



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 2022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.

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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

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2022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 安发专项 01/PR 安发 01	AA	AA
18 安发专项 02/PR 安发 02	AA	AA

评级观点

- 中证鹏元维持安宁发展投资集团有限公司（以下简称“安宁发展”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定，维持“18 安发专项 01/PR 安发 01”、“18 安发专项 02/PR 安发 02”（以下简称“本次债券”）的信用等级均为 AA。
- 该评级结果是考虑到：安宁市系全国百强县级市，区域内磷、盐等矿产资源丰富，公司作为安宁市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，市政基础设施建设业务持续性较好，且继续获得一定的外部支持；同时中证鹏元也关注到了公司净资产规模有所下降，资产流动性仍较弱，面临较大的项目资金压力，偿债压力加大，对外担保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。

评级日期

2022 年 6 月 27 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
总资产	302.58	293.53	248.99
所有者权益	154.62	162.08	127.16
总债务	88.23	75.96	70.17
资产负债率	48.90%	44.78%	48.93%
现金短期债务比	0.26	0.66	1.03
营业收入	8.70	9.48	9.21
其他收益	3.40	3.94	3.88
利润总额	1.50	2.02	1.98
销售毛利率	8.07%	7.96%	0.58%
EBITDA	3.79	4.10	5.67
EBITDA 利息保障倍数	0.54	0.69	0.94
经营活动现金流净额	-1.85	4.70	17.86
收现比	0.71	0.65	0.98

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：邹火雄
zouhx@cspengyuan.com

项目组成员：游云星
youyx@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **安宁市为全国百强县级市，区域内磷、盐等矿产资源丰富。**安宁市是云南省直辖县级市，由昆明市代管，2021 年全市地区生产总值在昆明市 14 个区县（含县级市）中排名第 5 位，同年入选“2021 中国西部百强县市”“2021 年度全国综合实力百强县市”。安宁市矿产资源丰富，主要有磷、盐、铁、铜、铝等诸多矿藏，为云南省最大的冶金、盐、磷化工基地。
- **公司市政基础设施建设业务持续性较好。**作为安宁市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，公司营业收入主要来自市政基础设施建设业务，截至 2021 年末，公司主要在建委托代建项目投资规模较大，未来市政基础设施建设收入较有保障。
- **公司继续获得一定的外部支持。**2021 年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”）向公司增资 5.53 亿元，同年公司获得安宁市财政局拨付的补贴 3.40 亿元。

关注

- **公司子公司被无偿划出导致净资产规模有所下降，资产整体流动性仍较弱。**受公司原子公司安宁兴卫医疗资产管理有限公司（以下简称“兴卫医疗”）被无偿划出影响，2021 年末公司资本公积和所有者权益均有所下滑；公司资产以应收款项、土地、工程成本及铁路、公路等为主，其中应收款项回收时间存在不确定性，部分土地已抵押，工程成本即时变现能力较弱，铁路、公路资产建设周期较长。
- **公司在建项目仍面临较大的资金压力。**2021 年公司收现比仍较低，业务回款情况持续表现不佳，截至 2021 年末，公司主要在建项目尚需投资规模较大，且前期主要依赖自有资金和对外筹资。
- **公司总债务规模较大且继续攀升，偿债压力加大。**2021 年末公司总债务规模同比有所增长，资产负债率升高，现金短期债务比大幅下降且处于较低水平，EBITDA 利息保障倍数同比降低。
- **公司对外担保存在一定的或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保规模较大，且均未设置反担保措施。

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

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	6
	GDP 规模	3		资产负债率	4
	GDP 增长率	1		EBITDA 利息保障倍数	4
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	5		现金短期债务比	4
	公共财政收入	3		收现比	4
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	非常强			
	业务竞争力	7			
	业务持续性和稳定性	5			
	业务多样性	4			
业务状况等级		强	财务风险状况等级		较小
指示性信用评分					aa
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况					aa
外部特殊支持调整					0
公司主体信用等级					AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA	2021-06-25	汪永乐、李世伶	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)	阅读全文
AA/稳定	AA+	2014-04-10	范刚强、李飞宾	城投公司评级方法 (py_ff_2012V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
18 安发专项 01/PR 安发 01	8.00	6.40	2021-06-25	2025-09-11
18 安发专项 02/PR 安发 02	7.00	5.60	2021-06-25	2025-12-04

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、本次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“18安发专项01/PR安发01”和“18安发专项02/PR安发02”，发行规模分别为8.00亿元和7.00亿元，期限均为7年，募集资金计划用于安宁市中心城区地下综合管廊项目和补充营运资金。截至2022年3月31日，“18安发专项01/PR安发01”募集资金专项账户余额为5.47万元，“18安发专项02/PR安发02”募集资金专项账户余额为12.08万元。

三、发行主体概况

2021年安宁市国资委向公司增资5.53亿元，同时根据《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），安宁市国资委将其持有公司6.83%的股权无偿划转至云南省财政厅持有用于充实社保基金。截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为42.74亿元，控股股东和实际控制人仍为安宁市国资委，持股93.17%，云南省财政厅持股6.83%，但截至2022年6月27日尚未完成工商变更，公司股权结构图见附录二。

2021年公司合并报表范围新增3家子公司，减少1家子公司，详见表1。截至2021年末，纳入公司合并报表范围的子公司共25家，明细见附录四。

表1 2021年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2021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
安宁市新三农投资开发有限公司	100%	10,000.00	负责政府授权的农业产业项目投资	新设
昆明云才安智人力资源服务有限责任公司	51%	200.00	人力资源服务	新设
安宁安高人力资源管理有限公司	100%	200.00	教育信息咨询	新设
2、2021年不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	原持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
安宁兴卫医疗资产管理有限公司	75%	2,000.00	医疗资产管理	无偿划出

资料来源：公司2021年审计报告、公开信息，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。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，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

安宁市为全国百强县级市，区域内磷、盐等矿产资源丰富，主要依赖石化、钢铁、磷化工等资源型传统产业，经济财政实力较强，但经济增长乏力

区位特征：安宁市为昆明市代管县级市，区域内磷、盐等矿产资源丰富，人口呈净流入状态。安宁市是云南省直辖县级市，由昆明市代管，位于滇中高原的东部边缘，距昆明市西南32公里，总面积1,301.81平方公里，平均海拔1,800米，下辖9个街道办事处。根据《安宁市第七次全国人口普查主要数据公报》，截至2020年11月1日零时，安宁市常住人口为48.38万人，较2010年第六次全国人口普查结果增加14.24万人，人口呈净流入状态，城镇化率为82.64%。安宁市是昆明市通往滇西8个地州，并经畹町直接与缅甸相连的交通重镇，有320国道直通缅甸，昆安、安楚高速，成昆铁路等穿境而过，经昆明绕城高速公路半小时可到达昆明市区。2021年安宁市在建公路58.51公里，石安公路入城段、太平新城“四横五纵”等城市干道开工建设。安宁市矿产资源丰富，主要有磷、盐、铁、铜、铝等诸多矿藏，为云南省最大的冶金、盐、磷化工基地。

经济发展水平：安宁市为全国百强县级市，经济实力在昆明市下辖区县中排名靠前，但经济增长乏力。安宁市抓住昆明市主承“西拓”机遇，不断实施“昆安融城”战略，经济实力相对保持较高水平，

2021年全市地区生产总值在昆明市14个区县（含县级市）中排名第5位，同年入选“2021中国西部百强县市”“2021年度全国综合实力百强县市”，但2020年以来全市经济增长乏力。产业结构方面，安宁市三次产业结构由2019年的3.1：63.1：33.8调整为2021年的3.6：60.0：36.4，第二产业对地方经济贡献较大。固定资产投资是安宁市经济增长的主要动力，但增速大幅波动，2021年增速同比下降16.2个百分点，主要系工业、交通等投资放缓所致。2021年安宁市房地产开发投资同比增长1.3%，房屋施工面积786.9万平方米，同比增长40.0%；商品房销售面积116.6万平方米，同比下降30.4%。安宁市人均GDP有所波动，但为全国人均GDP的150%以上。

表2 2021年昆明市各区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
官渡区	1,441.37	0.3%	89,957	52.24	1.22
西山区	978.75	5.3%	101,874	50.04	0.08
安宁市	612.58	1.0%	126,631	54.02	33.86
晋宁区	205.01	1.1%	59,206	14.06	8.12
嵩明县	160.37	1.9%	39,026	14.11	13.70
东川区	132.85	5.6%	50,950	6.60	1.03

注：人均 GDP=2021 年 GDP/各区县第七次全国人口普查常住人口数。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表3 安宁市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	612.58	1.0%	572.36	-2.1%	575.14	9.6%
固定资产投资（不含农户）	--	6.3%	--	22.5%	259.6	19.1%
社会消费品零售总额	173.59	14.6%	151.54	0.6%	150.64	10.6%
进出口总额（亿美元）	--	--	--	--	59.34	-6%
人均 GDP（元）		126,631		118,316		149,387
人均 GDP/全国人均 GDP		156.38%		163.31%		210.72%

注：1）2020 年及 2021 年人均 GDP=当年 GDP/安宁市第七次全国人口普查常住人口数（48.38 万人）；2）标“--”表示数据未公开披露。

资料来源：2019-2021 年安宁市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：安宁市主要依赖石化、钢铁、磷化工等资源型传统产业，战略性新兴产业发展滞后，新旧动能转换缓慢。安宁市为云南省重要工业基地、滇中新区产业核心区之一，重点发展石化、钢铁、磷盐化工等传统产业，主要企业有中石油云南石化、云天化、宝武昆钢、西南铜业等，安宁工业园区成为云南省首个规模以上工业主营业务收入超千亿元的省级工业园。2021年安宁市工业实现增加值359.15亿元，同比下降2.6%。安宁市传统产业对资源的依赖度较高，产业层次相对较低，且受环保约束较大，而战略性新兴产业发展滞后，体量较小，新旧动能转换缓慢。

发展规划及机遇：云南省打造世界一流“三张牌”的战略部署和滇中城市群建设，为安宁市构建现

代产业体系带来巨大而广阔的发展空间。未来安宁市将着力打造“124”现代绿色工业产业集群，即1个核心产业（以石油炼化一体化和磷盐化工核心的化工产业），2个优势产业（钢铁及精深加工产业、铜精深加工产业），4个战略性新兴产业（新材料产业、绿色装备制造产业、环保产业、高端生物医药科技产业）。

财政及债务水平：安宁市财政实力较强，财政收入质量较好。近年安宁市一般公共预算收入持续增长，2021年在昆明市排名第一位，近三年税收收入占一般公共预算收入的比重均在74%以上，财政收入质量较好。2019年和2020年安宁市上划中央增值税、消费税、企业所得税和个人所得税（储蓄存款利息所得税除外）分别为182.02亿元和160.78亿元，同比分别增长14.9%和下降11.7%。受房地产景气度下行及疫情等因素的影响，2021年安宁市政府性基金收入大幅下降。近年安宁市财政自给率有所下降，但均在78%以上，财政自给能力尚可。债务方面，2019-2021年安宁市政府债务余额相对稳定，同期地方综合财力（一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入）对地方政府债务余额覆盖率分别为86.08%、76.75%和63.91%，地方综合财力对债务的覆盖能力逐年下降。

表4 安宁市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	54.02	50.10	47.14
税收收入占比	77.28%	74.20%	80.77%
财政自给率	78.26%	80.31%	93.35%
政府性基金收入	33.86	60.19	49.14
地方政府债务余额	165.83	166.9	130.97

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：安宁市各年地方财政预算执行情况报告，中证鹏元整理

投融资平台：截至2021年末，公司系安宁市唯一发债平台。

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，主营业务包括市政基础设施建设、土地一级开发整理、劳务派遣服务、房屋销售、租赁和供水业务等。2021年公司子公司安宁泰安保安有限公司（以下简称“泰安保安”）业务规模扩张，劳务派遣服务收入大幅增长，营业收入随市政基础设施建设收入和房地产销售收入的减少同比有所下滑。2021年公司销售毛利率小幅上升，主要得益于市政基础设施建设、租赁、及供水等业务盈利能力提升。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
市政基础设施建设业务	4.87	6.54%	5.13	3.30%
服务业务	2.35	5.24%	1.16	5.39%

房屋销售业务	0.36	36.40%	2.30	28.00%
租赁业务	0.34	9.25%	0.40	-82.01%
供水业务	0.23	28.62%	0.22	13.29%
其他业务	0.56	6.17%	0.27	64.94%
合计	8.70	8.07%	9.48	7.96%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年公司市政基础设施建设收入同比有所下降，仍为公司收入和盈利的主要来源，主要在建项目投资规模较大，业务持续性较好；募投项目建设进度及收益实现情况均不及预期，且在建项目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范围内的基础设施建设任务。2010年、2012年，公司分别与安宁市人民政府、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《投资建设及回购协议书》（以下简称“协议”），2014-2015年，公司与安宁市人民政府签订了《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年公司子公司安宁市太平新城投资有限公司（以下简称“太新投资”）与太平新城管委会签订了《工程项目委托代建合同》，太新投资负责工程设计、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太新投资，并向太新投资支付一定的建设单位管理费。

2021年公司确认市政基础设施建设收入4.87亿元，同比有所下降，主要来自昆钢东片区土地一级开发项目、武钢集团昆明钢铁环保搬迁转型升级项目场平工程等项目，占同期营业收入的比重为56.04%，因部分以前年度代建项目按净额法仅确认代建管理费，故业务毛利率大幅升高，成为公司收入和盈利的主要来源。

表6 2021 年公司市政基础设施建设收入、成本明细表（单位：万元）

项目名称	确认收入	结转成本
昆钢东片区土地一级开发项目	8,256.88	8,009.17
武钢集团昆明钢铁环保搬迁转型升级项目场平工程	6,238.53	6,238.53
五所幼儿园	5,627.15	5,624.34
观音山土地一级开发项目	3,311.42	3,311.42
安宁市粮食仓储物流中心工程项目	3,899.02	3,899.02
其他项目	21,406.93	18,470.96
合计	48,739.94	45,553.46

注：合计数有差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

截至2021年末，公司主要在建的委托代建项目包括太平新城市政道路、景观绿化工程、供水工程项目及工业园区新材料产业、祥丰产业、石头循环产业片区土地一级开发项目等，预计总投资合计118.68亿

元，累计投资65.96亿元，随着项目的完工并结算，公司未来市政基础设施建设收入较有保障，但受结算进度及财政资金安排等影响，该业务收入可能存在一定波动性。

公司主要在建自营项目包括安宁市中心城区地下综合管廊项目、云南安发杭萧绿建钢构项目及安宁职教园区双创服务中心等，其中安宁市中心城区地下综合管廊项目系本次债券募投项目，至2021年末已完成百花东路、百花西路和金方路、西昆碗路、圆山路、连然街等路段地下管廊的建设，正在进行中华路管廊的建设，项目尚未产生运营效益。根据可行性研究报告，安宁市中心城区地下综合管廊项目建设期为2年，2021年预计可通过向管线入廊单位收取一次性入廊费和管廊维护管理费合计2.57亿元，中证鹏元关注到，本次债券募投项目建设进度及收益实现情况均不及预期。总体来看，截至2021年末，公司主要在建项目预计总投资合计147.30亿元，尚需投资62.41亿元，考虑到前期主要依赖自有资金和对外筹资，公司仍面临较大的资金压力。

表7 截至 2021 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计投资	尚需投资	建设模式
太平新城市政道路、景观绿化工程、供水工程项目	59.35	31.14	28.21	代建
工业园区新材料产业、祥丰产业、石头循环产业片区土地一级开发项目	34.18	19.06	15.12	代建
昆钢东片区基础设施及土地一级开发项目	17.46	5.75	11.71	代建
安宁市中心城区地下综合管廊项目*	15.57	15.13	0.44	自营
云南安发杭萧绿建钢构项目	8.87	3.28	5.59	自营
安宁职教园区双创服务中心	4.17	0.52	3.65	自营
三供一业	3.34	2.72	0.61	代建
武钢集团昆明钢铁环保搬迁转型升级项目场平工程	3.16	2.46	0.70	代建
安宁工业园区新建厂房	1.20	0.74	0.46	代建
合计	147.30	84.89	62.41	--

注：标“*”项目为本次债券募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司房地产销售收入同比大幅下降，剩余可售面积较小且无新增房地产项目，业务可持续性较弱

公司负责建设的房地产项目包括册峨安置小区、安澜雅苑和始甸安置小区，该等项目均已完工，其中册峨安置小区和始甸安置小区为安置房性质，售价较低，盈利能力相对较弱。2021年公司实现房屋销售收入0.36亿元，全部来自安宁市安澜雅苑项目，收入规模同比大幅下降，主要系当年始甸安置小区未确认售房收入所致。得益于2021年对外销售的房屋地段较好，售价相对较高，该业务毛利率同比增加8.40个百分点。

上述房地产项目总可售面积为57.68万平方米，2021年末剩余可售面积为0.35万平方米，均来自安澜雅苑项目。此外，截至2021年末，公司预收售房款合计4.02亿元，随着房屋的交付结算，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2022年6月27日，公司无新增房地产项目，未来房地

产销售业务可持续性较弱。

表8 截至 2021 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	133,188.44	3,540.02
合计	576,761.67	573,221.65	3,540.02

资料来源：公司提供

2021年公司仍未实现土地出让收入，服务业务、租赁业务、供水业务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。2021年因土地整理未达结算要求，公司仍未实现土地出让收入，截至2021年末，公司在整理土地开发成本合计45.58亿元，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。

此外，公司服务业务、租赁业务、供水业务对收入形成一定补充。公司服务业务包括子公司泰安保安为当地行政事业单位、国有企业等提供的劳务派遣服务，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”）为安宁工业园区入驻企业提供的管理服务，子公司安宁市交通投资有限公司（以下简称“安宁交投”）和安宁居住物业服务有限公司在安宁市范围内分别提供的公路绿化养护服务及物业服务等。2021年公司实现服务收入2.35亿元，其中1.93亿元来自泰安保安的劳务派遣服务业务，收入规模同比大幅增长，主要得益于泰安保安劳务派遣业务扩张。

公司租赁收入主要来源于商铺、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下辖乡镇，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。2021年公司租赁收入小幅下降，租赁成本大幅减少带动毛利率由负转正。公司供水业务主要由子公司安宁工投和安宁市农林水利投资开发有限公司（以下简称“农林水投”）负责，2021年公司供水业务收入较上年变化不大。

公司作为安宁市重要的城市基础建设开发和国有资产运营主体，继续获得一定的外部支持

公司作为安宁市城市基础建设开发和国有资产运营的重要主体，安宁市政府部门继续给予公司一定支持。资产注入方面，2021年公司股东安宁市国资委向公司增资5.53亿元，计入“实收资本”科目，同时

安宁市国资委将其持有公司6.83%的股权2.92亿元无偿划转至云南省财政厅持有用于充实社保基金；同年，公司本部及子公司农林水投、安宁市旅游投资开发有限公司（以下简称“安宁旅投”）、保障房公司、安宁交投收到安宁市相关政府部门划拨的固定资产、公司股权、项目资本金等资产，计入“资本公积”科目，明细见表9。财政补贴方面，2021年公司获得安宁市财政局拨付的补贴3.40亿元，计入“其他收益”科目，占同期利润总额的226.46%，有效提升了公司的利润水平。

表9 2021年公司合并范围资本公积变动明细表（单位：万元）

公司名称	涉及事项	金额
农林水投	收到安宁市水务局拨入小型水利库	6,856.22
	收到安宁市水务局拨付综合水利基础设施工程PPP项目资本金	693.25
	收到安宁市国资委划转安宁宁润水业有限公司47.19%股权	3,636.63
	调整上年划拨安宁市水利管理所资产	-105.31
安宁旅投	承接安宁市广播电视网络中心经营性资产	5,251.21
保障房公司	收到安宁市住建局划入学林中心46套保障性住房产权	1,000.00
安宁交投	收到安宁市交通运输局拨付320国道（建丰城至新哨湾）及二专线（螳螂川至龙山立交）改造PPP项目注册资本金	700.00
	收到安宁市交通运输局拨入安县市道道路资本性投入	863.86
安宁发展	收到安宁市财政局划拨房屋建筑物及国有土地使用权	507.97
	调减以前年度收到财政拨款已转增的资本公积	-11.50
安宁工投	联营公司其他权益变动减少	-21.28
兴卫医疗	不再纳入公司合并范围	-41,565.66
其他	--	-11,488.50
合计	--	-33,683.11

资料来源：公司2021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2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年公司合并报表范围新增3家子公司，减少1家子公司，明细见表1。

资产结构与质量

公司资产总额有所增长，但以应收款项、土地、工程成本及铁路、公路等为主，其中应收款项回收时间存在不确定性，部分土地已抵押，工程成本即时变现能力较弱，铁路、公路资产建设周期较长，资产整体流动性仍较弱

随着对外融资规模及往来款增加等，2021年末公司总资产规模持续增长，仍以流动资产为主。

公司货币资金以银行存款为主，2021年末货币资金同比有所下降，主要用于基础设施项目建设，其中166.30万元为始甸妥睦校区按揭贷款保证金，使用受限。公司应收账款主要系应收政府单位款项，2021年末应收安宁市财政局的基础设施建设业务代垫成本及管理费为1.80亿元，占应收账款总额的比例为55.69%，较2020年末大幅下降，回收时点存在不确定性。公司预付款项主要为土地开发款和项目工程款等，2021年末同比小幅下降，其中预付安宁市土地储备中心的土地开发款为15.86亿元，占年末预付款项的82.17%。

公司其他应收款主要为往来款和借款，2021年末有所下降，主要系收回部分款项所致，其中应收安宁市城市建设投资发展有限公司（以下简称“安宁城投”）¹、安宁市财政局、安宁灏成园林绿化有限公司²、安宁宁湖新城管理委员会和安宁市水务局的款项合计42.01亿元，占年末其他应收款总额的比重为74.24%，应收对象主要为当地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2021年末，公司应收账款、预付账款和其他应收款合计76.03亿元，占总资产的25.13%，对公司营运资金形成较大占用。

2021年末公司存货规模持续增长，占总资产的42.09%，主要由开发成本、合同履约成本及开发产品等组成，年末账面价值分别为45.64亿元、79.03亿元和2.57亿元。其中，开发成本包括土地开发成本和绿化工程成本，合同履约成本为市政基础设施建设工程，开发产品系安澜雅苑、册峨安置小区、始甸安置小区等已完工待售或待交付房地产项目。2021年末公司存货中土地共37宗，面积合计544.98万平方米，账面价值合计45.95亿元，用途包括城镇住宅用地、工业用地、空闲地等，其中19宗系划拨取得，账面价值合计33.28亿元，占存货中土地账面价值的比重为72.42%，划拨地中6宗为空闲地，账面价值合计16.13亿元；另有6宗系2021年公司通过招拍挂方式取得，均已缴纳土地出让金，至年末尚未办妥产权证书，账面价值合计5.73亿元。此外，2021年末存货中7宗账面价值合计8.02亿元的土地已用于长期借款抵押。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.00	3.31%	14.75	5.02%
应收账款	3.05	1.01%	6.77	2.31%
预付款项	19.27	6.37%	19.43	6.62%
其他应收款	53.71	17.75%	57.49	19.58%
存货	127.34	42.09%	115.20	39.25%
流动资产合计	213.85	70.68%	213.97	72.89%
长期应收款	2.21	0.73%	2.06	0.70%
长期股权投资	6.20	2.05%	4.24	1.45%

¹ 安宁城投的控股股东为安宁成灏仓储物流有限公司，持股 100%，实际控制人为安宁市国资委。

² 安宁灏成园林绿化有限公司的控股股东为安宁市国有资产运营中心，持股 100%。

投资性房地产	9.95	3.29%	8.76	2.98%
固定资产	36.31	12.00%	31.69	10.80%
在建工程	12.01	3.97%	11.79	4.02%
无形资产	13.99	4.62%	7.60	2.59%
其他非流动资产	5.50	1.82%	11.87	4.04%
非流动资产合计	88.72	29.32%	79.56	27.11%
资产总计	302.58	100.00%	293.53	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

非流动资产方面，公司长期应收款主要为融资租赁保证金，2021年末同比小幅增长。公司长期股权投资全部为对联营企业的股权投资，以权益法核算，2021年末同比大幅增长，得益于当年安宁城投、安宁中石油昆仑燃气有限公司盈利增加公司分别确认投资收益0.61亿元和0.10亿元，昆明南亚国际陆港开发有限公司其他综合收益增加，公司相应调增其他综合收益0.57亿元，以及公司新增对安宁宁润水业有限公司和云南昆铁昆安铁路有限公司的0.36亿元和0.24亿元股权投资等，2021年长期股权投资权益法下确认的投资收益为0.76亿元。因2021年公司子公司保障房公司补缴2011年公租房和廉租房土地出让金，年末投资性房地产同比有所增长，其中账面价值为1.99亿元的中小企业科技孵化基地因暂未竣工决算，年末尚未办妥产权证书，且存在2.30亿元房屋建筑物已用于长期借款抵押而使用受限。

2021年安宁市水利局向公司子公司农林水投划转小型水利库，且子公司安宁交投新增较多公路建设投资成本，年末固定资产同比大幅增长，公路和铁路专用线账面价值分别为16.89亿元和12.68亿元，其中铁路专用线尚未办妥产权证书，且存在未办妥产权证书房屋建筑物、公共基础设施及水厂，账面价值分别为1.01亿元、47.74万元，年末已用于长期借款抵押的房屋建筑物账面价值合计13.21亿元。2021年末公司在建工程同比小幅增长，包括城市文化中心项目、云南安发杭萧绿建钢构项目等。2021年安宁市国有资产运营中心将位于云南省昆明市安宁市辖区内主城区宁和家园1-5期4,910套（面积共计22.03万平方米）、安宁工业园区麒麟家园504套（面积共计3.06万平方米）合计5,414套公共租赁住房及地下室、配套设施、商铺、车位等经营权（含租赁收益权）有偿转让给公司子公司保障房公司，转让期限自2021年9月18日至2051年9月17日止，转让费用为5.82亿元，使得年末无形资产同比大幅增长；2021年末无形资产中土地共27宗，账面价值合计7.92亿元，用途以批发零售用地为主，其中13宗、账面价值合计1.71亿元的土地已用于长期借款抵押，1宗、账面价值为5.75亿元的铁路专用线土地尚未办妥产权证书。2021年末公司其他非流动资产大幅下降，主要系10.00亿元铁路专用线项目拨付款随原子公司兴卫医疗划出而减少所致。

整体来看，公司总资产规模持续增长，以应收款项、土地、工程成本及铁路、公路等为主，其中应收款项回收时间存在不确定性，部分土地已抵押，工程成本即时变现能力较弱，铁路、公路资产建设周期较长，资产整体流动性仍较弱。

收入质量与盈利能力

公司营业收入和盈利均有所减少，利润仍较依赖于政府补助

2021年公司营业收入随市政基础设施建设收入和房地产销售收入的减少同比有所下滑，收现比有所升高，但业务回款情况仍表现不佳。2021年公司营业利润和利润总额亦有所下降，其中，政府补助占同期利润总额的226.46%，是公司利润的重要组成部分。得益于市政基础设施建设、房屋销售及租赁等业务盈利能力提升，2021年公司销售毛利率小幅上升。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021 年	2020 年
营业收入	8.70	9.48
收现比	0.71	0.65
营业利润	1.56	2.01
其他收益	3.40	3.94
利润总额	1.50	2.02
销售毛利率	8.07%	7.96%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模较大且保持增长，偿债压力加大

受往来款及借款增加等影响，2021年末公司总负债同比有所增长。由于安宁市国资委将公司原子公司兴卫医疗无偿划出及少数股东权益大幅减少，2021年末公司所有者权益同比小幅下降。综合影响下，2021年末公司产权比率有所升高，净资产对负债的保障程度减弱。

图 1 公司资本结构

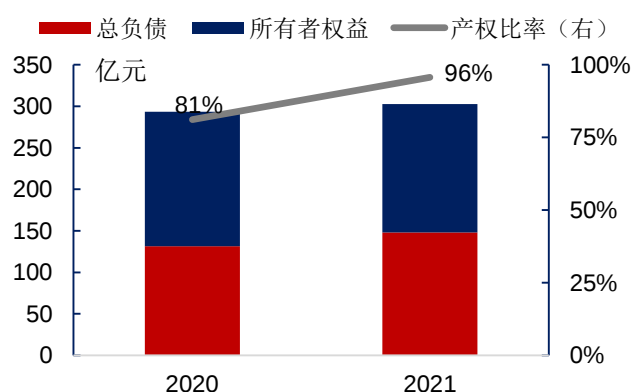
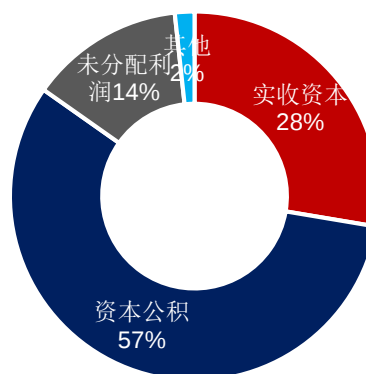


图 2 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司负债仍以流动负债为主。2021年末公司短期借款全部为子公司保证借款，担保方为公司本部，利率在3.85%-6.00%之间。应付账款主要为应付工程款，2021年末有所增长，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（以下简称“通号建设”）工程款增加所致。2021年执行新收入准则将因转让商品而预先收取客户的合同对价转入合同负债科目列报，2021年末预收售房款4.02亿元，预收工

程款2.18亿元。公司其他应付款主要为往来款、押金及保证金等，2021年末同比大幅增长，其中应付安宁安发中冶投资建设有限公司、通号建设及安宁俊力房地产开发有限公司等单位的账龄超过一年的大额款项合计17.43亿元，2021年末其他应付款中存在7.89亿元有息往来借款。2021年末一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期应付款17.61亿元、应付债券8.00亿元、长期借款4.85亿元及租赁负债0.01亿元。

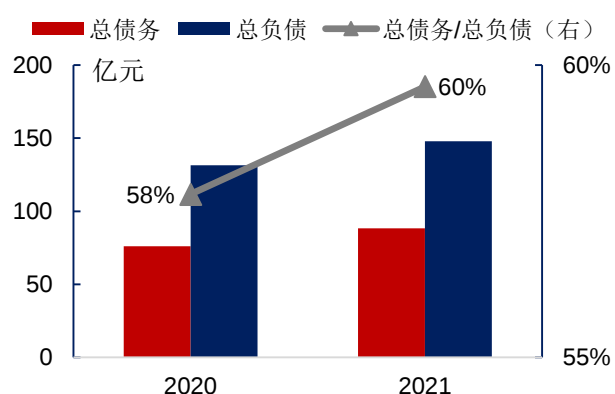
2021年末公司长期借款主要为抵押借款和质押借款，利率在5.00%-7.00%之间，大多在2024年至2026年之间到期。应付债券包括本次债券（两期债券发行规模分别为8.00亿元和7.00亿元，期限均为7年，票面利率均为8.00%）和“19安宁投资PPN001”（发行规模5.00亿元，期限3+2年，票面利率7.00%），因2021年公司偿还部分“18安发专项01/PR安发01”到期本金，年末应付债券有所下降。公司长期应付款包括长期融资款及专项应付款，其中长期融资款包括债权融资计划、融资租赁借款及信托借款等，2021年末降至22.41亿元；专项应付款主要为政府部门拨付的项目建设专项资金，2021年末增至5.63亿元。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

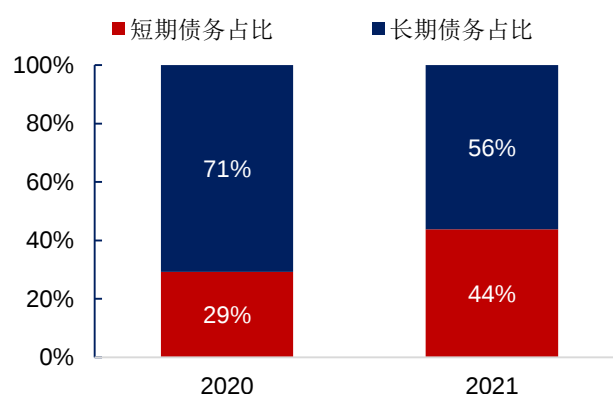
项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.35	0.24%	0.14	0.11%
应付账款	14.12	9.55%	13.09	9.96%
预收款项	0.05	0.04%	5.67	4.31%
合同负债	6.21	4.20%	0.00	0.00%
其他应付款	36.04	24.36%	28.91	21.99%
一年内到期的非流动负债	30.47	20.60%	22.09	16.80%
流动负债合计	90.58	61.22%	72.15	54.89%
长期借款	18.30	12.37%	17.86	13.59%
应付债券	8.62	5.82%	10.46	7.96%
长期应付款	28.04	18.95%	29.10	22.14%
非流动负债合计	57.37	38.78%	59.29	45.11%
负债合计	147.95	100.00%	131.45	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

随着公司对外融资增加及应付往来款增加，2021年末公司总债务保持增长，且规模较大，占总负债的比重随之上升，总债务中短期债务占比有所升高。

图3 公司债务占负债比重


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图4 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2021年末公司资产负债率同比上升，现金短期债务比大幅下降，且处于较低水平；2021年EBITDA利息保障倍数同比降低，利润对债务利息的覆盖能力趋弱。总体来看，公司的债务偿付压力加大。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年	2020 年
资产负债率	48.90%	44.78%
现金短期债务比	0.26	0.66
EBITDA 利息保障倍数	0.54	0.69

资料来源：公司 2020-2021 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2019年1月1日至报告查询日（2022年4月21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；公司本部公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

公司对外担保仍存在一定的或有负债风险

截至2021年末，公司对外担保金额合计1.08亿元，占期末净资产的7.97%，规模较大，被担保方全部为当地国有企业及事业单位，但均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表14 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
------	------	-------	--------

安宁灏成园林绿化有限公司	1,050.00	2022/5/18	否
安宁市丰浩自来水厂	1,050.00	2022/9/20	否
云南昆钢医院	8,737.00	2025/3/1	否
合计	10,837.00	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

安宁市为全国百强县级市，区域内磷、盐等矿产资源丰富，系云南省最大的冶金、盐、磷化工基地，但主要依赖资源型传统产业，战略性新兴产业发展滞后，未来在全省打造世界一流“三张牌”的战略部署和滇中城市群建设，安宁市现代产业体系将迎来较为广阔的发展空间。2021年末公司净资产受子公司无偿划出影响同比有所下降，存在公路、铁路专用线、空闲地等较多公益性或无效资产，总债务规模继续攀升，偿债压力加大，且2021年营业收入减少，但作为安宁市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，公司市政基础设施建设业务持续性较好。此外，作为安宁市唯一的发债平台，公司继续获得一定的政府支持，整体抗风险能力尚可。

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“18安发专项01/PR安发01”、“18安发专项02/PR安发02”的信用等级为AA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

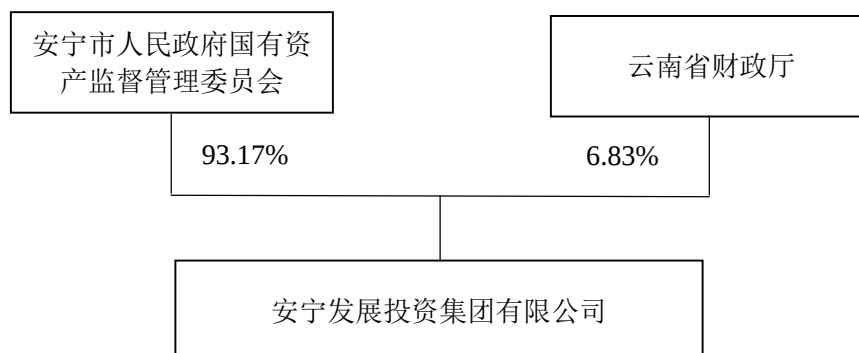
财务数据（单位：亿元）	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	10.00	14.75	8.46
应收账款	3.05	6.77	9.34
预付款项	19.27	19.43	19.91
其他应收款	53.71	57.49	53.82
存货	127.34	115.20	89.86
流动资产合计	213.85	213.97	181.51
长期应收款	2.21	2.06	2.01
长期股权投资	6.20	4.24	3.44
投资性房地产	9.95	8.76	8.69
固定资产	36.31	31.69	30.36
在建工程	12.01	11.79	4.01
无形资产	13.99	7.60	7.56
其他非流动资产	5.50	11.87	10.31
非流动资产合计	88.72	79.56	67.49
资产总计	302.58	293.53	248.99
短期借款	0.35	0.14	0.00
应付账款	14.12	13.09	9.50
预收款项	0.05	5.67	6.49
合同负债	6.21	0.00	0.00
其他应付款	36.04	28.91	21.27
一年内到期的非流动负债	30.47	22.09	8.20
流动负债合计	90.58	72.15	47.63
长期借款	18.30	17.86	16.23
应付债券	8.62	10.46	23.22
长期应付款	28.04	29.10	33.79
非流动负债合计	57.37	59.29	74.21
负债合计	147.95	131.45	121.83
总债务	88.23	75.96	70.17
所有者权益	154.62	162.08	127.16
营业收入	8.70	9.48	9.21
营业利润	1.56	2.01	1.88
其他收益	3.40	3.94	3.88
利润总额	1.50	2.02	1.98
经营活动产生的现金流量净额	-1.85	4.70	17.86
投资活动产生的现金流量净额	-10.44	-9.70	-6.47
筹资活动产生的现金流量净额	7.69	11.13	-7.71

财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	8.07%	7.96%	0.58%
收现比	0.71	0.65	0.98
资产负债率	48.90%	44.78%	48.93%
现金短期债务比	0.26	0.66	1.03
EBITDA（亿元）	3.79	4.10	5.67
EBITDA 利息保障倍数	0.54	0.69	0.94

注：2019-2021 年计算 EBITDA 利息保障倍数时“资本化利息支出”采用合并现金流量表中“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”当年发生额减去合并利润表中“计入财务费用的利息支出”。

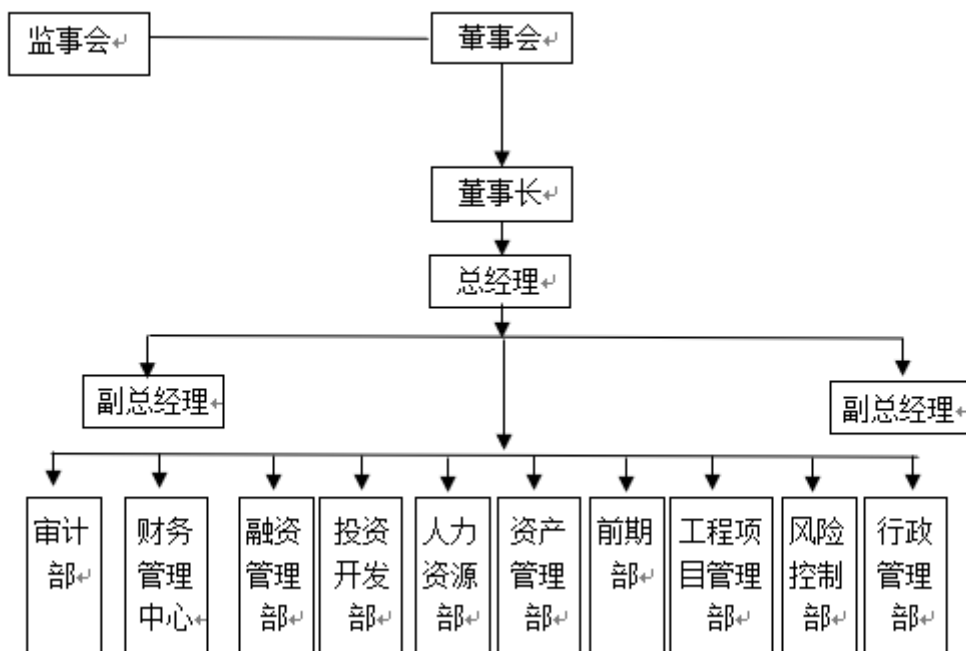
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

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 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2021 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%	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%	项目投资、开发、建设及咨询
安宁市交通投资有限公司	15,500.00	100%	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%	园林绿化设计、施工、养护
安宁市农林水利投资开发有限公司	1,8500.00	100%	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	25,936.29	100%	项目投资开发
安宁工业园区投资开发有限公司	104,861.00	100%	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%	项目投资、开发、建设及咨询
昆明安发私募股权投资基金管理有限公司	1,000.00	100%	委托管理股权投资基金
安宁市旅游投资开发有限公司	10,550.00	100%	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%	苗木种植、销售
安宁沁泉地热水开发有限公司	1,000.00	100%	地下水销售
云南春硕园林绿化工程有限公司	1,000.00	100%	园林绿化设计、施工、养护
安宁市自来水有限公司	4,000.00	100%	自来水生产供应
安宁泰安保安有限公司	1,000.00	100%	保安护卫
安宁新亚美谷物流有限公司	62,600.00	100%	铁路货物运输代理
安宁顺杰汽车服务有限公司	500.00	51%	汽车服务
安宁市燃料有限责任公司	589.00	100%	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
安宁居住佳城市服务有限公司	500.00	100%	市政设施管理；物业服务
安宁安高智能科技有限公司	2,000.00	51%	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	200.00	100%	职业技能培训
昆明云才安智人力资源服务有限责任公司	200.00	51%	人力资源服务
安宁安高人力资源管理有限公司	200.00	100%	教育信息咨询
安宁市新三农投资开发有限公司	10,000.00	100%	负责政府授权的农业产业项目投资

资料来源：公司 2021 年审计报告、公开信息，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	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+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	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+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。