   |
| 总资本收益率（%）          | 0.31    | 0.26    | 0.03    |
| 净资产收益率（%）          | 0.36    | 0.31    | -0.81   |
| 长期债务资本化比率（%）       | 50.92   | 58.00   | 55.61   |
| 全部债务资本化比率（%）       | 60.35   | 61.45   | 61.15   |
| 资产负债率（%）           | 64.10   | 68.31   | 67.87   |
| 流动比率（%）            | 247.56  | 273.43  | 250.18  |
| 速动比率（%）            | 26.20   | 42.34   | 31.01   |
| 经营现金流动负债比（%）       | 0.50    | 1.47    | -0.30   |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.05    | 0.17    | 0.06    |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 0.19    | 0.15    | 0.04    |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 84.34   | 110.61  | 378.36  |

注：本报告将其他流动负债中有息部分计入短期债务核算，其他应付款和长期应付款中有息部分计入长期债务核算  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项目                 | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年  |
|--------------------|---------|---------|---------|
| <b>财务数据</b>        |         |         |         |
| 现金类资产（亿元）          | 2.81    | 9.77    | 1.25    |
| 应收账款（亿元）           | 22.50   | 49.45   | 45.90   |
| 其他应收款（亿元）          | 53.06   | 60.79   | 49.51   |
| 存货（亿元）             | 661.53  | 664.68  | 702.63  |
| 长期股权投资（亿元）         | 190.76  | 179.88  | 184.04  |
| 固定资产（亿元）           | 10.95   | 10.50   | 24.69   |
| 在建工程（亿元）           | 16.71   | 19.61   | 21.33   |
| 资产总额（亿元）           | 1171.41 | 1214.24 | 1220.45 |
| 实收资本（亿元）           | 20.00   | 20.00   | 20.00   |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 所有者权益（亿元）          | 472.63  | 443.68  | 443.62  |
| 短期债务（亿元）           | 199.58  | 82.17   | 111.34  |
| 长期债务（亿元）           | 192.78  | 302.07  | 294.94  |
| 全部债务（亿元）           | 392.36  | 384.25  | 406.27  |
| 营业总收入（亿元）          | 24.39   | 19.44   | 8.62    |
| 营业成本（亿元）           | 19.11   | 13.90   | 6.19    |
| 其他收益（亿元）           | 0.57    | 0.02    | 0.12    |
| 利润总额（亿元）           | 1.69    | 3.31    | 0.07    |
| EBITDA（亿元）         | /       | /       | /       |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 61.13   | 18.42   | 8.98    |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 194.99  | 78.66   | 108.72  |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 20.92   | 5.76    | 7.33    |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | 15.49   | -10.72  | -4.63   |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -46.43  | 11.92   | -11.22  |
| <b>财务指标</b>        |         |         |         |
| 销售债权周转次数（次）        | 0.71    | 0.54    | 0.18    |
| 存货周转次数（次）          | 0.03    | 0.02    | 0.01    |
| 总资产周转次数（次）         | 0.02    | 0.02    | 0.01    |
| 现金收入比（%）           | 250.65  | 94.75   | 104.21  |
| 营业利润率（%）           | 18.66   | 26.06   | 9.94    |
| 总资本收益率（%）          | 0.34    | 0.45    | 0.47    |
| 净资产收益率（%）          | 0.29    | 0.58    | 0.06    |
| 长期债务资本化比率（%）       | 28.97   | 40.51   | 39.93   |
| 全部债务资本化比率（%）       | 45.36   | 46.41   | 47.80   |
| 资产负债率（%）           | 59.65   | 63.46   | 63.65   |
| 流动比率（%）            | 206.01  | 247.68  | 216.53  |
| 速动比率（%）            | 25.88   | 41.64   | 26.61   |
| 经营现金流动负债比（%）       | 5.70    | 1.79    | 1.98    |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.01    | 0.12    | 0.01    |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | /       | /       | /       |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | /       | /       | /       |

注：未调整公司本部有息债务；部分数据未获取，用“/”表示  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称         | 计算公式                                                                               |
|--------------|------------------------------------------------------------------------------------|
| 增长指标         |                                                                                    |
| 资产总额年复合增长率   | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100% |
| 净资产年复合增长率    |                                                                                    |
| 营业总收入年复合增长率  |                                                                                    |
| 利润总额年复合增长率   |                                                                                    |
| 经营效率指标       |                                                                                    |
| 销售债权周转次数     | 营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）                                                   |
| 存货周转次数       | 营业成本/平均存货净额                                                                        |
| 总资产周转次数      | 营业总收入/平均资产总额                                                                       |
| 现金收入比        | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%                                                          |
| 盈利指标         |                                                                                    |
| 总资本收益率       | （净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%                                               |
| 净资产收益率       | 净利润/所有者权益×100%                                                                     |
| 营业利润率        | （营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%                                                      |
| 债务结构指标       |                                                                                    |
| 资产负债率        | 负债总额/资产总计×100%                                                                     |
| 全部债务资本化比率    | 全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%                                                        |
| 长期债务资本化比率    | 长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%                                                             |
| 担保比率         | 担保余额/所有者权益×100%                                                                    |
| 长期偿债能力指标     |                                                                                    |
| EBITDA 利息倍数  | EBITDA/利息支出                                                                        |
| 全部债务/ EBITDA | 全部债务/ EBITDA                                                                       |
| 短期偿债能力指标     |                                                                                    |
| 流动比率         | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                                                 |
| 速动比率         | （流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%                                                            |
| 经营现金流动负债比    | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                                             |
| 现金短期债务比      | 现金类资产/短期债务                                                                         |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 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，违约概率极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高     |
| 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                         |

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义                                |
|------|-----------------------------------|
| 正面   | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大           |
| 稳定   | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大             |
| 负面   | 存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大           |
| 发展中  | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |