

柳州市城市投资建设发展有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：黄 伟 whuang@ccxi.com.cn

项目组成员：关宇芹 yqguan@ccxi.com.cn

夏 雪 xxia@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 06 月 28 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 2207号

柳州市城市投资建设发展有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“12 柳州城投债/PR 柳城投”的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持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”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“12 柳州城投债/PR 柳州投”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了柳州市经济实力较强以及公司持续获得政府补助支持等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司债务规模大，短期偿债压力较大、土地整理业务受市场因素及土地政策影响较大，土地出让收入存在一定不确定性以及或有负债风险等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

| 柳州城投（合并口径） | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------------|--------|--------|--------|
| 总资产（亿元） | 806.33 | 888.51 | 899.75 |
| 所有者权益合计（亿元） | 369.32 | 372.55 | 377.83 |
| 总负债（亿元） | 437.01 | 515.96 | 521.92 |
| 总债务（亿元） | 376.28 | 449.77 | 440.58 |
| 营业总收入（亿元） | 14.99 | 13.37 | 35.64 |
| 经营性业务利润（亿元） | 5.10 | 4.71 | 9.33 |
| 净利润（亿元） | 3.54 | 3.48 | 6.97 |
| EBITDA（亿元） | 9.64 | 10.10 | 10.76 |
| 经营活动净现金流（亿元） | -36.88 | -9.58 | 16.55 |
| 收现比(X) | 0.78 | 0.99 | 0.56 |
| 营业毛利率(%) | 23.09 | 24.21 | 28.27 |
| 应收类款项/总资产(%) | 8.75 | 7.79 | 9.97 |
| 资产负债率(%) | 54.20 | 58.07 | 58.01 |
| 总资本化比率(%) | 50.47 | 54.70 | 53.83 |
| 总债务/EBITDA(X) | 39.03 | 44.54 | 40.96 |
| EBITDA 利息倍数(X) | 0.39 | 0.37 | 0.46 |

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告整理，公司各期财务报告均根据新会计准则编制，且均采用期末数据；2、为准确计算债务，中诚信国际将长期应付款中的有息部分计入长期债务，将其他流动负债中的有息债务计入短期债务。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

柳州市城市投资建设发展有限公司打分卡结果

| 重要因素 | 指标名称 | 指标值 | 分数 |
|------------------------|----------------|--------|----|
| 营运效率 (13%) | 经营性业务利润(亿元)* | 7.10 | 10 |
| | 收现比(X)* | 0.73 | 7 |
| 流动性 (18%) | 货币资金/短期债务(X) | 0.37 | 2 |
| | 受限资产占总资产的比重(X) | 0.08 | 8 |
| 资本结构与 资产质量 (39%) | 所有者权益(亿元) | 377.83 | 8 |
| | 总资本化比率(X) | 0.54 | 7 |
| | 资产质量 | 7 | 7 |
| 业务运营 (20%) | 业务稳定性和可持续性 | 8 | 8 |
| 治理与管控 (10%) | 治理水平与管控能力 | 6 | 6 |

| | |
|--------|----|
| 打分结果 | a |
| BCA | a |
| 支持评级调整 | 3 |
| 评级模型级别 | AA |

打分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量；支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正面

■ **柳州市经济实力较强。**柳州市是广西最大的工业城市，汽车、机械、冶金等产业发达，2021 年实现地区生产总值（GDP）3,057.24 亿元，同比增长 2.0%，在广西壮族自治区（以下简称“广西”或“自治区”）经济重要性仍较高。

■ **公司持续获得政府补助支持。**公司作为柳州市重要的基础设施建设和土地开发整理主体之一，公司近年持续获得政府补助支持，2021 年公司收到政府补助 1.10 亿元。

关注

■ **债务规模大，短期偿债压力较大。**截至 2021 年末，公司总债务 440.58 亿元，债务规模大；短期到期债务规模为 146.08 亿元，且受限货币资金占很高比例，货币资金对短期债务的覆盖能力很低，此外 2023 年公司到期债券（含回售行权）规模为 122.00 亿元，短期偿债压力较大。

■ **土地整理业务受市场因素及土地政策影响较大，土地出让收入存在一定不确定性。**土地整理业务收入是公司重要的收入来源，较易受到国家宏观调控、市场状况及土地政策等的影响，收入规模存在一定不确定性。

■ **或有负债风险。**截至 2022 年 3 月末，公司对外担保金额为 126.52 亿元，占当期期末净资产的 33.49%，担保对象以柳州市平台企业为主，未设置反担保措施。考虑到柳州市平台企业数量多、普遍债务压力大且互保现象常见，公司面临一定或有负债风险。

评级展望

中诚信国际认为，柳州市城市投资建设发展有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。

■ **可能触发评级下调因素。**政府支持意愿下降，主要业务及子公司被无偿划转；公司财务指标整体上出现明显恶化，再融资环境恶化等。

评级历史关键信息

| 柳州市城市投资建设发展有限公司 | | | | | |
|-----------------|----------------------|------------|-----------|---|----------------------|
| 主体评级 | 债项评级 | 评级时间 | 项目组 | 评级方法和模型 | 评级报告 |
| AA/稳定 | 12 柳州城投债/PR 柳城投 (AA) | 2021/06/25 | 侯一甲、黄伟、周蒙 | 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02 | 阅读全文 |
| AA/稳定 | 12 柳州城投债/PR 柳城投 (AA) | 2012/03/15 | 李婧、游旻 | -- | 阅读全文 |

同行业比较

| 2021 年同区域基础设施投融资企业主要指标对比表 | | | | | | |
|---------------------------|-----------|------------|-----------|------------|----------|---------------|
| 公司名称 | 资产总额 (亿元) | 所有者权益 (亿元) | 资产负债率 (%) | 营业总收入 (亿元) | 净利润 (亿元) | 经营活动净现金流 (亿元) |
| 柳州城投 | 899.75 | 377.83 | 58.01 | 35.64 | 6.97 | 16.55 |
| 广西柳州市投资控股集团有限公司 | 1,854.85 | 582.67 | 68.59 | 61.15 | 9.40 | 52.37 |
| 广西柳州市东城投资开发集团有限公司 | 1,370.45 | 420.76 | 69.30 | 49.16 | 1.72 | 2.24 |
| 广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司 | 615.50 | 202.30 | 67.13 | 23.34 | 1.60 | 35.87 |

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

| 债券简称 | 本次债项信用等级 | 上次债项信用等级 | 上次评级时间 | 发行金额 (亿元) | 债券余额 (亿元) | 存续期 | 特殊条款 |
|------------------|----------|----------|------------|-----------|-----------|-----------------------|---|
| 12 柳州城投债 /PR 柳城投 | AA | AA | 2021/06/25 | 15.00 | 2.25 | 2012/12/31~2022/12/31 | 附本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5、6 年末，每年分别按照债券发行总额的 10% 偿还债券本金，在债券存续期的第 7、8、9、10 年末，按照债券发行总额的 15% 偿还债券本金。 |

资料来源：中诚信国际整理

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“12柳州城投债/PR柳城投”募集资金用于柳州市沿江路（二桥至静兰桥段）工程、柳州市外环路（南外环）工程、柳州市滨江西路延长线（铁锹-壶西大桥段）沿江道路工程、柳州市上桃花片区路网工程及柳州市磨滩路西段、河西路东段改造工程等，截至2021年末，募集资金均按计划投入使用且使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型

通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下PPI同比延续回落。

宏观风险:2022年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔12年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022年政府工作报告提出的5.5%增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快

企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

柳州市为广西第二大城市，工业基础较好，区域地位突出，经济和财政实力较强；但近年经济发展增速放缓，财政平衡率有所波动

柳州市位于广西自治区中北部，是广西第二大城市、区域性中心城市和山水景观独特的历史文化名城。作为广西最大的工业城市，工业比例在广西居首位，约占广西工业总产值的四分之一。柳州市交通区位优势明显，是沟通西南与中南、华东、华南地区的重要枢纽，公路、铁路、航空及航运交通全面，是广西重要的综合交通枢纽。

柳州市是广西工业重镇，目前已形成以汽车、机械、冶金三大支柱产业为龙头，制糖、食品、纺织、烟草等优势产业并存发展，新材料、新能源汽车、节能环保、先进装备制造等战略新兴产业崛起的现代工业体系。柳州市工业制造发达，是国内唯一同时拥有四大汽车集团整车生产基地的城市，拥有上汽通用五菱、柳钢、东风柳汽、柳工、五菱有限公司等全国500强工业企业。此外，柳州市还拥有“两面针牙膏”、“金嗓子喉宝”、“花红药业”、“鱼峰”牌水泥、柳州螺蛳粉等工业、服务产品驰名全国。柳州市经济实力较强，2021年柳州市实现地区生产总值（GDP）3,057.24亿元，GDP总量在自治区各地市中排名第二。近年柳州市经济发展增速放缓，按可比价格计算，2021年GDP增速为2.0%，低于

全国及自治区平均水平。具体产业来看，2021年柳州市实现第一产业增加值257.85亿元，增长7.0%；第二产业增加值1,277.50亿元，下降1.8%；第三产业增加值1,521.88亿元，增长5.0%。近年作为柳州市支柱产业的汽车工业产值有所下降，一定程度上影响了柳州市经济发展增速。截至2021年末，柳州市常住人口为417.53万人，按常住人口计算，柳州市2021年人均GDP为73,328元。

2021年，柳州市实现一般公共预算收入174.96亿元，同比增长1.06%，税收占比为66.31%，较上年有所提高；同期，柳州市一般公共预算财政平衡率为41.34%，有所波动。截至2021年末，柳州市政府债务余额为690.50亿元，其中一般债务201.75亿元，专项债务488.75亿元。

表1：2019~2021年柳州市经济及财政主要指标（亿元）

| | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------------|----------|----------|----------|
| GDP | 3,128.35 | 3,176.90 | 3,057.24 |
| GDP 增速 (%) | 2.40 | 1.50 | 2.00 |
| 一般公共预算收入 | 221.45 | 173.10 | 174.96 |
| 其中：税收收入 | 124.43 | 105.67 | 116.02 |
| 一般公共预算收入增速 (%) | 14.30 | -21.80 | 1.06 |
| 政府性基金收入 | 197.13 | 238.92 | 270.21 |
| 转移性收入 | 213.00 | 242.05 | 225.43 |
| 一般公共预算支出 | 498.87 | 469.58 | 423.19 |
| 财政平衡率(%) | 44.39 | 36.86 | 41.34 |

注：财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：柳州市统计局，中诚信国际整理

柳州市工业基础较好，聚集并带动了一大批优质工业企业的发展。同时，柳州市还大力发展园区经济，园区集聚效应日渐显现，其中柳东新区成为国家小微企业创新创业示范基地，阳和工业新区成为广西首个国家产业集群区域品牌建设试点。此外，柳州还成立了北部生态新区，围绕“生态、智能”两大核心，紧密布局相关产业。但近年，作为柳州市支柱产业的汽车工业产值有所下降，一定程度上影响了柳州市经济发展增速；2020年以来，疫情也对柳州市经济财政造成了一定冲击。此外，广西自治区提出“强首府”战略大力发展南宁市，或对自治区内资源分配产生一定影响，中诚信国际将对柳州市的经济发展和财政收入情况保持持续关注。

跟踪期内公司股权结构无变化，法人治理结构相对

完善；公司在柳州市平台企业中职能定位相对清晰；公司少量土地资产被注销

截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为 10.28 亿元，控股股东为城建集团，实际控制人仍为柳州市国资委。跟踪期内，公司法人治理结构和内控制度无重大变化；定位上，公司仍为柳州市重要的基础设施建设和土地开发整理主体，职能定位在柳州市平台企业中相对清晰，与柳州市其他平台类企业不存在明显竞争关系。但中诚信国际关注到，2021 年部分柳州市平台企业存在大量土地资产注销的情况，2021 年公司账面亦有少量土地资产被注销，中诚信国际将对柳州市政府的处理方案及公司土地资产后续被注销的可能性保持关注。

表 2：截至 2021 年末柳州市主要平台企业及其主要作业区域、职能定位情况

| 区域内平台 | 主要作业区域及职能定位 |
|-------------------------------|--|
| 广西柳州市投资控股集团有限公司（简称“柳州投控”） | 本部以北部生态新城基础设施建设为主；重要子公司包括北城集团、柳州建投、柳州东通、柳州市自来水有限责任公司、柳州市中燃城市燃气发展有限公司等，业务范围涵盖土地整理、保障房建设、公用事业运营等 |
| 广西柳州市北城投资开发集团有限公司（简称“北城集团”） | 柳州投控子公司，主要负责北部生态新城开发建设 |
| 柳州市房地产开发有限责任公司（简称“柳州房投”） | 北城集团子公司，主要负责柳州北部生态新城保障房建设 |
| 广西柳州市东城投资开发集团有限公司（简称“柳州东城”） | 柳东新区开发建设 |
| 广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司（简称“城建集团”） | 主要负责主城区基础设施建设 |
| 柳州市城市投资建设发展有限公司 | 城建集团子公司，主要负责主城区基础设施建设 |
| 广西柳州市建设投资开发有限责任公司（简称“柳州建投”） | 柳州投控子公司，主要负责主城区市政项目、保障房和土地整理等 |
| 广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司（简称“柳州轨道”） | 轨道项目建设、土地整理、保障房建设等 |
| 柳州东通投资发展有限公司（简称“柳州东通”） | 柳州投控子公司，主要负责土地整理、保障房建设 |
| 柳州市龙建投资发展有限责任公司（简称“柳州龙建”） | 柳州轨道子公司，主要负责轨道沿线项目建设 |
| 广西柳州市产业投资发展集团有限公司（简称“柳州产投”） | 产业投资 |
| 广西柳州市文化旅游投资发展集团有限公司（简称“柳州文旅”） | 柳州文旅项目建设及相关资产经营管理 |

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

土地整理业务模式明确，项目量较充足，但土地市场不确定性较大，收入确认受政府土地出让计划及土地市场行情影响较大

2021 年，公司土地整理业务运营主体和业务模式无变化。2021 年，因整理土地面积减少，公司土地开发支出同比下降 53.37% 至 7.53 亿元。当期土地出让面积有所下降，但当期出让土地以商住混合用地以及市政配套用地为主，土地均价较高，公司实现土地出让收入大幅上升。2021 年，公司确认土地出让业务收入 32.85 亿元，较上年增长 303.07%。

截至 2022 年 3 月末，公司主要在整理及拟整理的土地项目共 18 个，计划总投资合计 57.54 亿元，累计完成投资 8.20 亿元，仍需投入 49.34 亿元。

中诚信国际认为，随着柳州市城市建设的持续推进，公司土地整理业务项目量较充足，业务持续性较强，但 2021 年以来受房地产市场影响土地市场不景气，且土地整理和出让受政府规划影响较大，存在一定的不确定性，中诚信国际将持续关注公司后续土地的开发、出让以及收入确认情况。

公司基础设施建设项目回购收入持续下降，部分已完工项目未进行结转，对公司资金形成占用；在建、拟建项目仍较多，未来面临较大资金支出压力

作为柳州市除柳东新区外其他地区主要的道路和桥梁投资建设主体，公司自成立以来，承建了大量市政和公用设施项目。业务模式方面，前期公司大部分基础设施建设项目采用由柳州市政府与公司签订回购协议的委托代建方式进行。柳州市政府按照“协议约定建设成本+建设补偿款”的金额确认回购总额，分期支付资金回购产权。2021 年公司确认政府项目回购收入 0.98 亿元，较上年下降 46.45%，主要系当年回购项目较少所致。

《关于制止地方政府违法违规融资行为的通知》（财预〔2012〕463 号，以下简称“463 号文”）发布后，公司采用委托代建、自筹（政府拨付部分建设资金）、政府购买服务、PPP 等多种模式开展基

基础设施项目建设。

委托代建方面，委托方主要为当地国有企业，公司分别与委托单位就项目签署委托代建协议，委托单位每半年按照成本加成 1.00%~1.50% 的比例向公司支付代建资金。2021 年，公司确认代建管理费收入 251.33 万元。

PPP 模式方面，截至 2022 年 3 月末，公司参与的 PPP 项目共 10 个，均纳入财政部 PPP 项目库，柳州市人民政府授权公司作为上述项目的执行主

体，代表政府方出资。截至 2022 年 3 月末，上述项目均已设立项目公司，公司持股比例为 3.40%~20.00% 不等；公司参与的 10 个 PPP 项目计划总投资 193.20 亿元，公司投资额为 27.85 亿元（含项目公司资本金），其中项目公司资本金计入“可供出售金融资产”科目（实施新金融工具准则后转入“其他权益工具投资”科目），项目前期成本计入“存货”科目，公司尚未就前期成本与项目公司进行结算。

表 3：截至 2022 年 3 月末公司参与的 PPP 项目情况（单位：亿元、%）

| 项目名称 | 计划总投资 | 项目公司名称 | 公司对项目公司持股比例 | 公司投资额（含项目公司资本金） | 回报机制 |
|-----------------------|---------------|-------------------|-------------|-----------------|-----------|
| 莲花大道 | 15.74 | 柳州市正坦建设投资有限公司 | 20.00 | 2.33 | 政府付费 |
| 沙塘至沙埔(二、三期) | 16.96 | 柳州市广龙投资管理有限责任公司 | 5.88 | 6.59 | 政府付费 |
| 五岔路口改造 | 1.95 | 柳州市建合源投资管理有限责任公司 | 20.00 | 0.68 | 政府付费 |
| 官塘大桥 | 11.38 | 柳州市中铁东城投资发展有限公司 | 20.00 | 3.65 | 政府付费 |
| 胜利路改造 | 3.32 | 柳州市建合嘉投资管理有限责任公司 | 20.00 | 0.36 | 政府付费 |
| 西外环 | 23.42 | 柳州市城铁建设投资有限公司 | 4.04 | 10.77 | 政府付费 |
| 凤凰岭大桥 | 17.53 | 柳州市中铁凤凰岭投资发展有限公司 | 3.40 | 0.16 | 政府付费 |
| 市民服务中心 | 13.51 | 柳州市浩龙投资管理有限责任公司 | 4.00 | 0.96 | 可行性缺口补助 |
| 城市档案中心 | 7.89 | 柳州市翔龙工程项目管理有限责任公司 | 19.02 | 0.80 | 可行性缺口补助 |
| 融安至从江高速公路一期工程（融安至安太段） | 81.50 | 柳州市国治路桥投资发展有限公司 | 10.00 | 1.55 | 可行性缺口补助 |
| 合计 | 193.20 | -- | -- | 27.85 | -- |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

自筹项目方面，柳州市人民政府每年通过财政向公司拨付一定建设资金，并准许或授权公司开展国有资产经营等业务，以其收入平衡建设资金投入。项目建设投入计入存货科目。截至 2022 年 3 月末，公司该模式下的重点在建项目 12 个，总投资额 89.61 亿元，已累计投资 56.01 亿元，尚需投资 37.45 亿元。

表 4：截至 2022 年 3 月末公司主要在建项目（亿元）

| 项目名称 | 计划总投资 | 已投资 | 尚需投入 |
|-------------|-------|------|------|
| 东环路文昌路交叉口改造 | 2.20 | 0.95 | 1.25 |
| 白云路东段 | 13.12 | 4.29 | 8.82 |
| 城邕路工程 | 7.87 | 0.08 | 7.79 |
| 东外环南段 | 14.42 | 8.41 | 6.01 |

| | | | |
|----------------|--------------|--------------|--------------|
| 潭中西路南片区路网 | 3.95 | 1.77 | 2.18 |
| 河西物流园路网工程二期 | 3.46 | 0.57 | 2.89 |
| 环江滨水大道 | 16.17 | 19.18 | -- |
| 下桃花片区路网(南环路立交) | 8.79 | 9.62 | -- |
| 白莲大道(门头路) | 3.36 | 2.35 | 1.01 |
| 白沙大桥西岸引道立交 | 8.04 | 4.51 | 3.53 |
| 桥梁排水收集系统改造工程 | 0.25 | 0.25 | -- |
| 宜柳高速进德互通工程 | 8.00 | 4.03 | 3.97 |
| 合计 | 89.61 | 56.01 | 37.45 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司主要拟建项目共 12 个，计划总投资额为 63.02 亿元。

表 5：截至 2022 年 3 月末公司主要拟建项目（亿元）

| 项目名称 | 计划总投资 | 计划建设工期 |
|-----------------------------|--------------|-----------------|
| 白云大桥 | 15.45 | 2021.6~2024.9 |
| 柳汽二三基地周边道路工程 | 11.00 | 2021.8~2023.12 |
| 上桃花片区路网工程纵一路 | 0.40 | 2021.6~2022.9 |
| 楼梯山纵四路道路工程 | 0.85 | 2021.9~2022.10 |
| 河西工业园三区以北路网工程（二期）-横一路工程 | 2.20 | 2021.11~2022.12 |
| 河西高新区柳太路(绿柳路至白露大桥段)污水管网提升工程 | 0.31 | 2021.10~2022.10 |
| 白露大道东段工程 | 11.34 | 2021.12~2024.12 |
| 航二路至银桐路道路工程 | 15.07 | 2021.12~2024.12 |
| 航鹰路延长线工程 | 2.50 | 2021.10~2023.12 |
| 楼梯山横二路东段道路工程 | 0.90 | 2021.10~2022.12 |
| 楼梯山纵三路北段道路工程 | 1.20 | 2021.10~2022.12 |
| 龙潭医院新院周边道路工程 | 1.80 | 2021.11~2022.12 |
| 合计 | 63.02 | -- |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体看来，公司在柳州市城市发展中地位突出，承担了大量基础设施建设任务。但公司确认政府项目回购收入持续下降，而且公司在建、拟建项目较多，投资规模较大，未来面临较大的资金支出压力。

2021 年公司房地产业务销售收入下降，目前房地产项目均已完工，未来收入缺乏可持续性

公司在基础设施建设项目所在区域及周边地区开展房地产业务，前期以安置房为主，后续开发了部分商品住宅和商业地产项目。

截至 2022 年 3 月末，公司主要在售项目包括优山美地和柳沙馨园项目，其中优山美地项目总投资 4.68 亿元，建筑面积约 11 万平方米，截至 2022 年 3 月末已完成销售 85%；柳沙馨园项目总投资 4.05 亿元，建筑面积约 11.81 万平方米，截至 2022 年 3 月末已完成销售 42.00%。截至 2022 年 3 月末，公司合同负债中预收房款 7.67 亿元。2021 年，公司确认房地产销售收入 0.43 亿元，同比下降 78.71%，主要系近年公司无新增房地产项目，已完工项目可销售面积逐步减少所致。

截至 2022 年 3 月末，公司暂无在建和拟建房地产项目。

总体来看，公司房地产销售业务收入规模逐年下降，且目前暂无在建和拟建项目，未来业务持续性和收入实现情况有待关注。

公司租赁业务收入有所增长，为公司 2021 年重要的收入和现金流来源

公司其他业务主要为租赁业务。截至 2021 年末，公司可供出租的租赁资产主要包括文昌综合楼、文昌西楼、文昌会务中心、河东管理大厦及东堤春晓商业项目等。2021 年，公司租赁业务实现租金收入 1.35 亿元，较上年上升 5.53%。

总体来看，公司租赁业务稳步发展，逐步成为公司重要的收入和现金流来源。

财务分析

以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年审计报告。本报告各期财务数据均为期末数，公司财务报表根据新会计准则编制。

2021 年公司营收规模及营业毛利率均有所上升，三费收入占比大幅下降；同期公司收现比大幅下降，款项回收能力有待加强

2021 年公司实现营业收入 35.64 亿元，同比增长 166.67%，主要来自土地整理业务收入的增长。具体板块来看，公司 2021 年土地整理业务收入因整理土地单价大幅上升而增加；项目回购收入随着回购项目的减少持续下降；房地产销售收入因完工项目可销售面积减少而逐年下降；租赁业务收入有所增长。毛利率方面，2021 年受收入占比较高的土地整理业务毛利率小幅上升的影响，公司整体营业毛利率提升至 28.27%。

表 6：公司主要板块收入结构及毛利率构成（亿元、%）

| 收入 | 2019 | 2020 | 2021 |
|-------|------|------|-------|
| 土地整理 | 7.40 | 8.15 | 32.85 |
| 项目回购 | 2.48 | 1.83 | 0.98 |
| 房地产销售 | 3.74 | 2.02 | 0.43 |

| | | | |
|------------|--------------|--------------|--------------|
| 租赁 | 1.31 | 1.28 | 1.35 |
| 其他业务 | 0.05 | 0.09 | 0.03 |
| 合计 | 14.99 | 13.37 | 35.64 |
| 毛利率 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 土地整理 | 26.98 | 27.30 | 28.10 |
| 项目回购 | 8.50 | 4.29 | 5.71 |
| 房地产销售 | 15.25 | 11.24 | 14.00 |
| 租赁 | 50.06 | 48.92 | 51.88 |
| 其他业务 | 74.32 | 85.16 | 100.00 |
| 合计 | 23.09 | 24.21 | 28.27 |

注：其他业务主要包括码头服务等。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司期间费用以财务费用和管理费用为主，2021 年公司期间费用较上年增长 18.10%，其中 2021 年公司财务费用上升，主要系公司总债务规模较大，利息支出增多所致。2021 年得益于当期营业收入大幅上升，公司三费收入占比较上年大幅下降。

2021 年公司利润总额较上年末大幅上升 96.17%，主要来自经营性业务利润，当期经营性业务利润为 9.33 亿元。公司其他收益主要为政府补助，2021 年为 1.10 亿元。收现情况方面，2021 年公司收现比下降至 0.56 倍，款项回收能力有待增强。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%、X）

| | 2019 | 2020 | 2021 |
|---------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 14.99 | 13.37 | 35.64 |
| 期间费用合计 | 1.26 | 1.16 | 1.37 |
| 三费收入占比 | 8.43 | 8.68 | 3.84 |
| 经营性业务利润 | 5.10 | 4.71 | 9.33 |
| 其他收益 | 3.32 | 3.04 | 1.10 |
| 资产减值损失 | -0.28 | 0.20 | -- |
| 信用减值损失 | -- | -- | 0.20 |
| 利润总额 | 4.73 | 4.70 | 9.22 |
| 收现比 | 0.78 | 0.99 | 0.56 |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2021 年末公司总资产和总负债规模均有所上升，资产中存货占比较高，且货币资金受限比例高，资产流动性不佳；公司资产负债率和总资本化比率尚处于合理水平，但公司仍面临一定短期偿债压力

2021 年末公司总资产规模较 2020 年末增加 11.24 亿元至 899.75 亿元，公司总资产主要由存货、其他应收款、货币资金、其他债权投资和其他非流

动资产构成。截至 2021 年末，公司存货为 646.23 亿元，占总资产的比重达到 71.82%，以市政开发成本和待开发土地为主；其他应收款为 69.74 亿元，与上年基本持平，主要为应收柳州市祥云盛世投资发展有限公司、柳州市泓益资产管理有限责任公司、广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司和柳州市城建集团柳江投资开发有限公司等的往来款和借款，账龄以一年以内为主，较大规模的应收类款项对公司资金形成一定占用；货币资金为 54.17 亿元，其中 51.68 亿元已受限，受限比例很高，货币资金流动性很差，主要因质押借款、借款保证金以及银行承兑汇票保证金受限；受当期会计政策调整，公司当期其他债权投资为 39.40 亿元，主要为对柳州市城营城镇化发展投资中心、柳州市城营城镇化发展投资中心（有限合伙）及柳州市城致新型城镇化投资管理有限公司等的投资；其他非流动资产较去上年度基本持平，主要由委托代建项目支出、非经营性土地、长期借款构成。

表 8：近年来公司资本结构及资产质量相关指标

| | 2019 | 2020 | 2021 |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|
| 总资产（亿元） | 806.33 | 888.51 | 899.75 |
| 货币资金（亿元） | 55.26 | 82.51 | 54.17 |
| 应收账款（亿元） | 2.91 | 2.78 | 2.89 |
| 其他应收款（亿元） | 66.91 | 67.02 | 69.74 |
| 存货（亿元） | 579.93 | 629.09 | 646.23 |
| 其他债权投资（亿元） | -- | -- | 39.40 |
| 可供出售金融资产（亿元） | 50.69 | 50.84 | -- |
| 其他非流动资产（亿元） | 27.12 | 36.09 | 36.80 |
| 所有者权益（亿元） | 369.32 | 372.55 | 377.83 |
| 实收资本（亿元） | 10.28 | 10.28 | 10.28 |
| 资本公积（亿元） | 320.12 | 319.95 | 318.50 |
| 未分配利润（亿元） | 34.74 | 37.81 | 43.83 |
| 总负债（亿元） | 437.01 | 515.96 | 521.92 |
| 其他应付款（亿元） | 39.34 | 41.63 | 57.31 |
| 一年内到期非流动负债（亿元） | 72.42 | 103.52 | 83.62 |
| 长期借款（亿元） | 168.30 | 87.51 | 89.07 |
| 应付债券（亿元） | 44.84 | 127.56 | 145.20 |
| 长期应付款（亿元） | 57.88 | 81.41 | 58.19 |
| 短期债务/总债务（X） | 0.28 | 0.34 | 0.33 |
| 总资本化比率（%） | 50.47 | 54.70 | 53.83 |
| 资产负债率（%） | 54.20 | 58.07 | 58.01 |
| 应收类款项/总资产（%） | 8.75 | 7.79 | 9.97 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年末公司负债总额较上年略有增加至 521.92 亿元,主要系当期其他应付款增加所致。2021 年公司资产负债率和总资本化比率均略有下降,分别为 58.01% 和 53.83%。同期末,公司有息债务规模下降至 440.58 亿元,但公司有息债务规模仍处于高位。

所有者权益方面,截至 2021 年末,公司所有者权益为 377.83 亿元,其中实收资本为 10.28 亿元,资本公积为 318.50 亿元,未分配利润 43.83 亿元。2021 年公司实收资本保持不变;资本公积较上年末减少 1.45 亿元,主要系当期注销无偿划拨 6.45 亿元土地以及收到政府收回土地补偿款 5.00 亿元所致;未分配利润较上年末增加 6.02 亿元。此外,中诚信国际关注到,2022 年 5 月,柳州东通投资发展有限公司注销 7 块作价出资土地,土地账面价值共计 72.13 亿元。柳州市龙建投资发展有限责任公司注销 5 块作价出资土地,账面价值 24.31 亿元。中诚信国际将持续关注柳州市财政及柳州市国资委对公司土地注销后的增资方案及增资进度,并根据公司最新经营及财务情况及时评估公司信用状况。债务结构方面,公司债务仍以长期债务为主,2021 年末短期债务占比略有下降,为 0.33 倍,但占比仍较高。

公司经营活动净现金流由负转正; EBITDA 对债务本息的覆盖能力略有增强,但仍然较弱;公司可用货币资金规模小,对短期债务的覆盖缺口很大

2021 年公司经营活动净现金由负转正,主要系当期经营业务回款增多及往来款流入规模加大所致。公司投资活动现金流呈持续净流出状态,2021 年流出规模由较上年略有下降。2021 年筹资活动净现金流由正转负,流出规模为 44.83 亿元,主要系当期偿还债务以及支付其他与筹资活动有关现金较多所致。

2021 年公司 EBITDA 规模有所增加,对债务本息的覆盖能力略有增强,但仍然无法覆盖利息支出;2021 年公司经营活动净现金流由负转正,但对债务

本息的覆盖能力仍然较弱;公司货币资金对短期债务的覆盖能力有所下降,2021 年末仅为 0.37 倍,且考虑公司货币资金存在大量受限的情况,公司货币资金对短期债务的覆盖缺口很大。

表 9: 近年来公司现金流及偿债指标情况

| | 2019 | 2020 | 2021 |
|-------------------|--------|--------|--------|
| 经营活动净现金流(亿元) | -36.88 | -9.58 | 16.55 |
| 投资活动净现金流(亿元) | -0.87 | -10.74 | -9.37 |
| 筹资活动净现金流(亿元) | -0.71 | 36.29 | -44.83 |
| 经营净现金流/总债务(X) | -0.10 | -0.02 | 0.04 |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数(X) | -1.49 | -0.35 | 0.71 |
| 货币资金/短期债务(X) | 0.53 | 0.54 | 0.37 |
| EBITDA(亿元) | 9.64 | 10.10 | 10.76 |
| 总债务/EBITDA(X) | 39.03 | 44.54 | 40.96 |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X) | 0.39 | 0.37 | 0.46 |

资料来源:公司财务报告,中诚信国际整理

公司面临较大的短期偿债压力;受限资产和对外担保规模较大,面临一定的或有负债风险

截至 2021 年末,公司总债务为 440.58 亿元,其中 2022~2024 年到期规模分别为 146.04 亿元、163.63 亿元和 35.61 亿元,其中 2022 年和 2023 年到期规模较大,公司面临较大的短期偿债压力。

截至 2021 年末,公司受限资产账面价值合计 72.84 亿元,占总资产的比重为 8.10%,其中货币资金 51.68 亿元、存货 17.41 亿元、其他权益工具 3.76 亿元。

或有事项方面,截至 2022 年 3 月末,公司对外担保余额 126.52 亿元,占同期末公司净资产的 33.49%,主要担保对象为柳州城建、柳州投控、柳州东城等柳州市地方国有企业,未设置反担保措施。考虑到柳州市平台企业较多,普遍债务规模及短期债务压力大,各家平台互保现象常见,公司面临一定的或有负债风险。

表 10: 截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况(亿元)

| 担保对象 | 担保余额 | 企业性质 |
|---------------------|-------|------|
| 柳州市泓益资产管理有限责任公司 | 1.90 | 地方国企 |
| 柳州市祥云盛世投资发展集团有限公司 | 36.52 | 地方国企 |
| 广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司 | 7.26 | 地方国企 |
| 广西柳州市建设投资开发有限责任公司 | 70.90 | 地方国企 |
| 柳州市三江盛世文化旅游投资有限公司 | 3.16 | 地方国企 |

| | | |
|-------------------|---------------|-----------|
| 广西柳州市投资控股集团有限公司 | 2.50 | 地方国企 |
| 柳州阳和开发投资有限公司 | 1.26 | 地方国企 |
| 广西柳州市东城投资开发集团有限公司 | 3.00 | 地方国企 |
| 柳州园林规划建筑设计院有限公司 | 0.02 | 地方国企 |
| 合计 | 126.52 | -- |

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

银行授信方面，截至 2022 年 5 月 19 日，公司获得的银行授信总额 332.92 亿元，其中未使用授信余额 114.65 亿元。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2022 年 4 月 18 日，公司本部不存在未结清的不良信贷记录，已结清的信贷记录中存在 36 笔欠息记录，均已于 2016 年 9 月 22 日前结清；15 笔关注类贷款记录，已于 2011 年 11 月前结清；1 笔不良类对外担保记录，以上已结清不良记录公司均已提供相关说明。跟踪期内公司本部无新增不良信贷记录。

外部支持

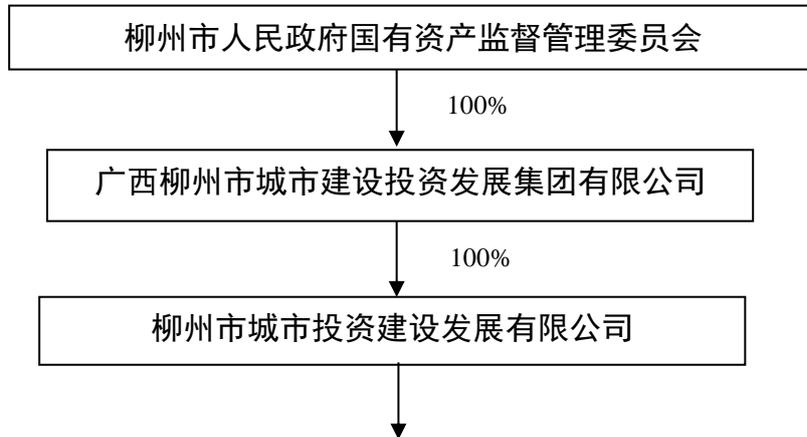
公司作为柳州市重要的城市建设主体，2021 年在资金补贴方面得到了股东的大力支持

柳州市作为广西壮族自治区第二大城市、最大的工业城市，工业基础较好，综合经济实力较好，具备向区域内企业协调一定金融及产业资源的能力。公司作为柳州市主要的城市开发建设主体之一，业务涉及土地整理、项目代建，柳州市国资委为公司实际控制人。股东背景及功能定位决定了公司的经营、发展与柳州市的城市发展密切相关。柳州市的竞争优势和经济增长使公司具有较强的市场竞争力和良好的发展空间。从获得具体支持情况来看，2021 年上级股东主要从财政补贴上对公司进行支持，当年公司收到政府补助 1.10 亿元，充实了公司利润规模。

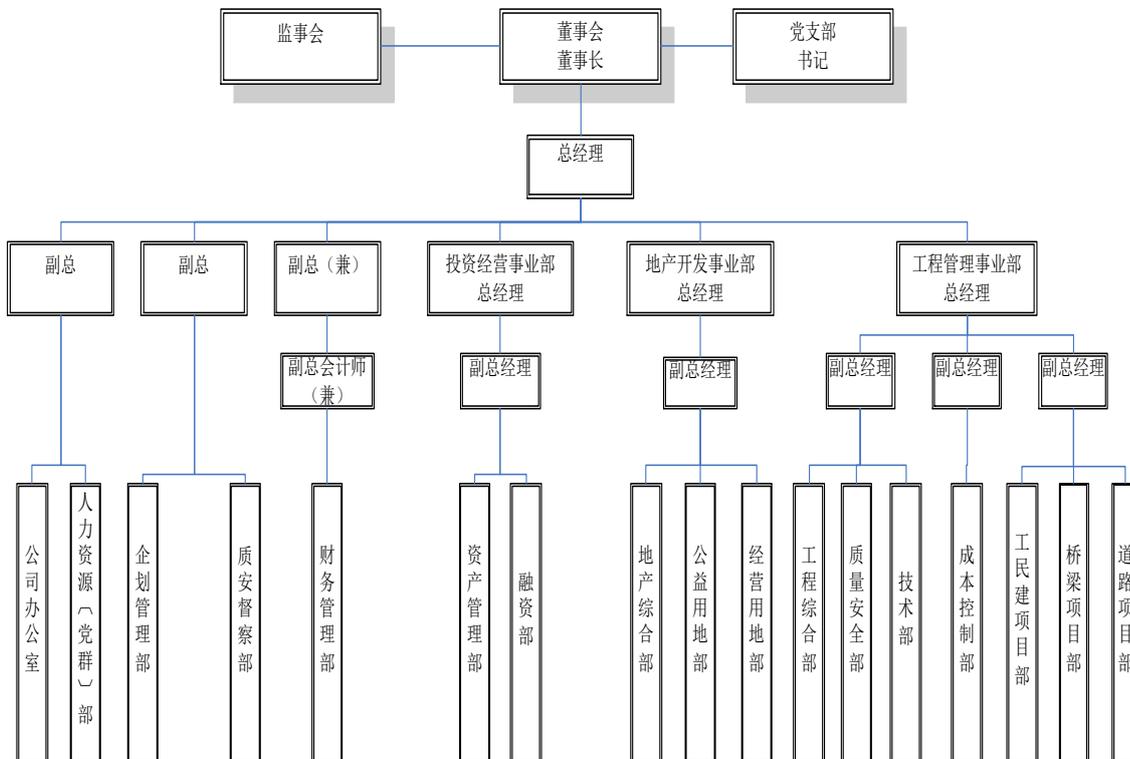
评级结论

综上，中诚信国际维持柳州市城市投资建设发展有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“12 柳州城投债/PR 柳城投”的债项信用等级 **AA**。

附一：柳州市城市投资建设发展有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



| 序号 | 企业名称 | 持股比例(%) |
|----|--------------------|---------|
| 1 | 柳州市荣城资产经营管理有限公司 | 100.00 |
| 2 | 柳州市元杰建设开发有限公司 | 100.00 |
| 3 | 广西柳州盛迦旅游文化开发有限责任公司 | 100.00 |
| 4 | 柳州城建白云项目管理有限公司 | 99.00 |



资料来源：公司提供

附二：柳州市城市投资建设发展有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据（单位：万元） | 2019 | 2020 | 2021 |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 552,616.86 | 825,051.12 | 541,746.48 |
| 应收账款 | 12,813.75 | 5,000.00 | 176,115.00 |
| 其他应收款 | 669,070.80 | 670,195.31 | 699,106.83 |
| 存货 | 5,799,314.37 | 6,290,923.82 | 6,462,291.77 |
| 长期投资 | 506,889.33 | 508,406.48 | 500,845.79 |
| 在建工程 | 152.74 | 8,635.97 | 11,123.41 |
| 无形资产 | 2,705.14 | 3,245.32 | 10,206.96 |
| 总资产 | 8,063,347.03 | 8,885,090.97 | 8,997,505.87 |
| 其他应付款 | 399,353.32 | 416,253.75 | 573,070.90 |
| 短期债务 | 1,052,571.40 | 1,533,178.99 | 1,460,370.69 |
| 长期债务 | 2,710,264.68 | 2,964,515.95 | 2,945,418.36 |
| 总债务 | 3,762,836.08 | 4,497,694.93 | 4,405,789.05 |
| 总负债 | 4,370,101.60 | 5,159,587.61 | 5,219,187.68 |
| 费用化利息支出 | 42,113.85 | 47,020.04 | 8,423.44 |
| 资本化利息支出 | 204,950.43 | 225,955.43 | 224,172.65 |
| 实收资本 | 102,788.00 | 102,788.00 | 102,788.00 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | -0.79 |
| 所有者权益合计 | 3,693,245.43 | 3,725,503.36 | 3,778,318.19 |
| 营业总收入 | 149,919.80 | 133,657.38 | 356,417.47 |
| 经营性业务利润 | 50,966.13 | 47,131.91 | 93,273.66 |
| 投资收益 | 152.95 | 1,821.63 | 1,025.89 |
| 净利润 | 35,359.08 | 34,771.37 | 69,662.21 |
| EBIT | 89,381.17 | 93,975.05 | 100,640.70 |
| EBITDA | 96,406.43 | 100,970.97 | 107,555.94 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 117,155.76 | 132,955.08 | 198,716.89 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 223,707.30 | 514,130.62 | 712,418.40 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 241,371.74 | 339,496.68 | 193,542.44 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 456,401.62 | 394,215.25 | 542,586.77 |
| 吸收投资收到的现金 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资本支出 | 24,884.12 | 109,328.92 | 36,226.69 |
| 经营活动产生现金净流量 | -368,820.44 | -95,785.12 | 165,486.18 |
| 投资活动产生现金净流量 | -8,733.01 | -107,408.83 | -93,715.32 |
| 筹资活动产生现金净流量 | -7,098.52 | 362,880.40 | -448,340.49 |
| 财务指标 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 营业毛利率(%) | 23.09 | 24.21 | 28.27 |
| 期间费用率(%) | 8.43 | 8.68 | 3.84 |
| 应收类款项/总资产(%) | 8.75 | 7.79 | 9.97 |
| 收现比(X) | 0.78 | 0.99 | 0.56 |
| 总资产收益率(%) | 1.10 | 1.11 | 1.13 |
| 资产负债率(%) | 54.20 | 58.07 | 58.01 |
| 总资本化比率(%) | 50.47 | 54.70 | 53.83 |
| 短期债务/总债务(X) | 0.28 | 0.34 | 0.33 |
| FFO/总债务(X) | 0.02 | 0.02 | 0.02 |
| FFO 利息倍数(X) | 0.32 | 0.33 | 0.37 |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数(X) | -1.49 | -0.35 | 0.71 |
| 总债务/EBITDA(X) | 39.03 | 44.54 | 40.96 |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.09 | 0.07 | 0.07 |
| 货币资金/短期债务(X) | 0.53 | 0.54 | 0.37 |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X) | 0.39 | 0.37 | 0.46 |

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告整理，公司各期财务报告均根据新会计准则编制，且均采用期末数据；2、为准确计算债务，中诚信国际将长期应付款、其他非流动负债中的有息部分计入长期债务，将其他流动负债、其他应付款中的有息债务计入短期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

| 指标 | | 计算公式 |
|------------|--------------------|---|
| 资本结构 | 短期债务 | =短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项 |
| | 长期债务 | =长期借款+应付债券+其他债务调整项 |
| | 总债务 | =长期债务+短期债务 |
| | 资产负债率 | =负债总额/资产总额 |
| | 总资本化比率 | =总债务/(总债务+所有者权益合计) |
| | 长期投资 | =可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资 |
| | 应收类款项/总资产 | =(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产 |
| 盈利能力 | 营业成本合计 | =营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用 |
| | 营业毛利率 | =(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入 |
| | 期间费用合计 | =财务费用+管理费用+销售费用+研发费用 |
| | 期间费用率 | =(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入 |
| | 经营性业务利润 | =营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益 |
| | EBIT (息税前盈余) | =利润总额+费用化利息支出 |
| | EBITDA (息税折旧摊销前盈余) | =EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销 |
| | 总资产收益率 | =EBIT/总资产平均余额 |
| | EBIT 利润率 | =EBIT/当年营业总收入 |
| EBITDA 利润率 | =EBITDA/当年营业总收入 | |
| 现金流 | FFO (营运现金流) | =经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加) |
| | 收现比 | =销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 |
| | 资本支出 | =购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 |
| 偿债能力 | EBITDA 利息覆盖倍数 | =EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出) |
| | FFO 利息覆盖倍数 | =FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出) |
| | 经营活动净现金流利息覆盖倍数 | =经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出) |

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

| 主体等级符号 | 含义 |
|--------|-------------------------------------|
| AAA | 受评对象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 | 受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 受评对象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 | 受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象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 | 受评对象不能偿还债务。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 中长期债券等级符号 | 含义 |
|-----------|-------------------------------|
| AAA | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| CCC | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| CC | 基本不能保证偿还债券。 |
| C | 不能偿还债券。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 短期债券等级符号 | 含义 |
|----------|--------------------------|
| A-1 | 为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。 |
| A-2 | 还本付息风险较小，安全性较高。 |
| A-3 | 还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B | 还本付息风险较高，有一定的违约风险。 |
| C | 还本付息风险很高，违约风险较高。 |
| D | 不能按期还本付息。 |

注：每一个信用等级均不进行微调。