

# 信用评级公告

联合〔2021〕5676号

联合资信评估股份有限公司通过对兴义市信恒城市建设投资有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持兴义市信恒城市建设投资有限公司主体长期信用等级为AA，“15兴义信恒债/PR兴义债”“18兴义信恒债01/PR兴义01”和“18兴义信恒债02/18兴义02”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司  
二〇二一年六月二十九日



# 兴义市信恒城市建设投资有限公司

## 2021 年跟踪评级报告

### 评级结果:

项目	本次级别	本次评级展望	上次评级	上次评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
15 兴义信恒债 /PR 兴义债	AA	稳定	AA	稳定
18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01	AA	稳定	AA	稳定
18 兴义信恒债 02/18 兴义 02	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
15 兴义信恒债/PR 兴义债	10.00 亿元	2.00 亿元	2022/12/16
18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01	8.00 亿元	6.40 亿元	2025/01/31
18 兴义信恒债 02/18 兴义 02	8.00 亿元	8.00 亿元	2025/11/21

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

评级时间: 2021 年 6 月 29 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	aa	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	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	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

### 评级观点

兴义市信恒城市建设投资有限公司(以下简称“公司”)是兴义市重要的基础设施和保障房建设主体,跟踪期内,公司在资本金注入和财政补贴等方面持续获得兴义市政府的支持。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司资产流动性较弱、未来资本支出压力较大和存在一定或有负债风险等因素给其信用水平带来的不利影响。

公司以土地使用权为“15 兴义信恒债/PR 兴义债”进行抵押担保,对“15 兴义信恒债/PR 兴义债”本息偿付提供了一定保障。

“15 兴义信恒债/PR 兴义债”“18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01”和“18 兴义信恒债 02/18 兴义 02”设置的分期偿还本金条款降低了公司的集中偿付压力。

随着兴义市城镇化建设的推进,公司基础设施建设业务稳定持续。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,“15 兴义信恒债/PR 兴义债”“18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01”和“18 兴义信恒债 02/18 兴义 02”的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

### 优势

1. 获得持续的外部支持。公司是兴义市重要的基础设施和保障房建设主体,跟踪期内获得兴义市政府在资本金注入和财政补贴等方面的支持。
2. 土地抵押担保为债券偿付提供一定保障。公司以评估价值 23.07 亿元的土地使用权对“15 兴义信恒债/PR 兴义债”进行抵押担保,对本息偿付提供一定的保障。
3. 分期偿付减轻偿付压力。“15 兴义信恒债/PR 兴义债”“18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01”和“18 兴义信恒债 02/18 兴义 02”债券偿还方式均为分

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

**分析师：**

黄旭明 郭雄飞

**邮箱：** [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

期偿付，可有效减轻公司集中偿付压力。

**关注**

- 1. 未来资本支出压力较大。**公司在建和拟建项目尚需投资规模大，面临较大的资本支出压力。
- 2. 资产流动性较弱。**公司资产中其他应收款和存货占比高，应收类账款对资金占用明显，资产流动性较弱。
- 3. 对外担保存在一定的或有负债风险。**截至 2020 年底，公司对外担保余额 24.84 亿元，担保比率 20.14%，其中被担保对象兴义市万峰林旅游集团有限公司因工程项目发生纠纷列入被执行人名单。

**主要财务数据：**

合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	29.08	23.57	19.10
资产总额(亿元)	229.16	250.48	264.88
所有者权益(亿元)	87.81	100.66	123.31
短期债务(亿元)	29.36	10.07	14.99
长期债务(亿元)	64.63	67.55	62.56
全部债务(亿元)	93.99	77.62	77.55
主营业务收入(亿元)	4.49	13.06	11.04
利润总额(亿元)	4.00	5.20	4.19
EBITDA(亿元)	4.71	5.82	5.47
经营性净现金流(亿元)	5.74	3.76	-6.71
主营业务利润率(%)	-8.94	23.62	5.40
净资产收益率(%)	4.55	4.82	3.12
资产负债率(%)	61.68	59.82	53.45
全部债务资本化比率(%)	51.70	43.54	38.61
流动比率(%)	294.73	300.94	316.18
经营现金流动负债比(%)	7.53	4.60	-8.54
现金短期债务比(倍)	0.99	2.34	1.27
EBITDA 利息倍数(倍)	1.26	1.19	1.76
全部债务/EBITDA(倍)	19.96	13.33	14.17
公司本部(母公司)			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	231.53	251.93	266.78
所有者权益(亿元)	88.72	101.32	124.12
全部债务(亿元)	87.04	76.01	73.56
主营业务收入(亿元)	4.40	19.87	10.40
利润总额(亿元)	4.00	4.95	4.37
资产负债率(%)	61.68	59.78	53.48
全部债务资本化比率(%)	49.52	42.86	37.21

流动比率 (%)	279.83	290.22	299.68
经营现金流动负债比(%)	9.54	-5.63	-12.62

注：1. 公司本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告将其他流动负债调整至短期债务核算；3. 本报告将长期应付款和其他非流动负债中有息部分调整至长期债务核算  
资料来源：公司审计报告

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
18 兴义信恒债 02/18 兴义信恒债 01/15 兴义信恒债	AA	AA	稳定	2020/08/28	薛琳霞、汪星辰、唐嵩	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 兴义信恒债 02/18 兴义 02	AA	AA	稳定	2018/06/28	孙宏辰、赵起锋、边沁	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法（2017年）</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01	AA	AA	稳定	2018/01/10	赵起锋、郝一哲	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法（2017年）</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016年）</a>	--
15 兴义信恒债/PR 兴义债	AA	AA	稳定	2015/06/05	李小建、张庆扬	<a href="#">基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>



## 声 明

一、本报告引用的资料主要由兴义市信恒城市建设投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

# 兴义市信恒城市建设投资有限公司

## 2021 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于兴义市信恒城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、主体概况

跟踪期内，公司股东和注册资本均未发生变更。截至 2020 年底，公司注册资本 14.62 亿元，实收资本由 14.62 亿元增加至 36.07 亿元，唯一股东和实际控制人仍为兴义市住房和城乡建设局（以下简称“兴义市住建局”）。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围均未发生变化，公司仍是兴义市重要的基础设施和保障房建设主体。截至 2020 年底，公司本部设行政管理部、人力资源部、财务部、融资资产部、投资发展部、工程管理部、审计监察部和党建办 8 个职能部门；公司纳入合并范围子公司共 14 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 264.88 亿元，所有者权益合计 123.31 亿元。2020 年，公司实现主营业务收入 11.04 亿元，利润总额 4.19 亿元。

公司注册地址：兴义市桔山办汇金中心 A 栋 8-1；法定代表人：杨怡。

### 三、跟踪债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券包括“15 兴义信恒债/PR 兴义债”“18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01”和“18 兴义信恒债 02/18 兴义 02”，债券余额合计 16.40 亿元，详见表 1。跟踪期内，“15 兴义信恒债/PR 兴义债”

“18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01”和“18 兴义信恒债 02/18 兴义 02”均已按时偿还本息。“15 兴义信恒债/PR 兴义债”“18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01”和“18 兴义信恒债 02/18 兴义 02”均设置本金提前偿还条款，即自债券存续期第 3 年至第 7 年，每年按照债券发行总额的 20% 偿还债券本金。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
15 兴义信恒债/PR 兴义债	10.00	2.00	2015/12/16	7
18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01	8.00	6.40	2018/01/31	7
18 兴义信恒债 02/18 兴义 02	8.00	8.00	2018/11/21	7
合计	26.00	16.40	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2020 年底，“15 兴义信恒债/PR 兴义债”募集资金已全部用于兴义市丰都街道办事处棚户区改造工程（以下简称“丰都棚改工程”）。截至 2020 年底，丰都棚改工程已完成投资 25.51 亿元。

“18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01”和“18 兴义信恒债 02/18 兴义 02”募集资金均用于洗布河棚改（二期）项目。截至 2020 年底，洗布河棚改（二期）项目已完成投资 21.95 亿元，上述债券募集资金均已使用完毕。

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长

2.30%<sup>1</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%<sup>2</sup>，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金

后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；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，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

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首

次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差

<sup>1</sup> 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

<sup>2</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比

较计算的几何平均增长率，下同。

7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出

5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

**稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经**



济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

## 五、行业及区域经济环境

### 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约束地方政府及其融资平台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

**2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。**

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，建立了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年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府

融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和公共服务能力等。2020年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》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府

债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年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》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县

2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

### （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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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

**2020年，兴义市经济稳定增长。**

兴义市是贵州省黔西南自治州地级行政区

首府，地处贵州、云南和广西三省区结合部，有“三省通衢”之称。兴义市下辖12个街道、3个乡、17个镇，截至2020年底，兴义市户籍人口92.90万人。

根据兴义市人民政府披露数据，2020年，兴义市实现地区生产总值493.23亿元，增长5.0%。分产业看，其中，第一产业增加值48.17亿元，同比增长6.2%；第二产业增加值176.35亿元，同比增长5.9%；第三产业增加值268.71亿元，同比增长4.1%。2020年，全市规模以上工业增加值增长6.0%，固定资产投资（500万以上）增长4.4%，商品房销售面积完成307.43万平方米，同比增长17.1%，社会消费零售总额增长5.3%。

2020年，兴义市完成一般公共预算收入30.16亿元，同比下降10.73%，一般公共预算支出完成74.14亿元，同比下降0.95%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%）为40.68%。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2020年底，公司注册资本14.62亿元，实收资本由14.62亿元增加至36.07亿元，唯一股东和实际控制人仍为兴义市住建局。

### 2. 外部支持

公司获得兴义市政府在资本金注入以及财



### 政补贴等方面的支持。

#### (1) 资本金注入

2020年，根据兴市财预字〔2020〕11号、18号、64号、65号、67号、73号、76号、79号、86号、323号和358号文件，兴义市住建局累计拨付21.45亿元增资款，公司计入“实收资本”。

#### (2) 财政补贴

2020年，公司收到政府拨付的项目建设补贴资金1.18亿元和兴义市棚户区改造工程建设补助资金1.14亿元，计入“营业外收入”。

### 3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：5223010000203506），截至2021年6月22日，公司本部无已结清或未结清的关注/不良类贷款。

截至2021年6月18日，未发现公司及子公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**跟踪期内，因换届需要，公司高级管理人员有所变动，新任人员任职经验丰富。**

2021年4月30日，公司发布的《关于兴义市信恒城市建设投资有限公司董事、监事和高级管理人员发生变动的公告》称，为加强公司管理，公司对除董事长兼总经理杨怡和监事刘坤以外的董事会成员、监事会成员和高级管理人员作出调整。公司新一届董事会成员、监事会成员及高级管理人员任职情况如下：

表4 公司新一届董事会、监事会及高级管理人员任职情况

姓名	职务	性别	出生年月
杨怡	法定代表人、总经理、董事长	男	1971.7
王文俊	副总经理、董事	男	1972.2

孙洸	副总经理、董事	男	1988.1
田玉山	财务总监	男	1975.10
赵贡飞	监事会主席	男	1981.3
代正忠	监事	男	1988.1
刘坤	监事	男	1983.6
鲁先珍	监事	女	1991.9
陈涛	监事	男	1971.9

资料来源：公司公告

田玉山，男，46岁，大专学历；曾历任贵州省兴义市兴电实业公司车辆修理厂副主任、财务部主任、贵州兴义阳光资产管理集团有限公司财务部经理、财务总监；2020年加入公司，现担任公司财务总监。

跟踪期内，公司治理结构、部门设置以及管理制度均未发生重大调整。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**公司主营业务构成未发生变化，收入规模和毛利率水平均下降明显。**

2020年，公司主营业务收入11.04亿元，较上年下降15.47%，其中基础设施建设收入为6.28亿元，较上年下降49.87%，主要系政府回购项目减少所致。2020年，公司房地产开发业务收入较上年显著增长，主要系部分房地产项目交付所致。

毛利率方面，2020年，公司基础设施建设业务毛利率较上年下降21.08个百分点至9.85%<sup>3</sup>；同期，公司房地产开发业务毛利率较上年增长27.22个百分点，主要系该业务板块2020年确认收入的杨柳郡项目毛利率较高所致。受基础设施建设业务毛利率下降影响，公司综合毛利率下降至8.01%。

<sup>3</sup> 公司2019年基础设施建设收入主要来源于拆迁项目，2020年主要来源于政府回购项目，毛利率不具有可比性。



表 5 公司主营业务收入构成及毛利率情况(单位: 万元、%)

项目	2019 年			2020 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设	125220.50	95.86	30.93	62778.09	56.86	9.85
房地产销售	4220.51	3.23	-23.69	42815.61	38.78	3.53
其他	1181.20	0.91	46.63	4816.68	4.36	24.02
合计	130622.21	100.00	29.31	110410.38	100.00	8.01

注: 其他业务收入包括民爆用品销售收入、砂石销售收入、建材销售收入、停车场收入等

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

## 2. 业务运营分析

### (1) 基础设施建设业务

**受政府回购减少影响, 公司基础设施建设业务收入降幅较大, 考虑到在建及拟建项目尚需投资规模大, 公司未来资金支出压力较大。**

公司作为兴义市重要的基础设施建设主体, 承担了区域内大量基建项目的投资建设任务。

兴义市人民政府每年与公司就当年结算项目签订收购协议, 收购价格原则按照项目验收

合格后公司实际发生成本加成一定比例收益确定, 待项目最终决算后按照决算审计进行调整。

2020 年, 公司新增完工确认收入的项目包括丰都新区道路建设项目(和谐家园保障性住房片区路网配套设施工程)、丰都新区下建义安置区建设工程、丰都新区龙塘二组安置区建设工程和丰都片区棚户区(城中村)改造项目等, 当期共计确认收入 6.28 亿元。2020 年, 公司基础设施建设业务共回款 7.51 亿元。

表 6 2019—2020 年公司基础设施建设收入构成情况(单位: 万元)

项目名称	2019 年		2020 年	
	工程成本	确认收入	工程成本	确认收入
前期回购项目	86242.70	125219.07	67.37	74.43
丰都新区道路建设项目(和谐家园保障性住房片区路网配套设施工程)	--	--	9236.06	10203.65
丰都新区下建义安置区建设工程	--	--	19391.31	21422.78
丰都新区龙塘二组安置区建设工程	--	--	6821.41	7536.03
丰都片区棚户区(城中村)改造项目	--	--	21080.97	23541.20
合计	86242.70	125219.07	56597.12	62778.09

资料来源: 公司提供

### 保障房建设

公司作为兴义市重要的保障性住房建设主体, 承接了丰都棚改工程和兴义市老城片区洗布河棚户区改造项目(以下简称“洗布河棚改项目”)等。根据公司与兴义市人民政府签订的《兴义市丰都街道办事处棚户区改造工程投资建设及转让收购协议》, 兴义市人民政府将丰都棚改工程委托公司进行投资建设, 项目共分三期, 完工后将用于安置丰都街道办事处龙塘村、江岸村、新建村拆迁户, 并由兴义市人民政府负责自 2016 年至 2023 年逐年进行回购。丰都街道棚改工程预计总投资 27.19 亿元, 截至 2020 年底, 公司已完成投资 25.51 亿元。

洗布河棚改项目主要为洗布河棚改项目

(二期), 涉及棚户区改造户数 1250 户, 总投资 23.61 亿元, 共建住房 2500 套, 其中规划 1250 套用于安置黄草街道办辖区内被拆迁户, 剩余 1250 套以优惠价格面向社会销售, 且优先面向选择货币补偿的黄草街道办辖区内以及其他片区被拆迁户。截至 2020 年底, 洗布河棚改(二期)已完成投资 21.95 亿元, 公司尚未确认收入。

根据公司与兴义市住建局签订的《兴义市 2018 年那坡立交桥及湖南街片区棚户区改造项目政府购买服务协议》, 公司受托承接那坡立交桥及湖南街片区棚户区改造项目(以下简称“那坡立交桥棚改项目”), 主要负责项目区域内征地、房屋征收等工作, 并对黄草片区共计

2125 户居民、合计 43.25 万平方米的房屋进行货币化安置。那坡立交桥棚改项目是经兴府函（2017）185 号文件审批，由兴义市人民政府授权兴义市住建局作为购买主体主导实施的棚改类项目，其政府购买服务资金已纳入兴义市财政预算及中期财政规划，实行逐年滚动管理。

那坡立交桥棚改项目总投资 14.91 亿元，其中公司自筹项目资本金 3.11 亿元，贷款融资 11.80 亿元；同时根据约定，兴义市住建局购买服务的协议约定总价款为 21.50 亿元，包括项目融资建设成本、项目资本金和各种费用等。按照政府购买服务的支付安排，兴义市住建局在项目实施后的 10 年内分批支付购买价款。截至 2020 年底，那坡立交桥棚改项目已完成投资

10.05 亿元。收入确认方面，公司根据项目进度确定工程成本和项目收入。2020 年，公司未确认收入。

### 在建及拟建项目

公司在建项目数量较多，主要为代建的基础设施类项目。截至 2020 年底，公司在建项目总投资 191.28 亿元，已完成投资 113.10 亿元，尚需投资 90.22 亿元。公司拟建项目主要包括环北线（下 2 路）、兴义市桔山街道办 B11 路道路建设工程、B6 延伸路等基建类项目，预计总投资 10.26 亿元，其中自有资金 2.05 亿元，通过贷款的方式筹资 8.20 亿元。总体看，公司在建和拟建项目尚需投资规模大，未来存在较大的资本支出压力。

表 7 截至 2020 年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目模式	预计总投资	资金筹措方案		项目进展安排	截至 2020 年底已完成投资
			贷款	自筹		
丰都新区道路建设项目	代建	407211.57	--	407211.57	60 个月	390656.53
桔山新区 B9 路项目	代建	21056.00	16845.00	4211.00	24 个月	287.70
桔山新区 B10 路项目	代建	15416.00	12333.00	3083.00	12 个月	567.27
丰都街道办事处棚户区改造及周边配套工程	自建、代建	389708.16	203958.75	185749.41	60 个月	255127.55
东北环线项目	代建	103322.06	--	103322.06	12 个月	8055.27
兴义市景峰大道至红椿道路工程项目	代建	50000.00	35000.00	15000.00	12 个月	247.63
丰都新区水体湿地公园建设项目	代建	443122.00	310185.40	132936.60	36 个月	1557.24
兴义市兴泰办事处休闲广场工程	代建	2500.00	1750.00	750.00	12 个月	5834.46
兴义市黄草街道办水泥厂片区安置工程	代建	6534.05	5227.24	1306.81	24 个月	6381.71
兴义市下午屯殡仪馆服务站	自建	3200.00	2560.00	640.00	12 个月	1424.68
兴义市海绵城市绿地—中央公园周边路网工程设计、施工总承包（EPC）项目	代建	3500.00	2800.00	700.00	18 个月	3143.49
兴义市龙塘大道至东南环线（含 1 号路、2 号路、3 号路）道路建设工程	代建	12026.58	9621.26	2405.32	24 个月	6201.32
洗布河棚户区改造项目及其他	自建、代建	455224.34	359931.92	95292.42	--	451547.99
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>1912820.76</b>	<b>960212.57</b>	<b>952608.19</b>	<b>--</b>	<b>1131032.83</b>

资料来源：公司提供

表 8 截至 2020 年底公司拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		建设工期	项目性质
		贷款	自有		
兴义市桔山街道办 B11 路道路建设工程	12408.00	9926.40	2481.60	12 个月	代建
兴义市园陵路道路改造工程	5636.25	4509.00	1127.25	24 个月	代建
兴义市桔山街道办殡仪服务站	2713.76	2171.01	542.75	12 个月	自建
兴义市 B7 道路建设工程	4500.00	3600.00	900.00	12 个月	代建
峡谷大道延伸段道路建设工程	7500.00	6000.00	1500.00	24 个月	代建
B6 延伸路	10136.00	8108.80	2027.20	24 个月	代建

将军环线（下7路）	2000.00	1600.00	400.00	24个月	代建
环北线（下2路）	13200.00	10560.00	2640.00	24个月	代建
桔1路	5351.00	4280.80	1070.20	24个月	代建
赛文中学玉碗井接七星路	1358.00	1086.40	271.60	24个月	代建
洒金南路（洒3路）	376.00	300.80	75.20	24个月	代建
下五屯规划环线（下4路）	11244.00	8995.20	2248.80	24个月	代建
延安路至北环线（黄1）	8100.00	6480.00	1620.00	24个月	代建
桔4路	1685.00	1348.00	337.00	24个月	代建
西南环线与兴陇公路交叉口直通桥	6000.00	4800.00	1200.00	24个月	代建
富民路与南环东路直通桥	6000.00	4800.00	1200.00	24个月	代建
那坡立交直通桥	4350.00	3480.00	870.00	24个月	代建
<b>合计</b>	<b>102558.01</b>	<b>82046.41</b>	<b>20511.60</b>	--	--

资料来源：公司提供

## （2）房地产开发

**公司房地产业务收入显著提升，毛利率由负转正。**

公司房地产开发业务主要由子公司兴义茂行置地开发公司（以下简称“茂行置地”）负责。截至2020年底，茂行置地开发的项目包括杨柳郡一期和高铁壹号一期商品房开发项目，计划总投资10.89亿元，已完成投资12.30亿元。公司房地产开发项目可供销售面积29.40万平方米。2020年，公司实现房地产销售面积19.72万平方米，较上年增长36.82%，当期实现房地产销售收入4.28亿元，毛利率为6.38%。公司未来拟开发将台营公园茂行金街、将台营公园茂行院子和杨柳郡二期项目，目前正在审批中。

表9 截至2020年底公司主要房地产开发项目情况  
(单位：平方米、万元)

项目名称	规划可售面积	计划总投资	已完成投资
杨柳郡一期	109240.89	37381.14	42170.00
高铁壹号一期	184735.20	71505.48	80852.00
<b>合计</b>	<b>293976.09</b>	<b>108886.62</b>	<b>123022.00</b>

注：“杨柳郡一期”和“高铁壹号一期”均存在超概情况，超出部分系办理房屋产权证缴纳的土地出让金

资料来源：公司提供

## （3）其他业务

公司其他业务包括民爆用品销售、砂石销售、建材销售和停车场收费等业务。其中，民爆用品销售业务主要由子公司贵州省兴义市物资

总公司负责，砂石销售业务主要由子公司兴义市信恒商贸有限公司负责。公司其他业务收入规模较小，对公司收入形成一定补充。

## 3. 未来发展

未来公司将以市场化的方式规范和开展公司的各项业务，加大投融资力度。同时，推进实体化转型工作，拓展经营业务，积极参与优质项目的投资，充分发挥主业优势，培育利润增长点，提高公司融资能力和市场竞争能力。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2020年审计报告经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留审计意见。

截至2020年底，公司合并范围内拥有子公司14家。2020年，公司将持有的兴义市支援重点工程物资公司100%股权无偿划转到兴义市精准扶贫开发投资有限公司，并新设成立兴义市瑞和祥殡葬服务有限公司和兴义市信恒建筑劳务有限公司。2020年，公司合并范围变化较小，财务数据可比性强。

### 2. 资产质量

**公司资产规模有所增长，流动资产中其他应收款和存货占比高，应收类账款对公司资金**

占用明显，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额较上年底增长 5.75%，主要来自存货和其他非流动资产的增加。公司资产构成仍以流动资产为主。

表 10 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	23.57	9.41	19.10	7.21
其他应收款	52.99	21.15	55.08	20.80
预付款项	11.88	4.74	7.08	2.67
存货	153.80	61.40	165.34	62.42
<b>流动资产</b>	<b>246.05</b>	<b>98.23</b>	<b>248.18</b>	<b>93.70</b>
固定资产	4.20	1.68	4.03	1.52
其他长期资产	0.06	0.02	12.46	4.71
<b>非流动资产</b>	<b>4.43</b>	<b>1.77</b>	<b>16.70</b>	<b>6.30</b>
<b>资产总额</b>	<b>250.48</b>	<b>100.00</b>	<b>264.88</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底变动不大，主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至 2020 年底，公司货币资金较上年底下降 18.95%，主要由银行存款（占 35.99%）和其他货币资金（占 64.00%）构成。其中，其他货币资金中质押定期存单 11.67 亿元和按揭保证金 0.56 亿元受限，货币资金受限比例为 64.00%，受限程度较高。

截至 2020 年底，公司预付款项较上年底下降 40.43%，主要系棚改项目支出结转成本所致。公司预付款项主要为预付施工单位工程款。从账龄来看，1 年以内的占 3.77%，1~2 年的占 24.99%，2~3 年的占 30.18%，3 年以上的占 41.06%，账龄较为分散。

表 11 2020 年底公司预付款项前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
重庆宝宇建设集团有限公司	1.51	21.33
十一冶建设集团有限责任公司	0.70	9.89
贵州久智信建设工程有限公司	0.65	9.18

玉林市建筑安装工程公司兴义分公司	0.63	8.90
四川宏山建设工程有限公司	0.60	8.47
<b>合计</b>	<b>4.09</b>	<b>57.77</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司其他应收款较上年底增长 3.96%，主要为与兴义市博大基本建设投资有限责任公司等国有企业的往来款。公司其他应收款中与民营企业往来款为 4.06 亿元，主要为对兴义聚佳房地产开发有限公司的借款。公司按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 0.21 亿元，累计计提坏账准备 0.04 亿元。从集中度来看，其他应收款前五名占比 72.77%，集中度较高。公司其他应收款规模较大，对公司资金占用明显。

表 12 2020 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
兴义市博大基本建设投资有限责任公司	24.37	44.19
兴义市龙达交通建设投资有限公司	4.86	8.81
兴义聚佳房地产开发有限公司	4.06	7.36
兴义市博大弘鼎房地产开发有限责任公司	3.83	6.94
兴义市国有资产管理局	3.02	5.47
<b>合计</b>	<b>40.14</b>	<b>72.77</b>

注：兴义聚佳房地产开发有限公司实际控制人为自然人；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整理

截至 2020 年底，公司存货较上年底增长 7.50%，主要系公司新增 34 宗拟开发土地所致。从构成看，公司存货主要包括开发成本（37.31 亿元）、开发产品（7.51 亿元）和拟开发土地（120.43 亿元），其中开发成本主要由公司开发的道路建设项目和棚户区改造项目构成，拟开发土地主要为政府出让地，大部分为住宅兼商业用地，少部分为商业服务业设施用地、仓储物流用地。

截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底大幅增长 277.03%，主要系其他非流动资产增加所致。

截至 2020 年底，公司其他长期资产较上年底增加 12.40 亿元，主要为对贵州九牛犇房地产开发有限公司的债权投资款。公司固定资产



较上年底下降 3.93%，固定资产由房屋及建筑物（占比 99.45%）、运输工具（占比 0.30%）、办公设备及其他（占比 0.25%）构成。截至 2020 年底，公司固定资产累计计提折旧 1.02 亿元，成新率为 79.75%。

截至 2020 年底，公司受限资产合计 76.31 亿元，占资产总额的 28.81%。其中，货币资金受限 12.23 亿元，为质押的定期存单和按揭保证金；存货受限 64.08 亿元，主要为用于抵押的土地使用权和房产。

### 3. 资本结构

**公司所有者权益较上年底有所增长，所有者权益稳定性较好。**

截至 2020 年底，公司所有者权益 123.31 亿元，较上年底增长 22.51%，主要来自实收资本和未分配利润的增加。公司所有者权益主要由实收资本（占 29.25%）、资本公积（占 50.20%）和未分配利润（占 18.51%）构成，所有者权益稳定性较好。

截至 2020 年底，公司实收资本 36.07 亿元，较上年底增加 21.45 亿元，为兴义市住建局注入的资本金。公司资本公积 61.90 亿元，较上年底下降 4.08%，主要系兴义市政府将兴市国用（2013）第 036 号土地使用权收回所致。公司未分配利润 22.82 亿元，较上年底增长 17.74%，系当期利润累积所致。

**公司全部债务保持稳定，整体债务负担一般。**

截至 2020 年底，公司负债总额 141.57 亿元，较上年底下降 5.51%，主要系其他应付款和应付债券下降所致。

截至 2020 年底，公司流动负债 78.49 亿元，较上年底下降 4.00%，主要系其他应付款减少所致。公司流动负债主要由应付账款、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 1.84 亿元，较上年底增长 281.19%，主要系保证借款的增

加所致。公司应付账款 11.72 亿元，较上年底下降 8.67%，主要为应付工程款。公司预收款项 10.54 亿元，较上年底增长 31.13%，主要系预收的房屋销售款增加所致。公司其他应付款 37.64 亿元，较上年底下降 22.16%，主要为与政府部门和国有企业的往来款。公司一年内到期的非流动负债 10.15 亿元，较上年底增长 5.89%，主要为公司一年内到期的应付债券和长期应付款。

截至 2020 年底，公司非流动负债 63.07 亿元，较上年底下降 7.33%，主要系应付债券和长期应付款下降所致。

截至 2020 年底，公司长期借款 19.74 亿元，较上年底增长 13.13%，以质押借款为主。公司应付债券 15.72 亿元，较上年底下降 20.69%，主要系重分类至一年内到期的应付债券且“15 兴义信恒债/PR 兴义债”偿还部分本金所致。公司长期应付款 2.41 亿元，较上年底下降 57.08%，主要为调整至一年内到期的非流动负债所致，长期应付款均为融资租赁借款，已调整至长期债务核算。公司其他非流动负债 24.70 亿元，较上年底变化不大，均为融资租赁款，已调整至长期债务核算。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务 77.55 亿元，较上年底减少 0.07 亿元。其中，短期债务占 19.33%，长期债务占 80.67%，公司债务结构以长期债务为主。

表 13 公司债务情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底	2020 年底
短期债务	10.07	14.99
长期债务	67.55	62.56
全部债务	77.62	77.55
资产负债率	59.82	53.45
全部债务资本化比率	43.54	38.61
长期债务资本化比率	40.16	33.66

资料来源：联合资信根据审计报告和公司提供资料整理

从债务指标看，2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比

率均较上年底有所下降，公司整体债务负担一般。

#### 4. 盈利能力

2020年，受政府购买服务项目确认收入减少影响，公司主营业务收入有所下降，政府补贴对利润总额的贡献程度较高，公司盈利能力尚可。

2020年，公司实现主营业务收入11.04亿元，较上年下降15.47%，主要系基础设施建设收入减少所致；同期，公司主营业务成本较上年增长9.99%至10.16亿元。2020年，公司主营业务利润率下降至5.40%。

表14 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
主营业务收入	13.06	11.04
主营业务成本	9.23	10.16
费用总额	0.31	-1.25
其中：管理费用	-0.24	-0.17
财务费用	0.40	-1.16
营业外收入	2.35	2.35
利润总额	5.20	4.19
主营业务利润率	23.62	5.40
总资本收益率	2.98	2.47
净资产收益率	4.82	3.12

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年，公司期间费用-1.25亿元。其中，管理费用-0.17亿元，主要系以前年度计提坏账冲回所致；财务费用-1.16亿元，主要系利息收入大幅增长所致。

2020年，公司营业外收入为2.35亿元，其中，收到的政府补助为2.32亿元，占利润总额的比重为55.37%，政府补贴对利润总额的贡献程度较高。

从盈利指标看，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.47%和3.12%，同比分别下降0.51个和1.70个百分点。公司整体盈利能力尚可。

#### 5. 现金流

2020年，公司经营活动现金流由净流入转为净流出，投资活动现金流由小幅净流出转为净流入，筹资活动仍呈净流出趋势。考虑到在建及拟建项目尚需投资规模大，公司存在较大的筹资需求。

经营活动方面，2020年，公司经营活动现金流入51.15亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为18.10亿元，较上年增长16.23%；收到其他与经营活动有关的现金33.05亿元，较上年下降42.92%，主要为往来款减少所致。同期，公司现金收入比为163.89%，收入实现质量好。2020年，公司经营活动现金流出57.85亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金30.20亿元，主要为支付项目工程款和购置土地支出；支付其他与经营活动有关的现金26.72亿元，主要为往来款支出。2020年，公司经营活动产生的现金流量净额为-6.71亿元，较上年由正转负。

表15 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
经营活动现金流入量	73.47	51.15
经营活动现金流出量	69.71	57.85
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>3.76</b>	<b>-6.71</b>
投资活动现金流入量	0.01	14.73
投资活动现金流出量	0.12	9.29
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-0.11</b>	<b>5.44</b>
筹资活动现金流入量	11.79	31.78
筹资活动现金流出量	21.04	35.62
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-9.25</b>	<b>-3.84</b>
现金收入比	119.19	163.89

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年，公司投资活动现金流入14.73亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金11.36亿元，主要为收回的定期存款本金及利息收入；投资活动现金流出9.29亿元，其中支付其他与投资活动有关的现金9.22亿元，主要为定期存款。2020年，公司投资活动产生的现金流量净额为5.44亿元。

筹资活动方面，2020年，公司筹资活动现

金流入 31.78 亿元，其中吸收投资收到的现金 21.30 亿元，为收到的财政注资款；取得借款收到的现金 8.83 亿元。同期，公司筹资活动现金流出 35.62 亿元，其中偿还债务支付的现金 13.60 亿元；支付其他与筹资活动有关的现金 18.92 亿元，主要为支付的债权投资款和往来款。2020 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 -3.84 亿元。

## 6. 偿债能力

**公司短期偿债能力尚可、长期偿债能力较强，同时作为兴义市重要的基础设施和保障房建设主体，公司持续获得政府支持，整体偿债能力很强。**

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率较上年底增长 15.24 个百分点；同期，公司速动比率较上年底下降 7.29 个百分点。截至 2020 年底，公司现金类资产 19.10 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 1.27 倍，剔除受限货币资金后，公司现金短期债务比为 0.46 倍。公司短期偿债能力尚可。

表 16 公司偿债能力指标情况

项目	2019 年底	2020 年底
<b>短期偿债能力指标</b>		
流动比率 (%)	300.94	316.18
速动比率 (%)	112.83	105.54
现金短期债务比 (倍)	2.34	1.27
<b>长期偿债能力指标</b>		
EBITDA (亿元)	5.82	5.47
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.19	1.76
全部债务/EBITDA (倍)	13.33	14.17

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 5.47 亿元；全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均较上年底有所增长。公司长期偿债能力较强。

截至 2020 年底，公司对外担保余额 22.90 亿元，担保比率 18.57%，被担保对象实际控制人均为兴义市政府各部门，其中兴义市万峰林

旅游集团有限公司因工程项目发生纠纷列入被执行人名单。总体看，公司存在一定的或有负债风险。

表 17 截至 2020 年底公司对外担保情况

(单位：万元)

担保对象	担保金额
兴义市龙达交通建设投资有限公司	38300.00
贵州兴义阳光资产经营管理集团有限公司	6942.14
贵州兴义阳光资产经营管理集团有限公司	14200.00
兴义市万峰林旅游集团有限公司	2623.49
兴义市峰泰商贸有限公司	9700.00
兴义市峰林园林绿化有限公司	9700.00
兴义市阳光物流有限公司	9700.00
贵州兴义阳光资产经营管理集团有限公司	66000.00
贵州兴义阳光资产经营管理集团有限公司	30000.00
兴义市信恒商贸有限公司	8000.00
兴义市万峰林旅游集团有限公司	5059.60
贵州兴义阳光资产经营管理集团有限公司	17024.05
贵州兴义阳光资产经营管理集团有限公司	6742.14
兴义市万峰工业贸易有限公司	5000.00
<b>合计</b>	<b>228991.42</b>

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司获得银行授信总额 61.35 亿元，未使用授信额度 12.86 亿元，间接融资渠道较为通畅。

截至 2020 年底，公司无重大未决诉讼事项。

## 7. 母公司财务分析

**公司合并口径资产总额、所有者权益、营业收入和利润均绝大部分来自母公司。**

截至 2020 年底，母公司资产总额 266.78 亿元，占合并报表资产总额的 100.72%；母公司所有者权益 124.12 亿元，占合并报表所有者权益的 100.65%；母公司负债总额 142.66 亿元，占合并报表负债总额的 100.78%。

2020 年，母公司实现主营业务收入 10.40 亿元，占合并报表主营业务收入的 94.18%；母公司利润总额 4.37 亿元，占合并报表利润总额的 104.30%。

## 十、存续评级债券偿债能力分析

截至 2021 年 5 月底，公司需于一年内偿付债券 5.20 亿元（假设 15 兴义信恒债/PR 兴义债 2022 年提前偿还本金），达到债券偿还峰值。截至 2020 年底，公司现金类资产 19.10 亿元；2020 年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 51.15 亿元、-6.71 亿元和 5.47 亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表 18 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	指标值
2021 年 5 月底一年内到期债券余额	5.20
未来待偿债券本金峰值	5.20
2020 年底现金类资产/一年内到期债券余额	3.67
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	9.84
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-1.29
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.05

资料来源：联合资信整理

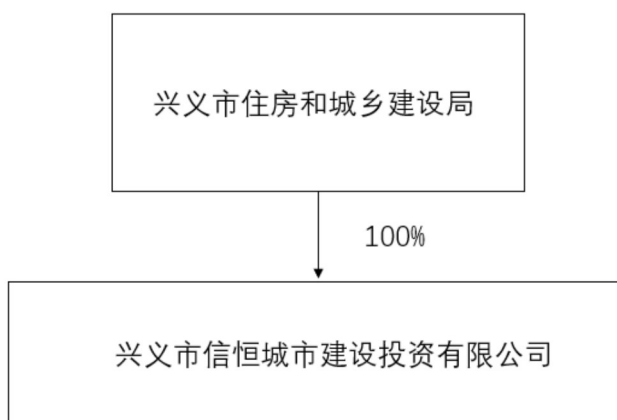
总体看，公司现金类资产对一年内到期债券的覆盖程度高，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金的保障能力强。公司以土地使用权对“15 兴义信恒债/PR 兴义债”进行抵押担保。根据中瑞国际资产评估（北京）有限公司 2018 年 6 月 28 日出具的《兴义市信恒城市建设投资有限公司已用于债券发行担保土地使用权市场价值评估项目资产评估报告》（国融兴华评（2018）第 020118 号），用于“15 兴义信恒债/PR 兴义债”抵押的土地评估价值合计 23.07 亿元，为“15 兴义信恒债/PR 兴义债”本息偿付提供一定的保障。

## 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，“15 兴义信恒债/PR 兴义债”“18 兴义信恒债 01/PR 兴义 01”和“18 兴义信恒债 02/18 兴义 02”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

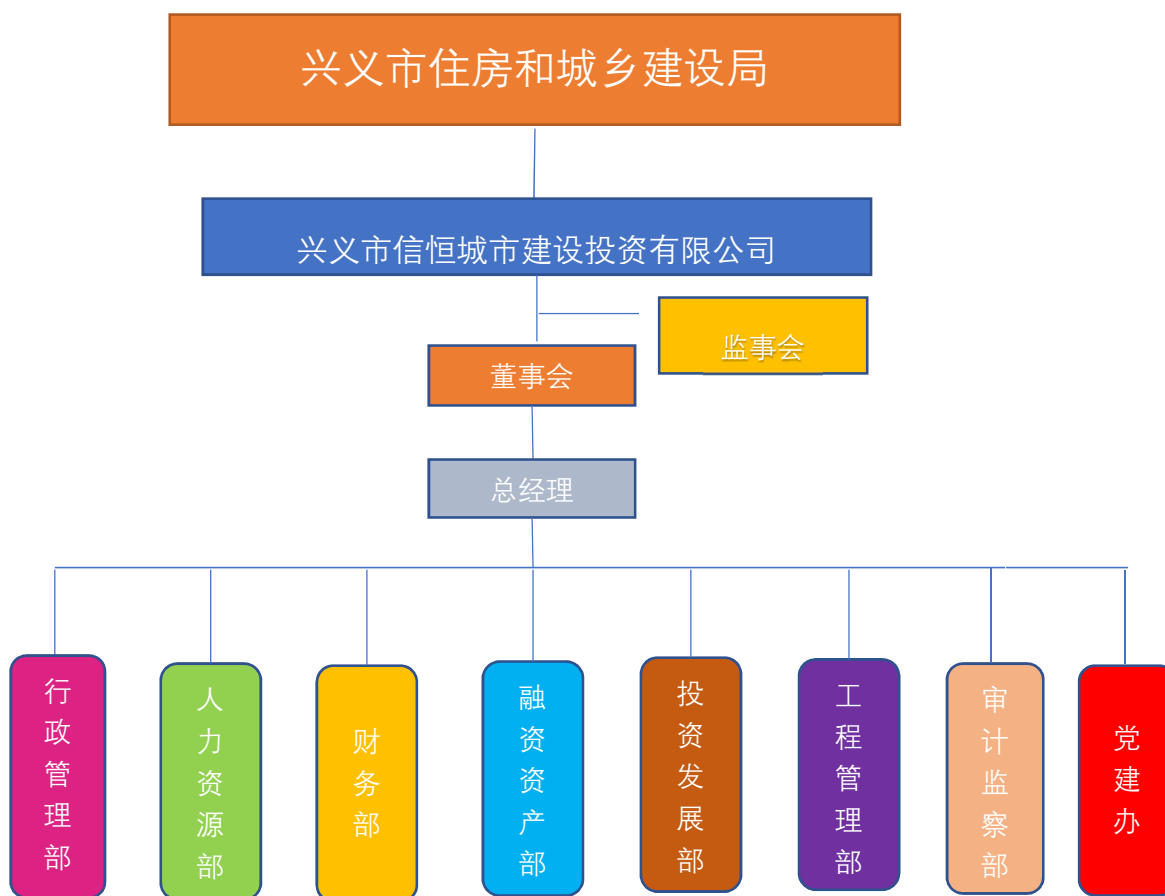


附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司 2020 年报

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 2 截至 2020 年底公司子公司情况

序号	公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	兴义茂行置地开发公司	8215.00	100.00
2	兴义市信恒城市资源管理有限公司	10000.00	100.00
3	兴义市伟图智慧科技有限公司	10000.00	100.00
4	贵州省兴义市物资总公司	2200.00	100.00
5	兴义市恭顺房屋拆迁咨询服务有限公司	500.00	100.00
6	兴义市同为建筑工程有限公司	5000.00	100.00
7	兴义市信恒工程咨询有限公司	1000.00	100.00
8	兴义市信恒商贸有限公司	1000.00	100.00
9	兴义市信恒商品混凝土有限公司	1000.00	100.00
10	贵州黔兴信恒建设工程有限公司	10000.00	100.00
11	兴义市恒瑞美物业管理有限公司	500.00	100.00
12	贵州省黔和盛餐饮服务有限责任公司	2.00	100.00
13	兴义市瑞和祥殡葬服务有限公司	2000.00	100.00
14	兴义市信恒建筑劳务有限公司	1000.00	100.00

资料来源：公司提供

## 附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	29.08	23.57	19.10
资产总额（亿元）	229.16	250.48	264.88
所有者权益（亿元）	87.81	100.66	123.31
短期债务（亿元）	29.36	10.07	14.99
长期债务（亿元）	64.63	67.55	62.56
全部债务（亿元）	93.99	77.62	77.55
主营业务收入（亿元）	4.49	13.06	11.04
利润总额（亿元）	4.00	5.20	4.19
EBITDA（亿元）	4.71	5.82	5.47
经营性净现金流（亿元）	5.74	3.76	-6.71
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	0.47	3.29	10.19
存货周转次数（次）	0.04	0.07	0.06
总资产周转次数（次）	0.02	0.05	0.04
现金收入比（%）	321.42	119.19	163.89
主营业务利润率（%）	-8.94	23.62	5.40
总资本收益率（%）	2.51	2.98	2.47
净资产收益率（%）	4.55	4.82	3.12
长期债务资本化比率（%）	42.40	40.16	33.66
全部债务资本化比率（%）	51.70	43.54	38.61
资产负债率（%）	61.68	59.82	53.45
流动比率（%）	294.73	300.94	316.18
速动比率（%）	141.11	112.83	105.54
经营现金流动负债比（%）	7.53	4.60	-8.54
现金短期债务比（倍）	0.99	2.34	1.27
全部债务/EBITDA（倍）	19.96	13.33	14.17
EBITDA 利息倍数（倍）	1.26	1.19	1.76

注：1. 公司本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告将其他流动负债调整至短期债务核算；3. 本报告将长期应付款和其他非流动负债中有息部分调整至长期债务核算

### 附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	27.76	19.56	8.79
资产总额（亿元）	231.53	251.93	266.78
所有者权益（亿元）	88.72	101.32	124.12
短期债务（亿元）	23.97	8.85	12.04
长期债务（亿元）	63.07	67.16	61.52
全部债务（亿元）	87.04	76.01	73.56
主营业务收入（亿元）	4.40	19.87	10.40
利润总额（亿元）	4.00	4.95	4.37
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	7.56	-4.67	-10.17
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	0.47	3.57	1.60
存货周转次数（次）	0.04	0.13	0.07
总资产周转次数（次）	0.02	0.08	0.04
现金收入比（%）	325.35	51.93	138.47
主营业务利润率（%）	-9.61	14.51	4.47
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	4.51	4.54	3.24
长期债务资本化比率（%）	41.55	39.86	33.14
全部债务资本化比率（%）	49.52	42.86	37.21
资产负债率（%）	61.68	59.78	53.48
流动比率（%）	279.83	290.22	299.68
速动比率（%）	137.00	120.10	110.77
经营现金流动负债比（%）	9.54	-5.63	-12.62
现金短期债务比（倍）	1.16	2.21	0.73
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/

注：1. 其他流动负债已调整至短期债务核算；2. 长期应付款和其他非流动负债中的有息部分已调整至长期债务核算；3. 因未获取母公司资本化利息支出数据，无法计算 EBITDA 利息倍数，相关指标用“/”列示



## 附件 4 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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
主营业务收入年复合增长率	
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%
主营业务利润率	(主营业务收入-主营业务成本-税金及附加)/主营业务收入×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+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

## 附件 5-1 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 5-2 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 5-3 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

## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

