柳州东城投资开发有限公司主体与2015年度第一期中期票据信用评级报告

大公报 CYD【2014】355 号

中期票据信用等级：AA
主体信用等级：AA
评级展望：稳定

发债主体：柳州东城投资开发有限公司
注册总额：6 亿元
本期发债额度：6 亿元
本期票据期限：3 年
偿还方式：每年付息一次、到期一次还本
发行目的：偿还银行贷款

主要财务数据和指标 （人民币亿元）

项　目	2015.3	2014	2013	2012
总资产	465.96	460.83	400.89	276.83
所有者权益	192.49	191.57	178.42	131.16
营业总收入	-	16.01	-	-
营业收入	5.69	15.87	14.68	7.78
利润总额	1.27	4.07	4.82	4.17
经营性净现金流	-12.42	6.03	2.86	8.97
资产负债率（%）	58.69	58.43	55.49	52.62
债务资本比率（%）	52.34	52.09	52.14	49.76
毛利率（%）	33.64	36.87	32.17	38.74
总资产报酬率（%）	0.27	1.09	1.46	1.81
净资产收益率（%）	0.48	1.57	2.03	2.37
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-3.23	0.37	0.20	1.85
经营性净现金流/总负债（%）	-4.58	2.45	1.55	7.49

注：2015 年 1～3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：李旭敏
评级小组成员：张云爽　王晓博
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email：rating@dagongcredit.com

评级观点

柳州东城投资开发有限公司（以下简称“柳州东城”或“公司”）主要受政府委托从事柳东新区土地整理开发、市政基础设施投资建设管理、国有资产的运营和管理等业务。评级结果反映了柳州市经济发展水平位居广西前列，财政实力逐年增强，公司在柳州市具有重要地位，得到上级政府的有力支持等优势；同时也反映了柳州市市本级政府债务负担很重，公司未来存在一定资本支出压力，资金占用压力较大，资产流动性较弱，有息债务占比很高等不利因素。综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期票据到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1～2 年，公司在柳东新区开发建设中仍具有重要地位，仍将获得政府的有力支持。综合来看，大公对柳州东城的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 柳州市是广西重要的工业城市，形成汽车、冶金、机械等支柱产业，经济发展水平居广西前列，财政实力逐年增强；
- 公司主要负责柳东新区的基础设施建设业务，在柳州市具有重要地位；
- 公司得到了上级政府在资产划拨、土地整理、项目回购和财政补助等方面的有力支持。

主要风险/挑战

- 柳州市市本级政府债务规模很大，债务负担很重，增速较快；
- 柳东新区处于开发建设阶段，公司在建项目较多，未来存在一定的资本支出压力；
- 公司预付柳东新区管理委员会等的征地款规模较大且逐年快速增长，资金占用压力较大；
- 公司绝大部分土地用于借款抵押，资产流动性

大公保留对本期票据信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

较弱；

- 公司资产负债率不断加大，有息债务快速增长，在总负债中占比很高，债务压力不断加重。

大公国际资信评估有限公司
二〇一五年九月二日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期票据到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债主体

柳州东城成立于 2004 年 9 月，股东原为柳州市高新区管理委员会和柳州高新东城技术创业服务中心。根据柳州市人民政府柳政函【2007】245 号文件，2007 年 7 月柳州市人民政府收回公司的资产及经营管理权，授权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”）作为出资人，公司股东变更为柳州市国资委，成为国有独资公司。截至 2015 年 3 月末，公司注册资本为 8.18 亿元人民币，实际控制人为柳州市国资委。

公司是柳州市主要的基础设施投融资建设主体之一，主要从事柳东新区内土地整理及开发、基础设施投融资建设、国有资产管理等业务。截至 2015 年 3 月末，公司纳入合并报表范围的子公司共 9 家（附件 1）。

发债情况

本期票据概况

本期票据是柳州东城面向银行间债券市场发行的中期票据，发行总金额为 6 亿元人民币，发行期限为 3 年。票据面值 100 元，通过簿记建档、集中配售方式发行，到期日按照面值兑付。本期票据采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期票据无担保。

募集资金用途

本期票据募集资金为 6 亿元，拟全部用于偿还公司本部银行贷款，以拓宽融资渠道，优化债务结构。

宏观经济和政策环境

近年来我国经济保持平稳运行，但经济增速逐步回落，经济发展处于“新常态”；未来短期内我国经济下行压力仍较大，长期来看经济增速将在中高速区间内持续放缓，经济运行面临较多的风险因素

近年来我国经济保持平稳运行，但主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。按照可比价格计算，2012～2014 年，我国 GDP 同比增速分别为 7.8%、7.7%和 7.4%，增速逐年放缓；同期，规模以上工业增加值同比增速由 10.0%降至 8.3%，固定资产投资（不含农户）同比增速由 20.6%降至 15.7%，降幅明显。此外，近年来国际国内需求增长减慢，社会消费品零售总额同比增速由 2012 年的 14.3%降至 2014 年的 12.0%，进出口贸易总额同比增速由 6.2%降至 2.3%。经济增长的放缓制约财政收支规模的扩大，近年来我国财政收入同比增速逐年收窄，

2014 年公共财政预算收入增速仅为 8.6%，政府性基金收入仅为 3.5%。2015 年上半年，我国国民经济运行缓中趋稳，GDP 同比增速为 7.0%，较上年同期下降 0.4 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.3%，固定资产投资（不含农户）同比名义增长 11.4%，社会消费品零售总额同比名义增长 10.4%，进出口总额同比下降 6.9%。同期，全国公共财政预算收入完成 7.96 万亿元，同比增长 6.6%；政府性基金预算收入完成 1.73 万亿元，同比下降 33.2%。此外，2015 年上半年，全社会融资规模增量为8.81万亿元，新增人民币贷款6.56万亿元，同比多增5,371亿元。截至 2015 年 6 月末，我国广义货币（M2）余额为 133.34 万亿元，同比增长 11.8%。整体来看，现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软等，主要经济指标不能延续以往快速增长态势，财税收入增长缓慢，社会生产对融资的依赖加重，全社会融资规模适度增长，经济发展处于“新常态”。

针对经济下行压力增大、财政增收困难，近年来国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。在继续坚持积极的财政政策和稳健的货币政策基础上，国家继续推进政府债务管理并推行地方政府债券置换，实施信息电网油气等重要网络、生态环保、清洁能源、粮食水利、交通运输、健康养老服务、能源矿产资源保障七大类重大投资工程包等财政政策，央行普降金融机构存款准备金率、实施定向降准和下调人民币存贷款基准利率；国务院坚持改革，实施创新驱动发展战略，大力推进大众创业、万众创新，激发全社会创新潜能，培养和催生经济社会发展新动力；发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家制定并实施“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略，深入实施区域发展总体战略和主体功能区战略，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，通过出台公积金新政、降低二套房首付比例、免征营业税等救市政策，促进房地产市场发展，刺激购房需求入市。2015 年政府工作报告中强调“经济增长”和“价格控制”两个核心目标，表明国家通过金融、财税、投资等重点领域的改革来确保经济运行处于合理区间的决心。

从外部环境来看，世界经济复苏缓慢，美国经济进一步好转，但后期走势有待观察，欧元区经济出现企稳迹象，但希腊债务危机隐患仍存，日本经济走出通缩，增长疲弱，新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。未来，美欧日俄在经济刺激方面的政策调整、东欧政局的变动以及新兴经济体金融秩序的构建使得我国经济发展仍面临一定风险

因素。

预计未来短期内，我国经济将继续保持平稳运行，但经济下行压力增大，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

随着新型城镇化战略的实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务管理、城建融资模式方面的政策调整对地方投融资平台运作模式产生深刻影响

在我国经济增速逐步放缓的大背景下，投资是稳定地方经济增长的重要举措。2011 年以来，我国全社会固定资产投资一直保持 20%以上的增长，中西部部分地区增速超过 30%，其中地方基础设施建设是不可或缺的组成部分。十八大提出将“推进新型城镇化建设”作为国家战略加以实施，在此战略指导下，国家出台《国家新型城镇化规划（2014～2020 年）》，各地根据规划加大棚户区改造、城市道路桥梁等公共设施的投资力度。未来随着新型城镇化战略的实施，未来一段时间内我国固定资产投资规模将保持增长，地方政府基础设施建设投资仍具备继续增长的空间。

在我国城镇化建设的发展过程中，地方政府下属的投融资平台类企业在基建项目投融资领域发挥着重要作用。这类企业主要负责道路桥梁、市政改造、保障房建设、公共设施配套等建设内容，并通过包括债券发行在内的多种渠道进行融资。由于投资项目公益性较强，收益水平偏低，平台公司自身的现金流和项目运营收入通常难以覆盖前期资本支出，地方政府对相关债务承担显性或隐性的连带偿还责任，由此构成地方政府性债务的重要组成部分。截至 2013 年 6 月末，地方政府负有偿还责任、负有担保责任及可能承担一定救助责任的债务分别为 10.89 万亿元、2.67 万亿元和 4.34 万亿元，合计 17.89 万亿元，其中融资平台公司债务约占 39%。

为规范地方政府举债、防控政府债务违约风险，2014 年国家有关部门多次进行政策调整，财政部主导下部分省市开始地方政府债券自发自还试点，新预算法以法定形式赋予地方政府债券发行权，国务院先后出台《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》、《国务院关于深化预算管理制度改革的决定》等文件，财政部拟定了地方政府性债务清理处置办法。此外，发改委、交易商协会等债券审批监管机构也不断调整和细化监管方式，并适时推出部分创新性金融产品。政策的调整对地方政府债务管理以及未来投融资平台的运作模式将产生深刻影响。未来纯公益性、缺乏盈利能力的项目将主要依靠政府发行地方政府债券融资，并纳入公共财政预算管理，公益性和盈利能力兼备的项目则将通过政府发行专项债券或公用事业运营主体发行收益债券等融资模式支持，而以盈利为主的项目将逐步脱离地方政府融资范畴。

伴随政府性项目融资方式的变化，投融资平台将经历债务的清理整顿和运作模式的转型，未来部分具有实业运营基础的平台可能逐步提高市场竞争力，进而转变为一般性企业，其余平台可能面临业务收缩、拆分、整合及额外的监管限制，并逐步转型为政府性项目的专业管理者，在偿债来源、偿债责任等方面较以往的投融资平台划分更加清晰。考虑到现阶段存量政府性债务安全、城镇化建设资金需求缺口、地方政府自行发债能够筹集的资金相对有限等因素，同时投融资平台在以往的经营过程中积累了大量的资源且具备良好的运行基础，过渡期内投融资平台的既有运作模式和融资方式仍将继续维持一段时间。长期来看，投融资平台面临整体的转型分化，债务主要由政府性项目形成的平台公司，其债务偿付仍然能够得到地方政府财政支出的覆盖，安全程度相对较高，而较多涉及非政府性项目的平台公司则由于其债务的复杂性，可能面临进一步的风险分化。

预计未来 1～2 年，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，政策调整下地方政府债务管理方式和投融资平台运作模式都将发生持续性变化，投融资平台债务整体仍将维持较高的安全度，但在转型过程中也可能面临一定的风险分化。

柳州市是我国西南地区重要的交通枢纽，是广西重要的工业城市，形成了汽车、冶金、机械等支柱产业，经济发展水平位居广西前列

柳州市位于广西壮族自治区（以下简称“自治区”或“广西”）中部，南距广西首府南宁市 250 公里，北距桂林市 150 公里，北部和西北部分别与湖南省、贵州省毗邻，是连接西南与中南、华东、华南地区的交通枢纽，是我国 45 个公路主枢纽城市之一。市内四条铁路干线、三条高速公路和三条国道重叠交汇，公路运输 3～4 小时可达北部湾海岸港口。柳州市是国家一类口岸，柳江航运可上溯贵州，下航香港和澳门。柳州白莲机场为国家 4D 级机场，目前已开通至北京、上海、广州、成都等航线。柳州市总面积 1.86 万平方公里，其中市区面积 658.31 平方公里，全市辖四区六县[1]。

近年来，柳州市经济持续发展，城市综合经济实力不断增强。地区生产总值和财政收入均位居广西前列。2014 年，柳州市地区生产总值 2,208.51 亿元，同比增长 8.5%；公共财政预算收入为 133.16 亿元。国民经济和社会发展各项主要指标整体保持增长。

柳州市是广西的工业中心，工业经济总量约占广西的 1/4。柳州市已形成以汽车、机械、冶金为支柱，化工、制糖、造纸、制药、建材、日化等产业并存的工业体系。柳州钢铁(集团)公司、上汽通用五菱汽车股份有限公司、广西柳工集团有限公司、东风柳州汽车有限公司、柳州五菱汽车有限责任公司 5 家企业进入工业企业全国 500 强。

[1] 柳州市四区六县分别为城中区、鱼峰区、柳北区、柳南区、鹿寨县、融水县、柳城县、柳江县、融安县、三江县。

表 1　2014 年广西壮族自治区各地级市主要经济指标（单位：亿元）

城市	GDP			公共财政预算收入		
	数值	排名	增速	数值	排名	增速
南宁市	3,148.30	1	8.5	274.85	1	7.3
柳州市	**2,208.51**	**2**	**8.5**	**133.16**	**2**	**6.4**
桂林市	1,827.05	3	8.0	123.89	3	11.6
玉林市	1,341.75	4	8.4	88.81	5	17.7
梧州市	1,064.82	5	6.2	90.45	4	5.5
百色市	917.92	6	8.4	70.91	6	7.9
北海市	856.01	7	12.5	47.25	9	12.2
钦州市	854.96	8	9.8	47.64	8	6.0
贵港市	805.40	9	5.2	36.45	12	16.7
崇左市	649.72	10	8.3	48.40	7	1.9
河池市	601.39	11	8.1	29.93	13	11.0
防城港市	588.94	12	10.4	45.45	10	11.6
来宾市	551.24	13	6.1	37.95	11	4.3
贺州市	448.38	14	6.0	24.41	14	11.2

数据来源：广西信息统计网

汽车工业是柳州市第一大支柱产业，产业集中度很高。2014 年柳州市汽车工业总产值 1,952.63 亿元，增长 13.8%，对规模以上工业总产值增长的贡献率为 58.0%，拉动规模以上工业总产值增长 6.10 个百分点。柳州市拥有多家各类整车和一定批量的零部件生产企业，已成为集微型客车、微型载货车、微型轿车、多功能客车（MPV）、中/重型载货车及专用车等多种类型于一体的汽车生产基地。2015 年 1～3 月，柳州市规模以上工业企业共实现产值 1,033.94 亿元，全市汽车产量 61.50 万辆，增长 12.7%。其中，上汽通用五菱完成工业产值 232.5 亿元，增长 19.3%；汽车产量 53.70 万辆，增长 12.3%。东风柳汽完成工业产值 54.20 亿元，增长 6.6%；汽车产量 7.79 万辆，增长 14.7%。

表 2　2012～2014 年柳州市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	2,208.5	8.5	2,010.1	10.0	1,846.0	11.7
财政总收入	316.6	11.1	285.1	9.6	260.2	13.3
规模以上工业总产值	4,308.7	10.5	3,907.2	13.4	3,425.4	11.9
全社会固定资产投资	1,810.9	15.6	1,566.7	19.4	1,683.1	28.9
社会消费品零售总额	858.2	13.2	758.4	14.6	661.8	16.4
进出口总额（亿美元）	22.7	21.3	28.8	-7.5	31.1	11.8

数据来源：2012～2014 年柳州市国民经济与社会发展统计公报

综合来看，柳州市地理位置较为优越，显著的区位优势及良好的工业基础为柳州市社会经济持续稳定发展创造了良好的条件。

柳东新区是柳州市未来发展的重点区域，旨在以工业化带动城镇化，将柳东新区打造为集制造、博览、贸易、旅游为一体的汽车城

柳东新区成立于 2007 年 2 月，在区域上统辖柳州高新技术产业开发区（以下简称“柳州高新区”）与阳和工业新区，托管柳州市鱼峰区的雒容镇和洛埠镇。2014 年柳东新区实现工业总产值 954.39 亿元，固定资产投资 390.17 亿元。

2010 年 9 月，柳州市在柳东新区范围内建设广西柳州汽车城（以下简称“汽车城”）。汽车城规划用地面积 203 平方公里，建设用地面积 138 平方公里（已建成区面积约 25 平方公里），其中核心区官塘片区规划用地面积 103 平方公里，城市建设用地 68 平方公里。汽车城总体规划定位为：带动全区，辐射全国，具有国际影响力的宜居业山水生态城；以中高档汽车整车生产为推动力，新能源汽车研发制造为核心竞争力，集制造、博览、贸易、旅游为一体的创新创汇国际汽车城。

表 3　2012～2014 年柳东新区国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）

主要指标	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
工业总产值	954.4	25.9	770.0	36.7	563.3	30.0
固定资产投资	390.2	17.4	335.1	23.0[2]	352.6	38.1
招商引资内资	137.5	12.6	122.1	8.1	112.9	30.8
外资（万美元）	10,100.0	-17.9	12,300.0	11.7	11,016.9	32.4

数据来源：根据公司提供资料整理

注：柳东新区经济指标统计口径包含柳州高新区、阳和工业新区及雒容镇和洛埠镇

目前，汽车城已经引进上汽通用五菱乘用车基地和东风柳汽新基地两个整车生产项目以及一批零部件配套项目。截至 2014 年末，上汽通用五菱宝骏基地二期项目如期开工，东风柳汽乘用车新基地实现竣工投产，二期项目前期工程不断推进，发动机项目落地施工。五菱集团 70 万台零部件项目建成投产，凌云股份、八菱科技、一阳科技、玲珑轮胎等一批项目实现试产，重庆工业园年内完成了设备安装，国家汽车质量监督检验中心建设有序推进，C 区标准厂房部分单体装修施工，企业总部项目主体施工，汽车城建设得到了稳步推进。

近年来，柳东新区经济持续增长，为公司的发展提供了良好的外部环境。随着汽车城相关配套基础设施的逐步完善及产业项目的完工投产，柳东新区将成为未来柳州市发展的重点区域。

[2] 据公司提供资料，2013 年固定资产投资额在 500 万元以下的投资项目不再纳入柳东新区的固定资产投资项目统计；若按照同口径计算，2013 年固定资产投资同比增加 23%。

地方政府财政分析

财政收入分析

经济发展带动柳州市税收收入的稳定增长，以土地出让收入为主的基金收入在地方财政收入中的占比维持在较高水平，转移性收入是财政本年收入的有益补充

近年来，柳州市财政实力逐年增强。2012～2014 年，柳州市财政本年收入分别为 339.31 亿元、379.99 亿元和 395.01 亿元。

柳州市良好的工业体系为其经济发展和财税增收奠定了较好的基础，汽车、冶金、房地产等行业是柳州市财税收入的主要来源。2012～2014 年柳州市税收收入分别为 80.16 亿元、86.59 亿元和 96.59 亿元，年均复合增长率为 9.77%。从税种结构上看，柳州市税收收入以营业税、增值税、契税、企业所得税和城市维护建设税为主，2014 年上述五项税收合计占税收收入的 70.44%。

表 4　2012～2014 年柳州市财政收支情况（单位：亿元）

项　目		全市			市本级		
		2014 年	2013 年	2012 年	2014 年	2013 年	2012 年
财政本年收入	**财政本年收入合计**	**395.01**	**379.99**	**339.31**	**201.10**	**215.91**	**195.64**
	地方财政收入	257.90	255.44	213.96	186.73	188.61	158.36
	一般预算	133.16	125.12	113.55	79.23	76.21	71.36
	基金预算	120.18	126.11	96.04	103.70	108.84	83.32
	预算外	4.56	4.21	4.37	3.80	3.56	3.68
	转移性收入	137.11	124.55	125.35	14.37	27.30	37.28
	一般预算	128.96	119.16	122.70	27.28	26.23	36.47
	基金预算	8.16	5.39	2.65	-12.91	1.07	0.81
财政本年支出	**财政本年支出合计**	**415.54**	**367.57**	**323.77**	**221.91**	**202.09**	**180.34**
	地方财政支出	405.59	358.09	314.14	218.05	196.55	173.54
	一般预算	261.61	240.58	221.17	112.45	100.93	96.30
	基金预算	140.22	113.84	89.29	102.59	92.62	74.27
	预算外	3.77	3.67	3.68	3.02	3.00	2.97
	转移性支出	9.95	9.48	9.63	3.86	5.54	6.80
收支净额	**本年收支净额**	**-20.54**	**12.42**	**15.54**	**-20.81**	**13.82**	**15.30**
	地方财政收支净额	-147.70	-102.65	-100.18	-31.33	-7.94	-15.18
	转移性收支净额	127.16	115.07	115.72	10.52	21.76	30.48

数据来源：根据柳州市财政局提供资料整理

柳州市政府性基金收入主要由国有土地出让金构成，2012～2014

年该收入在地方财政收入的占比分别为44.89%、49.37%和46.60%，保持在较高水平。政府性基金收入以土地出让金为主，2014年受到土地及房地产政策影响，柳州市基金预算收入有所下降。

2012～2014年，柳州市转移性收入分别为125.35亿元、124.55亿元和137.11亿元，在财政本年收入中的占比分别为36.94%、32.78%和34.71%。近年来，柳州市在工业园区发展、基础设施建设、工业技改和职业教育等方面得到中央和自治区政府的大力支持；同时，国家西部大开发、泛北部湾发展等优惠政策，都成为柳州市获得专项转移支付收入的主要渠道。未来，上级政府将继续保持对柳州市的财政支持力度，转移性收入仍将是柳州市财政收入的有益补充。

2012～2014年，柳州市市本级财政本年收入分别为195.64亿元、215.91亿元和201.10亿元，在全市财政本年收入中占比分别为57.66%、56.82%和50.91%。2014年柳州市市本级地方财政收入下降主要是由于以土地出让金为主的政府性基金收入有所下降所致。

整体来看，经济发展带动柳州市税收收入的稳定增长，以土地出让金收入为主的基金收入在地方财政收入中的占比维持在较高水平，转移性收入是财政本年收入的有益补充。

柳东新区财政收入规模较小，2014年实现大幅增长；一般预算财政收入以税收收入为主，市财政对柳东新区政府提供较大支持

目前，柳东新区财政局职能由柳州高新区财政局代为行使，阳和工业新区、雒容镇与洛埠镇为独立财政预算，不纳入柳东新区财政统计。柳东新区管理委员会与柳州高新技术产业开发区管理委员会采用“一套人马，两块牌子”的管理模式，合署办公，使用同一套财政报表。

为支持柳东新区发展，柳州市财政对柳东新区财政提供较大支持。柳州市财政每年对属于柳州市财政收取的柳东新区范围内形成的税收收入、非税收入和其他收入，通过转移支付全额返还给柳东新区。另外，从2009年起，柳州市财政每年安排5,000万元预算资金支持柳东新区建设。

近年来柳东新区财政本年收入规模较小。2012～2014年，柳东新区财政本年收入分别为4.55亿元、4.98亿元和15.28亿元，2014年增幅较大，主要是由于政府性基金转移收入大幅增加所致。地方财政收入绝大部分为一般预算收入，一般预算收入占财政本年收入的比例分别为64.40%、61.45%和22.91%。柳东新区一般预算收入以税收收入为主，2012～2014年，税收收入在一般预算收入中占比分别为69.35%、91.86%和90.86%；增值税、营业税、企业所得税、城市维护建设税、房产税和印花税是柳东新区地税收入的主要税种，在税收收入中的占比分别为93.65%、94.64%和98.64%。2012～2014年，财政转移性收入分别为1.62亿元、1.91亿元和11.78亿元，主要是由于2014年柳东新区收到上级补助的土地出让收入较多导致的政府性基金转移性收入

大幅增长所致。

表 5　2012～2014 年柳东新区财政收支状况（单位：亿元）

项　目		2014 年	2013 年	2012 年
财政本年收入	**财政本年收入合计**	**15.28**	**4.98**	**4.55**
	地方财政收入	3.50	3.06	2.93
	一般预算	3.50	3.06	2.93
	其中：税收收入	3.18	2.81	2.03
	转移性收入	11.78	1.91	1.62
	一般预算	3.04	1.88	1.62
	基金预算	8.74	0.04	0.00[3]
财政本年支出	**财政本年支出合计**	**13.96**	**4.96**	**5.02**
	地方财政支出	12.95	4.38	4.57
	一般预算	5.50	4.30	4.54
	基金预算	7.44	0.08	0.03
	转移性支出	1.01	0.58	0.45
	一般预算	1.01	0.58	0.45
收支净额	**本年收支净额**	**1.32**	0.02	-0.47
	地方财政收支净额	-9.45	-1.32	-1.64
	转移性收支净额	10.77	1.33	1.17

数据来源：根据柳东新区财政局提供资料整理

注：柳东新区财政收支情况统计口径仅包含柳州高新区

综合来看，柳东新区财政收入规模较小，2014 年实现大幅增长；一般预算收入以税收收入为主，市财政对柳东新区政府提供较大支持。

财政支出及政府债务

柳州市财政支出规模保持较快增长，市本级政府债务规模很大，债务压力很重；柳东新区狭义刚性支出占比较高

柳州市财政支出规模保持较快增长，2012～2014 年，柳州市财政本年支出年均复合增长率为 13.29%；地方财政支出中，一般预算支出占比分别为 70.40%、67.18%和 64.50%。狭义刚性支出规模逐年增长，在一般预算支出中的占比较为稳定，保持在 45%左右。

[3] 该数据为 27 万元。

表 6　2012～2014 年柳州市一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	**261.61**	**100.00**	**240.58**	**100.00**	**221.17**	**100.00**
狭义刚性支出[4]	**116.03**	**44.35**	**108.71**	**45.19**	**100.12**	**45.27**
社会保障和就业	24.00	9.17	21.87	9.09	18.39	8.32
医疗卫生	23.96	9.16	19.55	8.13	17.93	8.11
教育	45.44	17.37	42.04	17.48	40.32	18.23
一般公共服务	22.63	8.65	25.25	10.50	23.47	10.61
广义刚性支出[5]	**145.38**	**55.57**	**135.73**	**56.42**	**126.30**	**57.11**

数据来源：根据柳州市财政局提供资料整理

2012～2013 年末，柳州市市本级地方债务余额中直接债务余额分别为 76.25 亿元和 75.42 亿元，担保债务余额分别为 125.51 亿元和 168.54 亿元。截至 2014 年末，柳州市市本级政府债务全部为直接债务，余额为 566.59 亿元，柳州市市本级债务负担很重，增速较快。

表 7　2012～2014 年柳东新区一般预算支出中刚性支出情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	**5.50**	**100.00**	**4.30**	**100.00**	**4.54**	**100.00**
狭义刚性支出	**3.27**	**59.33**	**2.97**	**69.04**	**2.67**	**58.88**
社会保障和就业	0.16	2.86	0.18	4.27	0.11	2.43
医疗卫生	0.40	7.33	0.30	6.89	0.31	6.92
教育	0.54	9.75	0.47	10.89	0.37	8.18
一般公共服务	2.17	39.39	2.02	46.99	1.88	41.35
广义刚性支出	**3.77**	**68.42**	**3.37**	**78.22**	**3.00**	**66.06**

数据来源：根据柳东新区财政局提供资料整理

近年来，柳东新区的财政支出有所波动。2012～2014 年柳东新区财政本年支出分别为 5.02 亿元、4.96 亿元和 13.96 亿元。地方财政支出中，一般预算支出占比分别为 99.34%、98.17%和 42.47%。同期，柳东新区狭义刚性支出分别为 2.67 亿元、2.97 亿元和 3.27 亿元，规模逐年增长，且在一般预算支出中的占比较高；广义刚性支出分别为 3.00 亿元、3.37 亿元和 3.77 亿元。

公司未提供截至 2014 年末柳东新区地方财政债务数据。

[4] 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。
[5] 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。

经营与政府支持

作为柳州市主要的基础设施投融资主体及国有资产运营和管理主体，公司主要负责柳东新区的基础设施建设，营业收入主要来源于基础设施建设项目回购、土地整理和国有资产租赁

公司是柳州市主要的基础设施投融资主体及国有资产运营和管理主体，主要负责柳东新区的基础设施建设，营业收入主要来源于基础设施建设项目回购、土地整理和国有资产租赁，营业收入规模逐年增长。

表 8　2012～2014 年公司营业总收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2015 年 1～3 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入	-	-	**160,115**	**100.00**	-	-	-	-
营业收入	56,919	100.00	158,744	99.14	146,798	100.00	77,786	100.00
手续费及佣金收入	-	-	28	0.02	54	0.04	-	-
利息收入	-	-	918	0.57	-	-	-	-
担保费收入	-	-	426	0.27	-	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2012～2014 年，公司营业收入分别为 7.78 亿元、14.68 亿元和 15.87 亿元，逐年大幅增长。2013 年，公司成立了柳州东城中小企业融资性担保有限公司（以下简称“中小企业融资担保公司”）和柳州东城小额贷款有限公司（以下简称“小额贷款公司”），分别开展担保及小贷业务，分别收取担保费和利息，并同时获得手续费和佣金收入。由于处于业务开展初期，担保及小贷业务规模较小，故产生的担保费及利息收入较低。

2012 年以来，由于基础设施逐步建成进入回购期，公司实现政府项目基础设施回购收入逐年增长，在当年营业收入中占比分别为 64.28%、63.27%和 65.28%。2012～2014 年，公司主要回购项目为柳州市城乡一体化综合配套项目、柳州市柳东大道延长线工程、柳州市官塘路网大学路西段工程、柳州市阳和东路工程、柳州市职业教育区建设项目、柳州市阳和半岛商务区路网及配套项目、柳州市柳东创业大道工程等项目的回购。

公司负责柳东新区的土地一级开发业务，整理后的土地交由市土地交易储备中心公开出让，由此产生的土地出让收入，在扣除上上缴中央和自治区部分后的净收益，由市财政支付给公司。2012～2014 年，公司土地整理收入逐年增加，分别为 23,195 万元、43,028 万元和 43,940 万元。

公司的租赁业务主要是标准厂房租赁和柳州市职业教育集中办学

区[6]（以下简称“职教园”）资产租赁。随着厂房和职教园建设的逐渐完成，公司租赁业务规模扩大，2012 年，公司租赁业务收入规模较小，主要是由于 2011 年政府拨付 2011 和 2012 年职教园租金，2012 年职教园租金在 2011 年报表中体现[7]；2013～2014 年职教园租金收入分别为 5,645 万元和 3,890 万元。

表 9　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司营业收入及利润情况（单位：万元、%）

项目	2015 年 1～3 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**56,919**	**100.00**	**158,744**	**100.00**	**146,798**	**100.00**	**77,786**	**100.00**
基础设施回购	-	-	103,625	65.28	92,842	63.24	50,000	64.28
土地整理	55,428	34.62	43,940	27.68	43,028	29.31	23,195	29.82
租赁业务	597	0.37	8,809	5.55	9,541	6.50	3,352	4.31
管理费	-	-	1,302	0.82	1,333	0.91	1,213	1.56
担保费	-	-	-	-	54	0.04	-	-
其他	894	0.56	1,068	0.67	-	-	27	0.03
毛利润	**19,147**	**100.00**	**58,529**	**100.00**	**47,227**	**100.00**	**30,134**	**100.00**
基础设施回购	-	-	23,913	40.86	27,852	58.98	15,000	49.78
土地整理	19,713	32.91	28,976	49.51	13,783	29.18	11,321	37.57
租赁业务	-1,235	-2.06	3,951	6.75	4,222	8.94	2,600	8.63
管理费	-	-	1,302	2.22	1,333	2.82	1,213	4.03
担保费	-	-	-	-	54	0.11	-	-
其他	669	1.12	386	0.66	-18	-0.04	0[8]	0.00
毛利率		**33.64**		**36.87**		**32.17**		**38.74**
基础设施回购		-		23.08		30.00		30.00
土地整理		35.56		65.95		32.03		48.81
租赁业务		-207.01		44.86		44.26		77.58
管理费		-		100.00		100.00		100.00
担保费		-		-		100.00		-
其他		74.85		36.16		-		-1.66

数据来源：根据公司提供资料整理

公司的管理费收入是根据国家有关规定计提的代建项目的代建费，费率根据工程总额划分，为 1.00%～1.50%不等。

2012～2014 年，公司的其他业务主要是会展摊位收入、广告牌收

[6] 柳州市职业教育集中办学区坐落在柳东新区，由柳州市政府协调，将原有分散在柳州市各城区的职业教育学校集中在柳东新区办学并扩大招生。项目（分校舍区和共享区）建设用地 5,236.00 亩（其中校区净用地面积为 2,180.00 亩），建设总投资 26.84 亿元，总建筑面积为 82.47 万平方米，其中校舍区为 56.97 万平方米，共享区为 25.50 万平方米。

[7] 财政拨款时未能写明租金所属年度，故一起计入 2011 年收入，后经核实，2011 年拨付的部分为 2011 和 2012 年度租金，因已计入收入并缴纳相关税金，故 2012 年未做调整。

[8] 该数据为-4,426 元。

入和运输收入等。2013 年，公司将该业务收入归集到了租赁收入科目，因而当年无其他业务收入。随着公司子公司各项经营性业务的日益发展，公司其他业务收入有所增加，毛利率水平显著提高。

2015 年 1～3 月，公司的营业收入为 5.69 亿元，同比增长 173.76%；毛利润为 1.91 亿元，同比增长 250.65%，毛利率为 33.64%，同比增长 7.38 个百分点。

预计未来 1～2 年，柳东新区基础设施建设项目将不断增加，公司将承担更多建设任务，同时，公司参股或投资建设的项目陆续建成并产生效益，公司营业收入规模将进一步增长。

● 基础设施回购业务

公司承担一定的基础设施建设投融资的职能，在柳州市城市建设发展中发挥一定的作用；公司的在建项目较多，后续投资资金缺口较大，存在一定的资本支出压力

公司是柳州市主要的基础设施投融资主体，主要负责柳东新区基础设施投融资建设及国有资产运营和管理业务。

表 10　截至 2014 年末公司在建、拟建项目情况表（单位：亿元）

在建项目				
项目名称	总投资	已完成投资	项目周期	资金来源
官塘启动区	29.09	20.01	2010～2017	自筹
职教园	26.80	26.13	2009～2015	自筹
广西柳州汽车城——东外环柳东段工程	22.37	9.77	2013～2016	自筹
城乡一体化	19.67	16.97	2009～2016	自筹
农民安置房项目	16.72	5.24	2013～2016	自筹
柳东大道延长线	11.99	8.98	2010～2015	自筹
公租房	11.79	8.22	2011～2016	自筹
鹿山学院	7.82	6.64	2008～2015	自筹
柳州市阳和半岛商务区路网及配套项目	6.03	5.01	2009～2015	自筹
其他项目	15.05	10.14	-	自筹
合计	167.33	117.11	-	-
拟建项目				
项目名称	总投资		项目周期	资金来源
曙光大道	24.12		2015～2017	自筹
柳州文化科技旅游体验园项目	14.68		2015～2016	自筹
花岭片路网工程	12.61		2015～2017	自筹
柳东新区企业总部大楼	11.64		2015～2017	自筹
合计	63.05		-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司承担的部分项目与柳州市政府签订项目回购协议书，项目建设采取“柳州东城投资开发有限公司筹集并投入非经营性城市基础设施项目建设资金，政府回购产权、资金分期支付”的项目运营模式。柳州市财政局拨付一定比例的项目资金，公司负责剩余的项目资金融资。项目竣工并经柳州市财政审核同意后，公司将项目产权移交柳州市政府。政府的回购基数以公司就项目向银行实际贷款金额及产生的贷款利息之和为准，年内具体的回购资金支付次数和金额根据公司与银行签订的贷款合同确定，柳州市政府承诺回购资金于还本付息日前一个月到位。公司还承担了部分其他政府项目，资金来源主要为公司日常经营所得及银行贷款。除此之外，公司还承担了其他部门的委托代建项目，如消防大队委托代建的消防中心，柳州妇幼保健院委托代建的儿童医院，教育局委托代建的实验中学、实验小学等，项目资金由代建单位按期支付。

公司业务涉及新区内路桥、房地产、工业厂房、沟渠及码头建设。公司成立以来，承担了阳和大道、静兰立交桥、柳东大道、中小企业园二基地、古亭山中学、工业东路、官塘创业园区等重大基础设施项目投资建设任务，其中大学路东段等项目已竣工。截至 2014 年末，公司在建基础设施建设项目总投资 167.33 亿元，累计已完成投资 117.11 亿元；拟建项目总投资 63.05 亿元，资金来源全部自筹。

未来随着柳东新区城市建设的进一步发展，公司将继续承接柳东新区基础设施建设任务，后续投资资金缺口较大，存在一定的资本支出压力。

- **土地整理业务**

公司具有土地一级开发职能，该项业务是公司主要收入来源之一，但土地出让收入易受国家宏观环境和当地政府土地出让计划影响，未来具有一定的不确定性

公司具有土地一级开发整理职能，负责柳东新区的土地一级开发业务。公司根据柳东新区控制性规划及柳州市政府指导，确定土地一级开发整理区域后，负责项目立项、编制项目总投资等工作，按审批权限上报柳州市政府相关部门审批，获批后，由公司负责解决项目资金，资金到位后，公司与柳东新区征地办、阳和工业新区征地办等政府征地部门签订委托征地协议，将资金预付给征地办，由征地办按照合法程序对土地实施征地拆迁。拆迁完成后，公司对相应地块进行土地平整、市政基础设施和社会公共配套设施建设，并交由柳州市土地交易储备中心公开出让。由此产生的土地出让收入，在扣除上缴中央和自治区部分后的净收益，由市财政支付给公司。

表 11　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司土地整理和出让情况（单位：万平方米、亿元）

项目	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年
当年整理面积	-	1,371.40	195.70	108.90
当年出让面积	44.15	11.43	23.10	16.62
土地一级开发整理收入	5.54	4.39	4.30	2.32

数据来源：根据公司提供资料整理

2012～2014 年，公司土地整理收入逐年增加，分别为 2.32 亿元、4.30 亿元和 4.39 亿元，占营业收入比例为 29.82%、29.32%和 27.68%。2012～2014 年，公司共整理土地 1,676.00 万平方米，共出让土地 51.15 万平方米。2014 年，公司土地出让面积大幅减少但收入略有增加，主要是由于当年出让的土地全部为均价较高的商住用地。2015 年 1～3 月，公司土地出让面积大幅增长，导致土地一级开发整理收入较大。

近年来，公司土地整理与土地出让收入不断增加，该项业务成为公司主要收入来源之一，但土地出让收入易受国家宏观环境和当地政府土地出让计划影响，未来具有一定的不确定性。

● 租赁业务

公司的租赁业务以标准厂房和职教园租赁为主，该项业务整体盈利能力较好，未来随着租赁项目的逐步多元化，公司租金收入来源将扩大

公司的租赁业务主要是标准厂房租赁和职教园资产租赁，自 2014 年，公司还开展了广告及场地租赁、会展中心、会议中心、会议会展服务租赁等业务，租赁项目逐步多元化，但仍然以标准厂房及职教园租赁为主。

公司将拥有的标准厂房房产及相应的土地使用权租赁给入驻企业，收取租金及物业管理费。公司可租赁的标准厂房共四块，分别为位于阳和工业新区的中小企业一基地、二基地，位于柳东新区的柳东标准厂房 A 区、B 区。

2012～2014 年，公司标准厂房租赁收入分别为 2,810 万元、3,166 万元和 4,263 万元。

表 12　截至 2015 年 3 月末标准厂房租赁情况（单位：万平方米、户）

项目	可租赁面积	已租赁面积	租赁率（%）
中小企业一基地标准厂房	3.07	2.83	92.89
中小企业二基地标准厂房	3.36	2.85	84.95
柳东标准厂房 A 区标准厂房	6.80	6.52	95.87
柳东标准厂房 B 区标准厂房	13.76	12.78	92.30

数据来源：根据公司提供资料整理

同时，公司作为柳州市职业教育集中办学区的投资者，拥有该学区的土地使用权以及在该学区投资形成的资产所有权，由各入驻院校

以租赁方式拥有使用权。职教园于 2011 年开始投入运营，首批进驻院校为柳州市第一职业技术学校和柳州市第二职业技术学校。职教园租金按照租赁面积收取，各校支付一部分之后，不足的部分由财政承但，公司以当年实际收到的租赁金额确认收入。2012～2014 年，公司职教园租赁收入为 0 万元、5,645 万元和 3,890 万元。2011 年，柳州市财政划拨 2011 年全年、预付 2012 年全年的职教园租赁金额共计 10,998 万元至公司账户，故公司 2012 年职教园租赁收益入账为 0 元。2015 年 1～3 月，公司租赁收入为 574 万元，全部是标准厂房租赁收入。

表 13　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司租赁收入统计（单位：万元）

项目	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年
标准厂房租赁收入	574	4,263	3,166	2,810
职教园租赁收入	-	3,890	5,645	0
合计	**574**	**8,153**	**8,811**	**2,810**

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司租赁业务整体盈利能力较好，未来随着租赁项目的逐步多元化，公司租金收入来源将扩大。

● 政府支持

作为柳州市主要的基础设施建设投融资主体之一，公司得到了上级政府在资产划拨、土地整理、项目回购和财政补助等方面的有力支持

柳州市从事基础建设和公用事业类投融资的主体包括公司在内共 8 家。公司是柳州市主要的基础设施投融资主体之一，主要职能为承担柳州市柳东新区的建设开发项目。

表 14　截至 2015 年 3 月末柳州市主要基础建设和公共事业类企业概况

企业名称	职能定位
柳州东城投资开发有限公司	柳东新区的建设开发
柳州市投资控股有限公司	市属国有资产经营和公共事业投资建设
广西柳州市建设投资开发有限责任公司	社会事业和公益事业项目建设
柳州市城市建设投资发展有限公司	市政基础设施建设
柳州市龙建投资发展有限责任公司	保障房建设
柳州东通投资发展有限公司	市政基础设施建设
柳州阳和开发投资有限公司	柳东新区保障房建设
柳州市污水治理有限责任公司	城市污水处理基础设施建设

资料来源：根据公司提供资料整理

公司是柳州市主要的基础设施投融资主体，是柳东新区主要的基础设施投融资建设及国有资产运营和管理主体，柳州市政府对公司给

予大力支持。在土地整理和项目回购方面，柳州市政府授予公司在柳东新区的区域综合开发权和土地一级开发职能；柳东新区内基础设施主要由公司负责建设，建成后全部由柳州市政府进行回购。

在资产划拨方面，2013 年公司收到政府拨入配套项目资本金以及柳州市人民政府拨入土地使用权 42.16 亿元，收到财政拨款转入 1.03 亿元；2014 年公司收到财政拨款转入 8.67 亿元。在财政补贴方面，2012～2014 年，公司获得的财政补贴收入分别为 3.00 亿元、2.42 亿元和 1.07 亿元。

综合来看，公司作为柳州市主要的基础设施投融资主体，在柳东新区经济发展中具有重要的地位，获得上级政府的大力支持。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

公司成立于 2004 年 9 月，股东原为柳州市高新区管理委员会和柳州高新东城技术创业服务中心。截至 2014 年末，公司注册资本为 8.18 亿元人民币，实际控制人为柳州市国资委。

公司按照现代企业制度要求和《中华人民共和国公司法》等法律、法规组建，设立了董事会、监事会及日常管理机构。柳州市人民政府授权柳州市人民政府国有资产监督管理委员会作为公司出资人，对公司行使所有者职能。公司内部设有办公室、工程项目管理中心、资产管理部、财务部、资本运营部、成本合约部、土地管理部、战略发展部、信息管理中心和人力资源部，各部门之间相互协调。

战略与管理

柳东新区是柳州市推行“二次创业”的核心区域，未来几年内，柳东新区基础设施建设规模将不断扩大，公司将会承建更多的市政基础设施建设项目。随着土地开发面积的扩大，柳东新区各个功能区内配套基础设施项目的建设也相应增加，未来公司将承担更大规模的建设任务。公司将在柳东新区开展房地产开发、物业建设和参股高科技企业等业务，充分利用公司土地资本、金融资本、智力资本等多方面相结合的优势，整合新区资源。同时，公司还将面向资本市场，拓展筹融资渠道，并充分利用股权经营、增资扩股等金融工具和资源优势，促进公司的快速发展。在内部管理方面，公司根据管理及业务流程特点，不断修订和完善各项规章制度，先后出台了《公司内控与督查制度》、《财务管理制度》、《项目中心规章制度》、《公司廉政建设制度》等内部控制制度，以规范作业流程和工作行为。综合来看，随着公司治理结构和管理体制的不断完善，公司和项目管理能力不断增强。

抗风险能力

公司长期从事政府基础设施建设，具有较为丰富的项目投融资管

理经验，同时公司建立了较为完善的组织机构和运营管理制度，经营管理能力较强，且立足于柳州市及柳东新区整体发展战略，通过不断做好柳东新区基础设施建设，促进新区产业和经济的快速发展，并得到上级政府较大力度的支持，整体具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2012～2014 年及 2015 年 1～3 月的财务报表，北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2011～2013 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的三年连审审计报告；中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2015 年 1～3 月财务报表未经审计。

资产质量

近年来公司资产规模快速增长，预付柳东新区征地办公室等的征地款规模较大且逐年快速增长，对公司构成较大的资金占用；土地资产绝大部分用于借款抵押，资产流动性较弱

近年来，随着划拨土地资产的增加和城市基础设施建设项目投入规模的扩大，公司资产规模快速增长。2012～2014 年末，公司的资产总额分别为 276.83 亿元、400.89 亿元和 460.83 亿元，逐年大幅增长。同期，公司资产结构以流动资产为主，流动资产在总资产中占比分别为 76.64%、75.43%和 69.98%。

公司流动资产以货币资金、存货、预付账款和其他应收款为主。公司货币资金主要为银行存款，截至 2014 年末，合计有 2.68 亿元的存单用于公司银行及信托贷款的质押担保。公司存货在流动资产中的占比较高，近年来规模逐年增长。公司存货主要为土地开发成本，截至 2014 年末，公司存货中土地账面价值共计 156.12 亿元，其中累计 765.69 万平方米土地已用于抵押，账面价值为 146.92 亿元，在存货中的占比为 94.09%。预付账款主要为公司预付给柳东新区管理委员会等单位的征地及拆迁补偿款，2014 年末账龄 1 年以内的占比 31.49%，账龄 1～2 年的占比为 26.02%，2～3 年的占比为 14.44%，3 年以上的占比为 28.05%。2013 年和 2014 年，随着土地开发进度加快，公司预付账款科目余额大幅增长。公司预付账款规模较大且逐年快速增长，对公司构成较大的资金占用。公司的其他应收款规模及占比逐年减小，截至 2014 年末主要为应收柳东新区管理委员会的回购款，以及柳州市阳和工业新区管委会、广西投资集团建设实业有限公司、柳州东泰建筑工程有限公司等单位的往来款，账龄在 1 年以内的比例为 84.43%。2014 年末，公司新增应收代偿款 0.05 亿元，为子公司中小企业融资担保公司开展担保业务，为被担保人代偿的本金及利息。

公司非流动资产以投资性房地产和在建工程为主。公司的投资性

房地产全部为房屋及建筑物，2013 年末，投资性房地产大幅增加，主要为 2013 年职教园房产项目完成交付并办理完产权证。截至 2014 年末，投资性房地产中合计面积 18.07 万平方米的房产用于抵押，账面原值 3.24 亿元。公司在建工程在非流动资产中占比均为 75%以上，规模随着承担的基础设施建设项目的推进而逐年增加。

表 15　2012～2014 年末及 2015 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项　目	2015 年 1～3 月		2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**326.63**	**70.10**	**322.49**	**69.98**	**302.40**	**75.43**	**212.16**	**76.64**
货币资金	22.57	4.84	33.86	7.35	51.88	12.94	27.05	9.77
其他应收款	15.69	3.37	17.01	3.69	17.51	4.37	20.65	7.46
预付账款	129.83	27.86	114.39	24.82	92.44	23.06	66.39	23.98
存货	157.15	33.73	156.15	33.88	140.49	35.04	97.97	35.39
非流动资产	**139.33**	**29.90**	**138.35**	**30.02**	**98.48**	**24.56**	**64.67**	**23.36**
投资性房地产	19.43	4.17	19.52	4.24	19.92	4.97	4.14	1.50
在建工程	114.36	24.54	113.27	24.58	74.30	18.53	56.69	20.48
总资产	**465.96**	**100.00**	**460.83**	**100.00**	**400.89**	**100.00**	**276.83**	**100.00**

根据公司提供的资料，截至 2015 年 3 月末，公司受限资产规模为 103.61 亿元，在总资产中的占比为 22.24%，全部为抵押的土地使用权。公司资产流动性较弱。

预计未来 1～2 年，随着柳东新区基础设施建设投入的不断加大，公司作为基础设施投融资建设主体的职能将不断提升，公司资产规模将保持增长。

资本结构

公司主要通过债务融资进行项目建设，资产负债率不断加大，有息负债规模快速增长，在总负债中的占比很高，债务压力不断加重

公司作为柳东新区内主要的基础设施投融资主体，近年来承担了较大规模的基础设施建设项目，项目建设资金除公司自有资金以及上级政府提供的项目资本金外，主要依靠公司向银行申请项目建设资金贷款。随着承接项目的增加，借款规模也随之扩大，公司负债规模快速增长。2012～2014 年末，公司负债总额分别为 145.67 亿元、222.47 亿元和 269.26 亿元。公司的负债结构以非流动负债为主，2012～2014 年末公司的非流动负债占负债总额比分别为83.97%、83.53%和57.37%。公司资产负债率逐年提高，2012～2014 年末分别为 50.71%、54.09%和 58.43%，债务压力逐步加大。

表 16　2012～2014 年末及 2015 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项　目	2015 年 1～3 月		2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	80.48	29.43	114.79	42.63	36.64	16.47	23.35	16.03
其中：其他应付款	52.57	19.22	51.90	19.27	20.99	9.44	10.18	6.99
非流动负债合计	192.98	70.57	154.47	57.37	185.83	83.53	122.32	83.97
总负债	**273.46**	**100.00**	**269.26**	**100.00**	**222.47**	**100.00**	**145.67**	**100.00**
有息负债合计	**211.44**	**77.32**	**208.27**	**77.35**	**194.39**	**87.38**	**129.92**	**89.19**
其中：短期借款	18.95	6.93	21.58	8.01	9.05	4.07	8.10	5.56
长期借款	163.15	59.66	121.87	45.26	164.53	73.95	111.82	76.76
应付债券	28.64	10.47	31.37	11.65	20.81	9.35	10.00	6.86
一年内到期的非流动负债	-	-	32.72	12.15	-	-	-	-
长期应付款（付息项）	0.69	0.25	0.74	0.28	-	-	-	-
资产负债率		58.69		58.43		55.49		52.62

公司流动负债以短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。公司短期借款主要是抵押借款、质押借款和信用借款。2014 年末公司的其他应付款同比大幅增长，主要是公司应付柳州阳和开发投资有限公司、柳州市财政局的往来款，以及柳州市城市投资建设发展有限公司、高岩村委、柳州市房地产开发有限责任公司的代建费等。2014 年末，公司一年内到期的非流动负债为 32.72 亿元，在总负债中的占比为 12.15%，全部为一年内到期的长期借款。

公司的非流动负债主要是长期借款和应付债券。2013 年末，公司长期借款中，抵押借款为 111.74 亿元，质押借款为 35.83 亿元；2014 年末，该两项借款分别下降为 79.63 亿元和 32.24 亿元，主要是由于部分长期借款到期或转入一年内到期的非流动负债。2014 年末，公司应付债券余额为 31.37 亿元，其中面值 30.00 亿元，应付债券利息 1.37 亿元，主要为公司于 2012 年发行的 7 年期 10.00 亿元“12 柳州东城债”，于 2013 年发行的 7 年期 10.00 亿元“13 柳州东城债”以及于 2014 年 4 月和 2014 年 5 月分别发行的共计 10.00 亿元的两期非公开定向融资工具。2014 年末，公司的长期应付款为 0.74 亿元，主要为售后回租融资租赁款。

2015 年 3 月末，公司负债总额为 273.46 亿元，非流动负债占负债总额比重提升为 70.57%，同期，公司资产负债率为 58.69%，较 2014 年末继续提高。

表 17　截至 2015 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	>5 年	合计
金额	18.95	18.30	38.56	10.76	35.00	89.87	**211.44**
占比	8.96	8.65	18.24	5.09	16.55	42.50	**100.00**

近年来，公司有息负债规模增长较快，在总负债中占比较高。截至 2015 年 3 月末，公司有息负债总额为 211.44 亿元，在总负债中的占比为 77.32%，处于较高水平。从公司有息债务期限结构来看，公司一年内需要偿还的有息债务为 18.95 亿元，在总有息债务中的占比为 8.96%，短期内偿债压力不大。

2012～2014 年末，公司所有者权益分别为 141.60 亿元、188.86 亿元和 191.57 亿元，其中，资本公积分别为 112.48 亿元、165.67 亿元和 164.94 亿元。2013 年末，资本公积同比增加 43.19 亿元，主要是由于政府拨入配套项目资本金以及土地使用权增加了公司的其他资本公积，以及财政拨款转入。2014 年末，公司收到财政拨款转入 8.67 亿元，并调整转出 9.41 亿元，使得公司资本公积略有减少。其中 8.41 亿元为误计入资本公积的土地收益返还，调整转出至其他应收款，1 亿元为误计入资本公积的往来借款，调整转出并已在 2014 年归还。

根据公司提供的对外担保情况说明，截至 2015 年 3 月末，公司合并口径对外担保金额合计 9.01 亿元，担保比率 4.68%。其中，公司本部共有 3 笔对外担保，担保金额为 7.10 亿元，分别为对广西柳州市建设投资开发有限责任公司 0.80 亿元和 1.80 亿元的两笔保证担保，以及对柳州阳和开发投资有限公司 4.50 亿元的保证担保。此外，公司的子公司中小企业融资担保公司作为专业的担保机构，截至 2015 年 3 月末对外担保金额 1.91 亿元。

预计未来 1～2 年，公司负债规模将随着承建项目的增加而不断扩大，公司债务压力继续加大。

盈利能力

公司营业收入逐年增加，期间费用增长较快；补贴收入是公司利润的重要来源

公司营业收入主要来源于对其所拥有的标准厂房、办公楼等国有资产出租产生的租金收入、基础设施回购收入及土地整理收入。2013 年，公司实现营业收入 14.67 亿元，同比增长 88.65%，主要是租赁收入、土地整理收入和基础设施回购收入的增长。随着基础设施回购收入的增长，2014 年公司营业收入继续增加。2012～2014 年，公司的营业利润分别为 1.18 亿元、2.41 亿元和 3.00 亿元，保持了较大幅度的增长。

2012～2014 年，公司的期间费用增长较快，分别为 1.29 亿元、1.63 亿元和 2.33 亿元，期间费用/营业收入比分别为 16.54%、11.14%和 14.65%，期间费用占营业收入的比重有所波动。期间费用主要以管理费用和财务费用为主，2012～2014 年，公司管理费用逐年增长，主要是由于土地使用税、房产税以及酒店前期准备的开办费增加较多所致。

2012～2014 年，公司的财政补贴收入分别为 3.00 亿元、2.42 亿元和 1.07 亿元，呈逐年下降的趋势，原因是柳东新区财政根据预算情

况以及公司补贴项目的不同考虑给予拨付。同期，公司利润总额分别为 4.17 亿元、4.82 亿元和 4.07 亿元。财政补贴是公司利润的重要来源，2013 年公司在财政补贴同比减少的情况下实现了利润总额的增加，主要原因是由于当年收到基础实施回购及土地整理收入大幅增长影响，公司盈利利润有所增加。

2012～2014 年，公司的总资产报酬率分别为 1.81%、1.46%和 1.09%，净资产收益率分别为 2.37%、2.03%和 1.57%，呈逐年下降趋势。

表 18　2012～2014 年及 2015 年 1～3 月公司营业收入及盈利概况（单位：万元、%）

项目	2015 年 1～3 月	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入	56,919	158,744	146,798	77,786
营业成本	37,772	100,214	99,571	47,652
期间费用	3,419	23,254	16,340	12,867
销售费用	461	676	104	0
管理费用	2,255	16,121	7,708	4,330
财务费用	704	6,456	8,528	8,537
投资收益	-	2,302	1,499	410
营业利润	12,567	29,981	24,119	11,772
营业外收入	156	10,686	24,157	30,036
其中：补贴收入	150	10,685	24,150	30,000
利润总额	12,658	40,652	48,225	41,742
净利润	9,296	30,057	36,212	31,076
毛利率	33.64	36.87	32.17	38.74
总资产报酬率	0.27	1.09	1.46	1.81
净资产收益率	0.48	1.57	2.03	2.37

2015 年 1～3 月，公司营业收入为 5.69 亿元，利润总额为 1.27 亿元，净利润 0.93 亿元，均同比大幅增长。同期，总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.27%和 0.48%。

总体上讲，公司业务经营状况良好，营业利润稳步增长，但容易受到建设回购周期的影响，未来将具有一定不稳定性，补贴收入仍将是公司利润的重要来源。未来 1～2 年，随着公司更大规模的经营性资产建成投入使用、承建政府基础设施建设项目的增加，以及土地整理收入的实现，公司营业收入规模将继续增长。

现金流

公司经营性净现金流波动较大，对债务的保障能力稳定性较弱；公司筹资性净现金流波动较大

2012～2014 年，公司经营性净现金流分别为 8.97 亿元、2.86 亿元和 6.03 亿元，2013 年经营活动净现金流减少主要是由于土地整理开发投入资金较多所致。2014 年公司经营性净现金流大幅增长，主要是

由于公司收到基础设施建设项目回购款的增多以及收到柳州东通投资发展有限公司等单位的往来款较多所致。同期，公司经营性净现金流利息保障倍数分别为1.85倍、0.20倍和0.37倍。经营性净现金流对债务的保障程度稳定性较弱。

公司的投资性净现金流持续表现为净流出，随着支付征地和工程款项等增加，现金流出的规模持续较大。2012～2014年，公司的筹资性净现金流分别为38.76亿元、53.65亿元和4.96亿元，波动较大。2014年，公司筹资活动现金流入87.86亿元，同比下降12.32%，主要是银行借款有所减少所致；同期，筹资活动现金流出82.89亿元，同比增长78.06%，导致筹资性净现金流同比大幅下降，主要是由于当年偿还债务所支付的现金大幅增长所致，公司筹资性净现金流对投资活动的支持力度大幅减弱。

表19　2012～2014年及2015年1～3月公司现金流概况（单位：亿元、%）

项　目	2015年1～3月	2014年	2013年	2012年
经营性净现金流	-12.42	6.03	2.86	8.97
投资性净现金流	-2.37	-31.68	-31.68	-37.39
筹资性净现金流	3.49	4.96	53.65	38.76
经营性净现金流/流动负债	-12.72	7.96	9.54	34.82
经营性净现金流/总负债	-4.58	2.45	1.55	7.49
经营性净现金流利息保障倍数	-3.23	0.37	0.20	1.85

2015年1～3月，公司经营性净现金流为-12.42亿元，主要是由于子公司柳州东城置地发展有限公司支付的土地征收款10.39亿元计入了“购买商品、接受劳务支出的现金”科目所致。投资性净现金流为-2.37亿元，筹资性净现金流为3.49亿元。

预计未来1～2年，随着公司业务的发展，公司将继续投入柳东新区的建设中，需要吸收大量资金形成生产力，而土地整理收入易受当地政府土地出让计划的影响，公司经营性净现金流仍具有一定的不确定性。

偿债能力

近年来，随着划拨土地资产的增加和城市基础设施建设项目投入规模的扩大，公司资产规模快速增长。公司基础设施建设采取代建和政府回购的模式，营业收入逐年增加。

2012～2014年末，公司流动比率分别为9.08倍、8.25倍和2.81倍，速动比率为4.89倍、4.42倍和1.45倍，流动资产及速动资产对流动负债整体覆盖程度逐年下降。

公司拥有较多的土地资产，承担了较大规模的基础设施建设项目，负债规模快速增长，其中有息负债占比很高，经营性净现金流对债务的保障程度稳定性较弱。另一方面，作为柳东新区主要的基础设施投融资主体及国有资产运营和管理主体，公司在当地社会经济发展中具

有重要地位，得到地方政府的大力支持，财政补贴收入是公司利润的重要来源。综合来看，公司整体具备很强的偿债能力。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2015 年 6 月 5 日，公司未曾发生信贷违约事件；截至本报告出具日，公司已发行各类债务融资工具均已按期还本付息。

结论

柳州市位于广西中部，是我国中南、西南地区重要的交通枢纽和商贸物流中心，地理位置较为优越。柳州市汽车、冶金、机械等行业工业基础良好，财政收入和经济发展水平处于广西前列。柳东新区在柳州市在加快城市化、工业化的进程中处于核心地位，新区的建设得到自治区及柳州市政府的有力支持。柳州东城作为新区主要的基础设施建设以及国有资产经营的主体，在新区的建设上发挥了重要的作用。随着柳东新区开发建设的加速、汽车城项目的推进，公司将承担更多基础设施建设项目，同时，公司经营性资产规模也将不断增加，公司营业收入规模将不断扩大。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期票据到期不能偿付的风险很小。预计未来 1～2 年，公司作为柳东新区主要的基础设施投融资主体的地位不会改变，未来仍具有较大的业务规模。因此，大公对柳州东城的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对柳州东城投资开发有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1）跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期票据存续期内，在每年发债主体发布年度报告后 3 个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

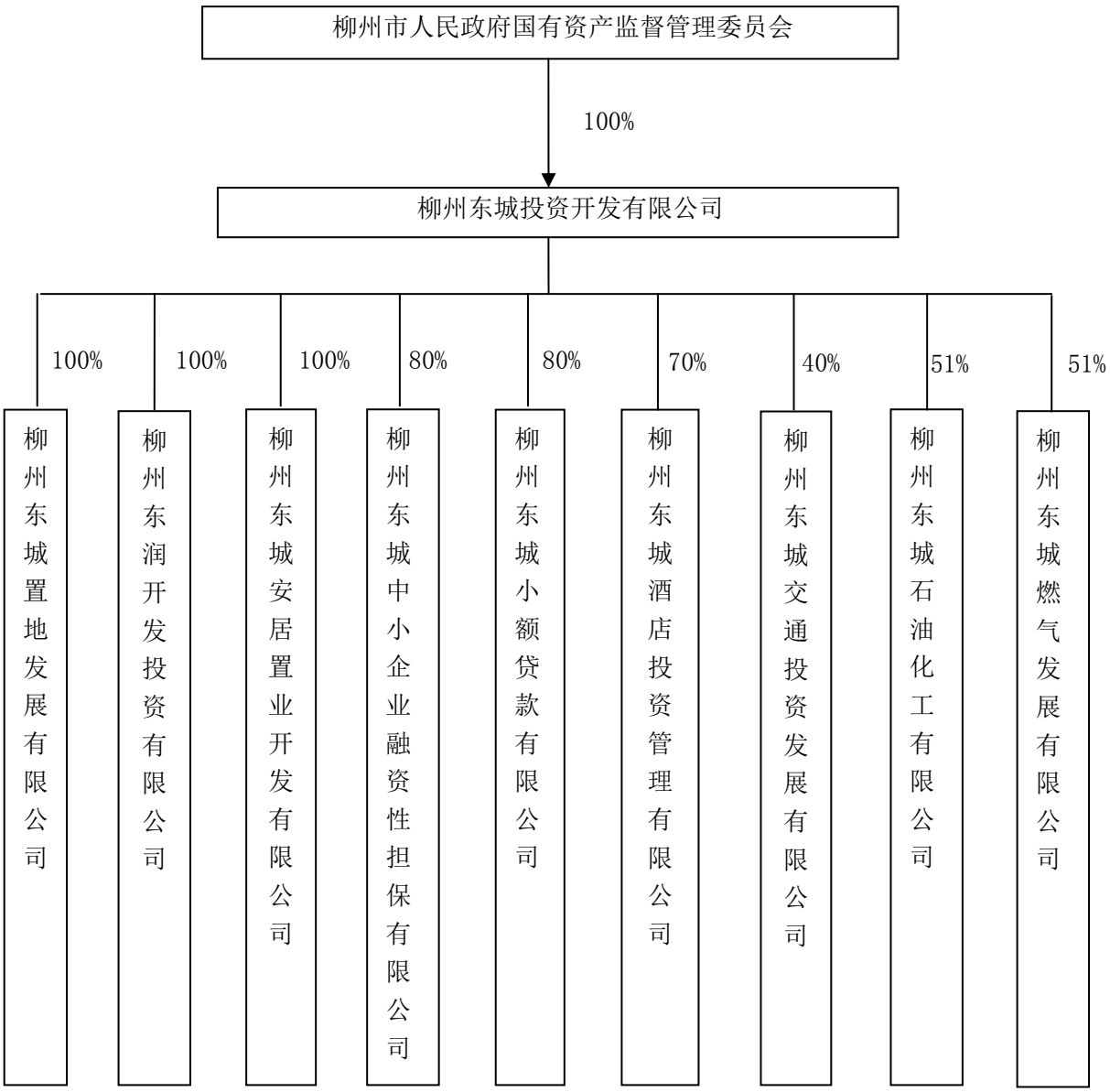
2）跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

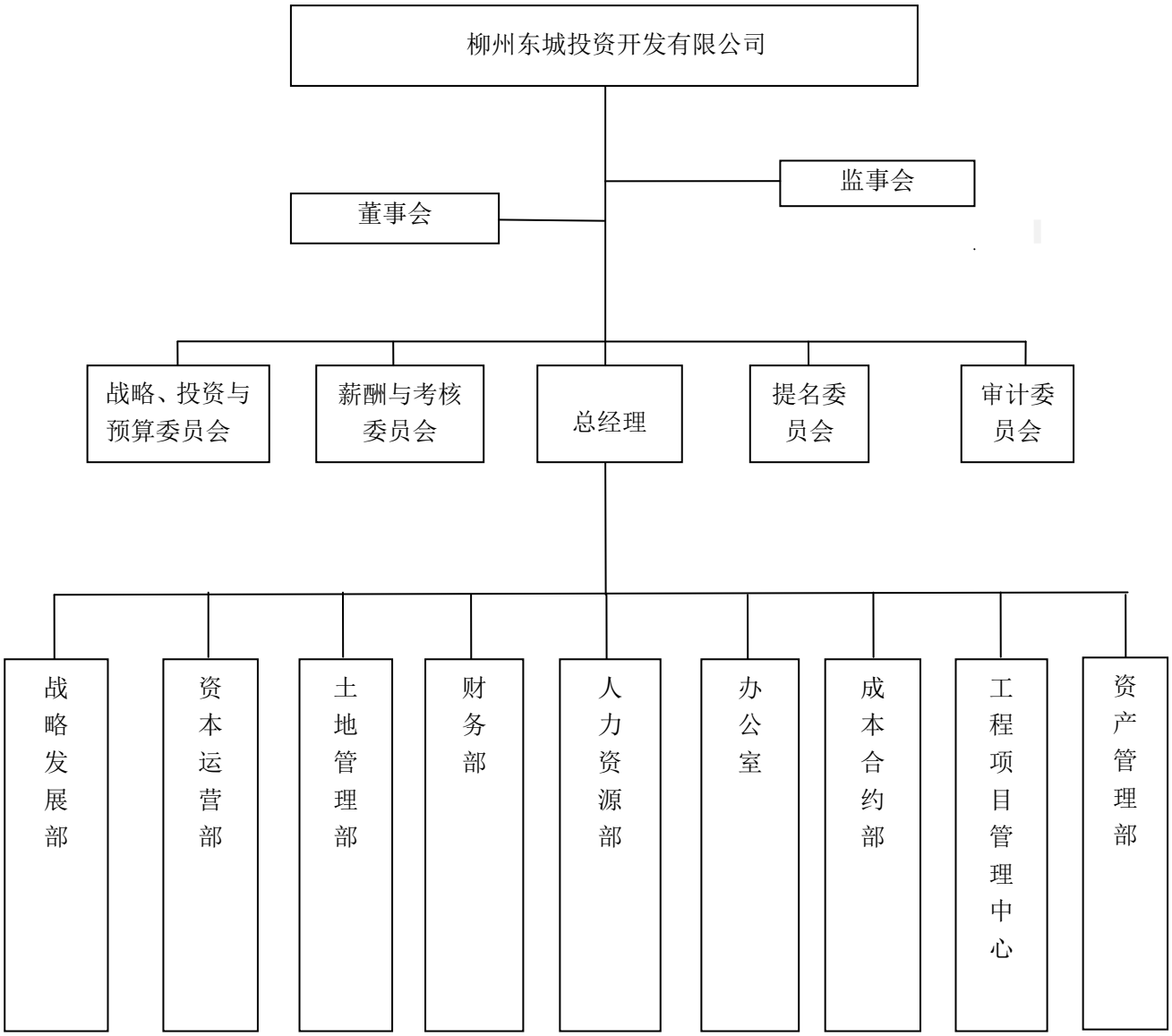
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3）如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件1　截至2015年3月末柳州东城投资开发有限公司股权结构图



附件2　截至2015年3月末柳州东城投资开发有限公司组织结构图



附件 3　　柳州东城投资开发有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2015年1～3月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
资产类				
货币资金	225,672	338,628	518,769	270,450
预付账款	1,298,340	1,143,923	924,428	663,863
存货	1,571,514	1,561,471	1,509,336	1,084,184
其他应收款	156,914	170,055	175,120	206,454
流动资产合计	3,266,252	3,224,864	3,132,747	2,226,093
可供出售金融资产	47,571	47,571	33,600	33,600
长期股权投资	1,890	1,890	1,754	2,349
投资性房地产	194,274	195,249	199,151	41,406
固定资产	1,725	1,791	1,576	1,545
在建工程	1,143,598	1,132,688	743,021	566,880
非流动资产合计	1,393,300	1,383,471	980,549	646,683
总资产	4,659,552	4,608,335	4,113,296	2,872,776
占资产总额比（%）				
货币资金	4.84	7.35	12.61	9.41
其他应收款	3.37	3.69	4.26	7.19
预付账款	27.86	24.82	22.47	23.11
存货	33.73	33.88	36.69	37.74
流动资产合计	70.10	69.98	76.16	77.49
可供出售金融资产	1.02	1.03	0.82	1.17
长期股权投资	0.04	0.04	0.04	0.08
投资性房地产	4.17	4.24	4.84	1.44
固定资产	0.04	0.04	0.04	0.05
在建工程	24.54	24.58	18.06	19.73
非流动资产	29.90	30.02	23.84	22.51
负债类				
短期借款	189,500	215,800	90,500	81,000
应付账款	6,996	9,661	6,778	10,077
其他应付款	525,707	519,004	209,925	101,778
应缴税费	80,176	74,513	59,089	40,600
一年内到期的非流动负债	-	327,156	-	-
流动负债合计	804,767	1,147,889	366,374	233,546
长期借款	1,631,513	1,218,657	1,645,271	1,118,225
应付债券	286,433	313,696	208,088	100,000

附件 3　　柳州东城投资开发有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2015 年 1～3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
非流动负债合计	1,929,844	1,544,745	1,858,326	1,223,192
负债合计	2,734,611	2,692,634	2,224,700	1,456,739
占负债总额比（%）				
短期借款	6.93	8.01	4.07	5.56
应付账款	0.26	0.36	0.30	0.69
其他应付款	19.22	19.27	9.44	6.99
流动负债合计	29.43	42.63	16.47	16.03
长期借款	59.66	45.26	73.95	76.76
应付债券	10.47	11.65	9.35	6.86
非流动负债	70.57	57.37	83.53	83.97
权益类				
实收资本股本	81,800	81,800	81,800	81,800
资本公积	1,649,358	1,649,358	1,656,731	1,224,807
盈余公积	16,903	16,903	13,638	9,971
未分配利润	160,922	151,626	125,243	92,934
少数股东权益	15,959	16,015	11,185	6,525
所有者权益	1,924,942	1,915,702	1,888,597	1,416,037
损益类				
营业收入	56,919	158,744	146,744	77,786
营业成本	37,772	100,214	99,571	47,652
管理费用	2,255	16,121	7,708	4,330
财务费用	704	6,456	8,528	8,537
营业利润	12,567	29,981	24,119	11,772
投资收益	-	2,302	1,499	410
营业外收支净额	92	10,671	24,107	29,970
利润总额	12,658	40,652	48,225	41,742
所得税	3,363	10,595	12,014	10,666
净利润	9,296	30,057	36,212	31,076
占营业收入比（%）				
营业成本	66.36	63.13	67.85	61.26
管理费用	3.96	10.16	5.25	5.57
财务费用	1.24	4.07	5.81	10.98
营业利润	22.08	18.89	16.44	15.13
利润总额	22.24	25.61	32.86	53.66

附件 3　柳州东城投资开发有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2015 年 1～3 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
净利润	16.33	18.93	24.68	39.95
现金流类				
经营活动产生的现金流净额	-124,235	60,261	28,603	89,707
投资活动产生的现金流净额	-23,676	-316,848	-316,790	-373,941
筹资活动产生的现金流净额	34,856	49,645	536,506	387,570
财务指标				
EBIT	12,658	50,427	58,654	50,152
EBITDA	-	55,903	63,039	50,726
总有息负债	2,114,376	2,082,734	1,943,858	1,299,225
毛利率（%）	33.64	36.87	32.17	38.74
营业利润率（%）	22.08	18.82	16.43	15.13
总资产报酬率（%）	0.27	1.09	1.46	1.81
净资产收益率（%）	0.48	1.57	2.03	2.19
资产负债率（%）	58.69	58.43	55.49	50.71
债务资本比率（%）	52.34	52.09	52.14	47.85
长期资产适合率（%）	276.67	250.13	369.87	408.12
流动比率（倍）	4.06	2.81	8.25	9.53
速动比率（倍）	2.11	1.45	4.42	4.89
保守速动比率（倍）	0.28	0.30	1.42	1.16
存货周转天数（天）	3,732.56	5,328.03	4,310.82	4,261.62
应收账款周转天数（天）	0.22	0.22	1.39	13.10
经营性净现金流/流动负债（%）	-12.72	7.96	9.54	34.82
经营性净现金流/总负债（%）	-4.58	2.45	1.55	7.49
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-3.23	0.37	0.20	1.85
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.33	0.31	0.42	1.04
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.34	0.45	1.05
现金比率（%）	28.04	29.50	141.60	115.80
现金回笼率（%）	2.20	43.40	100.17	79.27
担保比率（%）	4.68	4.66	4.10	5.41

附件 4　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/非流动资产× 100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝ 长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产–存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[1]＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[2]＝ 360 /(营业收入 / 年初末平均应收账款)
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资

[1] 一季度取 90 天。
[2] 一季度取 90 天。

本化利息）

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出 ＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额 / 所有者权益× 100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债(%)＝ 经营性现金流量净额/[(期初负债总额＋期末负债总额)/2]×100%

附件 5　　中期票据及主体信用等级符号和定义

大公中期票据及主体信用等级符号和定义相同。

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，有较高违约风险。

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。

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。

大公评级展望定义：

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

承 诺 书

本机构承诺所出具的《柳州东城投资开发有限公司主体与 2015 年度第一期中期票据信用评级报告》不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对本报告的真实性、准确性、完整性负责。

大公国际资信评估有限公司

二〇一五年九月二日

地址：北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层　邮编：100125F Eagle Run Plaza. No.26 Xiao Yun Road. Chao Yang District.Beijing.China.100125
TEL:+86 10 51087768　Customer Service Tel:4008-84-4008　Fax:+86 10 84583355　Email:master@dagongcredit.com　Website:www.dagongcredit.com