信用评级公告

联合〔2022〕4181 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”“20 柳建 05”和“22 柳建 01”的信用等级为 AA^{+}，维持“21 柳州建投 MTN001”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：

二〇二二年六月二十二日

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

2022 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
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
21 柳州建投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
22 柳建 01	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
21 柳州建投 MTN001	11.20	11.20	2024/09/29
22 柳建 01	10.00	10.00	2025/01/18

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. 上表中除“21 柳州建投 MTN001”外，其余债券均设有投资者回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日

跟踪评级时间：2022 年 6 月 22 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

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，近年来公司获得柳州市政府在资本金注入及资产划拨、股权划转和财政补贴等方面的有力支持。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，跟踪期内代建业务对公司资金占用明显、公司短期偿付压力大、债券融资占比较高、存在或有负债风险、未来资金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”“20 柳建 05”和“22 柳建 01”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。

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”“20 柳建 05”“22 柳建 01”的信用等级为 AA+，维持“21 柳州建投 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **获得各项支持。**公司作为柳州市重要的城市基础设施建设主体，近年来获得柳州市政府在资本金注入及资产划拨、股权划转和财政补贴等方面的有力支持。
2. **增信措施提升债券偿付安全性。**“20 柳建 01”“20 柳建 05”和“22 柳建 01”均由柳州城投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保提升了债券偿付的安全性。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb	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	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		5
调整因素和理由				调整子级
外部支持				6

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加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

马　颖　　登记编号（R0150220120035）

胡元杰　　登记编号（R0150221070011）

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. **资金支出压力较大。**公司主要在建及拟建土地整理、房地产开发及保障房、代建项目尚需投入规模58.04亿元。
2. **存货中作价出资土地占比较大，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，存货中作价出资土地占比较大；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. **短期债务占比明显上升，短期偿付压力大；债券融资占比较高，2023年刚性兑付压力大。**2022年3月底，公司全部债务中短期债务占47.67%，现金短期债务比为0.26倍。2021年底，公司全部债务中债券融资占39.85%，2023年到期债券（含回售）规模为42.80亿元。
4. **存在或有负债风险。**2021年底，公司对外担保余额52.68亿元，担保比率29.55%，其中为个人提供担保38.46万元，公司对外担保规模较大。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	31.67	45.93	30.06	31.02
资产总额(亿元)	376.63	424.57	468.85	472.36
所有者权益(亿元)	173.55	174.74	178.27	177.91
短期债务(亿元)	38.30	74.19	114.65	117.20
长期债务(亿元)	135.18	152.08	136.41	128.64
全部债务(亿元)	173.49	226.27	251.07	245.85
营业收入(亿元)	10.95	11.13	11.73	0.25
利润总额(亿元)	1.49	1.55	2.42	-0.36
EBITDA(亿元)	2.48	3.15	4.68	--
经营性净现金流(亿元)	6.63	-21.01	50.41	4.27
现金收入比(%)	56.05	61.22	156.03	231.62
营业利润率(%)	15.75	23.13	25.13	7.33
净资产收益率(%)	0.64	0.69	1.03	--
资产负债率(%)	53.92	58.84	61.98	62.34
全部债务资本化比率(%)	49.99	56.42	58.48	58.02
流动比率(%)	434.37	330.90	201.32	194.04
速动比率(%)	54.75	65.33	29.38	33.03
经营现金流动负债比(%)	9.77	-21.49	32.87	--
现金短期债务比(倍)	0.83	0.62	0.26	0.26
全部债务/EBITDA(倍)	69.85	71.76	53.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.21	0.21	0.30	--

公司本部				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	373.55	418.99	428.44	433.14
所有者权益(亿元)	173.79	175.13	178.84	178.52
全部债务(亿元)	145.97	195.50	223.44	219.71
营业收入(亿元)	10.93	11.09	11.71	0.25
利润总额(亿元)	1.48	1.70	2.59	-0.32
资产负债率(%)	53.47	58.20	58.26	58.78
全部债务资本化比率(%)	45.65	52.75	55.54	55.17
流动比率(%)	320.01	259.38	251.94	221.52
经营现金流动负债比(%)	17.82	-16.99	-8.60	--

注：1. 其他应付款中有息部分调至短期债务；2. 长期应付款中有息部分调至长期债务；3. 公司 2022 年一季报未经审计
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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
22 柳建 03	AA+	AA	稳定	2022/01/18	马颖 胡元杰	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	--
22 柳建 01	AA+	AA	稳定	2021/10/18	马颖 胡元杰	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
20 柳建 03	AA+	AA	稳定	2021/06/04	马颖 吕泽峰	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	--
20 柳建 05 20 柳建 01	AA+	AA	稳定	2021/06/04	马颖 吕泽峰	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
21 柳州建投 MTN001	AA	AA	稳定	2021/06/01	马颖 胡元杰	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
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 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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声　明

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

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

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

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

五、本报告系联合资信接受广西柳州市建设投资开发有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

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
2022 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，公司股权结构未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 1.25 亿元，广西柳州市投资控股集团有限公司（以下简称“柳州投控”）持有公司 100.00%股权[1]，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，公司主营业务及组织结构未进行调整，截至 2022 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）；合并范围内子公司共 3 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 468.85 亿元，所有者权益 178.27 亿元；2021 年，公司实现营业收入 11.73 亿元，利润总额 2.42 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 472.36 亿元，所有者权益 177.91 亿元；2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.25 亿元，利润总额-0.36 亿元。

公司注册地址：柳州市学院路 35 号；法定代表人：罗胜驱。

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如下表所示，债券余额合计43.10亿元。截至2022年5月底，上述债券募集资金均已按约定用途使用完毕。跟踪期内，“21柳州建投MTN001”“22柳建01”和“22柳建03”尚未至付息日，其余债券已按时付息。

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 03	4.00	2020/09/04	2+1	7.30
20 柳建 05	4.00	2020/11/20	2+2+1	7.30
21 柳州建投 MTN001	11.20	2021/09/29	3	7.25
22 柳建 01	10.00	2022/01/18	2+1	7.50
22 柳建 03	4.90	2022/05/11	3	7.50
合计	**43.10**	--	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[2]（5.19%）

[1] 2001 年 7 月，根据柳州市国资委核发的《柳州市国有资产管理委员会关于授权柳州市投资控股有限公司经营国有资产的通知》（柳国资委字〔2001〕3 号），公司出资人由柳州市国资委变更为柳州投控，但公司未进行工商变更

[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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同

有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。

从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

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，2021 年地区 GDP 及财政收入保持小幅增长，但受汽车等产业拖累，二产占比有所下降。2022 年一季度，柳州市税收收入下降较快。

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。2021 年底全市常住人口 417.53 万人，比 2020 年底增加 1.21 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 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，柳州市实现地区生产总值 3057.24 亿元，比 2020 年增长 2.0%；其中，第一产业增加值 257.85 亿元，增长 7.0%；第二产业增加值 1277.50 亿元，下降 1.8%；第三产业增加值 1521.88 亿元，增长 5.0%。三次产业结构由 2020 年的 7.28∶47.25∶45.47 调整为 2021 年的 8.43∶41.79∶49.58。按常住人口计算，2021 年柳州市人均地区生产总值 73328 元。

2021 年，柳州市全部工业总产值比 2020 年增长 6.1%，其中，规模以上工业总产值增长 6.0%；工业增加值下降 1.0%，其中，规模以上工业增加值下降 1.8%。同期，柳州市规模以上汽车、冶金、机械三大支柱行业工业总产值比 2020 年增长 5.9%；其中，汽车工业总产值下降 0.8%；冶金工业总产值增长 17.6%；机械工业总产值增长 6.3%。

2021 年，柳州市固定资产投资（不含农户）比 2020 年下降 8.5%；其中房地产开发投资完成 437.53 亿元，下降 5.7%；项目投资下降 9.4%。在固定资产投资（不含农户）中，2021 年，柳州市第一产业投资比 2020 年增长 12.8%；第二产业投资下降 9.8%，其中工业投资下降 8.5%，增速比 2020 年下降 9.4 个百分点；第三产业投资下降 8.7%。

2021 年，柳州市商品住宅投资 344.37 亿元，比 2020 年下降 3.6%。商品房施工面积 3719.58 万平方米，增长 6.9%，其中住宅 2723.77 万平方米，增长 4.6%。商品房竣工面积 135.94 万平

方米，下降 58.0%，其中住宅 109.55 万平方米，下降 56.7%。商品房销售面积 668.72 万平方米，下降 5.2%，其中住宅 597.12 万平方米，下降 7.2%。商品房销售额 458.23 亿元，下降 8.6%，其中住宅 407.77 亿元，下降 9.7%。

根据《柳州市全市与市本级 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》，2021 年，柳州市完成地方一般公共预算收入 174.96 亿元，同比增长 1.06%；其中税收收入占比 66.31%，较 2020 年提高 5.27 个百分点。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，2021 年上述两项占比分别为 20.65%和 38.57%。2021 年，柳州市财政自给率为 41.34%，较 2020 年提高 4.37 个百分点。同期，柳州市政府性基金预算收入 270.21 亿元，同比增长 13.10%。2021 年，柳州市上级补助收入为 227.84 亿元，同比下降 11.46%，主要受转移支付收入下降影响。

根据柳州市政府网站公布的《2022 年一季度柳州市经济运行情况》，2022 年一季度，柳州市生产总值 714.60 亿元，按可比价格计算，同比增长 1.0%。分产业看，第一产业增加值 23.03 亿元，同比增长 7.9%；第二产业增加值 299.99 亿元，增长 0.2%；第三产业增加值 391.58 亿元，增长 1.1%。同期，柳州市固定资产投资（不含农户）同比增长 0.4%；分领域看，基础设施投资同比下降 27.9%，制造业投资增长 88.2%，其中工业投资增长 65.1%，房地产开发投资增长 2.3%。2022 年一季度，柳州市商品房销售面积 88.0 万平方米，下降 16.7%。2022 年一季度，柳州市一般公共预算收入 42.41 亿元，同比增长 0.9%；其中，税收收入 24.22 亿元，下降 17.3%。柳州市一般公共预算支出 93.01 亿元，下降 6.5%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司职能定位及主营业务未发生变化；未新增不良征信记录。

跟踪期内，公司的职能定位、主营业务未发生变化，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。

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 2022 年 5 月 10 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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 20 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国执行信息公开网资料查询，截至 2022 年 6 月 20 日，公司存在 1 条被执行记录，主要因保障房建设及房地产开发业务产生的诉讼纠纷，系其未按执行通知书指定的期间履行“（2022）桂 0202 执 1689 号”确定的给付义务，被执行金额 3739 元。

七、管理分析

2022年4月1日，公司发布《广西柳州市建设投资开发有限责任公司董事长、董事、监事及信息披露事务负责人发生变动的公告》，公司董事长兼总经理由梁瑞军变更为罗胜驱，免去郑军公司董事职务，任命汪治为公司董事；监事会主席由赵炜变更为章楚，任命覃俊源为公司监事；根据公司职工代表大会决议，免去李炳璇公司职工董事职务，选举黄仲豪为公司职工董事。

公司已完成公司章程修订，变动后的董事会及监事会人员构成符合公司章程规定。公司已完成上述人员变动的工商变更。

罗胜驱先生，1969年10月出生，汉族，本科学历；历任十一冶建设集团有限责任公司技

术员，柳州大公工程建设监理有限责任公司职员，公司工程部项目代表、副主任、主任，公司原发展部主任，公司董事、副总经理等职务；现任公司董事长兼总经理。

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，跟踪期内营业收入有所增长，毛利率水平小幅上升。

2021年，公司营业收入同比增长5.39%，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，2021年，公司房地产开发及保障房建设收入同比下降4.97%。同期，公司土地整理收入同比增长15.26%，主要受益于政府与公司结算规模扩大。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 3　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年			2021 年			2022 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	5.47	49.18	25.34	5.20	44.35	15.57	0.18	72.84	14.73
土地整理	5.18	46.51	20.33	5.97	50.87	32.81	0.00	0.00	--
代建业务	0.19	1.66	100.00	0.18	1.55	100.00	0.00	0.00	--
其他	0.29	2.64	26.88	0.38	3.23	36.45	0.07	27.16	6.73
合计	**11.13**	**100.00**	**24.29**	**11.73**	**100.00**	**26.33**	**0.25**	**100.00**	**12.56**

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，2021 年，公司综合毛利率同比上升 2.04 个百分点，主要受益于土地整理业务毛利率改善。其中，因结转项目毛利不同，公司房地产开发及保障房建设业务毛利率同比下降 9.77 个百分点；土地整理业务毛利率同比提高 12.48 个百分点，主要系土地结算单价提高所致；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；其他业务毛利率有所波动。

2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.25 亿元（主要为房地产开发及保障房建设收入），相当于 2021 年全年的 2.14%，较 2021 年同期下降 3.90%；毛利率为 12.56%。

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，公司存在较大的资金支出压力。

公司与柳州市土地交易储备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 年底，公司正在开发的土地项目共 5 个，土地面积合计 4265.46 亩，计划总投资 39.77 亿元，已完成投资 10.31 亿元，尚需投资 29.46 亿元。截至 2021 年底，公司存货中土地整理投入为 9.96 亿元。

表 4　2021 年底公司主要在建及拟建土地整理项目（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	41041.67
柳石路西侧 424 号土地一级整理	2020－2025	31.12	19373.00	1541.97
大洲岛地块一级开发项目	2020－2025	1447.00	102296.00	60473.39
浔江半岛地块一级开发项目	2021－2025	1102.10	141333.70	27.05
大寨地块一级开发项目	2021－2025	1135.00	96907.00	4.72
合计	--	**4265.46**	**397676.70**	**103088.80**

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，相关项目投入主要在公司其他非流动资产科目体现
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。跟踪期内收入规模有所下降，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，保障房用于向被拆迁户回迁安置，公司通常参照商品房平均价确认销售收入；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。

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，已基本销售完毕；累计确认收入 47.86 亿元。

截至 2021 年底，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 13.17 亿元（部分已投资金额超过总投资的项目未包含在内）；其中，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 9.82 亿元。公司无拟建房地产开发及保障房项目。

表 5　2021 年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	27.13
天山雅筑	2016－2022	30.79	13.27	14.13
观山府邸	2018－2022	58.11	23.69	17.64
丽景嘉苑	2018－2022	13.71	8.84	4.75
山居馨苑	2019－2022	6.56	3.94	2.87
三江县大洲岛保障房	2020－2022	12.00	5.40	3.44
合计	--	**154.28**	**70.80**	**69.96**

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，累计投资统计口径为财务支出口径；3. 上表中各项目均涉及保障房及商品房，无单独的商品房开发项目
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。2020－2021年，公司分别实现代建收入1850.59万元和1821.34万元。截至2022年3月底，公司代建项目投资额与委托方拨付资金之间的差额为94.29亿元，资金占用明显。

截至2021年底，公司主要在建代建项目计划总投资22.29亿元，已投资12.18亿元。公司暂无拟建的代建项目。

表6　2021年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	累计投资
柳州市市级粮食储备库整体搬迁项目	柳州市粮食局	6.99	1.70
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	1.45
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	2.04
柳州市中医医院本部业务用房修缮工程项目		1.56	1.34
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	2.89
柳江县体育公园项目		4.07	1.54
柳江县市民广场		1.95	1.23
合计	--	**22.29**	**12.18**

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；累计投资统计口径为财务支出口径；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（4）其他业务

截至2021年底，公司主要在建自营项目为三江浔江半岛综合楼项目，该项目位于柳州市三江侗族自治县，建设内容包括办公楼、博物馆、会议中心和市民服务中心等，于2021年9月开工，建设工期24个月，未来拟通过租金收入实现资金平衡；项目总投资5.32亿元，截至2021年底已完成投资221.58万元。公司暂无拟建自营项目。

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2021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2022年一季报未经审计。

截至2022年3月底，公司拥有合并范围内子公司3家。2021年，柳州市安居建设投资开发有限公司将其持有的柳州安厦建设监理咨询有限公司（以下简称“监理公司”）90%股权无偿划入公司；2022年1—3月，公司合并范围未发生变动。总体看，上述子公司资产及收入规模小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，随着代建项目投入和基金投资，公司资产规模保持增长，资产构成以房地产开发及保障房项目成本、作价出资土地、代建项目投入为主，整体资产质量一般。

2021年底，公司资产总额较2020年底增长10.43%，主要来自其他非流动金融资产和其他非流动资产的增加。从资产结构看，2021年底，公司流动资产占比有所下降，期末资产结构仍以流动资产为主。

表 7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**323.46**	**76.18**	**308.69**	**65.84**	**320.12**	**67.77**
货币资金	45.93	10.82	29.17	6.22	30.13	6.38
其他应收款（合计）	13.98	3.29	13.21	2.82	21.39	4.53
存货	259.60	61.14	263.63	56.23	265.63	56.23
非流动资产	**101.11**	**23.82**	**160.17**	**34.16**	**152.25**	**32.23**
可供出售金融资产	12.48	2.94	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动金融资产	0.00	0.00	50.75	10.82	39.55	8.37
其他非流动资产	75.57	17.80	90.91	19.39	94.29	19.96
资产总额	**424.57**	**100.00**	**468.85**	**100.00**	**472.36**	**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

2021 年底，公司货币资金较 2020 年底下降 36.49%，主要用于基金投资及代建项目投入；期末，公司货币资金均为银行存款，受限金额 15.32 亿元，主要为质押的定期存单（14.93 亿元）和预售资金监管账户存款（0.37 亿元）等。

2021 年底，公司其他应收款（合计）较 2020 年底下降 5.50%，主要系保证金下降所致。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 93.54%，集中度高。2021 年底，公司累计计提坏账准备 0.25 亿元，计提比例为 1.84%。

表8　2021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	5.31	40.22	往来款
广西柳州市东城投资开发集团有限公司	3.59	27.20	往来款
柳州市元杰建设开发有限公司	2.94	22.27	往来款
兴业金融租赁有限责任公司	0.26	2.00	融资押金
华夏金融租赁有限公司	0.25	1.85	融资押金
合计	**12.36**	**93.54**	**--**

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2021 年底，公司存货较 2020 年底变动不大，由开发产品（8.76 亿元，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（254.88 亿元）构成，开发成本包括土地 149.01 亿元（主要为柳州市政府作价出资的土地，用途均为商服用地）、土地整理投入 9.96 亿元和房地产开发及保障房在建项目投入 95.91 亿元。公司存货未计提跌价准备。

2021 年底，公司新增其他非流动金融资产 50.75 亿元，主要系将原在可供出售金融资产科目核算的柳州银行股份有限公司（以下简称“柳州银行”）等股权投资调至该科目，加之新增基金投资所致。期末公司其他非流动金融资产主要包括债务工具投资（主要为基金投资）35.32 亿元与权益工具投资 15.43 亿元。2021 年，公司其他非流动金融资产产生公允价值变动收益 0.93 亿元。

2021 年底，公司其他非流动资产较 2020 年底增长 20.30%，主要受代建项目持续投入以及对广西柳州市金融投资发展集团有限公司的 4.87 亿元借款转入长期应收款科目核算、1.00 亿元代持股权投资收回综合影响。期末公司其他非流动资产均为代建项目款（90.91 亿元）。

2022 年 3 月底，公司资产总额较 2021 年底变动不大。其中，其他应收款较 2021 年底增长 61.90%，主要系与柳州市祥云盛世投资发展集团有限公司及柳州市城市投资建设发展有限公司（以下简称“柳州城投”）的往来款增加所致；其他非流动金融资产较 2021 年底下降 22.06%，主要系基金投资收回所致；随着代建项目继续投入，其他非流动资产较 2021 年底增长 3.72%。

2022 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 41.10 亿元，占资产总额的 8.70%；其中，受限货币资金 28.68 亿元（主要为质押的定期存

单）、其他流动资产中受限资产 0.23 亿元（银行质押存款利息收入）、存货中受限资产 6.03 亿元（用于抵押借款的土地）、其他非流动金融资产中受限资产 6.17 亿元（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，公司所有者权益基本保持稳定，构成仍以资本公积为主；债务规模有所增长，短期债务占比明显上升，短期偿债压力大；同时公司债券融资占比较高，2023 年债券集中兑付压力大。

所有者权益

2021 年底，公司所有者权益 178.27 亿元，较 2020 年底增长 2.02%，主要由资本公积（占 87.33%）和未分配利润（占 11.37%）构成。

2021 年底，公司实收资本较 2020 年底保持稳定；资本公积较 2020 年底略有下降，主要受新划入的监理公司净资产为负影响。

2022 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构均较 2021 年底变动不大。

负债

2021 年底，公司负债总额较 2020 年底增长 16.31%，主要来自其他应付款和应付债券的增加。从负债结构看，2021 年底，公司流动负债占比较 2020 年底上升 13.64 个百分点，负债结构较为均衡。

表 9　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**97.75**	**39.13**	**153.33**	**52.77**	**164.97**	**56.03**
短期借款	20.73	8.30	17.70	6.09	27.68	9.40
预收款项	7.27	2.91	0.55	0.19	0.54	0.18
合同负债	0.00	0.00	9.16	3.15	9.44	3.21
其他应付款（合计）	9.00	3.60	50.65	17.43	66.72	22.66
一年内到期的非流动负债	53.46	21.40	66.14	22.76	51.93	17.64
非流动负债	**152.08**	**60.87**	**137.25**	**47.23**	**129.48**	**43.97**
长期借款	56.07	22.44	15.59	5.36	24.44	8.30
应付债券	59.06	23.64	96.53	33.22	79.55	27.02
长期应付款（合计）	36.95	14.79	24.30	8.36	24.65	8.37
负债总额	**249.83**	**100.00**	**290.59**	**100.00**	**294.46**	**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

2021 年底，公司短期借款较 2020 年底下降 14.62%，主要包括质押借款（7.52 亿元）和保证借款（10.00 亿元）。

2021 年底，公司预收款项较 2020 年底下降 92.48%，同时新增合同负债 9.16 亿元，主要系公司将预收售房款由预收款项转入合同负债所致。

由于新增与柳州市平台公司的资金拆借款，2021 年底，公司其他应付款较 2020 年底增加 41.65 亿元；期末公司其他应付款主要包括应付柳州市荣城资产经营管理有限公司资金拆借款 16.99 亿元、应付柳州市城建非凡投资有限公司资金拆借款 6.07 亿元、应付柳州投控资金拆借款 2.15 亿元、应付广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“城建集团”）资金拆借款 1.92 亿元、应付广西柳州市产业投资发展集团有限公司资金拆借款 2.01 亿元、应付广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司资金拆借款 1.01 亿元等。本报告已将其他应付款中有息部分计入短期债务核算。

2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底增长 23.73%，包括一年内到期的

长期借款（24.03 亿元）、一年内到期的应付债券（34.42 亿元）和一年内到期融资租赁款（7.69 亿元）。

2021 年底，公司长期借款较 2020 年底下降 72.20%，主要系部分借款到期偿还及重分类所致；期末公司长期借款（含一年内到期部分）主要包括保证借款（20.59 亿元）和质押借款（16.44 亿元）。

2021 年底，公司应付债券较 2020 年底增长 63.45%，主要系新发行债券及债权融资计划所致；期末公司应付债券（含一年内到期部分）包括债权融资计划（30.91 亿元）和债券融资（100.04 亿元）。以 2022 年 6 月 5 日公司存续债券看，公司 2022－2023 年到期债券（含回售）规模分别为 10.80 亿元（假设“20 柳建 03”于 2022 年全部回售，其债券规模统计在 2022 年到期债券中）和 42.80 亿元，2023 年公司债券集中偿付压力大。

表 10　截至 2022 年 6 月 5 日公司存续债券情况（单位：亿元、%）

债券名称	发行规模	债券余额	发行日	行权日	到期日	票面利率
22 柳建 03	4.90	4.90	2022/05/09	--	2025/05/11	7.50
22 柳建 01	10.00	10.00	2022/01/17	2024/01/18	2025/01/18	7.50
21 柳州建投 MTN002	8.80	8.80	2021/11/15	2023/11/16	2024/11/16	7.25
21 柳州建投 MTN001	11.20	11.20	2021/09/29	--	2024/09/29	7.25
21 柳州建投 PPN001	10.00	10.00	2021/09/01	2023/09/03	2024/09/03	7.45
21 柳建 01	10.00	10.00	2021/03/24	2023/03/25	2024/03/25	7.30
20 柳建 05	4.00	4.00	2020/11/18	2022/11/21	2025/11/20	7.30
20 柳建 03	4.00	4.00	2020/09/02	2022/09/05	2023/09/04	7.30
20 柳建 01	9.00	9.00	2020/04/29	2023/04/30	2025/04/30	7.00
20 柳州建投 MTN002	5.00	5.00	2020/03/25	--	2023/03/26	6.95
19 柳扶 01	2.80	2.80	2019/08/15	--	2022/08/15	7.30
19 柳州建投 MTN001	4.00	1.10	2019/03/07	--	2024/03/08	7.50
合计	**83.70**	**80.80**	--	--		--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2021 年底，公司长期应付款较 2020 年底下降 34.24%，主要受远期股权回购款及融资租赁款下降影响；期末公司长期应付款（含一年内到期部分）包括远期股权回购款（16.34 亿元）、联合发债款（3.60 亿元）及融资租赁款（11.86 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，公司 2021 年归还 6.05 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（2021 年归还 1.80 亿元）。公司融资租赁借款主要包括应付兴业金融租赁有限责任公司借款 2.46 亿元、应付中信金融租赁有限公司借款 1.75 亿元、应付华夏金融租赁有限公司借款 1.65 亿元、应付广西融资租赁有限公司借款 1.91 亿元、应付国泰租赁有限公司借款 1.03 亿元、应付中建投租赁股份有限公司借款 0.86 亿元等。本报告已将长期应付款中有息部分计入长期债务核算。

2022 年 3 月底，公司负债总额较 2021 年底增长 1.33%。其中，短期借款较 2021 年底增长 56.33%；其他应付款较 2021 年底增长 31.72%，主要系新增城建集团资金拆借款所致；随着部分债务到期偿还，一年内到期的非流动负债较 2021 年底下降 21.49%；长期借款较 2021 年底增长 56.81%；随着部分债券及债权融资计划到期偿还或重分类，应付债券较 2021 年底下降 17.59%。

从有息债务看，随着基金投资及代建项目投入，2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 10.96%。从债务期限结构看，受新增平台公司资金拆借款影响，2021 年底，公司短期债务占比较 2020 年底上升 12.88 个百分点至 45.67%。2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底下降 2.08%，短期债务占比上升至 47.67%。2021 年底，公司全部债务中债券融资占比较高（占 39.85%）。

表 11　公司债务构成及债务负担情况(单位:亿元、%)

项　目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	74.19	114.65	117.20
长期债务	152.08	136.41	128.64
全部债务	226.27	251.07	245.85
资产负债率	58.84	61.98	62.34
全部债务资本化比率	56.42	58.48	58.02
长期债务资本化比率	46.53	43.35	41.96

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从债务指标看，2021 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较 2020 年底有所上升，长期债务资本化比率小幅下降。2022 年 3 月底，公司资产负债率较 2021 年底略有上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2021 年底小幅下降。

从 2021 年底有息债务期限分布看，公司 2022 年－2024 年分别需偿还有息债务 114.65 亿元、85.78 亿元和 31.50 亿元（假定附有投资者回售选择权的债券第一次全部回售）。公司 2022 年集中偿付压力大。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入有所增长，盈利指标有所好转，非经常性损益对利润有一定贡献。

2021 年，公司营业收入同比增长 5.39%，营业成本同比增长 2.55%，营业利润率同比提高 2.00 个百分点。

表 12　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
营业收入	11.13	11.73	0.25
营业成本	8.43	8.64	0.22
费用总额	1.25	1.75	0.34
投资收益	0.29	0.14	-0.03
公允价值变动收益	0.00	0.93	0.00
利润总额	1.55	2.42	-0.36
营业利润率	23.13	25.13	7.33
总资本收益率	0.60	0.85	--
净资产收益率	0.69	1.03	--

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，2021 年，公司期间费用同比增长 39.77%。公司期间费用以管理费用（占 28.18%）和财务费用（占 66.55%）为主。同期，公司期间费用占营业收入的比重同比上升 3.67 个百分点至 14.92%。

2021 年，公司实现投资收益 0.14 亿元，公允价值变动收益 0.93 亿元，主要为持有其他非流动金融资产期间取得的投资收益以及其他非流动金融资产公允价值上升所致。

从盈利指标来看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率小幅改善。

2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.25 亿元，相当于 2021 年全年的 2.14%，利润总额为-0.36 亿元。

5. 现金流

2021 年，受往来款及资金拆借款净流入规模加大及经营业务回款增多影响，经营活动现金大规模净流入，收入实现质量明显改善；由于新增规模较大的基金投资，投资活动大幅净流出；偿还债务本息规模加大导致筹资活动现金净流出。未来随着项目陆续投入加之后续债

务偿还资金需求，公司对外融资压力大。

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、资金拆借款等，2021 年同比增长 36.91%，主要受益于经营业务回款增多及往来款流入规模加大。同期，公司经营活动现金流出量同比下降 65.44%。受此影响，2021 年，公司经营活动现金大规模净流入。

从收入实现质量看，2021年，公司现金收入比明显改善。

表13　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	56.34	77.14	49.29
经营活动现金流出小计	77.35	26.74	45.02
经营活动现金流量净额	**-21.01**	**50.41**	**4.27**
投资活动现金流入小计	0.29	4.09	13.94
投资活动现金流出小计	11.50	51.37	4.87
投资活动现金流量净额	**-11.21**	**-47.28**	**9.07**
筹资活动现金流入小计	130.21	120.70	43.07
筹资活动现金流出小计	86.17	135.22	68.81
筹资活动现金流量净额	**44.05**	**-14.52**	**-25.74**
现金收入比	61.22	156.03	231.62

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，2021 年，公司投资活动现金流入为基金投资收回及取得投资收益收到的现金；投资活动现金流出主要为代建项目投入和基金投资，因新增规模较大的基金投资，2021 年投资活动现金流出同比大幅增长 346.58%。受此影响，2021 年，公司投资活动净流出规模较大。

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，2021 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 7.30%。同期，公司筹资活动现金流出同比增长 56.92%，导致筹资活动现金净流出。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金呈净流入；因收回部分基金投资，投资活动现金净流入；随着部分债务陆续偿还，筹资活动现金呈净流出。

6. 偿债指标分析

公司偿债指标表现弱，间接融资渠道有待拓宽，存在一定或有负债风险。

从短期偿债指标看，因举借规模较大的平台公司拆借款，公司流动负债快速增长，进而导致 2021 年底流动比率、速动比率和现金短期债务比均明显下降。2022 年 3 月底，上述三项指标较 2021 年底变动不大。

表 14　公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	330.90	201.32	194.04
速动比率	65.33	29.38	33.03
现金短期债务比	0.62	0.26	0.26
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.21	0.30	--
全部债务/EBITDA	71.76	53.61	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比增长 48.52%至 4.68 亿元，受此影响，全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均有所好转。

截至 2022 年 5 月 19 日，公司共获得银行授信额度 181.83 亿元，尚可使用 34.99 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2021 年底，公司对外担保余额合计 52.68 亿元，担保比率为 29.55%，其中为购房客户曹远平购房按揭提供担保 38.46 万元，其余均为对柳州市国有企业提供的担保。公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

表 15　截至 2021 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业名称	担保余额
柳州市城市投资建设发展有限公司	180239.83
广西柳州市东城投资开发集团有限公司	90000.00
柳州市城建非凡投资有限公司	72000.00
广西柳州市投资控股集团有限公司	70190.00
广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司	57447.39
柳州市安居建设投资开发有限公司	54900.00
柳州市荣城资产经营管理有限公司	1000.00
柳州市元杰建设开发有限公司	1000.00
曹远平	38.46
合计	**526815.68**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年3月底，公司无重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要来自母公司，母公司债务规模保持增长，短期债务占比明显上升，短期偿付压力大。

2021年底，母公司资产总额428.44亿元，较2020年底增长2.26%，主要由其他应收款、存货、其他非流动金融资产和其他非流动资产构成。

2021年底，母公司所有者权益178.84亿元，较2020年底增长2.11%，主要由资本公积构成。2021年底，母公司负债总额249.60亿元，较2020年底增长2.36%；全部债务223.44亿元，较2020年底增长14.29%，短期债务占比有所上升（2021年底为40.63%）。2021年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为58.26%和55.54%，均较2020年底小幅上升。2021年底，母公司现金短期债务比为0.11倍，短期偿付压力大。

2021年，母公司实现营业收入11.71亿元，利润总额2.59亿元。

2022年3月底，母公司资产总额433.14亿元，较2021年底增长1.10%。同期，母公司负债总额254.62亿元，较2021年底增长2.01%；所有者权益178.52亿元，较2021年底下降0.18%。2022年3月底，母公司全部债务219.71亿元，较2021年底下降1.67%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为58.78%和55.17%。

2022年1－3月，母公司实现营业收入0.25亿元，利润总额为-0.32亿元。

十、外部支持

公司作为柳州市重要的城市基础设施建设主体，近年来在资本金及资产注入、股权划转、财政补贴等方面获得柳州市政府大力支持。

1. 资本金注入及资产划拨

根据柳政函〔2008〕209 号等多个文件，柳州市国资委将东环路北段东侧、白莲机场扩建项目等合计 377.77 万平方米的土地使用权以作价出资方式注入公司，公司累计增加资本公积 148.95 亿元。上述土地未来将按照政府有关部门的规划进行建设，目前暂无明确的开发或处置计划。大部分土地用途为商服用地，主要位于柳州市城中区、鱼峰区等区域。

2019 年，根据《关于下达柳州市殡仪馆迁建项目建设资金支出预算的通知》（柳财预〔2019〕705 号），柳州市财政局向公司注入资本金 0.77 亿元，公司计入“资本公积”。

2. 股权划转

根据《柳州市人民政府国有资产监督管理委员会关于划转柳州市泓益资产经营管理有限责任公司国有股权的批复》（柳国资复〔2018〕94 号），2018 年，柳州市国资委将柳州市泓益资产经营管理有限责任公司（以下简称“泓益资产”）100.00%股权无偿划入公司，公司增加资本公积 3.52 亿元。泓益资产主营业务为土地一级整理、代建管理，2020 年实现营业收入 99.01 万元。

3. 财政补助

2019－2021 年，公司其他收益分别为 0.56 亿元、0.02 亿元和 1.69 万元，主要为柳州市政府给予公司的财政补贴。

十一、 存续债券偿还能力分析

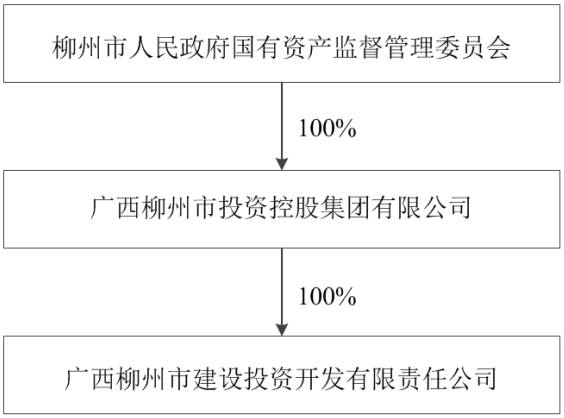
截至2022年6月5日，公司存续债券余额合计80.80亿元。

其中，由联合资信评级的“20 柳建 01”“20 柳建 03”“20 柳建 05”“22 柳建 01”和“22 柳建 03”均由柳州城投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。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；其担保提升了上述债券本息偿付的安全性。

十二、 结论

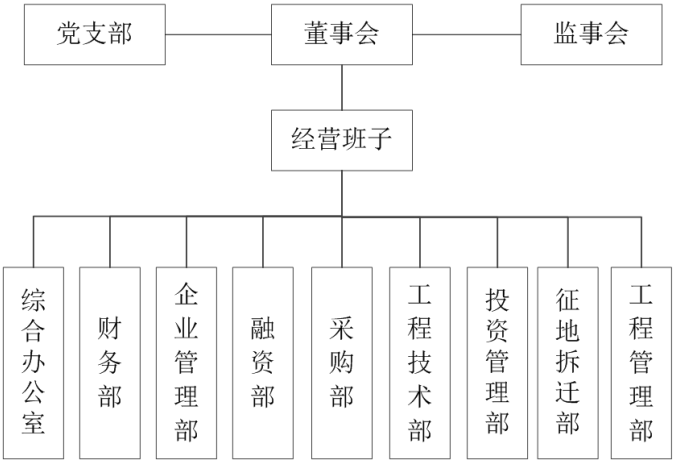
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 柳建 01”“20 柳建 05”和“22 柳建 01”的信用等级为 AA^+，维持“21 柳州建投 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
柳州市三江县盛世文化旅游投资有限公司	土地一级整理、房地产开发代建管理、对旅游业投资	100.00	投资设立
柳州市泓益资产经营管理有限责任公司	土地一级整理、代建管理	100.00	划拨
柳州市安厦建设监理咨询有限公司	工程监理	90.00	划拨

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	31.67	45.93	30.06	31.02
资产总额（亿元）	376.63	424.57	468.85	472.36
所有者权益（亿元）	173.55	174.74	178.27	177.91
短期债务（亿元）	38.30	74.19	114.65	117.20
长期债务（亿元）	135.18	152.08	136.41	128.64
全部债务（亿元）	173.49	226.27	251.07	245.85
营业收入（亿元）	10.95	11.13	11.73	0.25
利润总额（亿元）	1.49	1.55	2.42	-0.36
EBITDA（亿元）	2.48	3.15	4.68	--
经营性净现金流（亿元）	6.63	-21.01	50.41	4.27
财务指标				
现金收入比（%）	56.05	61.22	156.03	231.62
营业利润率（%）	15.75	23.13	25.13	7.33
总资本收益率（%）	0.50	0.60	0.85	--
净资产收益率（%）	0.64	0.69	1.03	--
长期债务资本化比率（%）	43.79	46.53	43.35	41.96
全部债务资本化比率（%）	49.99	56.42	58.48	58.02
资产负债率（%）	53.92	58.84	61.98	62.34
流动比率（%）	434.37	330.90	201.32	194.04
速动比率（%）	54.75	65.33	29.38	33.03
经营现金流动负债比（%）	9.77	-21.49	32.87	--
全部债务/EBITDA（倍）	69.85	71.76	53.61	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.21	0.21	0.30	--
现金短期债务比（倍）	0.83	0.62	0.26	0.26

注：1. 其他应付款中有息部分调至短期债务；2. 长期应付款中有息部分调至长期债务；3. 公司 2022 年一季报未经审计
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2　主要财务数据及指标（公司本部）

项　　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	28.04	42.16	10.32	5.41
资产总额（亿元）	373.55	418.99	428.44	433.14
所有者权益（亿元）	173.79	175.13	178.84	178.52
短期债务（亿元）	36.30	73.00	90.79	100.44
长期债务（亿元）	109.67	122.50	132.65	119.27
全部债务（亿元）	145.97	195.50	223.44	219.71
营业收入（亿元）	10.93	11.09	11.71	0.25
利润总额（亿元）	1.48	1.70	2.59	-0.32
EBITDA（亿元）	1.96	2.39	4.64	--
经营性净现金流（亿元）	16.05	-20.61	-9.98	3.65
财务指标				
现金收入比（%）	55.97	48.98	155.31	229.71
营业利润率（%）	14.95	22.87	25.01	6.15
总资本收益率（%）	0.39	0.49	0.91	--
净资产收益率（%）	0.64	0.77	1.13	--
长期债务资本化比率（%）	38.69	41.16	42.59	40.05
全部债务资本化比率（%）	45.65	52.75	55.54	55.17
资产负债率（%）	53.47	58.20	58.26	58.78
流动比率（%）	320.01	259.38	251.94	221.52
速动比率（%）	38.35	52.49	35.27	33.66
经营现金流动负债比（%）	17.82	-16.99	-8.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	74.58	81.63	48.11	--
现金短期债务比（倍）	0.77	0.58	0.11	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	0.18	0.21	0.33	--

注：1. 其他应付款中有息部分调至短期债务；2. 长期应付款中有息部分调至长期债务；3. 母公司 2022 年一季报未经审计
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

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

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及含义

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

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