



2018年第一期、第二期安宁发展投资集团 有限公司城市地下综合管廊建设专项债券 2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

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

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

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

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

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

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



2018年第一期、第二期安宁发展投资集团有限公司 城市地下综合管廊建设专项债券2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
18安发01信用等级	AA	AA
18安发02信用等级	AA	AA
评级日期	2021-06-25	2020-07-30

债券概况

债券简称:

第一期: 18安发01/18安发专项01

第二期: 18安发02/18安发专项02

债券剩余规模:

第一期: 8.00亿元

第二期: 7.00亿元

债券到期日期:

第一期: 2025-09-11

第二期: 2025-12-04

偿还方式: 每年付息一次, 自债券存续期第3年末起分别按照债券发行总额20%的比例偿还本金

联系方式

项目负责人: 汪永乐

wangyl@cspengyuan.com

项目组成员: 李世伶

lishl@cspengyuan.com

联系电话: 0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元对安宁发展投资集团有限公司(以下简称“安宁发展”或“公司”)及其2018年9月发行的第一期城市地下综合管廊建设专项债券(以下简称“18安发01”)和2018年12月发行的第二期城市地下综合管廊建设专项债券(以下简称“18安发02”)的2021年跟踪评级结果为:“18安发01”和“18安发02”信用等级均维持为AA,发行主体信用等级维持为AA,评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到:公司市政基础设施建设业务持续性较好,房屋销售、租赁业务、供水业务等收入仍能对营业收入形成一定补充,且持续获得大力外部支持;同时中证鹏元也关注到了公司资产整体流动性较弱,面临较大的资金支出压力和偿债压力,存在一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司市政基础设施建设业务持续性较好,且将持续获得大力外部支持。综合考虑,中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标(单位:亿元)

项目	2020年	2019年	2018年
总资产	293.53	248.99	219.11
所有者权益	162.08	127.16	109.35
总债务	75.96	70.17	77.44
资产负债率	44.78%	48.93%	50.09%
现金短期债务比	0.66	1.03	0.68
营业收入	9.48	9.21	12.35
其他收益	3.94	3.88	1.71
利润总额	2.02	1.98	1.78
销售毛利率	7.96%	0.58%	47.08%
EBITDA	4.10	5.67	8.71
EBITDA利息保障倍数	0.74	1.83	0.74
经营活动现金流净额	4.70	17.86	18.01
收现比	0.65	0.98	1.21

资料来源:公司2018-2020年审计报告,中证鹏元整理

优势

- **公司市政基础设施建设业务持续性较好，房屋销售、租赁业务、供水业务等收入仍能对营业收入形成一定补充。**公司仍为安宁市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，2020年公司市政基础设施建设收入有所增长，截至2020年末，公司主要在建市政基础设施项目投资规模较大，该业务持续性较好。此外，2020年公司房屋销售、租赁业务、供水业务等收入规模均增长，对营业收入形成一定补充。
- **公司持续获得大力的外部支持。**2020年公司股东安宁市人民政府国有资产监督管理委员会对公司增资14.32亿元；同期安宁市人民政府国有资产监督管理委员会、安宁市人民政府向公司拨入固定资产、资本金等使得公司资本公积增加18.11亿元，提升了公司的资本实力。此外，2020年公司获得政府补助3.94亿元，有效提升了公司的利润水平。

关注

- **公司资产整体流动性较弱。**公司总资产仍以存货为主；应收账款、预付账款和其他应收款规模大，存在资金占用情况；且部分资产使用权或所有权受限，公司资产整体流动性较弱。
- **公司在建项目面临较大的资金压力。**2020年公司收现比降至0.65，回款情况表现不佳；截至2020年末，公司主要在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金压力。
- **公司总债务规模有所增长，面临较大的偿债压力。**公司总债务规模有所增长，2020年现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数均下降且处于较低水平，面临较大的偿债压力。
- **公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。**截至2020年末，公司对外担保规模较大，且均未设置反担保措施，面临一定的或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司分别于2018年9月和2018年12月发行了“18安发01”和“18安发02”，发行总额分别为8.00亿元和7.00亿元，期限均为7年期，募集资金计划用于建设安宁市中心城区地下综合管廊项目和补充公司营运资金。截至2020年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额为5.44万元。

三、发行主体概况

2020年9月，公司股东“安宁市国有资产监督管理局”更名为“安宁市人民政府国有资产监督管理委员会”（以下简称“安宁市国资委”）。2020年安宁市国资委对公司增资14.32亿元，2021年根据《安宁市财政局安宁市国资委安宁市人力资源和社会保障局关于划转部分国有资本充实社保基金的通知》（安财发〔2021〕11号），将安宁市国资委持有公司国有股权的10.00%无偿划转至云南省财政厅用于充实社保基金。截至2021年5月末，公司注册资本和实收资本均增至37.22亿元，公司控股股东和实际控制人仍为安宁市国资委，持股92.15%，新增股东云南省财政厅，持股7.85%，公司股权结构图见附录二。

2020年公司合并报表范围新增子公司安宁居家物业服务有限公司、安宁安高智能科技有限公司和安宁市安高职业技能培训学校有限公司；2020年不再纳入合并报表范围的原子公司有安宁锦泉旅游商品开发有限公司、安宁宁泰机动车安全检测有限公司，2020年公司合并报表范围变化情况见表1。截至2020年末，公司合并报表范围子公司共23家，明细见附录三。

表1 2020年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2020年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
安宁居家物业服务有限公司	100.00%	200.00	市政设施管理；物业服务	新设
安宁安高智能科技有限公司	51.00%	1,300.00	软件开发；信息系统集成服务	新设
安宁市安高职业技能培训学校有限公司	100.00%	10.00	职业技能培训	新设

2、2020年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
安宁锦泉旅游商品开发有限公司	100.00%	300.00	开发、设计、销售民族旅游商品	注销
安宁宁泰机动车安全检测有限公司	100.00%	20.00	机动车安全性能检测	注销

资料来源：公司2020年审计报告及公开信息查询，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，

城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提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，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

区域经济环境

安宁市经济发展水平较高，固定资产投资仍保持较快增长，但2020年工业表现不佳

安宁市系由云南省昆明市代管的县级市。2020年安宁市实现地区生产总值（GDP）572.36亿元，同比下降2.1%，主要系工业增加值增速下滑影响。其中，第一产业实现增加值20.96亿元，同比增长2.4%；第二产业实现增加值344.61亿元，同比下降4.5%，主要系当年石油云南石化因疫情冲击加工原油吨数同比减少5.5%，再加上原油价格下跌、12月份停产检修，全年完成的产值同比下降28%；第三产业实现增加值206.79亿元，同比增长3.3%；第一、二、三产业增加值比重分别为3.66%、60.21%和36.13%。2020年安宁市人均生产总值为147,136元，是全国人均GDP的203.09%。

2020年安宁市完成工业增加值336.44亿元，同比下降4.1%；规模以上工业增加值同比下降4.5%。在规模以上工业中，石油、煤炭及其他燃料加工业增加值同比下降7.1%；黑色金属冶炼及压延加工业增加值同比增长9.6%；化学原料及化学制品制造业增加值同比下降7.5%；电力热力生产和供应业增加值同比增长15.4%；非金属矿物采选业增加值同比增长2.0%。

2020年安宁市固定资产投资（不含农户）同比增长22.5%，其中房地产开发投资同比增长6.8%，房屋施工面积561.9万平方米，同比增长12.4%；商品房销售面积167.5万平方米，同比增长24.5%。全市社会消

费品零售总额为151.54亿元，同比增长0.6%。

表2 安宁市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	572.36	-2.1%	575.14	9.6%
第一产业增加值	20.96	2.4%	18.11	6.0%
第二产业增加值	344.61	-4.5%	362.53	8.9%
第三产业增加值	206.79	3.3%	194.5	11.6%
工业增加值	336.44	-4.1%	349.76	8.6%
固定资产投资（不含农户）	-	22.5%	259.6	19.1%
社会消费品零售总额	151.54	0.6%	150.64	10.6%
进出口总额（亿美元）	-	-	59.34	-6.0%
存款余额	488.58	7.2%	455.93	21.73%
贷款余额	447.89	17.3%	381.95	6.38%
人均GDP（元）		147,136		149,387
人均GDP/全国人均GDP		203.09%		210.72%

注：2019年和2020年人均GDP按安宁市2019年末常住人口（38.9万人）概算；“-”表示该数据未公开披露。

资料来源：安宁市2019-2020年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

根据《安宁市2020年地方财政预算执行情况和2021年地方财政预算（草案）的报告》，2020年安宁市实现地方一般公共预算收入50.10亿元，同比增长6.3%，其中税收收入完成37.18亿元，占地方一般公共预算收入的74.2%；全市政府性基金预算收入60.19亿元，其中国有土地使用权出让收入完成59.72亿元。同期安宁市地方一般公共预算支出为62.39亿元，财政自给能力（地方一般公共预算收入/地方一般公共预算支出）为80.31%。

五、经营与竞争

公司仍为安宁市重要的城市建设和国有资产运营主体，经营业务包括城市基础设施建设业务、土地一级开发整理业务、房屋销售业务、租赁业务和供水业务等。2020年公司实现营业收入9.48亿元，同比增长2.96%，主要受益于基础设施建设收入增加；此外，公司还实现房屋销售、租赁、供水及其他业务收入，仍能对营业收入形成一定补充。毛利率方面，因市政基础设施建设和房屋销售等业务毛利率提升，2020年公司销售毛利率同比上升7.38个百分点至7.96%。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
市政基础设施建设	5.13	3.30%	3.69	0.76%
土地出让	0.00	-	1.99	6.89%

房屋销售	2.30	28.00%	2.15	2.23%
租赁业务	0.40	-82.01%	0.33	-129.44%
供水业务	0.22	13.29%	0.15	46.18%
其他	1.43	16.57%	0.90	22.02%
合计	9.48	7.96%	9.21	0.58%

注：其他业务收入主要包括安保服务收入、绿化工程收入等。

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司市政基础设施建设收入有所增长，在建项目规模较大，业务持续性较好，但受结算进度及财政资金安排等影响，业务收入或存在波动性，且面临较大的资金压力

公司作为安宁市重要的基础设施投资主体，承担了安宁市主城区、太平新城及安宁工业园区等区域的基础设施建设任务。2010年、2012年，公司分别与安宁市政府、安宁市太平新城管理委员会（以下简称“太平新城管委会”）、安宁工业园区管理委员会签订了《投资建设与回购协议书》（以下简称“协议”），2014-2015年，公司与安宁市政府签订了《项目委托代建合同》（以下简称“合同”），协议/合同约定：公司负责受托项目的投资建设，项目完工验收后，由项目业主按项目投资总额的120%逐年向公司支付结算资金款。

此外，2011年、2018年子公司安宁市太平新城投资有限公司（以下简称“太平新城投资”）与太平新城管委会签订了《工程项目委托代建合同》，公司负责工程设计、施工、竣工验收等代建工作，太平新城管委会按施工合同进度拨付建安工程费等给公司，并向公司支付一定的建设单位管理费。

2020年公司按照《工程项目委托代建合同》确认市政基础设施建设收入5.13亿元，主要来自草铺综合服务区块土地一级开发项目、昆钢场平、昆钢东片区土地一级开发项目等，业务毛利率增至3.30%。

表4 公司 2020 年市政基础设施建设收入明细表（单位：亿元）

项目名称	当期确认收入	当期结转成本
草铺综合服务区块土地一级开发项目	2.40	2.40
昆钢场平	0.46	0.46
昆钢东片区土地一级开发项目	0.46	0.50
观音山土地一级开发项目	0.38	0.38
五所幼儿园	0.37	0.37
安宁市粮食仓储项目工程	0.30	0.30
县草、安禄一级公路部分路段绿化提升工程	0.27	0.24
第四幼儿园	0.12	0.12
零星工程项目	0.12	0.05
安宁市温泉桥异地新建工程	0.11	0.01
其他项目	0.16	0.15
合计	5.13	4.97

资料来源：公司提供

截至2020年末，公司主要在建项目预计总投资41.90亿元，已投资22.43亿元，主要为昆钢东片区基础设施及土地一级开发项目、安宁市中心城区地下综合管廊项目、安发杭萧绿建钢构项目等，其中安宁市

中心城区地下综合管廊为本期债券募投项目，截至2020年末，已完成百花东路、百花西路和金方路、西昆崦路、圆山路等路段地下管廊的建设，正在进行连然街管廊的建设，连然街管廊主体工程已完工，剩余附属照明、绿化、排水工程正在施工建设，项目尚未产生运营效益，完工后预计可为公司带来一定的入廊费和管廊维护管理费收入。随着项目完工结算，公司未来市政基础设施建设收入较有保障，该业务可持续性较好，但受结算进度及财政资金安排影响，该业务收入或存在波动性，且主要在建工程尚需投资19.47亿元，仍面临较大的资金压力。

表5 截至2020年12月31日公司主要在建市政基础设施工程情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资	尚需投资
昆钢东片区基础设施及土地一级开发项目	17.46	5.75	11.71
安宁市中心城区地下综合管廊项目*	15.57	15.12	0.45
安发杭萧绿建钢构项目	8.87	1.56	7.31
合计	41.90	22.43	19.47

注：（1）带“*”项目为本期债券募投项目；

（2）安发杭萧绿建钢构项目分一、二期建设，2019年末的在建项目“安发杭萧绿建钢构项目一期工程”即为第一期工程。
 资料来源：公司提供

公司房地产销售收入有所增长，但未来房地产销售业务可持续性弱

2020年公司实现房屋销售收入2.30亿元，同比增长7.05%，主要来自安宁市安澜雅苑、册峨安置小区项目销售结算，上述项目均已完工。2020年公司房屋销售毛利率为28.00%，同比大幅增加，主要系土地出让成本较低相应结转成本较少所致。

表6 公司2020年房屋销售收入明细表（单位：亿元）

项目名称	当期确认收入	当期结转成本
安澜雅苑项目	1.27	0.91
册峨安置小区	1.03	0.75
合计	2.30	1.66

资料来源：公司提供

公司负责建设的房地产项目有册峨安置小区、安澜雅苑和始甸安置小区，其中册峨安置小区和始甸安置小区均为安置房性质，售价较低，项目盈利相对较弱。截至2020年末，上述房地产项目累计已销售面积532,997.65平方米，剩余可售面积43,764.02平方米，均来自安澜雅苑项目。此外，2020年末公司预收始甸安置小区、册峨安置小区售房款以及商铺款合计3.58亿元，随着项目结算，未来仍可实现一定的房地产销售收入，但剩余可售面积较小，且截至本报告出具日，公司无新增房地产项目，未来房地产销售业务可持续性弱。

表7 截至2020年末公司房地产项目销售情况（单位：平方米）

项目名称	总可售面积	累计已售面积	剩余可售面积
册峨安置小区	221,270.21	221,270.21	0.00

始甸安置小区	218,763.00	218,763.00	0.00
安澜雅苑项目	136,728.46	92,964.44	43,764.02
合计	576,761.67	532,997.65	43,764.02

注：（1）截至 2020 年末，册峨安置小区总可售面积与 2019 年末有差异系包含公摊面积所致。

（2）截至 2020 年末，安澜雅苑项目剩余可售面积较 2019 年末多主要系 2020 年部分拆迁户放弃实物安置选择货币化安置转回可售面积。

资料来源：公司提供

2020年公司未实现土地出让收入，但租赁业务、供水业务、其他业务仍对收入形成一定补充

2018年、2020年，公司与安宁市土地储备中心分别签订《土地一级开发整理委托合同》、《安宁市钢铁产业园片区土地一级开发整理委托合同》，安宁市土地储备中心委托公司对位于安宁市太平新城北片区（874.86亩）以及钢铁产业园片区（3,903.36亩）土地进行一级开发整理，公司负责该片区土地一级开发整理项目的资金筹措和垫支，安宁市土地储备中心向公司支付投资资本金和资金占用费，以及项目实际总投资8%的投资回报，公司按照土地开发整理结算进度确认收入。2020年因土地整理未达结算要求公司未实现土地出让收入，随着太平新城北片区以及钢铁产业园片区土地的开发、整理、结算，为公司未来实现土地出让收入提供保障，但受土地一级市场波动、政府土地出让计划等因素影响，该业务收入或存在波动性。

公司租赁业务主要来源于商铺、酒店和场地等商业出租，以及安宁工业园区中小企业科技孵化基地厂房和办公区的出租，出租资产主要位于安宁市城区及其下辖乡镇。公司出租资产均采用市场化差别定价，商业出租资产租赁合同每年签订一次，安宁工业园区中小企业科技孵化基地厂房出租和办公区出租资产租赁合同每三年签订一次。2020年公司实现租赁收入0.40亿元，同比增长19.69%，主要系租赁资产以及出租面积增加所致，当年租赁业务毛利率为-82.01%，主要系固定资产及投资性房地产所计提的折旧均计入租赁业务成本所致。

公司供水业务主要由子公司安宁工业园区投资开发有限公司（以下简称“安宁工投”）和安宁市农林水利投资开发有限公司（以下简称“农林水利”）负责，2020年公司实现供水业务收入0.22亿元，同比增长50.10%，主要系农林水利2019年并入的安宁市水利管理所水费收入增加所致。此外，2020年公司实现其他业务收入1.43亿元，主要系安保服务、劳务派遣、苗圃建设和绿化工程收入等，对公司收入形成一定补充。

公司持续获得大力外部支持

公司作为安宁市城市基础建设开发和城市资产运营的重要主体，为了更好地发挥公司在城市基础设施建设中的重要作用，安宁市政府持续给予公司较大支持。

资产注入方面，2020年公司股东安宁市国资委对公司增资14.32亿元，计入公司实收资本。同年安宁市国资委向公司投入城市文化中心等合计18.11亿元，计入公司资本公积，提升了公司的资本实力；此外，2020年公司对子公司云南安发杭萧绿建钢构有限公司增资0.40亿元，根据增资日账面净资产与认购款的差

异，公司减少资本公积12.70万元，明细见表8。

政府补助方面，2020年公司获得政府补助3.94亿元，计入其他收益，占同期利润总额的195.54%，有效提升了公司的利润水平。

表8 2020年公司合并报表范围资本公积变动明细表（单位：万元）

公司名称	事项	金额
	安宁市国资委以评估价投入城市文化中心	59,159.93
安宁发展	安宁市国资委投入固定资产	8,238.04
	安宁市国资委以货币资金投入云南武易高速公路有限公司资本金	6,700.00
安宁新亚美谷物流有限公司	将专项应付款转为政府投入资本金	90,000.00
农林水利	根据评估价值调整原安宁市水利管理所拨入资产差额	10,882.21
安宁市交通投资有限公司	收到拨入基础建设资金	3,584.22
安宁市旅游投资开发有限公司	收到安宁市广播电视局无偿划转资产	2,549.38
安宁工投	联营企业除净损益以外所有者权益的其他变动，安宁工投按持股比例计算归属于其享有的部分	21.28
资本公积增加合计	-	181,135.07
云南安发杭萧绿建钢构有限公司	安宁发展对云南安发杭萧绿建钢构有限公司增资0.40亿元，根据增资日账面净资产与认购款的差异减少资本公积	-12.70
合计	-	181,122.37

资料来源：公司2020年审计报告，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2020年公司合并报表范围新增子公司3家，减少子公司2家，明细见表1。

资产结构与质量

公司总资产规模有所增长，仍以存货为主，应收款项和预付款项存在资金占用情况，且部分资产使用权或所有权受限，资产整体流动性较弱

随着政府注入资产，2020年末公司资产规模同比增长17.89%。从资产结构来看，公司资产仍以流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.75	5.02%	8.46	3.40%

应收账款	6.77	2.31%	9.34	3.75%
预付款项	19.43	6.62%	19.91	8.00%
其他应收款	57.49	19.58%	53.82	21.62%
存货	115.20	39.25%	89.86	36.09%
流动资产合计	213.97	72.89%	181.51	72.90%
长期应收款	2.06	0.70%	2.01	0.81%
长期股权投资	4.24	1.45%	3.44	1.38%
投资性房地产	8.76	2.98%	8.69	3.49%
固定资产	31.69	10.80%	30.36	12.19%
在建工程	11.79	4.02%	4.01	1.61%
无形资产	7.60	2.59%	7.56	3.04%
其他非流动资产	11.87	4.04%	10.31	4.14%
非流动资产合计	79.56	27.11%	67.49	27.10%
资产总计	293.53	100.00%	248.99	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020年末公司货币资金中使用权受限部分0.17亿元，系保证金。公司应收账款主要为应收市政基础设施建设业务款等，2020年末同比下降27.44%，其中应收安宁市财政局5.56亿元，占应收账款总额的比例为81.41%，账龄在3-4年，回收时点不确定，对公司资金存在占用。公司预付款项主要为预付的拆迁款和项目工程款等，2020年末同比小幅下降，其中预付安宁市土地储备中心项目款17.53亿元，占比90.21%。

公司其他应收款主要为往来款等，2020年末同比增长6.81%，其中应收安宁市城市建设投资发展有限公司、安宁灏成园林绿化有限公司、安宁市财政局、安宁宁湖新城管理委员会和安宁职业教育基地管理委员会的往来款合计38.49亿元，占其他应收款总额的比例为66.35%，应收对象主要为国有企业及政府单位，回收风险较小，但回收时点存在不确定性。截至2020年末，公司应收账款、预付账款和其他应收款合计83.69亿元，占总资产的28.51%，对公司营运资金产生较大的占用。

公司存货主要由开发成本、开发产品等组成，2020年末存货规模达到115.20亿元，占资产总额的39.25%，其中开发成本为111.67亿元，主要包括土地资产38.80亿元以及公司承建的市政基础设施建设项目及土地一级开发项目等，土地资产面积合计495.25万平方米，包括城镇住宅用地及其他商服用地、工业用地、科教用地、空闲地等，其中划拨地账面价值为32.28亿元，占存货中土地资产价值的83.21%。此外，期末存货中账面价值1.64亿元的土地资产已用于抵押。

非流动资产方面，公司长期应收款主要为融资租赁保证金，2020年末同比增长2.45%。2020年末公司长期股权投资同比增长23.49%，主要系联营企业昆明南亚国际陆港开发有限公司所有者权益增加公司相应调增其他综合收益0.55亿元以及公司新增对云南昆铁昆安铁路有限公司0.24亿元投资所致，2020年长期股权投资权益法下确认的投资损益为463.72万元。2020年末公司投资性房地产同比小幅增长，主要系审计局审减廉租房折旧摊销额所致。

2020年末公司固定资产同比增长4.39%，主要系当年安宁市国资委增资注入较多房屋建筑物所致。2020年末公司在建工程同比大幅增长193.71%，主要系当年新增安宁城市文化建设中心等项目以及工程投入较多所致。2020年末无形资产变化不大，期末物流园铁路专用线工程（温泉至麒麟段）因暂未完成结算验收未办妥产权证书，账面价值为5.75亿元。2020年末公司其他非流动资产为11.87亿元，主要为铁路专用线项目拨付款10.00亿元等。

整体来看，2020年末公司总资产规模有所增长，仍以存货为主；应收账款、预付账款和其他应收款规模大，存在资金占用情况；且部分资产使用权或所有权受限，公司资产整体流动性较弱。

收入质量与盈利能力

公司营业收入小幅增长，政府补助有效提升了公司的利润水平

2020年公司实现营业收入9.48亿元，同比增长2.96%，主要受益于基础设施建设收入增加，同期公司营业利润和利润总额分别增至2.01亿元和2.02亿元。2020年公司收现比降至0.65，回款情况表现不佳。毛利率方面，因市政基础设施建设和房屋销售等业务毛利率提升，2020年公司销售毛利率同比上升7.38个百分点至7.96%。2020年公司获得政府补助3.94亿元，计入其他收益，占同期利润总额的195.54%，有效提升了公司的利润水平。

表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）

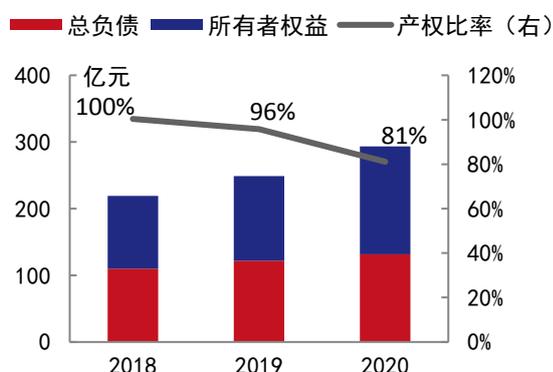
指标名称	2020年	2019年
营业收入	9.48	9.21
收现比	0.65	0.98
营业利润	2.01	1.88
其他收益	3.94	3.88
利润总额	2.02	1.98
销售毛利率	7.96%	0.58%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

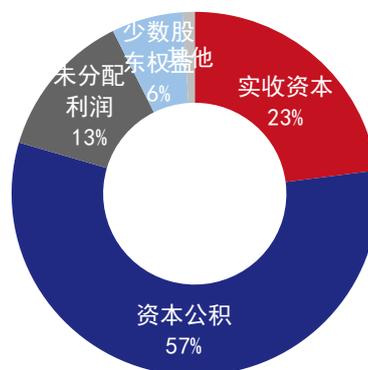
资本结构与偿债能力

公司总债务规模有所增长，面临较大的偿债压力

受应付账款、往来款及借款增加等影响，2020年末公司负债总额同比增长7.89%。得益于政府注入资产等，同期末公司所有者权益同比增长27.46%，其中资本公积占比56.58%，主要系安宁市国资委向公司注入的土地、资本金等资产，2020年资本公积净增加18.11亿元。2020年末公司产权比率降至81.10%，净资产对负债的保障程度有所提高，但仍处于偏低水平，从构成来看，公司负债以流动负债为主。

图 1 2018-2020 年末公司资本结构


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

图 2 2020 年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020 年公司新增向恒丰银行股份有限公司昆明分行的短期质押借款 0.14 亿元。公司应付账款主要为应付工程款，2020 年末增至 13.09 亿元，主要系安澜雅苑建设项目欠款以及应付通号建设集团有限公司工程款增加较多所致。公司预收款项主要为预售房款、工程款以及租金等，2020 年末减少至 5.67 亿元，其中预收始甸安置小区、册峨安置小区售房款、商铺款合计 3.58 亿元。公司其他应付款主要为往来款、押金及保证金等，2020 年末同比增长 35.94%，其中应付通号建设集团有限公司、安宁安发中冶投资建设有限公司和安宁市财政局等单位的账龄超过一年的大额往来款合计 7.42 亿元。2020 年末一年内到期的非流动负债 22.09 亿元，包括一年内到期的应付债券 10.05 亿元、一年内到期的长期借款 3.56 亿元以及一年内到期的长期应付款 8.47 亿元。

公司非流动负债主要集中于长期借款、应付债券和长期应付款。2020 年公司新增向中国民生银行股份有限公司昆明安宁支行、曲靖市商业银行股份有限公司昆明分行以及云南红塔银行股份有限公司昆明北市区支行借款，年末长期借款增至 17.86 亿元。截至 2020 年末，因债券“18 安发 01”、“18 安发 02”、“18 恒丰银行 PPN”以及“19 恒丰银行 PPN”部分本金将于 2021 年到期，计入一年内到期的应付债券，年末应付债券余额降至 10.46 亿元。公司长期应付款包括长期应付借款和专项应付款，其中长期应付借款主要为融资租赁款、债务融资计划和信托借款等，2020 年末规模增加至 25.41 亿元；专项应付款主要为政府拨付的置换债资金及铁路专用线等项目专项资金等，2020 年末减少至 3.69 亿元。

表 11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

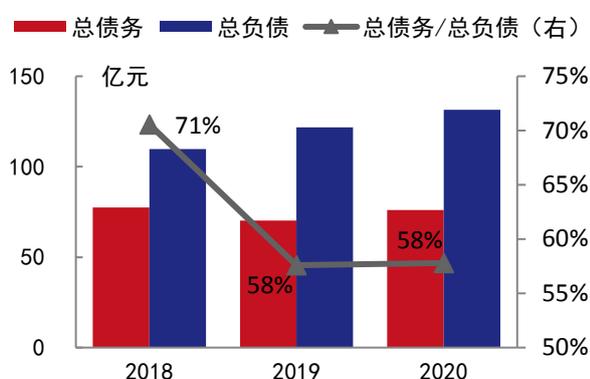
项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.14	0.11%	0.00	0.00%
应付账款	13.09	9.96%	9.50	7.80%
预收款项	5.67	4.31%	6.49	5.32%
其他应付款	28.91	21.99%	21.27	17.46%
一年内到期的非流动负债	22.09	16.80%	8.20	6.73%

流动负债合计	72.15	54.89%	47.63	39.09%
长期借款	17.86	13.59%	16.23	13.32%
应付债券	10.46	7.96%	23.22	19.06%
长期应付款	29.10	22.14%	33.79	27.74%
非流动负债合计	59.29	45.11%	74.21	60.91%
负债合计	131.45	100.00%	121.83	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

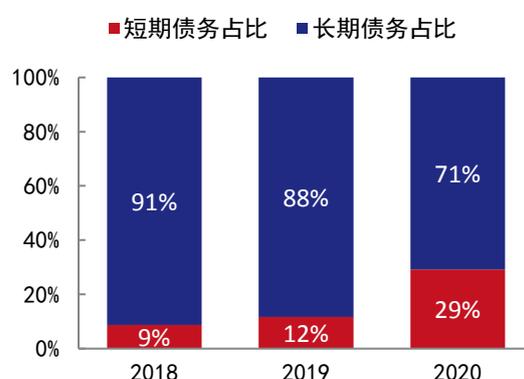
随着公司对外融资增加，公司总债务规模保持增长，2020年末为75.96亿元，同比增长8.26%，占负债规模的57.79%。其中短期有息债务为22.23亿元，占比大幅上升，公司面临较大的债务集中偿付压力。

图 3 2018-2020 年末公司债务占负债比重



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

图 4 2018-2020 年末公司长短期债务结构



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2020年末公司资产负债率降至44.78%；2020年末公司现金短期债务比大幅下降至0.66，公司短期债务偿付压力增大；2020年公司EBITDA利息保障倍数大幅下降至0.74，利润对利息的覆盖程度减弱，处于较低水平。总体来看，公司面临较大的偿债压力。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2020 年	2019 年
资产负债率	44.78%	48.93%
现金短期债务比	0.66	1.03
EBITDA 利息保障倍数	0.74	1.83

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告、公司提供，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年5月26日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司本部各项债务融资工具均按时偿付利息，

无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2020年末，公司对外担保金额合计12.92亿元，占期末净资产的7.97%，规模较大，被担保方主要为安宁市当地国有企业及单位，但均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表13 截至 2020 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	反担保措施
云南昆钢医院	17,500.00	2025/3/1	无
安宁市城市建设投资发展有限公司	100,000.00	2032/3/26	无
安宁市城市建设投资发展有限公司	3,100.00	2024/2/29	无
安宁成灏仓储物流有限公司	6,000.00	2026/12/11	无
安宁市丰浩自来水厂	1,300.00	2022/5/18	无
安宁成灏园林绿化有限公司	1,300.00	2022/5/13	无
合计	129,200.00	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持18安发01和18安发02信用等级为AA。

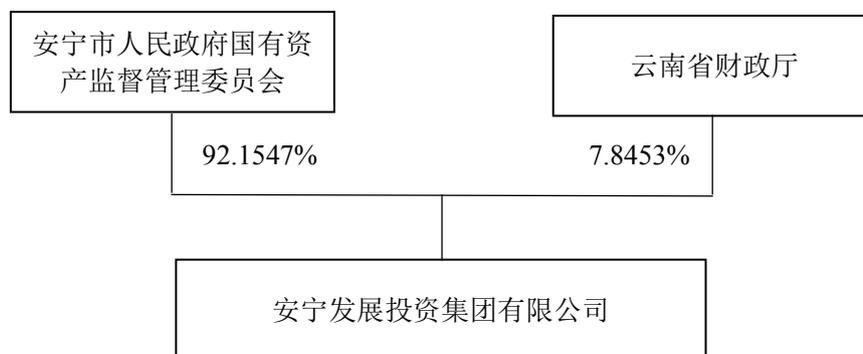
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2020年	2019年	2018年
货币资金	14.75	8.46	4.56
应收账款	6.77	9.34	13.67
预付款项	19.43	19.91	18.97
其他应收款	57.49	53.82	49.51
存货	115.20	89.86	86.05
流动资产合计	213.97	181.51	173.83
长期应收款	2.06	2.01	3.00
长期股权投资	4.24	3.44	0.50
投资性房地产	8.76	8.69	0.00
固定资产	31.69	30.36	7.30
在建工程	11.79	4.01	17.32
无形资产	7.60	7.56	3.91
其他非流动资产	11.87	10.31	0.07
非流动资产合计	79.56	67.49	45.27
资产总计	293.53	248.99	219.11
短期借款	0.14	0.00	1.50
应付账款	13.09	9.50	1.86
预收款项	5.67	6.49	8.63
其他应付款	28.91	21.27	16.67
一年内到期的非流动负债	22.09	8.20	5.23
流动负债合计	72.15	47.63	35.58
长期借款	17.86	16.23	20.12
应付债券	10.46	23.22	14.91
长期应付款	29.10	33.79	39.15
非流动负债合计	59.29	74.21	74.17
负债合计	131.45	121.83	109.76
总债务	75.96	70.17	77.44
所有者权益	162.08	127.16	109.35
营业收入	9.48	9.21	12.35
营业利润	2.01	1.88	1.41
其他收益	3.94	3.88	1.71
利润总额	2.02	1.98	1.78
经营活动产生的现金流量净额	4.70	17.86	18.01
投资活动产生的现金流量净额	-9.70	-6.47	-3.10
筹资活动产生的现金流量净额	11.13	-7.71	-14.43
财务指标	2020年	2019年	2018年

销售毛利率	7.96%	0.58%	47.08%
收现比	0.65	0.98	1.21
资产负债率	44.78%	48.93%	50.09%
现金短期债务比	0.66	1.03	0.68
EBITDA（亿元）	4.10	5.67	8.71
EBITDA 利息保障倍数	0.74	1.83	0.74

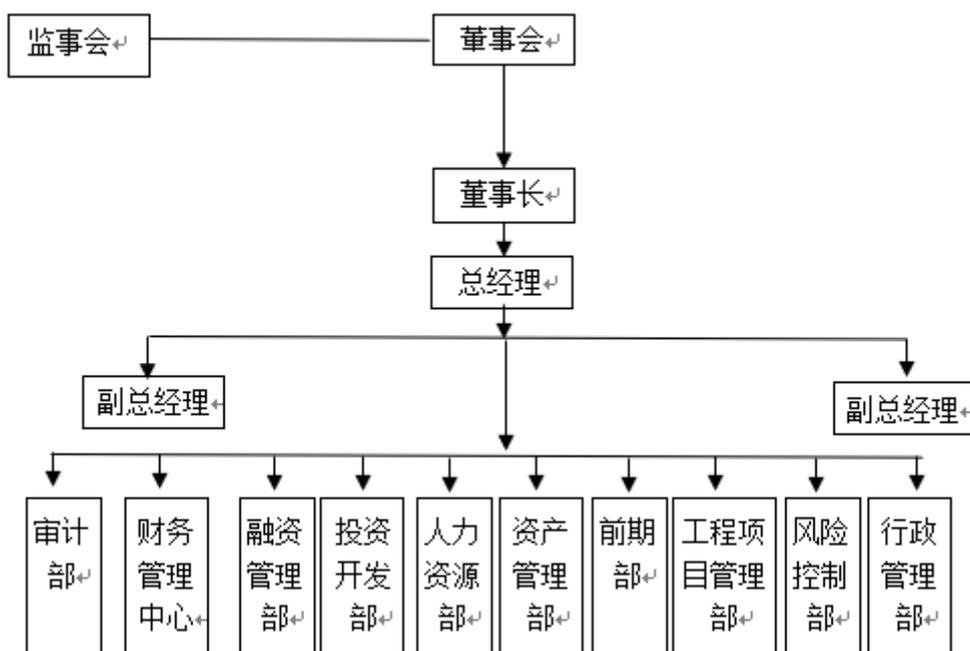
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 5 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 5 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 截至 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
安宁市新城投资开发有限公司	21,148.00	100.00%	项目投资、开发、建设及咨询
安宁兴育投资开发有限公司	24,300.00	100.00%	项目投资、开发、建设及咨询
安宁市交通投资有限公司	15,000.00	100.00%	交通项目的投资、开发、建设及咨询
安宁青帝园林绿化工程有限公司	300.00	100.00%	园林绿化设计、施工、养护
安宁兴卫医疗资产管理有限公司	2,000.00	100.00%	医疗资产管理
安宁市农林水利投资开发有限公司	1,8500.00	100.00%	水利项目投资、开发、建设、经营、管理及咨询
安宁市保障性住房建设管理有限公司	5,460.10	100.00%	项目投资开发
安宁工业园区投资开发有限公司	73,461.00	100.00%	项目投资、开发、经营、管理及咨询
安宁市太平新城投资有限公司	28,600.00	100.00%	项目投资、开发、建设及咨询
昆明安发股权投资基金管理有限公司	1,000.00	100.00%	委托管理股权投资基金
安宁市旅游投资开发有限公司	4,000.00	100.00%	项目投资、开发、建设及咨询服务
安宁惠泉园艺有限公司	50.00	100.00%	苗木种植、销售
安宁沁泉地热水开发有限公司	1,000.00	100.00%	地下水销售
云南春硕园林绿化工程有限公司	1,000.00	100.00%	园林绿化设计、施工、养护
安宁市自来水有限公司	4,000.00	100.00%	自来水生产供应
安宁泰安保安有限公司	1,000.00	100.00%	保安护卫
安宁新亚美谷物流有限公司	42,500.00	100.00%	铁路货物运输代理
安宁顺杰汽车服务有限公司	500.00	51.00%	汽车服务
安宁市燃料有限责任公司	589.00	100.00%	燃气销售
云南安发杭萧绿建钢构有限公司	10,000.00	88.30%	制造业
安宁居佳物业服务服务有限公司	200.00	100.00%	市政设施管理；物业服务
安宁安高智能科技有限公司	1,300.00	51.00%	软件开发；信息系统集成服务
安宁市安高职业技能培训学校有限公司	10.00	100.00%	职业技能培训

资料来源：公司 2020 年审计报告及公开信息查询，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

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