

信用等级公告

联合〔2020〕3380号

联合资信评估有限公司通过对兴义市信恒城市建设投资有限公司及其相关存续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 01/18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

联合资信评估有限公司
二〇二〇年八月二十八日



兴义市信恒城市建设投资有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	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 01/18 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 亿元	6 亿元	2022/12/16
18 兴义信恒债 01/18 兴义 01	8 亿元	8 亿元	2025/01/31
18 兴义信恒债 02/18 兴义 02	8 亿元	8 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

跟踪评级时间：2020 年 8 月 28 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		3	
		偿债能力		2	
调整因素和理由				调整子级	
--				--	

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

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获得兴义市政府的支持。同时，联合资信评估有限公司（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 01/18 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有望继续增长。此外，多元化的经营格局对公司收入形成一定补充。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 01/18 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

- 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。
- 经营性现金流入对存续债券的保障能力强。**2019 年，公司经营活动现金流入 73.47 亿元，是存续债券本金的 3.34 倍，对其保障能力强。
- 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

分析师：薛琳霞 汪星辰 唐嵩

邮箱：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

对“15 兴义信恒债/PR 兴义债”进行抵押担保，债券偿付安全性得以提升。

关注

1. **资产流动较弱。**公司资产中往来款和存货占比高，对资金占用明显，且公司受限资产规模较大，存在以土地使用权作为第二顺位担保的情况，资产流动性受限。
2. **未来资本支出压力大。**公司在建和拟建项目投资规模大，存在较大的对外筹资压力。截至 2019 年底，公司主要在建和拟建项目投资总额 202.55 亿元，尚需投资 100.61 亿元。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	23.12	29.08	23.57
资产总额(亿元)	209.29	229.16	250.48
所有者权益(亿元)	83.81	87.81	100.66
短期债务(亿元)	40.36	29.36	10.07
长期债务(亿元)	55.14	64.63	67.55
全部债务(亿元)	95.50	93.99	77.62
主营业务收入(亿元)	11.19	4.49	13.06
利润总额(亿元)	2.54	4.00	5.20
EBITDA(亿元)	3.23	4.71	5.82
经营性净现金流(亿元)	-6.51	5.74	3.76
主营业务利润率(%)	3.64	-8.94	23.62
净资产收益率(%)	3.02	4.55	4.82
资产负债率(%)	59.96	61.68	59.82
全部债务资本化比率(%)	53.26	51.70	43.54
流动比率(%)	293.06	294.73	300.94
经营现金流动负债比(%)	-9.32	7.53	4.60
现金短期债务比(倍)	0.57	0.99	2.34
EBITDA 利息倍数(倍)	1.10	1.26	1.19
全部债务/EBITDA(倍)	29.59	19.96	13.33

公司本部			
项目	2017年	2018年	2019年
资产总额(亿元)	208.59	231.53	251.93
所有者权益(亿元)	83.81	88.72	101.32
全部债务(亿元)	89.91	87.04	76.01
主营业务收入(亿元)	11.00	4.40	19.87
利润总额(亿元)	2.53	4.00	4.95
资产负债率(%)	59.82	61.68	59.78
全部债务资本化比率(%)	51.76	49.52	42.86
流动比率(%)	292.63	279.83	290.22
经营现金流动负债比(%)	-9.27	9.54	-5.63

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

评级历史：

债项名称	债项级别	信用等级	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	2019/06/20	孙宏辰、汪星辰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
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	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
18 兴义信恒债 01/18 兴义 01	AA	AA	稳定	2018/01/10	赵起锋、郝一哲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
15 兴义信恒债/PR 兴义债	AA	AA	稳定	2015/06/05	李小建、张庆扬	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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 2020 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，公司控股股东和实际控制人发生变更。2019 年 3 月 27 日，根据《兴义市人民政府办公室关于明确市管国有企业类别和监管机构的通知》（兴府办函〔2019〕14 号），兴义市人民政府决定将兴义市财政局国有资产管理局持有的公司 100% 股权无偿转让给兴义市住房和城乡建设局（以下简称“兴义市住建局”），公司控股股东变更为兴义市住建局，截至 2019 年 7 月 1 日，公司已完成股权变更工商登记。

2020 年 3 月，根据股东决议，公司注册资本由 8.62 亿元增加至 14.62 亿元，由兴义市住建局以货币形式增资 6.00 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 14.62 亿元，兴义市住建局持有公司 100% 股权，为公司唯一股东和实际控制人。

2020 年 3 月，公司经营范围变更为：市政公共设施投资及管理；对政府授权的国有资产进行运营管理；非金融性投资运营及管理；道路改造、建设；土地开发整理；农业产业园区基础设施投资、建设及运营，农业农村基础设施投资、建设及运营，投资发展特色农业产业；工业基础设施、能源、交通的投资及管理；投资咨询服务；教育产业投资；文化传媒投资及管理；酒店投资及管理；电子产品、五金交电、办公用品、机械设备、装饰材料、建材材料的销售；家政服务；物业管理；停车场服务；棚户区改造和保障房建设；医疗器械采购及销售；

医疗机构建设。涉及许可经营项目，应取得相关部门许可后方可经营。

截至 2019 年底，公司本部内设行政管理部、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等 8 个职能部门；拥有纳入合并范围子公司 13 家。

2019 年底，公司资产总额 250.48 亿元，所有者权益合计 100.66 亿元。2019 年，公司实现主营业务收入 13.06 亿元，利润总额 5.20 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、存续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 01/18 兴义 01”和“18 兴义信恒债 02/18 兴义 02”，债券余额合计 22.00 亿元，详见表 1。跟踪期内，“15 兴义信恒债/PR 兴义债”已按时偿还本息，“18 兴义信恒债 01/18 兴义 01”和“18 兴义信恒债 02/18 兴义 02”均已按时支付利息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
15 兴义信恒债/PR 兴义债	6.00	2015/12/16	7	5.40
18 兴义信恒债 01/18 兴义 01	8.00	2018/01/31	7	7.90
18 兴义信恒债 02/18 兴义 02	8.00	2018/11/21	7	8.00
合计	22.00	--	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2019 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 2019 年底，丰都棚改工程已完成投资 24.30 亿元。

“18 兴义信恒债 01/18 兴义 01”于 2018 年 1 月 30 日发行，发行总额 8 亿元，期限 7 年；

“18 兴义信恒债 02/18 兴义 02”于 2018 年 11 月 20 日发行，发行总额 8 亿元，期限 7 年。“18 兴义信恒债 01/18 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 2019 年底，洗布河棚改（二期）项目已完成投资 21.73 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. 宏观经济环境

2020 年上半年，突如其来的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。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷

中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 2 2017—2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

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

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速

为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物

进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0% 和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9% 和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，

涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿元，较上年同期多增 1.76 万亿元；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087% 和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572% 和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支

出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2% 持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元

至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注

重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大(-11.7%)，下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企

业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城

投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退

2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施

体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值

得关注。

3. 区域经济环境

跟踪期内，兴义市经济稳步发展，一般公共预算收入有所下滑，但受益于政府性基金收入的大幅增加，兴义市整体财政实力有所增强，同时政府债务负担有所下降。

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 2019 年底，兴义市户籍人口 93.48 万人。

根据兴义市人民政府披露数据，2019 年，兴义市实现地区生产总值 465.38 亿元，增长 8.6%。分产业看，第一产业增加值 43.99 亿元，增长 6.0%；第二产业增加值 168.48 亿元，增长 11.2%；第三产业增加值 252.92 亿元，增长 7.2%。2019 年，全市规模以上工业增加值增长 12.2%，固定资产投资（500 万元以上）增长 5.7%，商品房销售面积增长 3.0%。

2019 年，兴义市完成一般公共预算收入 33.79 亿元¹，同比下降 7.03%；其中，税收收入占比 68.24%。2019 年，兴义市一般公共预算支出完成 72.79 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 46.42%。同期，兴义市完成政府性基金收入 108.51 亿元，其中中国有土地使用权出让收入 106.84 亿元，同比增长 124.59%。

截至 2019 年底，兴义市政府性债务限额 118.99 亿元（不含义龙新区），其中一般债务限额 54.25 亿元，专项债务限额 64.73 亿元；全市政府性债务余额 117.55 亿元，其中一般债务余额 53.70 亿元，专项债务余额 63.86 亿元。受益于基金收入大幅增长，兴义市政府债务负担有所下降。

六、基础素质分析

跟踪期内，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。

公司是兴义市的基础设施建设和保障性住房建设主体，本部主要负责市政基础设施建设业务，子公司贵州省兴义市物资总公司（以下简称“物资总公司”）从事民爆用品经销业务，子公司兴义市信恒商贸有限公司（以下简称“信恒商贸”）主要负责砂石销售业务。

资本金注入

2019 年，根据兴市财预字（2019）234 号、235 号、236 号、581 号和 585 号文件，兴义市财政局累计拨付 6.00 亿元增资款，公司计入“实收资本”。

财政补贴

公司根据兴义市财政局出具的兴市财预字（2019）148 号文件，将收到的国开行贷款利息等补助资金 1130 万元确认为政府补助；根据兴市财预字（2019）468 号文件，将收到的七星路项目建设补贴资金 1.20 亿元确认为财政补助；根据兴市财预字（2019）591 号文件，将收到的棚户区改造贷款利息补助资金 1195.78 万元确认为政府补助；根据兴市财预字（2019）784 号文件，将收到的项目建设补助资金 7787.00 万元确认为政府补助。上述收到的财政补贴体现在“营业外收入”。

其他支持

根据《（货币安置）兴市棚改（2018）号》文件，兴义市棚户区改造协议征收公司位于兴义市柯沙路的房屋，并给予 2.14 亿元补偿，根据补偿安排，公司将其中的 0.13 亿元搬迁费、停产停业损失补助费等补偿款作为财政补助计入“营业外收入”，将 1.99 亿元征收房屋费补偿款计入“资本公积”。

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 2020 年 7 月 6 日，公司本部无已结清或未结清的关注/不良类贷款，过往信用记录中存在 3 笔欠息，最近一笔已于 2018 年 12 月 25 日结清，主要系公司与贵阳贵银金融租赁有限责任公司协商，于 2018 年

¹ 其中义龙新区一般公共预算收入完成 3.93 亿元。

12月20日优先偿还融资租赁借款利息部分，本金及相应产生的利息于2018年12月25日偿还，上述事项于2018年12月25日执行完毕。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高级管理人员、法人治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务构成未发生变化，受政府购买服务项目确认收入影响，公司收入

规模和毛利率水平显著提升。

公司主营业务主要为基础设施建设，2019年，因当期政府购买服务项目确认收入，公司基础设施建设收入同比增长185.09%至12.52亿元；受此影响，公司实现主营业务收入13.06亿元，同比增长190.79%。2019年，公司房地产开发业务收入同比显著增长，当期实现房地产销售收入0.42亿元，主要系部分房地产项目交付所致。

2019年，因棚改项目约定的政府购买服务总价款较高，公司基础设施建设业务毛利率同比提升23.12个百分点至31.13%；同期，公司房地产开发业务毛利率为-23.69%，主要系地产开发项目尚未全部完工，预估的销售成本大于收入所致。2019年，公司主营业务毛利率大幅上升至29.31%。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况(单位:万元、%)

项目	2018年			2019年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设	43921.91	97.78	8.01	125219.07	95.86	31.13
房地产销售	73.50	0.16	77.01	4220.51	3.23	-23.69
其他	924.53	2.06	41.24	1182.63	0.91	26.29
合计	44919.94	100.00	8.81	130622.21	100.00	29.31

注：其他业务收入包括民爆用品销售收入、砂石销售收入、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

跟踪期内，公司基础设施建设收入大幅提升，但回款情况有所弱化；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。

2019年，根据《兴义市人民政府关于兴义市信恒城市建设投资有限公司前期回购项目补充协议书》，兴义市人民政府对以前年度交付的东南环线、机场南路、东南环线支线、桔丰大道、兴丰大道、江平大道、兴义市体育中心建设工程、七星路延伸段、丰都街道办胖山保障性住房(B区)等项目进行决算审计，并相应审减投资金额及收购价款，公司由此对以前年度确认的收入、成本进行调整，2019年合计减少收入0.66亿元，同时减少已结转的工程成本0.60亿元。2019年，公司共收到基础设施建设业务回款10.32亿元。

表5 公司基础设施建设收入构成情况(单位:万元)

项目名称	2018年		2019年	
	工程成本	确认收入	工程成本	确认收入
桔丰大道	1458.35	1611.14	-5956.41	-6580.42

兴义市体育中心建设工程				
七星路延伸段				
丰都新区道路建设项目				
胖山保障性住房 A 区	6763.79	6763.79		
胖山保障性住房 B 区	32176.14	35546.98		
东南环线及支线、机场南路、兴丰大道、江平大道等	--	--		
那坡立交桥及湖南街片区棚户区改造项目	--	--	92440.37	131800.92
高铁一号项目	--	--	-241.26	-1.43
合计	40398.28	43921.91	86242.70	125219.07

注：1. 桔丰大道等项目于 2019 年根据决算审计报告对项目投资进行审减；2. 高铁壹号为公司开发的地产项目，因内部交易抵消，冲减部分成本与收入

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，承接了兴义市丰都街道办事处棚户区改造工程（以下简称“丰都街道棚改工程”）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》，兴义市人民政府将兴义市丰都街道办事处棚户区改造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 年逐年进行收购。丰都街道棚改工程预计总投资 38.97 亿元，截至 2019 年底已完成投资 24.30 亿元；其中，一期项目完成投资 7.10 亿元，二期项目完成投资 11.06 亿元，三期项目完成投资 6.14 亿元，整体项目进度达 62%。截至 2019 年底，公司尚未收到丰都街道棚改工程计划拨款。

洗布河棚改项目拆迁占地面积 3.1 万平方米，安置棚户区居民 510 户，根据居民意愿，全部采取货币化安置。洗布河棚改项目总投资 25.18 亿元，其中货币补偿费 1.25 亿元。项目资金平衡方式主要为拆迁土地出让收入、公司自有土地转让收益。截至 2019 年底，洗布河棚改项目已完成投资 21.73 亿元，其中一期和二期项目进度分别为 85%和 68%。

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》（以下简称“《那坡立交

桥棚改协议》”），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，其中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 2019 年底，那坡立交桥棚改项目已完成投资 11.37 亿元。收入确认方面，公司根据项目付款进度确定工程成本，并在协议约定购买总价款（21.50 亿元）的基础上，根据进度完成情况确定项目收入。2019 年，公司确认项目收入 13.18 亿元。

在建及拟建项目

公司在建项目数量较多，基本为代建的基础设施类项目。截至 2019 年底，公司在建项目总投资 191.28 亿元，已完成投资 101.93 亿元，仍需投资 89.35 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 11.26 亿元，其中自筹资金 2.25 亿元，通过贷款的方式筹资 9.01 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 6 截至 2019 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 2019 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	386850.99
桔山新区 B9 路项目	代建	21056.00	16845.00	4211.00	24 个月	230.86
桔山新区 B10 路项目	代建	15416.00	12333.00	3083.00	12 个月	85.36
丰都街道办事处棚户区改造及周边配套工程	代建	389708.16	203958.75	185749.41	60 个月	243006.00
洗布河棚户区改造项目（一期）	货币化安置	15700.00	12559.99	3140.01	24 个月	13396.25
洗布河棚户区改造项目（二期）	货币化安置	236101.41	188881.13	47220.28	24 个月	203900.75
东北环线项目	代建	103322.06	--	103322.06	12 个月	6231.26
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	171.95
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	55.24
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	2250.00
兴义市丰都新区新建村安安置区建设工程	代建	18665.88	13066.12	5599.76	14 个月	14932.70
兴义市湾塘河环境整治（桔山段）及湿地公园工程（一期）	代建	11247.00	7872.90	3374.10	24 个月	10122.30
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	5227.24
兴义市纳录新村安置区建设工程	代建	4214.05	3371.24	842.81	24 个月	3792.65
兴义市下午屯殡仪馆服务站	自建	3200.00	2560.00	640.00	12 个月	960.00
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	3120.00
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	2405.32
兴义市建设路道路改造工程	代建	19651.90	15720.80	3931.10	12 个月	5895.57
兴义市桔山新区碧云路（B4-B6 路段）道路建设工程	代建	574.68	459.74	114.94	12 个月	2980.00
那坡立交桥及湖南街片区棚户区改造项目	代建	149069.42	118000.00	31069.42	24 个月	113702.84
合计	--	1912820.76	960212.57	952608.19	--	1019317.28

注：2018 年确认收入的东南环线、东南环线支线、江平大道、机场南路属于丰都新区道路建设项目的子项目
资料来源：公司提供

表 7 截至 2019 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	自筹		
兴义市花月路道路建设工程	10080.00	8064.00	2016.00	24 个月	代建
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
合计	112638.01	90110.41	22527.60	--	--

资料来源：公司提供

（2）房地产开发

跟踪期内，公司房地产开发业务实现销售回款，因项目尚未全部完工交付，业务毛利率暂处于亏损状态。

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2019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项目，合计总投资10.89亿元，已完成投资6.85亿元。公司房地产开发项目可供销售面积29.40万平方米。2019年，公司实现房地产销售面积14.47万平方米，当期实现房地产销售收入4220.51万元，毛利率为-23.69%，主要由于公司房地产项目采用阶梯制销售方式，前期实现销售并确认收入的房屋销售单价相对较低所致。

表8 截至2019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	总投资	已完成投资
杨柳郡一期	109240.89	37381.14	23652.45
高铁壹号一期	184735.20	71505.48	44895.65
合计	293976.09	108886.62	68548.10

资料来源：公司提供

（3）其他业务

跟踪期内，公司其他业务收入有所增长，对整体营收形成一定补充，但业务毛利率有所下滑。公司其他业务包括民爆用品经销、砂石销售和停车收费等业务。跟踪期内，公司其他业务实现收入1182.63万元，毛利率同比下降14.95个百分点至26.29%。

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

公司提供了2019年度财务报表，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2019年底，公司合并范围内拥有子公司13家。2019年，公司全资设立贵州省黔和盛餐饮服务有限责任公司，合并范围增加1家子公司。跟踪期内公司合并范围变化较小，财务数据可比性强。

2019年底，公司资产总额250.48亿元，所有者权益合计100.66亿元。2019年，公司实现主营业务收入13.06亿元，利润总额5.20亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，流动资产中的往来款和存货占比高，对公司资金占用明显，且公司受限资产规模较大，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2019年底，公司资产总额250.48亿元，较2018年底增长9.30%，主要来自存货的增加。其中，流动资产占比98.23%，资产构成仍以流动资产为主。

表 9 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	29.08	12.69	23.57	9.41
应收账款	6.12	2.67	1.83	0.73
其他应收款	51.58	22.51	52.99	21.15
预付款项	19.02	8.30	11.88	4.74
存货	117.07	51.09	153.80	61.40
流动资产	224.61	98.01	246.05	98.23
固定资产	4.43	1.93	4.20	1.68
非流动资产	4.55	1.99	4.43	1.77
资产总额	229.16	100.00	250.48	100.00

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

流动资产

2019 年底, 公司流动资产 246.05 亿元, 较 2018 年底增长 9.55%; 主要由货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。

2019 年底, 公司货币资金 23.57 亿元, 较 2018 年底下降 18.97%, 主要为银行存款 (占 50.84%) 和其他货币资金 (占 49.16%)。其中, 其他货币资金中质押定期存单 11.50 亿元, 按揭保证金 0.09 亿元, 使用权受限。

2019 年底, 公司应收账款 1.83 亿元, 较 2018 年底下降 70.07%, 主要系公司应收财政局的土地款以收回 2 宗土地的方式冲抵。公司应收账款主要为应收兴义市财政局工程款, 款项回收风险小, 公司不对其计提坏账准备。公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款 0.11 亿元, 累计计提坏账准备 0.06 亿元。集中度方面, 期末应收账款前五名占比 97.11%, 集中度高。

2019 年底, 公司预付款项 11.88 亿元, 较 2018 年底下降 37.52%, 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以及预付兴义市人民政府丰都街道办事处和黄草街道办事处拆迁款。从账龄来看, 1 年以内的占 23.50%, 1~2 年的占 24.95%, 2~3 年的占 8.65%, 3 年以上的占 42.90%, 综合账龄较长。从集中度来看, 公司预付款项期末余额前五名占比 54.36%, 集中度一般。

表 10 2019 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
重庆飞洋控股集团宝宇建筑工程有限公司	1.91	16.07
兴义市人民政府黄草街道办事处	1.90	15.99
兴义市人民政府丰都街道办事处	1.30	10.90
十一冶建设集团有限责任公司	0.70	5.92
贵州久智信建设工程有限公司	0.65	5.47
合计	6.46	54.36

注: 尾差系四舍五入所致

资料来源: 公司审计报告

2019 年底, 公司其他应收款 52.99 亿元, 较 2018 年底增长 2.73%。公司其他应收款主要为与兴义市博大基本建设投资有限公司等国有企业以及部分民营企业的往来款, 其中按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 0.90 亿元, 累计计提坏账准备 0.65 亿元。从集中度来看, 期末其他应收款前五名占比 88.05%, 集中度高。总体看, 公司其他应收款规模较大, 回款时间存在不确定性, 对公司资金占用明显。

表 11 2019 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	24.70	46.04
兴义市中亿房地产开发有限公司	7.94	14.81
兴义聚佳房地产开发有限公司	5.70	10.62
兴义市龙达交通建设投资有限公司	4.84	9.01
兴义市博大弘鼎房地产开发有限责任公司	4.05	7.56
合计	47.23	88.05

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: 公司审计报告

2019 年底, 公司存货 153.80 亿元, 较 2018 年底增长 31.37%, 主要系公司新增 42 宗土地所致。从构成看, 公司存货主要包括开发成本 (36.99 亿元)、开发产品 (7.38 亿元) 和拟开发土地 (109.40 亿元), 其中开发成本主要由公司开发建设的基础设施和保障房项目构成, 拟开发土地主要为出让地 (占 97.60%)。

非流动资产

2019 年底，公司非流动资产 4.43 亿元，较 2018 年底下降 2.69%，主要系固定资产计提折旧所致。公司非流动资产主要为固定资产。

2019 年底，公司固定资产 4.20 亿元，较 2018 年底下降 5.25%。构成方面，公司固定资产中房屋建筑物占 99.50%，其他为运输工具和办公设备等。截至 2019 年底，公司固定资产账面原值 5.06 亿元，已累计计提折旧 0.86 亿元。

2019 年底，公司受限资产合计 73.55 亿元。其中，货币资金受限 11.59 亿元，为质押的定期存单和按揭保证金；存货受限 61.97 亿元，主要为用于抵押的土地使用权和房产。

3. 所有者权益及负债

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，以资本公积和未分配利润为主；有息债务有所下降，整体债务负担一般。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 100.66 亿元，较 2018 年底增长 14.63%，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 14.52%）、资本公积（占 64.11%）和未分配利润（占 19.26%）构成。

2019 年底，公司实收资本 14.62 亿元，较 2018 年底增加 6.00 亿元，为兴义市住建局注入的资本金。

2019 年底，公司资本公积 64.53 亿元，较 2018 年底增长 3.20%，主要系当期收到兴义市柯沙路房屋的征收补偿款 1.99 亿元所致。

2019 年底，公司未分配利润 19.38 亿元，较 2018 年底增长 29.27%，系当期利润累积所致。

负债

2019 年底，公司负债总额 149.82 亿元，较 2018 年底增长 5.99%，主要来自其他应付款和其他非流动负债的增加。从构成来看，流动负债和非流动负债分别占比 54.57% 和 45.43%。

2019 年底，公司流动负债 81.76 亿元，较

2018 年底增长 7.29%，主要系其他应付款增加所致。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。

2019 年底，公司应付账款 12.84 亿元，较 2018 年底下降 13.15%。公司应付账款主要为应付工程款，从账龄来看，1 年以内的占 17.15%、1~2 年的占 8.19%、2~3 年的占 69.05%，3 年以上的占 5.62%，综合账龄较长。

2019 年底，公司预收款项 8.04 亿元，较 2018 年底增长 164.63%，主要为杨柳郡一期和高铁壹号一期房地产项目预收房款。

公司其他应付款主要为往来款和土地欠款。2019 年底，公司其他应付款 48.99 亿元，较 2018 年底增长 73.63%，主要由于公司当期购置的土地未全额缴纳土地出让金，剩余部分计入本科目。从账龄看，1 年以内的其他应付款占 65.22%，1~2 年的占 23.66%，2~3 年的占 1.22%，3 年以上的占 9.91%，综合账龄较短。

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 9.58 亿元，较 2018 年底下降 66.48%。公司一年内到期的非流动负债中长期借款、应付债券、长期应付款和其他长期负债分别为 5.76 亿元、1.97 亿元、1.61 亿元和 0.25 亿元。

2019 年底，公司非流动负债 68.06 亿元，较 2018 年底增长 4.48%，主要由长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债构成。

2019 年底，公司长期借款 17.45 亿元，较 2018 年底下降 14.92%。其中，质押借款 12.95 亿元，抵押借款 4.50 亿元。

2019 年底，公司应付债券 19.83 亿元，较 2018 年底下降 9.16%，主要系“15 兴义信恒债/PR 兴义债”偿还部分本金所致。

2019 年底，公司长期应付款 5.60 亿元，较 2018 年底下降 21.78%，主要系应付融资租赁款减少所致。公司长期应付款均为融资租赁借款，已调整至长期债务核算。

有息债务方面，2019 年底，公司全部债务 77.62 亿元，较 2018 年底减少 16.37 亿元。从

构成来看，其中短期债务占 12.97%，长期债务占 87.03%，公司债务结构以长期债务为主。

表 12 公司债务情况（单位：亿元、%）

科目	2018年	2019年
短期债务	29.36	10.07
长期债务	64.63	67.55
全部债务	93.99	77.62
资产负债率	61.68	59.82
全部债务资本化比率	51.70	43.54
长期债务资本化比率	42.40	40.16

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，2019 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 2018 年底有所下降，分别为 59.82%、43.54% 和 40.16%，公司整体债务负担一般。有息债务到期分布方面，2020—2022 年，公司到期的有息债务分别为 15.01 亿元²、7.69 亿元和 11.92 亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，受政府购买服务项目确认收入影响，公司主营业务收入大幅增长，利润总额对政府补贴依赖程度高。

2019 年，公司实现主营业务收入 13.06 亿元，同比增长 190.79%，主要系基础设施建设收入大幅增长所致；同期公司主营业务成本同比增长 125.41% 至 9.23 亿元。2019 年，公司主营业务利润率大幅上升至 23.62%。

表 13 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
主营业务收入	4.49	13.06
营业外收入	5.28	2.35
利润总额	4.00	5.20
主营业务利润率	-8.94	23.62
总资本收益率	2.51	2.98
净资产收益率	4.55	4.82

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

² 2020 年到期债务包含部分长期债务分期偿还的本金

公司期间费用主要为管理费用和财务费用。2019 年，公司期间费用 0.31 亿元。其中，管理费用-0.24 亿元，主要系以前年度计提坏账冲回所致；财务费用 0.40 亿元，同比显著上升，主要系利息收入大幅下降所致。公司期间费用率同比大幅下降 16.17 个百分点至 2.40%。

2019 年，公司累计收到各类政府补助 2.34 亿元，均体现在“营业外收入”。同期，公司利润总额为 5.20 亿元，对政府补贴的依赖程度高。

从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.98% 和 4.82%，同比分别上升 0.47 个和 0.27 个百分点。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动净流入规模有所下降，投资活动现金流规模较小，筹资活动呈净流出趋势。考虑到在建及拟建项目投资规模大，公司存在较大的筹资压力。

经营活动方面，2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 15.57 亿元，同比增长 7.84%；收到其他与经营活动有关的现金 57.90 亿元，主要为往来款收入。同期，公司现金收入比为 119.19%，收入实现质量好。2019 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金 25.55 亿元，主要为支付工程款和购置土地支出；支付其他与经营活动有关的现金 41.94 亿元，主要为往来款支出。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 3.76 亿元。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
经营活动现金流入量	71.54	73.47
经营活动现金流出量	65.80	69.71
经营活动现金流净额	5.74	3.76
投资活动现金流净额	-0.03	-0.11
筹资活动现金流净额	2.06	-9.25
现金收入比	321.42	119.19

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年，公司投资活动现金流入规模较小。

同期，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金 0.12 亿元。2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-0.11 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 11.79 亿元，其中吸收投资收到的现金 7.99 亿元，主要为收到的财政注资款以及拆迁款；取得借款收到的现金 3.79 亿元。同期，公司筹资活动现金流出 21.04 亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-9.25 亿元。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力均较强，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，2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 300.94% 和 112.83%，分别较 2018 年底变动 6.21 个百分点和-28.28 个百分点。2019 年，公司经营现金流流动负债比为 4.60%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保障能力弱。2019 年底，公司现金类资产 23.57 亿元，对短期债务的覆盖倍数为 2.34 倍。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 5.82 亿元；全部债务/EBITDA 为 13.33 倍；EBITDA 利息倍数为 1.19 倍。公司长期偿债能力较强。

截至 2019 年底，公司对外担保余额 23.22 亿元，担保比率 23.07%。其中，对贵州兴义阳光资产经营管理集团有限公司的担保余额 13.86 亿元，规模较大。被担保方实际控制人均为兴义市政府各部门，款项回收风险较小，或有负债风险可控。

截至 2019 年底，公司获得银行授信总额 55.32 亿元，未使用授信额度 13.10 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要来自母公司，母公司

所有者权益以资本公积为主，整体债务负担一般。

2019 年底，母公司资产总额 251.93 亿元，较 2018 年底增长 8.81%。其中，流动资产 240.73 亿元，非流动资产 11.20 亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资和固定资产构成。

2019 年底，母公司所有者权益 101.32 亿元，较 2018 年底增长 14.20%，主要系股东增资和未分配利润增加所致。母公司所有者权益中，实收资本占 14.43%，资本公积占 64.60%，未分配利润占 18.88%。

2019 年底，母公司负债总额 150.61 亿元，较 2018 年底增长 5.47%，主要系其他应付款和其他非流动负债增加所致。母公司负债结构以流动负债为主。其中，流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。2019 年底，母公司全部债务资本化比率为 42.86%，整体债务负担一般。

2019 年，母公司实现主营业务收入 19.87 亿元，利润总额为 4.95 亿元。

十、跟踪评级债券偿还能力分析

截至跟踪评级日，联合资信所评公司存续债券余额合计 22.00 亿元。2019 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 5.82 亿元、73.47 亿元和 3.76 亿元，对公司存续债券本金的覆盖倍数分别为 0.26 倍、3.34 倍和 0.17 倍。总体看，公司经营现金流量流入量对存续债券的保障能力强。

“15 兴义信恒债/PR 兴义债”“18 兴义信恒债 01/18 兴义 01”和“18 兴义信恒债 02/18 兴义 02”均设置了本金分期偿还条款，2021—2022 年，上述债券每年需偿还本金 5.20 亿元，为分期偿还峰值。公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为分期偿付峰值（5.20 亿元）的 1.12 倍和 14.13 倍。公司经营活动现金流入量

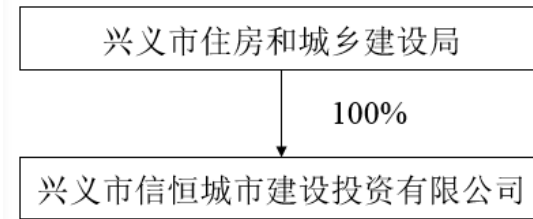
对存续债券分期偿还峰值的保障能力强。

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，对“15 兴义信恒债/PR 兴义债”债券余额的保障倍数为 3.85 倍，为“15 兴义信恒债/PR 兴义债”本息偿付提供一定的保障。

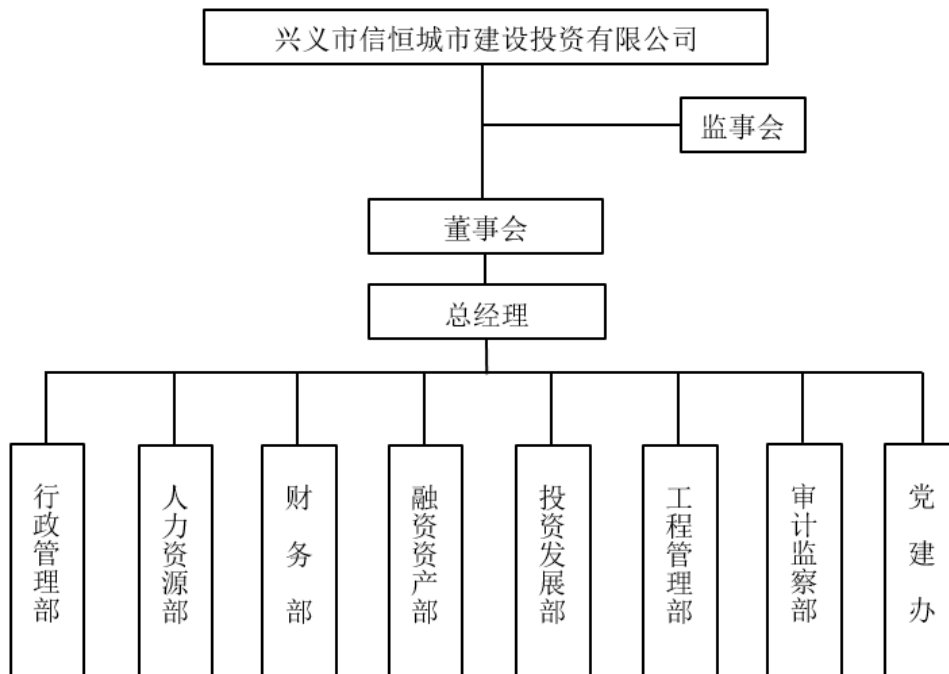
十一、 结论

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01/18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 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司组织架构图



附件 2 截至 2019 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（%）	级次
1	兴义茂行置地开发公司	8215.00	100.00	二级
2	兴义市信恒城市资源管理有限公司	10000.00	100.00	二级
3	兴义市伟图广告有限公司	1000.00	100.00	二级
4	贵州省兴义市物资总公司	2200.00	100.00	二级
5	兴义市支援重点工程物资公司	408.00	100.00	二级
6	兴义市恭顺房屋拆迁咨询服务有限公司	500.00	100.00	二级
7	兴义市同为建筑工程有限公司	1000.00	100.00	二级
8	兴义市信恒工程咨询有限公司	1000.00	100.00	二级
9	兴义市信恒商贸有限公司	1000.00	100.00	二级
10	兴义市信恒商品混凝土有限公司	1000.00	100.00	二级
11	贵州黔兴信恒建设工程有限公司	10000.00	100.00	二级
12	兴义市恒瑞美物业管理有限公司	500.00	100.00	二级
13	贵州省黔和盛餐饮服务有限责任公司	2.00	100.00	三级

资料来源：公司提供

附件 3 截至 2019 年底公司对外担保情况

序号	被担保人	担保余额 (万元)	起止日期	担保类型	
1	兴义市龙达交通建设投资有限公司	38500.00	2016/09/30—2026/09/29	保证	
2	兴义市城市公交公司	6000.00	2016/07/12—2021/07/12	保证	
3	贵州兴义阳光资产经营管理集团有限公司	14650.00	2017/11/16—2022/11/13	保证	
4		8784.66	2018/07/27—2033/07/26	保证	
5		74000.00	2016/01/20—2028/01/19	抵押	
6		16750.00	2017/06/29—2022/06/28	保证	
7		10024.00	2018/02/28—2023/02/28	保证	
8		14355.53	2018/03/30—2023/03/30	保证	
9		兴义市峰泰商贸有限公司	9700.00	2018/12/21—2021/12/20	质押
10		兴义市峰林园林绿化有限公司	9700.00	2018/12/21—2021/12/20	质押
11	兴义市阳光物流有限公司	9700.00	2018/12/21—2021/12/20	质押	
12	兴义市万峰林旅游集团有限公司	9342.61	2017/06/13—2022/06/13	保证	
13		4233.83	2017/10/17—2022/10/16	保证	
14		3615.89	2017/12/13—2022/12/13	保证	
15		2840.52	2018/01/05—2023/01/05	保证	
合计		232197.04	--	--	

资料来源：公司提供

附件 4-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	23.12	29.08	23.57
资产总额（亿元）	209.29	229.16	250.48
所有者权益（亿元）	83.81	87.81	100.66
短期债务（亿元）	40.36	29.36	10.07
长期债务（亿元）	55.14	64.63	67.55
全部债务（亿元）	95.50	93.99	77.62
主营业务收入（亿元）	11.19	4.49	13.06
利润总额（亿元）	2.54	4.00	5.20
EBITDA（亿元）	3.23	4.71	5.82
经营性净现金流（亿元）	-6.51	5.74	3.76
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.90	0.47	3.29
存货周转次数（次）	0.10	0.04	0.07
总资产周转次数（次）	0.06	0.02	0.05
现金收入比（%）	98.41	321.42	119.19
主营业务利润率（%）	3.64	-8.94	23.62
总资本收益率（%）	1.72	2.51	2.98
净资产收益率（%）	3.02	4.55	4.82
长期债务资本化比率（%）	39.68	42.40	40.16
全部债务资本化比率（%）	53.26	51.70	43.54
资产负债率（%）	59.96	61.68	59.82
流动比率（%）	293.06	294.73	300.94
速动比率（%）	142.81	141.11	112.83
经营现金流动负债比（%）	-9.32	7.53	4.60
现金短期债务比（倍）	0.57	0.99	2.34
全部债务/EBITDA（倍）	29.59	19.96	13.33
EBITDA 利息倍数（倍）	1.10	1.26	1.19

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

附件 4-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	22.37	27.76	19.56
资产总额（亿元）	208.59	231.53	251.93
所有者权益（亿元）	83.81	88.72	101.32
短期债务（亿元）	34.89	23.97	8.85
长期债务（亿元）	55.02	63.07	67.16
全部债务（亿元）	89.91	87.04	76.01
主营业务收入（亿元）	11.00	4.40	19.87
利润总额（亿元）	2.53	4.00	4.95
EBITDA（亿元）	3.18	4.66	5.54
经营性净现金流（亿元）	-6.42	7.56	-4.67
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.72	0.47	3.57
存货周转次数（次）	0.19	0.04	0.13
总资产周转次数（次）	0.11	0.02	0.08
现金收入比（%）	98.11	325.35	51.93
主营业务利润率（%）	3.13	-9.61	14.51
总资本收益率（%）	1.78	2.60	2.85
净资产收益率（%）	3.02	4.51	4.54
长期债务资本化比率（%）	39.63	41.55	39.86
全部债务资本化比率（%）	51.76	49.52	42.86
资产负债率（%）	59.82	61.68	59.78
流动比率（%）	292.63	279.83	290.22
速动比率（%）	141.50	137.00	120.10
经营现金流动负债比（%）	-9.27	9.54	-5.63
现金短期债务比（倍）	0.64	1.16	2.21
全部债务/EBITDA（倍）	28.32	18.69	13.71
EBITDA 利息倍数（倍）	1.08	1.24	1.14

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

附件 5 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) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×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 6-1 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 6-2 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 6-3 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