2014年柳州市龙建投资发展有限责任公司公司债券2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.
让 评 级 彰 显 价 值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2014年柳州市龙建投资发展有限责任公司公司债券2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
PR 柳龙投/14 柳州龙投债	AA	AA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：柳州市龙建投资发展有限责任公司（以下简称“柳州龙建”或“公司”）是区域内重要的基础设施投资建设主体，承担柳州市城市交通配套设施建设职能，并涉及土地整理项目、保障房建设等业务，平台在区域内仍有一定的重要性；此外，公司掌握较多的土地资源，可为后续公司的项目建设资源支持，为融资和资产变现提供一定弹性。但近年柳州市经济下行压力较大，公共财政收入和土地出让收入下降明显，区域债务规模较大，区域城投企业的债务滚续压力加大。柳州轨道项目审批进度缓慢，公司在建项目后续建设和运营情况存在不确定性，且面临较大的投资压力，公司总债务规模较大，偿债指标仍表现较弱，债务压力较大。主要受土地注销事件影响，跟踪期内公司受到中国银行间市场交易商协会自律处分，再融资渠道受阻。此外，公司对外担保方虽均为当地国有企业，但区域内城投企业的债务滚续压力整体加大，公司面临较大的或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司是柳州市城市交通配套设施的重要建设主体，承接了较多重要的基础设施建设项目，公司业务持续性较好。

评级日期

2023 年 6 月 27 日

联系方式

项目负责人：郜宇鸿
gaoyh@cspengyuan.com

项目组成员：赵婧
zhaoj@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	587.23	581.26	581.32	573.82
所有者权益	238.86	238.26	211.81	232.89
总债务	288.34	284.92	309.87	295.94
资产负债率	59.32%	59.01%	63.56%	59.41%
现金短期债务比	--	0.35	0.11	0.47
营业收入	3.80	15.68	20.98	24.02
其他收益	0.00	3.53	0.02	0.04
利润总额	0.85	5.54	5.04	5.10
销售毛利率	28.99%	24.69%	25.41%	26.04%
EBITDA	--	7.35	7.43	6.44
EBITDA 利息保障倍数	--	0.45	0.49	0.42
经营活动现金流净额	0.36	-10.02	28.81	17.76

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司是区域内重要的基础设施投资建设主体。**公司作为柳州市城市交通配套设施建设重要实施主体，承担柳州市城市公共交通配套工程一期、二期项目和火车站城市综合交通配套工程的建设任务。截至 2022 年末，公司在建的城市交通配套设施建设项目计划总投资为 208.30 亿元，尚需投资 106.02 亿元，在建的代建项目及土地整理项目总投资预计为 112.13 亿元，尚需投资 27.77 亿元。公司在区域内是较为重要的基础设施投资建设主体，2022 年政府向公司注资 23.00 亿元，资本规模基本回升至 2020 年末水平。
- **公司掌握较多的土地资源。**截至 2022 年末，公司存货中未抵押土地的账面价值合计 152.81 亿元，无形资产中未抵押土地的账面价值合计 14.79 亿元，可为后续公司的项目建设提供资源支持，为融资和资产变现提供一定弹性。

关注

- **近年柳州市经济下行压力较大，区域债务规模较大，债务负担较重。**近年来柳州市以汽车为代表的支柱产业增长疲软，经济下行压力较大，2022 年 GDP 负增长，公共财政收入和政府性基金收入下降明显，在经济基本面下行及再融资环境较弱的背景下，柳州市城投企业的债务滚续压力加大。
- **公司总债务规模较大，非标融资占比较高，偿债指标仍表现较弱，债务压力较大。**受区域融资环境影响，2022 年公司新增融资较少，但总债务规模仍较大，2022 年总债务规模为 284.92 亿元，非标融资占比约为 40%，规模较大；2022 年末，公司现金短期债务比为 0.35，EBITDA 利息保障倍数为 0.45，偿债能力指标表现较弱，仍面临较大的债务压力。
- **柳州轨道项目审批进度缓慢，公司在建项目后续建设和运营情况存在不确定性，且公司在建项目面临较大的资金压力。**公司是柳州市城市交通配套设施的重要建设主体，城市交通配套设施项目前期投入资金较多，且后续建设、运营情况有赖于柳州轨道项目的顺利实施，但目前轨道项目尚未获批，公司前期较大规模的投资回收渠道有限，而各类在建项目后续尚需投资金额较大。
- **主要受土地注销事件影响，跟踪期内公司受到中国银行间市场交易商协会自律处分，再融资渠道受阻。**由于“土地使用权账务处理不及时、涉及定期及发行文件信息披露不准确、土地注销事项信息披露不及时”等原因，公司本部和相关责任人于 2023 年 1 月 4 日受到交易商协会作出的债券业务自律处分，再融资受到影响，2022 年下半年以来公司无新增债券发行，需持续关注未来再融资情况。
- **公司面临较大的或有负债风险。**2022 年末公司对外担保金额为 42.80 亿元，占期末净资产的 17.96%，担保对象主要包括公司控股股东广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司（以下简称“柳州交投”）、柳州市投资控股有限公司等政府平台公司，对外担保规模较大且持续增长。近年来柳州市城投企业的债务滚续压力加大，区域融资环境的修复亦有待观察，公司面临较大的或有负债风险。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
广西柳州市投资控股集团有限公司	柳州市核心基础设施建设、土地开发整理及保障房建设的运营主体	1,932.87	643.11	60.55
广西柳州市东城投资开发集团有限公司	承担柳东新区的城市基础设施建设、运营及土地一级开发	1,333.53	478.70	41.15
广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司	主要负责主城区市政项目、保障房和土地整理	1,142.55	424.23	21.51
柳州市城市投资建设发展有限公司	主要负责柳州市主城区基础设施项目建设	864.98	393.48	10.27
柳州市龙建投资发展有限责任公司	主要从事轨道沿线项目建设	581.26	238.26	15.68
柳州东通投资发展有限公司	主要负责土地整理、保障房建设	524.28	234.44	16.43

广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司	承担区域内市公共交通配套项目建设和运营任务	629.30	227.12	18.68
广西柳州市建设投资开发有限责任公司	承担柳州市主城区的土地开发、部分基础设施项目建设和保障房建设	482.23	179.77	6.70
广西柳州市文化旅游投资发展集团有限公司	文化旅游项目建设及运营主体	42.93	7.24	1.28

注：以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：iFinD，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	5/7	城投经营&财务状况	经营状况	5/7
	区域状况初始评分	5/7		财务状况	4/7
	行政层级	3/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					**a+**
外部特殊支持					2
主体信用等级					**AA**

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是柳州市地区重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，柳州市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与柳州市政府的联系非常紧密以及对柳州市政府非常重要。同时，中证鹏元认为柳州市政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告

AA/稳定	AA	2022-6-29	陈刚、赵婧	城投公司信用评级方法和模型（cspy_ffmx_2019V1.0 ）、外部特殊支持评价方法（cspy_ff_2019V1.0）	阅读全文
AA+/稳定	AA+	2019-6-6	邓艰、钟继鑫	城投公司主体长期信用评级方法（py_ff_2018V1.0）、城投公司主体长期信用评级模型（py_mx_2015V1.0）	阅读全文
AA/稳定	AA	2014-1-7	周友华、王一峰	城投公司评级方法（py_ff_2012V1.0）	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
PR 柳龙投/14 柳州龙投债	18.00	2.70	2022-6-29	2024-04-30

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2014年4月30日发行10年期18.00亿元2014年柳州市龙建投资发展有限责任公司公司债券（以下简称“PR柳龙投/14柳州龙投债”），募集资金原计划用于北雀路棚户区（品尚名城）改造、聚贤佳苑、西壶园、前锋路棚户区（如意名邸）改造等项目。截至2023年5月10日，“PR柳龙投/14柳州龙投债”募集资金专项账户余额为75.83元。

三、发行主体概况

2022年公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人未发生变动。截至2022年末，公司注册资本及实收资本为1.00亿元，柳州交投为公司的唯一股东，柳州市国资委为公司的实际控制人，公司的产权及控制关系见附录二。2022年公司合并报表范围无变化，截至2022年末纳入公司合并报表范围的子公司情况详见附录四。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。

货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。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》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022 年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4 月，央行 23 条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5 月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6 月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20 号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023 年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022 年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为 2023 年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及

其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

柳州市为广西第二大城市，具有重要的交通枢纽地位，工业基础扎实，得益于多元化产业布局及广西副中心城市定位提升，柳州市未来发展前景良好；但区域债务规模较大，且近年来以汽车为代表的支柱产业增长疲软，柳州市经济下行及区域平台再融资压力均较大

区位特征：柳州市为广西第二大城市，具有重要的交通枢纽地位。柳州市为广西壮族自治区（以下简称“广西”）地级市，位于广西中北部，是广西第二大城市、区域性中心城市，下辖城中区、柳北区、鱼峰区、柳南区、柳江区 5 个市辖区、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，总面积 1.86 万平方公里。

柳州市交通区位优势明显，具有重要的交通枢纽地位。柳州市毗邻广东省、贵州省、湖南省，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。焦柳、黔桂等五大干线铁路交汇于柳州，3-4 小时内可达相邻主要城市。柳州经梧州至广州铁路预计 2024 年建成，届时柳广交通将更为便利。“柳州—莫斯科”跨境直通中欧班列及“柳州—同登”中越跨境班列路线 2021 年以来陆续开通，推动广西参与“一带一路”建设，畅通连接欧洲的国际物流大通道。柳州市高速公路网相对发达，现有 7 条高速公路和 6 条国道，并拥有国家一类内河水运口岸，上达贵州，下达梧州、广州及港澳。柳州白莲机场可直飞北京、上海、广州、南京、西安、郑州、厦门、温州等中心城市。

经济发展水平：近年柳州市经济下行压力较大，2022年GDP负增长。近年柳州市固定资产投资持续负增长，以汽车为核心的支柱产业增势疲软，全市规模以上工业增加值自2020年以来持续下滑。综合影响下，近年柳州市经济下行压力较大，2020-2021年GDP增速持续放缓；2022年GDP增速为-1.0%，为广西唯一GDP负增长地级市。柳州市2022年人均GDP为74,322元，位于广西各地级市前列，但低于全国平均水平。近年柳州市房地产市场表现较弱，2022年房地产开发投资下降32.0%，商品房销售面积同比下降38.6%。

表1 2022 年广西壮族自治区部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

地级市	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
南宁市	5,218.34	1.4%	5.91	392.68	234.08
柳州市	**3,109.09**	**-1.0%**	**7.43**	**151.20**	**211.37**
桂林市	2,435.75	2.5%	4.92	125.36	62.59
玉林市	2,167.46	2.5%	3.73	76.54	60.8
北海市	1,674.21	3.5%	8.94	67.65	-
梧州市	1,419.67	4.0%	5.02	75.7	46.19

河池市	1,135.54	3.9%	3.32	58.01	32.72
崇左市	1,081	6.1%	5.18	39.59	-
来宾市	901.23	3.6%	4.34	50.56	39.10

注：来宾市及柳州市人均GDP采用2022年末常住人口数据计算；其余地区人均GDP采用2021年末常住人口数据计算。
资料来源：各市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表2 柳州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,109.09	-1.0%	3,057.24	2.0%	3,176.94	1.5%
固定资产投资	-	-7.0%	-	-8.5%	-	-1.0%
社会消费品零售总额	1,303.62	-2.1%	1,332.3	4.9%	1,270.2	-4.7%
进出口总额	-	-	353.51	52.3%	228.12	3.8%
人均 GDP（元）	74,322		73,528		76,407	
人均 GDP/全国人均 GDP	86.73%		90.80%		105.47%	

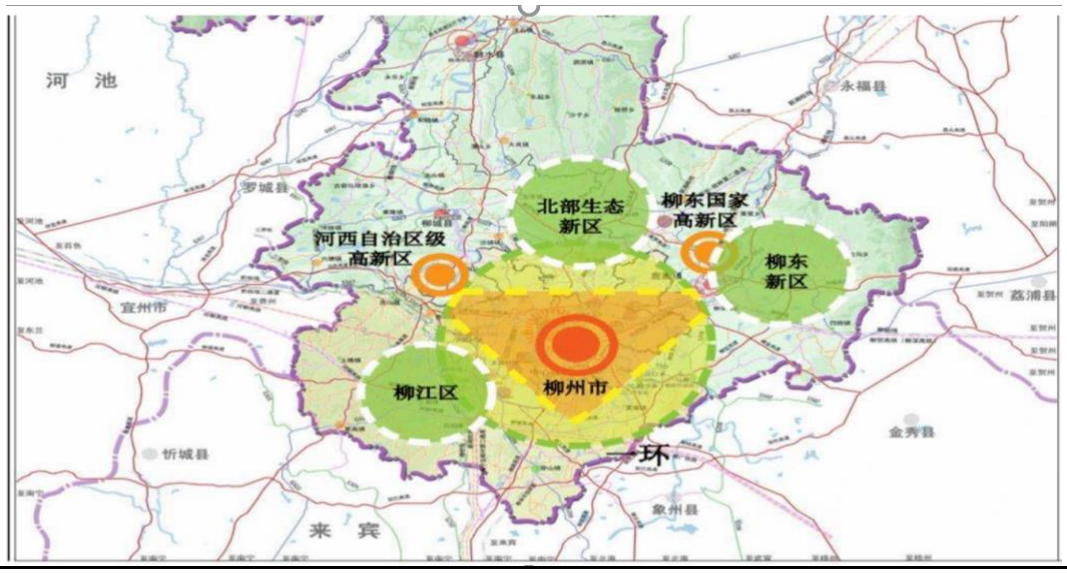
注：“-”表示数据未公开披露。
资料来源：柳州市 2020-2022 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：柳州市工业基础良好，以汽车为代表的传统支柱产业景气度持续下滑。经过数十年的积淀和发展，柳州市成为广西最大的工业城市，工业总产值占广西1/4左右，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、造纸、制药、化工、建材、日用化工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、电子信息、生物及制药等战略性新兴产业崛起的工业体系。

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，但产业集中度相对较高，传统产业所占比重大且部分面临转型升级压力，高新技术产业及新兴产业发展速度相对缓慢。受宏观经济及汽车行业景气度下行等因素影响，2020年以来柳州市规模以上工业增加值持续负增长，工业经济总体表现疲弱。

发展规划及机遇：柳州属于西江经济带，定位于建设西江经济带龙头城市、区域性先进制造业基地以及区域性综合交通枢纽城市。根据《柳州市国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，柳州市未来将构建“一圈三核多点”的工业产业布局，有助于区域产业协同发展、较快实现转型升级。此外，2021年11月，广西发布《广西新型城镇化规划（2021—2035年）的通知》，推动柳州、桂林升级发展，建设广西副中心城市，柳州的城市定位得到提升，为未来实现持续发展提供战略支持。但伴随南宁市“强首府”战略的大力发展，或对区域内资源分配产生一定影响。

图 1 广西柳州市区域发展规划



资料来源：柳州市国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要

财政及债务水平：柳州市债务规模较大，公共财政收入呈下滑趋势，区域平台再融资压力较大。受汽车等支柱产业景气度下滑，2022年柳州市一般公共预算收入规模明显下滑；受房地产市场持续下行及土地一级出让市场低迷影响，柳州市政府性基金收入大幅减少。2022年柳州市财政自给率为41.75%，处于偏低水平。柳州市地方政府债务余额逐年抬升，2022年末为763.45亿元，仅次于省会南宁市。

近年来柳州市城投平台负面事件多发，市场认可度走低，平台公司债务结构趋于短期化。在经济基本面下行及再融资环境较弱的背景下，柳州市城投企业的债务滚续压力加大。

表3 柳州市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	151.20	174.96	173.12
税收收入占比	64.46%	66.31%	61.04%
财政自给率	41.75%	41.34%	36.97%
政府性基金收入	211.37	270.21	238.92
地方政府债务余额	763.45	690.51	645.57

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。
资料来源：柳州市人民政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2022 年末，柳州市主要有 9 家市级发债平台，业务上划分相对明确，具体见下表。

表4 截至 2022 年末柳州市主要市属投融资平台（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
广西柳州市投资控股集团有限公司	柳州市国资委	643.11	66.73%	60.55	926.51	柳州市核心基础设施建设、土地开发整理及保障房建设的运营主体

广西柳州市东城投资开发集团有限公司	柳州市国资委	478.70	64.10%	41.15	523.23	承担柳东新区的城市基础设施建设、运营及土地一级开发
广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司	柳州市国资委	424.23	62.87%	21.51	390.68	主要负责主城区市政项目、保障房和土地整理
柳州市城市投资建设发展有限公司	广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司	393.48	54.51%	10.27	277.05	主要负责柳州市主城区基础设施项目建设
柳州市龙建投资发展有限责任公司	广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司	238.26	59.01%	15.68	284.92	主要从事轨道沿线项目建设
柳州东通投资发展有限公司	广西柳州市投资控股有限公司	234.44	55.28%	16.43	216.66	主要负责土地整理、保障房建设
广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司	柳州市国资委	227.12	63.91%	18.68	236.41	承担区域内市公共交通配套项目建设和运营任务
广西柳州市建设投资开发有限责任公司	广西柳州市投资控股有限公司	179.77	62.72%	6.70	177.57	承担柳州市主城区的土地开发、部分基础设施项目建设和保障房建设
广西柳州市文化旅游投资发展集团有限公司	柳州市国资委	7.24	83.13%	1.28	22.50	文化旅游项目建设及运营主体

注：1、财务数据为2022年度数据；2、表中将柳州市国有资产监督管理委员会简称为“柳州市国资委”；3、除柳州龙建以外，其余公司总债务未含债务调整项。
资料来源：iFinD，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是柳州市重要的基础设施建设和投融资主体之一，承担柳州市的交通基础设施建设、土地一级整理、保障房建设等职能，业务规模和业务获取能力在区域内城投公司中排名中等

公司承担了柳州市城区内交通基础设施建设、市政设施建设、土地整理、保障性住房项目建设及国有资产经营等职能，营业收入主要来自土地一级整理和保障房销售等业务，2022年受当地房地产市场持续下行及土地一级出让市场低迷影响，公司土地一级整理收入大幅下降，保障房销售和资产管理收入同比大幅增长。此外，2022年其他业务收入大幅增长，主要系资金拆借产生的利息收入增加所致。毛利率方面，受保障房销售业务的毛利率大幅下滑影响，2022年公司销售毛利率水平有所下降。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地一级整理	72,815.53	46.45%	27.63%	167,573.76	79.88%	24.85%
保障房销售	51,189.11	32.66%	20.66%	29,474.01	14.05%	42.03%
资产管理	12,349.93	7.88%	92.81%	5,142.58	2.45%	50.33%
酒店经营	5,104.40	3.26%	-131.81%	5,646.84	2.69%	-93.45%
代建管理费	628.02	0.40%	100.00%	669.88	0.32%	100.00%
其他业务	14,669.83	9.36%	18.04%	1,285.56	0.61%	100.00%

合计	**156,756.83**	**100.00%**	**24.69%**	**209,792.63**	**100.00%**	**25.41%**

资料来源：公司提供

（一）城市交通配套设施建设

公司是柳州市城市交通配套设施的重要建设主体，但柳州轨道项目审批进度缓慢，项目后续建设和运营情况不确定性较大，中证鹏元将持续关注后续柳州轨道项目申报进展和专项资金到位情况

公司承担柳州市城市交通配套设施投融资建设及沿线土地开发的任务，业务具有专营性，对柳州市的城市布局优化、促进沿线土地增值、拉动区域经济增长等发挥有利作用。

目前公司在建的城市交通配套设施项目为柳州市城市公共交通配套工程一期、二期和火车站城市综合交通配套工程。一期项目位于柳州市城市发展东西向的主轴线上，穿越中心城区的核心区，并与柳东新区、柳江县串联，主要解决中心城区与柳东新区、柳江县之间的居民日常出行，项目总投资122.36亿元，线路全长约45.6公里；二期项目位于柳州市城市发展南北向的主轴线上，主要解决中心城区内南北向客流需求，项目总投资62.94亿元，线路全长约27.75公里。火车站城市综合交通配套工程是柳州城市交通配套设施的首个试验段，建设规模包括车站（总建筑面积约59,200平方米）及区间隧道、出入口通道4座（建筑面积约2,400平方米）、风亭8座等，是主要的交通线路换乘车站，车站设在地下层。

截至2022年末，公司在建城市交通配套设施项目预计总投资208.30亿元，后续还需投资106.02亿元。另外，作为城市交通配套设施项目的一部分，公司正在向国家发改委申报柳州轨道项目，2019年5月柳州市城市轨道交通项目规划文件已被国家发改委接受审理，后由国家发改委委托中铁第一勘察设计院集团有限公司在柳州召开关于《柳州市近期建设规划（2019-2024年）》评估会。目前，中铁第一勘察设计院集团有限公司已将《柳州市近期建设规划（2019-2024年）评估报告》提交国家发改委，待上国家发改委主任办公会。依据《国务院办公厅关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》（国办发[2018]52号），在项目获批后，柳州市财政将承担不少于40%的轨道交通项目资本金，其余需要公司和柳州交投自筹。

为统筹平衡城市轨道交通建设资金，根据2018年2月《柳州城市轨道交通土地资源开发利用管理办法》，轨道线路两侧各800米内的土地设为轨道交通规划控制范围土地，该范围内的土地出让收入应按一定比例或定额等方式反哺于城市轨道交通建设和运营。此外，柳州市区范围内以招标、拍卖、挂牌方式出让的经营性建设用地（除工矿仓储用地以外），在土地出让价款入库后，将根据用地出让面积以150元/平方米的标准计算城市轨道交通建设专项资金。根据2018年7月《柳州市人民政府关于柳州市城市轨道交通近期建设资金支持的实施意见》，柳州市财政每年将安排不少于4亿元的轨道交通建设专项资金。需要关注的是，上述两项轨道交通建设专项资金需在柳州轨道项目获批后公司才能获得，截至2022年末公司尚未获得上述资金。目前柳州轨道项目申报进度缓慢，柳州市城市公共交通配套工程项目建设进度逐步放缓，后续建设进度及收益很大程度受申报进度影响，若停工对已有投资的回收亦造成不利影响。中证鹏元将持续关注后续柳州轨道项目申报进展和专项资金到位情况。

表6 截至2022年末公司在建城市交通配套设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资
柳州市城市公共交通配套工程一期、二期	185.30	80.78	104.52
火车站城市综合交通配套工程	23.00	21.50	1.50
合计	**208.30**	**102.28**	**106.02**

资料来源：公司提供

（二）基础设施建设和土地整理

公司基础设施代建管理费收入较低，土地整理收入有所波动，在建代建基础设施及土地整理项目投资规模较大，业务可持续性仍较好，但也带来较大的资金压力

公司承担了柳州市部分路网建设（主要为保障性住房周边路网）、山体治理、旧城改造（含棚户区改造）等建设任务，2017年以来均采用代建模式开展，项目由业主（主要为柳州市相关政府单位）立项，项目建设前期业主与公司签订项目委托建设协议并预付项目资本金，剩余项目建设资金由公司向银行贷款和自筹并计入其他非流动资产，业主对此模式下的完工项目仅拨付代建管理费，代建管理费参照《基本建设项目建设成本管理规定》（财建[2016]504号）（以下简称“504号文件”）确认，成本拨付时间和项目移交时间均不确定。

2022年公司确认代建管理费收入628.02万元，主要来自于文博小学、柳州铁道职业技术学院东盟实训基地等项目，由于采用净额法确认收入，代建管理费毛利率均为100%。

表7 2021-2022年公司代建管理费前五大项目收入明细（单位：万元）

年度	项目名称	确认收入
2022年	文博小学	174.53
	柳州铁道职业技术学院东盟实训基地	122.68
	宜居馨苑东侧规划道路	66.20
	洛维路改造工程	60.06
	前锋路保障性住房（如意名邸）道路	35.14
	合计	**458.62**
2021年	滨江西路壶西大桥至白露大桥AB段工程	190.96
	柳州铁道职业技术学院东盟实训基地	47.17
	跃进路东侧保障住房（柳韵华府）	31.28
	学院路延长线西侧保障房（文庭新居）	28.13
	人才公寓	26.42
	合计	**323.96**

资料来源：公司提供

土地整理业务方面，由公司全面负责筹措资金、办理规划、项目核准、征地拆迁和市政建设等手续并组织实施，公司完成土地整理后由土储中心进行出让，柳州市财政局根据出让情况与公司结算项目款项，进而确定土地整理收入。

2022年受当地土地出让市场景气度较弱原因影响，公司土地整理收入同比大幅下滑，2022年公司确认土地一级整理收入7.28亿元，收入均来自静兰片区土地整理，毛利率为27.63%。

表8 2021-2022年土地整理收入明细（单位：亩、万元）

项目名称	2022年		2021年	
	拍地面积	确认收入	拍地面积	确认收入
静兰片区土地整理	231.13	72,815.53	320.38	128,650.34
水南片区土地整理	-	-	103.42	38,923.42
合计	**231.13**	**72,815.53**	**423.80**	**167,573.76**

资料来源：公司提供

截至2022年末，公司主要在建基础设施及土地整理项目总投资预计为112.13亿元，累计已完成投资84.36亿元，未来业务持续性较好，但由于投资规模较大，存在较大资金压力。土地整理业务收入与出让结果挂钩，易受土地市场行情、宗地位置和土地性质影响，预计收入和毛利率存在波动性。

表9 截至2022年末公司主要在建的代建基础设施及土地整理项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资	业务模式
静兰整村改造	60.00	50.22	9.78	土地整理
水南片区改造	23.00	21.45	1.55	土地整理
静兰片区地下综合管廊	12.77	1.20	11.57	代建
柳西水厂进出口道路工程	6.36	1.72	4.64	代建
滨江西路壶西大桥至白露大桥AB段工程	10.00	9.77	0.23	代建
合计	**112.13**	**84.36**	**27.77**	**-**

说明：静兰整村改造项目根据公司实际建设情况，预计总投资由48.00亿元调整至60.00亿元。滨江西路壶西大桥至白露大桥AB段工程根据公司实际建设情况，预计总投资由6.89亿元调整至10.00亿元。

资料来源：公司提供

（三）保障房业务

公司保障房业务收入有所增长，完工未售和在建项目规模较大，未来该业务收入较有保障

公司承建了柳州市部分公租房、廉租房及安置房等保障性住房项目。公司公租房及廉租房项目通过自筹资金进行建设，土地一般由政府划拨。安置房（含棚户区改造）建设方面，安置房由公司进行立项及筹资，购买出让用地进行项目建设，房屋完工后由土储中心、拆迁办等单位购买，用于安置被拆迁户。实际操作中，在政府批准的情况下，公司也会将剩余房屋对外销售。

2022年公司实现保障房销售收入5.12亿元，收入同比大幅增长，主要来自已完工的文庭新居、柳韵华府项目。2021年公司确认收入主要来自独秀苑项目，该项目成本较低且区域较好，导致当期毛利率较高，2022年毛利率同比有所回落。

截至2022年末，公司保障房开发产品账面价值有35.00亿元，开发成本中在建保障房价值33.78亿元，同期公司预售房款达15.78亿元，短期内可支撑公司保障房收入。公司2022年末在建保障房项目总投资48.00亿元，尚需投资13.20亿元，加上代建基础设施和土地整理项目的投入，未来公司还需投入大量资

金。截至2022年末碧芙蓉小区已投资14.19亿元，“21柳州龙建01/21龙建01”募投项目碧芙蓉小区（一期）已投资额并入碧芙蓉整体统计，目前碧芙蓉小区（一期）项目已进入收尾阶段，但尚未开始销售；二期项目已经开始投入建设。

表10 截至 2022 年末公司主要在建的保障性住房项目情况（单位：亿元）

项目	预计总投资	累计已投资	尚需投资	开工时间
碧芙蓉*	20.00	14.19	5.81	2017.12
独秀苑（三期）	14.00	13.94	0.06	2017.12
水南华庭（二期）	14.00	6.67	7.33	2017.12
合计	**48.00**	**34.80**	**13.20**	**-**

说明：“21 柳州龙建 01/21 龙建 01”募投项目碧芙蓉小区（一期）并入碧芙蓉项目列示。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（四）其他业务

公司酒店业务尚处于运营初期且受到外部环境影响，尚未实现盈利

公司酒店经营业务收入来自于子公司柳州碧水莲花酒店管理有限公司下属物业莲花山庄，由柳州碧水莲花酒店管理有限公司委托广州白天鹅酒店管理有限公司运营。莲花山庄位于连接新老城区的桂柳路中段，紧邻柳江河，地理位置优越。酒店定位高端，总投资13亿元，建筑面积9万平方米，拥有客房套数300余间，2017年10月试营业。2022年公司营业收入为0.51亿元，毛利率为-131.81%，主要系受到外部环境影响，尚未实现盈利。

公司的资产管理收入主要为租金收入。2022年公司与柳州市工人医院（承租人）签订租赁合同，出租物业为柳州市工人医院总院一期工程及相关设备资产，合同期限为2021年6月-2041年6月，租金总额为28.40亿元，每年按照合同约定支付租金。该业务采用融资租赁模式，在承租期结束后，资产权属转移至柳州市工人医院（承租人）所有，2022年末相关资产已出表，柳州市工人医院的应付租金计入公司长期应收款科目。上述业务2022年实现收入1.03亿元，因采用融资租赁模式核算，不确认营业成本。受新增业务影响，2022年公司资产管理收入大幅增长。

六、财务分析

财务分析基础说明

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2021年审计报告、经祥浩(广西)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2022年审计报告及2023年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并报表范围无变化。

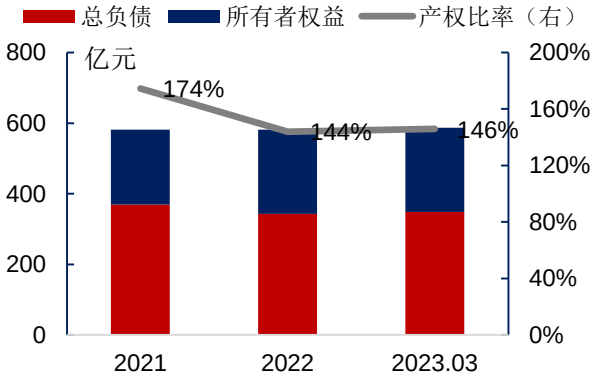
资本实力与资产质量

柳州市国资委2022年对公司增资23.00亿元，公司资本规模基本回升至2020年末水平；公司资产仍

以土地资产和各类项目建设成本为主，且受限资产规模较大，对股东的借款规模仍较大，回款时间存在不确定性

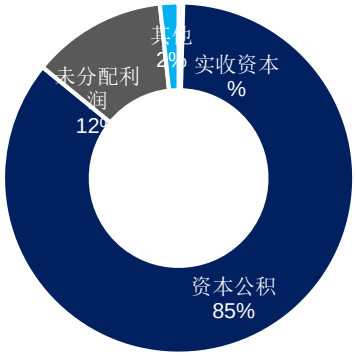
因2021年政府注销公司5宗作价出资土地，当期资本公积减少24.31亿元；2022年柳州市国资委对公司增资，公司资本公积增加23.00亿元，所有者权益同比增长12.49%。公司2022年末资本公积为2020年末资本公积的99.36%，期末所有者权益为2020年末所有者权益的102.31%，资本规模基本回升至2020年末水平。公司总负债规模同比有所下降，2022年末的产权比率下降至143.95%，产权比率有所降低，但所有者权益对总负债的保障程度仍较弱。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 3 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产仍以土地资产和各类项目建设成本为主。公司存货主要为拟开发的土地资产、土地整理成本、在建保障房和完工待售保障房，2022年末存货中土地资产主要为城镇住宅用地和商服用地，账面价值合计162.35亿元，其中作价出资的土地合计115.82亿元，期末存货中已抵押资产的账面价值为23.98亿元。2022年末在建工程规模为104.25亿元，近年来持续增加，主要系轨道交通项目等新增投入所致。无形资产仍主要为土地使用权，2022年末无形资产中土地使用权21.76亿元，面积合计55.21万平方米，使用权类型以出让为主。其他非流动资产包括代建工程支出、预付工程款，2022年末代建项目总工程支出余额增加至50.25亿元。

投资性房地产主要系以成本法计量的房屋及建筑物，2022年因公司将柳州市工人医院总院一期工程以融资租赁模式出租，相关资产出表，投资性房地产规模因此减少14.02亿元，截至2022年末未办妥权证的投资性房地产账面价值为0.79亿元。固定资产仍主要为房屋及建筑物。

其他流动资产主要系公司对其他国有企业的借款，其中对柳州交投的借款为58.66亿元，回款时间存在不确定性；2022年末其他流动资产大幅减少，主要系公司对柳州轨道交通产业发展有限公司借款33.02亿元减少所致。2022年末长期应收款大幅增长，主要系新增应收柳州市工人医院的12.34亿元租金所致。2022年末其他权益工具投资主要是对柳州银行股份有限公司（账面金额12.94亿元，持股10.65%）

的投资。2022年末公司货币资金同比增长，其中借款质押的定期存单17.69亿元、诉讼冻结资金1.00万元，受限比例较高。

整体来看，公司资产仍以土地资产和各类项目建设成本为主，2022年末公司受限资产规模为58.12亿元，受限资产占总资产的比重为10.00%，受限资产规模较大，整体流动性较弱。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.83	2.36%	19.04	3.28%	13.61	2.34%
存货	251.55	42.84%	253.17	43.56%	253.24	43.56%
其他流动资产	67.21	11.45%	66.82	11.50%	93.43	16.07%
流动资产合计	**348.68**	**59.38%**	**346.80**	**59.66%**	**364.03**	**62.62%**
固定资产	16.17	2.75%	16.29	2.80%	16.81	2.89%
在建工程	105.38	17.95%	104.25	17.94%	99.59	17.13%
其他权益工具投资	13.23	2.25%	13.23	2.28%	13.39	2.30%
长期应收款	16.30	2.78%	16.02	2.76%	6.20	1.07%
投资性房地产	4.28	0.73%	4.38	0.75%	16.13	2.77%
无形资产	21.62	3.68%	21.76	3.74%	24.13	4.15%
其他非流动资产	53.39	9.09%	50.35	8.66%	33.02	5.68%
非流动资产合计	**238.55**	**40.62%**	**234.45**	**40.34%**	**217.30**	**37.38%**
资产总计	**587.23**	**100.00%**	**581.26**	**100.00%**	**581.32**	**100.00%**

资料来源：公司2021-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

受到宏观经济政策和当地土地市场环境的影响，公司土地一级整理收入大幅减少，政府补贴对公司利润贡献较大，在建项目后续建设和运营收益存在不确定性

2022年受土地一级整理收入同比大幅减少影响，公司营业收入同比下滑；但保障房销售和资产管理收入涨幅较大，对公司的整体收入形成较好补充。其他收益主要系公司收到的政府补贴，对利润形成较大贡献。受保障房销售毛利率下滑影响，公司的销售毛利率小幅下降。

公司是柳州市城市交通配套设施的重要建设主体，目前公司承担了较多的基础设施及土地整理等项目，且在城市交通配套设施项目上的前期投入资金较多，但目前轨道项目尚未获批，未来仍需要关注土地市场、项目进度、政府验收进度、保障房销售状况等因素对收入和现金流的影响。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
营业收入	3.80	15.68	20.98
营业利润	0.85	5.55	5.04

其他收益	0.00	3.53	0.02
利润总额	0.85	5.54	5.04
销售毛利率	28.99%	24.69%	25.41%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债能力

公司近年利用各种渠道开展债务融资，但受区域融资环境影响，2022年公司新增债务较少，总债务规模有所减少；短期债务占比下降，但2024年债券到期和回售的压力较大；此外，公司的偿债指标表现较弱，债务规模仍较大，仍面临较大的债务压力

受区域融资环境影响，2022年公司新增借款较少，期末总债务规模同比下降8.05%，总债务占总负债的比例为83.07%，占比较高。从融资渠道来看，公司非标融资占比较高。2022年公司短期债务占比大幅下降，主要系柳州柳银东通投资管理中心（有限合伙）借款56.98亿元（利率为5.255%）的一年内到期金额减少，短期债务规模大幅减少所致。

表13 截至 2022 年 12 月末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资成本	融资余额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款	3.7%-7.3%	76.67	20.38	14.21	9.56	32.51
债券融资	3.75%-8.28%	76.90	8.20	46.05	17.15	5.50
非标融资	3.75%-8.94%	111.67	23.59	50.63	33.40	4.06
政府专项债券	3.32%~3.7%	3.50	0.00	0.00	0.00	3.50
合计	-	**268.74**	**52.16**	**110.89**	**60.11**	**45.57**

说明：上表未统计票据及利息，故融资余额与总债务存在差异。
资料来源：公司提供

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年 3 月		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.84	0.82%	3.84	1.12%	7.37	1.99%
应付账款	14.07	4.04%	12.86	3.75%	11.83	3.20%
合同负债	18.63	5.35%	16.43	4.79%	26.94	7.29%
一年内到期的非流动负债	43.43	12.47%	44.09	12.86%	103.49	28.01%
其他流动负债	9.65	2.77%	4.23	1.23%	9.24	2.50%
流动负债合计	**111.00**	**31.86%**	**103.88**	**30.29%**	**172.68**	**46.73%**
长期借款	54.57	15.67%	54.59	15.91%	68.63	18.57%
应付债券	86.51	24.83%	88.24	25.73%	80.55	21.80%
长期应付款（合计）	14.66	4.21%	14.65	4.27%	11.92	3.23%
其他非流动负债	74.45	21.37%	74.45	21.70%	28.86	7.81%
非流动负债合计	**237.38**	**68.14%**	**239.12**	**69.71%**	**196.83**	**53.27%**
负债合计	**348.37**	**100.00%**	**342.99**	**100.00%**	**369.51**	**100.00%**

总债务	288.34	82.77%	284.92	83.07%	309.87	83.86%
其中：短期债务	58.15	16.69%	54.74	15.96%	120.09	32.50%
长期债务	230.19	66.08%	230.17	67.11%	189.78	51.36%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2022年末，一年内到期的非流动负债中柳州柳银东通投资管理中心（有限合伙）借款的金额为10.08亿元。其他流动负债主要系柳州轨道交通产业发展有限公司借款及其他供应链金融借款等，其中，公司对柳州轨道交通产业发展有限公司借款大幅减少。2022年长期借款大幅减少，其中保证借款和抵押借款的占比较大，利率区间为4.90%-7.30%之间。应付债券为公司发行的各类债券和债权融资计划，2022年公司新发行“22龙建投资MTN001”，应付债券规模有所增长。截至2023年6月8日，公司目前仍在存续期的公开市场发行债券共8支，详见下表，需要关注的是，公司2024年到期和回售的债券规模很大，若回售规模较大，公司将面临较大的债券兑付压力。

表15 截至 2023 年 6 月 8 日，公司发行债券情况（单位：亿元）

证券名称	债券余额	当期利率	起息日	到期日	剩余期限(年)	下一行权日
22 龙建投资 MTN001	8.00	3.75%	2022-05-06	2025-05-06	1.9098	--
21 柳龙 02	14.82	7.50%	2021-11-19	2026-11-19	1.4493+2	2024-11-19
21 柳州龙建 01	10.00	7.50%	2021-06-29	2026-06-29	1.0575+2	2024-06-29
21 柳龙 01	15.18	6.80%	2021-01-28	2026-01-28	0.6411+2	2024-01-28
20 柳龙 01	5.40	7.50%	2020-03-16	2025-03-16	1.7705	--
19 柳龙 01	9.60	7.80%	2019-11-08	2024-11-08	1.4192	--
17 柳州龙投专项债	3.50	7.0%	2017-09-21	2027-09-21	4.2877	--
14 柳州龙投债	2.70	8.28%	2014-04-30	2024-04-30	0.8934	--
合计	**69.20**	-	-	-	-	-

资料来源：iFinD，中证鹏元整理

合同负债主要系预收购房款。公司长期应付款主要为融资租赁借款，专项应付款主要为公司收到的项目建设专项款。其他非流动负债主要系借款和拆借款，2022年大幅增加主要系柳州柳银东通投资管理中心（有限合伙）借款一年内到期金额减少所致。

随着总负债规模的减少及政府注资，2022年公司资产负债率略有下降。2022年公司货币资金有所增长，期末现金短期债务比虽提升至0.35，但货币资金的受限比例较高，EBITDA利息保障倍数小幅下降至0.45，公司的偿债指标仍表现较弱。此外公司的债务规模仍较大，区域融资环境的修复亦有待观察，公司仍面临较大的债务压力。

表16 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年 3 月	2022 年	2021 年
资产负债率	59.32%	59.01%	63.56%
现金短期债务比	--	0.35	0.11
EBITDA 利息保障倍数	--	0.45	0.49

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

跟踪期内，公司受到交易商协会作出的债券业务自律处分

环境方面，根据公司提供的《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》及公开资料查询，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废水排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚情形。

社会方面，公司于 2022 年 6 月 20 日收到 1 则违法占地行政处罚，违规原因为：未取得用地审批手续情况下，擅自占用柳州市城中区静兰村金银山的土地修建市政道路，现已建成楼梯山纵三路。针对上述行政处罚，公司已及时申诉，相关处罚予以免除，公司已按要求完成整改。

治理方面，公司本部于 2023 年 1 月 4 日受到交易商协会作出的债券业务自律处分。公司在债务融资工具发行及存续期间，存在以下违反银行间债券市场相关自律管理规则的行为：1、土地涉及财务处理不及时，发行文件、定期报告信息披露不真实；2、土地注销事项信息披露不及时，且补充披露的公告信息不准确；3、未及时告知持有人会议召集人触发持有人会议召开情形的相关事项；4、部分债务融资工具募集资金未按约定使用，未提前披露募集资金用途变更公告。针对上述违规行为，交易商协会作出如下处分意见：1、对柳州龙建予以严重警告；2、责令柳州龙建针对本次事件中暴露出的问题进行全面深入的整改；3、对柳州龙建时任债务融资工具信息披露第一责任人、董事长卓柳军予以严重警告，对公司时任信息披露第一责任人、执行董事陈仁广、主管会计工作负责人李积栋予以警告，对公司信息披露事务负责人覃立志予以通报批评。

2023 年 5 月，公司发布公告称，根据公司控股股东出具的《广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司关于曾飞、覃立志同志任免职的通知》，任曾飞同志为柳州市龙建投资发展有限责任公司董事长；免去覃立志同志柳州市龙建投资发展有限责任公司董事长职务。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月25日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司存在1笔关注类借款，授信机构为中车金融租赁有限公司，借款余额为5,268.35万元。公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保金额为42.80亿元，占2022年末净资产的17.96%，担保对象主要包括公司控股股东柳州交投、柳州市投资控股有限公司等政府平台公司。整体来看，公司对外担保规模较大且担保期限较长，均未设置反担保措施，面临较大的或有负债风险。

表17 截至 2022 年 12 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司	12,000.00	2023 年 5 月 26 日	否
广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司	17,000.00	2024 年 11 月 17 日	否
广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司	35,919.92	2024 年 9 月 26 日	否
广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司	2,824.00	2025 年 11 月 21 日	否
广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司	1,910.00	2023 年 12 月 26 日	否
广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司	2,458.64	2024 年 11 月 6 日	否
广西柳州市龙铁投资发展有限公司	44,000.00	2040 年 11 月 20 日	否
柳州市投资控股有限公司	176,000.00	2034 年 1 月	否
柳州轨道交通产业发展有限公司	34,000.00	2045 年 5 月	否
柳州轨道交通产业发展有限公司	1,229.30	2024 年 3 月 26 日	否
柳州轨道交通产业发展有限公司	869.52	2023 年 12 月 29 日	否
柳州轨道交通产业发展有限公司	13,987.40	2024 年 11 月 11 日	否
柳州市日通实业有限公司	20,000.00	2025 年 3 月 30 日	否
柳州东通投资发展有限公司	35,000.00	2023 年 1 月 21 日	否
柳州市城市更新投资发展有限公司	24,060.00	2029 年 3 月 26 日	否
柳州轨道交通产业发展有限公司	6,728.71	2023 年 10 月 27 日	否
合计	**427,987.48**	-	-

资料来源：公司提供

八、外部特殊支持分析

公司是柳州市政府下属重要企业，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，柳州市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与柳州市政府的联系非常紧密。公司由柳州市国资委间接100%持股，政府对受评主体的经营战略和业务运营有着强大的影响力；公司收入主要来自土地一级整理和保障房销售，业务基本来源于政府及其相关单位，与政府的联系将比较稳定。

（2）公司对柳州市政府非常重要。公司是柳州市重要的基础设施建设和投融资主体之一，承担柳州市的交通基础设施建设、土地一级整理、保障房建设等职能，对政府的贡献很大，但公司不是当地最大的平台公司，且业务不具有专营性。公司作为发债主体，若发生债务违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

十、结论

柳州市为广西第二大城市，是重要的交通枢纽，多元化产业布局及广西副中心城市定位，柳州市未来仍具备良好的发展前景。但近年柳州市经济下行压力较大，公共财政收入呈下滑趋势，2022年政府性基金收入大幅减少，区域整体的流动性风险和再融资风险有所抬升。作为柳州市城市交通配套设施建设重要实施主体，公司承担交通基础设施建设、土地整理、保障房建设职能，也掌握着较多土地资源，但当地土地出让市场景气度较弱。持续的项目建设对资金需求较大，使得公司债务规模较大，且偿债指标仍表现较弱，区域融资环境的修复亦有待观察，公司仍面临较大债务压力。主要受土地注销事件影响，跟踪期内公司受到中国银行间市场交易商协会自律处分，再融资渠道受阻。此外，公司的对外担保规模较大且持续增长，被担保方均为当地国有企业，考虑到区域平台再融资压力均较大，公司面临较大的或有负债风险。

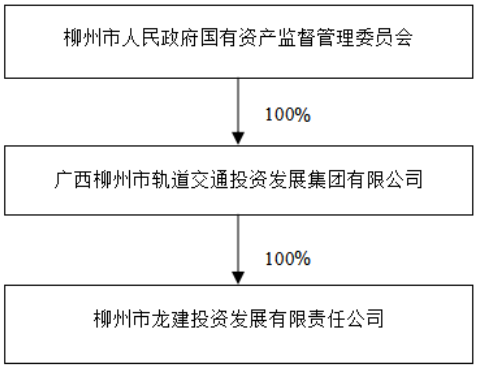
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“PR柳龙投/14柳州龙投债”的信用等级为AA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023 年 3 月	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	13.83	19.04	13.61	20.59
存货	251.55	253.17	253.24	282.61
其他流动资产	67.21	66.82	93.43	41.08
流动资产合计	348.68	346.80	364.03	350.32
固定资产	16.17	16.29	16.81	27.18
在建工程	105.38	104.25	99.59	85.00
非流动资产合计	238.55	234.45	217.30	223.50
资产总计	587.23	581.26	581.32	573.82
短期借款	2.84	3.84	7.37	2.20
应付账款	14.07	12.86	11.83	6.22
一年内到期的非流动负债	43.43	44.09	103.49	36.12
流动负债合计	111.00	103.88	172.68	81.85
长期借款	54.57	54.59	68.63	75.42
应付债券	86.51	88.24	80.55	78.35
长期应付款（合计）	14.66	14.65	11.92	13.24
其他非流动负债	74.45	74.45	28.86	85.20
非流动负债合计	237.38	239.12	196.83	259.08
负债合计	348.37	342.99	369.51	340.93
其中：短期债务	58.15	54.74	120.09	43.73
总债务	288.34	284.92	309.87	295.94
所有者权益	238.86	238.26	211.81	232.89
营业收入	3.80	15.68	20.98	24.02
营业利润	0.85	5.55	5.04	5.10
其他收益	0.00	3.53	0.02	0.04
利润总额	0.85	5.54	5.04	5.10
经营活动产生的现金流量净额	0.36	-10.02	28.81	17.76
投资活动产生的现金流量净额	-0.36	1.27	-81.41	-54.41
筹资活动产生的现金流量净额	-0.36	3.41	41.47	14.39
财务指标	**2023 年 3 月**	**2022 年**	**2021 年**	**2020 年**
销售毛利率	28.99%	24.69%	25.41%	26.04%
资产负债率	59.32%	59.01%	63.56%	59.41%
短期债务/总债务	25.58%	19.21%	38.75%	14.78%
现金短期债务比	--	0.35	0.11	0.47
EBITDA（亿元）	--	7.35	7.43	6.44
EBITDA 利息保障倍数	--	0.45	0.49	0.42

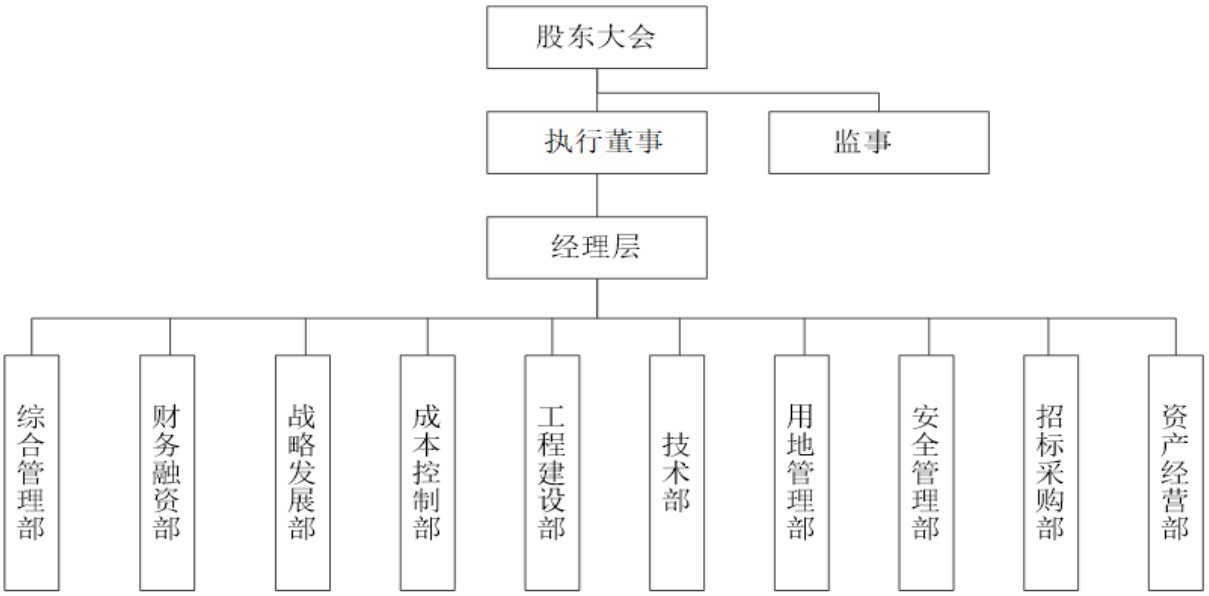
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 12 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 12 月）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年 12 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
柳州市龙兴投资发展有限责任公司	11,000.00	90.91%	安置房、城市基础设施建设
柳州碧水莲花酒店管理有限公司	3,000.00	100.00%	酒店运营管理
柳州市鑫泰房地产开发有限责任公司	4,115.35	100.00%	房地产开发
柳州市清雅尚酒店管理有限公司	100.00	100.00%	酒店运营管理

资料来源：公司提供

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
短期债务	短期借款+应付票据+1 年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。