

信用等级公告

联合〔2020〕1370号

柳州市城市投资建设发展有限公司：

联合信用评级有限公司通过对柳州市城市投资建设发展有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2020 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

柳州市城市投资建设发展有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

柳州市城市投资建设发展有限公司拟公开发行的 2020 年公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十二日

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

柳州市城市投资建设发展有限公司

2020 年公开发行公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AA+
公司主体信用等级：AA+
评级展望：稳定
发行规模：不超过 50.00 亿元（含）
债券期限：不超过 5 年（含）
还本付息方式：按年付息、到期一次还本
评级时间：2020 年 6 月 12 日
主要财务数据

合并口径				
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
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	6.20	9.64	--
经营性净现金流（亿元）	-39.01	15.28	-36.88	6.72
营业利润率（%）	19.07	18.45	20.28	23.30
净资产收益率（%）	0.99	1.25	0.93	--
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
流动比率（倍）	5.50	4.96	4.28	3.73
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.02	0.03	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.21	0.26	0.39	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.12	0.12	0.19	--
公司本部（母公司）				
资产总额（亿元）	843.67	817.31	821.84	869.39
所有者权益（亿元）	369.59	387.23	369.34	369.99
全部债务（亿元）	373.16	331.81	350.08	399.03
营业收入（亿元）	15.48	15.40	14.97	3.04
净利润（亿元）	3.36	4.75	3.57	0.65
资产负债率（%）	56.19	52.62	55.06	57.44
全部债务资本化比率（%）	50.24	46.15	48.66	51.89
流动比率（倍）	4.63	4.61	3.49	3.23

注：1. 本报告中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；2. 本报告将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. 公司及母公司 2020 年一季度财务数据未经审计

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对柳州市城市投资建设发展有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为柳州市重要的城市基础设施投资建设主体，面临良好的外部发展环境，业务具有较强的区域专营优势。公司在资本金注入、授权经营、政府补助及债务置换方面获得了有力的外部支持。同时，联合评级也关注到公司未来面临较大的投资压力，基础设施建设、土地整理业务支出以及往来款对资金占用明显，面临一定短期偿债压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司将继续以柳州市城市基础设施建设和土地开发为主业，并推进国有经营性资产管理等业务。随着投资项目陆续完工，公司营业收入有望保持稳定。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司外部发展环境良好。柳州市作为广西第二大城市，工业及制造业实力较强，经济体量较大，为公司发展提供良好的外部环境。
2. 公司业务具有较强的区域专营优势。公司作为柳州市重要的城市基础设施投资建设主体，土地整理及基础设施建设业务具有较强的区域专营优势。

3. 公司获得有力的外部支持。公司在资本金注入、授权经营、政府补助及债务置换方面获得了有力的外部支持。

关注

1. 公司面临较大的投资压力。公司基础设

施建设业务在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临较大的投资压力。

2. 公司土地整理业务存在一定不确定性。

公司土地整理业务受政府土地出让规划、房地产市场行情以及政府资金返还情况影响较大。

3. 公司资产流动性较弱。公司资产中基础设施建设及土地整理项目支出和往来款对资金占用明显，资产流动性较弱。

4. 公司面临一定的短期偿债压力。公司短期债务规模逐年扩大，面临一定的短期偿债压力。

分析师

李乃鹏 登记编号（R0040218100003）

党宗汉 登记编号（R0040220010005）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

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

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：


李 明 阮 宇 政
联合信用评级有限公司

一、主体概况

柳州市城市投资建设发展有限公司（以下简称“公司”）成立于 1999 年 8 月，是由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”）履行出资人职责成立的国有独资公司，初始注册资本 1,000.00 万元。2018 年 11 月，柳州市国资委将其持有的公司全部股权划拨给广西柳州市城市建设投资发展集团有限公司（以下简称“柳州城建”），柳州城建成为公司唯一股东。经多次增资，截至 2020 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 102,788.00 万元，柳州城建为公司唯一股东，柳州市国资委为公司实际控制人。

截至 2020 年 3 月末，公司本部设财务管理部、资产管理部、融资部、地产综合部、工程综合部等共 17 个部门；纳入合并范围的子公司共 4 家。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 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，公司实现营业收入 14.99 亿元，净利润 3.54 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.54 亿元；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，公司合并资产总额 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，公司实现营业收入 3.04 亿元，净利润 0.64 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.64 亿元；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。

公司注册地址：柳州市潭中东路 72 号；法定代表人：吴运远。

二、本次债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“柳州市城市投资建设发展有限公司 2020 年公开发行公司债券”，发行规模不超过 50 亿元（含），分期发行，首期发行规模不超过 20 亿元（含）。本次债券的发行期限不超过 5 年（含）。本次债券面值为 100 元，按面值平价发行，本次债券为固定利率债券，票面利率将根据簿记建档结果，由公司与簿记管理人按照国家有关规定协商确定。本次债券采用单利按年计息，不计复利。每年度付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本次债券无担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金用于偿还公司有息债务、补充营运资金及适用的法律法规允许的其他用途。

三、行业及外部环境分析

1. 基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领

域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

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

（2）行业监管与政策

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

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与对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的主要政策

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

柳州市作为广西第二大城市，工业及制造业实力较强，经济体量较大，为公司发展提供良好的外部环境。

柳州市是广西壮族自治区第二大城市，区域性中心城市、综合交通枢纽。柳州市是沟通西南与中南、华东、华南地区的重要铁路枢纽，湘桂、黔桂、焦柳铁路和衡柳高速铁路、柳南城际铁路（亦称柳南客运专线）交汇，同时也是全国 45 个公路主枢纽城市之一。柳州市行政区划为 5 个城区、5 个县（含 2 个少数民族自治县），市辖 86 个乡（镇）、32 个街道办事处辖区、213 个城市社区、61 个乡（镇）社区、935 个行政村。截至 2019 年末，柳州市常住人口 407.80 万人，较上年增加 3.63 万人。

根据《2019 年柳州市经济运行情况简析》，2019 年，柳州市实现地区生产总值 3,128.35 亿元，按可比价格计算，较上年增长 2.4%，增速有所放缓，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%。2019 年，柳州市三次产业结构调整为 7.1:49.6:43.3，产业结构持续优化。

经过数十年发展，柳州市形成以汽车、机械、冶金三大支柱产业为龙头，制糖、食品、纺织、烟草、造纸、制药及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的现代工业体系。2019 年，柳州市工业增加值较上年下降 1.8%，其中汽车工业增加值下降 7.8%，冶金工业增长 23.9%，机械工业下降 12.6%，电子及通信设备制造业增长 15.3%，医药制造业增长 11.0%。2019 年，柳州市固定资产投资较上年增长 9.6%，

其中基础设施投资增长 15.8%，工业投资增长 14.7%，房地产开发投资增长 5.8%。柳州市商品房销售面积 651.8 万平方米，较上年增长 2.3%；商品房销售额 511.2 亿元，较上年增长 3.2%。

根据《柳州市全市与市本级 2019 年财政预算执行情况和 2020 年财政预算（草案）报告》，2019 年，柳州市全市财政收入为 436.3 亿元。其中一般公共预算收入为 221.45 亿元，较上年增长 14.3%；柳州市税收收入完成 124.43 亿元，受减税降费政策影响，较 2018 年下降 8.9%，税收收入占一般公共预算收入的 56.2%。2019 年，柳州市全市一般公共预算支出 498.89 亿元，较上年增长 17.5%，财政自给率为 44.39%，财政自给程度较低。2019 年，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城市基础设施投资建设主体，土地整理及基础设施建设业务具有较强的区域专营优势。

公司是柳州市重要的城市基础设施投资建设主体，主要从事城市道路桥梁的建设、土地整理以及土地房屋等资产管理，业务主要集中在柳州市主城区范围内，同时，也在逐步向周边区县拓展。公司自成立以来，先后投资建成了阳和大桥、友谊大桥、静兰桥、双冲桥、沿江景观道路、柳石路、桂中大道北段、南环路东段、红光桥、飞鹅立交桥、龙屯桥、胜利立交桥、城市污水综合治理工程、河东新区路网及排水工程等市政和公用设施项目。

根据柳州市国资委发布的相关公告，依据职能定位、行业领域及区域划分，柳州市市属国有企业整合重组形成九大集团公司，具体情况详见下表。九大集团公司的设立有助于实现当地同类、同质资源的优化配置，提升企业综合竞争实力。公司作为柳州城建下属的城市基础设施建设及土地整理主体，业务具有较强的区域专营优势。

表 2 柳州市市属国有企业整合重组情况

公司名称	主要职能
柳州城建	城市基础设施项目、公益事业项目等投资建设、运营管理等
广西柳州市轨道交通投资发展集团有限公司	轨道交通等重点城市交通及城际交通项目建设、投融资、运营和资源开发与利用等
广西柳州市金融投资发展集团有限公司	金融产业为核心，涵盖银行、基金、担保、产权交易、资产管理、金融服务等金融领域综合运营
广西柳州市东城投资开发集团有限公司	柳东新区基础设施项目投资建设、运营管理等
广西柳州市产业投资发展集团有限公司	以工业、商贸、物流服务产业为核心，具有产业投资引导和融资综合服务功能、产业经济结构战略性调整的推进功能
广西柳州市文化旅游投资发展集团有限公司	柳州市文化旅游产业的资源开发与利用、经营发展、投融资、推广宣传、活动的组织服务等
广西柳州市水务投资集团有限公司	水务产业为核心，集上水、下水管理、垃圾处理等于一体的专业化集团公司
广西柳州市农业基础设施投资建设集团有限公司	柳州市农业、水利设施项目建设、投融资、运营和资源开发与利用等
广西柳州市北城投资开发集团有限公司	柳州市北部生态新区基础设施项目投资建设、运营管理等

资料来源：联合评级根据公开资料整理

2. 人员素质

公司主要管理人员具有相关从业及管理经验，员工素质能满足公司运营需要。

截至 2020 年 3 月末，公司共有董事 7 人、监事 5 人、高级管理人员 3 人。

董事长吴运远先生，1963 年生，汉族，中共党员，在职建筑经济管理专业研究生学历，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、工程科科长，柳州市华宇工程建设监理公司副经理、法人代表，柳州东通投资发展有限公司总经理、党支部书记；2017 年 6 月起任公司董事长，兼任柳州城建法定代表人、董事长。

公司总经理唐志华先生，1976 年 2 月生，汉族，在职本科学历；历任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 6 月起任公司总经理。

截至 2020 年 3 月末，公司本部拥有在职员工 86 人。按学历构成划分，本科及以上学历 60 人，大专学历 24 人，高中、中专及以下学历 2 人。按专业构成划分，管理人员 23 人，业务人员 63 人。

3. 外部支持

公司在资本金注入、授权经营、政府补助及债务置换方面获得了有力的外部支持。

（1）资本金注入

2017—2018 年，公司资本公积分别增加 58.70 亿元和 13.03 亿元，主要系公司获得资金注入以及政府债务置换所致。2019 年，公司资本公积未有新增。

（2）授权经营

为平衡公司承担的公益性项目收支，公司于 2008 年获得土地一级开发整理资质，柳州市人民政府授权公司在柳州市除柳东新区以外的区域开展土地一级开发整理业务，土地挂牌出售后扣除相关税费成本的部分返还给公司，以保持公司经营的持续性。

柳州市人民政府将公司所承建的路桥项目收费权交予公司负责，每年为公司带来稳定的现金流入。2005 年，经广西壮族自治区人民政府批准，公司成为柳州市“四桥一路”（壶东大桥、壶西大桥、文惠桥、潭中高架桥和南环路）、城市内环路及中心主骨架道路收费项目的管理主体。根据柳政办函〔2014〕6 号文，公司自 2014 年 1 月 1 日正式停止向社会公众收取路桥费，原向车主收取的路桥费，改由市财政给予“路桥收费”补贴，相关补贴收入体现在“营业外收入”和“其他收益”科目。

（3）政府补助

2017—2019 年，公司分别获得政府补助 1.78 亿元、3.73 亿元和 3.32 亿元，分别计入当期“营业外收入”和“其他收益”科目。

（4）债务置换

截至 2019 年末，公司累计获得政府债务置换 163.91 亿元。

五、管理分析

1. 治理结构

公司法人治理结构较为健全，整体运作规范。

公司严格按照相关法律、法规、规章的要求，制定《柳州市城市投资建设发展有限公司章程》，建立了符合现代企业管理制度要求的法人治理结构。公司不设股东会，柳州城建作为公司唯一股东，行使股东权力。

公司设董事会，对股东负责，由 7 名董事组成，设董事长 1 人。董事会每届任期 3 年，董事任期届满，经委派、任命或选举可以连任。董事会成员由股东按董事会的任期委派或更换，董事长由股东从董事会成员中指定。董事会成员中应有职工代表，由公司职工代表大会民主选举产生。

公司设监事会，成员为 5 人。监事由股东委派和公司职工选举地代表组成，其中职工代表监事 2 人，由公司职工代表大会选举产生，召集人由股东委派的代表担任。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会任期每届 3 年。。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责，负责公司的日常经营和管理。

2. 管理体制

公司内部机构设置合理，管理制度较为全面，可满足公司经营发展需要。

内部管理方面，截至 2020 年 3 月末，公司本部设财务管理部、资产管理部、融资部、地产综合部、工程综合部等共 17 个部门。公司为满足经营管理需要，建立了包括预算管理、财务管理、重大投融资决策管理、对外担保以及子公司管理等一系列内控管理制度。

预算管理方面，公司制定了《财务预算管理程序》和《工程项目资金管理规程》，推行全面预算管理，加强项目用款审批，有效控制费用支出，提高资金综合效益。

财务管理方面，公司制定了《财务会计管理规程》和《财务预算管理程序》等，包括详细的操作规程，确保公司银行账户、现金、票据的安全管理。公司财务管理部的岗位设置合理，职责清晰，分工合理，岗位间互相制约。

重大投融资决策管理方面，公司制定了《项目投资决策及经营评审报告管理程序》，明确了公司董事会是公司对外投资的决策机构。公司一切对外投资行为须由董事会决议，并报市国资委备案（或核准）后方可实施。对于所有投资行为，都进行内控审核，要求内控程序必须先于对外行为执行办理。针对对外融资，公司制定了详细的管理办法和规程，根据年度资金平衡计划制定融资方案，对外融资需经过董事会批准，其中股权融资、直接融资（包括发行企业债券、非金融企业债务融资工具）等重大融资事项还需报国资委批准。

担保制度方面，公司制定了《对外担保管理制度》，规定公司对外担保实行统一管理。未经公司批准，子公司不得对外提供担保、相互提供担保，也不得请外单位为其提供担保。除经市国资委批准的情况外，公司对外担保的对象仅限于全资、控股子公司，且按股权比例提供担保，需提供担保的全资、控股子公司应在编制年度财务预算时提出全年担保计划。

对子公司管理方面，公司对控股子公司通过推荐董事、监事、高级管理人员，实现对控股子公司的治理监控；通过建立重大经营及财务数据报告等制度，及时准确掌握下属全资和控股子公司经营动态，并由公司定期考核。

六、经营分析

1. 经营概况

公司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；公司毛利率水平波动上升。

公司作为柳州市重要的城市基础设施投资建设主体，业务主要包括基础设施建设、土地开发整理、土地及房屋租赁、房地产开发等业务。2017—2019 年，公司营业收入保持相对稳定。

分业务板块来看，2017—2019 年，公司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。公司其他收入规模较小，对公司营业收入规模影响不大。

表 3 2017—2019 年及 2020 年 1—3 月公司营业收入构成情况（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

资料来源：公司提供，联合评级整理

毛利率方面，2017—2019 年，公司土地整理业务毛利率较为稳定。受项目结转情况影响，公司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。公司综合毛利率波动上升。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.04 亿元，较上年同期下降 26.43%，主要系受土地整理及项目回购业务影响所致；公司综合毛利率 24.68%，保持相对稳定。

2. 基础设施建设业务

公司基础设施建设业务对资金占用明显，资金平衡方式主要为政府资金拨付以及授权开展土地整理等；该业务在建及拟建项目投资规模较大，公司未来面临较大的投资压力。

公司项目回购业务主要开展柳州市主城区重点市政道路及桥梁项目的建设。业务模式方面，《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”）发布前，公司基础设施建设业务主要通过 BT 模式进行；463 号文出台后，公司基础设施建设业务主要通过政府购买服务、委托代建以及自筹资金+政府平衡模式开展。此外，公司还代表政府出资，参与基础设施建设领域的 PPP 项目投资。

（1）BT 模式

公司通过与柳州市政府签订回购协议，参与非经营性城市基础设施项目建设，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，回购期主要集中在 2015—2022 年。截至 2019 年末，公司 BT 模式下的基础设施建设项目已基本完工，主要项目拟回购金额 97.92 亿元，已回购金额 91.87 亿元。

（2）政府购买服务模式

公司与柳州市住房和城乡建设局（以下简称“住建局”）就部分项目签订《柳州市政府购买社会公共服务合同》，由公司自筹资金进行项目建设，住建局按合同确认的总价款分期支付服务费用；合同约定的支付期为 16~28 年不等。截至 2020 年 3 月，公司政府购买服务模式下的在建项目共 4 个，计划总投资 15.32 亿元，已完成投资 11.49 亿元。

（3）委托代建模式

公司部分基础设施建设项目采用委托代建模式开展，委托单位主要包括柳州市投资控股有限公

司、广西柳州市东城投资开发集团有限公司和柳州市龙建投资发展有限责任公司等当地国有企业。公司分别与委托单位就项目签署委托代建协议，根据协议，委托单位负责筹措项目建设资金以及征地拆迁工作，并按项目建设进度将资金支付给公司，公司负责办理报批报建手续、选择工程设计施工及监理单位和项目全过程管理。截至 2020 年 3 月末，公司在建的代建项目包括白沙大桥项目和顺航路与兴港路项目，计划总投资 14.13 亿元，已完成投资 7.94 亿元，尚需投资 6.19 亿元；公司无拟建的代建项目。

（4）自筹资金+政府平衡模式

公司目前主要通过自筹资金+政府平衡模式开展基础设施建设工作。该模式下，柳州市政府每年会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土地整理、国有资产经营及房地产销售等业务平衡建设资金投入。截至 2020 年 3 月底，公司自筹资金的主要在建项目初始概算总投资 90.59 亿元，已累计投资 46.69 亿元，尚需投资 43.90 亿元，未来面临较大投资压力。

（5）PPP 模式

截至 2020 年 3 月底，公司参与的 PPP 项目共 10 个，均纳入财政部 PPP 项目库。PPP 模式下，公司代表政府方出资，公司负责推进项目前期工作（包括征地拆迁、立项、可研、招投标等），并负责与中标的社会资本方成立合资项目公司（公司参股）。项目公司成立后，公司前期工作产生的成本将全部移交给项目公司，由柳州市住建委或柳州市政府指定的主体将前期费用支付给公司。该模式下，公司承担的资金支出压力相对较小。

公司基础设施建设成本支出主要体现在“存货”科目，截至 2020 年 3 月末，公司存货中基础设施建设形成的成本 293.98 亿元（含资本化利息），对公司资金占用情况明显。拟建项目方面，截至 2020 年 3 月末，公司拟建项目计划总投资额为 94.25 亿元，未来面临较大投资压力；建设模式尚未确定，联合评级将持续关注公司项目建设进展及建设模式情况。

3. 土地整理业务

公司土地整理业务受政府土地出让规划、房地产市场行情以及政府资金返还情况影响较大，该业务对公司资金形成较大占用。

公司承担经柳州市政府授权的土地一级开发整理任务。公司与柳州市土地储备交易中心签订相关土地的一级开发整理项目委托合同，在土地整理完毕并具备出让条件后，公司将整理完毕的土地交由柳州市土地储备交易中心通过“招拍挂”程序进行出让。土地出让收入首先进入柳州市财政局专户，之后由柳州市财政局与公司统一结算。在扣除相关税费成本后，柳州市财政局根据土地溢价情况将土地出让收入返还至公司，公司根据返还金额确认土地整理收入并结转相关成本。

表 4 2017 - 2019 年及 2020 年 1 - 3 月公司土地开发情况（单位：亩、万元/亩、万元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
完成土地整理面积	910.00	1,100.00	2,289.00	32.00
平均开发成本	80.00	77.00	80.00	95.13
土地开发总成本	72,800.00	84,000.00	183,120.00	3,044.00
土地出让面积	1,201.00	655.00	455.00	192.00
出让均价	427.31	422.72	527.08	92.84
土地出让成交总价	513,160.00	289,980.00	239,820.00	17,825.00
返还至公司确认土地出让收入	97,144.30	81,853.11	74,021.24	16,869.66

资料来源：公司提供

土地整理方面，2017—2019 年，公司完成土地整理面积逐年扩大，平均整理成本保持基本稳定，公司土地开发总成本支出增长迅速。土地出让方面，公司所整理土地出让面积呈现逐年下滑趋势，主要系受当年政府土地出让规划影响所致；土地出让均价有所波动，主要系受出让地块以及当年房地产市场影响所致。受出让规模以及政府返还情况影响，公司土地整理业务收入呈现逐年下滑趋势。截至 2019 年末，公司“存货”中，土地整理成本 93.64 亿元，对公司资金形成明显占用。但随着土地出让的逐步推进，公司土地整理业务未来仍有较大的结转空间，实际结转情况受政府土地出让规划、房地产市场行情以及政府资金返还情况影响较大。

4. 房地产开发业务

公司房地产开发业务对营业收入及利润规模形成一定补充，未来仍有一定结转空间。但受结转情况影响，房地产开发业务收入连续性不强。

公司自 2008 年开始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，早期项目以安置房为主，后续因资金平衡需要，逐渐开展商品住宅和商业地产项目。公司主要房地产项目包括柳州风情港、荣城祥和名邸、荣美雅居及优山美地等。

柳州风情港属于柳州城市发展的重点工程项目之一，包括高层住宅、商业、酒店、商务楼、明城墙保护及蜡像馆等多种功能的建筑集群组成，并与五星商圈对接。该项目总投资 19.68 亿元，建设期限自 2009 年至 2017 年，截至 2020 年 3 月末，该项目已基本完成对外销售，剩余少量物业为公司自持。荣城祥和名邸为柳州市荣军路旧城改造项目安置小区，总投资 6.50 亿元，建设期自 2012 年 5 月至 2014 年 2 月，截至 2020 年 3 月底已全部销售完毕。

2019 年，公司收到预售房款 8.39 亿元，计入“预收款项”科目，并结转 3.74 亿元房产销售收入。2020 年 1—3 月，公司收到预售房款 0.20 亿元，尚未结转房地产销售收入，计入“预收款项”科目。同期，公司未确认房地产销售收入。截至 2020 年 3 月末，公司“存货”中，房地产项目开发成本为 23.71 亿元，未来仍有一定结转空间。公司房地产项目均已完工，无在建和拟建的房地产项目。公司房地产项目销售易受柳州市房地产市场行情及宏观调控政策的影响，业务持续性 & 未来收入实现情况存在不确定性。

表 5 截至 2020 年 3 月末公司主要房地产项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	总投资
风情港	32.54	19.68
荣城·祥和名邸	14.99	6.50
荣美雅居	5.80	2.80
柳沙馨园	11.81	4.05
优山美地	11.00	4.68
合计	76.14	37.71

资料来源：公司提供

5. 未来发展

未来，公司将继续以柳州市的城市路桥基础设施建设、土地综合开发为主，并积极参与柳州市国有资产整合。项目建设方面，公司将继续推进在建项目、续建项目、拟建项目建设；土地综合整理方面，公司将加大力度推进土地一级整理工作，平衡公益性项目收支；同时，公司将争取获得更多优质的资产充实自身经营实力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017—2018 年的合并财务报表由中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)进行了审计,公司提供的 2019 年合并财务报表由容诚会计师事务所(特殊普通合伙)进行了审计,审计结论均为标准无保留意见。公司提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。

2017 年—2020 年 3 月末,公司合并范围无变化,纳入合并范围子公司 4 家。因会计准则及其他法律法规修订,公司部分会计政策变更,报表项目列报有所调整,但对公司的当期损益、总资产和净资产无影响,公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模逐年下降,其中项目建设支出和土地资产形成的存货占比较高,公司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,公司资产总额逐年小幅下降。公司资产以流动资产为主,主要构成见表 6。

表 6 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		年复合增长率	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:公司审计报告及财务报表

(1) 流动资产

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

受公司偿还债务支出和对外拆出资金规模扩大的影响,2017—2019 年,公司货币资金持续下降。截至 2019 年末,公司货币资金较年初下降 40.86%。其中,银行存款 24.18 亿元(占 43.76%),其他货币资金 31.08 亿元(占 56.42%),主要为质押定期存单和借款保证金等原因形成的受限资金。公司货币资金受限比例较高。

2017—2019 年,随着公司对外拆出资金的增加,公司其他应收款逐年快速增长。截至 2019 年末,公司其他应收款较年初增长 37.30%,主要系对母公司柳州城建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。公司其他应收款中,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。公司其他应收款主要为公司对柳州市市属国有企业的往来款,账龄较短、回收风险较小,但对公司资金占用逐年扩大。

表 7 2019 年末公司其他应收款金额前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	控股股东	账龄	金额	占比
柳州市祥云盛世投资发展有限公司	柳州城建	1 年以内	26.98	40.20
		1~2 年	16.89	25.16
柳州城建	柳州市国资委	1 年以内	14.18	21.13
广西柳州市建设投资开发有限责任公司	柳州市国资委	1 年以内	7.03	10.47
广西柳州市产业投资发展集团有限公司	柳州市国资委	1 年以内	1.00	1.49
柳州市投资控股有限公司	柳州市国资委	2~3 年	0.14	0.20
合计	--	--	66.21	98.66

资料来源：公司审计报告

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，公司存货规模波动增长。截至 2019 年末，公司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，主要系公司房地产项目开发支出；土地一级整理项目成本 89.88 亿元，主要系公司土地整理业务形成的成本支出。公司存货未计提跌价准备。

（2）非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产逐年增长，主要系其他非流动资产增加所致。

公司可供出售金融资产以股权投资为主，随着公司投资规模的变动而有所波动。截至 2019 年末，公司可供出售金融资产较年初小幅下降。其中，公司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、对柳州银行股份有限公司（以下简称“柳州银行”）投资 7.56 亿元、对柳州市城致新型城镇化投资管理有限公司（以下简称“柳州城致投资公司”）投资 4.78 亿元，均以成本法计量。

2017—2019 年，公司其他非流动资产逐年增长。截至 2019 年末，公司其他非流动资产 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，公司受限资产合计 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。公司资产受限比例为 9.97%，受限比例较低。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额较年初增长 7.00%，主要系货币资金增加所致。公司资产结构较年初变化较小。2020 年一季度，公司发行债券较多，公司货币资金较年初增长 83.35%。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

公司债务波动增长，债务负担适中，但短期债务规模逐年扩大，公司面临一定短期偿债压力。

2017—2019 年，公司负债波动增长，以非流动负债为主。公司负债主要构成见表 8。

表 8 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

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		年复合增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
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：公司审计报告及财务报表

2017—2019 年，公司流动负债逐年增长。截至 2019 年末，公司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，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 5.46%，以质押借款为主，质押物为定期存单和公司持有的柳州银行部分股权。

2017—2019 年，公司其他应付款持续下降，以往来款为主。截至 2019 年末，公司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，应付柳州城致投资公司往来款 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，公司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，公司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，公司非流动负债逐年下降。

2017—2019 年，公司长期借款持续下降。截至 2019 年末，公司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，公司应付债券持续下降。截至 2020 年 5 月末，公司存续期债券 9 只，其中 2020 年需要兑付本金 11.25 亿元，公司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。

表 9 截至 2020 年 5 月末公司存续期债券明细（单位：亿元）

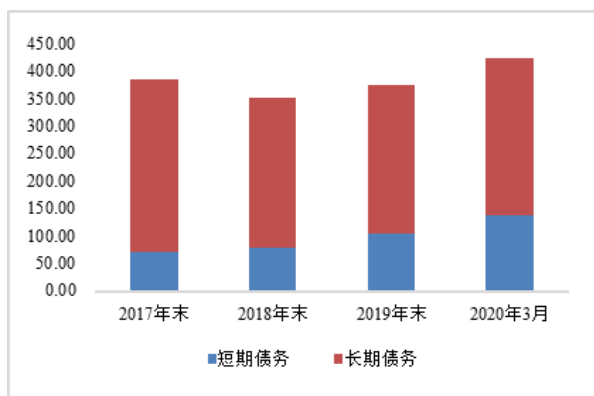
债券简称	债券类型	发行日	到期日	行权日	债券余额
17 柳州城投 PPN002	定向工具	2017-08-03	2020-08-04	--	4.00
19 柳州城投 CP001	一般短期融资券	2019-10-28	2020-10-30	--	5.00
19 柳州城投 PPN001	定向工具	2019-01-10	2022-01-14	--	5.00
12 柳州城投债	一般企业债	2012-12-31	2022-12-31	2020—2022 年，每年偿付 2.25 亿元本金	6.75
20 柳州城投 PPN001	定向工具	2020-03-04	2023-03-06	--	5.00
20 柳州 01	私募债	2020-01-16	2025-01-17	2023-01-17	20.00
20 柳州城投 MTN001	一般中期票据	2020-03-09	2025-03-11	2023-03-11	5.00
20 柳州 02	私募债	2020-03-25	2025-03-26	2023-03-26	15.00
20 柳州 03	私募债	2020-04-24	2025-04-24	2023-04-24	5.00
合计	--	--	--	--	70.75

资料来源：wind，联合评级整理

2017—2019 年，公司长期应付款有所波动。截至 2019 年末，公司长期应付款 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。

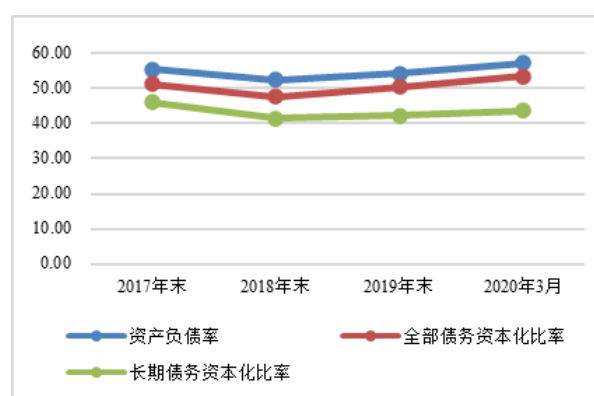
2017—2019 年，公司全部债务波动下降，年均复合下降 1.43%；短期债务逐年增长，长期债务逐年下降。截至 2019 年末，公司全部债务 376.01 亿元，其中短期债务 105.26 亿元（27.99%）、长期债务 270.76 亿元（占 72.01%）。截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为 54.20%、50.45%和 42.30%。

图 1 公司长短期债务趋势（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 公司负债及债务水平（单位：%）



资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 492.81 亿元，较年初增长 12.77%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占 41.70%，非流动负债占 58.30%，负债结构较年初变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 425.33 亿元，较年初增长 13.12%。其中，短期债务 138.33 亿元（占 32.52%），较年初增长 31.43%；长期债务 287.00 亿元（占 67.48%），较年初增长 6.00%。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 57.12%、53.48%和 43.69%，较年初分别提高 2.92 个百分点、3.03 个百分点和 1.39 个百分点。公司债务负担适中，但短期债务逐年增长，面临一定短期偿债压力。

（2）所有者权益

公司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，公司所有者权益小幅波动。截至 2019 年末，公司所有者权益 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，公司实收资本均为 10.28 亿元。2018 年柳州市财政局代公司偿还债务和拨付资金；2019 年，公司将 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，同期公司资本公积有所波动，分别为 328.57 亿元、341.59 亿元和 320.12 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益 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

公司营业收入小幅波动，但利润总额对政府补助的依赖大，盈利能力较弱。

2017—2019 年，公司营业收入和营业成本波动较小，公司营业利润率亦小幅波动。

表 10 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	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	--	0.33
净资产收益率	0.99	1.25	0.93	--	0.69

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

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

2017—2019 年，公司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，公司其他收益波动增长，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%，政府补助对利润总额贡献较大。

从盈利指标来看，2017—2019 年，公司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，但始终处于较低水平，公司盈利能力较弱。

2020 年 1—3 月，公司营业收入较上年同期下降 26.43%至 3.04 亿元，主要系土地整理收入下降所致。当期利润总额为 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，公司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 年一季度公司现金流有所改善。但考虑到公司债务到期和项目后续投入，公司未来融资压力仍较大。

表 11 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	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

项目	2017 年	2018 年	2019 年	年均复合增长率	2020 年 1—3 月
现金收入比	113.41	106.99	78.15	--	60.29

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

2017—2019 年，公司业务回款逐年减少，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，公司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，公司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 年公司经营活动现金呈现大规模净流出状态。公司现金收入质量持续减弱，收入实现质量较低。

2017—2019 年，公司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，公司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 年公司对柳州银行追加的投资，当年投资活动现金流出规模较大。公司投资活动产生的现金持续净流出。

2017—2019 年，公司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，公司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，公司偿还债务规模较大，公司筹资活动现金呈净流出状态。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 6.72 亿元，投资活动现金净流出 1.08 亿元，筹资活动净现金净流入 36.64 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般，长期偿债能力较弱，考虑到公司作为柳州市重要的基础设施投资建设主体，获得了有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

表 12 公司偿债能力指标（单位：亿元、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	5.81	6.20	9.64	
EBITDA 利息倍数	0.21	0.26	0.39	--
EBITDA 全部债务比	0.02	0.02	0.03	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，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、速动比率和现金短期债务比逐年下降。2020 年一季度，公司债券融资规模较大，现金规模扩大，速动比率和现金短期债务比有所提高。考虑到货币资金受限比例高，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 逐年增长。2019 年，公司 EBITDA 为 9.64 亿元，较上年增长 55.44%。从构成看，公司 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。但公司债务规模和利息支出规模较大，EBITDA

对其覆盖程度较弱，公司长期偿债能力较弱。

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额合计 88.84 亿元，对外担保比率为 33.81%。公司对外担保对象主要为柳州市当地国有企业，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，公司共获得银行等各类金融机构授信总额 423.63 亿元，已使用 376.42 亿元，未使用额度 47.21 亿元，融资渠道有待拓宽。

根据中国人民银行企业征信报告（中征码：4503010000006535），截至 2020 年 3 月 24 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 15 笔不良类贷款记录，已于 2011 年 11 月前结清。

7. 母公司财务分析

公司合并范围内子公司规模较小，资产和债务集中在母公司，业务由主要由母公司运营。

截至 2019 年末，母公司资产总额 821.84 亿元，较年初变化不大。其中，流动资产 703.13 亿元（占比 85.56%），非流动资产 118.70 亿元（占比 14.44%）。母公司货币资金为 53.36 亿元。母公司负债总额 452.50 亿元，母公司资产负债率为 55.06%。母公司全部债务 350.08 亿元（占合并口径的 93.10%），其中短期债务 131.32 亿元，长期债务 267.71 亿元。截至 2019 年末，母公司所有者权益为 369.34 亿元。2019 年，母公司营业收入为 14.97 亿元（占合并口径的 99.87%），净利润为 3.57 亿元。

八、本次债券偿还能力分析

1. 本次债券的发行对公司债务的影响

截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 425.33 亿元，本次债券拟发行规模不超过 50.00 亿元，相对于目前公司债务规模，本次债券发行对公司债务有一定影响。

以 2020 年 3 月末财务数据为基础，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 57.12%、53.48%和 43.69%上升至 59.47%、56.23%和 47.67%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本次债券募集资金扣除发行费用后，部分资金用于偿还有息债务，公司债务水平将低于测算值。

2. 本次债券偿还能力分析

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 9.64 亿元，为本次债券发行额度（50.00 亿元）的 0.19 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度尚可。从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 34.09 亿元，为本次债券发行额度（50.00 亿元）的 0.68 倍，公司经营活动现金流入对本次债券的覆盖程度较低。

综合以上分析，考虑到公司作为柳州市重要的基础设施投资建设主体，获得的外部支持力度较大，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

九、综合评价

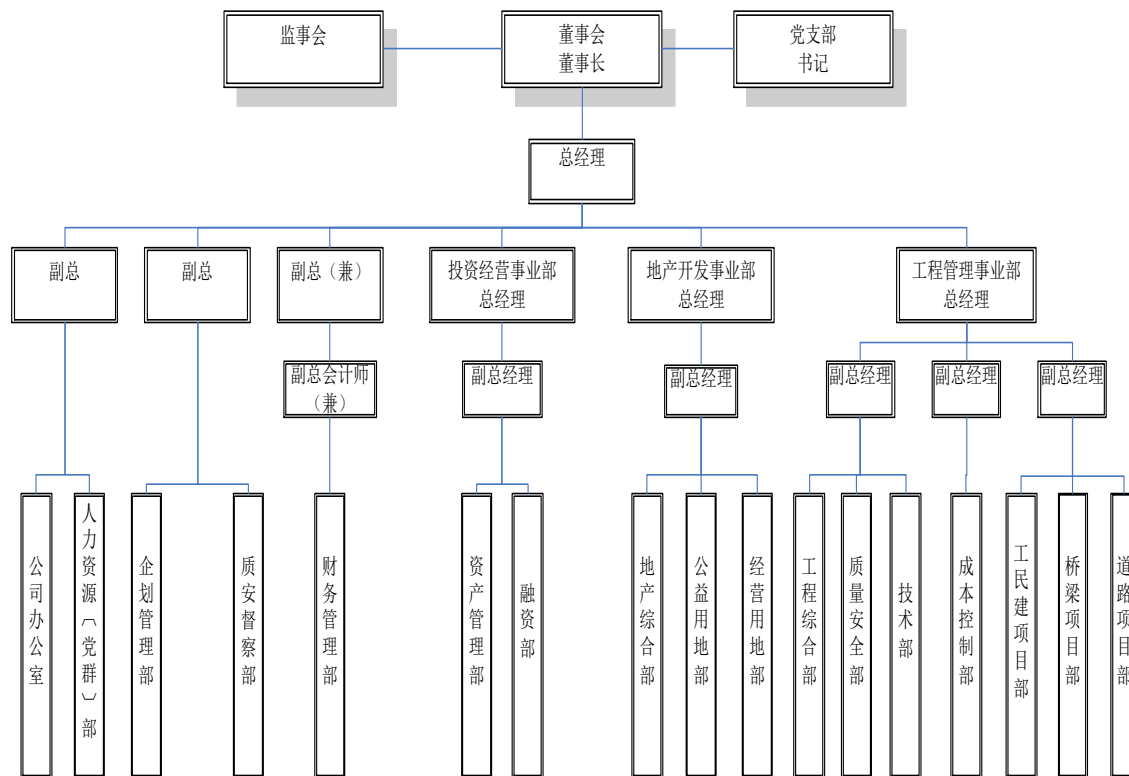
公司作为柳州市重要的城市基础设施投资建设主体，面临良好的外部发展环境，业务具有较强的区域专营优势。公司在资本金注入、授权经营、政府补助及债务置换方面获得了有力的外部支持。同时，联合评级也关注到公司未来面临较大的投资压力，基础设施建设、土地整理业务支出以及往

来款对资金占用明显，面临一定短期偿债压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司将继续以柳州市城市基础设施建设和土地开发为主业，并推进国有经营性资产管理等业务。随着投资项目陆续完工，公司营业收入有望保持稳定。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 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：公司提供

附件 1-2 柳州市城市投资建设发展有限公司
合并范围内子公司情况（截至 2020 年 3 月末）

子公司名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
柳州市荣城资产经营管理有限公司	受托或委托资产管理业务；产业投资；自有物业租赁；与资产管理业务相关的咨询业务；建材销售；制作、发布国内各类广告；会展服务；日用百货零售；房地产开发经营；土地一级开发整理及运营；对文化产业进行投资；城镇化建设项目的开发与管理	26,200.00	100.00
柳州市元杰建设开发有限公司	土地一级开发整理；房屋及土地租赁	14,300.00	100.00
柳州市城通港湾投资管理有限公司	码头建设的投资及经营；游艇（船）服务；旅游信息咨询服务；地面停车服务；场地出租；日用百货及旅游纪念品零售	200.00	100.00
广西柳城盛迎旅游文化开发有限责任公司	旅游资源开发和经营管理；旅游宣传促销策划；旅游商品开发销售；旅游景区配套设施建设；景区游览服务；旅游项目投资；房地产开发销售；文化传播；园林规划；土地一级开发整理；商务服务	5,000.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2 柳州市城市建设发展有限公司

主要财务指标（合并报表）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—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	6.20	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	0.69	1.04	--
总资产报酬率（%）	0.68	0.67	1.10	--
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	0.26	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
经营现金流流动负债比率（%）	-28.08	10.40	-22.22	3.27
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.12	0.12	0.19	--

注：1. 本报告中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；2. 本报告将公司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 2020 年一季度财务数据未经审

附件 3 柳州市城市投资建设发展有限公司

主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
资产总额（亿元）	843.67	817.31	821.84	869.39
所有者权益（亿元）	369.59	387.23	369.34	369.99
短期债务（亿元）	65.22	63.11	99.07	131.32
长期债务（亿元）	307.93	268.70	251.01	267.71
全部债务（亿元）	373.16	331.81	350.08	399.03
营业收入（亿元）	15.48	15.40	14.97	3.04
净利润（亿元）	3.36	4.75	3.57	0.65
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-20.18	-7.51	-13.35	2.23
应收账款周转次数（次）	/	/	/	/
存货周转次数（次）	0.03	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	78.12	60.26
总资本收益率（%）	/	/	/	/
总资产报酬率（%）	/	/	/	/
净资产收益率（%）	0.99	1.26	0.94	0.70
营业利润率（%）	19.07	18.44	20.27	23.34
费用收入比（%）	12.68	7.74	8.21	5.27
资产负债率（%）	56.19	52.62	55.06	57.44
全部债务资本化比率（%）	50.24	46.15	48.66	51.89
长期债务资本化比率（%）	45.45	40.96	40.46	41.98
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/	/
流动比率（倍）	4.63	4.61	3.49	3.23
速动比率（倍）	1.40	0.92	0.66	0.74
现金短期债务比（倍）	2.07	1.11	0.54	0.72
经营现金流动负债比率（%）	-12.47	-4.89	-6.64	0.96

注：1. 本报告将母公司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；2. 母公司 2020 年一季度财务数据未经审计

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 = (本次 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本次 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转率	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 - 营业税金及附加) / 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)
本次公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
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 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

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 柳州市城市投资建设发展有限公司 2020 年公开发行公司债券的跟踪评级安排

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，在每年柳州市城市投资建设发展有限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。

柳州市城市投资建设发展有限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。柳州市城市投资建设发展有限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柳州市城市投资建设发展有限公司的相关状况，如发现柳州市城市投资建设发展有限公司或本次（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。

柳州市城市投资建设发展有限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，可公布信用等级暂时失效，直至柳州市城市投资建设发展有限公司提供相关资料。

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柳州市城市投资建设发展有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二〇二〇年六月十二日