



2017年第一期、2018年第一期普定县夜郎国有资产投资营运有限责任公司城市停车场建设专项债券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：



2017年第一期、2018年第一期普定县夜郎国有资产投资营运有限责任公司城市停车场建设专项债券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
17 普定债 01 等级	AA+	AA+
18 普定债 01 等级	AA+	AA+
评级日期	2021-06-27	2020-06-24

债券概况

债券简称:

PR 普定 01/17 普定债 01

PR 普定 02/18 普定债 01

债券剩余规模:

17 普定债 01: 8 亿元

18 普定债 01: 3.2 亿元

债券到期日期:

17 普定债 01: 2024-11-13

18 普定债 01: 2025-03-13

偿还方式:

每年付息一次, 债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度逐年按照债券发行总额的 20% 偿还债券本金

增信方式:

保证担保+第三方土地抵押担保

联系方式

项目负责人: 刘志强

liuzhq@cspengyuan.com

项目组成员: 张涛

zhangt@cspengyuan.com

联系电话: 0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元对普定县夜郎国有资产投资营运有限责任公司（以下简称“夜郎国资”或“公司”）及其分别于 2017 年 11 月 13 日和 2018 年 3 月 13 日发行的 2017 年第一期城市停车场建设专项债券（以下简称“17 普定债 01”）、2018 年第一期城市停车场建设专项债券（以下简称“18 普定债 01”）（以下合称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级均维持为 AA+，公司主体长期信用等级维持为 AA-，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司持续得到外部支持，安顺市国有资产管理有限责任公司（以下简称“安顺国资”）为本期债券提供的保证担保和普定县普信城市建设投资有限责任公司（以下简称“普信城投”）提供的土地使用权抵押担保仍能有效提升本期债券的信用水平；但同时中证鹏元也关注到公司所在区域信用环境不佳，公司资产流动性很弱，业务能否持续面临不确定性，且面临较大偿债压力和或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司未来仍将持续获得外部支持。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	2019	2018
总资产	166.33	161.67	160.27
所有者权益	131.97	131.08	129.68
总债务	11.91	13.87	14.69
资产负债率	20.66%	18.92%	19.09%
现金短期债务比	0.03	0.04	0.16
营业收入	5.10	5.74	5.97
其他收益	0.79	1.50	1.69
利润总额	0.93	1.37	1.81
综合毛利率	10.35%	10.48%	10.13%
EBITDA	0.99	1.41	2.00
EBITDA 利息保障倍数	0.88	1.22	1.53
经营活动现金流净额	-0.70	2.58	-12.68
收现比	0.90	0.62	2.06

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

优势

- **公司持续获得外部支持。**2020年，当地政府给予公司财政补助7,948.00万元，有效提升了公司的利润水平。
- **保证担保和国有土地使用权抵押仍能够为本期债券信用水平的提升提供帮助。**经中证鹏元综合评定，安顺国资主体长期信用等级为AA，其为本期债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保；普信城投用于为本期债券作抵押担保的15宗国有土地使用权的评估总价值为251,884.93万元（评估基准日为2021年1月4日），抵押比率为1.76，已于2017年3月办妥抵押登记手续，上述保证担保和土地使用权抵押担保能够为本期债券的偿还提供帮助。

关注

- **区域信用环境不佳。**2019年以来安顺市以及公司所在的普定县部分国有企业发生多起非标逾期事件，区域信用环境持续走弱对公司未来融资产生不利影响。
- **公司资产流动性很弱。**截至2020年末，公司存货规模为157.95亿元，占总资产的94.96%，其中待开发土地账面价值145.88亿元，在资产总额中占比为87.71%。
- **公司目前无拟建项目，业务能否持续面临不确定性。**截至2020年末，公司主要在建项目尚需投资2.99亿元，存量业务规模不断收缩。公司目前无拟建项目，与政府代建协议已到期且尚未续签，未来业务能否持续面临不确定性。
- **公司面临较大的偿债压力。**2020年末公司总债务11.91亿元，EBITDA利息保障倍数降为0.88，同比进一步下降，现金短期债务比仅为0.03。
- **公司面临较大或有负债风险。**截至2020年末，公司对外担保金额8.30亿元，且其中合计0.65亿元被担保债务已经展期。根据公司征信报告，截至2021年5月13日，公司对外担保关注类余额3,082.36万元，不良类余额13,137.48万元，且无反担保措施，公司面临较大或有负债风险。

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

公司于2017年11月13日和2018年3月13日发行合计14亿元的7年期城市停车场建设专项债券，募集资金中9亿元用于普定县城市停车场项目，剩余5亿元用于补充流动资金。截至2020年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额为78万元。

三、发行主体概况

2020年，原股东普定县人民政府将其持有公司100%股权（认缴出资额50,000万元）全额转让给普定县财政局。普定县财政局成为公司的实际控制人。

2020年，公司董事长、总经理及法定代表人发生变更，刘刚不再担任公司董事长、总经理及法定代表人的职务，由王德贵出任公司副董事长（代理董事长职责），总经理，法定代表人。同期公司董事及监事发生变更，原公司董事会成员（刘刚、龚鑫、曾加国、钟磊屹、姚瑶）自然免除，新设董事会由王德贵、吴光达、余淑、姚瑶、钟磊屹5名董事组成；原公司监事主席（吴克翠）及监事会成员（吴光达、杨眉、刘应江、余淑）自然免除，新设监事会，监事主席为李小强，监事会成员为：吴拯、王发祥、杨眉、赵纯波。

2020年公司主营业务、合并报表范围均未发生变更。

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。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，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%，自二季度实现转

负为正以来，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，全年进出口总额创历史新高，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。2020年，受疫情影响，经济下行税基规模收缩，叠加减税降费规模加大，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.9%；财政支出保持较高强度，疫情防控等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.8%。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，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。

区域环境

2020年普定县经济保持增长，受经济下行及疫情影响增速明显放缓，且经济总量仍较小，普定县所在的安顺市2019年以来出现过城投平台非标逾期事件，区域信用环境持续弱化

普定县位于贵州省西部，隶属贵州省安顺市，位于素有“黔之腹，滇之喉”之称的黔中腹地。普定县城距安顺市28公里，距贵阳市118公里，辖区东西长51.4公里，南北宽40公里，总面积1,079.93平方公里，辖3个街道、6个镇、3个民族乡。2019年末普定县户籍人口51.80万人。普定县矿藏已探明的有煤、铁、铅锌、大理石、石膏、硅石、白云石、石灰石、天青石、耐火粘土等十多种。

根据2021年普定县人民政府工作报告，2020年普定县经济保持增长，全县地区生产总值为136.43亿元，同比增长0.9%，受经济下行及疫情影响，增速明显放缓，且经济总量仍较小。根据普定县财政局2020年财政预算执行情况报告，2020年普定县一般公共预算5.25亿元，相比2019年下降11.87%。

表1 普定县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019年		2018年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	132.72	8%	124.89	10.5%
规模以上工业增加值	-	4.6%	-	9.8%
固定资产投资	-	-	-	9.4%
社会消费品零售总额	-	5.5%	-	8.2%
存款余额	87.44	-	95.35	-
贷款余额	96.92	-	94.85	-
人均GDP（元）		33,754		31,783
人均GDP/全国人均GDP		47.61%		48.15%

资料来源：2019-2020年贵州统计年鉴，中证鹏元整理

据公开信息显示，近年安顺市及普定县城投平台发生过非标违约事件，区域信用环境持续弱化。

2019年，贵州省安顺市交通建设投资有限公司（以下简称“安顺交投”）发起的国元·安盈·201703003号集合资金信托计划未能按期兑付本息，逾期规模超1.6亿元。2020年，普信城投发起的方正东亚·方兴318号普信城投应收债权投资集合资金信托计划第五期、第六期均出现本息延期兑付，截至2020年末，第五期、第六期存续额累计超8,000万元。

五、经营与竞争

公司是普定县主要的城市基础设施建设投融资主体，主要负责普定县城市基础设施建设，以及国有资产、资源的经营管理等业务。公司主营业务收入全部来自于工程项目结算收入，其他业务系利息收入，规模较小。由于工程项目结算收益率保持稳定，近年公司综合毛利率稳定。

表2 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
主营业务	5.08	10.00%	5.71	10.00%
其他业务	0.02	100.00%	0.03	100.00%
合计	5.10	10.35%	5.74	10.48%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司代建政府工程收入规模和毛利率均较为稳定，但之前签订的基础设施施工建设协议已于2020年到期，此外公司在建项目待投资规模较小，未来公司主营业务能否持续面临不确定性

公司于2011年1月与普定县人民政府签订150亿元的总包协议，承包普定县县域内的基础设施施工建设任务，合同工期为2011-2020年，该协议目前已到期，且尚未有续签安排，公司未来主营业务能否持续面临不确定性。公司再与各实施单位签订分包协议，将具体的工程项目分包给各实施单位。实施单位包括普定县住房和城乡建设局、普定县交通运输局、普定县第一中学、普定县自来水公司、安普城市干道指挥部办公室等。每年末公司、普定县审计局和实施单位三方确认工程项目的施工量和完成金额，并按三方审定的完成金额加一定的投资回报率确认为收入，一般由普定县财政局代普定县人民政府支付工程款。2020年公司实现工程项目结算收入50,849.32万元，较上年减少10.90%，工程项目的毛利率稳定为10%，2020年工程款回收下降，年末应收账款账面价值增至27,815.04万元，较上年增加22.37%，需关注其回款情况。

表3 2020年公司确认收入项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	当期确认收入	本期投资	累计已投资
2018 年夜郎湖片区城市棚户区改造项目	0.36	0.02	0.02	0.36
普定县农村通村通组路网全覆盖建设工程	12.50	4.50	4.05	6.39
普定县便民利民服务中心建设项目装修工程	1.40	0.20	0.18	1.40

普定县 2017 年叶家坝片区城市棚户区改造配套设施可建设项目	0.59	0.13	0.12	0.59
普定县 2015 年农贸市场（一期）城市棚户区改造配套设施建设项目	0.98	0.23	0.21	0.98
合计	15.83	5.08	4.58	9.72

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年末公司账面有工程施工成本12.06亿元，全部为本期债券募投项目投资，项目计划总投资15.05亿元，已投资12.06亿元，未来尚需投资2.99亿元。截至2020年5月末，停车场项目已基本完工，但项目预期收益的实现存在一定不确定性。公司目前无拟建项目，与政府签定的代建协议已到期且尚未续签，未来业务可持续性值得关注。

公司持续获得外部支持，对公司利润实现形成较大帮助

2020年，公司继续获得当地政府在财政补助方面的较大支持。根据普定县人民政府《普定县人民政府关于给予普定县夜郎国有资产投资营运有限责任公司专项补贴的通知》文件，2020年公司获得政府补助7,948.00万元，有效提升了公司的利润水平。

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亚太（集团）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年合并报表范围无变化。

资产结构与质量

公司资产以土地使用权和代建工程项目为主，资产流动性很弱

2020年末公司总资产规模为166.33亿元，较上年小幅增长，资产仍主要以计入存货科目下的待开发土地为主，整体资产流动性很弱。

截至2020年末，公司货币资金余额为895.61万元，全部为非受限货币资金，年末货币资金规模仍处于很低水平。截至2020年末，公司应收账款账面价值为2.78亿元，同比增长22.37%，主要是当年代建业务收入部分未能回款，同期末应收账款对手方仍全部为普定县人民政府。其他应收款主要系公司与普定县政府各单位、当地民企的资金拆借款，截至2020年末账面价值4.14亿元，同比上升46.44%，原因为资金拆借款有所增加，其中应收安顺市交通建设投资有限责任公司款项7,220.00万元，计提坏账准备333.20万元，应收贵州鑫旺房地产开发有限公司款项已全额计提坏账准备5,044.20万元。另外公司按账龄分析法计提坏账准备，2020年末累计计提坏账准备2.02亿元，较上年末增加0.27亿元，确认资产减值损失2,725.61万元。2020年末其他应收款账龄多在3年以上，余额前五名合计占比55.25%，公司其他应收

款的回收时间存在不确定性，且面临一定的坏账风险。

2020年末存货账面价值157.95亿元，占总资产的94.96%，与上年基本持平，由工程施工成本和待开发土地构成。其中工程施工成本12.06亿元，主要为本期债券募投项目；待开发土地145.88亿元，土地性质多为商住用地，来源主要为出让，均已办理相关土地权证。2020年末公司使用权受限的土地账面价值合计2.34亿元。整体来看公司以待开发土地为主的存货规模大，在资产中占比很高，公司整体资产流动性很弱。

表4 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	0.09	0.05%	0.08	0.05%
应收账款	2.78	1.67%	2.27	1.41%
其他应收款	4.14	2.49%	2.83	1.75%
存货	157.95	94.96%	155.31	96.06%
流动资产合计	164.96	99.18%	160.49	99.27%
资产总计	166.33	100.00%	161.67	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

受项目结算量下降影响，2020年公司收入规模同比有所下降，自身业务盈利能力仍较弱

2020年，公司实现营业收入5.10亿元，较上年减少11.04%，下降主要受项目结算量下降导致。2020年公司营业收入仍主要来源于工程项目结算收入，项目结算毛利率保持为10.00%。

2020年公司针对其他应收款中的对外拆借资金计提坏账损失 0.27 亿元，尽管当年资产减值损失规模同比有所下降，但仍对利润形成一定侵蚀。此外，公司其他应收款仍面临一定的坏账风险，未来资产减值损失计提对公司利润的负面影响仍需关注。2020年，公司其他收益 0.79 亿元，较 2019 年同比有较明显下降，其他收益规模的下降亦为公司 2020 年盈利规模指标下降的主要原因，但整体来看政府补贴仍能够为公司提升利润水平形成有效帮助。

表5 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2020年	2019年
营业收入	5.10	5.74
收现比	0.90	0.62
资产减值损失	0.27	0.67
其他收益	0.79	1.50
营业利润	0.93	1.37
营业外收入	0.00	0.00
利润总额	0.93	1.37

综合毛利率 10.35% 10.48%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

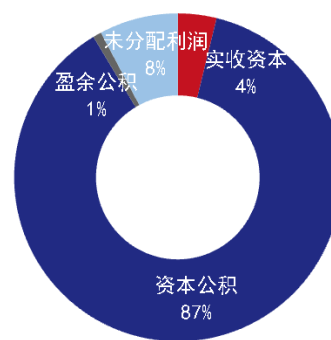
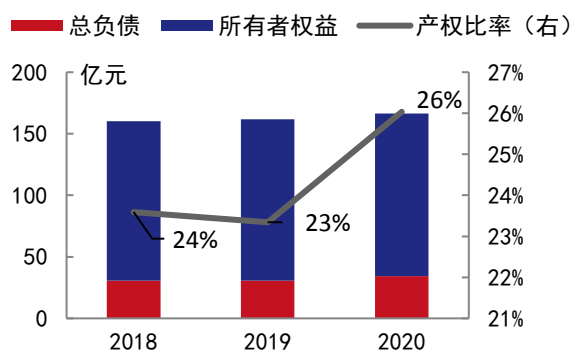
资本结构与偿债能力

2020年公司总债务规模同比有所下降，但公司面临较大的偿债压力

受益于经营累计，2020年末公司权益总额同比小幅增长，2020年末公司产权比率为26.03%，较2019年略有上升。

图 1 公司资本结构

图 2 2020 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司无银行借款，应付账款全部为应付工程款，2020年末账面金额为4.37亿元，较2019年有所减少。其他应付款仍主要为公司从其他单位取得的资金拆借款，2020年末账面金额14.38亿元，其中性质为资金拆借的其他应付款余额14.33亿元，2020年末公司其他应付款规模同比较明显增长亦主要由资金拆借款规模增长导致。公司一年内到期的非流动负债全部由一年内到期的应付债券构成，系本期债券需要在2021年内分期还本的部分，2020年末金额为2.80亿元。公司非流动负债全部为应付债券，2020年应付债券年末余额9.11亿元。

表6 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
应付账款	4.37	12.73%	4.83	15.79%
应交税费	3.32	9.66%	2.72	8.87%
其他应付款	14.74	42.90%	9.15	29.92%
一年内到期的非流动负债	2.80	8.15%	2.00	6.54%
流动负债合计	25.25	73.48%	18.72	61.20%
应付债券	9.11	26.52%	11.87	38.80%
非流动负债合计	9.11	26.52%	11.87	38.80%
负债合计	34.36	100.00%	30.60	100.00%

其中：总债务 11.91 34.67% 13.87 45.34%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 公司债务占负债比重

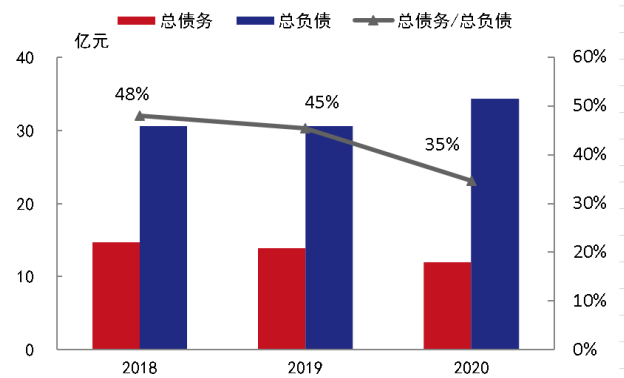
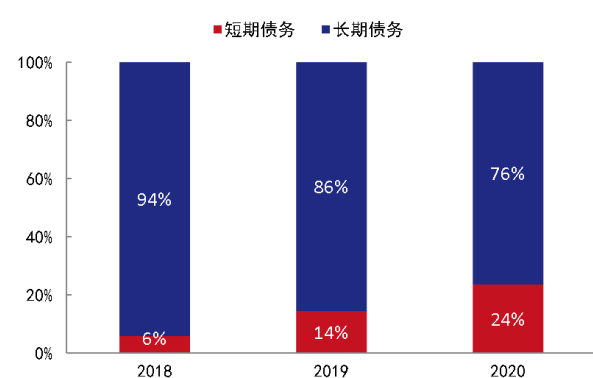


图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末，公司总债务规模为11.91亿元，全部为债券融资。从偿债指标来看，2020年末公司资产负债率为20.66%，负债率不高。公司现金类资产少，现金短期债务比很低，2020年公司EBITDA为9,864.30万元，受当年政府补贴规模同比大幅下降影响EBITDA同比有明显下降，亦导致总债务/EBITDA上升为12.08。整体来看，公司2020年主要偿债能力指标均进一步弱化，公司面临较大的偿债压力。

表7 公司偿债能力指标

指标名称	2020年	2019年
资产负债率	20.66%	18.92%
现金短期债务比	0.03	0.04
EBITDA (亿元)	0.99	1.41
EBITDA 利息保障倍数	0.88	1.22
总债务/EBITDA	12.08	9.83

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及公司提供，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13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。跟踪期内公司对外担保新增关注类余额3,082.36万元，新增不良类余额13,137.48万元。

或有事项分析

截至2020年末，公司对外担保余额合计8.30亿元，担保对象多为普定县国有企业、单位，未提供反担保措施，其中针对普定金荷农业综合开发投资有限公司和普信城投的三笔合计6,500万元的对外担保到期未解保，系被担保方债务展期所致。考虑到普信城投及普定工业投资开发有限责任公司信用状况不佳，需持续关注公司可能面临的或有负债风险。

表8 截至 2020 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
普定工业投资开发有限责任公司	2.50	2023.07.02	否
普定工业投资开发有限责任公司	0.50	2022.08.20	否
普定县普信城市建设投资有限责任公司	1.30	2033.10.22	否
普定县普信城市建设投资有限责任公司	1.00	2021.11.23	否
普定县普信城市建设投资有限责任公司	0.20	2020.06.05	否
普定县普信城市建设投资有限责任公司	0.15	2020.12.30	否
普定富利土地资源投资开发有限责任公司	1.10	2022.08.30	否
普定县人民医院	0.50	2022.11.10	否
普定县人民医院	0.26	2022.10.11	否
普定金荷农业综合开发投资有限公司	0.30	2020.07.29	否
普定县第一中学	0.25	2022.09.10	否
普定县中医院	0.24	2021.04.27	否
合计	8.30	-	-

资料来源：公司 2020 年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

安顺国资为本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保对提升本期债券的信用水平提供了帮助

安顺国资为本期债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期债券的本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债券的费用和其他应支付的费用。担保责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

安顺国资是由安顺市人民政府独资持股，截至2021年5月31日，注册资本和实收资本为38.10亿元。安顺市人民政府（以下简称“安顺市政府”）和国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）分别持有其94.49%和5.51%股份，安顺国资控股股东及实际控制人为安顺市政府。

安顺国资是安顺市国有资产运营管理、城市基础设施和政府重大项目建设主体，主要经营工程建设、旅游服务、供水、公交、担保业务等。安顺国资营业收入主要来自于工程建设、旅游服务、供水、担保业务等，2020年安顺国资实现营业收入26.24亿元，较上年有所下降；安顺国资主营业务中工程建设（包括项目委托代建和工程施工）、房地产销售及旅游服务收入合计占比85.01%，是安顺国资营业收入

的主要来源，其中房地产销售业务收入大增主要为前期投入的房地产项目进入销售周期，其他主营业务收入主要为文艺演出和物业管理收入。安顺国资其他业务收入主要系转贷款业务形成的资金占用收入和房屋租赁收入。

表9 2019-2020年安顺国资营业收入及毛利率构成（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
项目委托代建	1.97	22.33%	10.69	5.88%
工程施工	8.02	3.91%	5.36	13.56%
房地产销售	6.08	14.67%	0.84	14.70%
旅游服务	3.37	13.15%	6.59	38.78%
供水	1.63	26.89%	1.51	21.65%
担保服务	0.84	100.00%	0.55	100.00%
公共交通	0.56	-20.35%	0.79	4.52%
商品贸易	0.00	0.00%	0.83	-3.62%
其他主营业务收入	0.40	31.26%	0.18	-10.45%
主营业务收入合计	22.87	14.76%	27.33	17.90%
资金占用	2.30	21.92%	2.25	5.13%
房屋租赁	0.74	53.62%	0.42	76.76%
其他	0.33	56.07%	0.33	91.04%
其他业务收入合计	3.37	32.22%	3.00	24.66%
合计	26.24	17.00%	30.34	18.57%

资料来源：安顺国资 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

表10 安顺国资主要财务指标（单位：亿元）

项目	2020年	2019年	2018年
总资产	524.01	526.76	494.98
所有者权益	241.63	242.45	230.61
总债务	187.74	190.92	179.09
资产负债率	0.54	0.54	0.53
现金短期债务比	0.35	0.55	1.57
营业收入	26.24	30.34	30.81
其他收益	2.40	0.25	2.03
利润总额	0.51	1.99	3.74
综合毛利率	0.17	0.19	0.22
EBITDA	6.16	6.69	7.81
EBITDA 利息保障倍数	0.43	0.52	3.19
经营活动现金流净额	16.78	-5.26	-0.50
收现比	0.65	1.00	0.68

资料来源：安顺国资 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，安顺国资主体长期信用等级为 AA，其为本期债券提供的无条件不可撤销连

带责任保证担保提升了本期债券的信用水平。

国有土地使用权抵押担保有效地提升了本期债券的信用水平

公司以普信城投合法拥有的15宗国有土地使用权作为抵押担保，土地用途均为商住用地（商服30%、住宅70%），15宗国有土地使用权的总面积为240.29万平方米。经具备土地A级评估资质的长沙永信土地房地产评估测绘有限公司出具的《土地估价报告》（报告编号：（湘潭）长永信（2021）（估）字第009号），估价日期为2021年1月4日，土地评估价值为251,884.93万元，对本期债券本息抵押比率¹为1.76。

表11 跟踪期内公司抵/质押资产情况（单位：平方米、万元）

序号	权证编号	土地位置	使用权性质	用途	容积率	剩余使用权	面积	评估价值
1	普国用（2013）第CT264号	普定县马官镇下坝村	国有出让	商住	5	商服 36.22 年 住宅 66.22 年	194,932.85	13,079.99
2	普国用（2013）第CT265号	普定县马官镇下坝村	国有出让	商住	5	商服 36.25 年 住宅 66.25 年	235,235.77	15,784.32
3	普国用（2013）第CT266号	普定县马官镇下坝村	国有出让	商住	5	商服 36.28 年 住宅 66.28 年	233,451.06	15,664.57
4	普国用（2013）第CT267号	普定县马官镇下坝村	国有出让	商住	5	商服 36.31 年 住宅 66.31 年	144,875.50	9,721.15
5	普国用（2013）第CT287号	城关镇龙潭等村	国有出让	商住	5	商服 36.21 年 住宅 66.21 年	133,400.00	16,608.3
6	普国用（2013）第CT288号	城关镇龙潭等村	国有出让	商住	5	商服 36.21 年 住宅 66.21 年	133,400.00	16,608.3
7	普国用（2013）第CT289号	城关镇龙潭等村	国有出让	商住	5	商服 36.29 年 住宅 66.29 年	133,400.00	16,608.3
8	普国用（2013）第CT302号	普定县城关镇新林村	国有出让	商住	5	商服 36.02 年 住宅 66.02 年	159,759.79	23,165.17
9	普国用（2013）第CT303号	普定县城关镇新林村	国有出让	商住	5	商服 36.02 年 住宅 66.02 年	160,080.00	23,211.6
10	普国用（2013）第CT313号	普定县普波大道旁	国有出让	商住	5	商服 36.13 年 住宅 66.13 年	132,943.00	14,902.91
11	普国用（2013）第CT314号	普定县城关镇陈旗村，环城北路旁	国有出让	商住	5	商服 36.14 年 住宅 66.14 年	136,177.00	16,668.06
12	普国用（2013）第CT315号	普定县城关镇陈旗村，环城北路旁	国有出让	商住	5	商服 36.14 年 住宅 66.14 年	134,094.00	16,413.11
13	普国用（2013）第CT319号	普定县龙潭上寨村、阿岩村	国有出让	商住	5	商服 36.24 年 住宅 66.24 年	133,545.00	16,078.82
14	普国用（2013）第CT322号	普定县城关镇青山村、斗篷村	国有出让	商住	5	商服 36.30 年 住宅 66.30 年	182,397.82	20,191.44

¹ 抵押比率==抵押资产价值/（本期债券剩余本金+一年利息）。

15	普国用(2013)第CT326号	普定县城关镇青山村、斗篷村	国有出让	商住	5	商服 36.39年 住宅 66.39年	155,184.22	17,178.89
总计		-	-	-	-	-	2,402,876.01	251,884.93

注：土地使用权的权利人均均为普定县普信城市建设投资有限责任公司

资料来源：《土地估价报告》，中证鹏元整理

上述抵押物已于2017年3月24日办妥抵押登记手续。

需要关注的是，本期债券用于抵押的国有土地使用权位于马官镇及城关镇等地，根据《土地估价报告》，上述土地均未平整，且土地规模较大，其中表中1-4项地实际开发程度均为宗地红线外围“四通”（即通路、通电、供水、通讯），红线内场地未平整且已完成土地征收安置补偿，表中5-15项地实际开发程度均为宗地红线外围“五通”（即通路、通电、供水、排水、通讯），红线内场地未平整且已完成土地征收安置补偿，未来能否集中变现以及变现金额易受房地产行情及政策影响而具有一定的不确定性。

九、结论

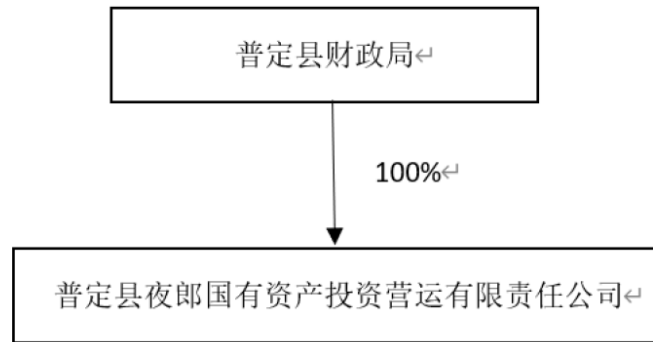
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA+。

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	0.09	0.08	0.14
应收账款	2.78	2.27	0.04
其他应收款	4.14	2.83	4.88
存货	157.95	155.31	154.17
资产总计	166.33	161.67	160.27
其他应付款	14.74	9.15	9.55
一年内到期的非流动负债	2.80	2.00	0.86
应付债券	9.11	11.87	13.83
负债合计	34.36	30.60	30.59
归属于母公司所有者权益合计	131.97	131.08	129.68
所有者权益合计	131.97	131.08	129.68
营业收入	5.10	5.74	5.97
营业利润	0.93	1.37	1.81
净利润	0.89	1.40	1.78
经营活动产生的现金流量净额	-0.70	2.58	-12.68
投资活动产生的现金流量净额	-1.69	-0.66	7.17
筹资活动产生的现金流量净额	2.40	-1.97	1.87
财务指标	2020年	2019年	2018年
综合毛利率	10.35%	10.48%	10.13%
收现比	0.90	0.62	2.06
产权比率	26.03%	23.34%	23.59%
资产负债率	20.66%	18.92%	19.09%
现金短期债务比	0.03	0.04	0.16
EBITDA（亿元）	0.99	1.41	2.00
EBITDA 利息保障倍数	0.88	1.22	1.53
总债务/EBITDA	12.08	9.83	7.33

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图



资料来源：公司提供

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录四 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。