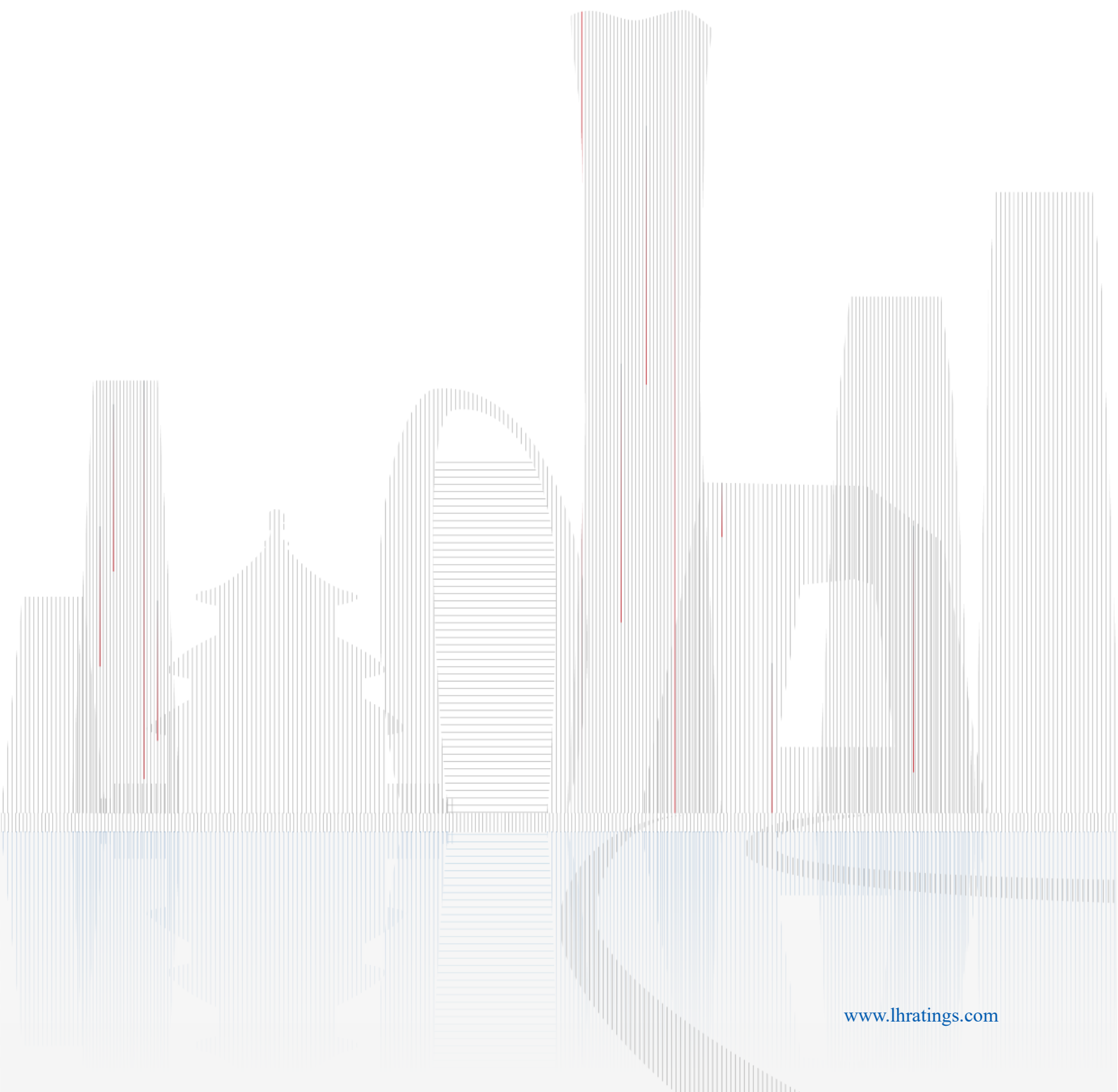


柳州市城市投资建设发展有限公司

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〕4759号

联合资信评估股份有限公司通过对柳州市城市投资建设发展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，确定维持柳州市城市投资建设发展有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，维持“20 柳发 01”和“20 柳发 02”信用等级为 AA^+ ，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：

二〇二五年六月二十七日

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柳州市城市投资建设发展有限公司（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。

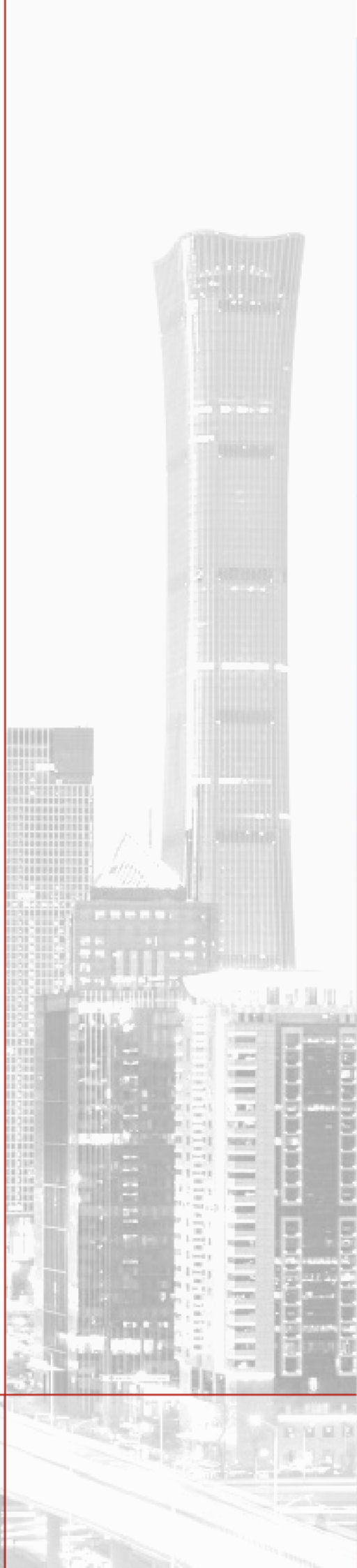
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



柳州市城市投资建设发展有限公司

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
柳州市城市投资建设发展有限公司	AA+/负面	AA+/负面	2025/06/27
20 柳发 01	AA+/负面	AA+/负面	
20 柳发 02	AA+/负面	AA+/负面	

评级观点

跟踪期内，柳州市城市投资建设发展有限公司（以下简称“公司”）仍是柳州市重要的城市基础设施建设主体。柳州市经济及财政实力在广西各地级市中排名第二，2024 年地区生产总值同口径保持增长，但一般公共预算收入有所下降，政府性基金收入降幅有所扩大。2024 年，公司未实现土地整理收入，营业总收入大幅下降，收入主要来源于租赁业务；基础设施建设业务对公司资金占用明显，土地整理成本变现能力易受政府土地出让规划、房地产市场行情以及政府资金返还等因素影响；出租资产的租赁期限较长，租金收入较为稳定，毛利率水平较高；在售房地产项目去化较为缓慢且持续亏损，在建项目尚需投资规模较大，需关注未来公司房地产项目建设进展及销售去化情况。跟踪期内，公司资产规模小幅增长，期末可自由支配的货币资金规模很小，公司资产流动性较弱，流动性承压明显。公司偿还部分非标融资及债券，以及与柳州市国有企业有息借款下降等带动公司债务规模大幅下降，融资结构有所改善，但债务期限结构仍有待调整，短期偿付压力很大；再融资能力未有明显改善，筹资活动持续大额净流出，债务偿付主要依靠金融机构置换、股东及国有企业间拆借。偿债指标仍弱，存在较大或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金拨付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仍大，流动性承压明显，部分项目建设进展放缓，盈利能力下降，再融资能力未有明显改善，筹资活动持续大额净流出，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：柳州市债务压力大幅缓解；公司地位上升，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；公司地位下降，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，主要负责柳州市主城区基础设施建设及土地一级开发等业务，在柳州市基础设施建设领域具有重要地位。
- **获得有力外部支持。**资金拨付方面，截至 2024 年底，公司长期应付款中柳州市财政局向公司拨付或代公司支付的代建项目款项余额 23.48 亿元，较 2023 年底增加 17.79 亿元。财政补贴方面，2024 年，公司确认路桥收费权质押贷款的还本付息补助及其他补助 1.32 亿元。

关注

- **资产流动性较弱，未来房地产项目建设进展及销售去化情况有待关注。**公司资产构成中以基础设施建设及土地整理项目成本、政府作价出资的待开发土地与房地产开发项目成本为主的存货占比大，存货变现受政府结算进度及房地产市场等因素影响较大，期末可自由支配的货币资金规模很小，公司资产流动性较弱。在售房地产项目去化较为缓慢且持续亏损，在建项目尚需投资规模较大，同时考虑柳州市房地产市场行情较为低迷，需关注未来公司房地产项目建设进展及销售去化情况。
- **公司债务风险防范化解压力仍大，再融资能力未有明显改善，流动性承压明显。**2024 年，公司筹资活动现金流持续大规模净流出，债务偿付主要依靠金融机构置换、股东及国有企业间拆借。2024 年底，公司短期债务 105.25 亿元，期末可自由支配的货币资金规模很小，现金短期债务比仅为 0.01 倍。
- **或有负债风险较大。**截至 2024 年底，公司对外担保余额合计 46.53 亿元，担保比率为 10.94%，对外担保对象均为柳州市当地国有企业，担保规模较大；公司存在重大未决诉讼，整体或有负债风险较大。

本次评级使用的评级方法、模型

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
注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露	

本次评级打分表及结果

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	4
			现金流量	2
		资本结构		1
		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+

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

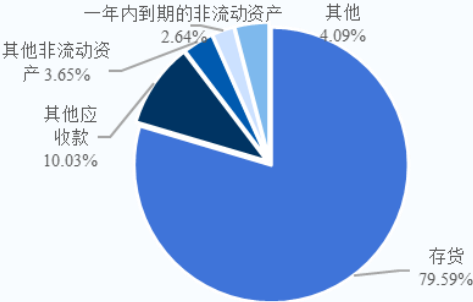
合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	25.67	7.59	0.72
资产总额（亿元）	864.98	869.83	902.00
所有者权益（亿元）	393.48	420.55	425.36
短期债务（亿元）	211.15	129.18	105.25
长期债务（亿元）	176.09	207.35	89.97
全部债务（亿元）	387.24	336.53	195.23
营业总收入（亿元）	10.27	7.91	1.63
利润总额（亿元）	3.20	3.31	0.40
EBITDA（亿元）	4.23	4.26	2.21
经营性净现金流（亿元）	49.91	49.46	41.05
营业利润率（%）	31.93	31.24	39.54
净资产收益率（%）	0.61	0.59	0.05
资产负债率（%）	54.51	51.65	52.84
全部债务资本化比率（%）	49.60	44.45	31.46
流动比率（%）	273.27	335.39	230.80
经营现金流动负债比（%）	17.19	20.98	11.36
现金短期债务比（倍）	0.12	0.06	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	0.20	0.17	0.16
全部债务/EBITDA（倍）	91.47	79.00	88.26

公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	837.77	864.25	880.21
所有者权益（亿元）	393.90	420.70	425.46
全部债务（亿元）	374.64	315.16	180.10
营业总收入（亿元）	10.26	7.87	1.63
利润总额（亿元）	3.37	3.15	0.33
资产负债率（%）	52.98	51.32	51.66
全部债务资本化比率（%）	48.75	42.83	29.74
流动比率（%）	275.06	331.41	231.24
经营现金流动负债比（%）	19.13	23.58	16.26

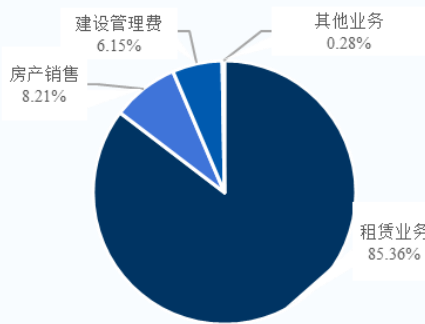
注：1. 本报告已将其其他应付款和其他流动负债中有息债务计入短期债务计算，长期应付款和其他非流动负债中有息债务计入长期债务计算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

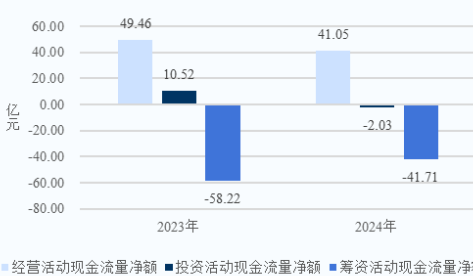
2024 年底公司资产构成



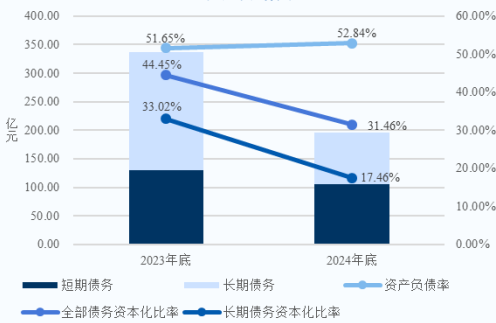
2024 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



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 柳发 01	11.00	0.57	2025/10/29	回售，调整票面利率
20 柳发 02	15.50	10.67	2025/12/08	回售，调整票面利率

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 柳发 02 20 柳发 01	AA ⁺ /负面	AA ⁺ /负面	2024/06/27	马玉丹 王震雷	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
20 柳发 02 20 柳发 01	AA ⁺ /负面	AA ⁺ /负面	2023/06/27	马颖 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
20 柳发 02	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2022/11/04	马颖 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
20 柳发 01	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2022/08/22	马颖 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

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：张婷婷 zhangtt@lhratings.com

项目组成员：刘人歌 liurg@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”）关于柳州市城市投资建设发展有限公司（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

公司成立于 1995 年 3 月，系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”）根据《柳州市人民政府关于同意设立柳州市城市投资建设发展有限公司的批复》（柳政函〔1999〕132 号文），于 1999 年 8 月出资设立的国有独资公司，初始注册资本 1000.00 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 102788.00 万元，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”）持有公司 100%股权，柳州城建所持有公司股权不存在质押或冻结情况。柳州市国资委持有柳州城建 100%股权，为公司实际控制人。

公司是柳州市重要的城市基础设施建设主体，主营业务包括基础设施建设、土地开发整理及租赁等。截至 2024 年底，公司本部内设企划管理部、质安督察部、财务管理部、资产管理部、融资部、地产综合部、工程综合部等职能部门（详见附件 1-2）；纳入合并范围的子公司共 3 家。截至 2024 年底，公司资产总额 902.00 亿元，所有者权益 425.36 亿元；2024 年，公司实现营业总收入 1.63 亿元，利润总额 0.40 亿元。

公司注册地址：广西壮族自治区柳州市城中区马鹿山路 9 号轩瑞综合楼；法定代表人：杨羽。

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，募集资金均已使用完毕，均在付息日正常付息。

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）	特殊条款
20 柳发 01	11.00	0.57	2020/10/29	5（3+2）年	7.50%	回售，调整票面利率
20 柳发 02	15.50	10.67	2020/12/08	5（3+2）年	7.30%	回售，调整票面利率
合计	26.50	11.24	--	--	--	--

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

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，政府性基金收入降幅有所扩大。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	10.46:39.95:49.59
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。2024 年，根据第五次全国经济普查结果，并同步实施城镇居民自有住房服务核算方法改革，对地区生产总值、三次产业及相关行业增加值等历史数据进行了修订。

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 2，人均 GDP 高于广西平均水平（5.71 万元），但低于全国平均水平（9.57 万元）。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，降幅大于广西固定资产投资降幅水平（-3.2%）。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%。按行业来看，房地产业投资同比下降 28.7%，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长 8.5%。三次产业结构较上年变化不大，以第二、第三产业为主。房地产开发方面，2024 年，柳州市商品住宅投资 86.21 亿元，比上年下降 27.1%；商品房施工面积 3055.79 万平方米，同比下降 11.7%，其中住宅 2161.96 万平方米，同比下降 12.8%；商品房销售面积 164.33 万平方米，同比下降 0.9%，其中住宅 143.44 万平方米，同比增长 1.7%。

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%，主要来自非税收入的下降，绝对值在广西排名第 2。同期，财政自给率有所下降，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重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业规模和竞争力方面，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，公司主要负责柳州市主城区的基础设施建设及土地一级开发等业务，基础设施建设项目类型以路桥工程为主，在柳州市基础设施建设领域具有重要地位。

根据企业信用报告，截至 2025 年 5 月 12 日，柳州城建本部无不良或关注类信贷信息记录。

根据企业信用报告，截至 2025 年 5 月 12 日，公司本部不存在未结清的不良或关注类信贷信息记录，已结清的信贷记录中存在 15 笔关注类贷款记录（均已正常还款）。

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，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，截至 2025 年 5 月底，公司本部累计票据逾期发生额 2450.00 万元，逾期余额为零，以上票据逾期均系 2023 年 6 月以前发生，2024 年无新增票据逾期记录。

截至 2025 年 6 月 25 日，联合资信未发现公司本部及股东柳州城建存在严重失信行为、有重大税收违法失信行为以及被行政处罚等行为；经查询证券期货市场失信记录查询平台，公司存在 2 次处罚记录，详见图表 4。

图表 4 • 公司证券期货市场失信记录情况

处罚处理时间	处罚处理机构	处罚处理文件	处罚处理种类	处罚处理内容
2022/11/03	上海证券交易所	关于对柳州市城市投资建设发展有限公司及有关责任人予以通报批评的决定	纪律处分措施（通报批评）	阅读全文
2024/01/19	上海证券交易所	关于对柳州市城市投资建设发展有限公司及有关责任人予以公开谴责的决定	纪律处分措施（公开谴责）	阅读全文

资料来源：公开资料

（二）管理水平

公司依法建立了法人治理结构，内部管理制度基本满足日常经营管理需求。跟踪期内，公司主要管理团队稳定，管理运作正常；公司董事、董事长发生变更，属于正常人事变动，对公司日常经营管理影响较小。2025 年 2 月，根据股东任免文件，任命杨羽为公司董事、董事长，免去罗胜驱公司董事、董事长职务。

杨羽先生，1987 年 11 月出生，壮族。历任广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司投资管理部副经理，柳州市城建集团柳江投资开发有限责任公司副总经理，柳州市柳州螺蛳粉产业投资集团有限公司副总经理，柳州市城建非凡投资有限公司总经理、董事长等。现任公司董事、董事长（法定代表人）。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司未实现土地整理收入，导致营业收入由上年的 7.91 亿元大幅下降至 1.63 亿元，收入构成以租赁收入为主，房产销售收入和代建管理费收入为辅。受收入结构调整影响，公司综合毛利率有所上升。

图表 5 • 公司营业总收入及综合毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
土地整理	8.70	84.68	34.56	6.31	79.76	32.86	--	--	--
租赁业务	1.31	12.77	48.68	1.39	17.62	52.53	1.39	85.36	58.18
房产销售	0.25	2.40	-0.51	0.13	1.65	-9.54	0.13	8.21	-16.58
建设管理费	0.02	0.15	100.00	0.08	0.96	100.00	0.10	6.15	100.00
其他业务	0.00	0.00	--	0.00	0.02	100.00	0.00	0.27	100.00
合计	10.27	100.00	35.62	7.91	100.00	36.28	1.63	100.00	54.73

注：尾差系四舍五入；2024 年，公司实现其他业务收入 43.93 万元，成本为 0
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）基础设施建设业务

基础设施建设业务对公司资金占用明显，跟踪期内，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，后续投资规模不大。

公司基础设施建设业务主要为柳州市主城区重点市政道路及桥梁项目的建设，主要由公司本部具体负责。业务模式方面，《关于制止地方政府违法违规融资行为的通知》（财预〔2012〕463 号，以下简称“463 号文”）发布前，公司基础设施建设业务主要通过 BT 模式进行，463 号文出台后，公司基础设施建设业务主要通过委托代建等模式开展。此外，公司还代表政府出资，参与基础设施建设领域的 PPP 项目投资。截至 2024 年底，柳州城投存货中基础设施建设项目投入 447.07 亿元。

BT 模式

公司通过与柳州市政府签订回购协议，参与非经营性城市基础设施项目建设，柳州市政府按照“协议约定建设成本+建设补偿款”的金额确认回购总额，分期支付资金回购产权。账务处理方面，公司将项目建设投入计入“存货”科目，根据回购协议确认收入并结转存货计入营业成本。2024 年，柳州城投无新增投入，未确认基础设施建设业务（项目回购）收入；截至 2024 年底，公司 BT 模式下的基建项目已全部完工。

委托代建模式

公司部分基础设施建设项目采用委托代建模式开展，委托单位主要包括广西柳州市投资控股集团有限公司、广西柳州市东城投资开发集团有限公司（以下简称“东城集团”）、柳州市龙建投资发展有限责任公司和柳州城建等当地国有企业。公司分别与委托单位就项目签署委托代建协议，根据协议，委托单位负责筹措项目建设资金以及征地拆迁工作，并按项目建设进度将资金支付给公司，公司负责办理报批报建手续、选择工程设计施工及监理单位和项目全过程管理。实际执行中，委托单位每半年按照成本加成的模式向公司支付代建资金，加成比例为 1.00%~1.50%不等，公司将其中加成部分确认为代建管理费收入。账务处理方面，公司将代建项目投入计入“其他非流动资产”科目，将委托方拨付的资金计入“专项应付款”，每年底将符合条件的代建项目成本与收到的委托方资金进行冲抵。截至 2024 年底，公司其他非流动资产中委托代建项目成本 28.73 亿元，长期应付款中包含代建项目拨款 23.48 亿元。其中，2024 年，公司新增委托代建项目投入 13.36 亿元，确认代建管理费收入 1004.72 万元，毛利率均为 100.00%。

除上述模式外，公司负责的项目中部分基础设施建设项目通过自筹资金进行建设，未来主要通过柳州市政府准许或授权公司开展土地整理等方式平衡项目建设资金投入。跟踪期内，公司债务风险防范化解压力大，流动性承压明显，部分在建项目建设进展放缓，后续投资规模不大。

PPP 模式

截至 2024 年底，公司参与的 PPP 项目共 10 个，均纳入财政部 PPP 项目库。PPP 模式下，公司代表政府方出资，负责推进项目前期工作（包括征地拆迁、立项、可研、招投标等），并负责与中标的社会资本方成立合资项目公司（公司参股）。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，由住建局或柳州市政府指定的主体将前期费用支付给公司。该模式下，公司承担的资金支出压力相对较小。

截至 2024 年底，上述 PPP 项目均已设立项目公司，公司对项目公司的持股比例为 3.40%~20.00%不等；公司参与的 10 个 PPP 项目计划总投资 193.20 亿元，公司对其投资额为 37.18 亿元（含项目公司资本金），其中对项目公司资本金出资计入“其他权益工具投资”科目，项目前期成本计入“存货”科目。

图表 6 • 截至 2024 年底公司主要参与 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	项目公司名称	公司对项目公司持股比例（%）	公司已投资额（含项目公司资本金）（%）	回报机制
莲花大道	15.74	柳州市正坦建设投资有限公司	20.00	3.05	政府付费
沙塘至沙埔（二、三期）	16.96	柳州市广龙投资管理有限责任公司	5.88	15.96	政府付费
五岔路口改造	1.95	柳州市建合源投资管理有限责任公司	20.00	0.66	政府付费
官塘大桥	11.38	柳州市中铁东城投资发展有限公司	20.00	3.09	政府付费
胜利路改造	3.32	柳州市建合嘉投资管理有限责任公司	20.00	0.37	政府付费
西外环	23.42	柳州市城铁建设投资有限公司	4.04	12.54	政府付费
凤凰岭大桥	17.53	柳州市中铁凤凰岭投资发展有限公司	3.40	0.10	政府付费
市民服务中心	13.51	柳州市浩龙投资管理有限责任公司	4.00	0.17	可行性缺口补助
城市档案中心	7.89	柳州市翔龙工程项目管理有限责任公司	19.02	0.26	可行性缺口补助
融安至从江高速公路一期工程（融安至安太段）	81.50	柳州市国治路桥投资发展有限公司	10.00	0.99	可行性缺口补助
合计	193.20	--	--	37.18	--

注：尾差系四舍五入；官塘大桥项目原政府出资方为东城集团，东城集团与社会资本方合资成立柳州市中铁东城投资发展有限公司作为官塘大桥项目的项目公司。2017 年，东城集团与公司就官塘大桥项目签订委托协议，将原东城集团负责的工作内容全权委托公司承接
资料来源：联合资信根据公司提供资料和财政部 PPP 项目库公开资料整理

（2）土地整理业务

2024 年，公司整理的土地未实现出让，未确认土地整理收入且回款规模小；账上土地整理成本规模较大，变现能力易受政府土地出让规划、房地产市场行情以及政府资金返还等因素影响。

公司经柳州市政府授权开展土地一级开发整理任务，根据柳州市政府的土地开发规划，开展土地熟化相关工作，在土地整理完毕并具备出让条件后，公司将整理完毕的土地交由柳州市土地储备交易中心通过“招拍挂”程序进行出让。土地出让收入首先进入柳州市财政局专户，之后由柳州市财政局与公司统一结算。在扣除相关税费成本后，柳州市财政局根据公司土地整理成本及土地溢价情况等与公司进行结算，公司据此确认土地整理收入并结转成本。

2024 年，公司整理的土地未实现出让，公司未确认土地整理收入，收到之前年度出让的土地回款 7341.14 万元。截至 2024 年底，公司存货中土地整理项目成本 64.94 亿元，均已完工待出让，暂无在整理和拟整理的土地项目。

（3）房地产开发业务

公司在售房地产项目去化较为缓慢且持续亏损，未来在建项目尚需投资规模较大，同时考虑柳州市目前的房地产市场行情较为低迷，需关注公司房地产项目建设进展及销售去化情况。

公司自 2008 年开始在基础设施建设项目所在区域及周边地区开展房地产项目，早期项目以安置房为主，后续因实际工作需要，逐渐开展商品住宅和商业地产项目。公司目前在售项目主要包括柳沙馨园和优山美地，均已完工，销售进展较缓慢。2024 年，公司实现房产销售收入 0.13 亿元，与上年持平，但持续亏损，系因尾盘销售，售价较低所致。

图表 7 • 截至 2024 年底公司主要完工房地产开发项目情况

项目名称	项目类型	累计投资（亿元）	建筑面积（万平方米）	已销售金额（亿元）
柳沙馨园	住宅	3.00	11.81	0.94
优山美地	住宅	3.00	11.00	3.60
合计	--	6.00	22.81	4.54

注：上述项目累计投资规模较上次披露数据有所减少系部分成本调整至市政项目成本所致
资料来源：公司提供

截至 2024 年底，公司主要在建房地产开发项目为云麓山居和祥云春天里，计划总投资合计 47.98 亿元，已完成投资 17.35 亿元，均未实现销售。同期，公司暂无拟建的房地产开发项目。截至 2024 年底，公司存货中房地产开发项目成本约 40.00 亿元（包含部分自营项目成本），合同负债中预收房款 9.51 亿元。

图表 8 • 截至 2024 年底公司在建房地产开发项目情况

项目名称	计划总投资（亿元）	累计投资（亿元）	可售面积（万平方米）
云麓山居	38.68	14.14	31.68
祥云春天里	9.30	3.21	14.82
合计	47.98	17.35	46.50

注：祥云春天里项目累计投资规模较上次披露数据有所减少系本次按实际支付口径统计
 资料来源：公司提供

（4）租赁业务

公司多数出租资产租赁期限较长，租金收入较为稳定，毛利率水平较高。

近年来，公司通过自建等方式积累了多处可供出租的房产，目前出租资产主要包括文昌综合楼、文昌西楼、文昌会务中心和河东管理大厦等。2024 年，公司确认租金收入 1.39 亿元，与上年基本持平，同期，毛利率同比小幅提升至 58.18%，毛利率水平较高。

图表 9 • 公司主要租赁资产情况（单位：万元）

租赁物业	物业来源	建筑面积	出租对象	出租期限	年租金
文昌综合楼	投资建设	约 75158 平方米	柳州市机关事务管理局	2011.12—2026.12	5000.00
文昌西楼和文昌会务中心	投资建设	文昌西楼建筑面积约 12744 平方米	柳州市机关事务管理局	2019.01—2038.12	5000.00
河东管理大厦	投资建设	产权证书尚在办理中	广西柳州市丰鑫投资有限公司	2016.01—2035.12	2388.00

资料来源：公司提供

（5）自营项目

公司自营项目后续投资规模不大，未来收益受项目建设进度及实际运营情况等因素影响存在不确定性。

公司主要在建自营项目包括秋澜颐养中心、百福颐养中心和三门江森林公园停车库（一期），资金来源为公司自筹或自筹与政府专项债相结合，未来拟通过运营收入平衡前期投入。截至 2024 年底，公司主要在建自营项目计划总投资 20.07 亿元，累计获得专项债资金 1.13 亿元，2024 年投入 2.29 亿元，未来尚需投入 0.91 亿元；暂无拟建自营项目。

秋澜颐养中心项目总用地面积 182943.90 平方米（合 274.41 亩），总建筑面积 189500 平方米。项目建设内容包括养老综合服务区、居家式养老区、配套养老特色区三大分区，老年公寓、照看护理、康体疗养、陪护探亲、康乐休闲、教育文化、特色餐饮七大功能；项目总投资 152075.06 万元，于 2021 年 5 月开工，计划建设工期 24 个月，但截至目前尚未竣工投入运营，拟通过养老服务收入、康复医疗收入、餐饮保健收入、养老娱乐活动收入、商业设施出售收入和停车位收入实现资金平衡，未来运营及收益实现情况有待关注。

图表 10 • 截至 2024 年底公司主要在建自营项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	资金来源	累计获得专项债	累计投资
秋澜颐养中心项目	152075.06	自筹	0.00	162614.87
百福颐养中心项目	30600.00	自筹+专项债	10000.00	18944.92
三门江森林公园停车库（一期）	18000.00	自筹+专项债	1300.00	9993.72
合计	200675.06	--	11300.00	191553.51

注：秋澜颐养中心项目及百福颐养中心项目投入计入公司“存货”科目，三门江森林公园停车库（一期）项目投入计入公司“其他非流动资产”科目
 资料来源：公司提供

2 未来发展

未来，公司将根据柳州市人民政府关于城市基础设施建设的发展战略，实施重大城市基础设施项目的投资与建设，继续改善柳州市的市政基础设施，加快城市经济发展，提升城市品质。公司还将进一步拓展自有土地开发及出让规模，增加土地开发收益，保持自身可持续发展。同时，公司将参与整合柳州市国有资产，争取获得更多优质的资产来充实自身经济实力。

（四）财务方面

鹏盛会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年财务报告进行了审计，审计结论为标准无保留意见。跟踪期内，公司审计机构发生变更，会计政策执行新会计准则解释，对合并报表影响不大；公司无重要会计估计变更及前期差错更正事项；合并范围子公司未发生变化，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量及其盈利和获现能力

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，资产仍以基础设施建设及土地整理项目成本、政府作价出资的待开发土地与房地产开发项目成本为主，资产变现受政府结算进度及房地产市场行情等因素影响较大，期末可自由支配的货币资金规模很小，公司资产流动性较弱，流动性承压明显。2024 年，受公司经营性利得大幅减少以及费用化利息支出增加等因素影响，公司盈利能力有所下降。同时，公司债务风险防范化解压力仍大，再融资能力未有明显改善，筹资活动持续大额净流出，债务偿付主要依靠金融机构置换、股东及国有企业间拆借。

图表 11 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	793.37	91.72	790.53	90.88	833.84	92.44
货币资金	12.19	1.41	7.59	0.87	0.72	0.08
其他应收款	61.04	7.06	66.57	7.65	90.45	10.03
存货	682.80	78.94	706.01	81.17	717.86	79.59
非流动资产	71.60	8.28	79.29	9.12	68.15	7.56
其他权益工具投资	10.87	1.26	11.95	1.37	17.30	1.92
投资性房地产	13.07	1.51	12.42	1.43	10.28	1.14
其他非流动资产	36.31	4.20	44.55	5.12	32.93	3.65
资产总额	864.98	100.00	869.83	100.00	902.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底小幅增长，构成仍以流动资产为主。随着有息债务净偿还及利息支付，公司货币资金下降至 0.72 亿元，均为银行存款，另将 23.32 亿元的质押长期定期存单按照到期情况计入一年内到期的非流动资产。其他应收款按性质划分主要为往来款及借款 89.67 亿元；账龄方面 1 年以内占 35.39%，1~3 年占 23.68%，3 年以上占 40.93%，部分账龄较长；前五大单位欠款余额占比为 91.70%，均为柳州市财政局及区域内其他国有企业，集中度高；期末公司其他应收款累计计提坏账准备 0.65 亿元，计提比例小。存货持续增长，期末主要包括基础设施项目投入 447.07 亿元、待开发土地 166.43 亿元及土地一级整理项目投入 64.94 亿元，其余为房地产开发成本（约 40.00 亿元）；同期末，公司存货计提跌价准备 0.24 亿元，系房地产开发项目计提的跌价准备。其他权益工具投资较上年底增长 44.77%，主要系公司对柳州银行股份有限公司（以下简称“柳州银行”）股权投资公允价值变动，期末主要包括对柳州银行股权投资 14.39 亿元（持股比例 8.74%）、对柳州市国冶路桥投资发展有限公司股权投资 1.15 亿元、对柳州市正坦建设投资有限公司股权投资 0.94 亿元等，2024 年确认股利收入 0.17 亿元。投资性房地产均为房屋及建筑物，均已办妥权证，以成本模式进行后续计量，较 2023 年底减少系计提折旧所致；期末累计折旧 5.73 亿元，未计提减值准备。其他非流动资产较上年减少主要系将一年内到期的质押长期定期存单转入一年内到期的非流动资产，期末主要包括委托代建项目支出 28.73 亿元、对广西柳州市金融投资发展集团有限公司长期借款 4.00 亿元等。截至 2024 年底，公司受限资产详情见图表 13，受限资产占比较低。

图表 12 • 截至 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	账龄
柳州市祥云盛世投资发展集团有限公司	36.92	--	40.61	往来款、借款	5 年以内
柳州市财政局	14.34	0.07	15.77	应收代建项目款	1 年以内
柳州市泓益资产经营管理有限责任公司	14.17	0.07	15.58	往来款、借款	4 年以内

单位名称	账面余额（亿元）	坏账准备（亿元）	占比（%）	款项性质	账龄
广西柳州市建设投资开发有限责任公司	13.81	0.07	15.19	往来款、借款	5 年以内
广西柳城盛迦旅游文化开发有限责任公司	4.14	--	4.55	往来款、借款	5 年以内
合计	83.38	0.21	91.70	--	--

注：尾差系四舍五入

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 13 • 截至 2024 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

单位名称	账面价值	占总资产比重（%）	受限原因
货币资金-银行存款	0.51	0.06	司法冻结；暂停非柜面
存货	2.19	0.24	诉讼查封
存货	22.68	2.51	质押借款、抵押借款
固定资产	0.05	0.01	抵押借款
其他非流动资产	0.16	0.02	抵押借款
投资性房地产	1.95	0.22	抵押借款
一年内到期的其他非流动资产	23.32	2.59	定期存单质押
合计	50.88	5.64	--

注：尾差系四舍五入

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

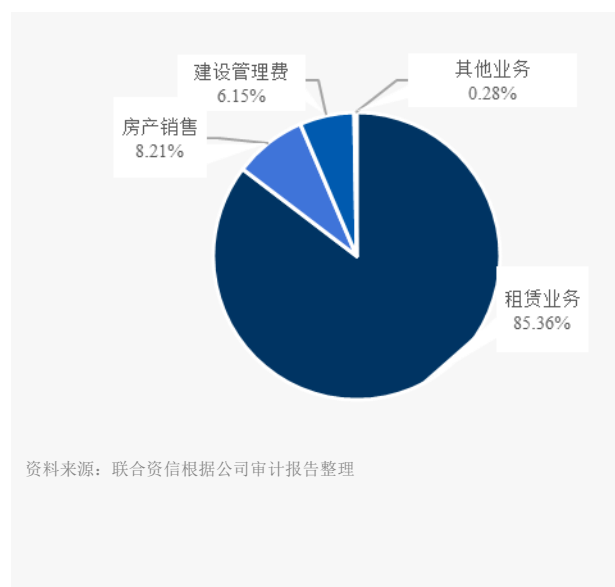
2024 年，公司未实现土地整理收入，导致营业总收入大幅下降，营业利润率同比有所上升。同时，受费用化利息支出增加及营业收入下降影响，期间费用率同比大幅上升。其他收益保持稳定，主要为路桥收费补贴。受公司经营性利得大幅减少以及费用化利息支出增加等因素影响，公司利润总额大幅下滑至 0.40 亿元，总资本收益率及净资产收益率亦随之下降，盈利能力有所减弱。

图表 14 • 公司盈利能力指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业总收入	10.27	7.91	1.63
营业成本	6.61	5.04	0.74
费用总额	0.73	0.73	1.58
其中：管理费用	0.39	0.44	0.39
财务费用	0.34	0.25	1.17
期间费用率（%）	7.15	9.21	96.88
其他收益	1.34	1.32	1.32
利润总额	3.20	3.31	0.40
营业利润率（%）	31.93	31.24	39.54
总资本收益率（%）	0.35	0.36	0.23
净资产收益率（%）	0.61	0.59	0.05

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 15 • 2024 年公司营业总收入构成情况



2024 年，公司以土地整理为主的经营业务投入和回款规模均明显减少，往来款收支规模同比明显增加，经营活动现金流保持净流入；同时，现金收入比随着土地整理业务回款的减少而明显下降。随着基金投资收支现金的减少，公司投资活动现金流规模亦明显下降，代建项目维持小规模投入，投资活动现金流呈现小规模净流出。筹资活动现金流持续大额净流出，公司主要通过金融机构借款、与股东及其他国有企业拆借等方式筹集资金，当年股东柳州城建承接公司部分到期债券及通过往来款形式为公司补充流动性。

图表 16• 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	117.59	111.03	131.41
经营活动现金流出小计	67.68	61.57	90.36
经营活动现金流量净额	49.91	49.46	41.05
投资活动现金流入小计	6.38	16.19	0.72
投资活动现金流出小计	12.98	5.67	2.75
投资活动现金流量净额	-6.59	10.52	-2.03
筹资活动现金流入小计	84.85	108.24	69.46
筹资活动现金流出小计	129.53	166.46	111.16
筹资活动现金流量净额	-44.68	-58.22	-41.71
现金收入比（%）	268.11	118.15	15.94

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，构成仍以实收资本和资本公积为主；公司偿还部分非标融资及债券，以及与柳州市国有企业有息借款下降等带动公司债务规模大幅下降，融资结构有所改善，但债务期限结构仍有待调整，短期偿付压力很大。跟踪期内，公司偿债能力指标表现仍弱，或有负债风险较大。

截至 2024 年底，公司所有者权益较 2023 年底小幅增长。其中，2024 年，政府作价出资的土地重评估增值及政府无偿划入建筑物和土地、建设资金等合计增加资本公积 2.57 亿元，同时无偿划出部分土地及房产等资产减少资本公积 1.88 亿元，综合影响下，公司资本公积较上年底增加 0.66 亿元；其他综合收益增加主要系柳州银行股权投资的公允价值变动。

图表 17• 公司所有者权益及负债构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	10.28	2.61	10.28	2.44	10.28	2.42
资本公积	331.78	84.32	354.86	84.38	355.52	83.58
其他综合收益	0.00	0.00	1.56	0.37	5.57	1.31
未分配利润	46.01	11.69	48.22	11.47	48.34	11.36
所有者权益	393.48	100.00	420.55	100.00	425.36	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 6.09%，主要为经营性负债的增加，经营性负债主要包括应付账款 2.50 亿元、应交税费 15.40 亿元、预收房款及租金 10.01 亿元以及往来借款 222.18 亿元。公司其他应付款较 2023 年底增长 98.78%，主要系与柳州城建及柳州市其他国有企业之间的资金拆借款增加所致，期末主要应付单位包括柳州城建（146.24 亿元）、柳州建投（15.94 亿元）、柳州市泓益资产管理有限责任公司（13.06 亿元）、柳州市安居建设投资开发有限公司（5.26 亿元）等。其他流动负债主要包括国有企业资金拆借款 16.69 亿元和供应链融资服务借款 1.77 亿元等。长期应付款较上年底下降 55.14%，主要系融资租赁借款减少，期末主要包括代建项目拨款 23.48 亿元及 AMC、融资租赁等非标类借款 2.49 亿元。其他非流动负债主要由国有企业资金拆借款 15.47 亿元和政府专项债资金 5.32 亿元构成。

有息债务方面，将其他流动负债中有息债务调整至短期债务计算，长期应付款和其他非流动负债有息部分调整至长期债务计算。截至 2024 年底，公司全部债务大幅下降至 195.23 亿元，其中非标债务规模压降约 57 亿元，通过城建集团发债承接公司到期债券以及银行贷款置换等方式实现债券净偿还 28.7 亿元；期末短期债务占比 53.91%，债务期限结构仍有待改善。短期债务包括银行借款 34.25 亿元、债券 43.66 亿元、非标债务 7.81 亿元，其余主要是国有企业往来拆借资金。从融资渠道看，公司全部债务中，银行贷款占 41.88%，债券融资占 32.18%，非标融资占 5.28%（主要系融资租赁），其余主要是与国有企业之间拆借资金，非标融资占比较上年底下降 14.72 个百分点。主要贷款行包括中国农业银行、桂林银行、北部湾银行、柳州银行和交通银行。资金成本方面，

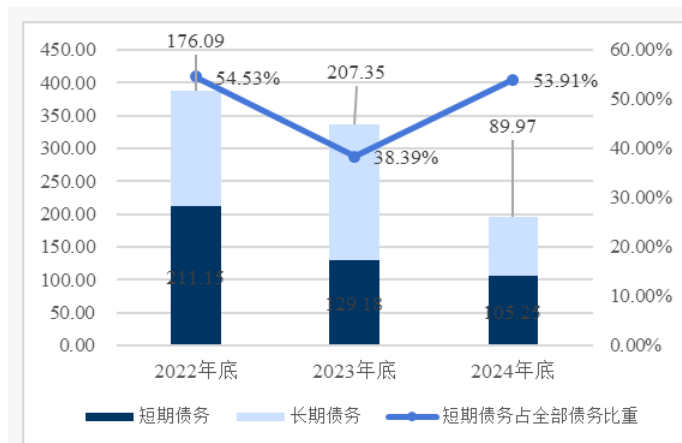
公司短期银行借款利率区间为 3.05%~7.0%，长期银行借款利率区间 3.40%~7.60%；存续债券票面利率区间 4.19%~7.60%。债务指标方面，截至 2024 年底，公司资产负债率小幅上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率随着债务规模的压降而明显下降。从有息债务期限分布看，公司 2025—2027 年到期债务分别为 105.25 亿元、29.44 亿元和 7.68 亿元，短期偿付压力仍很大。

图表 18 • 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	290.32	61.57	235.71	52.46	361.28	75.80
其他应付款	54.20	11.50	114.75	25.54	228.10	47.86
一年内到期的非流动负债	171.65	36.41	65.47	14.57	68.38	14.35
其他流动负债	28.06	5.95	24.39	5.43	20.61	4.32
非流动负债	181.18	38.43	213.56	47.54	115.35	24.20
长期借款	73.94	15.68	64.69	14.40	47.52	9.97
应付债券	19.66	4.17	72.36	16.11	19.17	4.02
长期应付款	78.50	16.65	57.97	12.90	26.01	5.46
其他非流动负债	9.08	1.93	18.01	4.01	20.78	4.36
负债总额	471.50	100.00	449.27	100.00	476.64	100.00

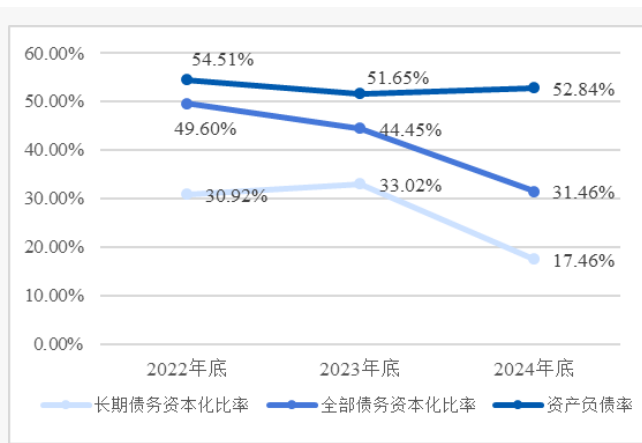
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 19 • 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 20 • 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

从偿债指标看，公司短期偿债指标有所弱化，现金类资产对短期债务保障程度很低；EBITDA 有所下降，对利息支出和全部债务的保障能力仍弱。银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 139.28 亿元，尚可使用 26.15 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	273.27	335.39	230.80
	速动比率（%）	38.09	35.86	32.10
	现金类资产/短期债务（倍）	0.12	0.06	0.01
	EBITDA（亿元）	4.23	4.26	2.21
长期偿债指标	全部债务/EBITDA（倍）	91.47	79.00	88.26
	EBITDA/利息支出（倍）	0.20	0.17	0.16

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 22 • 截至 2024 年底公司对外担保情况（单位：亿元）

公司名称	担保余额
广西柳州市北城投资开发集团有限公司	3.30
广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司	2.46
广西柳州市建设投资开发有限责任公司	11.38
广西柳州市投资控股集团有限公司	2.59
柳州市祥云盛世投资发展集团有限公司	26.80
合计	46.53

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

对外担保方面，截至 2024 年底，公司对外担保余额合计 46.53 亿元，担保比率为 10.94%，对外担保对象均为柳州市当地国有企业，同时考虑柳州市目前区域互保情况，公司或有负债风险较大。

未决诉讼方面，截至 2024 年底，公司存在重大未决诉讼及正在执行中案件。其中，重大未决诉讼系（2021）桂民初 3 号案件，原告柳州市建宇房地产开发有限责任公司（以下简称“柳州建宇”）因“合同纠纷”诉柳州城投、第三人广西中小企业信用担保有限公司、第三人柳州市泛宇投资有限责任公司，请求判令柳州城投将柳州风情港 B 地块写字楼及商场预售备案登记在柳州建宇名下，如不能配合则赔偿柳州建宇经济损失 3.05 亿元；2023 年 4 月，该案重审由最高人民法院受理，尚未作出判决。此外，（2018）最高法民终 502 号案原判决柳州城投向柳州建宇交付涉案 332 份《商品房买卖合同》项下房屋及《柳州风情港建设项目投资框架协议》项下柳州风情港项目 A 地块的 100 个地下车位、B 地块的 444 个地下车位，并将权属登记至柳州建宇名下，并支付柳州建宇 27.38 万元违约金及按照每月 131.99 万元的标准向柳州建宇赔偿自 2015 年 12 月 31 日起至实际交房日止的逾期交房损失，2024 年 3 月 25 日最高人民法院裁定该案由最高人民法院再审，再审期间中止原判决的执行，2024 年 10 月 23-25 日最高人民法院来柳州开庭，并组织各方调解，截至目前尚未达成调解。

2 公司本部主要变化情况

公司资产和收入主要来自于公司本部，本部财务特征和合并口径数据相似。跟踪期内，公司本部债务规模下降，短期偿付压力仍很大。

（五）ESG 方面

跟踪期内，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

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。根据公司提供的相关情况说明，2024 年以来，公司未发生重大安全责任事故，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，根据公司提供的相关情况说明，2024 年以来，公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

公司未设置专门的 ESG 管理部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。治理方面，2024 年，公司因改变募集资金用途以及未如实披露信息等事项受到监管处分，治理能力有待改进提升。

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，跟踪期内在资金拨付及政府补助等方面持续获得外部支持。

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。

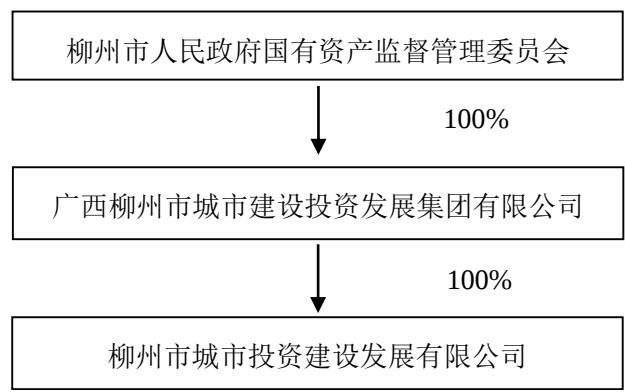
跟踪期内，公司在资金拨付及财政补贴等方面获得柳州市政府的有力支持。资金拨付方面，截至 2024 年底，公司长期应付款中柳州市财政局向公司拨付或代公司支付的代建项目款项余额 23.48 亿元，较 2023 年底增加 17.79 亿元。财政补贴方面，2024 年，公司确认路桥收费权质押贷款的还本付息补助及其他补助 1.32 亿元。

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

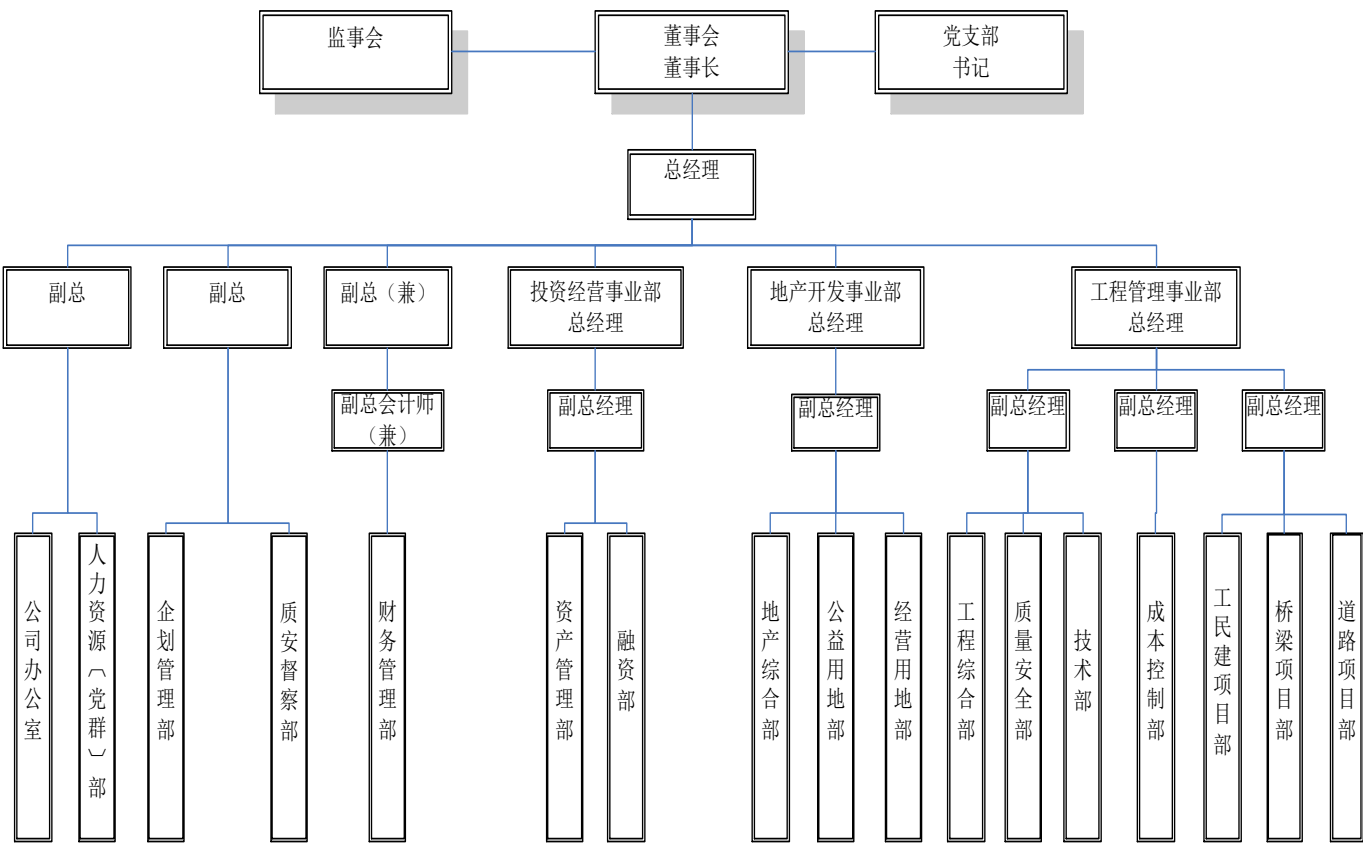
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 柳发 01”和“20 柳发 02”信用等级为 AA⁺，评级展望为负面。

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 公司子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
柳州市荣城资产经营管理有限公司	26200.00	资产管理	100.00%	--	投资设立
柳州市元杰建设开发有限公司	14300.00	土地一级开发整理	100.00%	--	投资设立
柳州城建白云项目管理有限公司	31877.00	项目管理	99.00%	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-4 公司存续债券情况（截至 2025 年 5 月底）

债券简称	起息日	到期日	下一行权日	债券余额（亿元）	当期票面利率（%）
25 柳债 02	2025-03-25	2030-03-25	2027-03-25	4.46	2.92
25 柳债 01	2025-03-17	2030-03-17	2027-03-17	6.11	3.00
23 柳债 06	2023-10-26	2028-10-26	2026-10-26	10.83	7.48
23 柳债 05	2023-10-10	2028-10-10	2025-10-10	1.10	7.47
23 柳债 04	2023-09-01	2028-09-01	2026-09-01	1.10	7.50
23 柳债 03	2023-07-05	2028-07-05	2026-07-05	7.40	7.50
23 柳债 02	2023-04-18	2028-04-18	2026-04-18	0.42	7.50
23 柳债 01	2023-03-22	2028-03-22	2027-03-22	0.13	7.45
21 柳债 01	2021-10-13	2026-10-13	--	0.01	7.50
21 柳发 02	2021-08-20	2026-08-20	2025-08-20	15.90	7.30
20 柳发 02	2020-12-08	2025-12-08	--	10.67	6.70
20 柳发 01	2020-10-29	2025-10-29	--	0.57	6.70
20 柳州城投 PPN002	2020-09-28	2025-09-28	--	1.20	7.30
合计	--	--	--	59.89	--

资料来源：联合资信根据 wind 信息整理

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
财务数据			
现金类资产（亿元）	25.67	7.59	0.72
应收账款（亿元）	0.50	0.23	0.42
其他应收款（亿元）	61.04	66.57	90.45
存货（亿元）	682.80	706.01	717.86
长期股权投资（亿元）	0.00	3.61	3.60
固定资产（亿元）	0.46	0.43	1.47
在建工程（亿元）	1.25	0.00	0.00
资产总额（亿元）	864.98	869.83	902.00
实收资本（亿元）	10.28	10.28	10.28
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	393.48	420.55	425.36
短期债务（亿元）	211.15	129.18	105.25
长期债务（亿元）	176.09	207.35	89.97
全部债务（亿元）	387.24	336.53	195.23
营业总收入（亿元）	10.27	7.91	1.63
营业成本（亿元）	6.61	5.04	0.74
其他收益（亿元）	1.34	1.32	1.32
利润总额（亿元）	3.20	3.31	0.40
EBITDA（亿元）	4.23	4.26	2.21
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	27.53	9.35	0.26
经营活动现金流入小计（亿元）	117.59	111.03	131.41
经营活动现金流量净额（亿元）	49.91	49.46	41.05
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.59	10.52	-2.03
筹资活动现金流量净额（亿元）	-44.68	-58.22	-41.71
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.13	21.89	5.08
存货周转次数（次）	0.01	0.01	0.00
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.00
现金收入比（%）	268.11	118.15	15.94
营业利润率（%）	31.93	31.24	39.54
总资本收益率（%）	0.35	0.36	0.23
净资产收益率（%）	0.61	0.59	0.05
长期债务资本化比率（%）	30.92	33.02	17.46
全部债务资本化比率（%）	49.60	44.45	31.46
资产负债率（%）	54.51	51.65	52.84
流动比率（%）	273.27	335.39	230.80
速动比率（%）	38.09	35.86	32.10
经营现金流动负债比（%）	17.19	20.98	11.36
现金短期债务比（倍）	0.12	0.06	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	0.20	0.17	0.16
全部债务/EBITDA（倍）	91.47	79.00	88.26

注：1. 将其他应付款和其他流动负债中有息债务计入短期债务计算，长期应付款、其他非流动负债中有息债务计入长期债务计算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3 其他应收款、在建工程及固定资产均为合计数；4. “--”代表不适用

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
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.58	5.72	0.67
应收账款（亿元）	0.50	0.23	0.42
其他应收款（亿元）	61.98	63.23	78.31
存货（亿元）	672.50	700.51	713.53
长期股权投资（亿元）	21.42	22.40	22.39
固定资产（亿元）	0.46	0.43	1.47
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	837.77	864.25	880.21
实收资本（亿元）	10.28	10.28	10.28
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	393.90	420.70	425.46
短期债务（亿元）	203.69	112.52	92.83
长期债务（亿元）	170.95	202.64	87.27
全部债务（亿元）	374.64	315.16	180.10
营业总收入（亿元）	10.26	7.87	1.63
营业成本（亿元）	6.61	5.04	0.74
其他收益（亿元）	1.34	1.32	1.32
利润总额（亿元）	3.37	3.15	0.33
EBITDA（亿元）	4.39	4.10	2.13
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	27.52	9.35	0.26
经营活动现金流入小计（亿元）	133.13	115.27	119.83
经营活动现金流量净额（亿元）	52.21	55.34	55.82
投资活动现金流量净额（亿元）	3.27	-2.13	-2.24
筹资活动现金流量净额（亿元）	-56.86	-53.15	-54.45
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.13	21.78	5.08
存货周转次数（次）	0.01	0.01	0.00
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.00
现金收入比（%）	268.22	118.76	15.94
营业利润率（%）	31.90	30.92	39.54
总资本收益率（%）	0.37	0.36	0.22
净资产收益率（%）	0.64	0.56	0.04
长期债务资本化比率（%）	30.26	32.51	17.02
全部债务资本化比率（%）	48.75	42.83	29.74
资产负债率（%）	52.98	51.32	51.66
流动比率（%）	275.06	331.41	231.24
速动比率（%）	28.65	32.93	23.43
经营现金流动负债比（%）	19.13	23.58	16.26
现金短期债务比（倍）	0.02	0.05	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	0.16	0.16	0.15
全部债务/EBITDA（倍）	85.27	76.86	84.65

注：1. 将其他应付款和其他流动负债中有息债务计入短期债务计算，长期应付款和其他非流动负债中有息债务计入长期债务计算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他应收款、在建工程及固定资产均为合计数；4. “--”代表不适用
 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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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	
总资产收益率	(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