

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 2023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。

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2023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

评级日期

2023年06月12日

联系方式

项目负责人：邹火雄
zouhx@cspengyuan.com

项目组成员：任思博
rensb@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：安宁市为全国百强县级市，背靠区域内丰富的磷、盐、铁等矿产资源成为云南省重要的工业基地，安宁发展投资集团有限公司（以下简称“安宁发展”或“公司”）是安宁市最重要的城市建设和国有资产经营主体，基础设施建设业务可持续性较好，2022年钢构建业务正式投产运营，业务呈现多样化发展趋势，且继续获得当地政府拨付的项目资本金、财政补贴等支持；同时中证鹏元也关注到，2022年末公司净资产规模有所下降，存在较多公益性资产，资产流动性仍较弱，偿债能力指标未有明显改善，债务压力仍较大，叠加在建项目投资需求较大，公司未来仍需通过再融资平衡资金缺口。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，在未来较长一段时期内公司仍将作为安宁市最重要的市政基础设施建设、保障性住房开发和国有资产经营主体，基础设施建设业务可持续性较好，且有望继续获得外部支持。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
总资产	315.02	301.72	293.72
所有者权益	141.32	155.05	160.34
总债务	84.87	87.06	75.61
资产负债率	55.14%	48.61%	45.41%
现金短期债务比	0.50	0.26	0.66
营业收入	10.55	9.08	9.48
其他收益	3.52	3.40	3.94
利润总额	1.05	1.52	2.02
销售毛利率	5.25%	7.78%	7.96%
EBITDA	3.16	3.80	4.10
EBITDA 利息保障倍数	0.55	0.54	0.69
经营活动现金流净额	13.39	-1.85	4.70

注：因公司2021年审计报告和2022年审计报告均进行了重要前期差错更正，故本报告2020年财务数据采用2021年审计报告期初数，2021年财务数据采用2022年审计报告期初数。

资料来源：公司2021-2022年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **安宁市为全国百强县级市，背靠区域内丰富的矿产资源成为云南省重要的工业基地。**2022 年安宁市实现地区生产总值（GDP）661.89 亿元，在昆明市下辖 14 个区县中排名第 5 位，入选“2022 年度全国综合实力百强县市”。安宁市磷、盐、铁、铜、铝等矿产资源丰富，是云南省重要工业基地、滇中新区产业核心区之一，是全省唯一上榜“中国工业百强县”的县（市），安宁工业园区是全省首个规模以上工业企业主营业务收入超千亿元的省级工业园。
- **公司仍是安宁市最重要的城市建设及国有资产运营主体，基础设施建设业务可持续性较好，且业务趋于多样化。**公司主要从事安宁市范围内的市政工程建设、土地一级开发整理、劳务派遣服务、保障性住房建设及房屋销售、物业租赁、供水等业务，2022 年云南安发杭萧绿建钢构一期项目正式运营，公司钢构建业务规模得到扩张。截至 2022 年末，公司主要在的基础设施代建项目投资规模较大，为公司基础设施收入提供保障。
- **公司继续获得当地政府的项目资金补助。**2022 年安宁市各政府单位向公司本部及子公司划拨项目资本金、工程项目等资产，助力公司推进基础设施建设。同年安宁市财政局向公司拨付补贴资金 3.51 亿元，是同期利润总额的 3.34 倍，有效提升了公司的利润水平。

关注

- **2022 年末公司净资产规模有所下降，且存在较多公益性资产，资产质量一般且流动性仍较弱。**受工程项目、子公司股权等被无偿划出影响，2022 年末公司所有者权益有所减少。公司资产以应收安宁市政府单位和国有企业的往来款、土地、项目开发成本、公路、铁路专用线等为主，其中往来款回收时间不确定，项目投资成本受制于政府资金安排，2022 年末公路、铁路专用线、空闲地等公益性资产账面价值共 50.22 亿元，使用受限资产账面价值共 32.25 亿元。
- **公司仍面临较大的债务偿付压力和资金支出压力。**近年公司经营业务获现能力波动较大，2022 年盈利能力有所下滑，而 2022 年末资产负债率同比上升，现金短期债务比和 EBITDA 利息保障倍数仍处于较低水平，且主要在建项目待投资规模较大，未来公司仍需通过再融资以平衡资金缺口。此外，对外担保可能增加公司的潜在代偿压力。

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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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	评分要素	评分
区域状况	4/7	经营情况	6/7
区域状况	4/7	城投经营&财务状况	4/7
行政层级	2/5		
调整因素		ESG 因素	0
		审计报告质量	0
		不良信用记录	0
		补充调整	0
个体信用状况			a
外部特殊支持			3
主体信用等级			AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

外部特殊支持

- 公司是安宁市最重要的基础设施建设和投融资主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，安宁市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与安宁市政府的联系非常紧密以及对安宁市政府非常重要。同时，中证鹏元认为安宁市政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

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/18 安发专项 01/PR 安发 01/18 安发专项 02/PR 安 发 02	2022-06-27	邹火雄、游 云星	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+/14 安发债	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	4.80	2022-06-27	2025-09-11
18 安发专项 02/PR 安发 02	7.00	4.20	2022-06-27	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”（以下简称“本次债券”），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2023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5.48万元，“18安发专项02/PR安发02”募集资金专项账户余额为12.00万元。

三、发行主体概况

2022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0.66亿元。截至2022年末，公司实收资本增至43.40亿元，注册资本仍为37.22亿元，控股股东和实际控制人均为安宁市国资委，持股比例为92.15%，云南省财政厅持股7.85%¹，股权结构图见附录二。

2022年公司合并报表范围新增3家子公司，减少4家子公司，详见表1。截至2022年末，纳入公司合并报表范围的子公司共24家，明细见附录四。

表1 2022年公司合并报表范围变化情况

1、新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	合并方式
安宁交投国际物流有限公司	投资设立
安宁市交投工程检测有限公司	投资设立
安宁数字经济投资建设有限公司	投资设立

2、不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	减少方式
安宁市太平新城投资有限公司（以下简称“太平新城”）	无偿划出
安宁安高人力资源管理有限公司	注销清算
安宁顺杰汽车服务有限公司	注销清算
云南春硕园林绿化工程有限公司	无偿划出

资料来源：公司2022年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

¹截至2022年末，公司注册资本和股权结构尚未完成工商变更，实际注册资本为43.40亿元，安宁市国资委实际持股93.27%，云南省财政厅实际持股6.73%。

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，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，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

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

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。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。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。截至2022年末，全市常住人口为49.14万人，较2010年第六次全国人口普查结果增加15.01万人，人口呈净流入状态，城镇化率为83.62%。

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。安宁市抓住昆明市“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，2022年全市地区生产总值（GDP）在昆明市14个区县（含县级市）中排名第5位；近三年安宁市人均GDP持续增长，是全国人均GDP的将近1.6倍，入选“2022年度全国综合实力百强县市”。固定资产投资是安宁市经济增长的主要动力，2021年增速大幅下降，主要系工业、交通等投资放缓所致；2022年全市固定资产投资恢复快速增长，但房地产开发投资同比下降23.6%，房地产市场景气度低迷。近年安宁市消费品市场活跃度不断恢复，其中2021年社会消费品零售总额增幅较大，主要得益于旅游业好转、油价上涨、新能源汽车企

业经营状况良好等对居民消费市场、成品油零售市场、汽车市场起到了较强的拉动作用。

表2 2022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	1,474.00	-0.3%	91,502	39.98	2.25
西山区	1,056.62	6.0%	107,984	32.79	0.71
安宁市	661.89	5.5%	135,495	44.34	21.77
晋宁区	201.31	-2.5%	57,849	11.28	2.83
嵩明县	164.35	2.0%	39,988	4.06	2.57
东川区	138.29	3.2%	53,663	5.25	2.96

注：官渡区、嵩明县人均GDP=2022年GDP/2021年末常住人口数，西山区、晋宁区、东川区人均GDP=2022年GDP/2022年末常住人口数。

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	2022年		2021年		2020年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	661.89	5.5%	612.58	1.0%	572.36	-2.1%
固定资产投资（不含农户）	--	18.5%	--	6.3%	--	22.5%
社会消费品零售总额	181.81	4.7%	173.59	14.6%	151.54	0.6%
人均GDP（元）		135,495		126,045		118,305
人均GDP/全国人均GDP		158.11%		155.66%		163.30%

注：（1）2020年人均GDP=2020年GDP/安宁市第七次全国人口普查常住人口数（48.38万人），2021年人均GDP=2021年GDP/安宁市2021年末常住人口数（48.6万人）；（2）标“--”表示数据未公开披露。

资料来源：2020-2022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。产业结构方面，安宁市三次产业结构由2020年的3.66:60.21:36.13调整为2022年的3.2:61.6:35.2，第二产业对地方经济贡献较大。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，是云南省唯一上榜“中国工业百强县”的县（市），安宁工业园区成为全省首个规模以上工业企业主营业务收入超千亿元的省级工业园。2022年全市规上工业企业增至123家，云南杉杉等30个重大项目开工建设，云聚能等52个项目完成入库，昆钢环保搬迁转型升级等23个项目竣工投产，云煤焦化搬迁项目用181天实现从动工建设到点火烘炉，云南裕能（一期）项目用110天实现从进场施工到投料试生产。

发展规划及机遇：“十四五”期间，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，但财政自给能力逐年下降，地方政府债务余额波动增长，债务化解压力加大。2022年安宁市一般公共预算收入有所下降，但绝对值居云南省县（市）首位。近三

年税收收入占一般公共预算收入的比重较高，但税收收入主要依靠石油、钢铁、磷化工等大型企业，受宏观经济形势影响较大。安宁市政府性基金收入主要为国有土地使用权出让收入，受房地产景气度下行等因素影响，政府性基金收入逐年递减。近三年安宁市财政自给率持续下降，随着工业发展步伐加快，对工业企业扶持力度持续加大，财政减收增支的特征更加明显。债务方面，安宁市地方政府债务余额波动增长，2020-2022年（一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入）/地方政府债务余额分别为76.75%、63.91%和49.59%，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	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	44.34	54.02	50.10
税收收入占比	64.69%	77.28%	74.20%
财政自给率	75.73%	78.26%	80.31%
政府性基金收入	21.77	33.86	60.19
地方政府债务余额	177.2	165.83	166.90

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 2020-2022 年地方财政预算执行情况的报告、云南省 2022 年地方财政预算执行情况和 2023 年地方财政预算（草案），中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司仍是安宁市最重要的基础设施建设、保障房开发投融资主体以及国有资产运营主体，营业收入主要来源于基础设施建设和劳务派遣服务业务，基础设施建设业务可持续性较好；此外公司还经营房屋销售、租赁和供水等业务，2022年钢构建生产线正式运营，业务呈现多样化发展趋势

公司主要从事安宁市范围内的市政基础设施建设、土地一级开发整理、劳务派遣服务、钢构建、房屋销售、物业租赁和供水等业务，营业收入仍主要来自基础设施建设业务和服务业务。2022年公司营业收入有所增长，主要得益于子公司安宁泰安保安有限公司（以下简称“泰安保安”）劳务派遣服务业务规模扩张，以及子公司云南安发杭萧绿建钢构有限公司（以下简称“安发杭萧”）钢构建业务正式运营等。2022年公司销售毛利率有所下降，主要系收入比重较大的市政基础设施建设业务、服务业务等盈利空间缩减所致。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设业务	4.89	46.33%	3.18%	4.87	53.66%	6.54%
服务业务	3.40	32.18%	4.07%	2.35	25.85%	5.24%
钢构建业务	0.75	7.11%	10.30%	0.39	4.25%	1.22%
房屋销售业务	0.09	0.86%	28.57%	0.36	3.95%	36.40%
租赁业务	0.54	5.09%	2.31%	0.34	3.69%	9.25%
供水业务	0.33	3.12%	23.03%	0.23	2.49%	28.62%

其他业务	0.56	5.31%	12.29%	0.56	6.11%	6.17%
合计	10.55	100.00%	5.25%	9.08	100.00%	7.78%

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

（一）基础设施建设业务

公司是安宁市核心的基础设施建设主体，包括市政工程和土地一级开发整理，2022年公司基础设施建设业务收入规模与上年基本持平，但部分项目仅确认代建管理费导致业务整体盈利水平较低；公司在建项目投资规模较大，为业务可持续性发展提供支撑，但部分项目建设进度及收入实现情况不及预期，同时也面临较大的资金压力

市政工程建设方面，公司承担安宁市内主要市政工程及配套设施的建设任务，通过公司本部以及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”）、安宁兴育投资开发有限公司、安宁市新城投资开发有限公司、安宁市交通投资有限公司（以下简称“安宁交投”）和安宁市旅游投资开发有限公司（以下简称“安宁旅投”）等开展业务。

公司市政基础设施建设业务采取工程管理和委托代建两种模式。工程管理模式下，公司主要受相关政府部门委托从事基础设施建设，项目建设资金来源于相关政府部门拨款，公司仅履行工程管理职能，按照审定的项目投资金额收取一定比例的工程管理费，在财务处理上，公司将建设投资成本和政府拨款分别计入“其他非流动资产”和“长期应付款-专项应付款”科目核算。委托代建模式下，根据安宁市政府、安宁太平新城管理委员会、安宁工业园区管理委员会等与公司签订的委托代建合同，项目建设资金来源于政府拨款、自有资金和外部融资，委托方在项目竣工后按照投资成本加成一定比例与公司进行结算，公司据此确认基础设施建设收入并相应结转成本，在财务处理上，公司将工程开发成本计入“存货”科目核算。

2022年公司确认基础设施建设收入4.89亿元，同比略微增长，主要来自安宁市连然片区老旧小区配套设施二期工程、安宁市太平新城南部污水处理厂工程项目等项目，但因大部分仅确认代建管理费的项目盈利很少甚至亏损，业务毛利率有所下降。

表6 2022 年公司基础设施建设收入、成本明细表（单位：万元）

项目名称	确认收入	结转成本
安宁市连然片区老旧小区配套设施二期工程	3,862.40	3,862.40
安宁市太平新城南部污水处理厂工程项目	2,945.86	2,945.86
安宁市南部片区路网提升改造工程（二期）八街街道路网工程项目	2,897.51	2,529.72
昆钢“三供一业”分离移交物业维修改造项目	2,715.60	2,715.60
昆钢二期生产供水管网	2,422.02	2,383.39
其他项目	34,036.51	32,890.73
合计	48,879.90	47,327.70

注：合计数据有差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

土地一级开发整理方面，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）的土地进行一级开发整理。在土地一级开发业务中，公司负责片区内土地一级开发整理项目的资金筹措和垫支，按照土地开发结算进度确认成本，安宁市土地储备中心按照对应发生的实际成本加成8%比例向公司支付投资资本金和资金占用费。

自2020年开始，公司土地整理收入计入“营业收入-基础设施收入”一并核算。截至2022年末，公司已完成草铺街道办事处征地拆迁项目、安宁工业园区基础设施建设项目土地的征地拆迁，正在进行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以及昆钢东片区基础设施及土地一级开发项目等的土地开发整理工作，存货科目中土地一级开发成本共计30.62亿元，为公司继续实现一定的土地整理收入提供保障，但受政府土地出让计划、结算进度等因素影响，该业务收入或存在波动。

截至2022年末，公司主要在建的基础设施代建项目预计总投资合计59.78亿元，累计已投资39.31亿元，随着项目的完工并结算，公司仍可实现一定的基础设施收入，但受项目建设进度、政府部门资金安排等影响，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，2022年末已完成百花东路、百花西路、金方路、西昆畹路、圆山路、连然街、中华路等路段地下管廊的建设，正在进行湖东路管廊的建设。根据项目可行性研究报告，安宁市中心城区地下综合管廊项目建设期为2年，预计2021-2025年每年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实现收入2.77亿元，但该项目实际尚未产生运营效益，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2022年末，公司主要在建项目尚需投资28.91亿元，考虑到前期主要依赖自有资金和对外筹资，而近年公司业务现金回笼状况一般，仍面临较大的资金支出压力。

表7 截至2022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
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	22.62	11.56	代建
昆钢东片区基础设施及土地一级开发项目	17.46	10.04	7.42	代建
安宁市中心城区地下综合管廊项目*	15.57	15.19	0.38	自营
云南安发杭萧绿建钢构项目	8.11	3.30	4.81	自营
安宁职教园区双创服务中心	4.17	0.92	3.25	自营
三供一业	3.34	2.73	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	2.72	0.44	代建
安宁工业园区新建厂房	1.64	1.20	0.44	代建
合计	87.63	58.72	28.91	--

注：（1）太平新城市政道路、景观绿化工程、供水工程项目已随原子公司太平新城股权一同被划出；（2）标“*”项目为本次债券募投项目。

资料来源：公司提供

（二）服务、钢构建、房屋销售等业务

公司是安宁市主要的保障房建设主体，存量房产为商品房，房屋销售业务易受行业景气度影响且可持续性较弱；安保等服务业务对公司收入贡献较大，但盈利能力有限，钢构建业务、租赁业务、供水业务等对公司收入形成一定补充

公司承担安宁市内安置房、廉租房、公租房等保障性住房开发的重任，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，上述项目均已完工。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，已于2021年全部销售完毕；安澜雅苑目前可售部分均为商品房性质，2022年末剩余可售面积为0.35万平方米。受房地产市场景气度影响，2022年公司房屋销售业务收入和毛利率均下降。截至2022年末，公司预收售房款合计0.60亿元，随着未售房屋的对外销售以及已售房屋的交付结算，公司仍可实现一定的房地产销售收入，但剩余可售面积较小，且无新增房地产项目，房地产销售业务可持续性较弱。

公司服务业务包括子公司泰安保安为当地行政事业单位、国有企业等提供的安保服务，子公司安宁工投为安宁工业园区中小企业科技孵化基地入驻企业提供的管理服务，以及子公司安宁交投和安宁居住城市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。2022年公司服务收入同比增长44.63%，主要得益于泰安保安劳务派遣服务业务规模扩张，当年服务收入中来自泰安保安的劳务派遣服务收入为2.90亿元。2022年公司服务业务收入占营业收入的比重升至32.18%，是公司的第二大收入来源，但盈利能力仍处于较低水平。

钢构建业务主要由公司子公司安发杭萧运营，安发杭萧由公司与杭萧钢构股份有限公司（以下简称“杭萧钢构”）合作成立，公司占股92.69%。合作协议签订后，公司一次性向杭萧钢构缴纳资源使用费0.42亿元，杭萧钢构输出技术、品牌、管理制度等，安发杭萧负责日常经营管理，主营业务为生产钢结构住宅体系中的钢管束构件、楼承板、墙体等系列产品。2021年云南安发杭萧绿建钢构一期项目的完工为公司贡献钢构建收入，但由于生产线处于试运营阶段，获利能力很低；2022年正式投产后钢构建业务收入和毛利率均大幅提高，一期项目产能约4.8万吨/年，2022年销售量约6,800吨。2022年钢构建业务的供应商包括云南贝尔供应链有限公司、云南成辉工程技术有限公司、云南泽锦建设工程有限公司等，客户包括湖南裕瀚机电科技有限公司（民营企业）、湖南省第六工程有限公司、河北建工集团有限责任公司（国有企业，近年被列为被执行人且存在多起行政处罚及环保处罚）、安宁宁湖新城管理委员会等。

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。2022年公司租赁业务扩张带动收入同比增长60.20%，但减免政策的实施导致业务毛利率大幅下降。

公司供水业务主要由子公司安宁工投及其下属子公司安宁市农林水利投资有限公司（以下简称“农林水投”）和安宁市自来水有限公司负责。2017年下半年以来，安宁工投负责工业园区内的生产和生活

用水供应，包括转供和自供两种业务模式，其中转供水部分由安宁工投向安宁宁润水业有限公司（以下简称“宁润水业”，云南润华水业有限公司持股52.81%，农林水投持股47.19%，实际控制人为自然人齐晓明）外购后转售，购进价格为3.80元/立方米，主要供给麒麟工业园区入驻的中小企业，售水单价6.00元/立方米；自供水部分由安宁工投分别与武钢集团昆明钢铁股份有限公司安宁公司和中石化云南石化有限公司签署供用水合同，供水价格分别为3.20元/立方米和5.00元/立方米。2022年公司供水业务收入有所增长，毛利率尚可。

为支持公司推进基础设施建设，安宁市政府持续给予公司一定的支持

公司自成立以来积极筹措资金推进市政基础设施建设及片区开发，持续获得当地政府的支持。资产注入方面，2022年控股股东安宁市国资委向公司增资0.66亿元，计入“实收资本”科目；同年，公司本部及子公司农林水投、安宁市新三农投资开发有限公司（以下简称“新三农公司”）、安宁旅投、安宁交投收到安宁市各政府单位划拨的项目资本金、股权、工程项目等资产，计入“资本公积”科目，明细见表8。财政补贴方面，2022年公司获得安宁市财政局拨付的补贴3.51亿元，计入“其他收益”科目，是同期利润总额的3.34倍，有效提升了公司的利润水平。

表8 2022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“三供一业”工程款资金、安宁市水利管理所支付木河水库鲁资湿地及2017年农村人饮安全巩固项目资金、安宁市水利管理所支付仇云川项目资金	24,783.46
新三农公司	“安宁市南部片区农村公路提升改造工程”项目主体由交通运输局更改为新三农公司	6,245.28
安宁旅投	收到东湖外滩安置房购房款、安宁市广播电视失业管理服务中心拨付社保费	63.37
安宁交投	收到安宁市交通运输局拨入“320国道（建丰城至新哨湾）及二专线（螳螂川至龙山立交）改造工程PPP项目”资金	16.15
	无偿受让太平新城持有昆明安发私募股权投资基金管理有限公司股权	250.00
安宁发展	太平新城股权无偿划拨至安宁建设投资集团有限公司	-29,581.68
	无偿划出城市文化中心工程项目	-96,773.60
安宁市保障性住房建设管理有限公司	公共租赁住房经营权等资产无偿划出	-58,790.32
安发杭萧	少数股东持股比例减少	-74.13
合计	--	-153,861.47

资料来源：公司2022年审计报告，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

2022年审计报告中对公司本部以及子公司安宁工投、安宁市燃料有限责任公司、农林水投的前期会计差错进行了更正调整，对公司合并财务报表的影响涉及应收账款、其他应收款、存货、其他流动资产、固定资产、应交税费、其他应付款、资本公积、未分配利润等科目，本报告中2021年财务数据采用2022年审计报告期初数。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

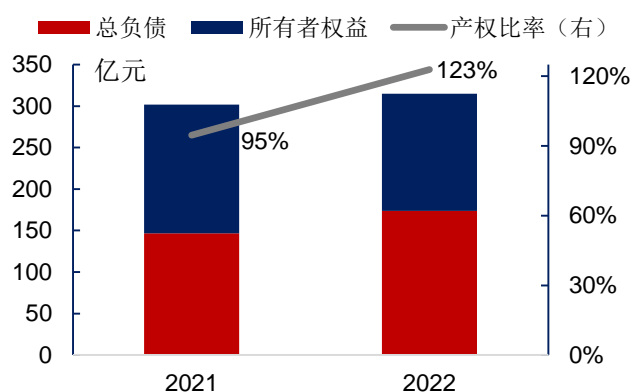
准无保留意见的2022年审计报告，报告采用新会计准则编制。2022年公司合并报表范围新增3家子公司，减少4家子公司，详见表1。截至2022年末，纳入公司合并报表范围的子公司共24家，明细见附录四。

资本实力与资产质量

工程项目、子公司股权等无偿划出导致公司2022年末净资产有所减少，但总资产受益于政府专项拨款增加等保持增长，资产以应收安宁市政府单位和国有企业的往来款、土地、项目开发成本、公路、铁路等为主，其中公益性资产和使用受限资产较多，资产质量一般，且资产流动性仍较弱

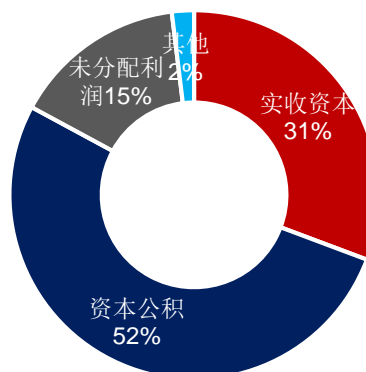
因政府拨付的项目专项资金及专项债券资金增加等，2022年末公司总负债同比增长，而所有者权益受城市文化中心项目及原子公司太平新城股权无偿划出等影响有所下降，导致产权比率升高，净资产对负债的保障程度大幅减弱。截至2022年末，公司所有者权益中资本公积和实收资本合计占比超过80%，主要系安宁市政府部门向公司注入的资本金、固定资产、土地、国有公司股权等资产。

图 1 公司资本结构



资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 2 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

随着政府专项拨款的增加，2022年末公司资产总额持续增长，资产以往来款、土地使用权及项目开发成本、公路及铁路等为主，分别计入其他应收款、存货、固定资产科目。

公司其他应收款主要为往来款，2022年末大幅增长，账龄集中在3年以内，累计计提坏账准备0.30亿元，应收对象主要为安宁市政府单位及国有企业，2022年末应收前五名对象的款项余额占其他应收款期末总额的比例为74.47%，回收风险较小，但回收时点存在不确定性。公司存货主要由土地资产以及市政工程、土地一级开发成本等构成，2022年末存货因太平新城被无偿划出而大幅下降，2022年末存货中土地共35宗，账面价值共38.01亿元，其中8宗通过招拍挂获得的土地尚未办妥产权证，均已缴纳土地出让金，账面价值为6.16亿元；5宗系政府注入的空闲地，账面价值为14.53亿元。公司固定资产主要包括公路、铁路专用线、房屋建筑物等，2022年末账面价值分别为16.91亿元、11.89亿元和9.85亿元，其中公路、铁路专用线收益尚不明确，且存在未办理权属证明的房屋建筑物1.96亿元、公共基础设施及水厂45.41万元。

此外，公司资产还包括预付款项、货币资金、无形资产、在建工程等。预付款项主要为土地开发款和项目工程款等，2022年末预付安宁市土地储备中心的土地开发款为12.98亿元，占预付款项期末余额的64.54%。货币资金以银行存款为主，2022年末货币资金中存在1.90亿元保证金使用受限。经政府会议审议，将2021年末无形资产中子公司安宁市保障性住房建设管理有限公司的5.82亿元公共租赁住房经营权予以核销，2022年末公司无形资产主要为土地使用权，账面价值共7.01亿元，其中账面价值为4.92亿元的铁路专用线用地无法办理产权证明。在建工程包括安宁市南部片区农村公路提升改造工程、安宁工业园区新建厂房、安宁职教园区双创服务中心等，2022年末在建工程大幅下降，主要系城市文化中心项目被无偿划出所致。

截至2022年末，公司公益性资产账面价值共50.22亿元，使用受限资产账面价值共32.25亿元（除去保证金外，还有存货中土地15.74亿元、固定资产中房屋建筑物13.46亿元、无形资产中土地1.16亿元因用于长期借款抵押而受限），合计占年末总资产的比重为26.18%。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.83	5.03%	10.00	3.31%
预付款项	20.11	6.38%	19.27	6.39%
其他应收款	98.40	31.23%	53.43	17.71%
存货	85.03	26.99%	128.84	42.70%
流动资产合计	222.37	70.59%	213.30	70.69%
固定资产	39.93	12.68%	35.95	11.92%
在建工程	4.42	1.40%	12.01	3.98%
无形资产	7.25	2.30%	13.99	4.64%
非流动资产合计	92.65	29.41%	88.42	29.31%
资产总计	315.02	100.00%	301.72	100.00%

资料来源：公司2022年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入有所上升，且业务获现能力提高，但投资收益波动导致公司盈利能力下滑，利润仍较依赖于政府补助

2022年公司营业收入有所增长，销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流量净额分别为10.34亿元和13.39亿元，均较上年大幅增加，主要来自政府专项拨款，经营业务现金回笼状况明显改善。但2022年公司按权益法核算的长期股权投资获得的投资收益下降，导致营业利润和利润总额均有所减少，业务销售毛利率随收入比重较大的市政基础设施业务利润压降亦有所下滑，公司整体盈利能力减弱。从利润构成来看，2022年其他收益科目中政府补助有3.51亿元，是同期利润总额的3.34倍，是公司利润的主要组成部分。

表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022年	2021年
营业收入	10.55	9.08
其他收益	3.52	3.40
投资收益	0.14	0.76
营业利润	1.06	1.58
利润总额	1.05	1.52
销售毛利率	5.25%	7.78%

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务规模小幅下降，但杠杆水平上升，债务偿付压力仍较大

公司总负债中将近50%是刚性债务，因兑付部分债券本金，2022年末公司总债务小幅下降。公司债务类型以银行借款、债券融资、非标融资为主，银行借款期限多为长期，年利率在3.65%-7.50%之间，2022年末同比有所增长；2022年末公司存续债券包括“18安发专项01/PR安发01”、“18安发专项02/PR安发02”和“19安宁投资PPN001”，发行规模分别为8.00亿元、7.00亿元和5.00亿元，期限分别为7年、7年和3+2年，票面利率分别为8.80%、8.00%和7.00%；非标融资包括公司本部的债权融资计划、融资租赁借款以及子公司安宁工投的企业信用交易业务资产转让计划等，整体融资成本相对较高，2022年末公司本部的债权融资计划较上年末增加4.75亿元，融资租赁借款减少1.74亿元；2022年安宁工投经贵州场外机构间市场有限公司登记挂牌，向合格投资者非公开发行1.97亿元企业信用交易产品，期限分为1年期、2年期和3年期，预期年化收益率在6.50%-8.00%之间。此外，公司债务类型还涉及票据结算义务、非金融机构往来借款和租入资产的租金支付义务，分别计入应付票据、其他应付款和租赁负债科目。从债务期限结构来看，2022年末公司短期债务减少，占总债务的比重为37.49%，债务集中偿付压力略有缓解。

公司经营性负债主要体现在应付账款、其他应付款、长期应付款等科目。应付账款主要为应付工程款，2022年末有所增长。公司其他应付款主要为往来款、押金及保证金，2022年末有所增长，其中应付安宁安发中冶投资建设有限公司、安宁市人民政府连然街道办事处、安宁俊力房地产开发有限公司等单位的账龄超过1年的大额款项合计17.53亿元。除去非标融资借款，公司长期应付款还包括专项应付款和专项债券资金，系政府部门拨付的项目建设专项资金，2022年末均大幅增长，账面价值分别为16.09亿元和11.99亿元。

表11 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资成本区间	融资余额	1年（含）以内	1年以上
银行借款	3.65%-7.50%	27.52	8.30	19.22
债券融资	7.00%-8.80%	13.85	3.00	10.85
非标融资	6.00%-8.80%	34.47	11.67	22.80

其他	不超过 4%	9.04	8.85	0.19
合计	3.65%-8.80%	84.87	31.82	53.06

资料来源：公司提供

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.85	3.37%	0.35	0.24%
应付账款	18.32	10.55%	14.12	9.63%
其他应付款	37.87	21.80%	34.96	23.83%
一年内到期的非流动负债	17.13	9.86%	30.47	20.78%
流动负债合计	89.68	51.63%	89.25	60.85%
长期借款	19.22	11.06%	18.30	12.48%
应付债券	10.85	6.24%	8.62	5.87%
长期应付款	51.52	29.66%	28.04	19.12%
非流动负债合计	84.03	48.37%	57.43	39.15%
负债合计	173.70	100.00%	146.67	100.00%
总债务	84.87	48.86%	87.06	59.36%
其中：短期债务	31.82	18.32%	38.71	26.39%
长期债务	53.06	30.54%	48.35	32.96%

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2022年末公司总资产的增加主要源自经营性负债，资产负债率有所上升，短期债务减少以及货币资金增加使得现金短期债务比上升，但现金类资产对短期债务的覆盖程度仍较差。2022年EBITDA利息保障倍数变动不大，利润对债务利息的保障能力仍较弱。总体来看，公司仍然存在较大的债务压力。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	55.14%	48.61%
现金短期债务比	0.50	0.26
EBITDA 利息保障倍数	0.55	0.54

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

公司ESG表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，根据公司提供的相关情况说明及公开资料查询，公司过去一年不曾因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放等而受到政府部门处罚。

社会方面，根据公司提供的相关情况说明及公开资料查询，公司过去一年不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，公司在安宁市的战略定位较为清晰，自身组织架构较为完善，各部门职能分工明确，董事长和总经理均由安宁市国资委委派，2022年高级管理人员保持稳定，近年来未曾出现高级管理人员因涉嫌重大违纪违法事项被处罚的情况。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日²，公司本部及子公司安宁工投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

截至2022年末，公司对外担保金额合计6.87亿元，占当年末净资产的比重为4.86%，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，仍存在一定的或有负债风险。

表14 截至 2022 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
太平新城	1,000.00	2023/01/12	否
安宁成灏仓储物流有限公司	1,900.00	2026/12/11	否
安宁灏成园林绿化有限公司	1,300.00	2025/06/10	否
云南昆钢医院	6,174.45	2025/03/01	否
安宁城投	740.00	2024/02/29	否
安宁城投	55,910.00	2032/03/26	否
云南春硕园林绿化工程有限公司	1,110.94	2023/08/17	否
云南春硕园林绿化工程有限公司	573.58	2023/08/24	否
合计	68,708.97	--	--

资料来源：公司 2022 年审计报告、公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是安宁市政府下属重要企业，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，安宁市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与安宁市政府的联系非常紧密。公司的控股股东为安宁市国资委，一大部分业务来源于安宁市政府及其相关单位，政府对公司的经营战略和业务运营具有绝对控制权，同时近五年公司受到政

² 公司本部及子公司安宁工投企业信用报告的查询日分别为 2023 年 5 月 12 日、2023 年 4 月 27 日。

府支持的次数多且支持力度较大，未来与安宁市政府的联系将比较稳定。

(2) 公司对安宁市政府非常重要。公司是安宁市最重要的城市建设和国有资产运营主体，提供基础设施建设、土地开发整理、工业园区供水等公共产品和服务，在当地城投平台中排名靠前，对政府贡献很大，违约会对地区金融生态环境和融资成本产生严重影响。

九、结论

安宁市为全国百强县级市，区域内磷、盐等矿产资源丰富，系云南省重要工业基地、滇中新区产业核心区之一。2022年末公司净资产受工程项目、子公司股权无偿划出等影响有所下降，且存在公路、铁路专用线、空闲地等较多公益性资产，近年公司经营活动现金流量净额波动较大，2022年盈利能力有所下滑，仍面临较大的偿债压力，主要在建项目也面临较大的资金支出压力，未来资金缺口需通过外部筹资予以补充。考虑到公司是安宁市最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可持续性较好，逐渐多元化的业务在一定程度上降低了公司的经营风险，且继续获得当地政府在项目建设方面的支持，整体抗风险能力较强。

综上，中证鹏元维持安宁发展主体信用等级为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）

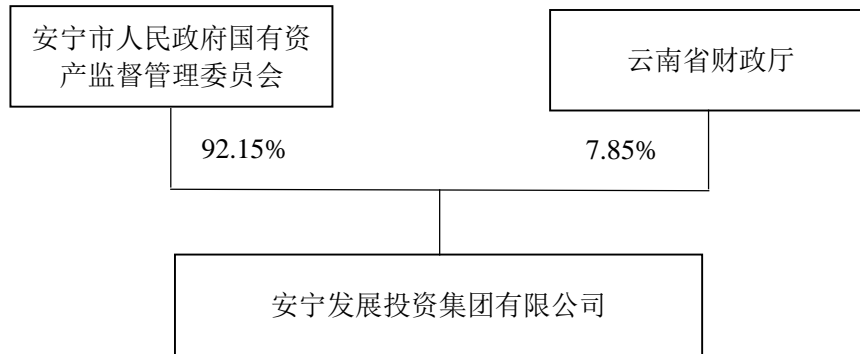
财务数据（单位：亿元）	2022年	2021年	2020年
货币资金	15.83	10.00	14.75
预付款项	20.11	19.27	19.43
其他应收款	98.40	53.43	57.49
存货	85.03	128.84	115.20
流动资产合计	222.37	213.30	213.97
固定资产	39.93	35.95	31.69
在建工程	4.42	12.01	11.79
无形资产	7.25	13.99	7.60
非流动资产合计	92.65	88.42	79.75
资产总计	315.02	301.72	293.72
短期借款	5.85	0.35	0.14
应付账款	18.32	14.12	13.09
其他应付款	37.87	34.96	28.91
一年内到期的非流动负债	17.13	30.47	22.11
流动负债合计	89.68	89.25	73.92
长期借款	19.22	18.30	17.86
应付债券	10.85	8.62	10.46
长期应付款	51.52	28.04	29.10
非流动负债合计	84.03	57.43	59.46
负债合计	173.70	146.67	133.38
总债务	84.87	87.06	75.61
其中：短期债务	31.82	38.71	22.25
所有者权益	141.32	155.05	160.34
营业收入	10.55	9.08	9.48
其他收益	3.52	3.40	3.94
投资收益	0.14	0.76	0.05
营业利润	1.06	1.58	2.01
利润总额	1.05	1.52	2.02
经营活动产生的现金流量净额	13.39	-1.85	4.70
投资活动产生的现金流量净额	-9.41	-10.44	-9.70
筹资活动产生的现金流量净额	-0.03	7.69	11.13
财务指标	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	5.25%	7.78%	7.96%
资产负债率	55.14%	48.61%	45.41%
短期债务/总债务	37.49%	44.47%	29.43%
现金短期债务比	0.50	0.26	0.66
EBITDA（亿元）	3.16	3.80	4.10

EBITDA 利息保障倍数	0.55	0.54	0.69
---------------	------	------	------

注：（1）因公司 2021 年审计报告和 2022 年审计报告均进行了重要前期差错更正，故本报告 2020 年财务数据采用 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据采用 2022 年审计报告期初数；（2）2020-2022 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”。

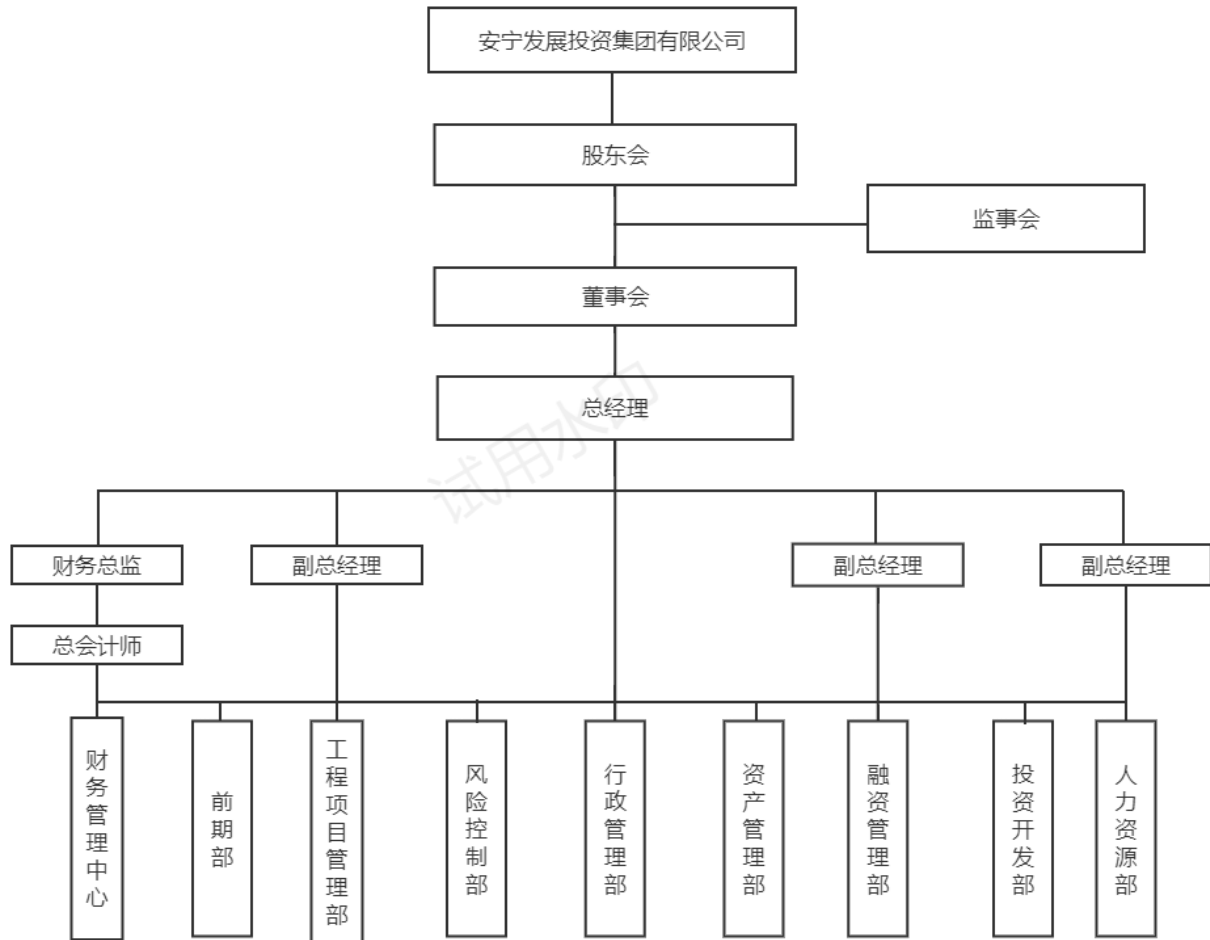
资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 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 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质	取得方式
安宁市新城投资开发有限公司	29,160.00	100%	项目投资、开发、建设及咨询	股权划拨
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	股权划拨
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	股权划拨
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	股权划拨
安宁市农林水利投资有限公司	18,500.00	72.91%	水利项目投资、开发、建设、经营、管理及咨询	股权划拨
安宁市保障性住房建设管理有限公司	26,932.42	100%	项目投资开发	股权划拨
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	股权划拨
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	股权划拨
安宁市旅游投资开发有限公司	27,361.00	100%	项目投资、开发、建设及咨询服务	股权划拨
安宁惠泉园艺有限公司	50.00	100%	苗木种植、销售	股权划拨
安宁沁泉地热水开发有限公司	1,000.00	100%	地下水销售	股权划拨
安宁市自来水有限公司	4,000.00	72.91%	自来水生产供应	股权划拨
安宁泰安保安有限公司	1,000.00	100%	保安护卫	股权划拨
安宁新亚美谷物流有限公司	62,600.00	100%	铁路货物运输代理	非同一控制下合并
安宁市燃料有限责任公司	589.00	100%	燃气销售	股权划拨
云南安发杭萧绿建钢构有限公司	16,000.00	92.69%	制造业	投资设立
安宁宜居城市服务运营有限公司	500.00	100%	市政设施管理；物业服务	投资设立
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	投资设立
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	投资设立
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	投资设立
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	投资设立
安宁交投国际物流有限公司	100.00	51%	货物运输服务	投资设立
安宁市交投工程检测有限公司	500.00	100%	工程检测服务	投资设立
安宁数字经济投资建设有限公司	1,000.00	100%	互联网信息服务	投资设立

资料来源：公司 2022 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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+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+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+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+租赁负债+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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。