

广西柳州市建设投资开发有限责任公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3107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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广西柳州市建设投资开发有限责任公司主体长期信用等级为AA，维持“21 柳州建投 MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“20 柳建 01”和“22 柳建 01”信用等级为AA⁺，评级展望为负面。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十七日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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

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

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

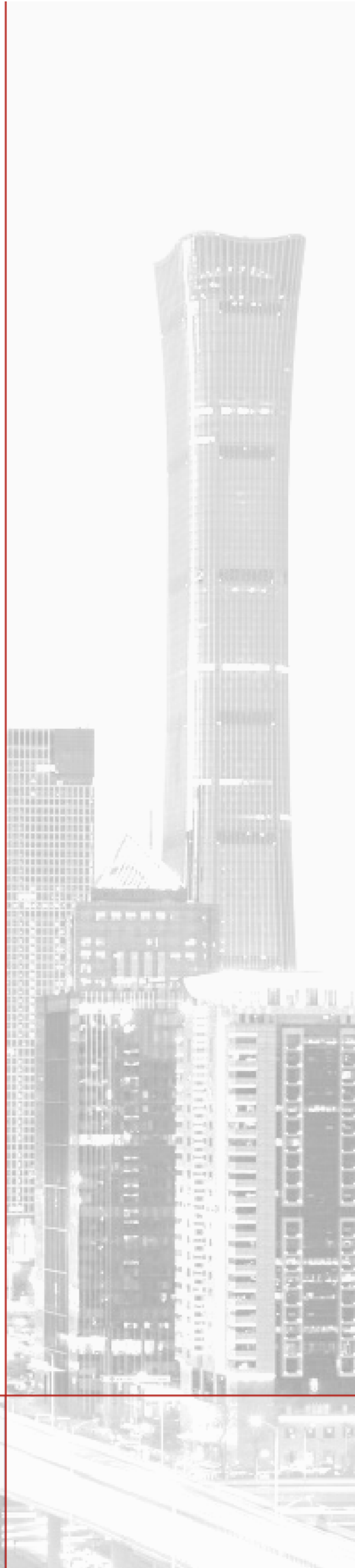
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



广西柳州市建设投资开发有限责任公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
广西柳州市建设投资开发有限责任公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/27
21 柳州建投 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	
担保方柳州市城市投资建设发展有限公司	AA+/负面	AA+/负面	
20 柳建 01	AA+/负面	AA+/负面	
22 柳建 01	AA+/负面	AA+/负面	

评级观点

跟踪期内，广西柳州市建设投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）仍是柳州市重要的城市基础设施建设主体，主营业务在柳州市主城区基础设施建设领域具备一定优势。2023 年，柳州市三大支柱产业经济回暖带动区域经济生产总值及一般公共预算收入止跌回升，固定资产投资降幅有所收窄，但房地产市场遇冷导致国有土地出让收入减收情况未有改善，政府性基金收入降幅有所扩大。公司营业总收入主要来源于保障房建设及房地产开发业务，该业务在建项目后续投资压力不大，考虑到柳州市目前的房地产市场行情相对低迷，需关注公司项目去化情况；基础设施代建业务对公司资金占用明显，跟踪期内项目投资放缓，后续项目投资压力不大。公司资产规模小幅增长，构成仍以房地产开发及保障房项目成本、作价出资土地和代建项目成本为主，资产流动性较弱；全部债务规模有所增长，其中与国有企业资金拆借款占比提升，银行借款、债券融资、非标融资等来自金融机构借款表现为净偿还，短期偿债压力仍大；营业总收入和利润水平明显下降，非经常性损益对利润影响大。现金流以处置金融资产及资金融通为主，主营业务回款、投资等相关现金收、支规模均有所减少。公司现阶段资金需求主要为存量债务还本付息，资金需求较大，存在较大筹资压力。公司偿债指标表现很弱，间接融资渠道有待拓宽，对外担保规模较大，存在较大或有负债风险。

“20 柳建 01”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⁺，评级展望为负面。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资本金注入及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着柳州市经济不断发展以及柳州市政府对公司持续进行有力支持，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：柳州市债务压力大幅缓解；公司地位上升，获得大量优质资产及资金注入，政府支持程度显著增强。

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

优势

- **地位重要。**公司主要负责柳州市主城区的基础设施建设，主营业务在柳州市主城区基础设施建设领域具备一定优势。
- **获得有力外部支持。**资本金注入方面，2019 年，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”。财政补贴方面，2022—2023 年，公司其他收益分别为 1.51 亿元和 0.70 亿元，主要为柳州市政府给予公司的财政补贴。

关注

- **资产流动性较弱。**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。此外，跟踪期内公司处置部分债权投资基金回笼资金，又将资金对外出借给区域内其他国有企业，其他应收款大幅增长，2024 年 3 月底为 47.31 亿元，较 2022 年底增长 69.15%。
- **短期债务占比高，短期偿付压力大。**截至 2024 年 3 月底，公司短期债务占比 64.86%，现金短期债务比为 0.08 倍。
- **或有负债风险较大。**截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额合计 59.75 亿元，担保比率为 33.21%。被担保对象均为柳州市当地国有企业，担保规模较大，公司或有负债风险较大。
- **受到纪律处分。**跟踪期内，因改变募集资金用途、以自有资金认购自身发行债券以及未如实披露信息等事项，上海证券交易所对公司及相关责任人予以通报批评，对于上述纪律处分，将通报中国证监会并记入诚信档案。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208
注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露	

本次评级打分表及结果

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

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

主要财务数据

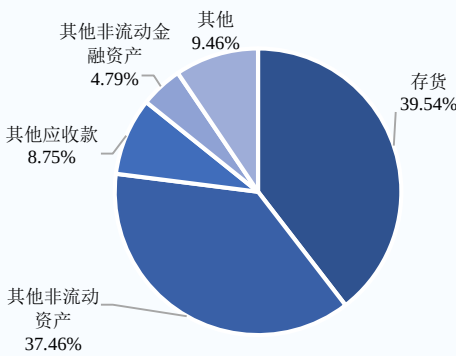
合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	37.26	12.31	13.98
资产总额（亿元）	482.23	499.56	506.86
所有者权益（亿元）	179.77	179.92	179.92
短期债务（亿元）	163.40	186.62	180.72
长期债务（亿元）	112.49	93.91	97.91
全部债务（亿元）	275.89	280.53	278.63
营业总收入（亿元）	6.70	4.29	0.05
利润总额（亿元）	2.02	0.48	-0.06
EBITDA（亿元）	5.99	5.70	--
经营性净现金流（亿元）	18.17	16.39	12.24
营业利润率（%）	21.79	20.92	-87.87
净资产收益率（%）	0.84	0.12	--
资产负债率（%）	62.72	63.98	64.50
全部债务资本化比率（%）	60.55	60.92	60.76
流动比率（%）	177.50	120.23	124.29
经营现金流动负债比（%）	9.62	7.31	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.07	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	0.31	0.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	46.03	49.21	--

公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	444.07	451.72	459.41
所有者权益（亿元）	180.33	180.93	180.76
全部债务（亿元）	232.04	209.97	205.05
营业总收入（亿元）	5.47	4.27	0.05
利润总额（亿元）	2.01	0.78	-0.19
资产负债率（%）	59.39	59.95	60.65
全部债务资本化比率（%）	56.27	53.72	53.15
流动比率（%）	188.91	125.67	125.19
经营现金流动负债比（%）	13.46	17.26	--

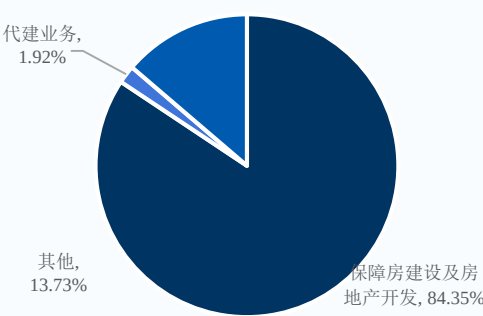
注：1.公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2.将其他应付款中有息债务计入短期债务计算，长期应付款中有息债务计入长期债务计算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币 4.“--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

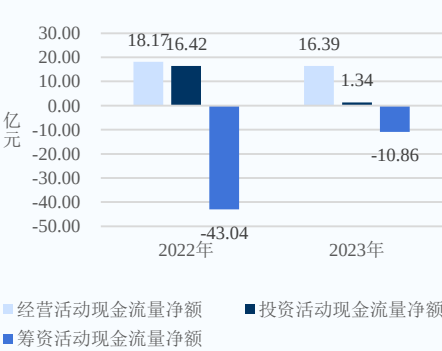
2023 年底公司资产构成



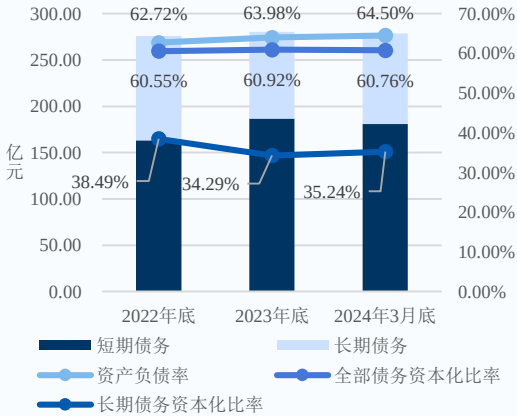
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2024 年 3 月底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
20 柳建 01	9.00 亿元	0.006 亿元	2025/04/30	回售，调整票面利率，交叉保护
21 柳州建投 MTN001	11.20 亿元	11.20 亿元	2024/09/29	交叉保护，事先约束
22 柳建 01	10.00 亿元	2.5619 亿元	2025/01/18	调整票面利率，回售，偿债保障承诺，交叉保护

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

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 柳州建投 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/27	马 颖 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
20 柳建 01 22 柳建 01	AA+/负面				城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	
22 柳建 01	AA+/稳定	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	阅读全文
21 柳州建投 MTN001	AA/稳定	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	阅读全文
20 柳建 01	AA+/稳定	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：马玉丹 mayd@lhratings.com

项目组成员：王震雷 wangzl@lhratings.com

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

公司成立于 1995 年 3 月，系根据柳州市人民政府柳政函〔1995〕16 号文件《柳州市人民政府关于同意成立柳州市建设投资开发有限责任公司的批复》设立的国有独资公司。历经多次增资及股权变更，截至 2024 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% 股权¹，柳州投控所持有公司股票不存在质押或冻结情况。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% 股权，为公司实际控制人。

公司是柳州市重要的城市基础设施建设主体之一，主营业务为保障房建设及房地产开发、基础设施代建业务。

截至 2024 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 2023 年底，公司资产总额 499.56 亿元，所有者权益 179.92 亿元；2023 年，公司实现营业总收入 4.29 亿元，利润总额 0.48 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 506.86 亿元，所有者权益 179.92 亿元；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.05 亿元，利润总额-0.06 亿元。

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

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已使用完毕，均在付息日正常付息。

2024 年 3 月 27 日，公司发布公告称，因公司将“23 柳建 03”债券资金转借他人使用、“22 柳建 03”“22 柳建 04”“22 柳建 05”和“23 柳建 01”存在部分募集资金未按专户管理的情形、公司以自有资金认购其发行的一期债券以及未如实披露信息，上海证券交易所出具了《关于对广西柳州市建设投资开发有限责任公司及有关责任人予以通报批评的决定》（〔2024〕28 号），对公司及相关责任人梁瑞军、罗胜驱、翟杨梅予以通报批评，对于上述纪律处分，将通报中国证监会并记入诚信档案。收到上述纪律处分后，公司已及时完成整改工作。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限	票面利率（当期）	特殊条款
20 柳建 01	9.00	0.006	2020/04/30	5（3+2）年	7.50%	回售，调整票面利率，交叉保护
21 柳州建投 MTN001	11.20	11.20	2021/09/29	3 年	7.25%	交叉保护，事先约束
22 柳建 01	10.00	2.5619	2022/01/18	3（2+1）年	6.50%	调整票面利率，回售，偿债保障承诺，交叉保护
22 柳建 03	4.90	4.90	2022/05/11	3 年	7.50%	偿债保障承诺
22 柳建 04	2.80	2.80	2022/08/09	3 年	7.50%	经营维持承诺，交叉保护，财务指标承诺，事先承诺，偿债保障承诺
22 柳建 05	2.80	2.80	2022/08/31	3 年	7.50%	偿债保障承诺
22 柳建 06	4.00	4.00	2022/11/16	3 年	7.50%	偿债保障承诺
合计	44.70	28.2679	--	--	--	--

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

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

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

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2024 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

柳州市是传统的重工业城市，拥有汽车、机械、冶金三大支柱产业，2023 年三大支柱产业经济回暖带动柳州市地区生产总值及一般公共预算收入止跌回升，固定资产投资降幅有所收窄。同时，房地产市场遇冷导致国有土地出让收入减收情况未有改善，政府性基金收入降幅有所扩大。柳州市政府债务负担重，作为 12 个重点省份之一的地级市，区域再融资环境一般。

柳州市系广西壮族自治区（以下简称“广西”）下辖 14 个地级市之一，经济及财政实力在广西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。截至 2023 年底，柳州市常住人口 415.35 万人，比 2022 年底减少 3.77 万人，常住人口城镇化率为 71.23%。

柳州市是广西最大的工业城市，拥有汽车、冶金、机械三大支柱产业，是辐射西南，面向东部、南部沿海和东南亚的区域性制造业城市，国内唯一同时拥有四大汽车集团整车生产基地的城市，拥有国家汽车零部件生产基地、国家汽车及零部件出口基地和华南、西南地区最大的钢铁基地。2023 年，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上年增长 3.6%。其中，汽车工业总产值下降 0.3%，冶金工业总产值增长 8.7%，机械工业总产值增长 7.9%。

图表 2 • 柳州市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	3057.24	3109.09	3115.86
GDP 增速（%）	2.0	-1.0	2.8
固定资产投资（不含农户）增速（%）	-8.5	-7.0	-5.6
三产结构	8.4:41.8:49.8	9.2:41.6:49.3	9.6:39.6:50.9
人均 GDP（万元）	7.33	7.43	7.47

注：GDP 增速按可比价计算
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，柳州市地区生产总值止跌回升，增速低于全国（5.2%）及广西（4.1%）平均水平，GDP 绝对值在广西排名第 2，人均 GDP 处于全国中下游水平。受房地产行业固定资产投资持续下降影响，柳州市固定资产投资（不含农户）仍呈下降趋势，但降幅有所收窄，其中第一产业投资比上年下降 23.6%，第二产业投资增长 15.7%（工业投资增长 15.4%），第三产业投资下降 17.6%。三次产业构成较上年变化不大，第三产业占比持续提升。2024 年一季度，柳州市实现地区生产总值 736.22 亿元，同比增长 1.2%，其中第一、二、三产业增加值分别增长 3.8%、1.5%和 0.8%。规模以上工业增加值同比增长 5.3%。

图表 3 • 柳州市主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	174.96	151.19	156.57
一般公共预算收入增速（%）	1.1	-11.2	3.6
税收收入（亿元）	116.02	97.46	99.36
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	66.31	64.46	63.46
一般公共预算支出（亿元）	423.98	362.05	379.36
财政自给率（%）	41.27	41.76	41.27
政府性基金收入（亿元）	270.21	211.81	130.64
地方政府债务余额（亿元）	690.51	763.81	885.28

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，柳州市一般公共预算收入较上年增长 3.6%，绝对值在广西排名第 2；其中税收收入 99.36 亿元，增长 2.0%，非税收入 57.21 亿元，增长 6.46%。同期，财政自给率较上年变化不大，财政自给能力较弱；房地产市场遇冷导致国有土地出让收入减收情况未有改善，政府性基金收入延续下降趋势，较上年下降 38.32%，降幅有所扩大。截至 2023 年底，柳州市政府债务余额 885.28 亿元，其中：一般债务余额 244.93 亿元、专项债务余额 640.85 亿元，柳州市政府债务负担重，区域非标融资占比较高，再融资环境一般。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业规模和竞争力方面，跟踪期内，公司职能定位及主营业务未发生变化，柳州市平台公司数量很多，公司主要负责柳州市主城区的基础设施建设，业务侧重保障房建设及学校、医院、公园等的基础设施代建，在柳州市主城区基础设施建设领域具备一定优势。

根据《企业信用报告》（授信机构版）（统一社会信用代码：91450200729770544X），截至 2024 年 5 月 7 日，柳州投控本部无已结清及未结清的不良或关注类信贷信息记录。

根据《企业信用报告》（授信机构版）（统一社会信用代码：91450200272957340L），截至 2024 年 5 月 6 日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷信息记录，存在 3 笔已结清的关注类贷款和 1 笔未结清的关注类担保（截至 2024 年 3 月 1 日余额 48.18 万元，系公司为购房客户购房按揭提供担保产生，因未交房，购房客户起诉，导致公司征信中出现关注类提示）。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录；根据上海票据交易所披露信息，2023 年 7—10 月，公司本部多次发生票据逾期，公司公告称系因财务系统问题导致无法及时扣款所致，截至 2024 年 5 月底，公司本部累计票据逾期发生额 1845.48 万元，逾期余额为零。

截至 2024 年 6 月 11 日，联合资信未发现公司本部及股东柳州投控本部存在严重失信行为、有重大税收违法失信行为以及被行政处罚等行为；2024 年 4 月 10 日公司本部新增 1 条被执行记录（案号：（2024）桂 0202 执 1523），执行标的 456.05 万元。经查询证券期货市场失信记录查询平台，公司存在 1 次处罚记录，详见图表 4。

图表 4 • 公司证券期货市场失信记录情况

处罚处理时间	处罚处理机构	处罚处理文件	处罚处理种类	处罚处理内容
2024/02/01	上海证券交易所	关于对广西柳州市建设投资开发有限责任公司及有关责任人予以通报批评的决定	纪律处分措施（通报批评）	阅读全文

资料来源：公开资料

（二）管理水平

公司依法建立了法人治理结构，内部管理制度基本满足日常经营管理需求。跟踪期内，公司主要管理团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常；公司董事、董事长发生变更，属于正常人事变动，对公司日常经营管理影响较小。

2024 年 4 月，经柳州市国资委决定，免去罗胜驱公司董事长、董事职务，暂由汪治代行公司董事长（法定代表人）职权，履职时间自 2024 年 4 月 10 日起至新董事长到任止。截至本报告出具日，公司的董事会成员缺位 1 人，因由王治先生代行公司董事长职权，该情形不会对公司经营管理造成重大实质影响，后续公司将尽快优化完善公司治理结构。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比下降 36.00%，主要来源于保障房建设及房地产开发业务，其他业务收入规模小；业务综合毛利率相对保持稳定。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 497.77 万元，相当于 2023 年全年的 1.16%，业务综合毛利率为-63.38%，较 2023 年全年水平大幅下降。

图表 5 • 公司营业总收入及综合毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
保障房建设及房地产开发	6.29	93.83	23.55	3.62	84.35	23.44
代建业务	0.07	1.00	100.00	0.08	1.92	100.00
其他	0.35	5.17	33.77	0.59	13.73	29.31
合计	6.70	100.00	24.84	4.29	100.00	25.72

注：尾差系四舍五入

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

（1）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。2023 年，因交付房屋数量减少，该业务收入规模明显下降，在建项目后续投资压力不大。考虑到柳州市目前的房地产市场行情相对低迷，需关注公司项目去化情况。

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-保障房投入和预收款项。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。2023 年，公司实现保障房建设及房地产开发收入 3.62 亿元，同比下降 42.48%，主要系交房数量减少所致，同期业务毛利率 23.44%，基本保持稳定。

截至 2024 年 3 月底，公司已完工房地产开发项目包括鹿山嘉园、金沙角、东方国际、福地华府、瑞景文苑 5 个项目，总投资 41.23 亿元，可售面积 62.18 万平方米，已售面积 57.54 万平方米，累计确认收入 46.00 亿元。

跟踪期内，公司将仅作为安置房的房地产开发项目转入代建项目核算。截至 2024 年 3 月底，公司主要在建房地产项目共 3 个，建筑面积共计 100.90 万平方米，预计总投资 42.90 亿元，未来尚需投入 5.78 亿元；项目均已实现预售，累计确认收入 16.03 亿元。公司无拟建的房地产开发及保障房项目。

图表 6 • 截至 2024 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	建筑面积	计划总投资	累计投资
天山雅筑	30.79	13.27	14.96
观山福邸	58.11	23.69	19.32
三江县大洲岛保障房	12.00	5.94	2.84
合计	100.90	42.90	37.12

注：1. 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：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）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。跟踪期内，公司债务风险防范化解压力大，流动性承压明显，基建项目投资放缓，后续项目投资压力不大。部分在建保障房项目和土地一级整理项目转为代建模式开展，后续资金回收安排存在不确定性。

公司与柳州市人民政府、柳州市粮食局等单位或柳州市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。2022—2023 年，公司分别实现代建收入 673.46 万元和 823.71 万元。截至 2024 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 187.29 亿元，资金占用明显。

跟踪期内，公司不再新增土地一级整理项目，相关职能由土地储备中心负责，在建土地一级整理项目转入代建项目核算。截至 2024 年 3 月底，公司主要在建代建项目计划总投资 65.85 亿元，已投资 53.14 亿元，尚需投入 12.71 亿元。公司暂无拟建的代建项目。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司主要代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	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	2.45
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	2.37
柳州市人民医院功能完善提升项目	柳州市人民医院	1.80	0.10
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	0.19
柳州市中医医院本部业务用房修缮工程项目	柳州市中医医院	1.56	1.40
柳江县岵公塘湿地公园	柳州市柳江区城市建设投资有限公司	4.17	3.39
柳江县体育公园项目	柳州市柳江区城市建设投资有限公司	4.07	2.01
柳江县市民广场	柳州市柳江区城市建设投资有限公司	1.95	1.50
锦绣龙城一期（保障房）	/	15.66	27.44
丽景嘉苑（保障房）	/	8.84	4.78
山居馨苑（保障房）	/	3.94	2.93
广西三门江林场职工危旧房、回建房项目（保障房）	/	7.60	4.42
大龙潭公园东侧土地一级整理（土地整理）	/	3.78	0.01
柳石路西侧 424 号土地一级整理（土地整理）	/	1.94	0.15
合计	--	65.85	53.14

注：尾差系四舍五入；“/”表示未获取相关信息
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）其他业务

公司自营项目投资主要通过运营及租金收入进行平衡，跟踪期内投资放缓，已投入资金回收周期较长。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建及拟建的自营项目计划总投资 8.62 亿元，已投资 2.24 亿元。其中，鱼峰区养老院基本完工，其余项目投资放缓，未来拟通过运营及租金收入实现资金平衡，已投入资金回收周期较长。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底公司主要自营项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资
鱼峰区养老院	1.94	1.51
轩瑞综合楼	1.36	0.46
三江浔江半岛综合楼	5.32	0.27
合计	8.62	2.24

注：尾差系四舍五入
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 未来发展

未来，公司将以资产盘活化解存量债务为主要任务，同时兼顾保障房建设及房地产开发、代建业务等传统主业，并适时开拓建筑材料销售、健康养老服务、金融服务等多元化业务，积极探索市场化转型发展。

（四）财务方面

祥浩（广西）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报告进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。跟踪期内，公司会计政策执行新会计准则解释²，对合并报表影响不大；公司无重要会计估计变更及前期差错更正事项；公司合并范围未发生变化。整体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司继续收回部分基金投资，同时受代建项目陆续投入及往来款流出影响，资产规模小幅增长，构成仍以房地产开发及保障房项目成本、作价出资土地和代建项目成本为主，资产流动性较弱。

截至 2023 年底，公司资产总额较 2022 年底增长 3.59%，主要系向区域内其他国有企业出借资金使得其他应收款增长所致；同时，公司将存货中实质为代建性质的项目投资成本（63.24 亿元）调整至其他非流动资产列示，将货币资金中受限的定期存单（23.85 亿元）按到期期限分别重分类至其他流动资产（18.90 亿元）和其他非流动资产（4.95 亿元）列示，致使相关科目增减变化。

图表 9 • 公司主要资产构成情况

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	335.24	69.52	269.63	53.97	282.86	55.81
货币资金	37.26	7.73	12.31	2.46	13.98	2.76
其他应收款	27.97	5.80	43.73	8.75	47.31	9.33
存货	263.23	54.59	197.54	39.54	197.86	39.04
非流动资产	146.99	30.48	229.93	46.03	224.00	44.19
其他非流动金融资产	29.27	6.07	23.91	4.79	18.38	3.63
其他非流动资产	104.91	21.75	187.14	37.46	187.37	36.97
资产总额	482.23	100.00	499.56	100.00	506.86	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2023 年底，公司货币资金均为银行存款，受限部分 347.08 万元（预售资金监管账户金额 214.77 万元，活期保证金户金额 131.39 万元、司法冻结³金额 0.92 万元）。其他应收款按性质划分主要为往来款 44.18 亿元；账龄方面 1 年以内占 55.18%，1~3 年占 44.08%，整体账龄较短；前五大单位欠款余额占比为 93.63%，均为区域内其他国有企业，集中度很高，期末公司其他应收款累计计提坏账准备 0.45 亿元，计提比例为 1.03%。存货由 7.42 亿元开发产品（已完工未交付的房地产开发及保障房建设项目）和 190.13 亿元开发成本构成；开发成本主要包括土地 149.09 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）和土地整理成本 10.46 亿元，其余主要为房地产开发及保障房在建项目成本，还有少量自营项目成本，公司对开发成本计提跌价准备 0.85 亿元。

图表 10 • 截至 2023 年底公司其他应收款前五名单位情况

单位名称	账面余额（亿元）	坏账准备（亿元）	占比（%）	款项性质	账龄
柳州市城市投资建设发展有限公司	19.14	0.10	43.31	往来款	1 年以内
柳州市元杰建设开发有限公司	10.72	0.05	24.27	往来款	2 年以内

² 2022 年 11 月 30 日，财政部发布了《企业会计准则解释第 16 号》（财会〔2022〕31 号），“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”内容自 2023 年 1 月 1 日起施行，允许企业自发布年度提前执行。

³ 根据公司说明系银行账户尚未去法院办理解冻手续所致

单位名称	账面余额（亿元）	坏账准备（亿元）	占比（%）	款项性质	账龄
广西柳城盛迦旅游文化开发有限责任公司	5.35	0.03	12.10	往来款	2 年以内
柳州市祥云盛世投资发展集团有限公司	5.10	0.03	11.55	往来款	2 年以内
三江祥云投资发展有限公司	1.06	0.01	2.41	往来款	2 年以内
合计	41.37	0.21	93.63	--	--

注：尾差系四舍五入

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2023 年底，由于赎回部分基金投资，公司其他非流动金融资产较 2022 年底下降 18.31%；期末包括 6.22 亿元债务工具投资（主要为基金投资）和 17.69 亿元权益工具投资（对柳州银行股份有限公司的股权投资）。其他非流动资产主要由代建项目款 182.00 亿元和一年以上定期存单 4.95 亿元构成。

截至 2024 年 3 月底，公司受限资产详情见图表 11，受限资产占比较低。

图表 11 • 截至 2024 年 3 月底公司受限资产情况

单位名称	账面价值（亿元）	占总资产比重	受限原因
货币资金	0.04	0.01%	保证金户、监管账户
存货	6.03	1.19%	银行抵押
其他流动资产	23.12	4.56%	银行质押
其他非流动资产	3.83	0.76%	银行抵押、银行质押
固定资产	0.12	0.02%	银行抵押
合计	33.14	6.54%	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）资本结构

跟踪期内，公司所有者权益基本保持稳定；全部债务规模有所增长，其中国有企业资金拆借款占比提升，银行借款、债券融资、非标融资等来自金融机构借款表现为净偿还，债务负担重，短期债务占比高，短期偿债压力仍大。

跟踪期内，公司所有者权益规模及构成均变化不大，仍以资本公积为主（主要由柳州市政府作价出资的土地使用权构成）。

图表 12 • 公司所有者权益构成情况

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	1.25	0.70	1.25	0.69	1.25	0.69
资本公积	155.67	86.60	155.67	86.52	155.67	86.52
未分配利润	21.77	12.11	21.93	12.19	21.93	12.19
所有者权益	179.77	100.00	179.92	100.00	179.92	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 5.68%；期末以有息债务为主（占 87.77%），经营性负债主要包括应付票据及应付账款 1.42 亿元、应交税费 7.46 亿元和合同负债 6.15 亿元。其他应付款较 2022 年底增长 63.18%，主要系与柳州市国有企业之间的资金拆借款增加所致，期末主要应付单位包括广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司（50.43 亿元）、柳州市荣城资产经营管理有限公司（19.12 亿元）、柳州市城建非凡投资有限公司（10.52 亿元）、柳州市城建非凡商贸有限公司（5.60 亿元）和广西柳城盛迦旅游文化开发有限责任公司（5.09 亿元）。长期应付款主要包括远期股权回购款（16.22 亿元）、融资租赁款（7.84 亿元）（含一年内到期部分）。

图表 13 • 公司负债构成情况

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	188.87	62.44	224.26	70.16	227.59	69.61
短期借款	31.60	10.45	26.52	8.30	32.23	9.86
其他应付款	82.65	27.33	119.76	37.47	134.98	41.29

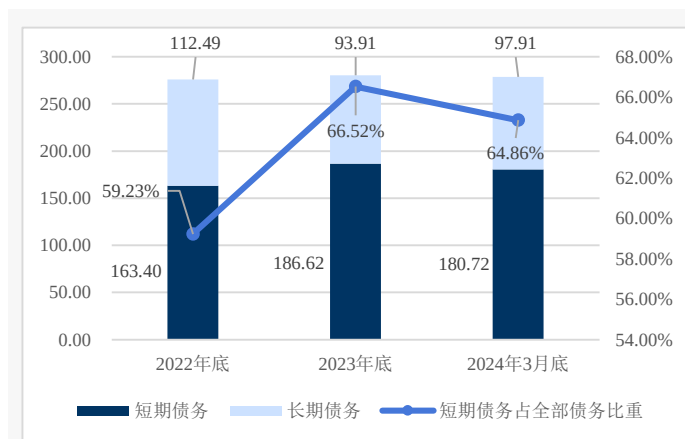
科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
一年内到期的非流动负债	58.19	19.24	62.15	19.44	44.26	13.54
非流动负债	113.60	37.56	95.37	29.84	99.35	30.39
长期借款	24.05	7.95	22.52	7.04	23.55	7.20
应付债券	62.96	20.82	51.36	16.07	54.92	16.80
长期应付款（合计）	25.48	8.43	20.04	6.27	19.45	5.95
负债总额	302.46	100.00	319.63	100.00	326.94	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

有息债务方面，本次评级将其他应付款中有息部分调整至短期债务核算，长期应付款中有息部分调整至长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务 280.53 亿元，较 2022 年底增长 1.68%，主要系与柳州市国有企业之间的资金拆借款增加所致；期末短期债务占比较 2022 年底上升 7.29 个百分点至 66.52%，短期债务占比高。

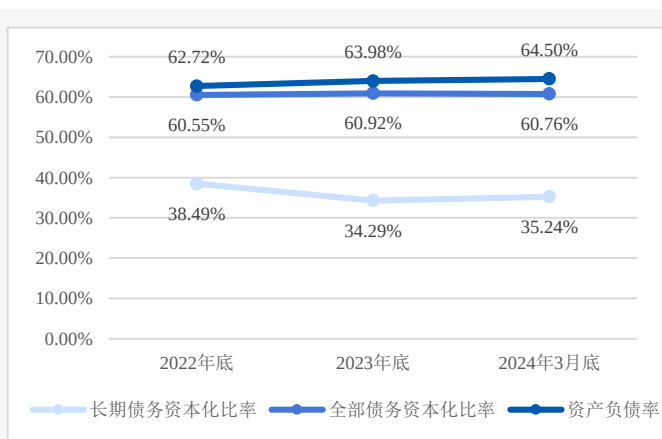
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 2.29%，主要系其他应付款增加所致，负债结构较上年底变动不大。全部债务 278.63 亿元，较上年底略有下降。从融资渠道看，国有企业之间拆借资金占 37.28%，银行贷款占 21.12%，非标融资占 13.88%（主要系融资租赁和债权融资计划），债券融资占 27.72%。资金成本方面，公司短期银行借款利率区间 3.2%~8.03%，长期银行借款利率区间 4.20%~6.00%，非标融资利率区间 1.76%~9.73%，存续债券票面利率区间 3.90%~7.50%。从债务指标看，跟踪期内，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所上升，长期债务资本化比率略有下降。总体看，公司债务负担重。从有息债务期限分布看，截至 2024 年 3 月底，公司 1 年内、1~2 年及 3 年以上到期债务规模分别为 180.72 亿元、38.88 亿元和 59.03 亿元，短期偿债压力仍大。

图表 14 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 15 • 公司债务杠杆水平



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

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入和利润水平明显下降，非经常性损益对利润影响大。

2023 年，受保障房建设及房地产开发收入下降影响，公司营业总收入同比下降 36.00%，营业成本同比下降 36.74%，营业利润率同比下降 0.87 个百分点。财务费用同比增长 18.78%，带动费用总额同比增长 18.05%，期间费用率同比上升 25.76 个百分点，期间费用对利润侵蚀明显。

非经常性损益方面，公允价值变动损益主要为公司持有基金产品及柳州银行股份有限公司股份公允价值变动收益，其他收益主要为日常经营性补助，两者合计占当期利润总额的 543.75%，因对其他应收款新增坏账损失准备以及对存货计提跌价损失准备，公司分别确认信用减值损失 0.12 亿元和资产减值损失 0.85 亿元。

2023 年，受其他收益下降及计提减值损失影响，公司利润总额同比明显下降。从盈利指标来看，总资本收益率及净资产收益率较 2022 年均有所下降。

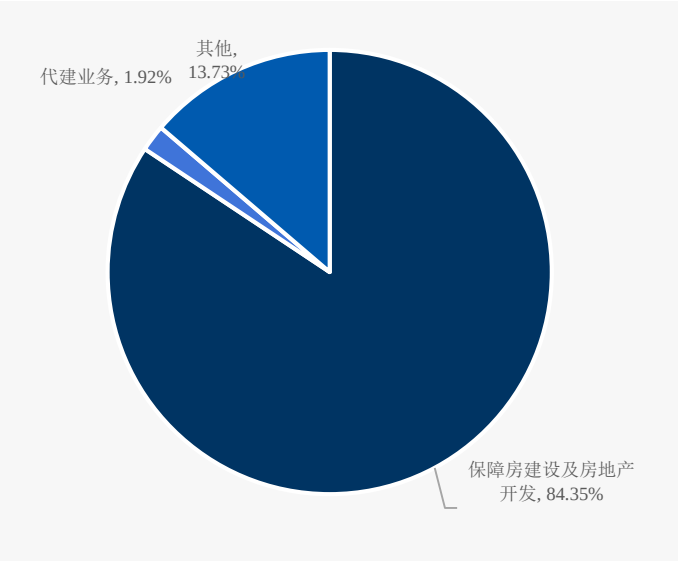
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.05 亿元，相当于 2023 年全年的 9.80%，利润总额为-0.06 亿元。

图表 16 • 公司盈利能力指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	6.70	4.29	0.05
营业成本	5.04	3.19	0.08
费用总额	2.05	2.42	-0.11
其中：管理费用	0.48	0.51	0.10
财务费用	1.52	1.81	-0.21
期间费用率（%）	30.59	56.35	-218.68
公允价值变动损益	1.12	1.91	0.00
其他收益	1.51	0.70	0.00
利润总额	2.02	0.48	-0.06
营业利润率（%）	21.79	20.92	-87.87
总资本收益率（%）	1.12	1.09	--
净资产收益率（%）	0.84	0.12	--

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

图表 17 • 2023 年公司营业总收入构成情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2023 年，公司业务经营现金收、支规模均有所减少，因往来款净流入规模减少，经营活动产生的现金净流入量同比有所下降；因净赎回基金投资，投资活动净现金流保持净流入；筹资活动现金净流出规模有所下降。公司现阶段资金需求主要为存量债务还本付息，资金需求较大，存在较大筹资压力。

2023 年，公司经营活动现金流入量同比增长 15.07%，经营活动现金流出量同比增长 22.98%，主要受往来款收、支规模较大影响。同期，销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 18.55%至 3.75 亿元，购买商品、接受劳务支付的现金同比下降 72.52%，主营业务现金收、支规模均有所减少。因往来款净流入规模减少，经营活动产生的现金流量净额同比有所下降；同期，收入实现质量有所改善。投资活动现金流入主要为基金投资收回的现金，投资活动现金流出主要为代建项目投入和基金投资，因净赎回基金投资，投资活动净现金保持净流入。公司主要通过金融机构借款及发行债券等方式筹集资金，筹资活动现金流入量同比增长 14.03%；同期，筹资活动现金流出同比下降 15.76%，筹资活动现金净流出规模有所收缩。

2024 年 1—3 月，往来款及资金拆借款净流入带动公司经营活动现金净流入；随着赎回基金投资，公司投资活动现金净流入；还本付息支出规模较大导致公司筹资活动现金净流出。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	75.38	86.75	36.88
经营活动现金流出小计	57.21	70.35	24.63
经营活动现金流量净额	18.17	16.39	12.24
投资活动现金流入小计	30.20	18.79	5.40
投资活动现金流出小计	13.78	17.45	1.98
投资活动现金流量净额	16.42	1.34	3.41
筹资活动现金流入小计	85.27	97.23	27.85
筹资活动现金流出小计	128.31	108.09	41.83
筹资活动现金流量净额	-43.04	-10.86	-13.98
现金收入比（%）	68.71	87.45	104.30

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现很弱；间接融资渠道有待拓宽，对外担保规模较大，同时考虑柳州市区域互保规模较大，公司或有负债风

险较大。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	177.50	120.23	124.29
	速动比率（%）	38.13	32.14	37.35
	现金短期债务比（倍）	0.23	0.07	0.08
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.99	5.70	--
	全部债务/EBITDA（倍）	46.03	49.21	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.31	0.32	--

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

从偿债指标看，公司短期偿债指标有所弱化，现金类资产对短期债务保障程度很低；EBITDA 有所下降，对利息支出和全部债务的保障能力仍很弱。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额合计 59.75 亿元，担保比率为 33.21%。其中，为购房客户购房按揭提供担保 102.27 万元（其中 48.18 万元被列为关注类），其余均为对柳州市国有企业提供的担保，同时考虑柳州市目前区域互保情况，公司或有负债风险较大。

图表 20 • 截至 2024 年 3 月底公司对外担保情况

被担保方	担保余额（万元）
柳州城建白云项目管理有限公司	27000.00
广西柳州市北城投资开发集团有限公司	3600.00
广西柳州市城建龙城保安服务有限责任公司	14902.67
广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司	32145.37
广西柳州市投资控股集团有限公司	254638.40
柳州东城投资开发有限公司	22450.00
柳州市安居建设投资开发有限公司	54690.00
柳州市城建非凡投资有限公司	71390.00
柳州市城市投资建设发展有限公司	59417.09
柳州市金投资产经营管理有限公司	5000.00
柳州市三江盛世文化旅游投资有限公司	45800.00
三江程阳桥城建投资开发有限责任公司	6400.00
住房商业贷款自然人	102.27
合计	597535.80

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

未决诉讼方面，截至 2024 年 5 月底，公司作为被告的重大未决诉讼共 1 起，涉案金额 1729.20 万元，系建设工程分包合同纠纷产生；公司作为被申请人的重大未决仲裁 1 起，涉案金额 1314.68 万元，系建设工程施工合同纠纷产生。

银行授信方面，截至 2024 年 5 月 22 日，公司共获得银行授信额度 124.51 亿元，尚可使用 13.13 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司经营业务主要由本部负责，资产、负债、所有者权益和收入主要来自本部，本部财务特征和合并口径相似。本部短期债务占比高，短期偿付压力很大。

（五）ESG 方面

跟踪期内，公司 EGS 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。根据公司提供的相关情况说明，公司过去一年未发生重大安全责任事故，未因污染与废物排放等因素受到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的相关情况说明，过去一年公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

公司未设置专门的 ESG 管理部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。治理方面，跟踪期内，公司因改变募集资金用途、以自有资金认购自身发行债券以及未如实披露信息等事项受到过监管处分，治理能力有待改进提升。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力强，公司作为柳州市重要的城市基础设施建设主体之一，在资本金注入及政府补助等方面持续获得外部支持。

公司实际控制人系柳州市国资委。柳州市经济及财政实力在广西下辖 14 个地级市中处于第二梯队，仅次于南宁市。柳州市是传统的重工业城市，拥有汽车、机械、冶金三大支柱产业，2023 年三大支柱产业经济回暖带动柳州市地区生产总值及一般公共预算收入止跌回升，固定资产投资降幅有所收窄。截至 2023 年底，柳州市地方政府债务余额为 885.28 亿元。整体看，公司实际控制人综合实力强。

公司主营业务在柳州市主城区基础设施建设领域具备一定优势，近年来在资本金注入及政府补助等方面持续获得外部支持，提升了公司资本实力和整体竞争力。资本金注入方面，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”。财政补贴方面，2022—2023 年，公司其他收益分别为 1.51 亿元和 0.70 亿元，主要为柳州市政府给予公司的财政补贴。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

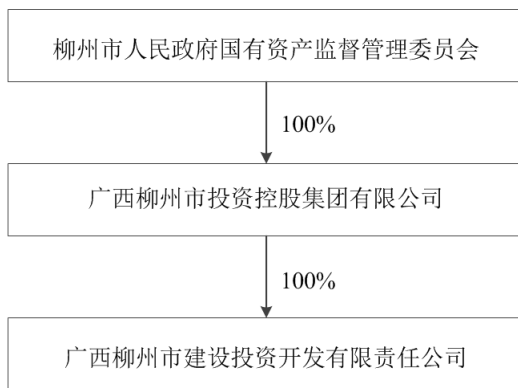
八、债券偿还能力分析

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券余额合计 28.27 亿元。其中，“20 柳建 01”“22 柳建 01”“22 柳建 03”“22 柳建 04”“22 柳建 05”和“22 柳建 06”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⁺，评级展望为负面。

九、跟踪评级结论

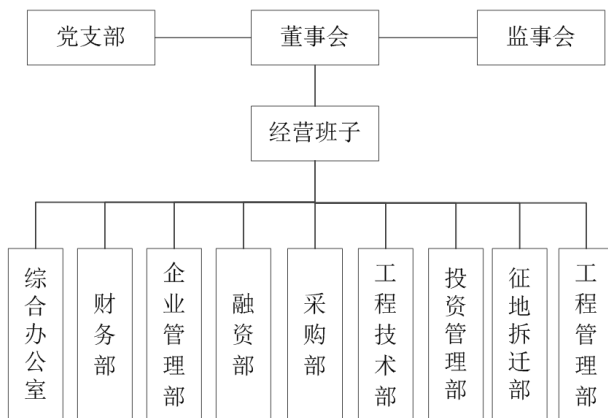
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 柳州建投 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“20 柳建 01”和“22 柳建 01”信用等级为 AA⁺，评级展望为负面。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
柳州市三江盛世文化旅游投资有限公司	5000.00	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	10000.00	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	100.00	工程监理	90.00%	--	划拨

资料来源：公司提供

附件 1-4 公司存续债券情况（截至 2024 年 5 月底）

债券简称	起息日	到期日	下一行权日	债券余额（亿元）	当期票面利率（%）
21 柳州建投 PPN001	2021/09/03	2024/09/03	--	8.90	7.45
21 柳州建投 MTN001	2021/09/29	2024/09/29	--	11.20	7.25
21 柳州建投 MTN002	2021/11/16	2024/11/16	--	8.79	7.25
24 柳州建投 MTN001	2024/03/05	2027/03/05	--	1.10	3.90
22 柳建 06	2022/11/16	2025/11/16	--	4.00	7.50
20 柳建 01	2020/04/30	2025/04/30	--	0.01	7.50
22 柳建 04	2022/08/09	2025/08/09	--	2.80	7.50
22 柳建 05	2022/08/31	2025/08/31	--	2.80	7.50
22 柳建 01	2022/01/18	2025/01/18	--	2.56	6.50
22 柳建 03	2022/05/11	2025/05/11	--	4.90	7.50
23 柳建 01	2023/03/17	2026/03/17	--	5.00	7.50
23 柳建 02	2023/04/20	2026/04/20	--	10.99	7.50
23 柳建 03	2023/08/29	2026/08/29	--	1.20	7.50
23 柳建 04	2023/12/22	2028/12/22	2026-12-22	7.44	6.50
24 柳建 01	2024/02/01	2029/02/01	2026-02-01	3.00	4.29
合计				74.69	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	37.26	12.31	13.98
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	27.97	43.73	47.31
存货（亿元）	263.23	197.54	197.86
长期股权投资（亿元）	2.34	2.24	2.24
固定资产（亿元）	6.35	6.14	6.08
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	482.23	499.56	506.86
实收资本（亿元）	1.25	1.25	1.25
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	179.77	179.92	179.92
短期债务（亿元）	163.40	186.62	180.72
长期债务（亿元）	112.49	93.91	97.91
全部债务（亿元）	275.89	280.53	278.63
营业总收入（亿元）	6.70	4.29	0.05
营业成本（亿元）	5.04	3.19	0.08
其他收益（亿元）	1.51	0.70	0.00
利润总额（亿元）	2.02	0.48	-0.06
EBITDA（亿元）	5.99	5.70	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.61	3.75	0.05
经营活动现金流入小计（亿元）	75.38	86.75	36.88
经营活动现金流量净额（亿元）	18.17	16.39	12.24
投资活动现金流量净额（亿元）	16.42	1.34	3.41
筹资活动现金流量净额（亿元）	-43.04	-10.86	-13.98
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2505.55	1560.91	--
存货周转次数（次）	0.02	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	68.71	87.45	104.30
营业利润率（%）	21.79	20.92	-87.87
总资本收益率（%）	1.12	1.09	--
净资产收益率（%）	0.84	0.12	--
长期债务资本化比率（%）	38.49	34.29	35.24
全部债务资本化比率（%）	60.55	60.92	60.76
资产负债率（%）	62.72	63.98	64.50
流动比率（%）	177.50	120.23	124.29
速动比率（%）	38.13	32.14	37.35
经营现金流动负债比（%）	9.62	7.31	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.07	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	0.31	0.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	46.03	49.21	--

注：1.公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2.将其他应付款中有息债务计入短期债务计算，长期应付款中有息债务计入长期债务计算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. 其他应收款、在建工程及固定资产均为合计数；5. “--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	8.43	9.86	13.03
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	39.30	35.41	35.93
存货（亿元）	251.14	184.89	185.18
长期股权投资（亿元）	6.79	6.69	6.69
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	444.07	451.72	459.41
实收资本（亿元）	1.25	1.25	1.25
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	180.33	180.93	180.76
短期债务（亿元）	130.80	124.06	115.14
长期债务（亿元）	101.24	85.91	89.91
全部债务（亿元）	232.04	209.97	205.05
营业总收入（亿元）	5.47	4.27	0.05
营业成本（亿元）	3.87	3.19	0.08
其他收益（亿元）	1.51	0.70	0.00
利润总额（亿元）	2.01	0.78	-0.19
EBITDA（亿元）	4.77	3.89	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.56	3.73	0.05
经营活动现金流入小计（亿元）	71.81	92.14	53.32
经营活动现金流量净额（亿元）	21.73	31.68	22.47
投资活动现金流量净额（亿元）	0.24	-2.93	-1.07
筹资活动现金流量净额（亿元）	-22.61	-24.22	-18.23
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	*	--
存货周转次数（次）	0.02	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	83.33	87.38	105.00
营业利润率（%）	25.62	20.66	-94.56
总资本收益率（%）	0.94	0.85	--
净资产收益率（%）	0.84	0.36	--
长期债务资本化比率（%）	35.96	32.20	33.22
全部债务资本化比率（%）	56.27	53.72	53.15
资产负债率（%）	59.39	59.95	60.65
流动比率（%）	188.91	125.67	125.19
速动比率（%）	33.32	24.95	26.37
经营现金流动负债比（%）	13.46	17.26	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.08	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	0.26	0.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	48.69	53.98	--

注：1.公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2.将其他应付款中有息债务计入短期债务计算，长期应付款中有息债务计入长期债务计算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. 其他应收款、在建工程及固定资产均为合计数；5. “--”代表不适用，“*”代表分母为 0 无实际意义

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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