

信用评级公告

联合〔2020〕4566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，评级展望为稳定。

特此公告



广西柳州市建设投资开发有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2020年12月2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	3
		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”）关注到公司土地整理业务收入的实现存在不确定性、代建业务对公司资金占用明显、债务负担有所加重等可能对其信用水平带来的不利影响。

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

综合评估，联合资信认为公司主体长期信用风险很低。

优势

1. 经营环境良好。近年来，柳州市经济平稳发展，财政实力不断增强。2019 年，柳州市实现地方生产总值 3128.35 亿元，完成一般公共预算收入 221.45 亿元，分别同比增长 2.4% 和 14.3%。
2. 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产划拨、股权划转和财政补贴等方面支持。

关注

1. 土地整理收入实现存在不确定性。公司土地整理收入实现易受宏观政策和土地市场影响，存在不确定性。
2. 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，对公司资金形成占用，公司资产流动性较弱。
3. 债务规模持续增长，债务负担有所加重。近年来，公司全部债务保持增长，2020 年 9 月底全部债务较上年底增长 34.55% 至 233.44 亿元，全部债务资本化比率上升至 57.34%。
4. 存在短期偿付压力。2019 年底及 2020 年 9 月底，公司现金短期债务比分别为 0.83 倍和 0.89 倍，剔除受限资金后的现金短期债务比分别为 0.35 倍和 0.66 倍。

分析师：薛琳霞

马颖

杨晓薇

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	63.04	43.40	31.67	61.76
资产总额(亿元)	389.05	371.79	376.63	431.23
所有者权益(亿元)	166.52	171.67	173.55	173.68
短期债务(亿元)	36.00	44.78	38.30	69.26
长期债务(亿元)	136.22	127.57	135.18	164.18
全部债务(亿元)	172.22	172.35	173.49	233.44
营业收入(亿元)	17.13	11.06	10.95	2.07
利润总额(亿元)	3.49	2.27	1.49	0.15
EBITDA(亿元)	3.96	3.11	2.48	--
经营性净现金流(亿元)	21.72	3.70	6.63	-15.72
现金收入比(%)	80.59	79.69	56.05	148.94
营业利润率(%)	18.14	25.74	15.75	13.26
净资产收益率(%)	1.58	0.95	0.64	--
资产负债率(%)	57.20	53.82	53.92	59.72
全部债务资本化比率(%)	50.84	50.10	49.99	57.34
流动比率(%)	369.82	419.38	434.37	361.43
速动比率(%)	82.45	65.59	54.75	76.29
经营现金流动负债比(%)	25.17	5.11	9.77	--
现金短期债务比(倍)	1.75	0.97	0.83	0.89
全部债务/EBITDA(倍)	43.49	55.40	69.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.36	0.30	0.21	--
公司本部				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额(亿元)	371.04	366.11	373.55	428.58
所有者权益(亿元)	166.51	171.92	173.79	173.93
全部债务(亿元)	172.22	149.98	145.97	197.83
营业收入(亿元)	16.68	11.04	10.93	2.06
利润总额(亿元)	3.48	2.52	1.48	0.17
资产负债率(%)	55.12	53.04	53.47	59.42
全部债务资本化比率(%)	50.84	46.59	45.65	53.21
流动比率(%)	369.39	383.14	320.01	293.76
经营现金流动负债比(%)	25.15	-10.02	17.82	--

注：1. 长期应付款中有息部分调至长期债务；2. 2020 年三季度财务报表未经审计

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	2020.07.14	夏妍妍 马颖 徐佳	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	--

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、准确性和完整性要求。

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、该公司信用等级自 2020 年 12 月 2 日至 2021 年 12 月 1 日有效；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

主体长期信用评级报告

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2020年9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。

公司经营范围：为本市经济建设重点项目引进筹集资金、受市政府委托负责盘活市有财力及各项建设基金的管理和经营、开展经营性及开发性投资业务；自有房屋、土地出租，停车场管理及经营，土地开发整理，房地产开发经营；建筑材料、钢材销售；公共自行车租赁；热力供应和冷气供应。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至报告出具日，公司本部设综合办公室、财务部、融资部、投资管理部等9个职能部门（详见附件1-2）。截至2020年9月底，公司拥有合并范围内子公司共2家。

截至2019年底，公司资产总额376.63亿元，所有者权益173.55亿元。2019年，公司实现营业收入10.95亿元，利润总额1.49亿元。

截至2020年9月底，公司资产总额431.23亿元，所有者权益173.68亿元。2020年1—9月，公司实现营业收入2.07亿元，利润总额0.15亿元。

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

公司注册地址：柳州市学院路35号；法定代表人：吴运远。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

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

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

表1 2017—2019年及2020年前三季度中国主要经济数据

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

公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9
--------------	-----	-----	-----	------

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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年前三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 -2.35% 回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53% 上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01% 下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。**固定投资增速转正，制造业投资降幅收窄。**2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1% 和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。**进出口逐季回稳，出口韧性较强。**2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为 -13.4%、0.1% 和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。

截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2% 的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8% 的降幅大幅收窄。

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

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。

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

财政收入继续下降，收支缺口更趋扩大。

2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。

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

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

2. 宏观政策环境

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

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99

万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

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

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，

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

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

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

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成

波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及GDP增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

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

三、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基

基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

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

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机

制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

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

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

资金方面，2019年9月，国务院下发《关

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

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域

投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

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

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：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。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

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

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

2. 区域经济环境

近年来，柳州市经济平稳发展，财政实力不断增强，公司发展的外部环境良好。

柳州市位于广西壮族自治区中部偏东北，市辖城中区、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。2019 年底全市常住人口 407.80 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》，2017—2019 年，柳州市地区生产总值持续增长，分别为 2755.64 亿元、3053.65 亿元和 3128.35 亿元，分别增长 7.1%、6.4% 和 2.4%。三次产业结构由 2017 年的 6.88: 53.96: 39.16 调整为 2019 年的 7.14: 49.61: 43.25。

2017—2019 年，柳州市固定资产投资保持较快增长，增速分别为 15.3%、15.4% 和 9.6%。分产业来看，2019 年，柳州市第一产业投资下降 9.1%，第二产业投资下降 2.1%，第三产业投资增长 13.4%。2019 年，柳州市房地产开发投资 465.5 亿元，增长 5.8%。

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》，2017—2019 年，柳州市分别完成地方一般公共预算收入 179.80 亿元、193.78 亿元和 221.45 亿元，分别增长 13.0%、7.8% 和 14.3%，其中税收收入占比分别为 71.31%、70.49% 和 56.19%。由于国有资源（资产）有偿使用收入大幅增加，2019 年，柳州市非税收入同比大幅增长 69.66% 至 97.01 亿元。2017—2019 年，柳州市一般公共预算支出分别为 374.28 亿元、424.38 亿元和 498.89 亿元，财政自给率不高，分别为 48.04%、45.66% 和 44.39%。2017—2019 年，柳州市政府性基金预算收入分别为 136.80 亿元、157.26 亿元和 197.13 亿元，分别增长 2.4%、15.0% 和 25.4%。2019 年，柳州市上级补助收入为 216.04 亿元。

截至 2019 年底，柳州市政府债务余额约 593.28 亿元，其中一般债务 202.09 亿元，专项债务 391.19 亿元。柳州市地方政府债务负担较

重。

根据柳州市政府网站公开资料,2020 年前三季度柳州市生产总值为 2275.55 亿元,按可比价格计算,同比增长 0%,降幅比上半年收窄 5.5 个百分点。其中,第一产业增加值 109.10 亿元,增长 2.6%;第二产业增加值 1076.36 亿元,下降 3.3%;第三产业增加值 1090.09 亿元,增长 3.4%。2020 年前三季度,柳州市固定资产投资同比下降 4.9%;房地产开发投资同比增长 5.2%。

2020 年前三季度,柳州市财政收入 286.02 亿元,同比下降 5.9%。其中,一般公共预算收入 136.52 亿元,下降 6.4%;一般公共预算支出 344.33 亿元,下降 4.5%。

四、基础素质分析

公司是柳州市政府出资成立的国有企业,成立以来持续得到柳州市政府在资产划拨、股权划转和财政补贴等方面的大力支持。

1. 股权状况

截至 2020 年 9 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,主要承担柳州市土地开发、部分基础设施项目建设和回迁房建设等业务。除公司及股东柳州投控外,柳州市还有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”)、柳州市城市投资建设发展有限公司(以下简称“柳州城投”)和柳州市龙建投资发展有限责任公司(以下简称“柳州龙建”)。其中,柳州投控业务主要集中在下属各子公司,其本部业务主要集中在柳州北部新区,东城投资的业务主要集中在柳东新区。柳州城投业务主要涉及土地整理及基础设施建设,柳州龙建业务以保障房建设为主,与公司主营业务存在一定重合与竞争。

3. 人员素质

截至报告出具日,公司董事 5 人,监事 3 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、副总经理,2020 年 10 月起任公司董事长、总经理;兼广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司副总经理。

截至 2020 年 9 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%。

总体看,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。

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 年,柳州市政府给予公司财政补贴 0.56 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 2020 年 11 月 5 日,近三年公司本部无未结清或已结清的不良及关注类信贷信息记录。

根据中国执行信息公开网查询记录,截至 2020 年 12 月 2 日,公司存在 6 条被执行记录,执行标的金额合计 20.53 万元。根据公司提供的资料,上述记录系公司房地产开发业务交房延期所致。目前公司正在协商还款方案。

五、管理分析

公司依法建立了法人治理结构,但目前存在董事及监事人员缺位的情况;公司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《中华人民共和国公司法》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会职责,决定公司的重大事项;对职权内事项做出决定,按照有关规定应当报柳州市人民政府批准的,需报经审批。

公司依法设立董事会,董事会每届任期三年,董事会成员应为 7 人,其中 5 名董事由股东委派,职工董事 2 名,由公司职工代表大会选举产生。公司董事会行使以下职权:定期向股东报告国有资产的经营管理情况;执行股东的决定;决定经营计划、投资方案和融资及担保事项;制订公司的年度财务预、决算方案,以及公司的利润分配方案和弥补亏损方案等。公司目前董事人数 5 人,缺位 2 人。

公司设立监事会,监事会每届任期三年,监事会成员为 5 人。公司监事会行使以下职权:检查公司财务收支、经营效益、利润分配、资产运营、国有资产保值增值情况;检查公司内部控制制度、风险防范体系的建立及执行情况;对董事、经理层执行公司职务时违反法律、法规或者公司章程的行为进行监督等。公司目前监事人数 3 人,缺位 2 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 9 个职能部门,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。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营土地整理、保障房建设和房地产开发等业务，近年来营业收入逐年下降，毛利

率水平有所波动。

2017—2019年，公司营业收入逐年下降，分别为17.13亿元、11.06亿元和10.95亿元，其中房地产开发及保障房建设、土地整理的收入贡献合计超90%。具体来看，2017—2019年，公司房地产开发及保障房建设分别实现收入7.71亿元、7.07亿元及9.56亿元，由于交房量增加，2019年收入实现快速增长。近三年，受土地出让规模下降影响，公司土地整理收入随之下降，分别为8.50亿元、3.44亿元及1.03亿元。公司代建收入主要为基础设施项目代建服务管理费，近三年规模较小。公司其他收入主要为停车场经营、学生住宿和直供热水收费收入等，但规模不大。

表3 公司营业收入构成与毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1—9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发及保障房建设	7.71	45.01	15.47	7.07	63.92	28.01	9.56	87.31	19.29	1.81	87.40	18.39
土地整理	8.50	49.62	23.97	3.44	31.10	21.78	1.03	9.41	24.43	0.00	0.00	0.00
代建业务	0.14	0.82	100.00	0.20	1.81	100.00	0.17	1.55	100.00	0.11	5.45	100.00
其他	0.78	4.55	23.20	0.34	3.07	40.14	0.19	1.74	-17.23	0.15	7.15	-6.73
合计	17.13	100.00	20.72	11.06	100.00	27.74	10.95	100.00	20.41	2.07	100.00	21.04

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2020年1—9月，公司实现营业收入2.07亿元（主要为房地产开发及保障房建设收入），相当于2019年全年的18.90%；毛利率为21.04%。

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，土地出让后，柳州市人民政府将扣除规费后的土地出让金返还公司。未来在建及拟建土地整理项目尚需投入一定资金，公司存在一定资本支出压力。

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

地一级开发项目框架协议，通过自筹资金开展土地一级开发业务。土地完成整理后，交由柳州土储中心收储。土地出让后，柳州市财政局将扣除规费后的土地出让金返还到公司，公司确认收入同时结转存货计入成本。

2017—2019年，公司分别实现土地整理收入8.50亿元、3.44亿元和1.03亿元，收入规模受土地市场及柳州市财政局资金拨付影响较大。截至2020年9月底，公司存货中土地整理投入为5.03亿元。

截至2020年9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4.67亿元，尚需投资11.27亿元。

表 4 2020 年 9 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	2019—2022	550.24	37767.00	25122.79
柳石路西侧 424 号土地一级整理	2020—2025	31.12	19373.00	1585.34
大洲岛地块一级开发项目	2020—2025	1447.00	102296.00	20000.00
合计	--	2028.36	159436.00	46708.13

资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 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。

（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。近年来收入规模波动增长，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。

2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司房地产开发及保障房建设分别实现收入 7.71 亿元、7.07 亿元、9.56 亿元和 1.81 亿元。

截至 2020 年 9 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等 5 个项目，总投资 43.52 亿元，可售面积 69.64 万平方米，并已销售完毕。截至 2020 年 9 月底，上述 5 个项目累计确认收入 48.14 亿元，实现资金回笼 33.57 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司主要在建房地产项目共 6 个，建筑面积共计 151.97 万平方米，预计总投资 70.80 亿元，未来尚需投入 14.76 亿元。截至 2020 年 9 月底，锦绣龙城一期、天山雅筑、观山福邸已实现预售，共收到预售资金 6.33 亿元，因尚未交房均未确认收入。公司无拟建房地产开发及保障房项目。

表 5 2020 年 9 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	未来尚需投入
锦绣龙城一期	2013—2020	33.11	15.66	29.65	0.02
天山雅筑	2016—2020	30.79	13.27	17.52	0.02
观山福邸	2018—2022	58.11	23.69	16.50	7.19
丽景嘉苑	2018—2022	13.71	8.84	4.59	4.25
山居馨苑	2019—2022	4.25	3.94	2.53	1.41
三江县大洲岛保障房	2020—2022	12.00	5.40	3.53	1.87
合计	--	151.97	70.80	74.33	14.76

注：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

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，部分项目资金到位较支出滞后，差额部分由公司垫付，对公司资金占用明显。公司

根据代建管理费确认收入，近年来收入规模不大。

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。2017—2019年及2020年1—9月，公司分别实现代建收入0.14亿元、0.20亿元、0.17亿元和0.11亿元。截至2020年9月底，公司代建项目投资额与拨付资金之间的差额为62.37亿元，资金占用明显。

截至2020年9月底，公司主要在建代建项目计划总投资17.18亿元，已投资9.03亿元。公司暂无拟建的代建项目。

表6 2020年9月底公司主要在建代建项目情况
(单位: 亿元)

项目	委托方	计划总投资	已投资
柳州市市级粮食储备库整体搬迁项目	柳州市粮食局	6.99	1.39
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	2.39
柳江县体育公园项目		4.07	3.39
柳江县市民广场		1.95	1.86
合计	--	17.18	9.03

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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年度合并财务报表，致同会计师事务所（特殊普通合伙）、华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）和容诚会计师事务所（特殊普通合伙）（原名华普天健会计师事务所（特殊普通合伙））分别对上述财务报表进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2020年三季度报表未经审计。

截至2020年9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1—9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。

截至2019年底，公司资产总额376.63亿元，所有者权益173.55亿元。2019年，公司实现营业收入10.95亿元，利润总额1.49亿元。

截至2020年9月底，公司资产总额431.23亿元，所有者权益173.68亿元。2020年1—9月，公司实现营业收入2.07亿元，利润总额0.15亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模有所波动，资产构成以房地产开发及保障房与代建项目投入为主，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2017—2019年，公司资产规模有所波动，分别为389.05亿元、371.79亿元和376.63亿元。从资产结构看，近三年公司流动资产占比逐年下降，2019年底为78.30%，公司资产结构以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	319.22	82.05	304.22	81.83	294.91	78.30	337.46	78.26
货币资金	63.04	16.20	43.40	11.67	31.67	8.41	61.76	14.32
存货	248.04	63.76	256.64	69.03	257.73	68.43	266.23	61.74

非流动资产	69.84	17.95	67.56	18.17	81.72	21.70	93.77	21.74
可供出售金融资产	7.44	1.91	12.48	3.36	12.48	3.31	12.48	2.89
固定资产	6.00	1.54	6.78	1.82	6.68	1.77	6.51	1.51
其他非流动资产	49.37	12.69	41.54	11.17	55.90	14.84	68.24	15.82
资产总额	389.05	100.00	371.79	100.00	376.63	100.00	431.23	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

流动资产

2017—2019 年，公司流动资产逐年下降，年均复合下降 3.88%。2019 年底，公司流动资产合计 294.91 亿元，较上年底下降 3.06%。公司流动资产主要由货币资金（占 10.74%）和存货（占 87.39%）构成。

2017—2019 年，公司货币资金快速下降，年均复合下降 29.12%，主要系项目持续投入所致。2019 年底，公司货币资金 31.67 亿元，较上年底下降 27.02%。公司货币资金主要为银行存款，受限资金 18.26 亿元，主要为质押的定期存单（16.21 亿元）、票据保证金等。

2017—2019 年，公司其他应收款分别为 5.46 亿元、2.09 亿元和 2.93 亿元，由于收回大部分与柳州市平台企业的往来款，2018 年底其他应收款下降 61.72%，2019 年底其他应收款增长 40.17%，主要是信托及融资租赁保证金增加。公司其他应收款主要为信托及租赁保证金，回收风险较低。前五名欠款单位欠款余额合计占比 75.22%，集中度较高。公司累计计提坏账准备 0.28 亿元，计提比例为 8.80%，均为按账龄分析法计提的坏账准备。

2017—2019 年，公司存货稳定增长，年均复合增长 1.93%。2019 年底，公司存货 257.73 亿元，较 2018 年底变动不大，由开发产品（占 1.32%，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 98.68%）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，均尚未开发）、土地整理投入 4.11 亿元、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

2017—2019 年，公司非流动资产波动增长，分别为 69.84 亿元、67.56 亿元和 81.72 亿元，

主要由可供出售金融资产和其他非流动资产构成。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产保持增长，分别为 7.44 亿元、12.48 亿元和 12.48 亿元，2018 年底增长 67.74%，主要系公司增加对柳州银行股份有限公司（以下简称“柳州银行”）投资所致。公司可供出售金融资产为对柳州银行（12.38 亿元，持股比例为 10.48%）和柳州良业环境技术有限公司（0.10 亿元，持股比例为 8.64%）的股权投资，均按成本计量。

2017—2019 年，公司其他非流动资产波动增长，分别为 49.37 亿元、41.54 亿元及 55.90 亿元，由于收回 19.59 亿元委托贷款、新增对广西柳州市金融投资发展集团有限公司 4.87 亿元借款以及为柳州市政府代持对柳州市新城区城镇化投资管理有限公司 1.00 亿元投资，2018 年底其他非流动资产下降 15.87%；2019 年底其他非流动资产增长 34.58%，主要系代建项目持续投入所致。公司其他非流动资产包括代建项目投入（50.03 亿元，涵盖已完工未结算的代建项目及在建代建项目投入）、企业借款（4.87 亿元）以及代持股权投资（1.00 亿元）。

2020 年 9 月底，公司资产总额 431.23 亿元，较 2019 年底增长 14.50%，主要系发行债券带动货币资金大幅增长所致。同期，公司存货较上年底增长 3.29%至 266.23 亿元，主要系房地产开发及保障房项目投入所致；随着代建项目逐渐投入，公司其他非流动资产较上年底增长 22.08%至 68.24 亿元。

2020 年 9 月底，公司受限资产账面价值合计 40.35 亿元，占资产总额的 9.36%。其中，受限货币资金 16.05 亿元，主要为定期存单质押等；应收利息中受限资产 51.58 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 12.37 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，公司所有者权益小幅增长，以资本公积为主；公司债务呈增长趋势，债务负担有所加重。

所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益持续增长，分别为 166.52 亿元、171.67 亿元和 173.55 亿元，主要来自资本公积和未分配利润的增加。从构成看，公司所有者权益主要由实收资本（占 0.72%）、资本公积（占 89.70%）和未分配利润（占 8.96%）构成。

2017—2019 年，公司实收资本均为 1.25 亿元。同期，公司资本公积分别为 151.38 亿元、154.90 亿元和 155.68 亿元，2018 年底增长系收到柳州市国资委无偿划转的泓益资产 100.00% 股权，2019 年底增长系收到柳州市财政局注入的资本金。公司资本公积主要为柳州市政府划拨的 40 宗土地使用权、企业股权以及注入的资本金等。

2020 年 9 月底，公司所有者权益规模及结构均较 2019 年底变动不大。

负债

2017—2019 年，公司负债规模有所波动，分别为 222.53 亿元、200.11 亿元及 203.08 亿元。同期，公司非流动负债占比不断提升，2019 年底为 66.57%。

2017—2019 年，公司流动负债逐年下降，年均复合下降 11.31%，主要系预收款项和一年内到期的非流动负债下降所致。2019 年底，公司流动负债 67.89 亿元，较上年底下降 6.41%。公司流动负债主要由短期借款（占 24.23%）、预收款项（占 13.64%）、其他应付款（占 18.17%）和一年内到期的非流动负债（占 30.24%）构成。

公司短期借款主要为质押借款。2017—

2019 年，公司短期借款有所波动，分别为 3.00 亿元、24.00 亿元和 16.45 亿元。

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，2017—2019 年，公司预收款项逐年下降，年均复合下降 26.16%，2019 年底为 9.26 亿元，较 2018 年底下降 35.41%。

公司其他应付款主要为往来款等。2017—2019 年，公司其他应付款有所波动，分别为 25.43 亿元、4.14 亿元和 10.18 亿元。公司其他应付款主要欠款单位为柳州城投（7.03 亿元）等。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债逐年下降，年均复合下降 21.12%。2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 20.53 亿元，较上年底变化不大，包括一年内到期的长期借款 0.50 亿元、一年内到期的融资租赁款 4.11 亿元和一年内到期的应付债券 15.92 亿元（“18 柳建 01”及“19 柳建 02”）。

2017—2019 年，公司非流动负债有所波动，分别为 136.22 亿元、127.57 亿元和 135.18 亿元。公司非流动负债包括长期借款（占 47.53%）、应付债券（占 20.78%）和长期应付款（占 31.70%）。

随着保证借款和抵押借款规模的扩大，2017—2019 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 97.39%。2019 年底，公司长期借款 64.25 亿元，较 2018 年底增长 33.89%，主要由抵押借款（占 19.69%）、质押借款（占 15.44%）和保证借款（占 64.09%）构成。

2017—2019 年，公司应付债券持续下降，年均复合下降 27.67%。2019 年底，公司应付债券 28.09 亿元，较上年底下降 23.50%，主要系偿还“16 柳州建投 PPN001”以及持有人回售“16 柳建 01”及“16 柳建 02”部分本金与“16 柳建 03”全部本金所致。

表 8 2020 年 9 月底公司存续债券情况

（单位：年、亿元、%）

债券名称	发行日期	发行期限	债券余额	票面利率
20 柳建 03	2020-09-02	3	4	7.30

20 柳建 02	2020-05-19	3	4	7.30
20 柳建 01	2020-04-29	5	9	7.00
20 柳州建投 MTN002	2020-03-25	3	5	6.95
20 柳州建投 CP001	2020-03-19	1	10	5.00
20 柳扶 02	2020-03-18	2+1	5.2	7.30
20 柳州建投 MTN001	2020-01-21	2+1	5	6.50
20 桂柳州建投 ZR001	2020-01-21	3	10	7.58
20 柳扶 01	2020-01-20	2+1	10	7.50
19 柳扶 01	2019-08-15	3	2.8	7.30
19 柳州建投 MTN001	2019-03-07	3+2	4	7.50
19 柳建 02	2019-02-25	1.75	11	7.00
19 柳建 01	2019-01-30	3	4	7.30
19 桂柳州建投 ZR001	2019-01-30	3+1	2.5	7.20
19 柳州建投 PPN001	2019-01-28	2	1	7.30
18 柳建 01	2018-12-27	2	5	7.30
18 桂柳州建投 ZR002	2018-06-05	3+1	5	7.20
18 桂柳州建投 ZR001	2018-12-26	3+1	3	7.30
18 柳州建投 PPN002	2018-08-07	3	2.5	7.30
18 柳州建投 PPN001	2018-03-08	3	1.5	7.00
16 柳建 02	2016-09-26	3+2	0.3	7.30
16 柳建 01	2016-08-29	3+2	0.7	4.80
2019 年可转换公司债券	2019-08-23	1.5	1	10.30

资料来源：公司提供

2017—2019 年，公司长期应付款不断下降，年均复合下降 19.45%。2019 年底，公司长期应付款 42.85 亿元，较上年底变动不大，主要为远期股权回购款、联合发债款及融资租赁款。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。本报告已将长期应付款中有息部分计入长期债务核算。

2020 年 9 月底，公司负债总额 257.55 亿元，较 2019 年底增长 26.82%，主要系发行债券所致。其中，其他应付款较上年底下降 51.77%至 5.95 亿元，主要系偿还柳州城投的往来款所致。因即将到期的银行借款及企业债券等重分类，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 142.93%至 49.88 亿元。因发行多支私募债及中期票据等，公司应付债券较上年底增长 169.87%至 75.80 亿元。

从有息债务来看，2017—2019 年，公司全部债务规模保持稳定，2019 年底为 173.49 亿元，其中长期债务占 77.92%。从债务指标来看，2017—2019 年，公司全部债务资本化比率逐年下降，资产负债率和长期债务资本化比率均波动下降，2019 年底分别为 49.99%、53.92%和 43.79%。

表 9 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
短期债务	36.00	44.78	38.30	69.26
长期债务	136.22	127.57	135.18	164.18
全部债务	172.22	172.35	173.49	233.44
长期债务资本化比率	44.99	42.63	43.79	48.59
全部债务资本化比率	50.84	50.10	49.99	57.34
资产负债率	57.20	53.82	53.92	59.72

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2020 年 9 月底，公司有息债务 233.44 亿元，较上年底增长 34.55%。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所上升，分别为 59.72%、57.34%和 48.59%。

从有息债务期限结构看，2020 年 10—12 月、2021 年及 2022 年，公司分别需偿还的有息债务为 22.90 亿元、69.04 亿元和 52.05 亿元（假定附有投资者回售选择权的债券全部回售）。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入逐年下降，盈利能力有所下滑。

受土地整理收入下降影响, 2017—2019 年, 公司营业收入逐年下降, 年均复合下降 20.04%。2019 年, 公司实现营业收入 10.95 亿元, 同比变化不大。同期, 公司营业成本波动下降。2017—2019 年, 公司营业利润率波动下降, 分别为 18.14%、25.74%和 15.75%。

表 10 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	17.13	11.06	10.95
资产减值损失	-0.75	-0.18	-0.04
其他收益	0.00	0.00	0.56
利润总额	3.49	2.27	1.49
营业利润率	18.14	25.74	15.75
总资产收益率	0.82	0.61	0.50
净资产收益率	1.58	0.95	0.64

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

期间费用方面, 随着财务费用的增长, 2017—2019 年, 公司期间费用不断增长, 年均复合增长 32.89%, 2019 年期间费用为 0.79 亿元, 同比增长 4.50%。公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2017—2019 年, 公司期间费用占营业收入的比重有所上升, 2019 年为 7.24%。

2017—2019 年, 公司资产减值损失分别为 -0.75 亿元、-0.18 亿元及 -0.04 亿元, 均为转回之前计提的坏账损失。

从盈利指标来看, 2017—2019 年, 公司总资产收益率和净资产收益率均呈逐年下降趋势, 2019 年分别为 0.50%和 0.64%。

2020 年 1—9 月, 公司实现营业收入 2.07 亿元, 相当于 2019 年的 18.90%; 利润总额为 0.15 亿元, 营业利润率为 13.26%。其中, 投资收益为 0.29 亿元, 系收到的柳州银行现金分红。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力指标一般, 长期偿债能力指标较弱, 考虑到公司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, 2017—2019 年, 公司流动比率逐年上升, 速动比率不断下降,

2019 年底分别为 434.37%和 54.75%, 2020 年 9 月底分别为 361.43%和 76.29%。近三年, 公司经营现金流动负债比分别为 25.17%、5.11%和 9.77%, 经营性净现金流对流动负债的保障能力较弱。2019 年底和 2020 年 9 月底, 公司现金短期债务比分别为 0.83 倍和 0.89 倍, 剔除受限资金后的现金短期债务比分别为 0.35 倍和 0.66 倍。

从长期偿债能力指标看, 2017—2019 年, 公司 EBITDA 逐年下降, 分别为 3.96 亿元、3.11 亿元和 2.48 亿元; 同期, 全部债务/EBITDA 逐年增长, 分别为 43.49 倍、55.40 倍和 69.85 倍; EBITDA 利息倍数分别为 0.36 倍、0.30 倍及 0.21 倍。

截至 2020 年 9 月底, 公司共获得银行授信 156.66 亿元, 已使用 129.30 亿元, 尚未使用 27.36 亿元, 间接融资渠道有待拓宽。

截至 2020 年 9 月底, 公司对外担保余额合计 24.86 亿元, 担保比率为 14.31%, 被担保单位为柳州城投 (担保余额 18.06 亿元) 以及东城投资 (担保余额 6.80 亿元), 公司未设置反担保措施。

6. 母公司财务分析

公司资产和营业收入主要来自于母公司, 母公司所有者权益稳定性一般。

2019 年底, 母公司资产总额 373.55 亿元, 较 2018 年底增长 2.03%, 主要由货币资金 (28.04 亿元) 和存货 (253.73 亿元) 构成。

2019 年底, 母公司所有者权益 173.79 亿元, 主要由实收资本 (1.25 亿元)、资本公积 (155.68 亿元) 和未分配利润 (15.79 亿元) 构成。2019 年底, 母公司负债总额 199.75 亿元, 主要由其他应付款 (36.53 亿元)、一年内到期的非流动负债 (20.53 亿元)、长期应付款 (42.85 亿元)、长期借款 (38.73 亿元) 和应付债券 (28.09 亿元) 构成。2019 年底母公司资产负债率为 53.47%。

2019 年, 母公司实现营业收入 10.93 亿元, 利润总额 1.48 亿元。

2020年9月底，母公司资产总额428.58亿元，较上年底增长14.73%，主要来自货币资金、其他应收款和其他非流动资产的增加。同期，母公司负债总额254.64亿元，较上年底增长27.48%，主要系一年内到期的非流动负债和应付债券增长所致；所有者权益173.93亿元，较上年底变动不大。

2020年1—9月，母公司实现营业收入2.06亿元，利润总额0.17亿元。

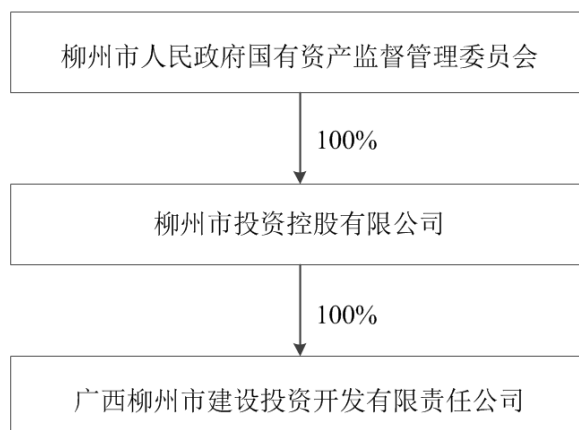
八、结论

公司是广西柳州市重要的城市基础设施建设主体，近年来，柳州市经济及财政实力稳步发展，柳州市政府在资产划拨、股权划转和财政补贴等方面给予公司持续支持。

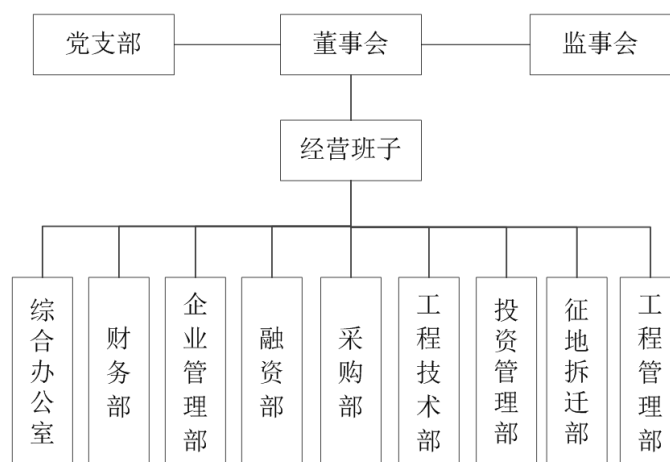
公司主营业务为土地整理、房地产开发及保障房建设、基础设施代建业务等，近年来土地整理收入规模逐年下降，代建业务对公司资金占用明显，房地产开发及保障房业务对公司营业收入贡献大。近年来，公司资产规模有所波动，资产构成以存货和其他非流动资产为主，流动性较弱；所有者权益小幅增长，资本公积占比较大；有息债务持续增长，债务负担有所加重；营业收入逐年下降，利润对非经常性损益依赖性较强。未来在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司存在一定资本支出压力。

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，联合资信认为公司主体长期信用风险很低。

附表 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



附表 1-2 截至报告出具日公司组织架构图



附件 2 截至 2020 年 9 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 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	63.04	43.40	31.67	61.76
资产总额（亿元）	389.05	371.79	376.63	431.23
所有者权益（亿元）	166.52	171.67	173.55	173.68
短期债务（亿元）	36.00	44.78	38.30	69.26
长期债务（亿元）	136.22	127.57	135.18	164.18
全部债务（亿元）	172.22	172.35	173.49	233.44
营业收入（亿元）	17.13	11.06	10.95	2.07
利润总额（亿元）	3.49	2.27	1.49	0.15
EBITDA（亿元）	3.96	3.11	2.48	--
经营性净现金流（亿元）	21.72	3.70	6.63	-15.72
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	0.05	0.03	0.03	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	80.59	79.69	56.05	148.94
营业利润率（%）	18.14	25.74	15.75	13.26
总资本收益率（%）	0.82	0.61	0.50	--
净资产收益率（%）	1.58	0.95	0.64	--
长期债务资本化比率（%）	44.99	42.63	43.79	48.59
全部债务资本化比率（%）	50.84	50.10	49.99	57.34
资产负债率（%）	57.20	53.82	53.92	59.72
流动比率（%）	369.82	419.38	434.37	361.43
速动比率（%）	82.45	65.59	54.75	76.29
经营现金流动负债比（%）	25.17	5.11	9.77	--
全部债务/EBITDA（倍）	43.49	55.40	69.85	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.36	0.30	0.21	--
现金短期债务比（倍）	1.75	0.97	0.83	0.89

注：1. 长期应付款中有息部分调至长期债务；2. 2020 年三季度财务报表未经审计

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	62.62	33.58	28.04	59.20
资产总额（亿元）	371.04	366.11	373.55	428.58
所有者权益（亿元）	166.51	171.92	173.79	173.93
短期债务（亿元）	36.00	32.78	36.30	56.12
长期债务（亿元）	136.22	117.21	109.67	141.71
全部债务（亿元）	172.22	149.98	145.97	197.83
营业收入（亿元）	16.68	11.04	10.93	2.06
利润总额（亿元）	3.48	2.52	1.48	0.17
EBITDA（亿元）	4.31	3.13	1.96	--
经营性净现金流（亿元）	21.70	-7.71	16.05	-8.87
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	0.05	0.03	0.03	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	80.07	79.79	55.97	148.31
营业利润率（%）	18.49	25.69	14.95	12.71
总资本收益率（%）	0.91	0.66	0.39	--
净资产收益率（%）	1.58	1.10	0.64	--
长期债务资本化比率（%）	45.00	40.54	38.69	44.90
全部债务资本化比率（%）	50.84	46.59	45.65	53.21
资产负债率（%）	55.12	53.04	53.47	59.42
流动比率（%）	369.39	383.14	320.01	293.76
速动比率（%）	81.98	53.50	38.35	63.34
经营现金流动负债比（%）	25.15	-10.02	17.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	39.91	47.92	74.58	--
现金短期债务比（倍）	1.74	1.02	0.77	1.05
EBITDA 利息倍数（倍）	0.38	0.31	0.18	--

注：1. 长期应付款中有息部分调至长期债务；2. 2020 年三季度财务报表未经审计

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 = $[(\text{本期}/\text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
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 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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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，联合资信将在广西柳州市建设投资开发有限责任公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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。联合资信将在公司年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

广西柳州市建设投资开发有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，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及外部经营环境等相关信息，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信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如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。