

信用等级公告

联合〔2020〕1628号

联合资信评估有限公司通过对安顺市城市建设投资有限责任公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持安顺市城市建设投资有限责任公司主体长期信用等级为AA，“17安顺专项债/17安顺债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

安顺市城市建设投资有限责任公司2020年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
17 安顺专项债/ 17 安顺债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 安顺专项债/ 17 安顺债	15.00 亿元	15.00 亿元	2024/9/15

注:上述债券仅包括由联合资信评级,且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间:2020年6月10日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	a	评级结果		AA
		评价内容	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构	2	
		偿债能力	4	
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

注:经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级,各级因子评价划分为6档,1档最好,6档最差;财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级,各级因子评价划分为7档,1档最好,7档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

安顺市城市建设投资有限责任公司(以下简称“公司”)是贵州省安顺市重要的基础设施及保障房建设主体。跟踪期内,安顺市经济平稳发展,公司在财政补贴方面得到地方政府的支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司资产流动性较弱、债务规模持续增长且存在短期偿付压力、未来资本支出压力较大及存在或有负债风险等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来,随着安顺市经济的持续发展,公司将继续保持基础设施建设和保障房建设中的重要地位,综合竞争力有望进一步增强,联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA,“17 安顺专项债/17 安顺债”的信用等级为AA,评级展望为稳定。

优势

1. 公司是安顺市重要的基础设施建设主体,业务具有区域优势。
2. “17 安顺专项债/17 安顺债”设置本金分期偿还条款,可有效降低公司的集中偿付压力。

关注

1. 2019年底,安顺市政府债务余额达464.03亿元,地方债务负担重。
2. 公司资产以存货为主,主要是土地及项目建设成本,部分资产受限,资产流动性较弱。
3. 公司在建项目投资规模大,存在较大资本支出压力。
4. 跟踪期内,公司有息债务规模持续增长,存在较大的短期偿付压力。
5. 公司对外担保规模较大,其中被担保的民企占22.54%,存在较大或有负债风险。

分析师：张依 徐佳

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

6. 公司其他应收账款中有部分客户资金链紧张，偿债出现困难，存在回收风险。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2017年	2018年	2019年
现金类资产(亿元)	15.19	26.24	17.43
资产总额(亿元)	337.60	366.31	380.00
所有者权益(亿元)	174.36	177.58	179.54
短期债务(亿元)	22.73	22.53	30.00
长期债务(亿元)	68.79	91.12	96.09
全部债务(亿元)	91.53	113.65	126.09
营业收入(亿元)	18.53	19.53	17.73
利润总额(亿元)	3.61	4.04	2.30
EBITDA(亿元)	3.79	4.29	2.52
经营性净现金流(亿元)	9.04	-3.33	-9.47
现金收入比(%)	95.13	44.67	53.73
营业利润率(%)	10.84	10.27	9.63
净资产收益率(%)	1.86	1.97	1.15
资产负债率(%)	48.35	51.52	52.75
全部债务资本化比率(%)	34.42	39.02	41.26
流动比率(%)	668.43	655.75	436.70
速动比率(%)	220.79	218.93	137.90
经营现金流动负债比(%)	18.07	-6.03	-10.98
现金短期债务比(倍)	0.67	1.16	0.58
全部债务/EBITDA(倍)	24.15	26.51	50.09
EBITDA 利息倍数(倍)	0.55	0.52	0.26
公司本部			
项 目	2017年	2018年	2019年
资产总额(亿元)	258.46	285.28	298.68
所有者权益(亿元)	161.93	164.83	166.24
全部债务(亿元)	58.96	77.10	81.66
营业收入(亿元)	14.25	1.76	2.27
利润总额(亿元)	2.47	2.67	1.52
资产负债率(%)	37.35	42.22	44.34
全部债务资本化比率(%)	26.69	31.87	32.94
流动比率(%)	464.46	432.34	395.39
经营现金流动负债比(%)	31.19	-14.50	-11.53

注：已将长期借款、应付债券中一年内到期部分调整至短期债务中核算

公司评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 安顺专项债/ 17 安顺债跟踪	AA	AA	稳定	2019.06.21	孙宏辰 汪星辰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
17 安顺专项债/ 17 安顺债	AA	AA	稳定	2017.08.04	周海涵 辛纯璐	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015年)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由安顺市城市建设投资有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

安顺市城市建设投资有限责任公司2020年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于安顺市城市建设投资有限责任公司（以下简称“公司”）及其存续期内“17安顺专项债/17安顺债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至2019年底，公司注册资本和实收资本均为2.25亿元，安顺市国有资产管理有限责任公司（以下简称“安顺国资”）持有公司100.00%股权，安顺市人民政府持有安顺国资94.49%股权，是公司的实际控制人。

跟踪期内公司经营范围调整为：城市基础设施项目投资建设，房地产开发，项目代建，实业投资，对授权范围内的城市基础设施资产进行经营、租赁、管理、维护，物业管理，工程招标代理，工程监理，工程造价咨询，工程总承包，工程施工，园林绿化，建材生产经营，受托进行土地整理，房屋拆迁，房屋中介；互联网数据服务（不含互联网金融类服务），信息技术咨询服务，软件开发、销售及服务，信息系统集成服务，运行维护服务，广告制作、设计及发布。

截至2019年底，公司合并资产总额380.00亿元，所有者权益合计179.54亿元（含少数股东权益0.99亿元）；2019年，公司实现营业收入17.73亿元，利润总额2.30亿元。

公司注册地址：贵州省安顺市西秀区黄果树大街印象安顺财富中心B幢6楼、7楼；公司法定代表人：罗昕。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“17安顺专项债/17安顺

债”，债券余额15.00亿元。跟踪期内，公司已按时足额支付存续债券当期利息。

表1 跟踪评级债券概况

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
17 安顺专项债 /17 安顺债	15.00 亿元	2017/9/15	7 年	7.30%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“17安顺专项债/17安顺债”募集资金中10亿元用于安顺市中心城区地下综合管廊一期建设工程，5亿元用于补充营运资金。根据公司出具的《安顺市城市建设投资有限责任公司关于城市地下综合管廊建设专项债券本期兑付风险排查的工作报告》，截至2019年底，公司已使用募集资金14.87亿元，其中安顺市中心城区地下综合管廊一期建设工程已使用10.48亿元，运营资金使用4.39亿元。募投项目计划总投资21.92亿元，目前已完成投资11.10亿元。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

(单位: 万亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6	5.9
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注: 1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率, 规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率, GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中, 2016—2017 年为城镇登记失业率, 2018 年开始为城镇调查失业率, 指标值为期末数
数据来源: 联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态, 对外贸易总额同比减少, 2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年, 社会消费品零售总额同比增长 8.0%, 较上年下滑 1.0%, 其中网上零售额 10.6 万亿元, 同比增长 16.5%。全国固定资产投资(不含农户)同比增长 5.4%, 比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看, 制造业投资增速为 3.1%, 比上年低 6.4 个百分点; 基础设施投资增速为 3.8%, 与上年持平; 房地产投资增速为 9.9%, 比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%, 比上年低 4.0 个百分点; 国有投资增速为 6.8%, 比上年高 4.9 个百分点。2019 年, 货物进出口总额 31.54 万

亿元, 同比增长 3.4%, 增速比上年回落 6.3 个百分点。其中, 出口增长 5.0%, 进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元, 同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%, 对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元, 增长 10.8%。2020 年一季度, 社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额(不含农户)和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%, 三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落, 服务业较快发展, 2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年, 国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%, 占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%, 增速较上年同期回落 0.5 个百分点; 2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%, 工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%, 服务业增长势头较好。2020 年一季度, 国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%, 全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%, 工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%(1—2 月数据), 工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升, 生产价格同比下降。2019 年, 居民消费价格指数(CPI)同比上涨 2.9%, 涨幅比上年扩大 0.8 个百分点, 其中食品价格全年上涨 9.2%, 涨幅比上年提高 7.4 个百分点; 非食品价格上涨 1.4%, 涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%, 涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年, 工业生产者出厂价格指数(PPI)同比下降 0.3%, 比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数(PPIRM)同比下降 0.7%, 涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年

一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三

档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短期内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支

持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业与区域环境

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3 2019年以来与城投债券相关的主要政策

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：联合资信综合整理

(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. 区域经济环境

公司是安顺市重要的城市基础设施建设主体，跟踪期内，安顺市经济稳步发展，受减税降费政策影响，2019年一般公共预算收入同比下降，地方政府债务负担重。

安顺市位于贵州省中西部，东邻贵州省省会贵阳市以及黔南布依族苗族自治州，西靠六盘水市，南连黔西南布依族苗族自治州，北接毕节市，位于黔中经济区的核心地带。黔中经济区是国家重点发展经济区，是深入实施西部大开发战略重点培育的具有辐射带动作用的战略新高地，是国家规划建设省域经济增长点，是贵州省推进城镇化着力打造的核心区域。2010年6月国务院审议并通过了《全国主体功能区规划》，将黔中经济区列入全国主体功能区规划中的18个重点经开区域之一。随着国家支持贵州发展战略规划的深入实施，安顺作为黔中经济区的核心城市之一，将具有明显的地区发展优势，增长潜力巨大。安顺市行政区划包括1个区、2个县、3个自治县及3个特区（副县级派出机构）。

根据《安顺市2019年国民经济和社会发展统计公报》，经贵州省统计局初步核算，全年全市实现地区生产总值923.94亿元，比上年增长8.10%。按产业分，第一产业增加值157.19亿元，增长5.7%；第二产业增加值292.40亿元，增长9.60%；第三产业增加值474.35亿元，增长7.80%。三次产业结构比由2018年的17.5:31.4:51.1调整为17.0:31.7:51.3。全市人均地区生产总值39177.00元，增长7.60%。

2019年，全市固定资产投资比上年下降4.60%。其中，工业投资下降3.60%，房地产开发企业投资增长51.00%。全年商品房销售面积276.25万平方米，增长15.40%。

根据《2019年安顺市全市和市级财政预算执行情况与全市和市级预算草案的报告》，2019年安顺市财政总收入105.83亿元，同比下降14.30%；一般公共预算收入64.65亿元，下降16.40%，系政府实施减税降费方案所致；基金预算收入完成85.94亿元，增长0.84%；一般公共预算支出300.58亿元，增长10.00%。2019年底，安顺市政府债务余额464.03亿元，其中市本级117.31亿元、县区级346.72亿元。

六、基础素质分析

公司是安顺市重要的城市基础设施建设主体，跟踪期内持续获得安顺市人民政府在财政补助方面的有力支持。

公司是安顺市重要的城市基础设施建设主体，主要负责安顺市城市基础设施、棚户区建设、土地整理等业务。

2019年，公司获得政府补助0.10亿元，计入其他收益。

根据中国人民银行《企业基本信用信息报告》（机构信用代码：G1052040200024600V），截至2020年5月11日，公司无已结清和未结清的不良信贷信息记录。

公司涉及诉讼案件较多，但金额都较小。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入及毛利率均有所下降，工程建设收入仍为公司主要收入来源。

2019年，公司营业收入17.73亿元，其中主营业务收入为16.99亿元，同比下降11.05%。构成方面，工程建设收入仍为主营业务收入最主要来源，2019年为16.05亿元，同比下降10.59%，主要因政府确认进度影响。公司其他业务收入包括建材销售收入、物业管理收入、房地产销售收入及检测费收入等，但规模均很小。

表4 公司主营业务收入构成和毛利率情况
(单位：万元、%)

项目	2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设收入	179463.28	93.97	9.67	160465.76	94.46	8.44

销售收入	10569.78	5.53	4.46	8320.90	4.90	-3.62
物业管理收入	399.81	0.21	-67.36	562.75	0.33	-11.55
检测费收入	303.44	0.16	32.70	311.07	0.18	20.53
餐费收入	238.05	0.12	-4.96	207.89	0.12	-10.51
合计	190974.36	100.00	9.24	169868.37	100.00	7.79

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

毛利率方面，2019年，公司工程建设业务毛利率为8.44%，同比略有下降，主要系工程建设业务中的建筑安装及其他工程业务毛利率波动和劳务用工成本上涨。2019年，公司主营业务的综合毛利率为7.79%。

2. 业务经营分析

(1) 工程建设业务

公司工程建设业务由代建业务、建筑安装工程及其他工程建设业务构成，收入规模及回款情况受政府确认进度等影响大。跟踪期内，公司代建收入和回款均同比小幅下降；建筑安装工程及其他工程建设业务正常开展。

基础设施代建

公司基础设施代建主要由本部负责，公司承接的基础设施项目主要受安顺市相关部门委托，由公司作为基础设施项目的投资主体，负责项目的融资规划、建设等工作，工程完工后交付给委托单位；公司收取一定比例的代建收益，收益比例为项目投资额的1.5%~8%不等。2019年公司主要确认收入项目为贵安大道（安顺段）及二环路建设项目。

根据2012年9月公司与安顺国资签订的《贵安大道（安顺段）道路工程代建合作协议书》，公司作为贵安大道（安顺段）的投资主体，按投资总额的8.00%收取代建收益。

根据安顺市人民政府于2015年7月27日出具的《安顺市人民政府关于贵安大道（安顺段）道路工程资产移交事宜的通知》（安府函〔2015〕100号），鉴于公司是贵安大道（安顺段）工程的实际施工方：1、自2015年7月

27日起,安顺国资与安顺市住建局不再签订委托代建合同,调整为公司直接与安顺市住建局签订委托代建合同;2、市财政统筹安排地方政府债券资金逐步支付贵安大道(安顺段)道路工程款项,并将公司原有的对安顺国资的应收款,调整为对安顺市住建局的应收款项。

根据2009年1月公司与安顺市住建局签订的《二环路代建合作协议书》,公司作为二环路的投资主体,按投资总额的8%收取代建收益。

2019年,公司通过验收的贵安大道投资成本为0.14亿元;公司将投资成本结转营业成本,并按8.00%的投资收益比例确认工程代建收入0.15亿元。2019年,公司通过验收的二环路项目投资成本为1.52亿元,并据此按成本加成8%确认代建收入1.64亿元。2019年,公司收到回款8.00亿元。

保障房代建

公司保障性住房项目投资建设主体包括公司本部、子公司安顺惠民保障性住房开发建设有限责任公司(以下简称“惠民公司”)、安顺市城投房地产开发有限公司(以下简称“房开公司”)、安顺市黔中投资有限公司和安顺渝坤房地产开发有限公司。公司根据市政府授权,对安顺市各类棚户区改造、保障房项目进行开发建设。除老党校棚户区改造项目外,公司其他在建及拟建保障房项目均与安顺市住建局签订项目代建合作协议书,协议书规定项目建成后由安顺市住建局验收并支付款项,公司确认约8%的代建收益。

2019年,公司结转安顺市中华东路棚户区改造工程项目征拆成本8.38亿元,并确认代建收入8.90亿元。

建筑安装工程及其他工程建设业务

建筑安装工程业务系通过承包资质业务范围内的各类项目和工程,组织工程施工,工程竣工验收后实现施工收入,业务主要由子公司贵州建工安顺建筑工程有限公司(以下简称“贵州建工”)负责。截至2019年底,贵州建工已

具备房屋建筑工程施工总承包壹级资质、水利水电工程施工总承包贰级资质、市政公用工程施工总承包贰级资质和公路工程施工总承包贰级资质。

其他工程建设业务主要为子公司安顺市城投房地产开发有限公司、紫云自治县城市开发有限责任公司及安顺市土地开发投资有限责任公司(以下简称“土投公司”)产生的工程建设收入。

2019年,公司实现建筑安装工程及其他工程建设业务收入5.36亿元,同比减少22.66%,系前期项目进入尾声,新的项目正在逐步开展。

(2) 其他业务

公司其他业务收入包括物业管理收入、销售收入(建材及保障房)及检测费收入等。其中,建材销售主要是经营公司项目建造过程中的相关材料物资;物业管理业务主要是对承租人收取物业管理费用。2019年,公司主营业务中的其他业务收入为0.94亿元;其中销售收入为0.83亿元,主要为销售保障房及建材;保障房项目由于其民生保障的性质,销售价格受限,同时建材商品成本受原材料成本上涨等原因影响,导致利润空间被压缩。

2019年,公司新增土地整理相关业务,实施主体为子公司土投公司。截至2019年底,公司正在整理的土地开发整理项目共5个,面积预计1234.03亩,已投资0.81亿元,未来尚需投资。

(3) 在建项目

公司部分在建项目投资进度缓慢,在建及拟建项目尚需投资规模较大,未来资本支出压力较大。

截至2019年底,公司主要在建代建项目总投资额150.16亿元,已投资额83.91亿元,未来仍需投资66.25亿元;公司拟建项目主要包括安顺市部分道路立体交通工程—安顺东节点立交项目、北部新城(大水沟)安置房等项目。

公司在建自营项目包括老党校棚户区改造项目、安顺市中心城区地下综合管廊一期建设

工程（“17 安顺专项债/17 安顺债”募投项目）及安顺古城历史文化街区保护与提升修缮项目。上述项目均由公司投资建设，项目资金来源为自筹资本金和外部融资，后期依靠不动产销售或项目运营收入实现资金的平衡。截至 2019 年底，自营项目总投资 76.04 亿元，已完成投资 30.11 亿元，尚需投资 45.93 亿元，未来面临较大的资本支出压力。

表 5 2019 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

代建项目名称	建设期限	总投资额	已投资额
安顺市南出口片区棚户区改造项目	8 年	35.00	21.88
安顺市中华西路旧城（棚户区）改造 工程建设项目（惠民）	9 年	24.25	3.13
安顺市中华西路棚户区改造（二期） 工程建设项目（惠民）	7 年	27.70	23.64
安顺市中华东路棚户区改造工程建设 项目（惠民）	5 年	20.20	10.07
安顺市中华东路棚户区改造（二期） 工程建设项目	5 年	19.36	13.89
安顺市北航路延伸段道路改造工程	3 年	11.65	8.87
安顺市西秀区 2016 年西山、太平片 区城市棚户区改造建设项目（惠民）	3 年	12.00	2.43
小计	--	150.16	83.91
其他项目	建设期限	总投资额	已投资额
安顺市委党校老校区棚改项目	6 年	20.00	18.00
安顺市中心城区地下综合管廊一期 建设工程	--	21.92	11.10
安顺古城历史文化街区	--	34.12	1.01
小计	--	76.04	30.11
合计	--	226.20	114.02

注：公司部分在建项目进展缓慢，主要系公司根据安顺市政府要求，优先推进重点民生项目建设，非重点民生项目暂缓投资所致。

资料来源：公司提供

表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	362.63	99.00	376.39	99.05
货币资金	26.24	7.16	17.42	4.58
应收账款	25.43	6.94	31.02	8.16

3. 未来发展

根据公司提供的“十三五”规划，“十三五”规划期间，公司总体战略目标是：专注市政基础设施建设、经营，拓展多种融资渠道。利用 5 年左右的时间，将公司打造成为具有融资能力、项目建设管理能力和基础设施资产经营能力的综合性城市运营商。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年度合并财务报表，永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2019 年底，公司合并范围内子公司 11 家。2019 年公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 380.00 亿元，所有者权益合计 179.54 亿元（含少数股东权益 0.99 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 17.73 亿元，利润总额 2.30 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主；流动资产中存货和应收类账款占比较高，应收类账款对公司资金占用明显且部分企业正在清算，存在回收风险。公司整体资产流动性较弱，资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额较 2018 年底增长 3.74% 至 380.00 亿元；其中流动资产占 99.05%，公司资产仍以流动资产为主。

预付账款	18.65	5.09	12.44	3.27
其他应收款	48.37	13.21	54.70	14.39
存货	241.56	65.94	257.53	67.77
非流动资产	3.68	1.00	3.62	0.95
可供出售金融资产	2.20	0.60	2.19	0.58
投资性房地产	0.34	0.09	0.57	0.15
固定资产	1.02	0.28	0.75	0.20
资产总额	366.31	100.00	380.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产

2019 年底，公司流动资产 376.39 亿元，较 2018 年底增长 3.79%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

2019 年底，公司货币资金较 2018 年底减少 33.59% 至 17.42 亿元，主要系支付工程项目款及偿付债务本息所致；从构成上看，主要由银行存款 16.42 亿元（占 94.26%）、其他货币资金 1.00 亿元（占 5.74%）和少量库存现金构成。

2019 年底，公司应收账款 31.02 亿元，较 2018 年底增长 21.97%。其中，不计提坏账组合的部分 30.79 亿元，占全部应收账款的 84.25%，主要为公司应收安顺市住建局的欠款（占 79.34%）；账龄方面，1 年以内的应收账款占 34.99%，1~2 年的占 34.24%，2~3 年的占 30.77%。2019 年底，公司应收账款提坏账准备 5.82 亿元，主要包括公司 2015 年以交易价款 0.16 亿元购买的农行安顺分行资产包的坏账准备 5.80 亿元。总体看，公司应收账款的欠款单位主要为政府部门，还款风险小，但对公司资金占用明显。

2019 年底，公司预付款项 12.44 亿元，较 2018 年底下降 33.29%，主要由预付贵州瑞兴建筑工程有限责任公司等单位的工程款构成。

2019 年底，公司其他应收款 54.70 亿元，较 2018 年底增长 13.08%。2019 年计提坏账准备 0.15 亿元。账龄方面，1 年以内的其他应收款占 41.98%，1~2 年的占 11.77%，2~3 年的占 2.71%，3 年以上的占 43.54%。集中度方面，期末其他应收款前五名的集中度为 40.54%，其中

贵州省安顺市鼎城房地产开发有限公司（以下简称“鼎城房地产公司”）和安顺市钢固达房地产有限公司（以下简称“钢固达房地产公司”）为安顺市民营房地产企业，因资金链紧张偿债出现困难，安顺市政府要求公司参与上述两公司的债务重整，安顺市政府已安排对鼎城房地产公司的有效资产进行核查清理；钢固达房地产公司通过房地产抵押的形式对公司债务形成保护，上述款项均已出具还款计划，拟在三年内偿还借款。整体看，公司其他应收款规模持续增长，账龄偏长，对资金形成较大占用，部分客户存在回收风险。

表 7 2019 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位	余额	占比
贵州省安顺市鼎城房地产开发有限公司	6.85	12.49
安顺市钢固达房地产有限公司	5.67	10.33
安顺市工业投资有限责任公司	3.73	6.80
中华西路片区旧城改造工作领导小组办公室	3.19	5.82
安顺市翠麓置地发展投资有限公司	2.80	5.10
合计	22.24	40.54

资料来源：公司审计报告

2019 年底，公司存货 257.53 亿元，较 2018 年底增长 6.61%，主要包括待开发土地 153.53 亿元（占 59.42%）和开发成本 103.65 亿元（占 40.25%）。公司共有 56 宗土地，面积合计 1098.01 万平方米，其中 55 宗已获得土地权证、1 宗正在办理。

2019 年底，公司非流动资产 3.62 亿元，较 2018 年底变化不大。2019 年底，公司可供出售金融资产 2.19 亿元，较 2018 年底变化不大，构成主要为公司参股的安顺市翠麓置地发展投资有限公司、安顺市铝业有限公司和贵州黔城智慧物流运营管理有限公司等公司股权；2019 年底，公司固定资产 0.75 亿元，较 2018 年底减少 26.76%，系转入投资性房地产所致。

2019 年底，公司受限资产合计 37.67 亿元，受限比率 9.91%，主要为用于抵押及质押借款的土地、应收账款等，对公司资产流动性造成一定影响。

3. 负债和所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益略有上升，稳定性一般，债务规模有所增长，以长期债务为主。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益较 2018 年底增长 1.10% 至 179.54 亿元，主要是未分配利润增加。2019 年底，所有者权益主要由资本公积（占 89.62%）和未分配利润（占 8.04%）构成。

负债

2019 年底，公司负债总额较 2018 年底增长 6.22% 至 200.46 亿元；其中非流动负债占比 57.01%，公司负债仍以非流动负债为主。

2019 年底，公司流动负债为 86.19 亿元，较 2018 年底增长 55.86%，主要系公司将长期借款及应付债券中一年内到期的部分调整至一年内到期的非流动负债所致；从构成看，主要由其他应付款（占 54.35%）、预收款项（占 7.65%）及一年内到期的非流动负债（占 27.68%）构成。

2019 年底，公司短期借款 5.13 亿元，较 2018 年底增长 97.61%，包括质押借款 2.60 亿元、保证借款 2.28 亿元和抵押借款 0.25 亿元。

2019 年底，公司预收款项 6.59 亿元，较 2018 年底增长 155.01%，主要为安置房的预收款。

2019 年底，公司其他应付款 46.84 亿元，

较 2018 年底减少 0.76%，主要为与安顺国资、贵州建工集团有限公司、安顺市土地储备中心的往来款项。

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 23.85 亿元，其中一年内到期的长期借款 9.40 亿元，一年内到期的应付债券 14.30 亿元，一年内到期的长期应付款 0.15 亿元。

2019 年底，公司非流动负债较 2018 年底减少 14.36% 至 114.27 亿元，主要由长期借款（占 49.71%）、应付债券（占 34.38%）和长期应付款（占 12.44%）构成。

2019 年底，公司长期借款 56.80 亿元，较 2018 年底减少 6.75%，构成包括质押借款 36.38 亿元、抵押借款 10.15 亿元和保证借款 10.19 亿元；其中，质押借款质押物包括应收账款、应收债权及子公司股权，抵押借款均为土地使用权抵押。

2019 年底，公司应付债券 39.29 亿元，较 2018 年底减少 21.65%，主要由“17 安顺专项债/17 安顺债”（期末余额 12.00 亿元）、“18 安顺 01”（期末余额 7.80 亿元）、和 19 安顺 02（期末余额 7.00 亿元）等构成。

2019 年底，公司长期应付款 14.21 亿元，较 2018 年底增长 5.92%，主要为垫付工程款。专项应付款系公司收到的政府项目建设资金，2019 年为零，系根据《企业会计准则第 16 号——政府补助》企业将专项应付款调整至递延收益核算，2019 年底，公司递延收益为 3.97 亿元。

2019 年底，公司全部债务较 2018 年底增长 10.94% 至 126.09 亿元，其中长期债务占比 76.21%。

表8 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
短期债务	22.53	30.00
长期债务	91.12	96.09
全部债务	113.65	126.09
长期债务资本化比率	33.91	34.86
全部债务资本化比率	39.02	41.26

资产负债率	51.52	52.75
-------	-------	-------

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从债务指标看，2019年，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为52.75%、41.26%和34.86%，较2018年底分别上升1.23个、2.24个和0.95个百分点。

从有息债务期限结构看，2020年、2021年及2021年以后，公司需偿还的有息债务分别为30.00亿元、29.67亿元和66.42亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，非经常性损益对利润总额贡献大。

2019年，营业收入为17.73亿元，同比下降9.21%；营业成本为15.95亿元，同比下降8.06%。受此影响，公司2019年营业利润率略有下降，为9.63%。2019年底，公司期间费用0.79亿元，同比增长53.56%。其中，管理费用0.58亿元，同比增长18.40%；财务费用较2018年增加0.13亿元，系企业利息收入减少所致。2019年，公司期间费用率为4.44%。

表9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
营业收入	19.53	17.73
其他收益	1.83	0.10
营业利润	3.86	2.32
利润总额	4.04	2.30
营业利润率	10.27	9.63
总资本收益率	1.26	0.71
净资产收益率	1.97	1.15

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

非经常性损益方面，2019年，公司投资收益为1.32亿元，2019年大幅增长系取得安顺市世纪华容房地产开发有限公司等公司发放的分红。2019年，公司获得政府财政补贴0.10亿元，计入“其他收益”。2019年，公司实现利润总额2.30亿元，同比下降43.02%。

盈利指标方面，2019年，公司总资本收益

率和净资产收益率均有所下降，2019年分别为0.71%和1.15%。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流入主要表现为往来款流入，经营活动现金净额呈净流出状态；未来，随着项目建设继续投入及债务还本支出，公司存在较大对外融资需求。

经营活动方面，2019年，公司经营活动现金流入量为44.31亿元，同比下降19.00%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为9.53亿元；收到其他与经营活动有关的现金为34.78亿元，主要为与其他单位的往来款（含部分之前年度回款）。2019年，公司经营活动现金流出量53.77亿元，同比下降7.33%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金14.82亿元；支付其他与经营活动有关的现金37.91亿元。2019年，公司经营活动现金净流出9.47亿元。从收入实现质量来看，2019年公司现金收入比为53.73%，收入实现质量较差。

表10 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
经营活动现金流入量	54.70	44.31
经营活动现金流出量	58.03	53.77
经营活动现金流量净额	-3.33	-9.47
投资活动现金流量净额	0.47	0.27
筹资活动现金流量净额	13.91	-0.62
现金收入比	44.67	53.73

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2019年，公司投资活动现金流量规模较小。2019年，公司投资活动现金流入量0.48亿元，主要表现为取得投资收益收到的现金；公司投资活动现金流出量0.21亿元，主要表现为投资支付的现金；公司投资活动产生的现金流量净额为0.27亿元。

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动现金流入量为21.73亿元，主要为取得借款收到的现金和发行债券收到的现金；2019年，公司

筹资活动现金流出量 22.35 亿元，以偿还有息债务和分配股利、利润或偿付利息支付的现金为主。2019 年，公司筹资活动现金流量净额为 -0.62 亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标较弱，对外担保规模较大，考虑到公司是安顺市重要的城市基础设施建设主体，持续得到安顺市人民政府的支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019 年底公司流动比率较 2018 年下降 219.05 个百分点至 436.70%；2019 年底速动比率较 2018 年下降 81.03 个百分点至 137.90%。2019 年公司经营现金流动负债比为负，现金短期债务比为 0.58 倍。长期偿债能力方面，2019 年，公司 EBITDA 为 2.52 亿元，同比下降 41.28%。受此影响，公司全部债务/EBITDA 上升至 50.09 倍；EBITDA 利息倍数下降至 0.26 倍；公司 EBITDA 对全部债务及利息支出的保障能力较弱。

截至 2019 年底，公司本部共获得金融机构授信 6.40 亿元，已使用额度为 6.35 亿元，间接融资渠道亟待拓宽。

表 11 截至 2019 年底公司对外担保情况(单位:亿元)

被担保单位名称	金额
安顺投资有限公司	14.58
安顺职业技术学院	5.00
安顺世纪华荣房地产开发有限公司	4.00
安顺市翠麓置地发展投资有限公司	4.00
安顺黄铺物流园区开发投资集团有限公司	4.40
贵州龙宫旅游发展有限责任公司	4.00
紫云自治县长宏土地开发建设有限责任公司	6.17
紫云自治县人民医院	0.32
贵州省安顺汽车运输公司	1.89
普定县普信城市建设投资有限责任公司	2.00
安顺市交通建设投资有限责任公司	6.88
合计	53.25

注：尾差来源于四舍五入

截至 2019 年底，公司对外担保余额 53.25 亿元，担保比率 31.11%，其中被担保方多为国企，民企占总担保金额的 22.54%，为公司关联企业。公司对外担保规模较大，存在较大或有负债风险。

7. 母公司分析

公司资产主要来自于母公司，母公司所有者权益稳定性较好，整体债务负担尚可。

2019 年底，公司母公司资产总额 298.68 亿元，以流动资产为主，其中应收账款、其他应收款和存货占比较大；非流动资产主要由长期应收款和长期股权投资构成。

2019 年底，公司母公司负债 132.44 亿元，主要是以长期借款、应付债券和其他应付款为主，2019 年底资产负债率 44.34%。

2019 年底，公司母公司所有者权益 166.24 亿元，主要以资本公积和未分配利润为主。

2019 年，公司母公司营业收入为 2.27 亿元，母公司利润总额为 1.52 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至 2019 年底，公司由联合资信评级的存续债券为“17 安顺专项债/17 安顺债”，债券余额 15.00 亿元。2019 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营性净现金流分别为 2.52 亿元、44.31 亿元和 -9.47 亿元，分别为“17 安顺专项债/17 安顺债”债券余额的 0.17 倍、2.95 倍和 -0.63 倍。

“17 安顺专项债/17 安顺债”设置本金分期偿还条款，在债券存续期的第 3~7 年，每年偿还 20% 的本金。2019 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营性净现金流分别为“17 安顺专项债/17 安顺债”分期偿付本金 3.00 亿元的 0.84 倍、14.77 倍和 -3.16 倍。总体看，公司经营现金流入量对公司“17 安顺专项债/17 安顺债”的保障程度较好。

“17 安顺专项债/17 安顺债”还本付息的首要资金来源主要为募投项目自身产生的运营收

入，包括管线入廊费收入、项目收入、管廊日常维护费收入等，募投项目原计划建设期两年（2017—2018年），于2019年开始实现收入，但由于征拆影响，工程延期完工。截至2020年3月底，募投项目尚未完工，联合资信将继续关注募投项目进展情况。

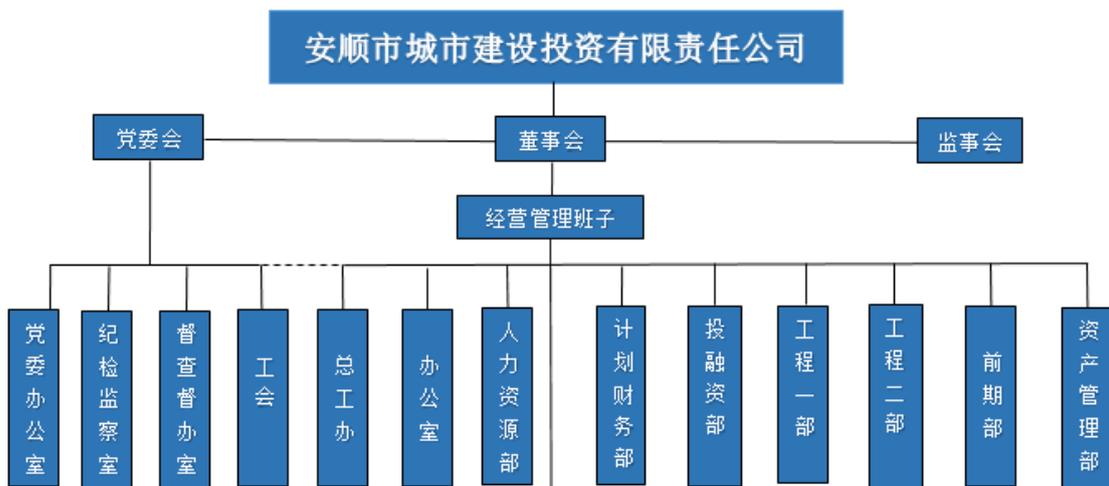
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“17 安顺专项债/17 安顺债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年底公司合并范围子公司情况

名称	主要经营地	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
安顺市城投房地产开发有限公司	贵州安顺	100.00	--	设立
贵州省安顺市城投宜安建材商贸有限责任公司	贵州安顺	100.00	--	设立
安顺城投物业服务有限公司	贵州安顺	100.00	--	设立
安顺渝坤房地产开发有限公司	贵州安顺	50.00	--	设立
安顺惠民保障性住房开发建设有限责任公司	贵州安顺	99.31	0.69	划拨
贵州建工安顺建筑工程有限公司	贵州安顺	50.00	--	设立
安顺市黔中投资有限公司	贵州安顺	100.00	--	设立
安顺市城投重交建筑工程质量检测有限公司	贵州安顺	51.00	--	设立
紫云自治县城市开发有限责任公司	贵州安顺紫云自治县	100.00	--	划拨
安顺城投管理服务有限公司	贵州安顺	100.00	--	设立
安顺市土地开发投资有限责任公司	贵州安顺	100.00	--	划拨

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	15.19	26.24	17.43
资产总额（亿元）	337.60	366.31	380.00
所有者权益（亿元）	174.36	177.58	179.54
短期债务（亿元）	22.73	22.53	30.00
长期债务（亿元）	68.79	91.12	96.09
全部债务（亿元）	91.53	113.65	126.09
营业收入（亿元）	18.53	19.53	17.73
利润总额（亿元）	3.61	4.04	2.30
EBITDA（亿元）	3.79	4.29	2.52
经营性净现金流（亿元）	9.04	-3.33	-9.47
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.71	0.74	0.63
存货周转次数（次）	0.08	0.07	0.06
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.05
现金收入比（%）	95.13	44.67	53.73
营业利润率（%）	10.84	10.27	9.63
总资本收益率（%）	1.27	1.26	0.71
净资产收益率（%）	1.86	1.97	1.15
长期债务资本化比率（%）	28.29	33.91	34.86
全部债务资本化比率（%）	34.42	39.02	41.26
资产负债率（%）	48.35	51.52	52.75
流动比率（%）	668.43	655.75	436.70
速动比率（%）	220.79	218.93	137.90
经营现金流动负债比（%）	18.07	-6.03	-10.98
现金短期债务比（倍）	0.67	1.16	0.58
全部债务/EBITDA（倍）	24.15	26.51	50.09
EBITDA 利息倍数（倍）	0.55	0.52	0.26

注：已将长期借款、应付债券中一年内到期部分调整至短期债务中核算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.10	9.37	7.27
资产总额（亿元）	258.46	285.28	298.68
所有者权益（亿元）	161.93	164.83	166.24
短期债务（亿元）	19.15	3.23	1.40
长期债务（亿元）	39.81	73.87	80.26
全部债务（亿元）	58.96	77.10	81.66
营业收入（亿元）	14.25	1.76	2.27
利润总额（亿元）	2.47	2.67	1.52
EBITDA（亿元）	2.50	2.70	1.56
经营性净现金流（亿元）	11.86	-6.34	-5.90
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.56	0.08	0.12
存货周转次数（次）	0.14	0.01	0.02
总资产周转次数（次）	0.06	0.01	0.01
现金收入比（%）	91.09	100.00	0.76
营业利润率（%）	7.06	7.22	13.37
总资本收益率（%）	0.98	1.04	0.61
净资产收益率（%）	1.34	1.52	0.91
长期债务资本化比率（%）	19.73	30.95	32.56
全部债务资本化比率（%）	26.69	31.87	32.94
资产负债率（%）	37.35	42.22	44.34
流动比率（%）	464.46	432.34	395.39
速动比率（%）	205.23	171.79	158.06
经营现金流动负债比（%）	31.19	-14.50	-11.53
现金短期债务比（倍）	0.21	2.90	5.19
全部债务/EBITDA（倍）	23.59	28.57	52.36
EBITDA 利息倍数（倍）	0.43	0.42	0.22

注：已将长期借款、应付债券中一年内到期部分调整至短期债务中核算

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变