

信用等级公告

联合[2018] 345 号

联合资信评估有限公司通过对柳州市城市投资建设发展有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

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⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年三月一日



柳州市城市投资建设发展有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2018年3月1日

财务数据

项目	2014年	2015年	2016年	2017年 9月
现金类资产(亿元)	59.96	75.19	154.86	150.61
资产总额(亿元)	591.57	662.36	777.21	813.90
所有者权益(亿元)	262.34	298.03	307.94	356.89
短期债务(亿元)	70.18	93.94	137.27	108.63
长期债务(亿元)	202.69	198.73	296.27	314.50
全部债务(亿元)	272.87	292.67	433.53	423.13
营业收入(亿元)	15.73	14.74	15.82	12.38
利润总额(亿元)	3.81	3.23	3.41	3.35
EBITDA(亿元)	5.09	4.51	5.97	--
经营性净现金流(亿元)	0.94	26.53	-0.48	-10.40
营业利润率(%)	25.98	16.44	22.55	23.03
净资产收益率(%)	1.23	0.97	1.02	--
资产负债率(%)	55.65	55.00	60.38	56.15
全部债务资本化比率(%)	50.98	49.55	58.47	54.33
流动比率(%)	492.84	406.91	415.08	529.54
全部债务/EBITDA(倍)	53.61	64.84	72.65	--

注：1.短期债务中含其他应付款中的有息部分；

2.长期债务中含长期应付款中的融资租赁款；

3.2017年三季度财务报表未经审计。

分析师

杨明奇 王 存

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对柳州市城市投资建设发展有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为柳州市主城区城市路桥基础设施建设的重要建设主体，具有区域竞争优势明显、政府支持力度大、业务多元化等优势。同时，联合资信也关注到，公司业务受国家政策和地区规划影响大、资产流动性一般、债务规模快速增长等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来公司将继续以柳州市路桥基础设施建设和土地开发为主业，辅以国有经营性资产管理；随着投资项目陆续完工，公司经营活动获现能力将有所增强，多板块业务有助于分散经营风险。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 柳州市作为中国西部地区重要的工业基地，区位优势明显，地区生产总值在广西壮族自治区排名第二，近年来财政实力稳定增长，基础设施投资力度较大，为公司业务发展创造了良好的外部环境。
2. 公司作为柳州市主城区城市路桥基础设施建设的重要建设主体，持续获得柳州市政府在资本金注入、股权及资产划拨、财政补助等方面的支持。
3. 公司有息债务中纳入地方政府一类债务的规模较大，且2017年债务置换资金到位及时，促使公司所有者权益明显增长。
4. 房地产租赁和路桥收费等相关多元化业务的运营，有助于分散公司的经营风险。

关注

1. 受宏观经济、国家政策及地区整体规划的影响，公司近年来土地综合开发收入稳定

性偏弱。

2. 公司资产以基础设施建设投入和土地存货为主，资产流动性一般。
3. 公司不断通过外部融资满足城市基础设施建设的资金需要，债务规模快速增长。

声 明

一、本报告引用的资料主要由柳州市城市投资建设发展有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2018 年 3 月 1 日至 2019 年 2 月 28 日有效；据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

柳州市城市投资建设发展有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

柳州市城市投资建设发展有限公司（以下简称“公司”）成立于1999年8月，系经《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）批准，由柳州市人民政府出资成立的国有独资公司，初始注册资本1000.00万元，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”）履行出资人职责。成立以来，股东先后对公司进行多次资本注入和股权调整，截至2018年1月底，公司注册资本增至102788.00万元，实收资本均已全部到位，柳州市国资委持有公司全部股权，为公司实际控制人。

公司经营范围：城市基础设施及公用事业单位国有资产的营运（体育中心和防洪工程的国有资产除外）及对市政府指定的城市基础设施建设项目投资建设；土地一级开发整理及运营；自有房屋、场地租赁；房地产开发经营。

截至2017年9月底，公司本部内设综合办公室、财务部、企业管理部、融资部、工程技术部、工程审核部、投资管理部、征地拆迁部、道路项目部、桥梁项目部、工民建项目部共11个部门；纳入合并范围的子公司共3家。

截至2016年底，公司资产总额777.21亿元，所有者权益307.94亿元（其中少数股东权益828.88万元）；2016年公司实现营业收入15.82亿元，利润总额3.41亿元。

截至2017年9月底，公司资产总额813.90亿元，所有者权益356.89亿元（其中少数股东权益824.68万元）；2017年1~9月，公司实现营业收入12.38亿元，利润总额3.35亿元。

公司注册地址：柳州市潭中东路72号；
法定代表人：吴运远。

二、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，我国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模

增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民

部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，我国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当

前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

三、行业及区域环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投

资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称《351号文》）对2014年底存量债务进行清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目持续推进，国家发布系列融资政策，使得城

投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓解。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称《88 号文》），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152 号，以下简称《152 号文》），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。

《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目

来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济

柳州市是广西壮族自治区最大的工业城市，是全国 48 个重要工业城市之一。作为西部工业重镇，柳州市已经形成以汽车、机械、冶金三大支柱产业为龙头，制糖、烟草、造纸、制药、化工、建材、纺织等产业蓬勃发

展的现代工业体系，拥有上汽通用五菱、柳钢、东风柳汽、柳工、五菱等全国 500 强企业，以及“两面针牙膏”“金嗓子喉宝”“花红药业”等一批全国知名品牌。

根据柳州市人民政府公布的《2016 年柳州市国民经济和社会发展统计公报》，2016 年，柳州市实现地区生产总值 2476.94 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.76%。其中，第一产业增加值 180.15 亿元，增长 3.50%；第二产业增加值 1361.80 亿元，增长 5.70%，其中工业增加值 1232.52 亿元，增长 5.90%；第三产业增加值 934.99 亿元，增长 10.40%。第一产业增加值占地区总产值的比重为 7.27%，第二产业增加值比重为 54.98%，第三产业增加值比重为 37.75%，第二产业占比较大。在广西壮族自治区 14 个地级市中，2016 年柳州市地区生产总值位居第二位，在广西各地级市中保持较强的竞争力。

2016 年，柳州市全部工业总产值 4787.19 亿元，比上年增长 5.1%。其中，规模以上工业总产值 4685.11 亿元，增长 5.1%。全部工业增加值 1232.52 亿元，增长 5.9%。其中，规模以上工业增加值 1193.72 亿元，增长 6.0%。规模以上工业销售产值 4532.25 亿元，增长 4.7%。

2016 年，柳州市固定资产投资 2338.61 亿元，同比增长 14.0%。其中：项目投资 1993.83 亿元，增长 14.0%；房地产开发投资 344.79 亿元，增长 14.3%。其中，第一产业投资 96.97 亿元，增长 20.0%；第二产业投资 909.49 亿元，增长 1.9%。其中，工业投资 894.45 亿元，增长 2.0%；第三产业投资 1332.15 亿元，增长 23.7%。

总体来看，柳州市作为中国西部地区重要的工业制造业基地，经济发展速度较快。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2017 年 9 月底，公司注册资本 102788.00 万元，由柳州市国资委 100%控股。柳州市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司是柳州市主城区基础设施建设重要的建设主体，得到了柳州市人民政府的持续支持，成立至今已投资市政公用项目 200 余项，截至 2017 年 9 月底，公司纳入合并范围的子公司共 3 家。

公司为完善柳州城市功能、提升柳州城市形象做出过突出贡献，在柳州市城市基础设施建设领域处于龙头地位，区域竞争优势明显。

3. 人员素质

公司法定代表人、董事长吴运远，1963 年生，广西大学工业与民用建筑专业毕业，在职建筑经济管理专业研究生硕士学历，高级工程师；曾任职于柳州市房地产公司、华宇监理公司、柳州新世纪房开公司、柳州东通投资发展有限公司；现任广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司¹法定代表人、董事长，兼任公司法定代表人、董事长。

根据公司 2018 年 1 月 5 日发布的《柳州市城市建设投资发展集团有限公司关于总经理发生变动的公告》，根据《公司法》和《公司章程》的有关规定，公司股东柳州市国资委经研究决定，原总经理赵金华不再担任公司总经理职务。2018 年 1 月 19 日，柳州市国资委下发通知，由公司董事长吴运远代行总经理职责，履职时间自下文之日起至新任总经理到任止。

¹ 广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司由柳州市国资委全资控股，于 2017 年 3 月 14 日注册成立，注册资本 20.00 亿元，设有路桥建设、公益设施建设、土地整理开发、资产管理以及房地产开发等五大核心业务板块，目前主要行使柳州市城市基础设施建设管理职能。

公司其他高级管理人员均具备市政机关工作背景，或具有在相关企业高管从业经历。

截至 2017 年 11 月底，公司本部拥有在职员工 119 人，其中拥有职称人员 94 人，占比 78.99%。按学历构成划分，本科及以上学历者 92 人，占比 77.30%；大专学历者 24 人，占比 20.17%；高中、中专及以下学历者 3 人，占比 2.53%。

总体来看，公司高级管理人员管理经验丰富，员工配备能够满足目前经营需要。

4. 外部支持

公司由柳州市国资委全资控股，对柳州市大型城建项目进行建设和经营管理，在资本金注入、授权经营、财政补助、债务置换等方面得到了广西壮族自治区政府、柳州市政府的大力支持。

(1) 股东支持

资本及资产注入

1999 年 8 月，股东柳州市人民政府出资 1000.00 万元设立公司；2000 年 2 月 15 日，将机场建设开发总公司 27513.38 万元净资产全部划入公司，其中 27494.85 万元计入“实收资本”；2000 年 2 月 15 日，将 5617152 股广西西壮股份有限公司法人股划拨给公司，以股权原值 561.72 万元作为国家资本金注入公司；2000 年 2 月 15 日，将市建设局经管的位于东环路二桥头及潭中大道、潭中西路等处的建设施工用地作价 5494.67 万元出让给公司，应交土地出让金作为国家资本金注入公司（其中，3335.44 万元计入公司“实收资本”，剩余 2159.23 万元计入“资本公积”）；2000 年 3 月 14 日，将原授予市经济发展总公司的评估价值为 55728.00 万元的柳江大桥、文惠桥、河东大桥、壶东大桥和壶西大桥等五座大桥的国有资产产权收回，并授予公司；2009 年 4 月，股东对公司货币增资 14668.00 万元。截至 2018 年 1 月底，公司注册资本增至 102788.00 万元，实收资本已全

部到位。

(2) 业务支持

授权经营

为平衡公司承担的公益性项目收支，2008 年，依据《柳州市人民政府办公室关于印发国有资产投融资平台公司土地整理及运营试行办法的通知》（柳政办【2008】74 号）规定，公司于 2008 年获得土地一级开发整理资质，柳州市人民政府授权公司在柳州市除柳东新区以外的区域开展土地一级开发整理，土地挂牌出售后扣除相关税费成本的部分返还给公司，以保持公司经营的持续性。

柳州市人民政府自 2002 年将公司所承建的路桥项目收费权交予公司负责，每年为公司带来稳定的现金流入。根据柳政办函【2014】6 号文，公司自 2014 年 1 月 1 日正式停止向社会公众收取路桥费，原向车主收取的路桥费，改由柳州市财政给予“路桥费”补贴，目前收费项目包括“四桥一路”（壶东大桥、壶西大桥、文惠桥、潭中高架桥和南环路）、城市内环路及中心主骨架道路。

(3) 政府支持

公司是柳州市主城区基础设施建设重要的建设主体，其经营发展直接受柳州市经济及财政实力的影响。

根据柳州市统计局官网、柳州市本级预决算公开平台的数据显示，2016 年，柳州市全市一般公共预算收入为 159.16 亿元，同比增长 8.51%；一般公共预算支出为 339.62 亿元，同比增长 10.04%，财政自给能力较弱。从政府性基金来看，2016 年，柳州市本级基金预算收入当年完成 117.92 亿元，同比增长 37.9%；同期，基金预算支出完成 82.31 亿元，同比增长 7.6%。

柳州市财政局 2018 年 1 月 11 日发布的财政收支完成情况，2017 年柳州市全市财政收入 403.82 亿元，同比增长 9.1%；全市地方一般公共预算收入 179.79 亿元，同比增长 13.0%；全市一般公共预算支出 374.28 亿元，

同比增支 34.73 亿元，增长 10.2%。

截至 2016 年底，柳州市本级地方债务余额 512.53 亿元。其中 490.76 亿元为直接债务，主要体现为国内金融机构借款和债券融资。根据上述数据及柳州市 2016 年地方综合财力口径计算，柳州市本级债务率为 113.62%，政府债务负担重。

财政补助

柳州市人民政府连续给予公司多项财政资金，对公司项目建设、业务发展提供支持。

2014~2016 年及 2017 年 9 月底，公司资本公积分别增长 88.14 亿元、32.25 亿元、7.17 亿元和 46.52 亿元，增长包括柳州市人民政府划拨土地、财政拨款、债务置换。

2014~2016 年及 2017 年 1~9 月，公司分别获得营业外收入 0.69 亿元、1.77 亿元、1.10 亿元和 0.60 亿元，以政府补助为主，包括土地出让金返还、城市路网专项补助、再生能源专项补助、城市建设支出补助等。

公司持续取得柳州市财政局以资本金形式返还的土地出让金和城市基础设施建设资本金。2014 年和 2015 年将收到资本金计入“专项应付款—财政拨入项目资本金”，期末余额分别为 10.49 亿元、8.26 亿元；2016 年经审计将专项应付款全部调整至“资本公积”。

债务置换

截至 2017 年 9 月底，公司累计 163.91 亿元债务纳入地方政府一类债务（含 6 亿元二类债、3 亿元三类债务的转入），累计已完成置换金额 137.47 亿元，所置换债务计入公司“资本公积”科目，期末待置换余额为 26.44 亿元。

联合资信认为，公司在柳州市主城区道路和桥梁建设投资领域处于核心地位，随着柳州市城市建设升级和城镇化建设进程的推进，政府对公司持续给予大力支持，为公司可持续经营提供有力支撑。

5. 过往债务履约情况

根据 2018 年 1 月 23 日的经中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》（机构信用代码：G1045020200032380X）显示，公司有 36 笔已结清的欠息记录，均已于 2007 年 6 月 21 日至 2016 年 9 月 22 日结清。根据公司的说明，公司近三年的欠息系由于公司人员疏忽付息日为周六、银行系统扣息操作失误等原因所致。公司不存在未结清不良及关注类信贷信息记录。

截至 2018 年 1 月 23 日，公司存在关注类对外担保 18900 万元，根据公司提供的《最高额保证合同》及说明材料，系公司本部对柳州化学工业集团有限公司提供的担保，于 2011 年 2 月 19 日解除，公司已无担保义务，但受征信系统信息更新滞后影响，仍列入关注类对外担保。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司不设股东会，柳州市国资委作为公司唯一股东，行使最高权力。

公司设董事会，对股东负责，由 7 名董事组成，设董事长 1 人。董事会成员中应有职工代表，由公司职工代表大会民主选举产生。董事会是公司的经营决策机构，董事长为公司法定代表人。截至本报告出具之日，公司有 1 名董事暂未确定。

公司设监事会，监事会由 5 名监事组成，其中职工代表监事 2 人。监事由股东委派和公司职工代表大会选举产生。根据柳州市国资委 2018 年 1 月 18 日签发的通知，向公司委派 3 名监事（含监事会主席）；截至本报告出具之日，公司另外 2 名职工监事暂未确定。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责，负责公司的日常经营和管理。

根据公司 2018 年 1 月 5 日发布的公告,公司原总经理赵金华不再担任总经理一职,新任总经理暂未聘任。2018 年 1 月 19 日,柳州市国资委下发通知,由公司董事长吴运远代行总经理职责,履职时间自下文之日起至新任总经理到任止。

2. 管理水平

预算管理方面,公司制定了《财务预算管理程序》《工程项目资金管理规程》,推行全面预算管理,加强项目用款审批,有效控制费用支出,提高资金综合效益。

财务管理方面,公司制定了《财务会计管理规程》《财务预算管理程序》等,包括详细的操作规程,确保公司银行账户、现金、票据的安全管理。公司财务管理部门的岗位设置合理,职责清晰,分工合理,岗位间互相制约。

投资管理方面,公司制定了《项目投资决策及经营评审报告管理程序》,明确了公司董事会是公司对外投资的决策机构。公司一切对外投资行为须由董事会决议,并报市国资委备案(或核准)后方可实施。对于所有投资行为,都进行内控审核,要求内控程序必须先于对外行为执行办理。

融资管理方面,公司制定了详细的管理办法和规程,根据年度资金平衡计划制定融资方案,对外融资需经过董事会批准,其中股权融资、直接融资(包括发行企业债券、非金融企业债务融资工具)等重大融资事项还需报国资委批准。

担保制度方面,公司制定《对外担保管理制度》,规定对外担保实行统一管理。未经公司批准,子公司不得对外提供担保、相互提供担保,也不得请外单位为其提供担保。除经市国资委批准外,公司对外担保的对象仅限于全资、控股子公司,且按股权比例提供担保,需提供担保的全资、控股子公司应在编制年度财务预算时提出全年担保计划。

子公司管理方面,公司对控股子公司通过推荐董事、监事、高级管理人员的方式实现治理监控;通过建立重大经营及财务数据报告等制度,及时准确掌握下属全资和控股子公司经营动态,并由公司定期考核。

总体来看,公司法人治理结构基本建立,内部管理制度建设完善。

六、经营分析

1. 经营概况

公司业务主要分为五个板块,分别为:基础设施建设、土地开发整理、城市路桥收费、土地及房屋租赁、房地产开发业务。

2014~2016 年,公司营业收入小幅波动,分别为 15.73 亿元、14.74 亿元、15.82 亿元;其中 2015 年较 2014 年下降 6.27%,主要系由于当期达到销售确认条件的房地产项目实现的收入小幅下降所致;2016 年较 2015 年增长 7.28%,主要系当年新增确认柳州政府返还的土地整理收入所致。

从营业收入构成看,基础设施建设和房地产开发业务的收入规模和占比整体均呈下降趋势;其他业务板块在营业收入中占比较小,且变动不大。2014~2016 年,公司基础设施建设业务收入分别为 11.71 亿元、12.09 亿元、5.87 亿元,收入规模和占比均在 2016 年有所下滑,主要因政府回购进度放缓;2014 年和 2015 年,房地产开发业务收入分别为 2.17 亿元、0.99 亿元,降幅 54.38%,由于销售确认条件影响 2016 年无此业务收入;城市路桥收费业务收入分别为 0.90 亿元、1.00 亿元、1.10 亿元,逐年稳定增长,占比略有上升;2016 年新增土地开发整理业务收入 8.21 亿元,成为当年最主要收入来源。

2014~2016 年,公司综合毛利率分别为 28.67%、22.19%、23.73%,其中:2015 年较 2014 年下降 6.48 个百分点,系基础设施建设业务毛利率下降,以及当年房地产开发业务

亏损所致；2016 年较 2015 年增长 1.54 个百分点，系当年新增毛利率较高土地开发整理业务收入，该业务为当年毛利润的主要来源。

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 12.38 亿元，为 2016 年全年的 78.28%，较上年同期的 4.51 亿元大幅增长，增长系因公司所承接

的公益性项目收入在当期经政府确认的规模较大所致，该类项目收入的确认受财政预算资金的影响较大。2017 年 1~9 月，公司综合毛利率 24.51%，较 2016 年全年水平增长 0.78 个百分点，主要系收入占比最大的土地开发整理业务毛利率上升所致。

表 1 2014~2016 年和 2017 年 1~9 月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	11.71	74.44	22.46	12.09	81.99	17.93	5.87	37.12	9.64	4.38	35.37	8.41
土地开发整理	--	--	--	--	--	--	8.21	51.91	24.08	6.16	49.73	29.22
城市路桥收费	0.90	5.72	76.20	1.00	6.78	77.44	1.10	6.95	90.19	0.50	4.04	85.61
土地及房产租赁	0.92	5.85	54.02	0.64	4.36	55.09	0.61	3.87	33.78	0.50	4.06	51.98
房地产开发	2.17	13.81	31.22	0.99	6.72	-0.41	--	--	--	0.83	6.71	21.17
建设管理费	0.03	0.18	69.77	0.02	0.15	-92.55	0.01	0.04	100.00	--	--	--
码头服务	--	--	--	--	--	--	0.02	0.11	29.07	0.01	0.09	15.47
合计	15.73	100.00	28.67	14.74	100.00	22.19	15.82	100.00	23.73	12.38	100.00	24.51

资料来源：公司提供

2. 业务运营

（1）基础设施建设业务

公司是柳州市重要的城市基础设施建设主体，承担柳州市主城区主要市政道路及桥梁项目的建设任务。公司自成立以来，先后投资建成了阳和大桥、友谊大桥、静兰桥、双冲桥、沿江景观道路、柳石路、桂中大道北段、南环路东段、红光桥、飞鹅立交桥、龙屯桥、胜利立交桥、城市污水综合治理工程、河东新区路网及排水工程等一大批市政和公用设施项目。

业务模式

近年来，公司处于回购期的城市基础设施建设项目均已于 2012 年前与政府签订了回购协议，由公司自行筹集资金投入非经营性城市基础设施项目建设，政府按照“协议约定建设成本+项目融资利息”的金额确认回购总额，分期支付资金回购产权。截至 2017 年 9 月底，公司处于回购期的回购项目共 24 个，均已签订回购协议，回购期在 2009 年至 2021 年之间。根据已签订的回购协议，政府拟回购金额总计 123.60 亿元，截至 2017 年 9 月底已确认的回购收入 103.95 亿元，已全部实现收款。2017 年 10 月至 2021 年期间仍有 19.65 亿元待回购。

2014~2016 年和 2017 年 1~9 月，公司分别确认基础设施建设收入 11.71 亿元、12.09 亿元、5.87 亿元和 4.38 亿元，受政府回购进度放缓影响下降明显。

未签订回购协议的项目，公司主要以自筹资金进行项目建设，投入资金计入“存货-开发成本”，政府根据财政安排每年向公司拨付资金，并准许或授权公司开展土地一级开发、路桥资产管理等业务，以平衡基础设施建设的资金投入。

在建及拟建项目

表 2 截至 2017 年 9 月底公司在建项目概况（单位：亿元）

项目类型	截至 2016 年底累计已投金额	2017 年 1-9 月投资金额	截至 2017 年 9 月底累计已投金额
道路类项目	8.51	11.72	20.23
桥梁类项目	27.79	15.01	42.80
已做前期尚未实施或已完工尚未结算	--	0.38	--
已完工但仍追加投入的项目	--	0.50	--
合计	--	27.61	--

资料来源：公司提供

注：1.本表系业务部门统计口径，与财务报表有出入；2.公司承建项目普遍存在续建、扩建情况，部分项目存在已投资金额大于概算总投资额的清理。

公司成立时间长、承接项目多，受地区规划调整等因素影响，存在规划新建、搁置停建、重启续建、超概扩建等情况；项目资本金多由公司自筹，少量由政府拨付。2017年1~9月，业务部门统计口径在建项目已投27.61亿元。

拟建项目方面，截至2017年9月底，公司拟建项目总投资额247.40亿元，以城市道路、桥梁、隧道为主。2017年计划投资34.35亿元，资金来源将通过自筹、银行贷款、发行债券、PPP等多种方式筹集。

表3 截至2017年9月底公司拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	2017年计划投资
一、桥梁隧道工程	79.88	12.55
白沙大桥西岸引道立交工程	3.00	1.00
白云大桥	15.00	0.00
柳州市轨道交通一号线配套工程--三门江轻轨大桥	1.60	0.05
凤凰岭大桥	14.00	0.50
白沙大桥	13.88	2.00
莲花大道	16.60	4.00
官塘大桥	11.70	3.00
五岔路口改造工程	1.82	1.00
胜利路（双冲大桥-胜利路立交段）	2.28	1.00
二、城市路网工程	167.52	21.80
沙塘至沙埔道路改造工程（二期）	17.50	4.00
学院路与文昌路口改造工程	1.43	0.00
文昌路人民医院人行通道工程	0.15	0.00
潭中西路南片区路网改造工程	3.96	1.00
高新三路立交工程	2.00	0.00
桂中大道延长线景观提升工程	3.00	0.00
东外环南段改造工程	20.00	1.00
河西物流园路网二期工程	9.09	0.00
白云路东段项目	8.00	3.00
永前路及支路改造	1.00	0.00
新云村片区道路路网工程	2.80	0.30
柳南区元信停车场	0.40	0.40
文昌楼东西两侧立体停车场	2.30	1.00
洛维路西段北侧路网项目	2.90	0.50
柳州市中小学校周边道路工程	2.00	1.80
市区公共停车场项目	1.50	0.40
柳州市桐油山一号人防工程	0.58	0.40
海迅路二期	0.55	0.00
柳州市西外环路工程	21.00	2.00

项目名称	总投资	2017年计划投资
白莲大道（机场至市区第二通道）	3.50	1.00
下桃花片区路网工程南环路立交	9.00	1.00
上桃花片区路网	10.00	0.00
城邕路工程	9.46	0.00
沙塘至沙埔道路改造工程（一期）	6.00	0.50
东环路与文昌路交叉口改造工程	2.24	1.00
顺航路与兴港路工程	1.20	0.00
河东路以北片区路网	9.86	1.00
环江滨水大道工程	16.10	1.50
合计	247.40	34.35

资料来源：公司提供

总体看来，公司在建和拟建项目投资规模大，未来面临一定资金压力。

（2）土地开发整理业务

公司承担土地一级开发项目均经柳州市人民政府授权，并与柳州市土地储备交易中心签订相关土地一级开发整理项目委托合同。

公司负责土地一级整理，待土地整理完毕具备出让条件后，交由柳州市土地储备交易中心通过“招拍挂”程序进行出让，土地出让收入直接进入财政专户，除上交国家和广西自治区部分外，其余全部进入柳州市财政，由柳州市财政局与公司统一结算，在扣除相关税费成本后返还给公司。

表4 公司2016年和2017年1~9月土地整理情况

项目	2016年	2017年1~9月
①完成土地整理面积（亩）	2829.00	910.00
②平均开发成本（万元/亩）	70.00	80.00
③土地开发总成本=①×②（万元）	198030.00	72800.00
④土地出让面积（亩）	628.12	1201.00
⑤平均出让单价（万元/亩）	437.51	427.31
⑥土地出让成交总价=④×⑤（万元）	274810.00	513199.31
⑦返还至公司确认土地出让收入（万元）	82100.00	61600.00

资料来源：公司提供

2014年和2015年，由于当年整理的土地未达到“招拍挂”要求，并考虑地方土地出让计划，因此未确认形成土地综合开发收入，政府通过财政补助的方式分别给予公司0.65亿元、1.06亿元，计入“营业外收入”；2016

年，公司完成土地整理 2829 亩，土地出让面积 628.12 亩，土地出让成交总价 27.48 亿元，当年公司确认土地综合开发收入 8.21 亿元，款项已全部收回；2017 年 1~9 月，公司完成土地整理 910.00 亩，土地出让面积 1201.00 亩，土地出让成交总价 51.32 亿元，确认土地综合开发收入 6.16 亿元，款项已全部收回。截至 2017 年 9 月底，公司账面存货中土地使用权 187.10 亿元。

2017 年和 2018 年，公司分别计划出让土地 1138 亩、2687 亩。未来，随着土地逐渐变现，预计公司土地综合开发收入将有所增长，但易受土地市场行情和房地产行情影响。

（3）城市路桥收费业务

作为柳州市主城区基础设施建设的主体，公司在柳州市城镇化发展过程中承担着公益性基础设施建设任务，柳州市人民政府为提高公司经营能力、弥补公益性项目对公司造成的资金压力，向公司注入经营性资产。

2005 年，经广西壮族自治区人民政府批准，公司成为柳州市“四桥一路”（壶东大桥、壶西大桥、文惠桥、潭中高架桥和南环路）、城市内环路及中心主骨架道路收费项目的管理主体，自 2006 年 1 月 1 日向机动车征收道路桥梁机动车通行费，收费年限 23 年，采取年票和次票相结合的收费方式。

自 2014 年 1 月 1 日，公司正式停止向社会公众收取路桥费，原向车主收取的路桥费改由柳州市财政局给予财政补贴，首年补贴金额为 9000.00 万元，根据柳政办函【2014】6 号文，此后每年按 10.00% 的比例逐年稳定增长，直至收费年限结束。2014~2016 年，公司分别确认路桥通行费收入 0.90 亿元、1.00 亿元、1.10 亿元，计入“营业收入”，补贴款均已于当年实际到账，收到的财政补贴款计入“收到其他与经营活动有关的现金”。2017 年 1~9 月，公司确认路桥通行费收入 0.50 亿元，补贴款已于当期实际到账。城市路桥收费业务在公司营业收入中的占比较小，但能够为公司带来稳定

的现金流入，该业务持续性良好。

（4）土地及房产租赁业务

公司以自建、外购以及柳州市人民政府无偿划拨等方式，积累了多处可供出租的资产（计入存货、固定资产等科目），开展自有土地、房屋、办公楼的租赁业务，每年持续形成的租金收入成为营运资金的补充。目前，公司已出租的资产主要包括旧机场 11 块土地、文昌综合楼及东堤春晓商业物业。

①旧机场地块为政府划拨所得，为公司可租赁地块较为集中的土地资产，可租赁总面积达 908.50 亩，自 2010 年起采取每年一签的短租模式，出租率 98% 左右。2014 年旧机场区域租赁收入达 297.73 万元。自 2014 年，公司逐步将到期土地收回，转由公司自主经营管理，出租地块面积减至 463 亩。2016 年旧机场地块全年实现租金收入约 194 万元，2017 年 1~9 月实现租金收入约 128 万元。

②文昌综合楼为公司自建，建筑功能为行政办公，总建筑面积 75158 平方米。公司与柳州市机关事务管理局签订长期租赁协议，该项目全部出租给柳州市政府部门。2016 年文昌综合楼实现租金收入约 5000 万元，2017 年 1~9 月已确认收入 4090.60 万元，租金收入稳定。

③东堤春晓项目是公司投资建造并于 2012 年 4 月正式开业的集餐饮、休闲、娱乐、文化于一体的商业中心，总租赁建筑面积约 15000 平方米，近年来出租率保持在 98% 以上，2016 年实现租金收入约 430 万元，2017 年 1~9 月实现约 361 万元，随着柳州经济和商业的发展，该项目租金收入水平将呈现上涨趋势。

2014~2016 年和 2017 年 1~9 月，公司租赁收入分别为 0.92 亿元、0.64 亿元、0.61 亿元和 0.50 亿元，基本以现金方式结算，回款及时。公司该业务收入下降的原因主要是自 2014 年逐步将旧机场地块到期的租赁收回，转由公司自主经营管理，使得出租面积减少。

未来，公司将陆续收回对外出租土地，不再以土地出租的方式经营，土地租金收入将有

所减少，转而将土地进行出让或自主摘牌进行房地产开发。

（5）房地产开发业务

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业务，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。

表 5 2017 年 9 月底公司房地产项目概况
(单位：万平方米、亿元、%)

项目名称	建筑面积	总投资	已投资	销售比例
风情港	32.54	19.68	19.68	95.00
荣城·祥和名邸	14.99	6.50	6.50	95.00
荣美雅居	5.80	2.80	3.20	--
优山美地	11.00	4.68	4.50	--
柳沙馨园	11.81	4.05	4.05	--
合计	76.14	37.71	37.93	--

资料来源：公司提供。

公司已建成的主要房地产项目包括柳州风情港、荣城·祥和名邸，这两个项目已完成对外销售，剩余商业部分为企业自持。

①柳州风情港属于柳州城市发展“十一五”计划中的十大重点工程项目之一，包括高层住宅、商业、酒店、商务楼、明城墙保护及蜡像馆等多种功能的建筑集群组成，并与五星商圈无缝对接，是柳州市的城市名片。该项目总投资 19.68 亿元，建设期限自 2009 年 3 月至 2013 年 12 月，截至 2017 年 9 月底已售 95%。

②荣城·祥和名邸为柳州市荣军路旧城改造项目安置小区，总投资 6.50 亿元，建设期自 2012 年 5 月至 2015 年 12 月，2017 年 9 月底已售 95%。

公司在建、在售的房地产项目包括荣美雅居、柳沙馨园、优山美地，这三个项目尚未建设完工，截至 2017 年 9 月底尚未预售。

公司房地产板块收入规模始终很小，主要来自风情港、祥和名邸，其中：2014 年和 2015 年分别确认房地产收入 2.17 亿元、0.99 亿元；2016 年，公司未确认房地产收入，当年预收购房款约 0.70 亿元，计入“预收账款”；2017

年 1~9 月确认房地产开发收入 0.83 亿元。

公司在路桥基础设施建设阶段拍得地块，并可以收到政府土地出让金返还，因此公司在取得地块方面较其他房地产企业具有明显成本优势。但受房地产市场行情影响，未来收入存在不确定性。

（6）其他业务

公司在多年的经营积累过程中形成建设管理费收入、码头服务收入（控股子公司柳州市城通港湾投资管理有限公司主营业务收入，2016 年纳入公司合并范围）等其他业务收入。2014~2016 年和 2017 年 1~9 月，公司其他业务收入分别为 0.03 亿元、0.02 亿元、0.03 亿元和 0.01 亿元，对整体收入的贡献很小。

3. 未来发展

“十三五”期间，柳州市规划实施重大项目 926 项，总投资规模达到 1 万亿元以上，主要布局在基础设施建设、产业升级增效、民生保障改善、生态文明建设等四大投资领域的 17 个重点投资方向。公司作为柳州市主城区基础设施建设主体，未来仍将以城市路桥基础设施建设、土地综合开发为主业。

项目建设方面，公司将积极推进在建项目、续建项目、拟建项目的进程；土地综合整理方面，为平衡公益性项目收支，公司将加大力度推进土地一级整理工作，寻找土地整理项目新的增长点。

此外，公司将积极与柳州市人民政府沟通，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，努力把公司打造成资产优、规模大、效益好、实力强的综合性企业。

总体看，随着柳州市城镇化建设和基础设施改造升级等工作的推进，公司未来业务发展将保持稳定。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2014~2016年度的财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2017年三季度财务报表未经审计。

截至2017年9月底，公司纳入合并范围子公司共3家，分别为：全资子公司柳州市荣城资产经营管理有限公司、柳州市元杰建设开发有限公司和控股子公司柳州市城通港湾投资管理有限公司。2014~2016年，因新增纳入和不再纳入合并范围之子公司的资产规模、收入规模均较小，故对公司财务数据的可比性影响小。

截至2016年底，公司资产总额777.21亿元，所有者权益307.94亿元（其中少数股东权益828.88万元）；2016年公司实现营业收入15.82亿元，利润总额3.41亿元。

截至2017年9月底，公司资产总额813.90亿元，所有者权益356.89亿元（其中少数股东权益824.68万元）。2017年1~9月公司实现营业收入12.38亿元，利润总额3.35亿元。

2. 资产质量

2014~2016年，公司资产总额稳定增长，年均复合增长14.62%，主要体现为间接融资规模扩大而形成的货币资金的大幅增长，以及按成本计量的可供出售金融资产的增长。2016年底，公司资产总额777.21亿元。其中：流动资产占比92.36%、非流动资产占比7.64%，以市政开发成本为主的存货占比较大，对资产整体流动性产生一定影响。公司资产总额的构成近年来变化不大，始终以存货、货币资金、预收账款为主。

表6 2014~2017年9月底公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2014 年底		2015 年底		2016 年底		2017 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	59.96	10.14	75.19	11.35	154.86	19.92	150.61	18.50
预付款项	79.02	13.36	72.64	10.97	85.39	10.99	93.72	11.52
存货	408.83	69.11	459.53	69.38	463.97	59.70	482.36	59.26
可供出售金融资产	8.21	1.39	11.33	1.71	44.80	5.76	45.29	5.56
固定资产	11.87	2.01	11.49	1.73	9.84	1.27	9.54	1.17
资产总额	591.57	100.00	662.36	100.00	777.21	100.00	813.90	100.00

资料来源：公司审计报告

流动资产

2014~2016年，公司流动资产稳定增长，年均复合增长12.09%，主要体现为货币资金、预付账款、其他流动资产的增长。2016年底，公司流动资产717.80亿元，同比增长12.25%，主要由货币资金（占21.57%）、预付款项（占11.90%）、存货（占64.64%）构成。

2014~2016年，公司货币资金快速增长，年均复合增长60.71%。2016年底，公司货币资金154.86亿元，主要为银行存款和其他货币资金，其余为少量现金。2016年底，公司受限货币资金22.00亿元（其他货币资金），

全部用于质押贷款。

2014~2016年，公司预付款项波动增长，年均复合增长3.95%。2016年底，公司预付款项85.39亿元，同比增长17.54%，主要是支付项目征地拆迁进度款，由于没有最终结算，因此在预付款项核算，账龄普遍较长，对公司资金形成一定占用。

表7 截至2016年底公司前五大其他应收款明细
（单位：亿元、%）

单位	金额	占比	性质	期限
柳州市建设投资开发有限责任公司	2.65	54.20	往来款	1-2 年及 5 年以上
柳州市柳南区征地拆	0.30	6.15	保证金	1 年以内

单位	金额	占比	性质	期限
迁办公室				/4-5 年
工程项目预备金	0.29	5.89	保证金	1 年以内~3 年以上
柳州市投资控股有限公司	0.14	2.79	保证金	1 年以内
柳州市市政设施维护管理处	0.14	2.79	保证金	5 年以上
合计	3.51	71.82	--	--

资料来源：公司审计报告

公司其他应收款主要为与政府的往来款，2014~2016 年呈现波动下降，年均复合下降 56.21%。2016 年底，公司其他应收款 4.50 亿元（累计计提坏账准备金 0.38 亿元，计提比例 7.93%），同比下降 85.98%。2014 年、2015 年其他应收款金额相对较大，主要为应收柳州市财政局的往来款；2016 年其他应收款同比减少主要系收回了柳州市财政局往来款，但期末其他应收款的账龄较长。

2014~2016 年，公司存货小幅增长，年均复合增长 6.53%。2016 年底，公司存货 463.97 亿元，同比增长 0.97%。其中：市政开发成本 233.62 亿元（占 50.35%），为建设的道路、桥梁等市政基础设施工程；土地使用权 188.77 亿元（占 40.69%，182.22 亿元为注资方式取得，6.55 亿元为出让方式取得）；房地产开发成本 41.58 亿元（占 8.96%）。公司未计提存货跌价准备，期末存货中的公益性资产为 9.77 亿元。

2016 年底，公司其他流动资产 9.09 亿元，为当年新增科目。其中：预交税费 1.43 亿元；委托贷款 7.66 亿元，系公司发行的“14 柳州城投小微债”所产生的尚未到期的委托贷款余额，公司委托贷款由银行进行风险把控，并由当地国有担保公司提供担保，尚未发生过债务人违约而对公司造成损失的情况。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 71.10%，主要是 2016 年可供出售金融资产大幅增长所致。2016 年底，公司非流动资产 59.41 亿元，同比增长 159.27%，主

要由可供出售金融资产（占 75.41%）、固定资产（占 16.57%）构成。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 133.66%，主要是按成本计量部分的增长。2016 年底，公司可供出售金融资产 44.80 亿元。其中：按公允价值计量的部分 0.31 亿元（占比 0.70%），为持有的南方黑芝麻集团股份有限公司（以下简称“黑芝麻”）流通 A 股股票，期末持有 388.21 万股，期末股价 8.06 元/股；按成本计量的部分 44.49 亿元（占比 99.30%），包括对 11 家企业的投资。2016 年新增单笔最大可供出售金融资产为对柳州市城营城镇化发展投资中心（有限合伙）的出资，公司在所投资的合伙企业中均担任有限合伙人，承担有限责任，不执行合伙企业事务。

2016 年底，公司长期应收款 2.50 亿元，为当年新增科目，系融资租赁保证金。

公司长期股权投资为公司与广西瑞通运输集团有限公司共同出资设立柳州市城通港湾投资管理有限公司而形成，2014~2016 年长期股权投资分别为 933.50 万元、933.50 万元和 0.00 万元，2014 年和 2015 年公司对柳州市城通港湾投资管理有限公司持股 51%，但不具有实质的控制权，2016 年取得对其实际控制权，因此纳入合并报表。

2014~2016 年，公司固定资产小幅下滑，年均复合变动-8.92%，主要系因部分公益性建筑被调整转入其他非流动资产所致。2016 年底，公司固定资产 9.84 亿元，无公益性资产，由房屋及建筑物（占 99.90%）、运输设备（占 0.09%）、办公及电子设备（占 0.01%）构成。

2016 年底，公司其他非流动资产 2.17 亿元，为当年新增科目，全部为通过划拨方式取得的公益性房屋及建筑物从固定资产调整至此科目，面积共 6.08 万平方米。

2017 年 9 月底，公司资产总额 813.90 亿元，较上年底增长 4.72%，主要是其他应收款、

存货等流动资产的增长。从结构上看，流动资产占比 92.69%，非流动资产占比 7.31%，其中：货币资金 150.61 亿元，较上年底下降 2.75%；存货 482.36 亿元，较上年底增长 3.96%，主要系市政工程建设、土地整理、房地产开发的持续投入所致。

2017 年 9 月底，公司受限资产合计 93.86 亿元，占资产总额的 11.53%，全部用于办理抵押借款，包括：货币资金 18.00 亿元、存货 67.46 亿元、固定资产 7.91 亿元、其他非流动资产 0.49 亿元。

总体看，公司资产以流动资产为主，其中市政投入和土地存货占比较大，货币资金相对充足，资产流动性一般，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益逐年稳定增长，年均复合增长 8.34%，主要系资本公积和未分配利润的增长所致。

2016 年底，公司所有者权益合计 307.94 亿元，同比增长 3.33%。其中：实收资本 10.28 亿元，未发生变化；资本公积 270.11 亿元，同比增长 2.68%，增加值主要因当年将政府拨付资本金形成的专项应付款转入所致；其他综合收益²0.22 亿元，同比略有下降；盈余公积 2.91 亿元，同比增长 12.06%，按当年净利润的 10% 计提；未分配利润 24.34 亿元，同比增长 12.96%；少数股东权益 0.08 亿元。从所有者权益结构看，资本公积占比 87.71%，占比最大，主要为财政拨款、土地划拨、债务置换等政府支持；此外，未分配利润占 7.90%，实收资本占 3.34%。

2017 年 9 月底，公司所有者权益 356.89 亿元，较上年底增长 15.89%，系资本公积的增长和未分配利润的积累所致，从构成上看，

主要为资本公积（占比 88.68%），较 2016 年底增加 46.40 亿元，主要系柳州市财政拨款（含政府债务置换）。

总体看，公司所有者权益稳定增长，其中资本公积占比最大，为权益增长的主要来源，所有者权益结构稳定性较好；同时，留存收益的逐年积累成为所有者权益稳定增长的补充。

负债

2014~2016 年，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 19.39%。2016 年底，公司负债合计 469.27 亿元，同比增长 28.81%，主要源自长期借款、长期应付款（融资租赁）的增加。其中：流动负债占比 15.04%，非流动负债占比 84.96%。

2014~2016 年，公司流动负债持续上升，年均复合增长 22.14%，体现为短期借款和一年内到期的非流动负债的增长。2016 年底，公司流动负债 172.93 亿元，同比增长 10.05%，主要由短期借款（占 9.60%）、其他应付款（占 37.35%）和一年内到期的非流动负债（占 44.64%）构成。

2014~2016 年，公司短期借款逐年增长，年均复合增长 34.84%。2016 年底，公司短期借款 16.60 亿元，全部为质押借款。

2014~2016 年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长 29.65%，但规模在负债总额中占比很小。2016 年底，公司应付账款 4.45 亿元，同比增长 27.05%，主要为应付施工单位的工程款，随着项目建设的不断投入，对施工单位的应付账款也有所增加。从账龄上来看，账龄在 1 年以内的占 60.00%、1~2 年的占 19.20%、2~3 年的占 9.91%、3 年以上的占 10.89%，前五大应付账款期末余额合计 2.23 亿元，占比 64.46%。

2014~2016 年，公司预收款项年均复合增长 17.94%，2016 年底为 2.59 亿元，为公司名下房地产销售收取的预售款，由于房屋尚未交付，因此预售款计入预收账款科目。

² 公司可供出售金融资产中持有上市公司南方黑芝麻集团股份有限公司的股份，按公允价值进行核算，证券市场的股价波动产生其他综合收益。

表 8 公司 2016 年底前五其他应付款明细
(单位: 亿元、%)

单位	金额	性质	占比
柳州市城营城镇化发展投资中心	28.11	借款	43.52
广西柳州市建设投资开发有限责任公司	8.60	借款	13.33
柳州市城致新型城镇化投资管理有限公司	4.35	借款	6.73
柳州阳和开发投资有限公司	2.84	借款	4.39
柳州市投资控股有限公司	2.33	工程款	3.6
合计	46.23		71.57

资料来源: 公司审计报告

2014~2016 年, 公司其他应付款波动增长, 年均复合增长 22.86%, 主要为未结算工程款项及借款。2016 年底, 公司其他应付款 64.59 亿元, 同比下降 5.94%。其中, 账龄在 1 年以内占 82.13%、1~2 年占 7.38%、2 年以上占 10.49%。其他应付款中的有息部分已在本次评级过程中将其调整至短期债务核算。

2014~2016 年, 公司一年内到期的非流动负债逐年增长, 年均复合增长 19.26%。2016 年底, 公司一年内到期的非流动负债 77.20 亿元, 同比增长 32.03%, 包括一年内到期的长期借款、将于 2017 年度到期的“07 柳州城投债”及“14 柳州城投小微债”, 以及少量融资租赁款。

2014~2016 年, 公司非流动负债波动增长, 年均复合增长 17.86%。2016 年底, 公司非流动负债 296.34 亿元, 同比增长 43.03%, 主要由长期借款(占 72.39%)、应付债券(占 11.64%)、长期应付款(占 15.95%)构成。

2014~2016 年, 公司长期借款波动中有所增长, 年均复合增长 13.15%。2016 年底, 公司长期借款 214.51 亿元, 同比增长 45.83%, 主要是根据项目建设资金需求量的增长而增加了银行借款规模, 以抵押和质押借款为主, 保证和信用借款为辅。

2014~2016 年, 公司应付债券有所波动, 分别为 35.14 亿元、51.64 亿元、34.49 亿元, 2015 年底较 2014 年底增长 46.96%, 系因公司发行 18 亿元“15 柳州城投 PPN”; 2016 年底较 2015 年底降低 33.21%, 系因“07 柳州城投

债”“12 柳州城投债”“14 柳州城投小微债”将于 2017 年度到期的部分计入“一年内到期的非流动负债”科目所致。

2016 年底, 公司长期应付款 47.27 亿元, 为当年新增科目, 系融资租赁应付款, 已在本次评级过程中将其调整至长期债务。

2014~2015 年, 公司专项应付款分别为 10.49 亿元和 8.26 亿元, 为财政拨入项目资本金, 2015 年底较 2014 年底下降 21.22%, 是由于冲销了部分项目回购款, 2016 年底公司将专项应付款转入资本公积。

2014~2016 年, 公司全部债务分别为 272.87 亿元、292.67 亿元、433.53 亿元, 年均复合增长 26.05%。2016 年底公司全部债务 433.53 亿元。其中, 短期债务占比 31.66%、长期债务占比 68.34%, 长期债务占比较大, 符合公司业务特点。

2014~2016 年, 公司资产负债率分别为 55.65%、55.00%、60.38%, 2016 年明显增长, 负债水平较高。2014~2016 年, 公司全部债务资本化比率分别为 50.98%、49.55%、58.47%, 长期债务资本化比率分别为 43.59%、40.01%、49.03%, 均呈现波动增长。整体看, 公司债务负担尚可。

表 9 公司 2017 年 9 月底应付债券余额明细
(单位: 亿元)

项目	余额	期限
12 柳州城投债	12.00	10 年
14 柳州城投小微债	10.00	3 年
15 柳州城投 PPN001	12.00	3 年
15 柳州城投 PPN002	6.00	3 年
16 柳州城投 PPN001	6.00	3 年
17 柳州城投 PPN001	7.98	3 年
17 柳州城投 MTN001	3.97	3 年
17 柳州城投 PPN002	3.99	3 年
柳州城投 2017 年第二期债权融资计划	2.97	3 年
柳州城投 2017 年第三期债权融资计划	4.96	3 年
减: 一年内到期的应付债券	-11.50	--
合计	58.36	--

资料来源: 公司审计报告

2017 年 9 月底，公司负债总额 457.01 亿元，较上年底下降 2.61%，系其他应付款、一年内到期的非流动负债大幅减少所致。从结构上看，公司流动负债占比 31.17%；非流动负债占比 68.83%，较上年底增长 5.68 个百分点。其中：长期借款 212.73 亿元，较上年底下降 0.83%；应付债券 58.36 亿元，较上年底增长

69.23%，系 2017 年 3 月发行 8 亿元“17 柳州城投 PPN001”、4 月发行 4 亿元“17 柳州城投 MTN001”、8 月发行 4 亿元“17 柳州城投 PPN002”、8 月发行 3 亿元“柳州城投 2017 年第二期债权融资计划”、9 月发行 5 亿元“柳州城投 2017 年第三期债权融资计划”。

表 10 2014~2017 年 9 月底公司有息债务构成情况（单位：亿元、%）

科目	2014 年底		2015 年底		2016 年底		2017 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	9.13	3.35	13.97	4.77	16.60	3.83	12.90	3.04
应付票据	0.00	0.00	4.39	1.50	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应付款	6.77	2.48	17.11	5.85	43.47	10.03	44.80	10.55
一年内到期的非流动负债	54.28	19.89	58.47	19.98	77.20	17.81	52.33	12.33
短期债务小计	70.18	25.72	93.94	32.10	137.27	31.66	110.03	25.92
长期借款	167.55	61.40	147.09	50.26	214.51	49.48	212.73	50.11
应付债券	35.14	12.88	51.64	17.64	34.49	7.96	58.36	13.75
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	47.28	10.91	43.41	10.23
长期债务小计	202.69	74.28	198.73	67.90	296.27	68.34	314.50	74.08
全部债务合计	272.87	100.00	292.67	100.00	433.53	100.00	424.53	100.00

资料来源：公司审计报告

2017 年 9 月底，公司全部债务 424.53 亿元，较上年底减少 2.08%，主要是短期债务的减少所致，其中：短期债务占比 25.92%，长期债务占比 74.08%。2017 年 9 月底，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分别为 56.15%、54.33%、46.84%，较上年底分别下降 4.23 个、4.14 个、2.19 个百分点，主要受益于资本公积的增长。

总体看，公司负债以非流动负债为主，债务规模快速增长，但有息债务规模仍处于可控水平，整体债务压力尚可；随着城市基础设施建设的推进，债务规模有进一步增大的可能。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入呈现小幅波动增长，年均复合增长 0.28%，2015 年较 2014 年减少 0.99 亿元，主要系房地产收入下降所致；2016 年实现 15.82 亿元，较 2015 年增加 1.07 亿元，主要系收到柳州市人民政府返还的

土地整理收入。2014~2016 年，公司营业成本逐年增长，年均复合增长 3.69%，增速快于营业收入的增长，2016 年营业成本为 12.06 亿元。

从营业利润率看，2014~2016 年公司营业利润率分别为 25.98%、16.44%和 22.55%。其中：2015 年较 2014 年出现下滑，系基础设施建设业务毛利率下滑所致；2016 年得益于毛利率相对较高的土地综合开发收入大幅增长，拉升了整体营业利润率。

从期间费用看，2014~2016 年，公司期间费用波动增长，主要是随着融资规模的扩大，财务费用 2016 年增长较多所致，期间费用占营业收入比重分别为 7.29%、7.54%和 15.08%。整体看，公司对期间费用的管控能力一般。

2014~2016 年，公司实现利润总额分别为 3.81 亿元、3.23 亿元和 3.41 亿元，从非经常性损益对利润的影响看，公司投资收益（委托贷款收益、出售部分黑芝麻股票等）和营业外收入合计分别为 0.89 亿元、1.97 亿元、2.62 亿元，

分别占利润总额的 23.34%、60.84%、76.78%，影响程度逐年增大。

2014~2016 年，公司总资本收益率分别为 0.76%、0.64%、0.81%，净资产收益率分别为 1.23%、0.97%、1.02%，始终处于低水平，三年加权平均值分别为 0.75%和 1.05%，2016 年分别为 0.81%和 1.02%。

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 12.38 亿元，占上年全年的 78.28%，较上年同期增长 7.87 亿元；营业成本 9.35 亿元，占上年全年的 77.48%，较上年同期增长 6.14 亿元；营业利润率 23.03%，较上年度小幅提高 0.48 个百分点。2017 年 1~9 月，公司实现利润总额 3.35 亿元，为上年全年的 98.18%，其中非经常性损益占比 19.91%。

总体看，公司营业收入主要来源于城市基础设施建设和土地开发整理；非经常性损益对利润的影响程度逐年加大，但持续性差；受业务公益性和准公益性特点的影响，公司整体盈利能力弱。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2014~2016 年，公司流动比率分别为 492.84%、406.91%和 415.08%，虽在波动中有所下降，但始终保持在高水平，主要是由于公司负债以非流动负债为主，而资产主要体现为基建开发支出等流动资产；同期，速动比率分别为 140.14%、114.49%和 146.78%，处于一般水平，主要是由于存货在流动资产中的占比始终较高；2017 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 529.54%、190.94%，较上年底分别增长 114.46 个、44.16 个百分点，主要系债务结构调整，公司债务规模虽持续增长，但以长期债务的增加为主，随着一年内到期非流动负债的到期偿还，公司流动负债有所下降，加之存货等流动资产的增长，共同促使短期偿债能力指标大幅增长。2014~2016 年，经营现金流动负债比分别为 0.81%、16.88%和-0.28%，波动较大，经营活

动获取的现金对流动负债保障能力弱。公司流动资产中存货占比较大，且经营活动产生的现金流量净额波动较大，但 2014~2016 年和 2017 年 9 月底现金类资产对短期债务的覆盖倍数分别为 0.85 倍、0.80 倍、1.13 倍、1.37 倍，整体有所增强，考虑到货币资金充裕程度，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2014~2016 年，公司 EBITDA 波动增长，三年复合增长 8.27%，分别为 5.09 亿元、4.51 亿元和 5.97 亿元；同期，公司全部债务/EBITDA 分别为 53.61 倍、64.84 倍、72.65 倍，公司长期偿债指标低。考虑到公司获得政府支持力度大，且土地资源较为丰富，随着工程逐步推进，未来收益将逐步体现。总体看，公司整体偿债能力尚可。

根据 2018 年 1 月 23 日《企业信用报告》以及“企业信用信息基础数据库”查询结果，公司对外担保余额 32.66 亿元，担保比率 9.15%。

表 11 截止 2018 年 1 月 23 日公司对外担保明细

(单位：万元)

被担保人	担保余额	被担保人主要股东及持股比例
广西柳州市东城投资开发集团有限公司 (曾用名：柳州东城投资开发有限公司)	200000.00	市国资委 100%
广西柳州市建设投资开发有限责任公司	54900.00	市国资委 100%
柳州市祥源投资发展有限公司	30000.00	广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司 100%
柳州阳和开发投资有限公司	22800.00	国开基金 70% 市国资委 30%
柳州化学工业集团有限公司	18900.00	广西柳州化工控股有限公司 91%
合计	326600.00	--

资料来源：企业信用报告、企业信用信息基础数据库，联合资信整理

根据公司提供的对外担保信息，截至 2018 年 1 月 23 日，公司对 5 家集团外企业提供担保，被担保人均均为柳州市国资委直接或间接参股或控股的企业。其中：前 4 家被担保人均均为承担柳州市基础设施建设任务的国有公司，担

保余额合计 30.77 亿元，担保代偿风险相对较小；后 1 家为化工类企业，系统显示担保余额 1.89 亿元，所处行业风险度较大，但所涉担保余额规模较小，且根据公司提供的《最高额保证合同》和说明材料，公司对柳州化学工业集团有限公司的担保已于 2011 年 2 月 19 日已经到期解保，但受银行征信系统信息留存规则等因素影响，目前仍在征信系统“关注类对外担保”中保留。

总体看，公司对外担保规模较大，但以对柳州市国有公司的担保为主，或有风险一般。

截至 2017 年 9 月底，公司获得各类金融机构授信额度 386.58 亿元，已使用额度 369.04 亿元，未使用额度 17.54 亿元。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及柳州市经济及财力状况、柳州市人民政府对于公司的支持，综合判断，公司整体抗风险能力强。

八、结论

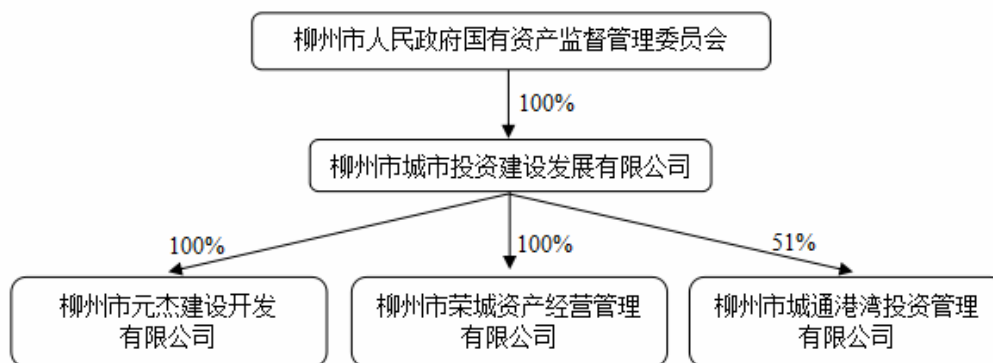
柳州市作为中国西部地区重要的工业基地，区位优势明显，地区生产总值在广西壮族自治区排名第二，近年来财政实力稳定增长，基础设施投资力度较大，为公司业务发展创造了良好的外部环境。

公司作为柳州市主城区城市基础设施建设、经营性路桥项目经营以及土地房屋等资产管理的重要经营主体，长期获得政府在资本金注入、股权及资产划拨、财政补助、债务置换等方面的支持。

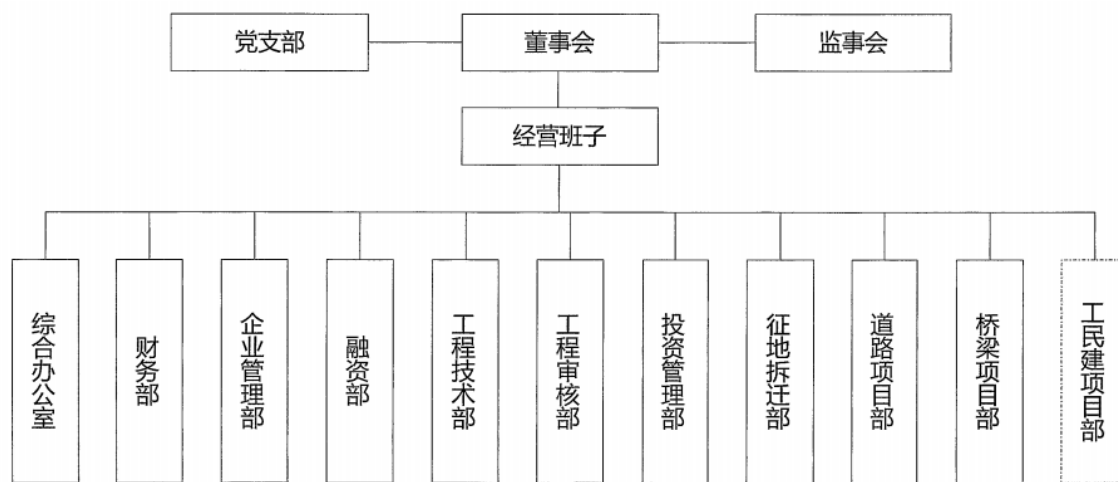
公司资产以基础设施建设投入、土地存货为主，资产质量一般，债务规模快速增长；营业收入呈现波动增长，盈利能力受业务公益性影响处于低水平。

总体看，公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 截至 2018 年 1 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年 1 月底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	59.96	75.19	154.86	150.61
资产总额(亿元)	591.57	662.36	777.21	813.90
所有者权益(亿元)	262.34	298.03	307.94	356.89
短期债务(亿元)	70.18	93.94	137.27	108.63
长期债务(亿元)	202.69	198.73	296.27	314.50
全部债务(亿元)	272.87	292.67	433.53	423.13
营业收入(亿元)	15.73	14.74	15.82	12.38
利润总额(亿元)	3.81	3.23	3.41	3.35
EBITDA(亿元)	5.09	4.51	5.97	--
经营性净现金流(亿元)	0.94	26.53	-0.48	-10.40
财务指标				
销售债权周转次数(次)	31569.49	16514.47	15796.03	--
存货周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	91.10	86.49	99.26	84.70
营业利润率(%)	25.98	16.44	22.55	23.03
总资本收益率(%)	0.76	0.64	0.76	--
净资产收益率(%)	1.23	0.97	1.02	--
长期债务资本化比率(%)	43.59	40.01	49.03	46.84
全部债务资本化比率(%)	50.98	49.55	58.47	54.33
资产负债率(%)	55.65	55.00	60.38	56.15
流动比率(%)	492.84	406.91	415.08	529.54
速动比率(%)	140.14	114.49	146.78	190.94
经营现金流动负债比(%)	0.81	16.88	-0.28	--
全部债务/EBITDA(倍)	53.61	64.84	72.65	--

注：1.短期债务中含其他应付款中的有息部分；2.长期债务中含长期应付款中的融资租赁款；3.2017 年三季度财务报表未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

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	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
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	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 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%

注：现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

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 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险较高
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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 柳州市城市投资建设发展有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在柳州市城市投资建设发展有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

柳州市城市投资建设发展有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

柳州市城市投资建设发展有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，柳州市城市投资建设发展有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注柳州市城市投资建设发展有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现柳州市城市投资建设发展有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如柳州市城市投资建设发展有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与柳州市城市投资建设发展有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。