

信用等级公告

联合〔2020〕2810号

广西柳州市建设投资开发有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对广西柳州市建设投资开发有限责任公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2020 年公司债券（第二期）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”

广西柳州市建设投资开发有限责任公司拟公开发行的 2020 年公司
债券（第二期）（品种一）信用等级为 AA+

广西柳州市建设投资开发有限责任公司拟公开发行的 2020 年公司
债券（第二期）（品种二）信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年十月十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

网址：www.unitedratings.com.cn

广西柳州市建设投资开发有限责任公司 2020年公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

本期债券信用等级：品种一：AA+

品种二：AA+

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

发行规模：不超过4.00亿元（含）

债券期限：品种一：5（3+2）年

品种二：5（2+2+1）年

担保方：柳州市城市投资建设发展有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保
证担保

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2020年10月30日

分析师

王金磊 登记编号（R0040218020002）

高朝群 登记编号（R0040220040009）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦10层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对广西柳州市建设投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司外部发展环境良好，其作为柳州市重要的基础设施建设主体，持续获得有力的外部支持。联合评级也关注到公司土地整理和代建业务资金占用明显、债务规模增长较快等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着柳州市城市建设发展，公司的基础设施建设、土地整理等业务仍有一定的发展空间。综上，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由柳州市城市投资建设发展有限公司（以下简称“柳州城投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，柳州城投作为柳州市主城区重要的基础设施建设、土地整理投资主体，获得了有力的外部支持，其担保对本期债券的信用水平具有积极的提升作用。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券不能偿还的风险很低。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**柳州市经济发展平稳，为公司发展提供了良好的外部环境。

2. **公司持续获得有力的外部支持。**公司作为柳州市重要的城市基础设施建设主体，在资产划拨、股权划转和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。

3. **增信措施。**本期债券由柳州城投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，柳州城投作为柳州市主城区重要的基础设施建设、土地整理投资主体，获得了有力的外部支持，其提供的担保对本期债券的信用水平具有

积极的提升作用。

关注

1. **公司土地开发和代建业务资金占用明显。**公司土地开发业务的收入确认受市场行情和柳州市财政局资金拨付影响较大，代建业务财政拨款资金到位较项目建设支出有所滞后，资金占用明显。

2. **债务规模增长较快。**公司债务规模增长较快，债务负担较重。

主要财务数据：

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
公司合并口径				
资产总额（亿元）	389.05	371.79	376.63	436.04
所有者权益（亿元）	166.52	171.67	173.55	173.51
长期债务（亿元）	136.22	127.57	135.18	182.17
全部债务（亿元）	172.22	172.35	173.49	236.48
营业收入（亿元）	17.13	11.06	10.95	0.90
净利润（亿元）	2.64	1.64	1.12	-0.04
EBITDA（亿元）	3.96	3.11	2.48	--
经营性净现金流（亿元）	21.72	3.70	6.63	-2.77
营业利润率（%）	18.14	25.74	15.75	11.73
净资产收益率（%）	1.60	0.97	0.65	--
资产负债率（%）	57.20	53.82	53.92	60.21
全部债务资本化比率（%）	50.84	50.10	49.99	57.68
流动比率（倍）	3.70	4.19	4.34	4.37
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.02	0.01	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.36	0.30	0.21	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.99	0.78	0.62	--
公司本部（母公司）				
资产总额（亿元）	371.04	366.11	373.55	428.53
所有者权益（亿元）	166.51	171.92	173.79	173.76
全部债务（亿元）	154.23	149.98	145.97	199.98
营业收入（亿元）	16.68	11.04	10.93	0.90
净利润（亿元）	2.63	1.89	1.11	-0.03
资产负债率（%）	55.12	53.04	53.47	59.45
全部债务资本化比率（%）	48.08	46.59	45.65	53.51
流动比率（倍）	3.69	3.83	3.20	3.27
担保方				
资产总额（亿元）	829.05	815.31	806.33	862.78
所有者权益（亿元）	369.68	387.25	369.32	369.97
营业收入（亿元）	15.50	15.42	14.99	3.04
净利润（亿元）	3.37	4.74	3.54	0.64
资产负债率（%）	55.41	52.50	54.20	57.12

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入所致；2. 将公司长期应付款纳入长期债务核算，将担保方柳州城投其他应付款和其他流动负债中有息债务调整至短期债务核算，将长期应付款调整至长期债务核算；3. 公司和担保方柳州城投 2020 年一季度数据未经审计，相关指标未年化

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



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”）是经柳政函〔1995〕16号批准，于1995年3月成立的国有独资公司，设立时注册资本为200.00万元，出资人为柳州市人民政府（以下简称“柳州市政府”）。后经多次增资及股权变更，截至2020年3月末，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，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”）。

公司主要负责土地整理、房地产开发及代建业务等。截至2020年3月末，公司本部设综合办公室、财务部、融资部等职能部门，拥有子公司2家，合并口径拥有员工71人。

截至2019年末，公司合并资产总额376.63亿元，负债合计203.08亿元，所有者权益173.55亿元，全部为归属于母公司的所有者权益。2019年，公司实现营业收入10.95亿元，净利润1.12亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额6.63亿元，现金及现金等价物净增加额-4.80亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额436.04亿元，负债合计262.53亿元，所有者权益173.51亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2020年1—3月，公司实现营业收入0.90亿元，净利润-0.04亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额-2.77亿元，现金及现金等价物净增加额40.96亿元。

公司住所：柳州市学院路35号；法定代表人：吴运远。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“广西柳州市建设投资开发有限责任公司2020年公开发行公司债券(第二期)”，发行规模为不超过4.00亿元（含）。本期债券分设两个品种，其中品种一期限为5年，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，品种二期限为5年，附第2年末和第4年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。两个品种间可以进行相互回拨，回拨比例不受限制；公司和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内，由公司和主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。本期债券面值100元，按面值平价发行，票面利率将由公司和主承销商按照相关规定根据市场询价结果共同协商确定。本期债券按年计息，不计复利，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券由柳州市城市投资建设发展有限公司（以下简称“柳州城投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，用于偿还公司债券。

三、行业及外部环境分析

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，作为地方基础设施建设投资建设运营主体，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年末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1 2019年以来与城投企业相关行业政策

发布时间	颁发部门	文件名称	主要内容
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合规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、职能

	会		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: 联合评级整理

(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。2020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. 外部环境分析

柳州市经济发展平稳, 财政收入保持较快增长, 公司经营发展的外部环境良好。

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。

2019年, 柳州市地区生产总值3,128.35亿元, 较上年增长2.4%。其中, 第一产业增加值223.47亿元, 较上年增长5.1%; 第二产业增加值1,551.91亿元, 较上年下降0.7%; 第三产业增加值1,352.96亿元, 较上年增长5.8%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为7.14%、49.61%和43.25%, 按常住人口计算, 全年人均地区生产总值77,056元。2019年, 柳州市固定资产投资较上年增长9.6%, 其中房地产开发投资完成465.5亿元, 较上年增长5.8%。

2019年, 柳州市一般公共预算收入为221.45亿元, 较上年增长14.3%, 其中税收收入为124.43亿元, 税收收入占一般公共预算的比重为56.19%。柳州市一般公共预算支出为498.87亿元, 财政自给率为44.39%, 财政自给率较低。同期, 柳州市完成政府性基金收入197.13亿元, 较上年增长25.4%。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为柳州市重要的基础设施建设主体, 承担土地开发、部分基础设施建设项目和回迁房建设等业务。

公司作为柳州市重要的基础设施建设主体，承担土地整理、部分基础设施项目建设和回迁房建设等职能。截至 2020 年 3 月末，公司在建基础设施代建项目预计总投资额 4.88 亿元，在开发土地规模达 1,894.39 亩，在开发房地产项目规划建筑面积为 109.48 万平方米。

除公司及股东柳州投控外，柳州市主要的城市建设主体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，柳州城投及柳州龙建与公司在业务方面存在一定重合与竞争。

表 2 截至 2019 年末柳州市主要市属城投企业情况（单位：亿元、%）

公司名称	控股股东	主要业务	业务范围	净资产	营业收入	资产负债率
柳州投控	柳州市国资委	保障房建设、基建、土地整理、水务燃气等公用事业运营	柳州市城区	608.41	48.66	58.47
东城投资	柳州市国资委	柳东新区内基建、土地整理	柳州市柳东新区	438.88	70.74	61.31
柳州城投	柳州市国资委	基建、土地整理	柳州市城区	369.32	14.99	54.20
柳州龙建	广西柳州市轨道交通投资发展有限公司	保障房建设、土地整理、基建	柳州市城区	216.78	14.19	58.69
公司	柳州投控	基建、土地整理、保障房建设	柳州市城区	173.55	10.95	53.92

资料来源：Wind，联合评级整理

2. 人员素质

公司高级管理人员管理经验较为丰富，员工的整体文化素质较高，能够满足公司日常经营需要。截至 2020 年 3 月末，公司董事 7 人，监事 3 人，高级管理人员 3 人。

公司董事长吴运远，1963 年生，研究生学历，高级工程师；历任柳州市房地产开发有限责任公司工程科科长、科长，柳州市华宇工程建设监理公司副经理、经理，柳州市房地产开发有限责任公司副总经理，柳州东通投资开发有限公司总经理、党委书记；自 2017 年 1 月起任公司董事长、党委书记；同时兼任广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“城建集团”）董事长、党委书记以及柳州城投董事长、党委书记。

公司总经理唐志华，1976 年生，本科学历；广西柳州市北城投资开发集团有限公司副总经理，柳州市房地产开发有限责任公司副总经理。2018 年 4 月至今任公司总经理；同时兼任城建集团总经理以及柳州城投总经理。

截至 2020 年 3 月末，公司合并口径拥有员工 71 人。从年龄构成看，35 岁以下员工占 50.70%，35~45 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%。

3. 外部支持

公司在资本金注入及资产划拨、股权划转及财政补助方面持续获得有力的外部支持。

（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资金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，增加公司资本公积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。

五、公司管理

1. 治理结构

公司治理结构相对健全，尚有2名监事缺位。

根据《公司法》和其他相关规定，公司设立了董事会、监事会和日常管理机构，职责明确。

根据《广西柳州市建设投资开发有限责任公司章程》的规定，公司不设股东会，由公司股东行使股东职权。公司设董事会，由7名董事组成，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。董事任期3年，任期届满，经原任免机关委派、任命或选举同意可以连任。董事会设董事长1名，由股东委派，董事长是公司的法定代表人。

公司设监事会，其成员为5名，其中由股东委派的监事3名，由职工代表大会选举产生的职工监事2名。监事会设监事会主席1名，由股东从监事会成员中指定。监事任期3年，任期届满，经委派、任命或选举同意可以连任。截至2020年3月末，公司监事人数3人，目前缺位2人（缺位监事均为股东委派）。

公司设总经理1名，总经理对董事会负责，并接受监事监督。

2. 管理制度

公司管理体系整体健全，能够满足公司日常的经营管理需求。

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

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

投融资管理方面，公司制定了《投资决策与管理基本制度》《对外投资管理制度》《融资管理暂行规定》《融资担保业务操作规程》等制度，对公司投融资的管理决策，包括对内投资、对外投资、对外融资、对外担保事项等做出了相关规定。

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

子公司管理方面，公司制定了《权属企业资产管理办法》《权属及托管企业财务管理办法》等制

度，依据产权关系对权属企业行使委派或者更换全资企业的主要领导人、决定主要领导人的报酬，审议全资企业的年度财务预算、决算和税后利润分配方案，审议批准全资企业的重大投资、抵押和担保，决定和批准合并、分立、变更公司形式以及公司的解散和清算等。

六、经营分析

1. 经营概况

房地产销售收入和土地整理收入是公司的主要收入来源，2017-2019年，公司主营业务收入波动下降。2019年，受房地产销售业务毛利率下降的影响，公司主营业务综合毛利率有所下滑。

公司的收入主要来源于房地产销售和土地整理业务。2017-2019年，公司营业收入分别为17.13亿元、11.06亿元和10.95亿元，其中主营业务收入占比均超过97%，公司主营业务突出。

2017-2019年，公司主营业务收入规模波动下降。从主营业务收入构成看，2017-2019年，房地产销售收入波动增长，主要系受房地产开发及交房进度影响所致。土地整理收入持续下降，主要系受公司完成开发土地的出让情况和土地出让金返还进度影响。其他收入主要是代建业务收入、停车场经营、学生住宿和直供热水收费收入等，其他收入占比较小，对公司收入影响不大。

表3 2017-2019年公司主营业务收入构成与毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产销售	7.71	45.68	15.47	7.07	65.36	28.01	9.56	87.29	19.29
土地整理	8.50	50.35	23.97	3.44	31.85	21.78	1.03	9.40	24.43
其他业务	0.67	3.97	30.91	0.30	2.79	77.30	0.27	2.50	77.96
主营业务合计	16.89	100.00	20.36	10.82	100.00	27.40	10.86	99.20	21.26

资料来源：公司审计报告

从毛利率看，2017-2019年，公司房地产销售业务毛利率波动增长，主要系结转项目不同和土地价格、人工成本、原材料等成本变动所致。土地整理业务毛利率波动增长，整体相对稳定。其他业务毛利率有所增长。公司综合毛利率波动增长，主要系受房地产销售收入毛利率波动增长的影响所致。

2020年1-3月，公司实现营业收入0.90亿元；综合毛利率为19.67%。

2. 土地整理业务

公司在建及拟建土地整理项目尚需投入一定资金，存在一定资金支出压力；土地整理业务资金占用明显。

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，收入规模确认受土地市场及柳州市财政局资金拨付影响较大。截至2019年末，公司存货中土地整理投入为4.11亿元。

表4 2017-2019年公司土地开发业务成本和收入确认明细表(单位:亩、万元)

时间	项目	开发成本	确认收入
2017年	工业博物馆西南侧地块	64,640.44	85,024.27
	小计	64,640.44	85,024.27
2018年	学院路延长线东侧皇娘山北侧、学院路东侧地块	12,629.08	15,953.89
	马鹿山延长线南侧、学院路延长线东侧	6,964.63	9,324.48
	荣军路西侧鸿泰名城以北	7,351.86	9,169.82
	小计	26,945.57	34,448.19
2019年	灵湖路以南居住及配套	7,200.00	6,092.03
	马鹿山片区地块	3,800.00	4,206.33
	小计	11,000.00	10,298.36

资料来源:公司提供

截至2020年3月末,公司主要在开发土地面积合计为932.64亩,预计总投资额为9.04亿元,已投资额为3.80亿元,尚需投资额为5.24亿元。

表5 截至2020年3月末公司主要在开发土地项目情况(单位:亩、万元)

土地整理项目	预计开发时间	面积	预计总投资额	已投资额
518 柳长路西侧居住及配套	2016-2020	5.88	5,307.00	8,055.35
519 柳长路东侧居住及配套	2016-2020	4.96	2,664.00	4,290.56
520 南环路北侧居住及配套	2020-2020	16.68	6,666.00	2,635.43
水山旅游服务区项目	2018-2020	49.88	3,000.00	1,322.51
鱼峰区城中村改造	2018-2020	350.00	35,000.00	6,136.23
大龙潭公园东侧	2018-2020	505.24	37,767.00	15,601.20
合计	--	932.64	90,404.00	38,041.28

注:由于拆迁成本上升以及土地整理施工过程中遭遇地下水暗流、土地塌陷等突发事件,518 柳长路西侧居住及配套、519 柳长路东侧居住及配套项目投资超出概算

资料来源:公司提供

截至2020年3月末,公司拟建土地整理项目3个,分别为三江侗文化旅游区改造项目、生态扶贫产业区改造项目和浔江半岛整理项目,拟投资金额共12.50亿元。

3. 房地产开发业务

公司房地产开发业务资金平衡受商品房销售情况影响较大,在建及拟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,公司按略低于商品房销售市价确认收入,相关现金流入仅为柳州市政府按照每户1,500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一开发成本);商品房进行市场化销售,销售均价为5,000~10,000元/平方米。公司具有房地产开发二级资质。

截至2020年3月末,公司已完工房地产开发项目包括金沙角、东方国际、福地华府、瑞景文苑及鹿山嘉园5个项目,总投资43.52亿元,可售面积69.64万平方米,并已销售完毕。截至2020年3月末,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3月末,公司主要在建房地产项目共5个,建筑面积共计139.97万平方米,预计总投资65.40亿元,后续还需投入16.53亿元。截至2020年3月末,锦绣龙城一期、天山雅筑、观山府邸已实现预售,共收到预售资金5.30亿元,因尚未交房均未确认收入。

表6 截至2020年3月末公司在建房地产项目开发情况(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	尚需投入	项目进度
锦绣龙城一期	2013—2020	33.11	15.66	29.65	0.01	室内外装修
天山雅筑	2016—2020	30.79	13.27	15.97	0.75	主体建设
观山府邸	2018—2022	58.11	23.69	14.36	9.33	主体建设
丽景嘉苑	2018—2022	13.71	8.84	3.89	4.95	主体建设
山居馨苑	2019—2022	4.25	3.94	2.45	1.49	主体建设
合计	--	139.97	65.40	66.32	16.53	--

注:1.公司在建房地产项目在满足回迁房分配需求的前提下,将剩余房源作为商品房出售,目前回迁房套数尚未明确;2.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

截至2020年3月末,公司拟建房地产项目共1个,为三江县大洲岛保障房项目,工期为2020—2022年,预计投资额4.20亿元,资金来源为自筹,建筑面积12.00万平方米;项目模式以拆迁安置为主,待拆迁完成后进行商业开发平衡成本。

4. 代建业务

公司代建业务财政拨款资金到位较项目建设支出有所滞后,差额部分由公司筹集,代建业务对公司资金占用明显,代建业务持续性有待观察。

公司代建业务系受政府委托,进行基础设施项目建设,完工后移交给政府单位或业主方(柳州市机关事务管理局、柳州市河东小学、柳州市军事博物园及广西壮族自治区龙潭医院等)。柳州市财政每年向公司拨付一定的项目建设资金,但财政拨款较项目建设进度有所滞后。差额部分由公司通过银行贷款等方式筹集,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》按照工程概算规模确定。2017—2019年及2020年1—3月,公司分别实现代建收入1,374.66万元、1,049.81万元、1,718.72万元和0.00万元。截至2019年末,公司代建项目投资额与财政拨款之间的差额为50.03亿元,较年初的35.67亿元有所增长,差额部分有所扩大,代建业务对公司资金占用明显。

截至2020年3月末,公司主要在建的代建项目预计总投资额51.30亿元,已投资额为45.41亿元。公司无拟建的代建项目。

表7 截至2020年3月末公司主要在建的代建项目建设情况(单位:亿元)

代建项目	预计总投资额	已投资额
马鹿山公园	14.62	14.90
龙潭湖周边景观工程	7.87	6.33
鱼峰公园	6.63	5.44
天山路	6.19	4.73
李宁体育馆	5.59	4.27
磨太路	4.39	3.88
柳铁中心医院	3.20	2.88
华丰湾	2.81	2.98
合计	51.30	45.41

资料来源:公司提供

5. 未来发展

公司未来将继续作为柳州市政府实施社会事业和公益事业项目建设的重要投融资以及建设管理主体单位，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

公司提供的 2017 年财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2018 年审计报告经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2019 年审计报告经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司 2020 年一季度财务报表未经审计。

公司财务报表按照财政部发布的《企业会计准则—基本准则》和各项具体会计准则及其他相关规定进行确认、计量和编制，并参照《企业会计准则第 7 号—非货币性资产交换》（财会〔2019〕8 号）、《企业会计准则第 12 号—债务重组》（财会〔2019〕9 号）等财政部 2019 年发布的政策对相关财务报表进行追溯调整，对公司财务数据无实质影响。

合并范围方面，2017 年公司投资设立子公司柳州柳银建投投资基金管理中心（有限合伙）（以下简称“柳建基金”）；2018 年，公司合并范围新纳入 2 家子公司，其中泓益资产系柳州市国资委划拨给公司，三江盛世文化旅游投资有限公司为公司投资设立；2019 年，公司纳入合并范围内的子公司 2 家，较年初减少柳州柳银建投投资基金管理中心（有限合伙）1 家子公司，系清算注销所致。2020 年一季度，公司合并范围较年初无变化。公司清算注销子公司对财务报表影响不大，财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长，存货和其他非流动资产规模大，资金占用明显，公司资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产规模较为稳定。截至 2019 年末，公司合并资产总额较年初变化不大，资产结构仍以流动资产为主。

表 8 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		年均复合增长率	2020 年 3 月末	
	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	-3.88	351.33	80.57
货币资金	63.04	16.20	43.40	11.67	31.67	8.41	-29.12	87.10	19.98
存货	248.04	63.76	256.64	69.03	257.73	68.43	1.93	258.77	59.35
非流动资产	69.84	17.95	67.56	18.17	81.72	21.70	8.18	84.71	19.43
可供出售金融资产	7.44	1.91	12.48	3.36	12.48	3.31	29.51	12.48	2.86
其他非流动资产	49.37	12.69	41.54	11.17	55.90	14.84	6.40	58.96	13.52
资产总额	389.05	100.00	371.79	100.00	376.63	100.00	-1.61	436.04	100.00

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表，联合评级整理

2017—2019 年，公司流动资产逐年下降。截至 2019 年末，公司流动资产较年初下降 3.06%，主要系货币资金减少所致。

2017—2019 年，公司货币资金逐年下降。截至 2019 年末，公司货币资金较年初下降 27.02%，主要系代建项目建设支出所致，货币资金中受限部分为 18.26 亿元，受限比例为 57.66%。

2017—2019年，公司存货逐年增长。截至2019年末，公司存货较年初变化不大。公司存货主要由开发成本（占98.68%）构成，未计提跌价准备。

2017—2019年，公司非流动资产波动增长。截至2019年末，公司非流动资产较年初增长20.96%，主要系其他非流动资产增加所致。

2017—2019年，公司可供出售金融资产分别为7.44亿元、12.48亿元和12.48亿元。截至2019年末，公司可供出售金融资产较年初无变化，主要为公司持有的柳州银行股份有限公司（以下简称“柳州银行”）的股权，持股比例10.48%，采用成本法计量，账面价值为12.38亿元。

2017—2019年，公司其他非流动资产波动增长。截至2019年末，公司其他非流动资产较年初增长34.58%，主要系代建项目投资额增长所致。

截至2020年3月末，公司合并资产总额较年初增长15.77%，主要系公司发行债券及取得借款增加使得货币资金大幅增长所致。资产结构较年初变化不大。

截至2020年3月末，公司受限资产账面价值合计55.70亿元，占资产总额的12.77%，受限比例尚可。其中，受限货币资金32.73亿元，主要为质押的定期存单等；受限应收利息0.12亿元，为质押存款产生的利息收入；受限存货11.93亿元，系用于抵押借款的4宗土地；受限可供出售金融资产10.92亿元，为用于质押借款的柳州银行股权。

3. 负债及所有者权益

近年来，公司债务规模变化不大，2020年一季度增长较快，债务负担较重。

2017—2019年，公司负债波动下降。截至2019年末，公司负债总额较年初变化不大，负债结构仍以非流动负债为主。

表9 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年末		2018年末		2019年末		年均复合增长率	2020年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	86.32	38.79	72.54	36.25	67.89	33.43	-11.31	80.36	30.61
短期借款	3.00	1.35	24.00	11.99	16.45	8.10	134.17	33.48	12.75
预收款项	16.98	7.63	14.34	7.16	9.26	4.56	-26.16	9.40	3.58
其他应付款	26.61	11.96	5.50	2.75	12.34	6.08	-31.91	8.64	3.29
一年内到期非流动负债	33.00	14.83	20.78	10.38	20.53	10.11	-21.12	18.97	7.22
非流动负债	136.22	61.21	127.57	63.75	135.18	66.57	-0.38	182.17	69.39
长期借款	16.49	7.41	47.99	23.98	64.25	31.64	97.39	68.28	26.01
应付债券	53.68	24.12	36.72	18.35	28.09	13.83	-27.67	72.90	27.77
长期应付款	66.04	29.68	42.87	21.42	42.85	21.10	-19.45	40.99	15.61
负债总额	222.53	100.00	200.11	100.00	203.08	100.00	-4.47	262.53	100.00

资料来源：公司审计报告及2020年一季度财务报表，联合评级整理

2017—2019年，公司流动负债逐年下降。截至2019年末，公司流动负债较年初下降6.41%，主要系短期借款减少所致。

2017—2019年，公司短期借款波动增长。截至2019年末，公司短期借款较年初下降31.46%，主要系偿还债务所致。

2017—2019年，公司预收款项持续下降。截至2019年末，公司预收款项较年初下降35.41%，主要系部分预收售房款结转收入所致。

2017—2019年，公司其他应付款波动下降。截至2019年末，公司其他应付款较年初增长124.35%，主要系往来款大幅增加所致。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债逐年下降。截至2019年末，公司一年内到期的非流动负债较年初变化不大，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，公司非流动负债波动下降。截至2019年末，公司非流动负债较年初增长5.97%，主要系长期借款增加所致。

2017—2019年，公司长期借款逐年增长。截至2019年末，公司长期借款较年初增长33.89%。公司长期借款主要为保证借款、抵押借款和质押借款，信用借款较少。从长期借款到期分布看，长期借款将于2021年到期的金额为20.94亿元，于2022年到期的金额为29.14亿元，于2023年到期的金额为10.50亿元，其余为2024年及以后到期。

2017—2019年，公司应付债券逐年下降，年均复合下降27.67%。截至2019年末，公司应付债券较年初下降23.50%，主要系偿还债券“16柳州建投PPN001”、持有人回售“16柳建01”6.30亿（余额0.70亿元）、“16柳建02”7.70亿元（余额0.30亿元）及“16柳建03”5.00亿元所致。

表10 截至2019年末公司应付债券明细（单位：年、亿元）

债券名称	发行日期	债券期限	债券余额
16柳建01	2016/08/29	3+2	0.70
16柳建02	2016/09/27	3+2	0.30
18柳州建投PPN001	2018/03/09	3	1.49
18柳州建投PPN002	2018/08/08	3	2.49
18桂柳州建投ZR001	2018/06/05	3+1	2.97
18桂柳州建投ZR002	2018/12/26	3+1	4.96
19桂柳州建投ZR001	2019/01/30	3+1	2.48
19柳州建投PPN001	2019/01/29	2	1.00
19柳建01	2019/01/31	3	3.97
19柳州建投MTN001	2019/03/08	3+2	3.96
19柳扶01	2019/08/15	3	2.78
2019年可转换公司债券	2019/08/23	1.5	1.00
18柳建01	2018/12/28	2	5.00
19柳建02	2019/02/26	1.75	11.00
合计	--	--	44.10

注：1. 债券余额合计数差异系四舍五入造成；2. “18柳建01”、“19柳建02”已转入“一年内到期的非流动负债”科目
资料来源：公司审计报告

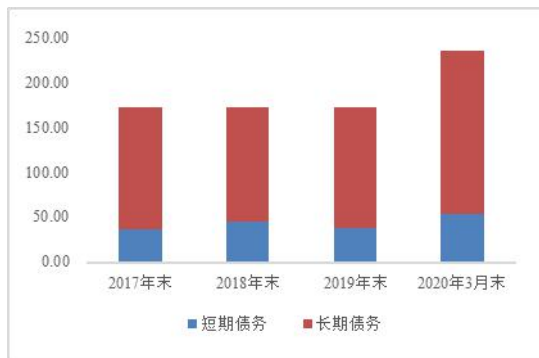
2017—2019年，公司长期应付款逐年下降，年均复合下降19.45%。截至2019年末，公司长期应付款较年初变化不大；长期应付款包括远期股权回购22.39亿元、联合发债款9.00亿元及融资租赁款15.57亿元。2016年，公司与上海浦银安盛资产管理有限公司（以下简称“浦银安盛”）、柳州城投和东城投资共同出资成立柳州市城致新型城镇化投资管理有限公司（以下简称“城致投资公司”），其中浦银安盛认缴出资92.25亿元，柳州城投、东城投资及公司分别认缴出资4.78亿元、3.24亿元及2.23亿元，同时签署《股权回购协议》，约定由公司回购浦银安盛20.15亿元出资款对应持有的城致投资公司股权，分别在2021—2023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。

2017—2019 年，公司全部债务逐年增长，年均复合增长 0.37%。截至 2019 年末，公司全部债务合计 173.49 亿元，较年初变化不大。其中，短期债务为 38.30 亿元（占 22.08%），长期债务为 135.18 亿元（占 77.92%），以长期债务为主。截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.92%、49.99%和 43.79%，分别较年初增加 0.10 个百分点、减少 0.11 个百分点和增加 1.16 个百分点。

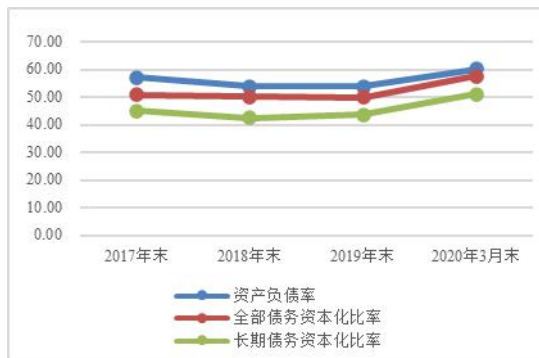
截至 2020 年 3 月末，公司负债总额较年初增长 29.27%，主要系短期借款及应付债券等增加所致。其中，流动负债占 30.61%，非流动负债占 69.39%，以非流动负债为主，流动负债占比略有下滑。截至 2020 年 3 月末，公司应付债券为 72.90 亿元，较年初增长 159.55%，主要系公司发行债券“20 柳扶 01”（10.00 亿元）、“20 柳州建投 MTN001”（5.00 亿元）、“20 柳扶 02”（5.20 亿元）、“20 柳州建投 CP001”（10.00 亿元）及“20 柳州建投 MTN002”（5.00 亿元）所致。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务合计 236.48 亿元，较年初增长 36.31%。其中，短期债务 54.30 亿元，长期债务 182.17 亿元，以长期债务为主。截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.21%、57.68%和 51.22%，分别较年初增加 6.29 个百分点、7.69 个百分点和 7.43 个百分点，公司债务负担较重。

图 1 公司长短期债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

图 2 公司负债及债务指标情况（单位：%）



资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

公司所有者权益规模变化不大，所有者权益稳定性较强。

2017—2019 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 2.09%，变化不大。截至 2019 年末，公司所有者权益 173.55 亿元，较年初变化不大。公司所有者权益全部为归属于母公司所有者权益，主要由资本公积（占 89.70%）和未分配利润（占 8.96%）构成。公司资本公积主要为根据柳国资复（2013）13 号文，柳州市国资委无偿划拨给公司的柳州市东环路北段东侧、白莲机场扩建项目等 26 块土地使用权形成，所有者权益稳定性较强。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 173.51 亿元，较年初变化不大。

4. 盈利能力

公司营业收入逐年下降，盈利指标整体呈下滑态势，整体盈利能力较弱。

2017—2019 年，公司营业收入逐年下降，年均复合下降 20.04%；营业成本波动下降，年均复合下降 19.89%。2019 年，公司实现营业收入较上年变化不大，营业成本较上年增长 9.08%；利润总额

较上年下降 34.28%。

表 11 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	年均复合增长率	2020 年 1—3 月
营业收入	17.13	11.06	10.95	-20.04	0.90
营业成本	13.58	7.99	8.72	-19.89	0.73
费用总额	0.45	0.76	0.79	32.89	0.13
其中：管理费用	0.42	0.47	0.47	5.96	0.09
财务费用	-0.04	0.21	0.26	--	0.00
利润总额	3.49	2.27	1.49	-34.62	-0.02
营业利润率	18.14	25.74	15.75	--	11.73
总资本收益率	0.84	0.62	0.50	--	--
净资产收益率	1.60	0.97	0.65	--	--

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表，联合评级整理

从期间费用看，2017—2019 年，公司期间费用逐年增长。2019 年，公司期间费用为 0.79 亿元，较上年增长 4.50%，主要系财务费用增长所致。2017—2019 年，公司费用收入比逐年增长。2019 年，公司费用收入比为 7.24%，较上年增加 0.38 个百分点，公司费用控制能力一般。

2017—2018 年，公司无其他收益。2019 年，公司其他收益为 0.56 亿元，主要为与公司日常经营活动有关的政府补助资金，占利润总额的 37.58%，政府补贴对公司利润贡献程度较高。

从盈利能力看，2017—2019 年，公司营业利润率波动下降，总资本收益率和净资产收益率逐年下降。2019 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率较上年分别减少 9.99 个百分点、0.12 个百分点和 0.32 个百分点，公司盈利能力较弱。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.90 亿元，利润总额-0.02 亿元。

5. 现金流

公司收入实现质量不佳，投资活动现金持续净流出。未来随着公司项目建设推进，公司存在一定的筹资压力。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	年均复合增长率	2020 年 1—3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	13.81	8.81	6.14	-33.32	1.06
收到其他与经营活动有关的现金	25.35	24.67	36.49	19.97	14.92
购买商品、接受劳务支付的现金	5.85	11.48	6.52	5.61	0.66
支付其他与经营活动有关的现金	11.25	17.87	28.73	59.78	17.97
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	16.28	12.21	12.55	-12.20	3.37
经营活动产生的现金流量净额	21.72	3.70	6.63	-44.75	-2.77
投资活动产生的现金流量净额	-38.75	-10.51	-12.54	--	-3.37
筹资活动产生的现金流量净额	20.47	-24.87	1.11	-76.66	47.10

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表，联合评级整理

从经营活动看，2017—2019 年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长 4.34%，2019 年公司经营活动现金流入 42.63 亿元，较上年增长 27.32%，主要系收到的工程保证金和往来款增加所致；公司经营活动现金流出逐年增长，年均复合增长 43.69%，2019 年公司经营活动现金流出 36.00

亿元，较上年增长 20.89%，主要系对外拆借往来款增加所致。2017—2019 年，公司经营活动现金流持续净流入，净流入规模波动下降。2017—2019 年，公司现金收入比分别为 80.59%、79.69% 和 56.05%。2019 年，公司现金收入比较上年减少 23.64 个百分点，公司收入实现质量不佳。

从投资活动看，2017 年公司投资活动现金流入规模很小，2018 年公司投资活动现金流入为 11.61 亿元，大幅增长，主要系公司合并泓益资产，将泓益资产的年初货币资金 11.60 亿元计入“收到其他与投资活动有关的现金”所致。2019 年，公司投资活动现金流入规模很小，较上年大幅下降，主要系早期投资活动的投资收益主要集中于上年实现所致。2017—2019 年，投资活动现金流出逐年下降，年均复合下降 43.22%。2019 年，公司投资活动现金流出 12.55 亿元，主要为代建项目的投资，较上年下降 43.29%。2018—2019 年，公司投资活动现金流持续净流出，净流出规模有所扩大。

从筹资活动看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入逐年增长，年均复合增长 42.63%。2019 年，公司筹资活动现金流入 118.88 亿元，较上年增长 17.27%，主要系公司取得借款及发行债券增加所致。2017 及 2019 年，公司筹资活动现金流均为净流入状态，2018 年筹资活动现金流由净流入转为净流出。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流由净流入转为净流出，投资活动现金流仍为净流出，筹资活动现金流仍为净流入。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力较弱，但考虑到公司作为柳州市重要的基础设施建设主体之一，获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

表 13 公司偿债能力指标（单位：倍）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期偿债能力指标				
流动比率	3.70	4.19	4.34	4.37
速动比率	0.82	0.66	0.55	1.15
现金短期债务比	1.75	0.97	0.83	1.60
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	0.36	0.30	0.21	--
EBITDA 全部债务比	0.02	0.02	0.01	--

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率逐年增长，速动比率及现金短期债务比逐年下降。截至 2020 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较年初均有所提升。剔除公司受限货币资金后，截至 2019 年末及截至 2020 年 3 月末，公司的现金短期债务比分别为 0.35 倍和 1.00 倍。公司短期偿债能力强。

从长期债务能力指标看，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。2019 年，公司 EBITDA 较上年下降 20.16%，主要由利润总额（占 60.01%）、计入财务费用的利息支出（占 24.35%）和折旧（占 14.28%）构成。2019 年，EBITDA 利息倍数由上年的 0.30 倍下降至 0.21 倍，EBITDA 对利息的保障程度较低；EBITDA 全部债务比较上年有所下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较低，公司长期偿债能力较弱。

截至 2020 年 3 月末，公司获得银行授信共 156.67 亿元，已使用授信额度 129.30 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额共 27.86 亿元，担保比率为 16.06%。被担保企业均为柳州国有企业，经营情况正常，或有负债风险整体可控。

表 14 截至 2020 年 3 月末柳州城投对外担保明细（单位：万元）

担保对象	担保余额
广西柳州市东城投资开发集团有限公司	68,000.00
柳州市城市投资建设发展有限公司	20,000.00
	15,800.00
	10,400.00
	10,000.00
	1,120.00
	50,000.00
	12,000.00
	10,000.00
	10,000.00
	43,286.92
	28,000.00
合计	278,606.92

资料来源：公司提供

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 7 月 20 日，公司本部无未结清和已结清不良贷款记录。

截至 2020 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要集中在母公司，母公司对子公司管控力度强；母公司债务负担适中。

截至 2019 年末，母公司资产总额占合并口径资产总额的比重为 99.18%，公司资产主要集中于母公司。2019 年，母公司营业收入占合并口径营业收入的比重为 99.91%，公司营业收入主要集中在母公司。公司下属子公司高管任命、对外担保及投融资等事项均需报备公司本部审批，母公司对子公司管控力度强。

截至 2019 年末，母公司资产总额 373.55 亿元，较年初变化不大。其中，流动资产 288.28 亿元，非流动资产 85.27 亿元。截至 2019 年末，母公司货币资金 28.04 亿元。

截至 2019 年末，母公司负债总额 199.75 亿元，较年初变化不大。其中，流动负债 90.09 亿元，非流动负债 109.67 亿元。母公司全部债务 145.97 亿元，主要为长期债务（占 75.13%）。母公司资产负债率为 53.47%，全部债务资本化比率为 45.95%。母公司债务负担适中。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 173.79 亿元，较年初变化不大。其中，资本公积占 89.58%，所有者权益稳定性较强。

2019 年，母公司营业收入 10.93 亿元，净利润 1.11 亿元。

截至 2020 年 3 月末，母公司资产总额 428.53 亿元，所有者权益 173.76 亿元。2020 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.90 亿元，利润总额-0.02 亿元。

八、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司债务的影响

截至 2020 年 3 月末，公司全部债务合计 236.48 亿元，本期拟发行债券规模为不超过 4.00 亿元（含），相对于目前公司全部债务规模，本期债券发债额度发行对债务规模影响较小。

以 2020 年 3 月末的财务数据为基础，假设募集资金净额为 4.00 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.57%、58.09%和 51.76%，较发行前分别增加 0.36 个百分点、0.41 个百分点和 0.54 个百分点，债务负担有所加重。考虑到本期债券募集资金部分用于偿还公司债券，实际值或低于测算值。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2019 年的财务数据为基础，公司 EBITDA 为 2.48 亿元，为本期债券发行额度（4.00 亿元）的 0.62 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度一般；经营活动产生的现金流入为 42.63 亿元，为本期债券发行额度（4.00 亿元）的 10.66 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为重要的基础设施建设主体之一，获得有力的外部支持，联合评级认为，本期债券到期无法还本付息的风险很低。

九、债券保护条款分析

本期债券由柳州城投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据柳州城投出具的担保函，柳州城投为公司本期拟发行的不超过 4.00 亿元（含）公司债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。担保人承担保证责任的期间为本期债券存续期及债券到期之日起 2 年。

1. 担保人主体概况

柳州城投成立于 1999 年 8 月，初始注册资本 1,000.00 万元，柳州市国资委履行出资人职责。历经多次增资及股权变更，截至 2018 年 9 月末，柳州城投资本及实收资本均为 102,788.00 万元，唯一股东及实际控制人为柳州市国资委。2018 年 11 月，根据《柳州市人民政府国有资产监督管理委员会关于注入柳州市城市建设发展有限公司等企业国有股权的通知》，柳州市国资委将其持有的柳州城投 100.00%股权无偿划转至城建集团，由城建集团履行出资人职责。截至 2020 年 3 月末，柳州城投资本和实收资本均为 102,788.00 万元，股东为城建集团，柳州市国资委是柳州城投的实际控制人。

柳州城投主要负责基础设施建设、土地一级开发整理及运营、对市政府指定的城市基础设施建设项目投资建设等业务。

截至 2020 年 3 月末，柳州城投本部内设综合办公室、财务管理部、资产管理部、融资部、工程综合部、质量安全部、技术部等职能部门（见附件 1—2）；其纳入合并范围内一级子公司共计 4 家；柳州城投本部员工共 86 人。

截至 2019 年末，柳州城投合并资产总额 806.33 亿元，负债合计 437.01 亿元，所有者权益 369.32 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2019 年，柳州城投实现营业收入 14.99 亿元，净利润 3.54 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额-36.88 亿元，现金及现金等价物净增加额-38.47 亿元。

截至 2020 年 3 月末，柳州城投合并资产总额 862.78 亿元，负债合计 492.81 亿元，所有者权益 369.97 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2020 年 1—3 月，柳州城投实现营业收入 3.04 亿元，净利润 0.64 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额 6.72 亿元，现金及现金等价物净增加额 42.28 亿元。

柳州城投注册地址：柳州市潭中东路 72 号；法定代表人：吴运远。

2. 担保人经营分析

(1) 经营概况

柳州城营业收入规模保持相对稳定，其中土地整理业务收入受出让及返还情况影响有所下滑，项目回购业务收入受结转情况影响有所波动；毛利率水平波动上升。

柳州城投作为柳州市主城区重要的基础设施建设、土地整理投资主体，主要负责柳州市主城区（除柳东新区）的市政道路、桥梁基础设施建设以及土地一级开发。2017—2019 年，柳州城投营业收入保持相对稳定，收入主要来自土地整理业务和项目回购业务。

分业务板块来看，2017—2019 年，柳州城投土地整理业务呈现逐年下降趋势，主要系受土地出让情况以及政府返还资金情况影响所致。项目回购业务有所波动，主要系受项目实施以及结转进度影响所致。房产销售受开发项目建设及结转进度影响存在较大波动。柳州城投其他收入规模较小，对营业收入规模影响不大。

从毛利率情况看，2017—2019 年，柳州城投土地整理业务毛利率较为稳定。受项目结转情况影响，柳州城投项目回购业务毛利率存在一定波动。房产销售业务毛利率根据结转项目不同而有所波动。综合毛利率波动上升。

表 15 2017—2019 年及 2020 年 1—3 月柳州城投营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地整理	9.71	62.69	25.00	8.19	53.09	25.00	7.40	49.37	26.98	1.69	55.47	28.00
项目回购	4.35	28.05	5.05	6.05	39.21	9.20	2.48	16.57	8.05	1.04	34.33	12.82
租赁	0.65	4.22	46.30	0.62	4.01	53.40	1.31	8.75	50.06	0.31	10.13	47.13
房产销售	0.76	4.93	25.01	--	--	--	3.74	24.97	15.25	--	--	--
其他	0.02	0.10	23.39	0.57	3.70	19.02	0.05	0.34	74.32	0.00	0.06	-44.29
合计	15.50	100.00	20.30	15.42	100.00	19.72	14.99	100.00	23.09	3.04	100.00	24.68

注：其他业务主要包括码头业务以及建设管理费业务
资料来源：柳州城投提供，联合评级整理

2020 年 1—3 月，柳州城投实现营业收入 3.04 亿元，较上年同期下降 26.43%，主要系土地整理和项目回购收入不及 2019 年同期所致。柳州城投综合毛利率为 24.68%，保持相对稳定。

(2) 外部支持

柳州城投在资本金注入、资金补贴及债务置换等方面获得了有力的外部支持。

2017—2018 年，柳州城投资本公积分别增加 58.70 亿元和 13.03 亿元，主要系柳州城投获得资金注入以及政府债务置换所致。2019 年，柳州城投资本公积未有新增。

2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，柳州城投分别获得政府补助 1.78 亿元、3.73 亿元、3.32 亿元和 0.32 亿元，分别计入当期“营业外收入”和“其他收益”科目。

柳州城投共有 163.91 亿元债务纳入地方政府一类债务，截至 2019 年 6 月末，已全部置换完毕。柳州城投将政府已完成置换的债务金额计入“资本公积”科目。

3. 担保人财务分析

(1) 财务概况

柳州城投提供的 2017—2018 年度财务报表经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2019 年度财务报表经由容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。柳州城投提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。

2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，柳州城投合并范围未发生变化。截至 2020 年 3 月末，柳州城投拥有纳入合并范围一级子公司 4 家。因会计准则及其他法律法规修订，柳州城投部分会计政策变更，报表项目列报有所调整，但对柳州城投的当期损益、总资产和净资产无影响，财务数据可比性强。

(2) 资产质量

柳州城投资产规模逐年下降，其中项目建设支出和土地资产形成的存货占比较高，柳州城投对外拆出资金规模持续增加，对资金占用较为明显，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2017—2019 年，柳州城投资产总额逐年小幅下降，资产结构以流动资产为主。截至 2019 年末，柳州城投资产总额 806.33 亿元，较年初变化不大，资产结构以流动资产为主。

表 16 柳州城投资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		年均复合增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	763.69	92.12	729.29	89.45	709.92	88.04	-3.58	765.62	88.74
货币资金	138.65	16.72	93.44	11.46	55.26	6.85	-36.87	101.32	11.74
其他应收款	42.89	5.17	48.73	5.98	66.85	8.29	24.85	66.77	7.74
存货	536.71	64.74	581.77	71.36	579.93	71.92	3.95	588.36	68.19
非流动资产	65.36	7.88	86.03	10.55	96.41	11.96	21.45	97.16	11.26
可供出售金融资产	48.74	5.88	53.59	6.57	50.69	6.29	1.98	50.80	5.89
其他非流动资产	2.75	0.33	16.39	2.01	27.12	3.36	214.24	27.85	3.23
资产总额	829.05	100.00	815.31	100.00	806.33	100.00	-1.38	862.78	100.00

资料来源：柳州城投审计报告及 2020 年一季度财务报表，联合评级整理

2017—2019 年，随着货币资金的减少，柳州城投流动资产逐年下降。截至 2019 年末，柳州城投流动资产较年初下降 2.66%。

受偿还债务支出和对外拆出资金规模扩大的影响，2017—2019 年，柳州城投货币资金持续下降。截至 2019 年末，柳州城投货币资金较年初下降 40.86%，主要用于项目建设投入和偿还当期债务；货币资金主要由银行存款（占 43.76%）和其他货币资金（占 56.24%）构成。柳州城投使用受限的货币资金 31.07 亿元，其中 26.07 亿元用于贷款质押，5.00 亿元为借款保证金；货币资金受限比例为 56.23%。

2017—2019 年，随着柳州城投对外拆出资金的增加，其他应收款逐年快速增长。截至 2019 年末，柳州城投其他应收款较年初增长 37.30%，主要系对母公司城建集团及其子公司柳州市祥云盛世投资发展有限公司的往来款和借款增加所致。其他应收款中，应收政府单位及关联方组合部分余额为 58.12 亿元，不计提坏账准备；按账龄组合计提坏账准备的部分余额为 8.99 亿元，计提坏账准备

0.26 亿元。柳州城投其他应收款主要为柳州城投对柳州市市属国有企业的往来款，账龄较短、回收风险较小，但对资金占用逐年扩大。

表 17 截至 2019 年末柳州城投其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

欠款方	余额	占比
柳州市祥云盛世投资发展有限公司	43.86	65.36
柳州城投	14.18	21.13
公司	7.03	10.47
广西柳州市产业投资发展集团有限公司	1.00	1.49
柳州投控	0.14	0.20
合计	66.21	98.65

资料来源：柳州城投审计报告，联合评级整理

2017—2019 年，受基础设施建设、土地整理及房地产开发等项目的建设投入和结转情况影响，柳州城投存货规模波动增长。截至 2019 年末，柳州城投存货较年初基本持平。其中，市政开发成本 289.44 亿元，为建设的道路、桥梁等市政基础设施工程建设投入；待开发土地 177.03 亿元，主要为前期政府注入的土地资产；房地产开发成本 23.58 亿元，主要系房地产项目开发支出；土地一级整理项目成本 89.88 亿元，主要系土地整理业务形成的成本支出。柳州城投存货未计提跌价准备。

2017—2019 年，柳州城投非流动资产逐年增长，主要系其他非流动资产增加所致。

柳州城投可供出售金融资产以股权投资为主，随着柳州城投投资规模的变动而有所波动。截至 2019 年末，柳州城投可供出售金融资产较年初小幅下降。其中，柳州城投对柳州市城营城镇化发展投资中心（有限合伙）（以下简称“柳州城营投资中心”）投资 30.00 亿元、对柳州银行投资 7.56 亿元、对城致投资公司投资 4.78 亿元，均以成本法计量。

2017—2019 年，柳州城投其他非流动资产逐年增长。截至 2019 年末，柳州城投其他非流动资产 27.12 亿元，较年初增长 65.54%，主要系当年将委托代建项目投入从“存货”科目转入该科目所致。

截至 2019 年末，柳州城投受限资产合计 80.36 亿元，其中货币资金 31.07 亿元、存货中的土地使用权 38.73 亿元、可供出售金融资产 2.93 亿元、投资性房地产 7.63 亿元，全部用于借款保证、抵押或质押。柳州城投资产受限比例为 9.97%，受限比例较低。

截至 2020 年 3 月末，柳州城投资产总额 862.78 亿元，较年初增长 7.00%，主要系货币资金增长所致；从构成上看，资产仍以流动资产（占 88.74%）为主。柳州城投货币资金较年初增长 83.35% 至 101.32 亿元，主要系当期发行债券融资取得。

（3）负债及所有者权益

柳州城投负债以非流动负债为主，有息债务规模较大，债务负担较重，且面临一定短期偿债压力。

2017—2019 年，柳州城投负债波动增长，以非流动负债为主。截至 2019 年末，柳州城投负债总额 437.01 亿元，较年初变化不大，资产结构以非流动负债为主。

表 18 柳州城投主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		年均复合增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	138.92	30.24	146.98	34.34	165.95	37.97	9.30	205.51	41.70

短期借款	12.90	2.81	29.45	6.88	27.84	6.37	46.90	31.47	6.39
其他应付款	52.03	11.33	51.49	12.03	36.80	8.42	-15.90	42.87	8.70
一年内到期的非流动负债	56.80	12.37	43.18	10.09	72.42	16.57	12.91	98.97	20.08
非流动负债	320.45	69.76	281.08	65.66	271.06	62.03	-8.03	287.30	58.30
长期借款	193.37	42.10	170.59	39.85	168.30	38.51	-6.71	139.89	28.39
应付债券	53.27	11.60	49.58	11.58	44.84	10.26	-8.25	90.91	18.45
长期应付款	68.39	14.89	54.39	12.71	57.88	13.24	-8.00	56.46	11.46
负债总额	459.37	100.00	428.06	100.00	437.01	100.00	-2.46	492.81	100.00

资料来源：柳州城投审计报告及2020年一季度财务报表，联合评级整理

2017—2019年，柳州城投流动负债逐年增长。截至2019年末，柳州城投流动负债较年初增长12.91%，主要一年内到期的非流动负债增加所致。

2017—2019年，柳州城投短期借款波动增长。截至2019年末，短期借款较年初下降5.46%，以质押借款为主，质押物为定期存单和柳州城投持有的柳州银行部分股权。

2017—2019年，柳州城投其他应付款逐年下降，以往来款为主。截至2019年末，柳州城投其他应付款较年初下降28.54%，其中应付柳州城营投资中心往来款28.08亿元，应付柳州城投致投资柳州城投往来款4.78亿元。本报告将其他应付款中付息债务调整至短期债务核算。

2017—2019年，柳州城投一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长12.91%。截至2019年末，一年内到期的非流动负债较年初增长67.72%。其中一年内到期的应付债券35.97亿元（到期债权融资计划17.73亿元和应付债券18.23亿元）、一年内到期的长期借款27.06亿元、一年内到期的长期应付款9.39亿元。

随着长期借款和应付债券的减少，2017—2019年，柳州城投非流动负债逐年下降。

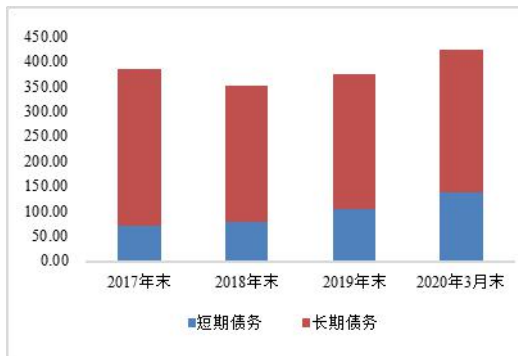
2017—2019年，柳州城投长期借款逐年下降。截至2019年末，柳州城投长期借款较年初保持稳定，其中信用借款58.28亿元，抵押借款19.63亿元，质押借款90.61亿元，保证和抵质押的组合借款23.80亿元。

2017—2019年，柳州城投应付债券逐年下降。截至2019年末，柳州城投应付债券44.84亿元，较年初下降9.55%，主要系部分债券即将在2020年到期转入“一年内到期的非流动负债”科目所致。截至2020年5月末，柳州城投存续期债券9只，其中2020年需要兑付本金11.25亿元，柳州城投存续期债券短期偿付压力不大，但在2023年面临一定集中行权压力，2025年面临一定集中兑付压力。

2017—2019年，柳州城投长期应付款有所波动。截至2019年末，柳州城投长期应付款57.88亿元，主要由应付融资租赁款（37.65亿元）和柳州柳银城投投资基金管理中心（有限合伙）对子公司柳州市元杰建设开发有限公司的明股实债（19.96亿元）构成，本报告将长期应付款中付息债务调整至长期债务核算。

2017—2019年，柳州城投全部债务波动下降，年均复合下降1.43%；短期债务逐年增长，长期债务逐年下降。截至2019年末，柳州城投全部债务376.01亿元，其中短期债务105.26亿元（27.99%）、长期债务270.76亿元（占72.01%）。截至2019年末，柳州城投资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为54.20%、50.45%和42.30%，债务负担较重。

图3 柳州城投长短期债务情况 (单位: 亿元)



资料来源: 柳州城投审计报告及财务报表, 联合评级整理

图4 柳州城投负债及债务指标情况 (单位: %)



资料来源: 柳州城投审计报告及财务报表, 联合评级整理

截至2020年3月末, 柳州城投负债总额492.81亿元, 较年初增长12.77%, 主要系柳州城投于当期新增借款和发行债券所致; 构成上仍以非流动负债为主。柳州城投应付债券较年初增长102.74%至102.74亿元, 主要系当期发行“20柳州01”“20柳州城投PPN001”“20柳州城投MTN001”和“20柳州02”所致。柳州城投全部债务425.33亿元, 较年初增长13.12%, 结构上仍以长期债务(占67.49%)为主, 短期债务比重较年初继续上升(占32.52%)。柳州城投资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至57.12%、53.48%和43.69%。

柳州城投所有者权益波动较小, 以实收资本和资本公积为主, 权益稳定性较强。

2017—2019年, 柳州城投所有者权益小幅波动。截至2019年末, 柳州城投所有者权益369.32亿元, 全部为归属母公司所有者权益, 主要由实收资本(占2.78%)、资本公积(占86.68%)和未分配利润(占9.41%)构成。所有者权益结构稳定性较强。

2017—2019年, 柳州城投实收资本均为10.28亿元。2018年柳州市财政局代柳州城投偿还债务和拨付资金; 2019年, 柳州城投将2014年以前建设的红光大桥等原用于收费的路桥资产移交给柳州市财政局。受此影响, 同期柳州城投资本公积有所波动, 分别为328.57亿元、341.59亿元和320.12亿元。

截至2020年3月末, 柳州城投所有者权益369.97亿元, 所有者权益规模和结构较年初变化不大。

(4) 盈利能力

柳州城投营业收入小幅波动, 利润实现对政府补助的依赖程度高, 盈利能力一般。

2017—2019年, 柳州城投营业收入和营业成本波动较小。2019年, 柳州城投营业收入14.99亿元, 较上年略有下降; 营业成本11.53亿元, 较上年下降6.84%, 降幅大于营业收入。

表19 柳州城投盈利能力情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年	年均复合增长率	2020年1—3月
营业收入	15.50	15.42	14.99	-1.64	3.04
营业成本	12.35	12.38	11.53	-3.38	2.29
费用总额	1.96	1.21	1.26	-19.74	0.17
管理费用	0.40	0.80	0.47	8.00	0.10
财务费用	1.56	0.41	0.80	-28.44	0.07
投资收益	0.92	0.05	0.02	-87.13	0.00
其他收益	1.78	3.73	3.32	36.57	0.32
利润总额	3.88	5.08	4.73	10.44	0.85

营业利润率	19.07	18.45	20.28	--	23.30
总资本收益率	0.70	0.86	1.04	--	--
净资产收益率	0.99	1.25	0.93	--	--

资料来源：柳州城投审计报告及2020年一季度财务报表，联合评级整理

2017—2019年，柳州城投期间费用以财务费用为主，呈波动下降态势。同期，柳州城投费用收入比分别为12.68%、7.85%和8.43%，考虑到柳州城投利息支出规模较大，柳州城投费用控制能力较弱。

2017—2019年，柳州城投投资收益主要为发放委托贷款取得收益，整体规模较小。同期，柳州城投其他收益波动增长，主要为路桥收费补贴、征地拆迁补偿款等，占利润总额的比重分别为45.93%、73.41%和70.24%，柳州城投利润总额对政府补助的依赖程度高。

从盈利指标来看，2017—2019年，柳州城投营业利润率波动增长，总资本收益率逐年增长，净资产收益率有所波动，柳州城投盈利能力水平一般。

2020年1—3月，柳州城投营业收入较上年下降-26.43%至3.04亿元，主要系土地整理收入不及2019年同期所致；利润总额为0.85亿元，营业利润率为23.30%。

(5) 现金流

受业务回款减少以及项目建设、往来款支出影响，柳州城投经营活动存在大规模净流出情况；同时受融资情况以及债务还本付息支出影响，筹资活动现金流净额存在较大波动，2020年一季度柳州城投现金流有所改善。但考虑到柳州城投债务到期和项目后续投入，未来融资压力仍较大。

表20 柳州城投现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	年均复合增长率	2020年1—3月
销售商品、提供劳务收到的现金	17.57	16.50	11.72	-18.35	1.83
收到其他与经营活动有关的现金	18.69	19.28	22.37	9.41	21.57
购买商品、接受劳务支付的现金	11.04	10.65	24.14	47.85	1.84
支付其他与经营活动有关的现金	63.69	9.55	45.64	-15.35	14.67
筹资活动流入的现金	114.65	74.73	159.66	18.01	86.82
筹资活动流出的现金	85.78	143.49	160.37	36.73	50.17
经营活动产生的现金流量净额	-39.01	15.28	-36.88	--	6.72
投资活动产生的现金流量净额	-2.07	-4.52	-0.87	--	-1.08
筹资活动产生的现金流量净额	28.87	-68.77	-0.71	--	36.64
现金收入比	113.41	106.99	78.15	--	60.29

资料来源：柳州城投审计报告及2020年一季度财务报表，联合评级整理

2017—2019年，柳州城投业务回款逐年减少，财政补贴、往来款等收到的其他与经营活动有关的现金小幅增长。受此影响，柳州城投经营活动现金流入逐年减少。受往来款、保证金以及各业务板块投资支出影响，柳州城投经营活动现金流出量波动下降，2017年和2019年流出规模较大。受此影响，2017年和2019年柳州城投经营活动现金呈现大规模净流出状态。柳州城投现金收入质量持续减弱，收入实现质量较低。

2017—2019年，柳州城投投资活动现金流入规模不大，主要为委托贷款本金收回等。同期，柳州城投投资活动现金分别流出5.23亿元、10.97亿元和4.47亿元，其中2018年柳州城投对柳州银行追加的投资，当年投资活动现金流出规模较大。柳州城投投资活动产生的现金持续净流出。

2017—2019年，柳州城投筹资活动现金波动增长，主要系受股东注资以及借款、发行债券以及

债权计划融资影响所致。同期，柳州城投筹资活动现金流出规模逐年扩大，主要为偿还债务本息支出的现金。其中，2018—2019年，柳州城投偿还债务规模较大，筹资活动现金呈净流出状态。

2020年1—3月，受收到往来款规模增长影响，柳州城投经营活动现金净流入为6.72亿元，现金收入比下降至60.29%，投资活动现金净流出1.08亿元，筹资活动现金净流入36.64亿元。

(6) 偿债能力

柳州城投短期偿债能力一般，长期偿债能力弱。考虑到柳州城投区域地位及柳州市政府的有力支持，柳州城投整体偿债能力很强。

表 21 柳州城投偿债能力指标 (单位: 倍)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
短期偿债能力指标				
流动比率	5.50	4.96	4.28	3.73
速动比率	1.63	1.00	0.78	0.86
现金短期债务比	1.93	1.18	0.53	0.73
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	0.21	0.30	0.39	--
EBITDA 全部债务比	0.02	0.02	0.03	--

资料来源：柳州城投审计报告及2020年一季度财务报表，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，2017—2019年末，柳州城投流动比率、速动比率和现金短期债务比逐年下降。截至2019年末，柳州城投流动比率、速动比率和现金短期债务比较年初均有不同程度下降。截至2019年末，柳州城投现金短期债务比为0.53倍，剔除柳州城投受限货币资金后，柳州城投现金短期债务比为0.23倍。截至2020年3月末，柳州城投债券融资规模较大，现金规模扩大，速动比率和现金短期债务比有所提高。整体看，柳州城投短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，柳州城投EBITDA逐年增长。2019年，柳州城投EBITDA为9.64亿元，较上年增长29.29%。从构成看，EBITDA由折旧（占7.20%）、计入财务费用的利息支出（占43.68%）、利润总额（占49.03%）构成。但柳州城投债务规模和利息支出规模较大，EBITDA对其覆盖程度弱，柳州城投长期偿债能力弱。

截至2020年3月末，柳州城投对外担保余额合计88.84亿元，对外担保比率为33.81%。柳州城投对外担保对象主要为柳州市当地国有企业，经营情况正常，但对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

截至2020年3月末，柳州城投获得各类金融机构授信总额423.63亿元，已使用额度376.42亿元，未使用额度47.21亿元。柳州城投间接融资渠道有待拓宽。

根据柳州城投提供的中国人民银行统一社会信用代码：914502007151242775），截至2020年8月14日，柳州城投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，系由于财务人员疏忽付息日为周六、银行系统扣息操作失误等原因所致，并非柳州城投故意造成，均已于2016年9月22日前结清；15笔关注类贷款记录，系银行信贷资产分类标准的要求所致，柳州城投已于2011年11月前结清；1笔不良类对外担保记录，根据有关协议及柳州城投提供的说明，上述对外担保已到期解保，柳州城投已无担保义务，但由于被担保对象未按时还款，仍被列入不良类对外担保。

截至 2020 年 3 月末，柳州城投无重大未决诉讼。
经联合评级评定，维持柳州城投主体长期信用等级为 AA+。

十、综合评价

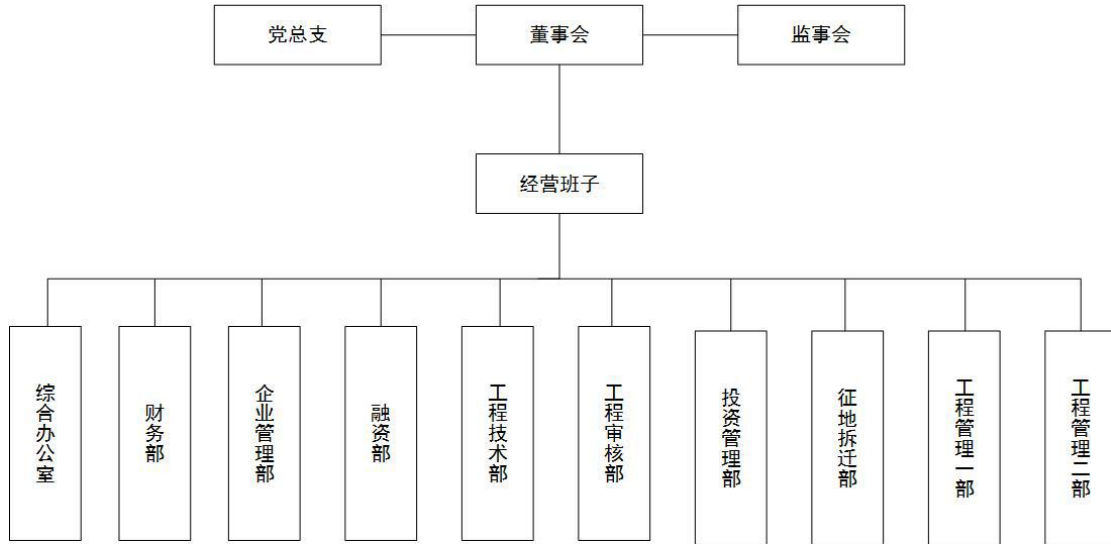
公司外部发展环境良好，其作为柳州市重要的基础设施建设主体之一，持续获得有力的外部支持。联合评级也关注到公司土地整理和代建业务资金占用明显、债务规模增长较快等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着柳州市城市建设发展，公司的基础设施建设、土地整理等业务仍有一定的发展空间。综上，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由柳州城投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，柳州城投作为柳州市主城区重要的基础设施建设、土地整理投资主体，获得有力的外部支持，其担保对本期债券的信用水平具有积极的提升作用。

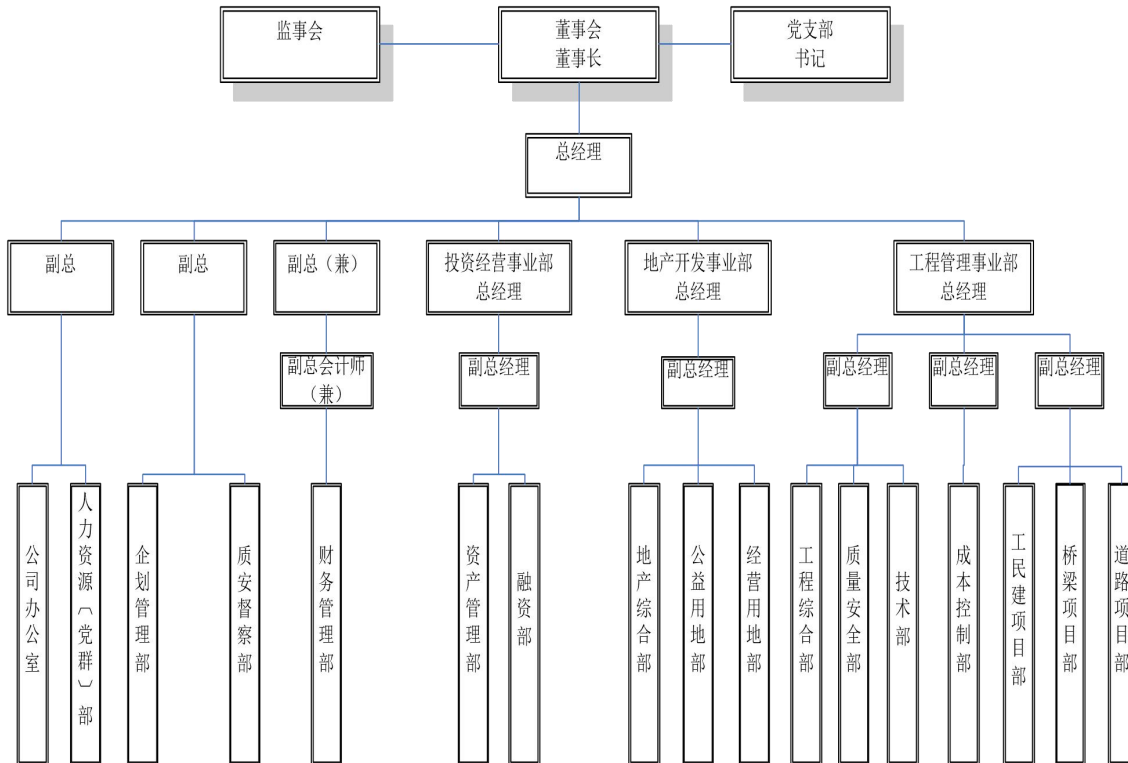
基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券不能偿还的风险很低。

附件 1-1 柳州市建设投资开发有限责任公司
组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 柳州市城市投资建设发展有限公司
组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：柳州城投提供

附件 2-1 柳州市建设投资开发有限责任公司 主要计算指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	389.05	371.79	376.63	436.04
所有者权益（亿元）	166.52	171.67	173.55	173.51
短期债务（亿元）	36.00	44.78	38.30	54.30
长期债务（亿元）	136.22	127.57	135.18	182.17
全部债务（亿元）	172.22	172.35	173.49	236.48
营业收入（亿元）	17.13	11.06	10.95	0.90
净利润（亿元）	2.64	1.64	1.12	-0.04
EBITDA（亿元）	3.96	3.11	2.48	--
经营性净现金流（亿元）	21.72	3.70	6.63	-2.77
应收账款周转次数（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	--
现金收入比率（%）	80.59	79.69	56.05	117.06
总资本收益率（%）	0.84	0.62	0.50	--
净资产收益率（%）	1.60	0.97	0.65	--
营业利润率（%）	18.14	25.74	15.75	11.73
费用收入比（%）	2.62	6.86	7.24	14.06
资产负债率（%）	57.20	53.82	53.92	60.21
全部债务资本化比率（%）	50.84	50.10	49.99	57.68
长期债务资本化比率（%）	44.99	42.63	43.79	51.22
EBITDA 利息倍数（倍）	0.36	0.30	0.21	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.02	0.01	--
流动比率（倍）	3.70	4.19	4.34	4.37
速动比率（倍）	0.82	0.66	0.55	1.15
现金短期债务比（倍）	1.75	0.97	0.83	1.60
经营现金流动负债比率（%）	25.17	5.11	9.77	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.99	0.78	0.62	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 将长期应付款纳入长期债务核算；3. 2020 年一季度数据未经审计，相关指标未年化

附件 2-2 柳州市建设投资开发有限责任公司 主要财务指标（本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	371.04	366.11	373.55	428.53
所有者权益（亿元）	166.51	171.92	173.79	173.76
短期债务（亿元）	36.00	32.78	36.30	49.37
长期债务（亿元）	70.17	74.34	66.82	109.62
全部债务（亿元）	106.17	107.12	103.12	158.99
营业收入（亿元）	16.68	11.04	10.93	0.90
净利润（亿元）	2.63	1.89	1.11	-0.03
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	21.70	-7.71	16.05	1.58
应收账款周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	0.05	0.03	0.03	0.01
总资产周转次数（次）	0.05	0.03	0.03	0.00
现金收入比率（%）	80.07	79.79	55.97	117.06
总资本收益率（%）	0.89	0.77	0.56	-0.04
净资产收益率（%）	1.59	1.12	0.64	-0.08
营业利润率（%）	18.49	25.69	14.95	11.73
费用收入比（%）	2.60	4.85	6.48	13.37
资产负债率（%）	55.12	53.04	53.47	59.45
全部债务资本化比率（%）	38.94	38.39	37.24	47.78
长期债务资本化比率（%）	29.65	30.19	27.77	38.68
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/	--
流动比率（倍）	3.69	3.83	3.20	3.27
速动比率（倍）	0.82	0.54	0.38	0.82
现金短期债务比（倍）	1.74	1.02	0.77	1.61
经营现金流流动负债比率（%）	25.15	-10.02	17.82	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 将其他应付款中有息债务部分及其他流动负债纳入短期债务核算，将长期应付款中的融资租赁款纳入长期债务核算；3. 母公司 2020 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

附件3 柳州市城市投资建设发展有限公司 主要财务指标（合并报表）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	829.05	815.31	806.33	862.78
所有者权益（亿元）	369.68	387.25	369.32	369.97
短期债务（亿元）	71.98	78.88	105.26	138.33
长期债务（亿元）	315.03	272.99	270.76	287.00
全部债务（亿元）	387.02	351.87	376.01	425.33
营业收入（亿元）	15.50	15.42	14.99	3.04
净利润（亿元）	3.37	4.74	3.54	0.64
EBITDA（亿元）	5.81	7.46	9.64	--
经营性净现金流（亿元）	-39.01	15.28	-36.88	6.72
应收账款周转次数（次）	15,476.95	19,541.87	23.39	--
存货周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比率（%）	113.41	106.99	78.15	60.29
总资本收益率（%）	0.70	0.86	1.04	--
净资产收益率（%）	0.99	1.25	0.93	--
营业利润率（%）	19.07	18.45	20.28	23.30
费用收入比（%）	12.66	7.85	8.43	5.56
资产负债率（%）	55.41	52.50	54.20	57.12
全部债务资本化比率（%）	51.15	47.61	50.45	53.48
长期债务资本化比率（%）	46.01	41.35	42.30	43.69
EBITDA 利息倍数（倍）	0.21	0.30	0.39	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.02	0.03	--
流动比率（倍）	5.50	4.96	4.28	3.73
速动比率（倍）	1.63	1.00	0.78	0.86
现金短期债务比（倍）	1.93	1.18	0.53	0.73
经营现金流动负债比率（%）	-28.08	10.40	-22.22	--

注：1. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将柳州城投合并报表中其他应付款和其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款调整至长期债务核算；3. 柳州城投2020年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 广西柳州市建设投资开发有限责任公司 2020年公开发行公司债券（第二期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年广西柳州市建设投资开发有限责任公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

广西柳州市建设投资开发有限责任公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。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件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注广西柳州市建设投资开发有限责任公司的相关状况，如发现广西柳州市建设投资开发有限责任公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如广西柳州市建设投资开发有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至广西柳州市建设投资开发有限责任公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送广西柳州市建设投资开发有限责任公司、监管部门等。

