

信用评级公告

联合〔2021〕3771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拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定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，广西柳州市建设投资开发有限责任公司 2021 年度第一期中期票据的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月一日

广西柳州市建设投资开发有限责任公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA
本期中期票据信用等级：AA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 15 亿元（含），其中品种一不超过 12 亿元（含），品种二不超过 3 亿元（含），两个品种间可进行双向回拨，回拨比例不受限制
本期中期票据期限：品种一期限为 3 年；品种二期限为 3 年，附第 2 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
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 6 月 1 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，近年来持续得到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”）关注到公司代建业务对公司资金占用明显、短期偿付压力较大、未来资本支出压力较大等可能对其信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对其拟发行的 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）的保障能力较强。

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。

基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

- 经营环境良好。**近年来，柳州市经济平稳发展。2020 年，柳州市完成地方生产总值 3176.9 亿元，按可比价格计算，同比增长 1.5%。
- 持续有力的地方政府支持。**公司作为柳州市重要的城市基础设施建设主体，近年来持续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支持。

关注

- 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。
- 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。

分析师：马 颖 胡元杰

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

3. 债务规模呈增长趋势，债务负担有所加重。2018—2020年底，公司全部债务年均复合增长14.58%；全部债务资本化比率由2018年底的50.10%上升至2021年3月底的53.77%。2022年公司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 年一季度未经审计

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	2020.10.30	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
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。

广西柳州市建设投资开发有限责任公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

广西柳州市建设投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）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》于1995年3月设立的国有独资公司，初始注册资本200万元。历经多次增资及股权变更，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。

公司主营业务为土地开发整理、保障房建设及房地产开发、基础设施代建业务。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）；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。

二、本期中期票据概况

公司于2021年注册总规模为20亿元的中

期票据，本期计划在注册额度内发行2021年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模不超过15亿元（含），其中，品种一初始发行规模不超过12亿元（含），品种二初始发行规模不超过3亿元（含），两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制。品种一期限为3年期；品种二期限为3年期，附第2年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期中期票据按年付息，到期一次性还本，募集资金全部用于偿还公司有息债务。

三、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%²，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24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%³，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后

¹2001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，但公司一直未进行工商变更

²文中GDP增长均为实际增速，下同

³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

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 1 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

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会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。

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、加强区域交流与合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2 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

资料来源：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。

2. 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明显下降。

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》，2018—2020年，柳州市地区生产总值持续增长，分别为3053.65亿元、3128.35亿元和3176.94亿元，分别增长6.4%、2.4%和1.5%。三次产业结构由2018年的6.39: 52.68: 40.93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。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 1.25 亿元，唯一股东为柳州投控，实际控制人为柳州市国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司是柳州市重要的城市基础设施建设主体，在土地开发、基础设施建设及保障房建设方面具备一定竞争优势。

公司是柳州市重要的城市基础设施建设主体，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。

表 3 柳州市主要平台公司基本情况及 2020 年底财务信息（单位：亿元、%）

公司名称/简称	注册资本	职能定位	实际控制人	总资产	净资产	资产负债率	营业总收入
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	柳州市国资委	--	--	--	--
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	柳州市国资委	--	--	--	--
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	柳州市国资委	1305.32	428.05	67.21	56.45
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	柳州市国资委	111.74	55.83	50.04	46.08
广西柳州市文化旅游投资发展集团有限公司	5.00	文化产业、旅游产业开发、投资与管理	柳州市国资委	16.73	3.11	81.40	1.34
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	柳州市国资委	--	--	--	--
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	柳州市国资委	--	--	--	--
广西柳州市北城投资开发集团有限公司	20.00	北部生态新区基础设施投资建设、土地开发整理	柳州市国资委	--	--	--	--
广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司	20.00	柳州市重要的基础设施投资建设主体	柳州市国资委	1065.19	408.93	61.61	23.42
柳州投控	19.31	柳州市重要的基础设施建设主体及公用事业运营主体	柳州市国资委	1640.19	606.18	63.04	51.74

资料来源：联合资信根据公开资料整理

总体看，公司及股东柳州投控在职能定位上与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”）存在一定重合与竞争，与其他平台公司在职能定位及区域划分上分工明确，不存在明显的竞争关系。

3. 人员素质

公司高管人员工作经验丰富，员工素质基本满足目前经营发展需要。

截至 2021 年 3 月底，公司董事 7 人，监事 5 人，高级管理人员 2 人。

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，兼柳州城建副总经理。

截至 2021 年 3 月底，公司拥有员工 71 人。从年龄构成看，35 岁以下员工占 50.70%，35~44 岁员工占 14.08%，45 岁以上员工占 35.22%；从文化素质来看，大专及以下学历员工占

21.13%，本科学历员工占 64.79%，硕士研究生及以上学历员工占 14.08%。从职称看，具有初级职称的员工占 43.66%，中级职称的员工占 46.48%，高级职称的员工占 9.86%。

4. 外部支持

近年来，公司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的有力支持。

(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 40 宗土地使用权（全部为商服用地，均尚未开发）划拨给公司，账面价值 144.58 亿元，公司同时计入“存货”和“资本公积”。

2019 年，根据柳财预〔2019〕705 号，柳州市财政局拨入公司 0.77 亿元，公司计入“资本公积”。

(2) 股权划转

根据柳国资复〔2018〕94 号文件，2018 年，柳州市国资委将柳州市泓益资产管理有限责任公司（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。

(3) 财政补助

2019—2020 年，柳州市政府分别给予公司财政补贴 0.56 亿元和 0.02 亿元，公司计入“其他收益”科目。

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》（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。

六、管理分析

公司依法建立了法人治理结构，内部管理制度包括业务和管理的主要方面，能够满足日常经营管理需求。

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》等有关法律、法规和规章制度的规定，设立了董事会、监事会及日常管理机构。公司不设股东会，由柳州投控履行股东职责。

公司依法设立董事会，董事会每届任期 3 年，董事会成员 7 人，其中 5 名董事由股东委派，2 名职工董事由公司职工代表大会选举产生。

公司设立监事会，监事会每届任期 3 年，监事会成员 5 人。

公司设总经理 1 名，由董事会决定聘任或解聘。总经理对董事会负责，全面负责公司的日常经营管理工作。

2. 管理水平

公司本部设有综合办公室、财务部、融资部、投资管理部等职能部门，根据经营管理特点，公司在财务管理、投融资管理、生产经营和子公司管理等方面制定了相关规章制度。

财务管理方面，公司制定了《财务管理办法》《资金管理制度》《募集资金使用审批制度》等多项财务管理制度，从多个方面规范公司的财务管理工作，包括日常资金及专项资金管理、财务内部稽核、财务报销管理等方面，确保公司财务战略的顺利实施。公司实行财务负责人对财务工作全面负责制。公司财务部门在每一个会计年度的前两个月编制上一会计年度的财务会计报告，经注册会计师审核后提交董事会通过。

投融资管理方面，公司制定了《投资决策与管理基本制度》《对外投资管理制度》《融资管理暂行规定》《融资担保业务操作规程》等制

度,对公司投融资的管理决策,包括对内投资、对外投资、对外融资、对外担保事项等做出了相关规定。

生产经营方面,公司制定了《施工单位管理制度》《项目进度管理制度》《监理单位管理制度》《安全生产管理制度(试行)》等管理制度,加强施工现场管理,通过进度计划编制、检查与纠偏等措施提升工程管理水平,同时强化安全生产管理。

子公司管理方面,公司制定了《权属企业资产管理办法》《权属及托管企业财务管理办法》等制度,依据产权关系对权属企业行使委派或者更换全资企业的主要领导人、决定主要领导人的报酬,审议全资企业的年度财务预算、决算和税后利润分配方案,审议批准全资企业的重大投资、抵押和担保,决定和批准合并、分立、变更公司形式以及公司的解散和清算等。

七、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,近年来营业收入和毛利率水平小幅波动。

2018—2020年,公司营业收入小幅波动。其中,房地产开发及保障房建设、土地整理是公司营业收入的主要来源。受交房量影响,2018—2020年,公司房地产开发及保障房建设收入波动较大。因土地整理业务受柳州市土地市场及政府政策影响较大,公司土地整理收入波动较大。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 公司营业收入构成与毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2018 年			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	收入	占比	毛利率
房地产开发及保障房建设	7.07	63.92	28.01	9.56	87.31	19.29	5.47	49.18	25.34	0.18	68.97	20.24
土地整理	3.44	31.10	21.78	1.03	9.41	24.43	5.18	46.51	20.33	0.00	0.00	--
代建业务	0.20	1.81	100.00	0.17	1.55	100.00	0.19	1.66	100.00	0.00	0.00	--
其他	0.34	3.07	40.14	0.19	1.74	-17.23	0.29	2.64	26.88	0.08	31.03	29.32
合计	11.06	100.00	27.74	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,2018—2020年,公司综合毛利率小幅波动。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波动下降;土地整理业务毛利率小幅波动,主要系土地结算单价不同所致;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;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。

公司土地整理业务受柳州市土地市场及政府政策影响较大，2018—2020 年，公司土地整理收入规模大幅波动；土地整理业务毛利率因每年土地结算单价有所差异而呈小幅波动。截

至 2021 年 3 月底，公司存货中土地整理投入为 4.78 亿元。

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。

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。近年来收入规模有所波动，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。

2018—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 7.07 亿元、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 4.65 亿元、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
柳州市市县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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年财务报告，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。合并范围变化方面，2018 年公司合并范围新增 2 家子公司（划拨取得 1 家、新设立 1 家），2019 年清算注销 1 家子公司，2020 年及 2021 年 1—3 月合并范围无变动。上述子公司的资产、收入规模较小，公司财务数据的

可比性较强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模有所增长，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。

2018—2020 年底，公司资产规模有所增长，年均复合增长 6.86%。从资产结构看，公司流动资产占比逐年下降，2020 年底公司资产结构以流动资产为主。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	304.22	81.83	294.91	78.30	323.46	76.18	307.02	74.05
货币资金	43.40	11.67	31.67	8.41	45.93	10.82	25.14	6.06
存货	256.64	69.03	257.73	68.43	259.60	61.14	263.19	63.48
非流动资产	67.56	18.17	81.72	21.70	101.11	23.82	107.57	25.95
可供出售金融资产	12.48	3.36	12.48	3.31	12.48	2.94	0.00	0.00
固定资产	6.78	1.82	6.68	1.77	6.64	1.56	6.58	1.59
其他非流动资产	41.54	11.17	55.90	14.84	75.57	17.80	78.29	18.88
资产总额	371.79	100.00	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

2018—2020 年底，公司流动资产有所波动。2020 年底，公司流动资产较上年底增长 9.68%，主要由货币资金和存货构成。

2018—2020 年底，公司货币资金波动较大。2020 年底，公司货币资金较上年底增长 45.01%，主要为银行存款，受限资金 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，为应收土地整理业务结算款。

2018—2020 年底，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 148.59%。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

2018—2020 年底，公司存货保持稳定，年均复合增长 0.58%。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

2018—2020 年底，公司非流动资产快速增

长，年均复合增长 22.34%。2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 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。

2018—2020 年底，公司可供出售金融资产保持稳定，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，2018—2020 年底，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长 34.89%。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

近年来，公司所有者权益保持稳定，构成以资本公积为主。2018—2020 年底，公司债务规模持续增长，债务负担有所加重；2021 年 3 月底偿还部分到期债务导致债务规模下降，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

2018—2020 年底，公司所有者权益保持稳定，年均复合增长 0.89%。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。

2018—2020 年底，公司实收资本均为 1.25 亿元，系股东货币出资。同期，公司资本公积保持稳定，年均复合增长 0.25%；2020 年底，公司资本公积 155.68 亿元，较上年底保持稳定，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

2018—2020 年底，公司负债规模有所增长，年均复合增长 11.73%。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，公司非流动负债占比波动下降，2020 年底公司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	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	24.00	11.99	16.45	8.10	20.73	8.30	16.29	6.79
预收款项	14.34	7.16	9.26	4.56	7.27	2.91	2.17	0.90
其他应付款（合计）	5.50	2.75	12.34	6.08	9.00	3.60	21.20	8.84
一年内到期的非流动负债	20.78	10.38	20.53	10.11	53.46	21.40	24.20	10.09
流动负债	72.54	36.25	67.89	33.43	97.75	39.13	77.12	32.15

长期借款	47.99	23.98	64.25	31.64	56.07	22.44	51.56	21.49
应付债券	36.72	18.35	28.09	13.83	59.06	23.64	74.90	31.23
长期应付款（合计）	42.87	21.42	42.85	21.10	36.95	14.79	36.28	15.13
非流动负债	127.57	63.75	135.18	66.57	152.08	60.87	162.75	67.85
负债总额	200.11	100.00	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

2018—2020 年底，公司流动负债波动较大。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。

2018—2020 年底，公司短期借款规模有所波动。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，2018—2020 年底，公司预收款项逐年下降，年均复合下降 28.78%。2020 年底，公司预收款项较上年底下降 21.47%。

2018—2020 年底，公司其他应付款有所波动。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。

2018—2020 年底，公司一年内到期的非流动负债波动较大。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）。

2018—2020 年底，公司非流动负债稳定增长，年均复合增长 9.18%。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。

2018—2020 年底，公司长期借款有所波动。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%，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%。

2018—2020 年底，公司应付债券波动较大。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

2018—2020 年底，公司长期应付款不断下降，年均复合下降 7.15%。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，2018—2020 年底，公司全部债务规模快速增长，年均复合增长 14.58%。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，2018—2020 年底，公司长期债务占比波动下降，2020 年底为 67.21%，公司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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	44.78	38.30	74.19	40.49
长期债务	127.57	135.18	152.08	162.75
全部债务	172.35	173.49	226.27	203.23
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

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

从债务指标来看，2018—2020 年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率均逐年上升，全部债务资本化比率波动上升。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

近年来，公司营业收入小幅波动，期间费用快速增长，盈利能力有所下滑。

2018—2020 年，公司营业收入小幅波动。2020 年，公司营业收入同比增长 1.61%。同期，公司营业成本波动上升，营业利润率波动下降。

表 14 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	11.06	10.95	11.13	0.26
营业成本	7.99	8.72	8.43	0.20
费用总额	0.76	0.79	1.25	0.03

投资收益	0.00	0.00	0.29	0.01
其他收益	0.00	0.56	0.02	0.00
利润总额	2.27	1.49	1.55	-0.01
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	--

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，2018—2020年，公司期间费用快速增长，年均复合增长28.41%。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和财务费用为主。2018—2020年，公司期间费用占营业收入的比重有所上升，2020年为11.25%。

2019—2020年，公司其他收益分别为0.56亿元和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，2018—2020年，公司总资本收益率和净资产收益率均呈波动下降趋势。

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

5. 现金流分析

近年来，受往来款波动影响，公司经营活动净现金流波动较大，收入实现质量较差；投资活动现金流受代建项目投入等因素影响持续净流出；2020年公司加大债券融资规模导致筹资活动现金流呈大规模净流入。未来随着项目持续投入，公司面临较大的对外融资压力。

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，2018—2020年呈快速增长趋势。同期，公司经营活动现金流出量快速增长，年均复合增长61.17%。2020年，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。2018—2020年，公司经营活动现金流量净额波动较大。

从收入实现质量看，2018—2020年，公司现金收入比波动下降，整体收入实现质量较差。

表15 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
经营活动现金流入小计	33.48	42.63	56.34	52.12
经营活动现金流出小计	29.78	36.00	77.35	41.13
经营活动现金流量净额	3.70	6.63	-21.01	10.98
投资活动现金流入小计	11.61	0.00	0.29	0.01
投资活动现金流出小计	22.12	12.55	11.50	5.90
投资活动现金流量净额	-10.51	-12.54	-11.21	-5.88
筹资活动现金流入小计	101.37	118.88	130.21	46.15
筹资活动现金流出小计	126.24	117.77	86.17	64.38
筹资活动现金流量净额	-24.87	1.11	44.05	-18.23
现金收入比	79.69	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，公司投资活动现金流入以收到其他与投资活动有关的现金为主。2018年，公司收到其他与投资活动有关的现金为11.61亿元，系当年纳入合并范围的泓益资产的货币资金。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）以及投资支付的现金等，2018—2020年逐年下降。2018年，公司投资支付的现金5.04亿元，主要为对柳州银行的股权投资等。受代建项目投入规模较大影响，2018—2020年，公司投资活动现金流均呈现净流出。

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，2018—2020年，公司筹资活动现金流入量快速增长，年均复合增长13.34%；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，年均复合下降17.38%。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。2018—2020年，公司筹资活动现金流量净额波动较大，2020年呈大规模净流入。

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，2018—2020 年底，公司流动比率和速动比率均波动下降，现金短期债务比不断下降。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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标				
流动比率	419.38	434.37	330.90	398.14
速动比率	65.59	54.75	65.33	56.85
现金短期债务比	0.97	0.83	0.62	0.62
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	0.30	0.21	0.21	--
全部债务/EBITDA	55.40	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，2018—2020 年，公司 EBITDA 有所波动，分别为 3.11 亿元、2.48 亿元和 3.15 亿元；同期，全部债务/EBITDA 逐年上升，EBITDA 利息倍数有所下降。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，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。

九、本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。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。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行规模不超过 15 亿元（含）（以 15 亿元测算），相当于 2021 年 3 月底公司长期债务的 9.22%、全部债务的 7.38%。

2021 年 3 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 57.85%、53.77% 和 48.22%。以公司 2021 年 3 月底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期

债务资本化比率将分别上升至59.33%、55.53%和50.43%，公司债务负担将有所加重，考虑到本期中票募集资金将全部用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担将低于上述测算值。风险很低。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据拟发行规模的2.23倍、2.84倍和3.76倍；EBITDA分别为本期中期票据拟发行规模的0.21倍、0.17倍和0.21倍；经营活动现金流量净额分别为本期中期票据拟发行规模的0.25倍、0.44倍和-1.40倍。

十、结论

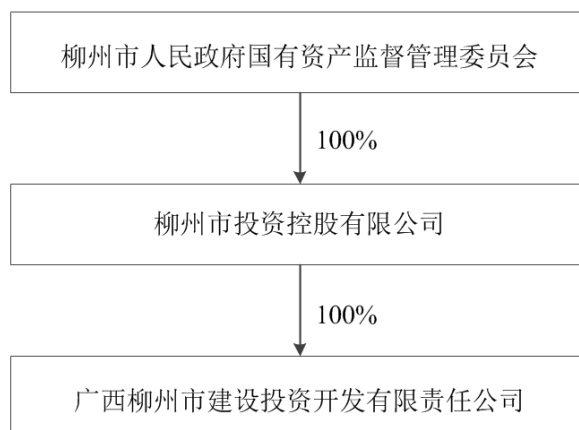
公司是广西柳州市重要的城市基础设施建设主体，近年来柳州市政府在资本金注入及资产划拨、股权划转和财政补贴等方面给予公司持续支持。柳州市是传统的重工业城市，拥有汽车、机械、冶金三大支柱产业，经济及财政实力在广西各地级市中处于第二梯队，但一般公共预算收入质量一般，财政自给率较低。受新冠疫情等因素影响，2020年柳州市一般公共预算收入明显下降。

公司主营业务为土地整理、房地产开发及保障房建设、基础设施代建等，近年来房地产开发及保障房业务与土地整理收入规模波动较大，代建业务对公司资金占用明显。未来在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力。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，资产质量一般；所有者权益保持稳定，资本公积占比较大；债务规模呈增长趋势，债务负担有所加重，2022年面临较大的集中偿付压力；营业收入小幅波动，盈利能力有所下滑。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。

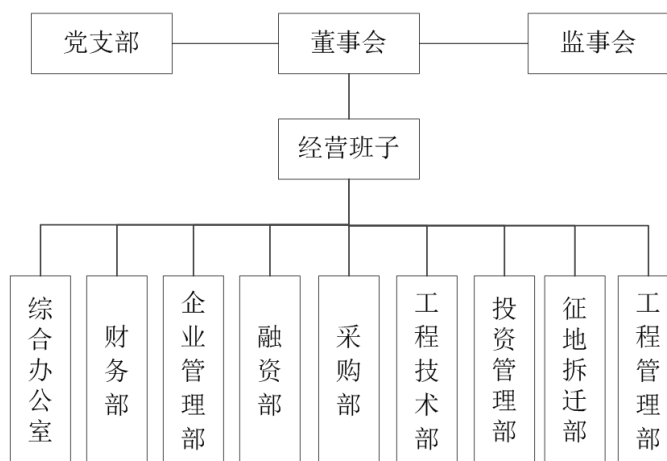
综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险很低，本期中期票据到期不能偿还的

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 年一季度未经审计

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
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

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	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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 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 广西柳州市建设投资开发有限责任公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

广西柳州市建设投资开发有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

广西柳州市建设投资开发有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对广西柳州市建设投资开发有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，广西柳州市建设投资开发有限责任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广西柳州市建设投资开发有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现广西柳州市建设投资开发有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对广西柳州市建设投资开发有限责任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。

如广西柳州市建设投资开发有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对广西柳州市建设投资开发有限责任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。

联合资信将指派专人及时与广西柳州市建设投资开发有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

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。