信用评级公告

联合〔2021〕3772号

联合资信评估股份有限公司通过对广西柳州市建设投资开发有限责任公司及其相关存续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建设投资开发有限责任公司主体长期信用等级为AA，维持“20柳建01”和“20柳建05”的信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

广西柳州市建设投资开发有限责任公司
公开发行公司债券2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
担保方	AA+	稳定	AA+	稳定
20柳建01	AA+	稳定	AA+	稳定
20柳建05	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日
20柳建01	9.00	9.00	2025/04/30
20柳建05	4.00	4.00	2025/11/20

注：1. 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；2. 上述债券均设有投资者回售选择权

跟踪评级时间：2021年6月4日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果	AA
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	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

广西柳州市建设投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）是广西柳州市重要的城市基础设施建设主体，跟踪期内公司在财政补贴等方面得到柳州市政府支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内代建业务对公司资金占用明显、公司债务规模增长较快、短期偿付压力加大、未来资本支出压力较大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

“20柳建01”和“20柳建05”由柳州市城市投资建设发展有限公司（以下简称“柳州城投”）提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，柳州城投主体长期信用等级为AA+，评级展望为稳定，其担保有效提升了上述债券的偿付安全性。

未来，随着柳州市经济持续发展，公司的基础设施建设业务有望持续。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20柳建01”和“20柳建05”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**2020年，柳州市完成地方生产总值3176.94亿元，比上年增长1.5%。
2. **获得地方政府支持。**公司作为柳州市重要的城市基础设施建设主体，跟踪期内获得柳州市政府在财政补贴等方面的支持。
3. **增信措施有效提升债券偿付安全性。**“20柳建01”和“20柳建05”均由柳州城投提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保，其担保有效提升了债券偿付的安全性。

分析师：

马　颖　登记编号（R0150220120035）

吕泽峰　登记编号（R0150221040002）

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

关注

1. **资本支出压力较大。**公司在建土地整理及房地产开发、保障房及代建项目尚需投入规模超35亿元，拟开发土地项目尚需投入超18亿元。
2. **存货中划拨土地占比较大，代建业务对公司资金占用明显。**公司资产构成以存货和其他非流动资产为主，存货中划拨土地占比较大；代建项目资金拨付滞后于项目投入，对公司资金形成明显占用。
3. **债务规模快速增长，债务负担有所加重。**2020年底，公司全部债务较上年底增长30.42%；全部债务资本化比率从2019年底的49.99%上升至2021年3月底的53.77%。公司2022年面临较大的集中偿付压力。
4. **短期偿付压力较大。**2020年底及2021年3月底，公司剔除受限货币资金后的现金短期债务比分别为0.34倍和0.30倍，存在较大的短期偿付压力。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	43.40	31.67	45.93	25.14
资产总额(亿元)	371.79	376.63	424.57	414.60
所有者权益(亿元)	171.67	173.55	174.74	174.73
短期债务(亿元)	44.78	38.30	74.19	40.49
长期债务(亿元)	127.57	135.18	152.08	162.75
全部债务(亿元)	172.35	173.49	226.27	203.23
营业收入(亿元)	11.06	10.95	11.13	0.26
利润总额(亿元)	2.27	1.49	1.55	-0.01
EBITDA(亿元)	3.11	2.48	3.15	--
经营性净现金流(亿元)	3.70	6.63	-21.01	10.98
现金收入比(%)	79.69	56.05	61.22	469.99
营业利润率(%)	25.74	15.75	23.13	3.55
净资产收益率(%)	0.95	0.64	0.69	--
资产负债率(%)	53.82	53.92	58.84	57.85
全部债务资本化比率(%)	50.10	49.99	56.42	53.77
流动比率(%)	419.38	434.37	330.90	398.14
速动比率(%)	65.59	54.75	65.33	56.85
经营现金流动负债比(%)	5.11	9.77	-21.49	--
现金短期债务比(倍)	0.97	0.83	0.62	0.62
全部债务/EBITDA(倍)	55.40	69.85	71.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.30	0.21	0.21	--

公司本部				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	366.11	373.55	418.99	403.76
所有者权益(亿元)	171.92	173.79	175.13	175.13
全部债务(亿元)	149.98	145.97	195.50	180.56
营业收入(亿元)	11.04	10.93	11.09	0.26
利润总额(亿元)	2.52	1.48	1.70	0.00
资产负债率(%)	53.04	53.47	58.20	56.62
全部债务资本化比率(%)	46.59	45.65	52.75	50.76
流动比率(%)	383.14	320.01	259.38	335.48
经营现金流动负债比(%)	-10.02	17.82	-16.99	--

注：1. 长期应付款中有息部分调至长期债务；2. 公司 2021 年一季报未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 柳建 05	AA+	AA	稳定	2020.10.30	王金磊 高朝群	城市基础设施投资企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 柳建 03	AA+	AA	稳定	2020.08.06	党宗汉 高朝群	城市基础设施投资企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	--
20 柳建 02	AA+	AA	稳定	2020.06.19	崔莹 袁琳	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	--
20 柳建 01	AA+	AA	稳定	2020.06.19	崔莹 袁琳	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 柳建 02	AA+	AA	稳定	2019.11.14	崔莹 袁琳	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	--
20 柳建 01	AA+	AA	稳定	2019.11.14	崔莹 袁琳	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	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

声　明

一、本报告引用的资料主要由广西柳州市建设投资开发有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：马颖　吕泽峰

联合资信评估股份有限公司

广西柳州市建设投资开发有限责任公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于广西柳州市建设投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构及经营范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 1.25 亿元，柳州市投资控股有限公司（以下简称“柳州投控”）持有公司 100.00%股权 ，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”）持有柳州投控 100.00%股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司组织结构进行了调整，将原工程管理一部、工程管理二部和工程审核部合并为工程管理部，新设立采购部，截至 2021 年 3 月底，公司本部设综合办公室、财务部、融资部、投资管理部等职能部门（详见附件 1-2）。截至 2021 年 3 月底，公司拥有合并范围内子公司共 2 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 424.57 亿元，所有者权益 174.74 亿元；2020 年，公司实现营业收入 11.13 亿元，利润总额为 1.55 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 414.60 亿元，所有者权益 174.73 亿元；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.26 亿元，利润总额为 -0.01 亿元。

公司注册地址：柳州市学院路 35 号；法定代表人：梁瑞军。

三、跟踪评级债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券包括“20柳建01”“20柳建02”“20柳建03”和“20柳建05”，债券余额合计21.00亿元，详情见表1。上述存续债券募集资金均用于偿还公司有息债务，截至2021年3月底，债券募集资金已按计划使用完毕。跟踪期内，“20柳建01”及“20柳建02”已按时付息，“20柳建03”和“20柳建05”尚未至付息日。

“20柳建01”期限为3+2年，附设存续期第三年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。“20柳建02”和“20柳建03”期限均为2+1年，附设存续期第二年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。“20柳建05”期限为2+2+1年，附设存续期第二年末和第四年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

“20柳建01”“20柳建02”“20柳建03”和“20柳建05”均由柳州市城市投资建设发展有限公司（以下简称“柳州城投”）提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
20 柳建 01	9.00	2020/04/30	3+2	7.00
20 柳建 02	4.00	2020/05/21	2+1	7.30
20 柳建 03	4.00	2020/09/04	2+1	7.30
20 柳建 05	4.00	2020/11/20	2+2+1	7.30
合计	**21.00**	--	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 资讯整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长

2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1

[1]文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
[2]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增

加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县

城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与

地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

3. 区域经济环境

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各地级市中处于第二梯队，但一般公共预算收入质量一般，财政自给率较低。受新冠疫情等因素影响，2020 年柳州市一般公共预算收入下降较快。

柳州市系广西壮族自治区下辖 14 个地级市之一，经济发展及财政实力在广西各地级市中处于第二梯队，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。2020 年底全市常住人口 415.79 万人，比上年底增加 7.99 万人。柳州市是广西最大的工业城市，拥有汽车、机械、冶金三大支柱产业，是辐射大西南，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。

根据《柳州市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，柳州市实现地区生产总值 3176.94 亿元，比上年增长 1.5%。三次产业结构由 2019 年的 7.14∶49.61∶43.25 调整为 2020 年的 7.28∶47.25∶45.47。按常住人口计算，2020 年柳州市人均地区生产总值 77148 元。

2020 年，柳州市市固定资产投资（不含农户）比上年下降 1.0%。其中房地产开发投资完成 464.00 亿元，下降 0.3%；项目投资下降 1.2%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资比上年下降 12.8%；第二产业投资增长 4.5%，其中工业投资增长 0.9%，增速比去年下降 13.8 个百分点。第三产业投资下降 1.9%。

根据《柳州市全市与市本级预算执行情况和财政预算草案的报告》，2018－2020 年，柳州市分别完成地方一般公共预算收入 193.78 亿元、221.45 亿元和 173.12 亿元，2018－2019 年分别增长 7.8%和 14.3%，2020 年受新冠疫情等因素影响下降 21.8%；其中税收收入占比分别为 70.49%、56.19%和 61.04%。柳州市非税收入主要为国有资源（资产）有偿使用收入和专项收入，2020 年底上述两项占比分别为 53.11%和 16.48%。2018－2020 年，柳州市一般公共预算支出分别为 424.38 亿元、498.89 亿元和 468.25 亿元；财政自给率不高，分别为 45.66%、44.39%和 36.97%。同期，柳州市政府性基金预算收入分别为 157.26 亿元、197.13 亿元和 238.92 亿元，分别增长 15.0%、25.4%和 21.2%。2020 年，柳州市上级补助收入为 257.33 亿元。

六、基础素质分析

公司是柳州市重要的城市基础设施建设主体，跟踪期内获得柳州市政府在财政补贴等方面的支持。

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，柳州投控持有公司 100.00%股权，柳州市国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，公司仍是柳州市重要的基础设施建设主体，主要承担柳州市土地开发、部分基础设施项目建设和保障房建设等工作。2020年，柳州市政府给予公司财政补贴 0.02 亿元，公司计入“其他收益”科目。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91450200272957340L），截至 2021 年 5 月 20 日，公司本部存在 3 笔已结清的关注类贷款，无未结清的不良或关注类信贷信息记录。根据中国农业银行股份有限公司柳州广雅支行及柳州市区农村信用合作联合出具的情况说明，上述关注类贷款系银行工作人员工作失误所致。

七、管理分析

根据柳州市国资委文件《柳州市人民政府国有资产监督管理委员会关于梁瑞军等人任免职的通知》（柳国资〔2020〕91号），梁瑞军任公司董事长，提名任总经理；免去吴运远公司董事长、董事职务；免去唐志华公司董事职务，提名免去总经理职务。

公司董事长兼总经理梁瑞军先生，1964年7月出生，汉族，中共党员，研究生学历；历任柳州市第二建筑工程公司施工员、项目经理、生产科副科长、技术科第一副科长、科长、技术安全处处长，公司工程部副主任、主任、副总工程师；2020年9月起任公司董事长、总经理，兼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”）副总经理。

根据柳州市国资委文件《柳州市人民政府国有资产监督管理委员会关于郑军、翟杨梅任职的通知》（柳国资〔2020〕126号），郑军任公司董事，翟杨梅任公司董事。

根据公司文件《关于聘任彭文俊等同志为公司职工监事的通知》（柳建投发字〔2020〕10号），经公司职工代表大会选举，彭文俊、郑勇立为公司职工监事，同时免去赵炜、廖宇铮职工监事职务。

除此之外，跟踪期内，公司的管理体制、管理制度无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主营土地整理、房地产开发和保障房建设等业务，跟踪期内营业收入略有增长，毛利率水平小幅上升。

2020年，公司营业收入同比增长1.61%。其中，房地产开发及保障房建设、土地整理仍是公司营业收入的主要来源。受交房量减少影响，2020年公司房地产开发及保障房建设收入同比下降42.75%。同期，公司土地整理收入同比大幅增长402.60%，主要受柳州市土地市场及政府政策影响较大。公司代建业务收入主要为基础设施建设项目代建管理服务费，收入规模较小。公司其他收入主要为停车场经营和直供热水收费收入等，规模不大。

表 4　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发及保障房建设	9.56	87.31	19.29	5.47	49.18	25.34	0.18	68.97	20.24
土地整理	1.03	9.41	24.43	5.18	46.51	20.33	0.00	0.00	--
代建业务	0.17	1.55	100.00	0.19	1.66	100.00	0.00	0.00	--
其他	0.19	1.74	-17.23	0.29	2.64	26.88	0.08	31.03	29.32
合计	**10.95**	**100.00**	**20.41**	**11.13**	**100.00**	**24.29**	**0.26**	**100.00**	**23.06**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

毛利率方面，2020 年，公司综合毛利率同比上升 3.88 个百分点，主要受益于房地产开发及保障房业务毛利率改善。其中，因结转项目毛利较高，公司房地产开发及保障房建设业务毛利率同比上升 6.05 个百分点；土地整理业务毛利率小幅下降 4.10 个百分点，主要系土地结算单价有所下降所致；代建业务毛利率均为 100.00%，系公司将代建管理服务费确认为收入，无相关成本；其他业务毛利率波动较大。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.26 亿元（主要为房地产开发及保障房建设收入），相当于 2020 年全年的 2.35%，较 2020 年同期下降 71.07%，主要系交房量减少导致房地产开发及保障房收入下降所致；毛利率为 23.06%。

2. 业务经营分析

（1）土地整理业务

公司受柳州市人民政府委托，自筹资金开展土地整理业务，土地完成整理并经验收合格后，双方进行结算。未来在建及拟建土地整理项目尚需投入规模较大，公司存在较大的资本支出压力。

公司与柳州市各区政府或柳州市土地交易储备中心（以下简称“柳州土储中心”）签订土地一级开发项目协议，通过自筹资金开展土地一级开发业务。土地完成整理并经验收合格后，双方按照当年整理完成的土地进行结算，结算价格=土地整理成本×120%，结算单价可根据当年实际情况另行调整。

截至 2021 年 3 月底，公司正在开发的土地项目共 3 个，土地面积合计 2028.36 亩，计划总投资 15.94 亿元，已完成投资 6.19 亿元，尚需投资 9.75 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司存货中土地整理投入为 4.78 亿元。

表 5　2021 年 3 月底公司主要在建土地整理项目（单位：亩、万元）

项目	预计开发时间	面积	计划总投资	已投资
大龙潭公园东侧土地一级整理	2019－2022	550.24	37767.00	27856.66
柳石路西侧 424 号土地一级整理	2020－2025	31.12	19373.00	1587.33
大洲岛地块一级开发项目	2020－2025	1447.00	102296.00	32475.00
合计	--	**2028.36**	**159436.00**	**61918.99**

注：大龙潭公园东侧土地一级整理项目原为公司代建项目，后因政府规划调整，变更为土地整理项目，相关项目投入在公司其他非流动资产科目体现
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司拟开发土地项目包括浔江半岛地块一级开发项目以及大寨地块一级开发项目，计划总投资合计 18.49 亿元，2021－2022 年各计划投资 4.00 亿元。

表 6　2021 年 3 月底公司主要拟开发土地项目
（单位：亩、万元）

项目	工期	面积	计划总投资
浔江半岛地块一级开发项目	2021－2025	1032.00	87995.00
大寨地块一级开发项目	2021－2025	1135.00	96907.00
合计	--	**2167.00**	**184902.00**

资料来源：公司提供

（2）保障房建设及房地产开发

公司自筹资金进行商品房及保障房建设，项目建成后，保障房用于回迁安置，商品房用于市场化销售。跟踪期内收入规模快速下降，在建项目后续存在一定投资压力。

公司建设定向回迁安置房，以用于土地一级开发项目被拆迁人的回迁安置，多出部分面向市场销售。具体而言，公司通过招拍挂取得项目建设用地，自筹资金进行商品房及保障房建设，项目建成后，保障房用于回迁安置，公司按同期略低于商品房的销售市价确认收入，相关现金流入仅为柳州市政府按照每户 1500 元标准支付公司的回迁安置成本补偿（公司将补偿用于冲减存货—开发成本）；商品房进行市场化销售，销售均价为 5000~10000 元/平方米。公司目前房地产开发资质为二级。

2019－2020 年及 2021 年 1－3 月，公司房地产开发及保障房建设分别实现收入 9.56 亿元、5.47 亿元和 0.18 亿元，其中保障房建设收入分别为 5.17 亿元、3.08 亿元和 0.11 亿元。

账务处理方面，公司根据回迁安置的保障房预估售价及销售面积同时确认存货-土地整理投入和预收款项。回迁安置时确认营业收入，同时结转存货-保障房投入计入营业成本。

截至 2021 年 3 月底，公司已完工房地产开发项目包括金沙角、东方国际、福地华府、瑞景文苑及鹿山嘉园 5 个项目，总投资 43.52 亿元，可售面积 69.63 万平方米，并已销售完毕。截至 2021 年 3 月底，上述 5 个项目累计确认收入 48.14 亿元，累计收到预售房款 33.57 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建房地产项目共 6 个，建筑面积共计 154.28 万平方米，预计总投资 70.80 亿元，未来尚需投入 16.38 亿元（部分已投资金额超过总投资的项目未包含在内）。截至 2020 年底，锦绣龙城一期、天山雅筑、观山福邸已实现预售，累计确认收入 4.79 亿元。公司无拟建房地产开发及保障房项目。

表 7　2021 年 3 月底公司主要在建房地产开发项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建设工期	建筑面积	总投资	累计投资
锦绣龙城一期	2013－2020	33.11	15.66	26.43
天山雅筑	2016－2022	30.79	13.27	17.08
观山福邸	2018－2022	58.11	23.69	15.56
丽景嘉苑	2018－2022	13.71	8.84	4.37
山居馨苑	2019－2022	6.56	3.94	2.76
三江县大洲岛保障房	2020－2022	12.00	5.40	2.80
合计	--	**154.28**	**70.80**	**68.99**

注：1. 锦绣龙城一期和天山雅筑项目立项时是一二级联动开发，由于一级开发工期较长，物价、人工等成本上升，导致上述两个项目投资超出概算；2. 上表中列示了公司投资规模较大的主要项目
资料来源：公司提供

（3）代建业务

公司以委托代建模式承接柳州市范围内的基础设施建设项目，委托方向公司拨付项目建设资金，部分项目资金到位滞后，差额部分由公司垫付，对公司资金占用明显。

公司与柳州市人民政府、柳州市粮食局等单位或柳州市内国有企业签署委托代建协议，负责道路桥梁、公园、公检法办公楼、学校、医院等基础设施建设项目，项目完工后移交委托方。委托方向公司拨付项目建设资金，部分项目资金到位较建设进度有所滞后，差额部分由公司垫付，体现在“其他非流动资产—代建项目款”科目。

收入确认方面，公司每年按照政府审定的工程支出成本的 0.4%~3%确认代建收入，具体比例根据《基本建设项目建设成本管理规定》按照工程概算规模确定。2018－2020 年，公司分别实现代建收入 0.20 亿元、0.17 亿元和 0.19 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司代建项目投资额与拨付资金之间的差额为 72.42 亿元，资金占用明显。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建代建项目计划总投资 22.29 亿元，已投资 12.51 亿元。公司暂无拟建的代建项目。

表 8　2021 年 3 月底公司主要在建代建项目情况
（单位：亿元）

项目	委托方	计划总投资	已投资
柳州市市级粮食储备库整体搬迁项目	柳州市粮食局	6.99	1.46
柳州市人民医院停车楼及医疗辅助用房项目	柳州市人民医院	1.92	1.03
柳州市中医医院东院建设项目（二期）--医疗科研综合楼项目	柳州市中医医院	1.63	1.41
柳州市中医医院本部业务用房修缮工程项目		1.56	0.83
柳江县岜公塘湿地公园	柳州市柳江区城市建设投资有限公司	4.17	2.40
柳江县体育公园项目		4.07	3.46
柳江县市民广场		1.95	1.92

合计	--	22.29	12.51

注：公司代建项目众多，上表中仅列示了投资规模较大的项目
资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来公司仍以基础设施建设、土地开发和房地产开发为主业，结合各业务板块的发展需要，加强项目前期规划设计方案推进，按计划推进征地拆迁工作，加速项目建设推进和严格按照合同约定的审核时间节点进行项目核查，并适时发展建筑材料销售、健康养老服务、金融服务等多元化业务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年合并财务报告，容诚会计师事务所（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。公司提供的 2021 年一季报未经审计。

截至 2021 年 3 月底，公司拥有合并范围内子公司 2 家。2020 年及 2021 年 1—3 月，公司合并范围无变动，财务数据的可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，资产构成以房地产开发及保障房项目成本、划拨土地及代建项目投入为主，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2020 年底，公司资产总额快速增长，较上年底增长 12.73%，主要来自货币资金和其他非流动资产的增加。从资产结构看，2020 年底，公司流动资产占比小幅下降，期末资产结构仍以流动资产为主。

表 9　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**294.91**	**78.30**	**323.46**	**76.18**	**307.02**	**74.05**
货币资金	31.67	8.41	45.93	10.82	25.14	6.06
存货	257.73	68.43	259.60	61.14	263.19	63.48
非流动资产	**81.72**	**21.70**	**101.11**	**23.82**	**107.57**	**25.95**
可供出售金融资产	12.48	3.31	12.48	2.94	0.00	0.00
固定资产	6.68	1.77	6.64	1.56	6.58	1.59
其他非流动资产	55.90	14.84	75.57	17.80	78.29	18.88
资产总额	**376.63**	**100.00**	**424.57**	**100.00**	**414.60**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2020 年底，公司流动资产有所增长，较上年底增长 9.68%，主要由货币资金和存货构成。

2020 年底，公司货币资金较上年底增长 45.01%，主要系融资规模扩大所致。公司货币资金主要为银行存款，受限金额 20.69 亿元，主要为质押的定期存单（16.32 亿元）和保证金（3.07 亿元）等。

2020 年底，公司新增应收账款 2.65 亿元，系应收土地整理业务结算款。

2020 年底，公司其他应收款较上年底增长 341.72%，主要系新增与柳州市祥云盛世投资发展集团有限公司（以下简称“祥云公司”）的往来款以及与柳州市财政局的土地出让金往来款所致。公司其他应收款主要为与柳州市政府单位或国有企业的往来款以及融资押金等，回收风险较低，但对公司资金形成占用。从集中度看，公司前五名欠款单位欠款余额合计占比 90.88%，集中度高。期末公司累计计提坏账准备 0.30 亿元，计提比例为 2.13%，均为账龄组合（余额 0.57 亿元）计提的坏账准备。

表10　2020年底公司其他应收款金额前五名情况
（单位：亿元、%）

单位名称	账面余额	占比	款项性质
柳州市祥云盛世投资发展集团有限公司	8.00	56.74	往来款
柳州市财政局	1.83	12.96	拍地款

兴业国际信托有限公司	1.58	11.18	融资押金
柳州市土地交易储备中心	1.15	8.13	土地交易保证金以及其他往来款
兴业金融租赁公司	0.26	1.87	融资押金
合计	**12.81**	**90.88**	--

资料来源：公司审计报告

2020 年底，公司存货较上年底增长 0.72%，由开发产品（占 1.13%，已完工未交付的房地产开发及保障房建设项目）和开发成本（占 98.87%）构成，开发成本主要包括柳州市国资委划拨的 40 宗土地（144.58 亿元，全部为商服用地，按评估价值入账，均尚未开发）、土地整理投入、房地产开发及保障房在建项目投入等。公司存货未计提跌价准备。

非流动资产

2020 年底，公司非流动资产快速增长，较上年底增长 23.73%，主要来自其他非流动资产的增加。公司非流动资产主要由可供出售金融资产和其他非流动资产构成。

2020 年底，公司可供出售金融资产较上年底保持稳定，系公司对柳州银行股份有限公司（以下简称“柳州银行”，账面价值 12.38 亿元，公司持股 10.48%）和柳州良业环境技术有限公司（账面价值 0.10 亿元，公司持股 8.64%）的股权投资，均按成本计量。2020 年，公司持有可供出售金融资产期间取得的投资收益 0.29 亿元，计入投资收益。

随着代建项目持续投入，2020 年底，公司其他非流动资产较上年底增长 35.19%。期末公司其他非流动资产主要由代建项目款（69.70 亿元）、广西柳州市金融投资发展集团有限公司借款（4.87 亿元）以及代持股权投资（1.00 亿元）。

因偿还债务导致货币资金减少，2021 年 3 月底，公司资产总额较 2020 年底下降 2.35%；同期，公司资产结构变动不大，以流动资产为主。其中，货币资金较上年底下降 45.25%至 25.14 亿元；新增其他债权投资 3.84 亿元，系公司投资的信托产品。

2021 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 35.91 亿元，占资产总额的 8.66%。其中，受限货币资金 13.04 亿元，主要为质押的定期存单和资金监管等；应收利息中受限资产 212.95 万元，主要为银行质押存款利息收入；存货中受限资产 11.93 亿元，系用于抵押借款的 4 宗土地；可供出售金融资产中受限资产 10.92 亿元，为用于质押借款的柳州银行股权。

3. 所有者权益及负债

跟踪期内，公司所有者权益保持稳定，构成以资本公积为主。2020 年底公司债务规模快速增长，债务负担有所加重；2021 年 3 月底随着部分债务的偿还，公司债务规模有所下降，债务负担有所减轻。2022 年公司面临较大的集中偿付压力。

所有者权益

2020 年底，公司所有者权益 174.74 亿元，较上年底增长 0.69%，主要由资本公积（占比 89.09%）构成。

2020 年底，公司实收资本和资本公积较上年底保持稳定，实收资本由股东货币出资构成，资本公积主要由柳州市政府划拨的 40 宗土地使用权、企业股权以及注入的资本金等形成。

2021 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构均较 2020 年底变动不大。

负债

2020 年底，公司负债总额较上年底增长 23.02%，主要来自一年内到期的非流动负债和应付债券的增加。从负债结构看，2020 年底，公司非流动负债占比有所下降，期末负债结构以非流动负债为主。

表 11　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	16.45	8.10	20.73	8.30	16.29	6.79

预收款项	9.26	4.56	7.27	2.91	2.17	0.90
其他应付款（合计）	12.34	6.08	9.00	3.60	21.20	8.84
一年内到期的非流动负债	20.53	10.11	53.46	21.40	24.20	10.09
流动负债	**67.89**	**33.43**	**97.75**	**39.13**	**77.12**	**32.15**
长期借款	64.25	31.64	56.07	22.44	51.56	21.49
应付债券	28.09	13.83	59.06	23.64	74.90	31.23
长期应付款（合计）	42.85	21.10	36.95	14.79	36.28	15.13
非流动负债	**135.18**	**66.57**	**152.08**	**60.87**	**162.75**	**67.85**
负债总额	**203.08**	**100.00**	**249.83**	**100.00**	**239.86**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020 年底，公司流动负债较上年底增长 43.98%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款和一年内到期的非流动负债构成。

2020 年底，公司短期借款较上年底增长 26.05%，主要系质押借款增加所致。公司短期借款主要为质押借款，年利率集中在 3.6%~5.5%之间。

公司预收款项主要为商品房的预售款。随着房屋的不断交付，2020 年底，公司预收款项较上年底下降 21.47%。

2020 年底，公司其他应付款较上年底下降 27.07%，主要系归还部分往来款所致。期末公司其他应付款主要为往来款、保证金和应付债券利息等。

2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底大幅增长 160.36%，包括一年内到期的长期借款（13.00 亿元）、一年内到期的应付债券（34.81 亿元）和一年内到期的长期应付款（5.65 亿元）。

2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 12.50%，系债券发行规模加大所致。公司非流动负债包括长期借款、应付债券和长期应付款。

2020 年底，公司长期借款较上年底下降 12.73%，主要系部分借款重分类所致。期末公司长期借款主要包括保证借款（40.63 亿元）、抵押借款（10.25 亿元）和质押借款（17.69 亿元）。公司长期借款中银行借款年利率主要分布在 4.0%~6.0%之间，借款期限较为分散；信托借款成本较高，年利率集中在 8.4%~10.8%之间。

2020 年底，公司应付债券较上年底增长 110.26%，主要系新发行多支公司债及中期票据所致。公司 2022－2023 年到期债券规模较大，面临较大的集中偿付压力。

表 12　2021 年 3 月底公司存续债券情况

（单位：亿元、%、年）

债券简称	债券余额	票面利率	发行日期	期限
21 柳建 01	10.00	7.30	2021-03-24	3
20 柳建 05	4.00	7.30	2020-11-18	5
20 柳建 03	4.00	7.30	2020-09-02	3
20 柳建 02	4.00	7.30	2020-05-19	3
20 柳建 01	9.00	7.00	2020-04-29	5
20 柳州建投 MTN002	5.00	6.95	2020-03-25	3
20 柳扶 02	5.20	7.30	2020-03-18	2+1
20 柳州建投 MTN001	5.00	6.50	2020-01-21	2+1
20 桂柳州建投 ZR001	10.00	7.58	2020-01-21	3
20 柳扶 01	10.00	7.50	2020-01-20	2+1
19 柳扶 01	2.80	7.30	2019-08-15	3
19 柳州建投 MTN001	4.00	7.50	2019-03-07	3+2
19 柳建 01	4.00	7.30	2019-01-30	3
19 桂柳州建投 ZR001	2.50	7.20	2019-01-30	3+1
18 桂柳州建投 ZR002	5.00	7.20	2018-12-26	3+1
18 桂柳州建投 ZR001	3.00	7.30	2018-06-05	3+1
18 柳州建投 PPN002	2.50	7.30	2018-08-07	3
16 柳建 02	0.30	7.30	2016-09-26	3+2
16 柳建 01	0.70	4.80	2016-08-29	3+2
合计	**91.00**	--	--	--

注：上表中包含一年内到期的应付债券
资料来源：公司提供

2020 年底，公司长期应付款较上年底下降 13.76%，主要系融资租赁款及联合发债款下降

所致。期末公司长期应付款包括远期股权回购款（22.39 亿元）、联合发债款（5.40 亿元）及融资租赁款（14.81 亿元）（合计数中包括一年内到期的长期应付款 5.65 亿元）。2016 年，公司与上海浦银安盛资产管理有限公司（以下简称“浦银安盛”）、柳州城投和广西柳州市东城投资开发集团有限公司（以下简称“东城投资”）共同出资成立柳州市城致新型城镇化投资管理有限公司（以下简称“城致投资公司”），其中浦银安盛认缴出资 92.25 亿元，柳州城投、东城投资及公司分别认缴出资 4.78 亿元、3.24 亿元及 2.23 亿元，同时签署《股权回购协议》，约定由公司回购浦银安盛 20.15 亿元出资款对应持有的城致投资公司股权，分别在 2021－2023 年回购 6.045 亿元、6.045 亿元及 8.06 亿元，浦银安盛获固定回报。2017 年，城致投资公司向公司投资 22.39 亿元。联合发债款系 2016 年公司与股东柳州投控联合发行企业债“16 柳州投控债”，发行金额 19.00 亿元，收到柳州投控转来联合发债款 9.00 亿元（2020 年归还 3.60 亿元）。公司融资租赁借款期限较为分散，多数为 3~6 年，年融资成本在 5.5%~10.1%之间。本报告已将长期应付款中有息部分计入长期债务核算。

2021 年 3 月底，公司负债总额较 2020 年底下降 3.99%，主要系偿还部分债务所致。其中，其他应付款较上年底增长 135.65%，主要系与柳州城投和柳州市城建非凡投资有限公司等企业的往来款增加所致。因偿还部分到期债务，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 54.74%。因发行多支公司债，公司应付债券较上年底增长 26.83%。

从有息债务来看，2020 年底，公司全部债务较上年底增长 30.42%，主要系债券融资规模迅速扩大所致。从债务结构看，2020 年底，公司长期债务占比较上年底下降 10.71 个百分点至 67.21%，有息债务结构以长期债务为主。2021 年 3 月底，公司全部债务较上年底下降 23.03%，长期债务占比上升至 80.08%。

表 13　公司债务构成及债务负担情况

（单位：亿元、%）

项　目	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	38.30	74.19	40.49
长期债务	135.18	152.08	162.75
全部债务	173.49	226.27	203.23
长期债务资本化比率	43.79	46.53	48.22
全部债务资本化比率	49.99	56.42	53.77
资产负债率	53.92	58.84	57.85

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从债务指标来看，2020 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均较上年底有所上升。2021 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2020 年底小幅下降，长期债务资本化比率小幅上升。公司整体债务负担适中。

从有息债务期限分布看，2021 年 4－12 月、2022 年及 2023 年，公司分别需偿还有息债务 33.73 亿元、71.56 亿元和 54.11 亿元（假定附有投资者回售选择权的债券全部回售）。公司 2022 年面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入小幅增长，营业成本有所下降，盈利能力有所增强，期间费用快速增长，对公司利润形成一定侵蚀。

2020 年，公司营业收入同比增长 1.61%。同期，公司营业成本同比下降 3.34%，营业利润率同比提高 7.38 个百分点。

表 14　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
营业收入	10.95	11.13	0.26
营业成本	8.72	8.43	0.20
费用总额	0.79	1.25	0.03
投资收益	0.00	0.29	0.01
其他收益	0.56	0.02	0.00
利润总额	1.49	1.55	-0.01
营业利润率	15.75	23.13	3.55
总资本收益率	0.50	0.60	--
净资产收益率	0.64	0.69	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

期间费用方面，随着财务费用的增长，2020年，公司期间费用同比增长57.79%。公司期间费用以管理费用（占36.43%）和财务费用（占55.40%）为主。同期，公司期间费用占营业收入的比重同比上升4个百分点至11.25%。

2020年，公司其他收益为0.02亿元，主要为柳州市政府给予公司的财政补贴。

2020年，公司实现投资收益0.29亿元，系收到的柳州银行现金分红。

从盈利指标来看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率有所改善。

2021年1—3月，公司实现营业收入0.26亿元，相当于2020年的2.35%；利润总额为-0.01亿元。

5. 现金流

2020年，受往来款支出规模加大及项目持续投入等因素影响，公司经营活动净现金流由正转负，收入实现质量仍较差；投资活动现金流受代建项目投入等影响持续净流出；加大债券及非标融资规模导致公司2020年筹资活动现金流呈大规模净流入。2021年1—3月，公司经营活动现金流呈净流入，随着债务的偿还，筹资活动现金流呈净流出。未来随着项目持续投入，公司面临较大对外融资压力。

经营活动方面，公司经营活动现金流入量主要为预售房款、土地整理回款及往来款等，2020年实现快速增长，同比增长32.17%。同期，公司经营活动现金流出量同比大幅增长114.88%，主要系与祥云公司等企业的往来款增加所致。公司收到或支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款等。2020年，公司经营活动现金流量净额由正转负。

从收入实现质量看，2020年，公司现金收入比有所改善，但整体收入实现质量仍较差。

表15　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年1—3月
经营活动现金流入小计	42.63	56.34	52.12
经营活动现金流出小计	36.00	77.35	41.13
经营活动现金流量净额	**6.63**	**-21.01**	**10.98**
投资活动现金流入小计	0.00	0.29	0.01
投资活动现金流出小计	12.55	11.50	5.90
投资活动现金流量净额	**-12.54**	**-11.21**	**-5.88**
筹资活动现金流入小计	118.88	130.21	46.15
筹资活动现金流出小计	117.77	86.17	64.38
筹资活动现金流量净额	**1.11**	**44.05**	**-18.23**
现金收入比	56.05	61.22	469.99

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

投资活动方面，2020年，公司投资活动现金流入为取得投资收益收到的现金。公司投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（代建项目投入），2020年同比下降8.31%。受代建项目投入规模较大影响，2020年，公司投资活动现金流仍呈现净流出。

筹资活动方面，公司主要通过金融机构借款及发行债券等方式筹集资金，2020年，公司筹资活动现金流入量同比增长9.53%。同期，公司筹资活动现金流出快速下降，同比下降26.83%。公司收到或支付其他与筹资活动有关的现金主要为融资租赁款等。2020年，公司筹资活动现金流呈大规模净流入。

2021年1—3月，因收到的往来款规模加大，公司经营活动现金流呈净流入；随着部分到期债务的偿还，筹资活动现金流呈净流出。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标较弱，考虑到公司在柳州市城市基础设施建设中的重要地位以及柳州市政府的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020年底，公司流动比率和现金短期债务比较上年底有所下降，速动比率较上年底有所上升。2021年3月底，公司流动比率较2020年底有所改善，速动比率有所下降，现金短期债务比保持不变。2020年底及2021年3月底，公司剔除受限货币资金后的现金短期债务比分别为0.34倍和0.30倍。公司存在较大的短期偿付压力。

表 16　公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	434.37	330.90	398.14
速动比率	54.75	65.33	56.85
现金短期债务比	0.83	0.62	0.62
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.21	0.21	--
全部债务/EBITDA	69.85	71.76	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 3.15 亿元，同比增长 26.95%。同期，公司全部债务/EBITDA 小幅上升，EBITDA 利息倍数保持稳定。公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 186.29 亿元，已使用 141.80 亿元，尚未使用 44.49 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额合计 49.36 亿元（详见附件 3），担保比率为 28.25%，被担保单位均为柳州市国有企业，主要包括柳州城投（担保余额合计 17.35 亿元）、柳州城建（担保余额合计 6.50 亿元）、东城投资（担保余额合计 12.61 亿元）等，公司均未设置反担保措施。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要来自母公司，母公司所有者权益稳定性一般，负债水平一般。

2020年底，母公司资产总额418.99亿元，较上年底增长12.16%，主要由货币资金、存货和其他非流动资产构成。

2020年底，母公司所有者权益175.13亿元，较上年底变动不大，主要资本公积构成。2020年底，母公司负债总额243.85亿元，较上年底增长22.08%；全部债务195.50亿元，较上年底增长33.93%，债务结构以长期债务为主（长期债务占比62.66%）。2020年底，母公司资产负债率为58.20%，全部债务资本化比率为52.75%。2020年底，母公司现金短期债务比为0.58倍，存在短期偿付压力。

2020年，母公司实现营业收入11.09亿元，利润总额1.70亿元。

2021年3月底，母公司资产总额403.76亿元，较上年底下降3.64%。同期，母公司负债总额228.62亿元，较上年底下降6.25%，主要系偿还部分到期债务所致；所有者权益175.13亿元，较上年底变动不大。

2021年1－3月，母公司实现营业收入0.26亿元，利润总额规模很小。

十、存续债券偿还能力分析

截至2021年5月底，公司存续债券余额合计70.50亿元。假定附有投资者回售选择权的债券全部在下一行权日行使回售选择权，公司一年内到期债券余额合计35.70亿元，公司将于2022年面临单年最大偿付金额43.00亿元。公司2020年底现金类资产是一年内到期债券余额的1.29倍。2020年，公司EBITDA和经营活动现金流入量对存续债券单年最大偿付本金的保障倍数分别为0.07倍和1.31倍。公司经营活动现金流入量对存续债券单年最大偿付本金的保障能力尚可。公司面临较大的集中兑付压力。

表17　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	保障情况
2021 年 5 月底一年内到期债券余额	35.70
未来待偿债券本金峰值	43.00
2020 年底现金类资产/一年内到期债券余额	1.29
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.31
2020 年经营活动现金流量净额/未来待偿债券本金峰值	-0.49
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.07

注：上表中假定附有投资者回售选择权的债券全部在下一行权日行使回售选择权测算一年内到期债券余额及未来待偿债本金峰值
资料来源：联合资信整理

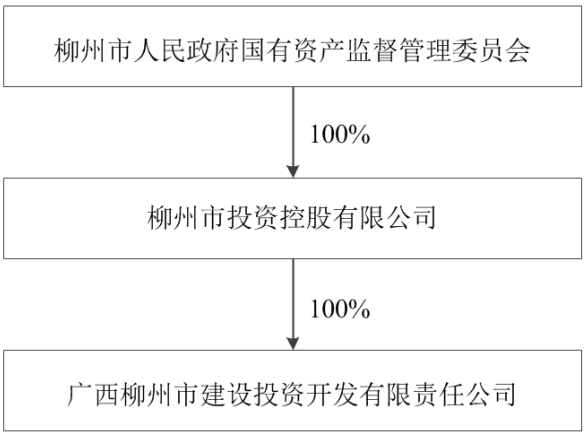
“20柳建01”“20柳建02”“20柳建03”和“20柳建05”均由柳州城投提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，柳州城投主体长期信用等级为AA^{+}，评级

展望为稳定，其担保有效提升了上述存续债券偿还能力的安全性。（详情请见附件担保方柳州城投评级报告）

十一、 结论

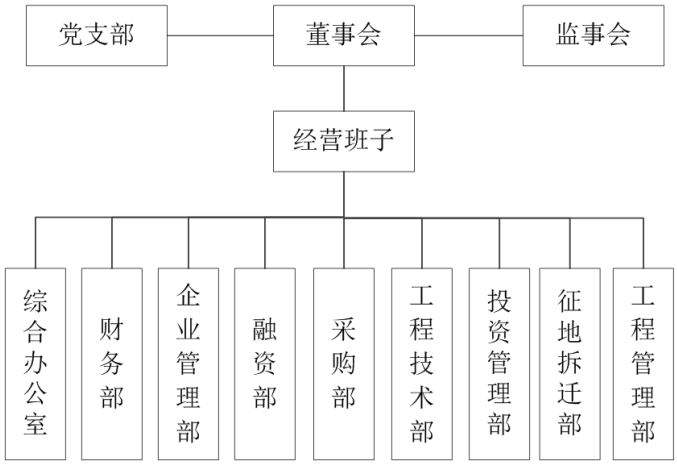
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 柳建 01”和“20 柳建 05”的信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	业务性质
柳州市三江县盛世文化旅游投资有限公司	5000.00	100.00	土地一级整理、房地产开发代建管理、对旅游业投资
柳州市泓益资产经营管理有限责任公司	10000.00	100.00	土地一级整理、代建管理

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项　　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	43.40	31.67	45.93	25.14
资产总额（亿元）	371.79	376.63	424.57	414.60
所有者权益（亿元）	171.67	173.55	174.74	174.73
短期债务（亿元）	44.78	38.30	74.19	40.49
长期债务（亿元）	127.57	135.18	152.08	162.75
全部债务（亿元）	172.35	173.49	226.27	203.23
营业收入（亿元）	11.06	10.95	11.13	0.26
利润总额（亿元）	2.27	1.49	1.55	-0.01
EBITDA（亿元）	3.11	2.48	3.15	--
经营性净现金流（亿元）	3.70	6.63	-21.01	10.98
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	8.40	--
存货周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	79.69	56.05	61.22	469.99
营业利润率（%）	25.74	15.75	23.13	3.55
总资本收益率（%）	0.61	0.50	0.60	--
净资产收益率（%）	0.95	0.64	0.69	--
长期债务资本化比率（%）	42.63	43.79	46.53	48.22
全部债务资本化比率（%）	50.10	49.99	56.42	53.77
资产负债率（%）	53.82	53.92	58.84	57.85
流动比率（%）	419.38	434.37	330.90	398.14
速动比率（%）	65.59	54.75	65.33	56.85
经营现金流动负债比（%）	5.11	9.77	-21.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	55.40	69.85	71.76	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.30	0.21	0.21	--
现金短期债务比（倍）	0.97	0.83	0.62	0.62

注：1. 长期应付款中有息部分调至长期债务；2. 公司 2021 年一季报未经审计

附件 2-2　主要财务数据及指标（公司本部）

项　　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	33.58	28.04	42.16	20.84
资产总额（亿元）	366.11	373.55	418.99	403.76
所有者权益（亿元）	171.92	173.79	175.13	175.13
短期债务（亿元）	32.78	36.30	73.00	39.40
长期债务（亿元）	117.21	109.67	122.50	141.17
全部债务（亿元）	149.98	145.97	195.50	180.56
营业收入（亿元）	11.04	10.93	11.09	0.26
利润总额（亿元）	2.52	1.48	1.70	0.00
EBITDA（亿元）	3.13	1.96	2.39	--
经营性净现金流（亿元）	-7.71	16.05	-20.61	1.59
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	8.37	--
存货周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	79.79	55.97	48.98	449.68
营业利润率（%）	25.69	14.95	22.87	2.63
总资本收益率（%）	0.66	0.39	0.49	--
净资产收益率（%）	1.10	0.64	0.77	--
长期债务资本化比率（%）	40.54	38.69	41.16	44.63
全部债务资本化比率（%）	46.59	45.65	52.75	50.76
资产负债率（%）	53.04	53.47	58.20	56.62
流动比率（%）	383.14	320.01	259.38	335.48
速动比率（%）	53.50	38.35	52.49	45.22
经营现金流动负债比（%）	-10.02	17.82	-16.99	--
全部债务/EBITDA（倍）	47.92	74.58	81.63	--
现金短期债务比（倍）	1.02	0.77	0.58	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	0.31	0.18	0.21	--

注：1. 长期应付款中有息部分调至长期债务；2. 2021 年一季报未经审计

附件 3　截至 2021 年 3 月底公司对外担保明细

被担保单位	担保余额（万元）	担保到期日
柳州市城市投资建设发展有限公司	4840.00	2022/11/22
柳州市城市投资建设发展有限公司	1642.91	2024/10/15
柳州市城市投资建设发展有限公司	1614.95	2024/7/15
柳州市城市投资建设发展有限公司	1587.15	2024/4/15
柳州市城市投资建设发展有限公司	1558.63	2024/1/15
柳州市城市投资建设发展有限公司	1531.51	2023/10/15
柳州市城市投资建设发展有限公司	1506.66	2023/7/15
柳州市城市投资建设发展有限公司	1482.79	2023/4/15
柳州市城市投资建设发展有限公司	1452.87	2023/1/15
柳州市城市投资建设发展有限公司	1427.59	2022/10/15
柳州市城市投资建设发展有限公司	1405.63	2022/7/15
柳州市城市投资建设发展有限公司	1384.58	2022/4/15
柳州市城市投资建设发展有限公司	1354.22	2022/1/15
柳州市城市投资建设发展有限公司	1330.66	2021/10/15
柳州市城市投资建设发展有限公司	1311.40	2021/7/15
柳州市城市投资建设发展有限公司	1292.97	2021/4/15
柳州市城市投资建设发展有限公司	7674.07	2025/1/7
柳州市城市投资建设发展有限公司	10000.00	2021/8/26
柳州市城市投资建设发展有限公司	3488.00	2021/12/6
柳州市城市投资建设发展有限公司	3200.00	2021/12/6
柳州市城市投资建设发展有限公司	2710.00	2021/12/6
柳州市城市投资建设发展有限公司	2650.00	2021/12/6
柳州市城市投资建设发展有限公司	2590.00	2021/12/6
柳州市城市投资建设发展有限公司	2500.00	2021/12/6
柳州市城市投资建设发展有限公司	2270.00	2021/12/6
柳州市城市投资建设发展有限公司	1950.00	2021/12/6
柳州市城市投资建设发展有限公司	1600.00	2021/12/6
柳州市城市投资建设发展有限公司	1572.00	2021/12/6
柳州市城市投资建设发展有限公司	1280.00	2021/12/6
柳州市城市投资建设发展有限公司	3000.00	2021/7/28
柳州市城市投资建设发展有限公司	3000.00	2021/7/30
柳州市荣城资产经营管理有限公司	1000.00	2021/6/23
柳州市元杰建设开发有限公司	1000.00	2021/6/28
柳州市城建非凡投资有限公司	72000.00	2045/5/26
柳州市安居建设投资开发有限公司	55000.00	2045/4/1
广西柳州市东城投资开发集团有限公司	68000.00	2023/12/22
柳州市城市投资建设发展有限公司	17500.00	2023/6/28

被担保单位	担保余额（万元）	担保到期日
柳州市城市投资建设发展有限公司	16570.00	2022/4/24
柳州市城市投资建设发展有限公司	11150.00	2022/4/28
柳州市城市投资建设发展有限公司	6460.00	2022/4/30
柳州市城市投资建设发展有限公司	5590.00	2022/4/8
柳州市城市投资建设发展有限公司	5120.00	2022/3/18
柳州市城市投资建设发展有限公司	4820.00	2022/4/17
柳州市城市投资建设发展有限公司	4000.00	2022/4/15
柳州市城市投资建设发展有限公司	3980.00	2022/3/13
柳州市城市投资建设发展有限公司	3790.00	2022/3/11
柳州市城市投资建设发展有限公司	3460.00	2022/4/22
柳州市城市投资建设发展有限公司	3240.00	2022/4/10
柳州市城市投资建设发展有限公司	2000.00	2022/2/12
柳州市城市投资建设发展有限公司	1200.00	2022/4/3
柳州市城市投资建设发展有限公司	1000.00	2022/3/27
柳州市城市投资建设发展有限公司	1000.00	2022/4/1
柳州市城市投资建设发展有限公司	950.00	2022/3/6
柳州市城市投资建设发展有限公司	900.00	2022/1/15
柳州市城市投资建设发展有限公司	800.00	2022/3/4
柳州市城市投资建设发展有限公司	750.00	2022/1/22
柳州市城市投资建设发展有限公司	480.00	2022/2/5
柳州市城市投资建设发展有限公司	450.00	2022/2/21
柳州市城市投资建设发展有限公司	420.00	2022/1/8
柳州市城市投资建设发展有限公司	370.00	2022/1/10
柳州市城市投资建设发展有限公司	300.00	2022/1/20
柳州市城市投资建设发展有限公司	300.00	2022/1/17
柳州市城市投资建设发展有限公司	300.00	2022/2/7
柳州市城市投资建设发展有限公司	300.00	2022/2/28
柳州市城市投资建设发展有限公司	100.00	2022/2/19
广西柳州市东城投资开发集团有限公司	13000.00	2023/12/22
广西柳州市东城投资开发集团有限公司	14000.00	2023/12/22
广西柳州市东城投资开发集团有限公司	4000.00	2023/12/22
广西柳州市东城投资开发集团有限公司	11000.00	2023/12/22
广西柳州市东城投资开发集团有限公司	4800.00	2023/12/22
广西柳州市东城投资开发集团有限公司	11250.00	2023/12/22
广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司	20000.00	2026/4/29
广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司	30000.00	2024/1/20
广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司	15000.00	2024/3/30
合计	**493558.59**	--

注：柳州市荣城资产经营管理有限公司实际控制人为柳州市城市投资建设发展有限公司
资料来源：公司提供

附件 4　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% （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-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%
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

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

附件 5-1　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 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3　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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 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。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

信用评级公告

联合〔2021〕284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及其拟发行的2021年公开发行公司债券（第一期）的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^+，柳州市城市投资建设发展有限公司2021年公开发行公司债券（第一期）信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年一月十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

柳州市城市投资建设发展有限公司
2021年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA^+

本期公司债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期公司债券发行规模：不超过10亿元

本期公司债券期限：3+2年，附第3个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2021年1月11日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果	AA^+
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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				4

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1－F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

柳州市城市投资建设发展有限公司（以下简称“公司”）是广西柳州市重要的城市基础设施建设和土地一级开发主体，主要负责柳州市主城区的基础设施建设、土地开发整理、土地及房屋的租赁等业务，近年来持续获得柳州市政府在资本金及资产注入、授权经营、财政补助、债务置换等方面的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司基础设施建设项目投资规模较大、对外担保规模大等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，公司将继续以柳州市城市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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期公司债券不能偿还的风险很低。

优势

1. **发展环境良好。**近年来，柳州市经济稳步发展，财政实力持续增强。2019年，柳州市实现地区生产总值3128.35亿元，同比增长2.4%；完成一般公共预算收入221.45亿元，同比增长14.3%。
2. **持续得到柳州市政府的大力支持。**公司是柳州市重要的城市基础设施建设及土地一级开发主体，近年来持续获得柳州市政府在资本金及资产注入、授权经营、财政补助、债务置换等方面的有力支持。
3. **土地开发业务持续性强。**公司账面土地资产规模较大，土地一级开发业务持续性强。

关注

1. **存在资本支出压力。**公司在建及拟建基础设施项目待投资规模较大，存在一定资本支出压力。
2. **已投入项目对公司资金占用大。**截至2019年底，公司存货中已投入未结算的项目成本289.44亿元，且资金

分析师：薛琳霞
马 颖
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

回收受政府结算进度影响大，对公司资金形成占用；公司拟建项目模式尚未确定，未来项目资金平衡方式未知。

3. **短期偿付压力较大。**2020 年 9 月底，公司短期债务达 133.03 亿元，公司现金短期债务比为 0.71 倍。
4. **存在或有负债风险。**2020 年 9 月底，公司对外担保余额 106.28 亿元，担保比率为 28.61%，存在或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产（亿元）	138.65	93.44	55.26	94.47
资产总额（亿元）	829.05	815.31	806.33	882.88
所有者权益（亿元）	369.68	387.25	369.32	371.49
短期债务（亿元）	71.98	78.88	105.26	133.03
长期债务（亿元）	315.03	272.99	270.76	311.84
全部债务（亿元）	387.02	351.87	376.01	444.87
营业收入（亿元）	15.50	15.42	14.99	10.93
利润总额（亿元）	3.88	5.08	4.73	2.98
EBITDA（亿元）	5.81	7.46	9.64	--
经营性净现金流（亿元）	-39.01	15.28	-36.88	-5.90
现金收入比（%）	113.41	106.99	78.15	113.97
营业利润率（%）	19.07	18.45	20.28	21.81
净资产收益率（%）	0.91	1.22	0.96	--
资产负债率（%）	55.41	52.50	54.20	57.92
全部债务资本化比率（%）	51.15	47.61	50.45	54.49
流动比率（%）	549.75	496.19	427.79	394.08
速动比率（%）	163.39	100.36	78.33	84.29
经营现金流动负债比（%）	-28.08	10.40	-22.22	--
现金短期债务比（倍）	1.93	1.18	0.53	0.71
EBITDA 利息倍数（倍）	0.21	0.30	0.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	66.62	47.19	39.00	--
公司本部				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额（亿元）	843.67	817.31	821.84	889.33
所有者权益（亿元）	369.59	387.23	369.34	371.53
全部债务（亿元）	373.16	331.81	350.08	419.38
营业收入（亿元）	15.48	15.40	14.97	10.93
利润总额（亿元）	3.87	5.09	4.76	2.98
资产负债率（%）	56.19	52.62	55.06	58.22
全部债务资本化比率（%）	50.24	46.15	48.66	53.03
流动比率（%）	462.52	461.40	349.49	341.40
经营现金流动负债比（%）	-12.47	-4.89	-6.64	--

注：1.2020 年三季度财务数据未经审计；2.其他应付款和其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算；3.长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+	稳定	2020/11/27	党宗汉、郭雄飞、薛琳霞、马颖、杨晓薇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
AA+	稳定	2018/03/01	杨明奇、王存	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

柳州市城市投资建设发展有限公司
2021 年公开发行公司债券（第一期）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”）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。2018 年 11 月 20 日，根据《柳州市人民政府国有资产监督管理委员会关于注入柳州市城市投资建设发展有限公司等企业国有股权通知》，柳州市国资委将其持有的公司全部股权划拨给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”），柳州城建成为公司唯一股东。经多次增资，截至 2020 年 9 月底，公司注册资本及实收资本均为 102788.00 万元，柳州城建为公司唯一股东，柳州市国资委作为柳州城建的唯一股东，是公司实际控制人。

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建设投资；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 2020 年 9 月底，公司本部内设公司办公室、人力资源（党群）部、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、工程综合部等共 17 个部门（详见附件 1-2）；纳入合并范围的一级子公司共 4 家（详见附件 1-3）。

截至 2019 年底，公司资产总额 806.33 亿元，所有者权益 369.32 亿元；2019 年，公司实现营业收入 14.99 亿元，利润总额 4.73 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 882.88 亿元，所有者权益 371.49 亿元；2020 年 1-9 月，公司实现营业收入 10.93 亿元，利润总额 2.98 亿元。

公司注册地址：柳州市潭中东路 72 号；法定代表人：曾东斌。

二、本期公司债券概况

公司于 2020 年注册了总规模为 50.00 亿元（含）的公司债券，并分别于 2020 年 10 月发行第一期公司债券 11 亿元和 2020 年 12 月发行第二期公司债券 15.5 亿元，本期计划在注册额度内发行 2021 年公司债券（第一期）（以下简称“本期公司债券”）不超过 10.00 亿元（含），期限 3+2 年，附第 3 个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期公司债券按年付息，到期一次性还本，募集资金扣除发行费用后拟全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，

全面实现正增长。

表 1　2017－2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登 记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的-2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。

固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1－8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。

进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1－9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1－9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1－3 月下降 36.7%、1－6 月下

降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上半年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的

1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1－9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、公司债券加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。

如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政

府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称/会议名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期

2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资源来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2021 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

公司是柳州市重要的城市基础设施建设及土地一级开发主体，近年来，柳州市经济稳步发展，财政实力持续增强，但政府债务负担较重。

柳州市地处中国华南经济圈与西南经济圈的交汇地带，是珠三角沿海经济高梯度地区向西部经济低梯度地区承接与扩散的桥梁地带，也是广西五大经济区中“桂中经济区”的中心城市，还是“中国－东盟”自由贸易区的

重要连接纽带，具备明显的区位优势。

柳州市作为西部工业重镇，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，拥有柳钢、柳工等全国 500 强工业企业，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，其中汽车产业是柳州市的支柱产业，2019 年，柳州市汽车产量达 185 万辆，产值突破 2000 亿元，拥有一汽柳特、东风柳汽、上汽通用五菱、宝骏汽车四大生产基地。近年来，柳州市汽车年产量峰值突破 250 万辆，占全国的十分之一。

根据 2017－2019 年《柳州市国民经济和社会发展统计公报》，2017－2019 年，柳州市分别实现地区生产总值 2755.64 亿元、3053.65 亿元和 3128.35 亿元，按可比价格计算，较上年分别增长 7.1%、6.4%和 2.4%，增速持续放缓。2019 年地区生产总值中，第一产业增加值 223.47 亿元，增长 5.1%；第二产业增加值 1551.91 亿元，下降 0.7%；第三产业增加值 1352.96 亿元，增长 5.8%。2019 年，柳州市三次产业结构由 2017 年的 6.9∶53.9∶39.2 调整为 7.1∶49.6∶43.3，产业结构持续优化。

2019 年，柳州市工业增加值较上年下降 1.8%，其中，汽车工业增加值下降 7.8%，冶金工业增长 23.9%，机械工业下降 12.6%，电子及通信设备制造业增长 15.3%，医药制造业增长 11.0%；2019 年，柳州市固定资产投资较上年增长 9.6%，其中，基础设施投资增长 15.8%，工业投资增长 14.7%，房地产开发投资增长 5.8%。柳州市商品房销售面积 651.8 万平方米，较上年增长 2.3%；商品房销售额 511.2 亿元，较上年增长 3.2 %。

根据《柳州市财政预算执行情况和财政预算草案的报告》，2017－2019 年，柳州市全市财政收入分别为 403.8 亿元、436.2 亿元和 436.3 亿元。其中，地方一般公共预算收入分别为 179.8 亿元、193.78 亿元和 221.45 亿元；2019 年，受减税降费影响，柳州市税收收入完成 124.43 亿元，较上年下降 8.9%；非税收入完成 97.01 亿元，较上年增长 69.7%，主要系国有资源（资产）有偿使用收入及行政事业性收费收入增长所致。柳州市税收收入占一般公共预算收入比重为 56.2%。税收收入中增值税 42.84 亿元，较上年增长 0.6%；企业所得税 14.69 亿元，较上年下降 23.6%；个人所得税 2.76 亿元，较上年下降 46.1%。

2019 年，柳州市完成政府性基金收入 197.13 亿元，较上年增长 25.4%；上级补助收入 3.04 亿元。截至 2019 年底，全市政府债务余额 593.28 亿元，其中一般债务 202.09 亿元，专项债务 391.19 亿元。

根据柳州市人民政府官网数据，2020 年前三季度柳州市完成国内生产总值 2275.55 亿元，按可比价格计算，同比增长 0%，其中，第一产业增加值 109.10 亿元，增长 2.6%；第二产业增加值 1076.36 亿元，下降 3.3%；第三产业增加值 1090.09 亿元，增长 3.4%。2020 年前三季度，柳州市一般公共预算收入 136.52 亿元，下降 6.4%；一般公共预算支出 344.33 亿元，下降 4.5%。

城市基础设施需求与地方经济发展水平和政府财力密切相关，柳州市较强的财政实力对城市基础设施建设的发展提供有力支持。随着西部大开发以及“中国－东盟”自由贸易区的发展，柳州市的区域中心优势将得到充分体现，与此相对应的城市基础设施建设速度将进一步加快。

根据“十三五”规划，柳州市计划大力推进“三柳高速生态经济带”“空港经济区”等战略性领域重大项目。全市重大项目储备投资规模力争在 1 万亿以上，主要布局在基础设施建设、产业升级、民生保障、生态文明建设等四大投资领域的 17 个重点投资方向。初步规划“十三五”投入 6379 亿元，实施 225 个城建类重大建设项目。依托中心城区“一江两岸、两环六射、十横七纵”主骨架道路、“一心两

城多组团”间的互联互通推进项目建设，打造沙东生态新城、三柳高速生态经济带、空港经济区。围绕建设国家“一带一路”有机衔接的重要铁路、公路、水路联运节点，加快建设以柳州为货运枢纽，东连粤港澳，南连北部湾、东南亚，西接云贵川，形成连接新亚欧大陆桥和海上丝绸之路、衔接“一带一路”的综合运输新通道。

五、基础素质分析

公司主要负责柳州市主城区的基础设施建设和土地开发整理业务，业务具有区域竞争优势，并持续获得柳州市政府在资本金及资产注入、授权经营、财政补助、债务置换等方面的有力支持。

1．股权状况

截至 2020 年 9 月底，公司注册资本及实收资本均为 102788.00 万元，柳州城建为公司唯一股东，柳州市国资委为公司实际控制人。

2．企业规模及竞争力

公司作为柳州城建的全资子公司，主要负责柳州市主城区的基础设施建设、土地开发整理、土地及房屋的租赁等业务，成立至今已投资市政公用项目 200 余项，为完善柳州城市功能、提升柳州城市形象做出了突出贡献，在柳州市基础设施建设以及土地一级开发领域处于龙头地位，区域竞争优势明显。

除公司和股东柳州城建外，柳州市另有 8 家重要市属国有独资企业，各公司职能定位详见表 3。

表 3　柳州市其他平台公司情况（单位：亿元）

名称	注册资本	职能定位
广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司	10.00	轨道交通项目的投资、建设、运营管理
广西柳州市金融投资发展集团有限公司	20.00	金融投资、资本运作与资产管理
广西柳州市东城投资开发集团有限公司	20.00	柳东新区基础设施投资建设、土地开发整理
广西柳州市产业投资发展集团有限公司	10.00	产业项目投资、建设、经营及管理
广西柳州市文化旅游投资发展集团公司	5.00	文化产业、旅游产业开发、投资与管理
广西柳州市水务投资集团有限公司	10.00	自来水制造、输配和销售；自来水、污水、固废等市政公用基础设施项目的投资、建设与运营管理
广西柳州市农业基础设施投资建设集团有限公司	5.00	扶贫移民、农村基础设施建设、农村生态建设、农业项目投资
广西柳州北城投资发展集团有限公司	20.00	北部生态新区基础设施投资建设、土地开发整理

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

总体看，公司在职能定位及区域划分上与除股东柳州城建外的其他平台公司区分明确，不存在区域内同业竞争关系。

3．人员素质

截至 2020 年 9 月底，公司共有高级管理人员 2 人，包括董事长兼总经理 1 人、副总经理 1 人。

曾东斌先生，1964 年生，汉族，中共党员，成都市建设工程学校城市路桥专业毕业，在职湖南大学大专学历，工程师。曾任柳州市政工程公司施工员、质检员、第四工程公司副经理、副书记，柳州市城市投资建设发展有限公司项目部经理，柳州市城市投资建设发展有限公司总经理助理、董事。2020 年 10 月起任公司董事长、总经理。

周安乐先生，1965 年生，汉族，广西大学土木工程系毕业，工程师。曾任柳州市第二建筑工程公司施工员、质监员、安全员，柳州市人民政府办公室秘书、秘书科副科长、正科级副科长。现任公司副总经理、董事。

截至 2020 年 9 月底，公司本部拥有在职员工 86 人。按学历构成划分，本科及以上学历 60 人，大专学历 24 人，高中、中专及以下学历 2 人。按专业构成划分，管理人员 23 人，业务人员 63 人。

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

资本金及资产注入

2000 年 2 月 15 日，柳州市人民政府将机场建设开发总公司截至 2000 年 3 月 31 日 27513.38 万元净资产划入公司，其中 27494.85 万元计入“实收资本”；并将机场建设开发总公司所持 5617152 股广西斯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。同年，柳州市人民政府将柳州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“实收资本”，剩余 2159.23 万元计入“资本公积”。

2000 年 3 月 14 日，柳州市人民政府将原授予柳州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，公司申请增加注册资本 14668.00 万元，获得柳州市人民政府批复。至此，公司注册资本增至 102788.00 万元。

公司持续获得柳州市财政局返还的土地出让金和城市基础设施建设资本金。2015 年，公司将收到的资金计入“专项应付款—财政拨入项目资本金”，期末余额为 8.26 亿元；2016 年经审计将专项应付款全部调整至“资本公积”。2017 年和 2018 年，柳州市财政局分别向公司拨付资本金 6.39 亿元及 11.50 亿元，均计入“资本公积”。

授权经营

为平衡公司承担的公益性项目收支，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。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。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，改由市财政给予“路桥费”补贴。

财政补助

2017－2019 年和 2020 年 1－9 月，公司收到政府补贴分别为 1.78 亿元、3.73 亿元、3.32 亿元和 1.02 亿元，包括路桥收费补贴、城中村改造补助、征地拆迁补助款及发债补助资金等，均计入“其他收益”。

债务置换

截至 2020 年 9 月底，公司累计有 163.91 亿元债务纳入地方政府一类债务，已全部置换完毕，置换的债务计入“资本公积”。

5．企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（授信机构版）》（统一社会信用代码：91450200715124277S），截至 2021 年 1 月 5 日，公司本部不存在未结清的不良信贷记录，已结清的信贷记录中存在 15 笔关注类贷款记录，已于 2011 年 11 月前结清，均系银行信贷资产分类标准的要求所致，公司已于 2011 年 11 月前结清，公司未发生欠息、逾期情况。

六、管理分析

公司法人治理规范，部门设置较为合理，管理制度基本齐全。

1．法人治理结构

公司严格按照相关法律、法规、规章的相关要求，制定《柳州市城市投资建设发展有限公司章程》，建立了符合现代企业管理制度要求的法人治理结构。

公司不设股东会，柳州城建作为公司唯一股东，行使股东会权力。

公司设董事会，对股东负责，由 7 名董事组成，设董事长 1 人。董事会成员由股东按董事会的任期委派或更换，董事长由股东从董事会成员中指定。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。

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。

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。

2．管理水平

内部管理方面，公司本部内设公司办公室、人力资源（党群）部、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、工程综合部等共 17 个部门，各司其职，分工协作。公司亦根据现行的《企业内部控制基本规范》及相关规定建立健全了内部控制制度以符合公司经营管理的需要。

预算管理方面，公司制定了《财务预算管理程序》和《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》和《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。

重大投融资决策管理方面，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。针对对外融资，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，公司制定了《对外担保管理制度》，规定公司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。除经市国资委批准的情况外，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。

对子公司管理方面，公司对控股子公司通过推荐董事、监事、高级管理人员，实现对控股子公司的治理监控；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。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责柳州市主城区的城市道路桥梁建设、土地房屋资产租赁、房产开发销售等业务，收入主要来自土地整理业务和项目回购业务。近年来，公司营业收入小幅下滑，毛利率有所波动。

2017－2019 年，公司营业收入小幅下滑，分别为 15.50 亿元、15.42 亿元和 14.99 亿元。从收入构成上看，2017－2019 年，公司土地整理收入分别为 9.71 亿元、8.19 亿元和 7.40 亿元，为公司营业收入的最主要来源。基础设施建设业务（项目回购）根据回购协议确认收入，每年确认收入规模不定，分别为 4.35 亿元、6.05 亿元和 2.48 亿元。公司租赁业务收入波动中有所增长，2019 年同比增长 111.91%至 1.31 亿元，主要系当年新增文昌会务中心等房产的租赁收入所致。2017 年和 2019 年，公司分别确认房产销售收入 0.76 亿元和 3.74 亿元，主要为

荣城•祥和名邸、优山美地等项目的购房款。

表 4　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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
土地整理	9.71	62.69	25.00	8.19	53.09	25.00	7.40	49.37	26.98	8.15	74.55	24.78
基础设施建设	4.35	28.05	5.05	6.05	39.21	9.20	2.48	16.57	8.05	1.81	16.54	3.33
租赁	0.65	4.22	46.30	0.62	4.01	53.40	1.31	8.75	50.06	0.96	8.79	49.15
房产销售	0.76	4.93	25.01	--	--	--	3.74	24.97	15.25	--	--	--
其他	0.02	0.10	23.39	0.57	3.70	19.02	0.05	0.34	74.32	0.01	0.12	0.77
合计	**15.50**	**100.00**	**20.30**	**15.42**	**100.00**	**19.72**	**14.99**	**100.00**	**23.09**	**10.93**	**100.00**	**23.35**

注：1. 分项加总不等于合计数系四舍五入所致；2. 其他收入中包含代建管理费收入和码头服务收入。
资料来源：公司提供

2017－2019 年，公司综合毛利率有所波动，分别为 20.30%、19.72%和 23.09%。公司土地整理和租赁板块的毛利率变化不大，2019 年分别为 26.98%和 50.06%。公司项目回购毛利率受回购协议约定的收入规模波动影响而有所波动，2017－2019 年分别为 5.05%、9.20%和 8.05%。2017 年和 2019 年，公司房产销售毛利率分别为 25.01%和 15.25%。

2020 年 1－9 月，受土地整理业务返还收入增加影响，公司营业收入较上年同期增长 12.85%至 10.93 亿元，相当于 2019 年营业收入的 70.89%，其中土地整理业务、基础设施建设业务和租赁业务分别实现收入 8.15 亿元、1.81 亿元和 0.96 亿元。同期，公司综合毛利率为 23.35%，较 2019 年上升 0.26 个百分点。

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设业务

公司基础设施建设业务模式多样，近年来大部分已完工项目尚未结转，对公司资金形成一定占用；在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司面临一定资本支出压力。

2017－2019 年及 2020 年 1－9 月，公司分别确认基础设施建设收入 4.35 亿元、6.05 亿元、2.48 亿元和 1.81 亿元。公司基础设施建设业务模式主要为委托代建模式和 PPP 模式，另有少量 BT 模式、政府购买服务模式。

BT 模式

《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，公司承做的城市基础设施建设项目均与柳州市人民政府签订回购协议，由公司筹集并投入非经营性城市基础设施项目建设资金，柳州市人民政府按照“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。财务处理方面，项目建设投入计入“存货”科目，待财政拨付的回购款到位后冲减“存货”，并确认收入。截至 2020 年 9 月底，公司仍有少量签订回购协议的项目未完成回购。

“463 号文”发布后，公司承做的基础设施建设项目均未签订回购协议，公司采用政府购买服务模式、委托代建模式、自筹资金+政府平衡模式和 PPP 模式开展基础设施建设业务。

政府购买服务模式

2017 年，公司与柳州市住房和城乡建设委员会（以下简称“柳州市住建委”，现更名为柳州市住房和城乡建设局）就部分项目签订《柳州市政府购买社会公共服务合同》，根据合同约定，由公司自筹资金进行项目建设，项目建设投入计入“存货”。柳州市住建委按合同确认的总价款分期支付服务费用，合同约定的支付期为 11~28 年不等，资金来源于柳州市

财政资金，并在财政预算中统筹安排。

截至 2020 年 9 月，公司政府购买服务模式下的在建项目共 1 个，为沙塘至沙埔道路改造工程（一期）项目，计划总投资 5.78 亿元，已完成投资 3.91 亿元。

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，委托单位均为柳州市的政府部门及柳州市其他国有企业。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。2019 年，公司确认代建管理费收入 321.76 万元。

除上述模式外，公司负责的项目中部分项目由公司自筹资金进行项目建设，柳州市人民政府每年通过财政向公司拨付一定建设资金，并准许或授权公司开展土地整理、国有资产经营等业务，以其收入平衡建设资金投入。项目建设投入计入“存货”。

截至 2020 年 9 月底，公司该模式下的重点在建项目初始概算总投资 89.40 亿元，已累计投资 51.08 亿元，尚需投资 38.32 亿元。

表 5　截至 2020 年 9 月底公司重点在建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	预计总投资额	已投资额
东环路文昌路交叉口改造	2.20	0.94
白云路东段	8.00	3.09
城邕路工程	7.87	0.47
东外环南段	20.00	7.80
潭中西路南片区路网	3.95	1.75
河西物流园路网工程二期	8.00	0.34
环江滨水大道	16.17	19.15
下桃花片区路网(南环路立交)	9.00	8.40
白莲大道(门头路)	3.36	2.35
白沙大桥西岸引道立交	5.96	4.50
桥梁排水收集系统改造工程	0.25	0.25
宜柳高速进德互通工程	4.64	2.04
合计	**89.40**	**51.08**

注：1.上述项目已投资额系按实际发生的工程施工金额提供，因此与存货中的数据有差异；2.公司承建项目普遍存在续建、扩建情况，因此部分项目已投资金额大于初始概算总投资额

资料来源：公司提供

PPP 模式

截至 2020 年 9 月底，公司参与的 PPP 项目共 10 个，均纳入财政部 PPP 项目库，详见表 6。具体模式为：柳州市人民政府授权公司作为上述项目的执行主体，代表政府方出资，公司负责项目前期工作（包括征地拆迁、立项、可研、招投标、行政审批等）投入、工程预算审查及项目建设过程监督，并负责与中标的社会资本方成立合资项目公司（公司参股）参与 PPP 项目建设。项目建设资金由社会资本方承担，公司在前期工作中产生的成本由柳州市住建委或柳州市政府指定的主体负责支付给公司。

截至 2020 年 9 月底，上述项目中均已设立 SPV 公司，公司持股比例为 3.40%~20.00%不等；公司参与的 10 个 PPP 项目计划总投资 119.85 亿元，公司投资额为 27.85 亿元（含 SPV 公司资本金），其中 SPV 公司资本金计入“可供出售金融资产”科目，项目前期成本计入“存货”或“其他非流动资产”科目，公司尚未对前期成本与政府方进行结算。

表 6　截至 2020 年 9 月底公司参与的 PPP 项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	计划总投资	SPV 公司名称	SPV 公司持股比例	公司投资额（含 SPV 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	2.33	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	6.59	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	0.68	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	3.65	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	0.36	政府付费
西外环	23.42	柳州市城铁建设投资有限公司	4.04	10.77	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	0.16	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	0.96	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	0.80	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）	8.15	柳州市国冶路桥投资发展有限公司	10.00	1.55	可行性缺口补助
合计	**119.85**	--	--	**27.85**	--

注：1.官塘大桥项目原政府出资方为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”），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。2.融安至从江高速公路一期工程（融安至安太段）项目公司成立于 2020 年 6 月，截至 2020 年 9 月底，公司尚未实际出资。
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

拟建项目

截至 2020 年 9 月底，公司主要拟建项目共 12 个（详见表 7），计划总投资额为 63.02 亿元，建设模式尚未确定，联合资信将持续关注公司项目建设进展及业务模式情况。

表 7　截至 2020 年 9 月底公司主要拟建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	计划建设工期
白云大桥	15.45	2021.6-2024.9
柳汽二三基地周边道路工程	11.00	2021.8-2023.12
上桃花片区路网工程纵一路	0.40	2021.6-2022.9
楼梯山纵四路道路工程	0.85	2021.9-2022.10
河西工业园三区以北路网工程（二期）--横一路工程	2.20	2021.11-2022.12
河西高新区柳太路(绿柳路至白露大桥段)污水管网提升工程	0.31	2021.10-2022.10
白露大道东段工程	11.34	2021.12-2024.12
航二路至银桐路道路工程	15.07	2021.12-2024.12
航鹰路延长线工程	2.50	2021.10-2023.12
楼梯山横二路东段道路工程	0.90	2021.10-2022.12
楼梯山纵三路北段道路工程	1.20	2021.10-2022.12
龙潭医院新院周边道路工程	1.80	2021.11-2022.12
合计	**63.02**	

资料来源：公司提供

（2）土地整理业务

柳州市人民政府授权公司进行土地一级开发，随着公司土地逐渐入市，土地整理收入有望持续，但业务易受土地市场行情和政府规划影响。

公司依据柳州市人民政府的授权开展土地一级开发工作，在土地整理完毕并具备出让条件后，将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，在扣除相关税费成本后，柳州市财政局根据土地溢价情况将土地出让收入返还至公司，公司据此确认土地整理收入。

表 8　公司土地开发情况（单位：亩、万元/亩、万元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
完成土地整理面积	910.00	1100.00	2289.00	954.17
平均开发成本	80.00	77.00	80.00	59.97
土地开发总成本	72800.00	84000.00	183120.00	57220.87
土地出让面积	1201.00	655.00	455.00	566.54
出让均价	427.31	422.72	527.08	264.09
土地出让成交总价	513160.00	289980.00	239820.00	149620.00
返还至公司确认土地出让收入	97144.30	81853.11	74021.24	81472.45

资料来源：公司提供

2017－2019 年，公司完成整理的土地面积分别为 910.00 亩、1100.00 亩和 2289.00 亩，土地出让面积分别为 1201.00 亩、655.00 亩和 455.00 亩，土地出让成交总价分别为 51.32 亿元、29.00 亿元和 23.98 亿元，公司当期确认土地整理收入分别为 9.71 亿元、8.19 亿元和 7.40 亿元，款项已全部收回。2020 年 1－9 月，公司完成土地整理 954.17 亩，土地出让面积为 566.54 亩，土地出让成交总价为 14.96 亿元，公司确认土地整理收入为 8.15 亿元。截

至 2020 年 9 月底，公司存货中待开发土地的土地使用权账面价值 178.49 亿元。

（3）城市路桥收费业务

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，柳州市人民政府原则上同意将补贴款列入财政预算，首年补贴金额为 9000.00 万元，根据柳政办函〔2014〕6 号文，每年按 10.00%的比例逐年稳定增长，直至收费年限结束。

2017－2019 年及 2020 年 1—9 月，公司分别收到路桥通行费补贴款 1.21 亿元、1.20 亿元、1.32 亿元和 0.99 亿元，公司将该部分款项确认为财政补贴收入并计入“其他收益”。

（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、文昌西楼、文昌会务中心、河东管理大厦及东堤春晓商业项目。

①旧机场等地块为政府划拨所得，可租赁地块较为集中。2014 年，公司逐步将到期土地收回，转由公司自主经营管理，可租赁总面积为 463 亩。2019 年，根据柳州市人民政府的要求，公司代替柳州市人民政府管理的资产不得用于租赁，已出租部分需全部收回。旧机场地块已出租部分自 2019 年 1 月起全部收回且不再对外租赁。

②文昌综合楼为公司自建，建筑功能为行政办公。公司与柳州市机关事务管理局签订整体长期租赁协议，该项目已全部出租给柳州市政府部门，出租价为 5000.00 万元/年。

③文昌西楼和文昌会务中心为公司自建，其中文昌西楼的建筑功能为行政办公，文昌会务中心主要用于召开柳州市内大型会议。公司与柳州市机关事务管理局签订整体长期租赁协议，文昌西楼和文昌会务中心已整体出租给柳州市政府部门，出租价为 5000.00 万元/年。

④河东管理大厦为公司自建，北侧为大厦主楼，东侧为大厦裙楼，南侧和西侧为广场和绿地。公司与广西柳州市丰鑫投资有限公司签订整体长期租赁协议，出租价为 2388.00 万元/年。

⑤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，出租单价为 30 元/m^2·月，出租率为 100.00%。

2017－2019 年及 2020 年 1－9 月，公司分别实现租赁收入 0.65 亿元、0.62 亿元、1.31 亿元和 0.96 亿元；业务毛利率分别为 46.30%、53.40%、50.06%和 49.15%。

（5）房地产开发业务

公司房地产项目均已完工，无在建和拟建的房地产项目。公司房地产项目销售易受柳州市房地产市场行情及宏观调控政策的影响，业务持续性及未来收入实现情况存在不确定性。

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。公司主要房地产项目包括柳州风情港、荣城•祥和名邸、城市先锋、柳沙馨园及优山美地等。

①柳州风情港是柳州城市发展的重点工程项目之一，由包含高层住宅、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 年至 2017 年，截至 2020 年 9 月底，该项目已基本完成对外销售，剩余少量物业为公司自持。

②荣城•祥和名邸、城市先锋（原名荣美雅居）、优山美地为柳州市荣军路旧城改造安置项目，建设期自 2008 年至 2021 年，截至 2020 年 9 月底荣城•祥和名邸、城市先锋已全部销售完毕，优山美地销售进度约 32%。

③柳沙馨园均为保障房，其中 5%为安置房，其余为限价房，限价房销售对象为低收入家庭。项目总投资 4.05 亿元，建设期 2014 年 9 月至 2016 年 8 月。截至 2020 年 9 月底，柳沙馨园销售进度约 31.3%。

公司 2017 年和 2019 年，公司分别确认房地产销售收入 0.76 亿元和 3.74 亿元，2018 年和 2020 年 1—9 月，公司未确认房地产销售收入。截至 2020 年 9 月底，公司“预收款项”中预售房款为 8.88 亿元，主要为柳沙馨园和优山美地的预收房款。

表 9　截至 2020 年 9 月底公司主要房地产项目情况

（单位：万平方米、亿元、%）

项目名称	建筑面积	总投资	销售进度
风情港	32.54	19.68	100.00
荣城•祥和名邸	14.99	6.50	100.00
城市先锋	5.80	2.80	100.00
优山美地	11.00	4.68	32.00
柳沙馨园	11.81	4.05	31.30
合计	**76.14**	**37.71**	--

资料来源：公司提供

3. 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，公司将积极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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017－2019 年度财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017－2018 年度财务报表进行审计，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年度财务报表进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年三季度财务数据未经审计。

截至 2020 年 9 月底，公司拥有纳入合并范围一级子公司 4 家（附件 1-3）；2018－2019 年及 2020 年 1－9 月，公司合并范围未发生变化，公司财务数据的可比性强。

截至 2019 年底，公司资产总额 806.33 亿元，所有者权益 369.32 亿元；2019 年，公司实现营业收入 14.99 亿元，利润总额 4.73 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 882.88 亿元，所有者权益 371.49 亿元；2020 年 1－9 月，公司实现营业收入 10.93 亿元，利润总额 2.98 亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模有所波动，以流动资产为主；流动资产中以市政开发投入和土地为主的存货占比较高，其他应收款对公司资金占用明显，公司资产流动性较弱。

2017－2019 年，公司资产总额略有下降。2019 年底，公司资产总额 806.33 亿元，较 2018 年底略有下降，其中流动资产占 88.04%，非流动资产占 11.96%，资产构成以流动资产为主。公司主要资产构成情况见表 10。

表 10　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**763.69**	**92.12**	**729.29**	**89.45**	**709.92**	**88.04**	**781.57**	**88.53**
货币资金	138.65	16.72	93.44	11.46	55.26	6.85	94.47	10.70
其他应收款	42.89	5.17	48.73	5.98	66.91	8.30	64.46	7.30
存货	536.71	64.74	581.77	71.36	579.93	71.92	614.40	69.59
非流动资产	**65.36**	**7.88**	**86.03**	**10.55**	**96.41**	**11.96**	**101.31**	**11.47**
可供出售金融资产	48.74	5.88	53.59	6.57	50.69	6.29	50.83	5.76
投资性房地产	--	--	--	--	15.02	1.86	14.53	1.65
其他非流动资产	2.75	0.33	16.39	2.01	27.12	3.36	30.87	3.50
资产总额	**829.05**	**100.00**	**815.31**	**100.00**	**806.33**	**100.00**	**882.88**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2017－2019 年，公司流动资产持续下降，年均复合下降 3.58%。2019 年底，公司流动资产 709.92 亿元，较 2018 年底下降 2.66%，构成上以货币资金（占 7.78%）、其他应收款（占 9.43%）和存货（占 81.69%）为主。

2017－2019 年，公司货币资金持续下降，年均复合下降 36.87%。2019 年底，公司货币资金 55.26 亿元，较 2018 年底下降 40.86%，主要用于项目建设投入。公司货币资金主要由银行存款（占 43.76%）和其他货币资金（占 56.24%）构成。公司使用受限的货币资金 31.07 亿元，其中 26.07 亿元用于贷款质押，5.00 亿元为借款保证金，受限比例较高。

2017－2019 年，公司预付款项快速下降，年均复合下降 83.45%。2018 年底，公司预付款项较 2017 年底下降 97.23%至 1.01 亿元，主要系随着各项项目工程进度的推进，预付款随之结转所致。2019 年底，公司预付款项 1.00 亿元，较 2018 年底基本保持稳定。公司预付款项全部为预付柳城县土地交易中心的土地竞买保证金。

2017－2019 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 24.90%。2019 年底，受应收柳州市祥云盛世投资发展有限公司（以下简称“祥云公司”，实际控制人是柳州城建）、柳州城建的往来款和借款增长影响，公司其他应收款较 2018 年底增长 37.30%至 66.91 亿元，其中政府单位及关联方组合的其他应收款金额 58.12 亿元，未计提坏账准备；按账龄组合的其他应收款金额 8.99 亿元，计提坏账准备 0.25 亿元。从账龄上看，1 年以内的占 89.65%，1 年以上的占 10.35%。其他应收款前五名合计占 98.65%，集中度高且均为柳州市政府部门和国有企业，回款风险较小，但对公司资金形成一定占用。

表 11　2019 年底公司其他应收款金额前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
柳州市祥云盛世投资发展有限公司	43.86	65.36
柳州城建	14.18	21.13
广西柳州市建设投资开发有限责任公司	7.03	10.47
广西柳州市产业投资发展集团有限公司	1.00	1.49
柳州市投资控股有限公司	0.14	0.20
合计	**66.21**	**98.65**

资料来源：公司审计报告

2017－2019 年，公司存货波动中有所增长。2019 年底，公司存货 579.93 亿元，较 2018 年底基本保持稳定。其中：市政开发成本（含已完工未结转的项目开发成本）289.44 亿元、待开发土地 177.03 亿元、房地产开发成本 23.58 亿元、土地一级整理项目成本 89.88 亿元。公司未计提存货跌价准备。

2017－2019 年，公司其他流动资产持续下降，年均复合下降 46.67%。2019 年底，公

司其他流动资产 2.54 亿元，较 2018 年底下降 41.30%，主要系收回委托贷款所致。公司其他流动资产中预交税费 0.47 亿元，委托贷款 2.07 亿元，系公司发行的“14 柳州城投小微债”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

2017－2019 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 21.45%。2019 年底，公司非流动资产 96.41 亿元，较 2018 年底增长 12.08%，主要系投资性房地产和其他非流动资产增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 52.57%）、其他非流动资产（占 28.13%）及投资性房地产（占 15.58%）构成。

2017－2019 年，公司可供出售金融资产变化不大。2019 年底，公司可供出售金融资产 50.69 亿元，较 2018 年底下降 5.41%，主要系退出对柳州市建柳管理中心（有限合伙）的投资所致。公司可供出售金融资产主要为对柳州市城营城镇化发展投资中心（有限合伙）（以下简称“城营中心”）、柳州银行股份有限公司（以下简称“柳州银行”）及柳州市城致新型城镇化投资管理有限公司（以下简称“城致公司”）等公司的投资。

2017－2019 年，公司长期应收款有所下降，年均复合下降 2.87%。2019 年底，公司长期应收款较 2018 年底下降 5.66%至 2.36 亿元，全部为应收融资租赁保证金。

2019 年底，公司新增投资性房地产 15.02 亿元，系公司将文昌综合楼、文昌会务中心、东堤春晓商业项目等原计入“固定资产”科目中的用于对外租赁的房屋及建筑物转入“投资性房地产”所致。受此影响，2017－2019 年，公司固定资产波动下降，年均复合下降 75.68%。2019 年底，公司固定资产较 2018 年底下降 95.01%至 0.67 亿元。

2017－2019 年，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长 214.24%。2019 年底，公司其他非流动资产 27.12 亿元，较 2018 年底增长 65.54%，主要系当年将委托代建项目投入从“存货”科目转入该科目所致。

2020 年 9 月底，公司资产总额 882.88 亿元，较 2019 年底增长 9.49%，主要系货币资金和存货增长所致，构成上看仍以流动资产（占 88.53%）为主。2020 年 9 月底，公司货币资金较 2019 年底增长 70.95%至 94.47 亿元，主要由于公司融资增加所致。

2020 年 9 月底，公司受限资产合计 82.71 亿元，其中货币资金 30.57 亿元、存货中的土地使用权 35.99 亿元、可供出售金融资产 4.61 亿元、投资性房地产 11.54 亿元，全部用于借款抵押或质押。公司资产受限比例为 9.37%，受限比例较低。

3. 负债及所有者权益

近年来，公司所有者权益规模有所波动，公司负债以非流动负债为主，有息债务规模有所波动，整体债务负担尚可。

所有者权益

2017－2019 年，公司所有者权益有所波动，分别为 369.68 亿元、387.25 亿元和 369.32 亿元。2019 年底，公司所有者权益较 2018 年底下降 4.63%，主要系资本公积减少所致；所有者权益主要由实收资本（占 2.78%）、资本公积（占 86.68%）和未分配利润（占 9.41%）构成。

2017－2019 年，公司实收资本均为 10.28 亿元。

2017－2019 年，公司资本公积有所波动，分别为 328.57 亿元、341.59 亿元和 320.12 亿元。2018 年底，公司资本公积较 2017 年底增长 3.96%，主要系当年柳州市财政局代公司偿还债务和拨付资本公积所致。2019 年底，公司资本公积较 2018 年底下降 6.28%，主要系公司将 2014 年以前建设的红光大桥等原用于收费的路桥资产移交给柳州市财政局所致。

2020 年 9 月底，公司所有者权益 371.49 亿元，规模及构成较 2019 年底变化不大。

负债

2017－2019 年，公司负债总额变化不大。2019 年底，公司负债总额 437.01 亿元，较 2018 年底小幅上升，其中流动负债占 37.97%，非流动负债占 62.03%，构成上仍以非流动负债为主。

2017－2019 年，公司流动负债持续增长，年均复合增长 9.30%。2019 年底，公司流动负债 165.95 亿元，较 2018 年底增长 12.91%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 16.77%）、其他应付款（占 24.07%）及一年内到期非流动负债（占 43.64%）构成。

2017－2019 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 46.90%。2019 年底，公司短期借款较 2018 年底下降 5.46%至 27.84 亿元，其中质押借款 26.84 亿元，保证借款 1.00 亿元。质押借款的质押物为定期存单和公司持有的柳州银行部分股权。

2017－2019 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 42.16%。2019 年底，公司预收款项 8.97 亿元，较 2018 年底增长 63.53%，主要系预收柳沙馨园的房款增长所致。

2017－2019 年，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 15.90%。2019 年底，受应付往来款减少影响，公司其他应付款较 2018 年底下降 24.40%至 39.94 亿元，其中应付利息 3.14 亿元，主要为公司借款和债券应付的利息；往来款 34.73 亿元，主要对手方为城营中心（占 80.94%）和城致公司（占 13.78%）；其余为少量质保金、押金和安置房补差款等。

2017－2019 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 12.91%。2019 年底，受“17 柳州城投 MTN001”“17 柳州城投 PPN001”“17 柳州城投 PPN002”以及 2017 年度北部湾债权融资计划第 1－5 期将于 2020 年集中兑付影响，公司一年内到期的非流动负债较 2018 年底增长 67.72%至 72.42 亿元。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（占 37.37%）、应付债券（占 49.66%）和长期应付款（占 12.97%）构成。

2018－2019 年，公司其他流动负债均为 5.00 亿元，分别为公司于当年发行的“18 柳州城投 CP001”和“19 柳州城投 CP001”，本报告将其纳入短期债务核算。

2017－2019 年，公司非流动负债持续下降，年均复合下降 8.03%。2019 年底，公司非流动负债较 2018 年底下降 3.57%至 271.06 亿元。公司非流动负债主要由长期借款（占 62.09%）、应付债券（占 16.54%）及长期应付款（占 21.35%）构成。

2017－2019 年，公司长期借款持续下降，年均复合下降 6.71%。2019 年底，公司长期借款 168.30 亿元，较 2018 年底变化不大，其中信用借款 58.28 亿元，抵押借款 19.63 亿元，质押借款 90.61 亿元，保证+抵押借款 20.26 亿元，保证+质押借款 3.54 亿元。抵押物为公司持有的土地使用权和房产，质押物为定期存单、公司持有的柳州银行部分股权以及公司部分项目未来的应收账款和资产收益权。

2017－2019 年，公司应付债券持续下降，年均复合下降 8.25%。2019 年底，公司应付债券 44.84 亿元，较 2018 年底下降 9.55%，主要系部分债券即将在 2020 年到期转入“一年内到期的非流动负债”科目所致。2020－2022 年，公司待赎回的债券本金分别为 40.75 亿元（含“19 柳州城投 CP001”）、18.25 亿元和 22.25 亿元。2020 年，公司面临集中偿付压力。

2017－2019 年，公司长期应付款持续下降，年均复合下降 11.41%。2019 年底，公司长期应付款较 2018 年底下降 4.95%至 57.88 亿元，主要由应付融资租赁款（37.65 亿元）和柳州柳银城投投资基金管理中心（有限合伙）对子公司柳州市元杰建设开发有限公司的明股实债（19.96 亿元）构成，本报告已将其调整至长期债务核算。

2020 年 9 月底，公司负债总额 511.38 亿

元，较 2019 年底增长 17.02%，主要系公司当期发行多支债券和长期应付款增长所致；构成上仍以非流动负债（占 61.22%）为主；公司短期借款较 2019 年底下降 22.42%至 21.60 亿元；公司长期借款 82.58 亿元，较 2019 年底下降 50.94%；公司应付债券较 2019 年底增长 161.11%至 117.09 亿元，主要系公司发行多支债券所致；公司长期应付款较 2019 年底增长 90.16%至 110.06 亿元，主要系融资租赁借款增加。

2017－2019 年，公司全部债务有所波动，分别为 387.02 亿元、351.87 亿元和 376.01 亿元。2019 年底，公司全部债务较 2018 年底增长 6.86%；债务结构以长期债务为主（占 72.01%），但短期债务比重呈上升趋势。

表 12　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
短期债务	71.98	78.88	105.26	133.03
长期债务	315.03	272.99	270.76	311.84
全部债务	387.02	351.87	376.01	444.87
长期债务资本化比率	46.01	41.35	42.30	45.64
全部债务资本化比率	51.15	47.61	50.45	54.49
资产负债率	55.41	52.50	54.20	57.92

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2020 年 9 月底，公司全部债务 444.87 亿元，较 2019 年底增长 18.31%，结构上仍以长期债务（占 70.10%）为主，短期债务比重较 2019 年底继续上升。

债务指标方面，2017－2019 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率均有所波动。2019 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 2018 年底分别上升至 54.20%、50.45%和 42.30%；2020 年 9 月底，上述指标较 2019 年底分别上升至 57.92%、54.49%和 45.64%。

从 2020 年 9 月底存续债务来看，2020 年 10—12 月、2021 年和 2022 年，公司需偿还债务本金分别为 62.29 亿元、87.60 亿元和 61.79 亿元，公司未来两年存在一定的债务集中兑付压力。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入略有下降，利润总额受非经常性损益影响大。

2017－2019 年，公司营业收入略有下降，分别为 15.50 亿元、15.42 亿元和 14.99 亿元。同期，公司营业成本波动下降，分别为 12.35 亿元、12.38 亿元和 11.53 亿元。公司营业利润率有所波动，分别为 19.07%、18.45%和 20.28%。

表 13　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	15.50	15.42	14.99
期间费用	1.96	1.21	1.26
其他收益	1.78	3.73	3.32
利润总额	3.88	5.08	4.73
营业利润率	19.07	18.45	20.28
总资本收益率	0.65	0.87	1.04
净资产收益率	0.91	1.22	0.96

资料来源：根据公司审计报告整理

2017－2019 年，公司期间费用波动下降。2019 年，公司期间费用同比增长 4.50%至 1.26 亿元，主要系财务费用增长所致。2017－2019 年，公司期间费用占营业收入比重分别为 12.66%、7.85%和 8.43%，公司对期间费用的管控能力较强。

2017－2019 年，公司利润总额波动中有所增长，年均复合增长 10.44%。2019 年，受其他收益下降和营业外支出增长影响，公司利润总额同比下降 6.94%至 4.73 亿元。2019 年，公司其他收益 3.32 亿元，主要为柳州市财政局拨付的路桥收费补贴及日常经营性补助，相当于利润总额的 70.24%，公司利润总额对政府补助的依赖程度高。2019 年，公司营业外支出 0.67 亿元，其中 0.66 亿元为公司因合同纠纷败诉支付给柳州市建宇房地产开发有限责任公司的违约金和损失赔偿金。

2017－2019 年，公司总资本收益率分别为 0.65%、0.87%和 1.04%，净资产收益率分别为 0.91%、1.22%和 0.96%，均处于低水平。

2020 年 1－9 月，公司营业收入 10.93 亿元，为 2019 年全年的 72.92%。当期利润总额为 2.98 亿元，营业利润率为 21.81%。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金流受往来款影响波动大，收入实现质量有所下降；投资活动现金流入流出规模一般，筹资活动现金流入流出均维持较大规模，公司筹资压力较大。

2017－2019年，公司经营活动现金流入规模略有下降，分别为36.26亿元、35.78亿元和34.09亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金主要为各业务收入以及房地产项目的预售款等；收到其他与经营活动有关的现金包括路桥收费收入、各项财政补贴、拆迁进度款以及往来款的收回。2017－2019年，公司现金收入比分别为113.41%、106.99%和78.15%，收现质量持续下降。2017－2019年，公司经营活动现金流出量波动大，分别为75.27亿元、20.50亿元和70.97亿元，2018年大幅下降主要系当期公司支付的往来资金量较少所致，2019年增加50.47亿元主要系当期公司支付的往来资金量较大所致。2017－2019年，公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，分别为-39.01亿元、15.28亿元和-36.88亿元。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	36.26	35.78	34.09
经营活动现金流出量	75.27	20.50	70.97
经营活动产生的现金流量净额	-39.01	15.28	-36.88
投资活动产生的现金流量净额	-2.07	-4.52	-0.87
筹资活动产生的现金流量净额	28.87	-68.77	-0.71
现金收入比	113.41	106.99	78.15

资料来源：公司审计报告

公司投资活动产生的现金流入主要为收回投资收到的现金，投资活动产生的现金流出主要为投资支付的现金。2017－2019年，公司投资活动现金流入量分别为3.16亿元、6.45亿元和3.59亿元，其中2018年大幅增长主要来自对外委托贷款的本金收回。2017－2019年，公司投资活动现金流出量分别为5.23亿元、10.97亿元和4.47亿元，其中2018年投资活动主要为公司追加对柳州银行股份有限公司的投资。2017－2019年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-2.07亿元、-4.52亿元和-0.87亿元。

筹资活动方面，筹资活动现金流入主要为银行借款和发行债券收到的现金。2017－2019年，公司筹资活动现金流入量波动较大，分别为114.65亿元、74.73亿元和159.66亿元。筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金。2017－2019年，公司筹资活动现金流出量持续增长，分别为85.78亿元、143.49亿元和160.37亿元。2017－2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为28.87亿元、-68.77亿元和-0.71亿元，其中2018年净流出规模较大主要系当年公司融资渠道受政策环境影响有所收窄所致。

2020 年 1－9 月，公司经营活动净现金流为-5.90 亿元，投资活动净现金流为-2.55 亿元，筹资活动净现金流为 48.16 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标一般，长期偿债能力指标较弱；考虑到公司的区域地位及柳州市政府的有力支持，公司整体偿债能力很强。

2017－2019 年，公司流动比率和速动比率持续下降，2019 年底，公司流动比率和速动比率较 2018 年底分别下降 68.40 个和 22.03 个百分点至 427.79%和 78.33%。2017－2019 年，经营现金流动负债比分别为-28.08%、10.40%和-22.22%，公司经营性净现金流对流动负债的保障能力弱。2020 年 9 月底，公司流动比率进一步下降至 394.08%，速动比率小幅上升至 84.29%。2020 年 9 月底，公司现金短期债务比为 0.71 倍。

2017－2019 年，公司 EBITDA 持续增长，分别为 5.81 亿元、7.46 亿元和 9.64 亿元；公

司全部债务/EBITDA 持续下降，分别为 66.62 倍、47.19 倍和 39.00 倍；公司 EBITDA 利息倍数持续提升，分别为 0.21 倍、0.30 倍和 0.39 倍。

截至 2020 年 9 月底，公司对外担保余额合计 106.28 亿元，相当于 2020 年 9 月底公司所有者权益的 28.61%，被担保人均为柳州市国资委直接或间接控股的企业。公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

表 15　截至 2020 年 9 月底公司对外担保情况

（单位：万元）

被保证人	保证余额
广西柳州市东城投资开发集团有限公司	100000.00
柳州市祥云盛世投资发展有限公司	314100.00
广西柳州市建设投资开发有限责任公司	521103.72
柳州市泓益资产经营管理有限责任公司	100000.00
柳州市三江县盛世文化旅游投资有限公司	15000.00
柳州市阳和开发投资有限公司	12600.00
合计	**1062803.72**

资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 月底，公司共获得各类金融机构授信总额 409.79 亿元，已使用 365.73 亿元，未使用额度 44.06 亿元。

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要来自于母公司，母公司所有者权益稳定性较好，整体债务负担尚可。

2019年底，母公司资产总额821.84亿元，较2018年底变化不大，其中流动资产703.13亿元，主要由货币资金、其他应收款及存货构成；非流动资产118.70亿元，主要由可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产和其他非流动资产构成。

2019年底，母公司所有者权益369.34亿元，其中，实收资本占2.78%、资本公积占86.67%，母公司所有者权益稳定性强。2019年底，母公司负债总额452.50亿元，较2018年底增长5.21%，其中流动负债201.19亿元，主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债251.31亿元，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2019年底，母公司资产负债率55.06%，债务负担处于可控范围。

2019 年，母公司实现营业收入 14.97 亿元，营业成本为 11.52 亿元，利润总额为 4.76 亿元。

九、本期公司债券偿还能力分析

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

本期公司债券拟发行规模为 10.00 亿元，相当于 2020 年 9 月底公司长期债务的 3.21%，全部债务的 2.25%，对公司现有债务影响较小。

2020 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 57.92%、54.49%和 45.64%。以公司 2020 年 9 月底财务数据为基础，且考虑到公司 2020 年 9 月底以来发行的 26.5 亿元债券，预计本期公司债券发行后公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 59.59%、56.44%和 48.39%。考虑到本期公司债券募集资金将全部用于偿还公司到期债务，预计本期公司债券发行后，公司的实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期公司债券偿还能力分析

2017－2019 年，公司经营活动现金流入量分别为本期公司债券拟发行规模的 3.63 倍、3.58 倍和 3.41 倍；EBITDA 分别为本期公司债券拟发行规模的 0.58 倍、0.75 倍和 0.96 倍；经营活动现金流量净额分别为本期公司债券拟发行规模的-3.90 倍、1.53 倍和-3.69 倍。总体看，本期公司债券发行规模较小，公司经营活动现金流入量对本期公司债券的保障能力较强，EBITDA 对本期公司债券保障能力尚可。考虑到公司的区域地位及柳州市政府的有力支持，公司整体偿债能力很强。

十、结论

公司是柳州市重要的城市基础设施建设及土地一级开发主体，近年来，柳州市经济持续发展，财政实力不断增强，柳州市人民政府通过资本金及资产注入、财政补助、债务置换等方式给予公司有力支持。

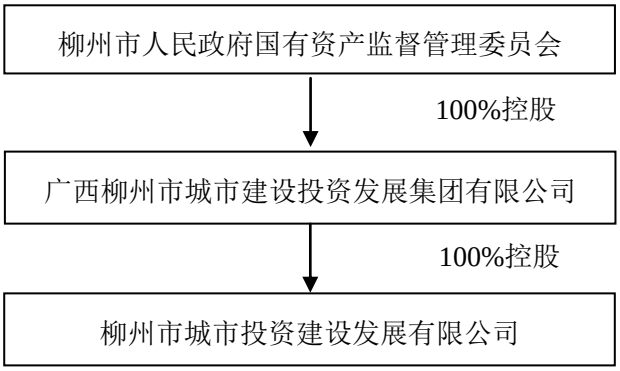
公司资产以流动资产为主，其中以市政开发投入和土地为主的存货占比较大，资产流动性较弱；公司债务规模有所波动，整体债务负担尚可；公司利润对非经常性损益的依赖程度高。公司基础设施建设项目未来拟投资规模大，存在一定资本支出压力。

未来，随着土地整理和基础设施建设业务的持续开展以及区域发展的深入，公司业务规模有望继续扩大。联合资信对公司的评级展望为稳定。

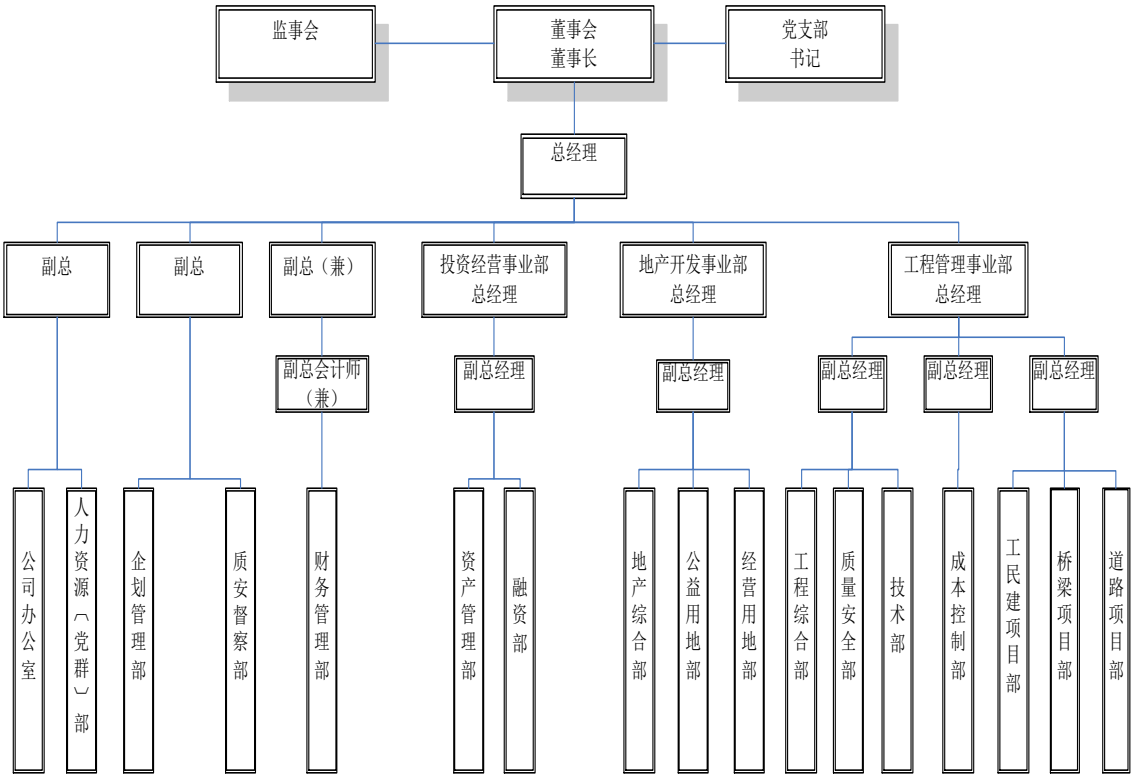
公司经营活动现金流入量对本期公司债券保障能力较强，考虑到公司的区域地位及柳州市政府的有力支持，公司整体偿债能力很强。

综合评估，联合资信认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1　截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 9 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2020 年 9 月底公司合并范围内一级子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	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	广西柳州	广西柳州	受托或委托资产管理业务；产业投资；自有物业租赁；与资产管理业务相关的咨询业务；建材销售；制作、发布国内各类广告；会展服务；日用百货零售；房地产开发经营；土地一级开发整理及运营；对文化产业进行投资；城镇化建设项目的开发与管理	100.00	--	出资设立
柳州市元杰建设开发有限公司	广西柳州	广西柳州	土地一级开发整理；房屋及土地租赁	100.00	--	出资设立
柳州市城通港湾投资管理有限公司	广西柳州	广西柳州	码头建设的投资及经营；游艇（船）服务；旅游信息咨询服务；地面停车服务；场地出租；日用百货及旅游纪念品零售	100.00	--	出资设立
广西柳城盛迦旅游文化开发有限责任公司	广西柳州	广西柳州	旅游资源开发和经营管理；旅游宣传促销策划；旅游商品开发销售；旅游景区配套设施建设；景区游览服务；旅游项目投资；房地产开发销售；文化传播；园林规划；土地一级开发整理；商务服务	100.00	--	购买股权

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	138.65	93.44	55.26	94.47
资产总额（亿元）	829.05	815.31	806.33	882.88
所有者权益（亿元）	369.68	387.25	369.32	371.49
短期债务（亿元）	71.98	78.88	105.26	133.03
长期债务（亿元）	315.03	272.99	270.76	311.84
全部债务（亿元）	387.02	351.87	376.01	444.87
营业收入（亿元）	15.50	15.42	14.99	10.93
利润总额（亿元）	3.88	5.08	4.73	2.98
EBITDA（亿元）	5.81	7.46	9.64	--
经营性净现金流（亿元）	-39.01	15.28	-36.88	-5.90
财务指标				
销售债权周转次数（次）	15730.48	21767.99	23.39	--
存货周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	113.41	106.99	78.15	113.97
营业利润率（%）	19.07	18.45	20.28	21.81
总资本收益率（%）	0.65	0.87	1.04	--
净资产收益率（%）	0.91	1.22	0.96	--
长期债务资本化比率（%）	46.01	41.35	42.30	45.64
全部债务资本化比率（%）	51.15	47.61	50.45	54.49
资产负债率（%）	55.41	52.50	54.20	57.92
流动比率（%）	549.75	496.19	427.79	394.08
速动比率（%）	163.39	100.36	78.33	84.29
经营现金流动负债比（%）	-28.08	10.40	-22.22	--
现金短期债务比（倍）	1.93	1.18	0.53	0.71
全部债务/EBITDA（倍）	66.62	47.19	39.00	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.21	0.30	0.39	--

注：1.2020 年三季度财务数据未经审计；2.其他应付款和其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算；3.长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	134.95	70.35	53.36	92.50
资产总额（亿元）	843.67	817.31	821.84	889.33
所有者权益（亿元）	369.59	387.23	369.34	371.53
短期债务（亿元）	65.22	63.11	99.07	126.94
长期债务（亿元）	307.93	268.70	251.01	292.45
全部债务（亿元）	373.16	331.81	350.08	419.38
营业收入（亿元）	15.48	15.40	14.97	10.93
利润总额（亿元）	3.87	5.09	4.76	2.98
EBITDA（亿元）	5.80	7.17	9.01	--
经营性净现金流（亿元）	-20.18	-7.51	-13.35	-5.90
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	23.38	--
存货周转次数（次）	0.03	0.02	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	113.41	106.99	78.12	113.97
营业利润率（%）	19.07	18.44	20.27	21.81
总资本收益率（%）	0.66	0.89	1.08	--
净资产收益率（%）	0.91	1.23	0.97	--
长期债务资本化比率（%）	45.45	40.96	40.46	44.04
全部债务资本化比率（%）	50.24	46.15	48.66	53.03
资产负债率（%）	56.19	52.62	55.06	58.22
流动比率（%）	462.52	461.40	349.49	341.40
速动比率（%）	140.02	91.83	65.76	72.23
经营现金流动负债比（%）	-12.47	-4.89	-6.64	--
现金短期债务比（倍）	2.07	1.11	0.54	0.73
全部债务/EBITDA（倍）	64.29	46.27	38.87	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.22	0.31	0.38	--

注：1.2020 年三季度财务数据未经审计；2.其他应付款和其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算；3.长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算

附件 4　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% (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-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%
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/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

附件 5-1　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 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3　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

联合资信评估股份有限公司关于
柳州市城市投资建设发展有限公司
2021年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年柳州市城市投资建设发展有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

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，提供有关财务报告以及其他相关资料。柳州市城市投资建设发展有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对柳州市城市投资建设发展有限公司或本期债项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、外部经营环境及本期债项相关信息，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柳州市城市投资建设发展有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，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柳州市城市投资建设发展有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送柳州市城市投资建设发展有限公司、监管部门等。