



柳州市城市投资建设发展有限公司 主动评级报告

信用等级: A_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年12月03日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	2755.64	3053.65	3128.85	3176.90
一般公共预算收入(亿元)	179.29	193.78	219.45	173.11
主要财务指标	2018	2019	2020	2021H1
现金类资产(亿元)	93.44	55.26	82.51	83.76
资产总额(亿元)	815.31	806.33	888.51	894.80
所有者权益(亿元)	387.25	369.32	372.55	374.25
短期债务(亿元)	77.62	105.26	153.32	164.37
全部债务(亿元)	352.18	376.28	453.10	453.68
营业总收入(亿元)	15.42	14.99	13.37	9.29
利润总额(亿元)	5.08	4.73	4.70	2.28
EBITDA(亿元)	6.20	9.64	10.10	-
经营净现金流(亿元)	15.28	-36.88	-9.58	14.14
营业毛利率(%)	19.72	23.09	24.21	25.63
EBIT 利润率(%)	35.60	59.62	70.31	-
总资产报酬率(%)	0.67	1.10	1.11	-
资产负债率(%)	52.50	54.20	58.07	58.17
全部债务资本化比率(%)	47.63	50.47	54.88	54.80
流动比率(倍)	4.96	4.28	3.62	3.42
现金类资产/短期债务(倍)	1.20	0.53	0.54	0.51
全部债务/EBITDA(倍)	56.79	39.03	44.87	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.25	0.39	0.37	-

资料来源: 公开资料, 公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年上半年财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

柳州市城市投资建设发展有限公司(以下简称“柳州城投”或“公司”)成立于 1999 年 8 月, 其唯一股东为广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司, 实际控制人为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”)。公司作为柳州市主要的城市基础设施投资建设主体, 主要从事柳州市主城区的土地一级开发业务和市政道路及桥梁投资建设业务, 兼营城市路桥收费、土地及房屋租赁、房地产开发等业务, 短期内公司业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属的城投行业信用品质一般。经营方面, 公司基建业务未来资本支出压力较大, 但考虑公司区域地位较高, 对未来回款提供较好保障, 其他业务经营情况较稳定, 整体经营风险较低; 财务方面, 公司资产质量一般, 盈利能力很弱, 现金类资产对短期债务覆盖程度较低, 但债务负担一般, 备用流动性较充足, 整体财务风险较低。外部支持具有很强的增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 A_{pi} , 信用展望为稳定。

评级要素

经营风险要素

●行业风险: 2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 保持宏观杠杆率基本稳定, 处理好恢复经济和防范风险的关系; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧。城投企业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

●规模和市场地位: 柳州市是广西最大的工业城市及全国 48 个重要工业城市之一, 是广西乃至中国西部地区重要的工业制造业基地。公司作为柳州市主要的城市基础设施投资建设主体, 区域地位较高。

●基础设施建设业务: 公司业务模式较多, 其中 BT 模式下, 仍有部分签订回购协议的项目未完成回购。政府购买服务模式, 截至 2021 年 3 月末, 在建项目 1 个, 总投资 5.78 亿, 已投资 4 亿, 合同约定支付期较长。委托代建模式下, 项目管理费率在 1.00~1.50% 不等; 2019~2020 年, 公司分别确认代建管理费收入 321.76 万元和 736.83 万元, 毛利率均为 100.00%。截至 2021 年 3 月末, 公司主要的在建代建项目计划总投资 10.76 亿元, 已完成投资 2.75 亿元, 尚需投资 8.01 亿元。自筹资金+政府平衡模式下, 政府每年会拨付一定资金, 并通过土地整理、国有资产经营、房地产销售等业务实现资金平衡,

截至 2021 年 3 月末，公司主要的在建项目计划总投资 89.4 亿元，已完成投资 55.58 亿元，尚需投资 37.64 亿元。PPP 模式下，截至 2021 年 3 月末，公司参与 10 个项目，均纳入财政部 PPP 项目库，回款机制为政府付费和可行性缺口补助，上述项目均已设立项目公司，公司对项目公司持股比例在 3.4~20% 不等，项目总投资 193.20 亿，其中公司投资额为 27.85 亿，目前尚未进行结算。截至 2021 年 3 月末，公司拟建项目共 12 个，计划总投 63 亿，主要采取自建模式，公司未来资本支出压力较大。

●土地一级开发业务：公司经柳州市政府授权承担土地一级开发职能，柳州市财政局与发行人统一结算后，按照实际开发成本加成 8%-10% 给予发行人土地开发整理收入以实现资金平衡。截至 2021 年 3 月末，公司主要已完工项目 4 个，其中河东路以北片区已投资 33.54 亿元，已回款 42.63 亿元，沿江路 B 段周边土地已投资 20.07 亿元，尚未确认收入及回款；此外，在整理土地项目总投资 38.07 亿元，已投资 14.40 元，公司工程进度缓慢，未来仍有较大规模投资需求。公司账面沉淀整理成本规模较大，加之预付征地拆迁款后，投资规模较大，考虑到土地市场易受宏观环境影响波动，需关注后续土地出让情况。

●其他业务：房产销售方面，截至 2021 年 3 月末，公司已完工房地产项目 1 个，已全部销售完成；在建房地产项目 3 个，计划总投资 33.85 亿元，已完成投资 26.24 亿元，尚需投资 7.61 亿元，2021~2023 年每年计划投资 2.00 亿元，销售进度较慢，需关注未来销售进度。租赁及路桥收费业务方面，公司通过政府无偿划拨等方式开展租赁业务，收入较为稳定；政府赋予公司征收市机动车辆通行费权利，车辆通行费收入近年来可为公司带来稳定现金流入，上述业务经营情况较稳定，整体风险一般。

●发展战略：目前公司项目投资主要集中于柳州市基础设施建设和土地整理开发领域，根据现有资料，未来一年公司计划投资约 23 亿元，综合短期债务需偿付 164.37 亿元，合计资金需求约 187 亿元，考虑 2021 年 6 月末账面货币资金 83.76 亿元以及过去三年销售商品、提供劳务收到的现金均值 13.84 亿元后，仍存在较大资金缺口，公司短期面临较大资本支出压力。

●业务委托方实力：公司基建和土地整理业务的委托方为柳州市政府。柳州市作为我国西南地区重要的交通枢纽和区域经济中心，是广西第二大城市和最大工业城市，经济和财政实力均较强。2020 年柳州市实现 GDP3,176.9 亿元，增速为 1.5%。同期，柳州市实现综合财力 669.37 亿元，其中一般公共预算收入 173.12 亿元，同比下降 12.3%，政府性基金收入 238.92 亿元，上级补助收入 257.33 亿元，综合财力对转移性收入依赖显著，财力的稳定性一般。债务方面，截至 2020 年末，柳州市政府债务余额 645.57 亿元，以此测算债务率 96.44%，债务负担很重。

■ 财务风险要素

●**资产质量**：公司资产规模保持增长，资产构成以流动资产为主。流动资产中存货和其他应收款占比较大，其中存货变现受政府结算进度及房地产市场等因素影响较大，其他应收款对公司资金形成占用。此外，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产 94.77 亿元，占同期资产总额的 10.80%，主要用于办理抵质押借款、保证金等，受限规模较大。整体看，公司资产质量一般。

●**盈利能力和现金流**：公司营业收入有所下降，期间费用占营业收入比重略有上升；利润总额对政府补助的依赖大，自身盈利能力很弱。现金流方面，2020 年，公司经营活动现金流仍呈净流出状态，收入实现质量有所提高；随着自营项目及代建项目持续投入，投资活动现金呈净流出状态；经营活动和投资活动现金需求大，加之后续的债务偿还资金需求，公司未来融资压力大。截至 2021 年 5 月末，公司剩余可使用授信额度为 121.89 亿元，备用流动性较为充足。

●**资本结构和偿债指标**：截至 2021 年 6 月末，公司债务构成以长期债务为主。债务负担方面，截至 2021 年 6 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率为 58.17% 和 54.80%，债务负担处于行业一般水平；从偿债表现来看，截至 2021 年 6 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.51 倍，公司现金类资产对短期债务覆盖程度较低，截至 2020 年 12 月末，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 44.87 倍和 0.37 倍，长期偿债指标表现很差。

●**对外担保**：截至 2021 年 3 月末，公司对外担保余额为 124.73 亿元，担保比率为 33.42%。公司对外担保对象均为柳州市当地国有企业，对外担保规模较大，公司均为设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

■ 外部支持

公司实际控制人为柳州市国资委，柳州市经济、财政实力较强，但政府债务负担很重。公司作为柳州市主要的城市建设主体，近年来获得政府在资产注入、财政补贴等方面的有力支持。2020 年及 2021 年一季度，公司分别收到政府补贴 3.04 亿元和 0.33 亿元，若公司未来面临偿付风险，获得柳州市政府额外支持的可能性较大，外部支持具有很强增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中AAA_{pi}至B_{pi}级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对柳州市城市投资建设发展有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债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，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。