

信用等级公告

联合[2016] 118 号

联合资信评估有限公司通过对安顺渝坤房地产开发有限公司拟发行的 2016 年安顺市城投老党校地块棚户区改造项目收益债券及安顺市城市建设投资有限责任公司的信用状况进行综合分析和评估，确定

2016 年安顺市城投老党校地块棚户区改造项目收益债券的信用等级为

AA

安顺市城市建设投资有限责任公司

主体长期信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年七月十五日



地址 北京市朝阳区门外大街2号中国人保财险大厦17层

北京 (010) 85679696

青岛 (010) 85679628

邮编: 100022

网址: www.lhcredit.com

2016 年安顺市城投老党校地块棚户区改造 项目收益债券信用评级报告

评级结果:

差额补偿人主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

评级时间: 2016 年 7 月 15 日

项目收益债券概要

项目收益债券名称	2016 年安顺市城投老党校地块棚户区改造项目收益债券
募集资金规模	不超过 14 亿元
债券期限	5 年
还本付息方式	本期债券每年付息一次, 分次还本。本期债券从第 3 个计息年度开始偿还本金, 第 3、4、5 个计息年度末分别偿还本金的 30%、30%、40%。本期债券存续期后三年利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息, 到期兑付款项自其兑付日起不另计利息。
信用增进	安顺市城市建设投资有限责任公司作为本期债券的差额补偿人, 当本期债券募投项目收入无法覆盖债券本息时, 将由其承担差额补足义务。
项目实施主体	安顺渝坤房地产开发有限公司

安顺城投(差额补偿人)财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	93.24	135.13	187.53
所有者权益(亿元)	51.08	54.25	55.82
长期债务(亿元)	7.09	29.92	78.91
全部债务(亿元)	7.49	33.47	87.25
营业收入(亿元)	2.00	7.98	6.54
利润总额(亿元)	3.48	1.85	1.67
EBITDA(亿元)	3.50	1.96	1.68
经营性净现金流(亿元)	-49.57	-14.35	-43.68
营业利润率(%)	16.12	6.83	6.37
净资产收益率(%)	6.61	3.22	2.81
资产负债率(%)	45.22	59.86	70.23
全部债务资本化比率(%)	12.80	38.16	60.98
流动比率(%)	324.10	308.91	431.36
全部债务/EBITDA(倍)	2.14	17.08	52.01
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.25	0.14	0.12

分析师

张庆扬 李小建 周海涵

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

安顺渝坤房地产开发有限公司(以下简称“项目实施主体”)是安顺市城市基础设施和保障房建设的重要主体, 负责安顺市老党校地块棚户区改造项目的投资、建设、销售和运营服务。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对项目实施主体发行的“2016 年安顺市城投老党校地块棚户区改造项目收益债券”(以下简称“本期债券”)的评级, 反映了安顺市城投老党校地块棚户区改造项目作为安顺市重要的棚户区城中村改造工程项目之一, 具备良好的外部环境和优越的地理位置, 项目实施主体的股东安顺市城市建设投资有限责任公司(同时也是本期债券差额补偿人, 以下简称“安顺城投”, 持有项目实施主体股份的 50%)系安顺市重要的城市建设投融资主体, 在政府支持、项目经营管理经验等方面具备优势。同时, 项目实施主体独立运营, 募集资金封闭管理, 现金流入流出均有严格监管, 信息披露要求严格, 可有效防范本期项目收益债券的操作风险。

本期债券偿债来源主要为募投项目自身经营性收益, 根据预测, 本期债券存续期内的项目收益对债券本息可完全覆盖; 同时, 本期债券设置了差额补偿机制, 差额补偿人有义务按约定对本期债券偿债资金专户余额与应付本期债券本息的差额部分进行补足, 并承担连带责任。以上措施可有效提升本期债券到期偿还的安全性。

优势

1. 近年来安顺市区域经济实力和财政实力不断增强, 为项目实施主体营造了良好的外部发展环境。同时, 募投项目建设具有良好的社会效益。
2. 差额补偿人安顺城投作为安顺市重要的城

市基础设施建设主体，在资产划拨、政府补贴和项目承接方面具有一定区域优势。

3. 本期债券设置了差额补偿机制，安顺城投对本期债券的偿还承担连带责任，提升了本期债券还本付息安全性。本期债券分期偿还本金设置可降低项目实施主体集中偿付压力。
4. 项目实施主体独立运营，募集资金封闭管理，现金流入流出均有严格监管，信息披露要求严格，可有效防范本期债券的操作风险。

关注

1. 项目建设过程中的施工进展、资金筹措和施工安全等因素对项目如期完工有一定影响。
2. 项目实施主体非安顺城投全资子公司，分别由安顺城投和自然人李伟持股 50%。
3. 本期债券的还本付息主要依靠募投项目的销售收入，预期收益规模受项目所在地区房地产行业景气程度影响，未来实现收益情况可能存在一定不确定性。
4. 差额补偿人安顺城投资产流动性较弱，整体盈利能力一般，经营获现能力有待提高。同时，近年来债务规模大幅上升，债务负担重。
5. 差额补偿人安顺城投应收账款较大，且目前在建的部分代建项目未与市政府签订相关协议，未来收入确认与资金回款存在不确定性。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与安顺渝坤房地产开发有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与安顺渝坤房地产开发有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评估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。

三、本信用评级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，未因安顺渝坤房地产开发有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本评级报告引用的相关资料主要由安顺渝坤房地产开发有限公司提供，联合资信不保证所引用资料的真实性和完整性。

六、2016 年安顺市城投老党校地块棚户区改造项目收益债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、本期债券概况

1. 基本概况

安顺渝坤房地产开发有限公司（以下简称“项目实施主体”或“渝坤公司”）负责安顺市城投老党校地块棚户区改造项目的投资、建设、销售和运营服务。项目实施主体发起设立“2016年安顺市城投老党校地块棚户区改造项目收益债券”（以下简称“本期债券”），募集资金不超过14亿元，债券期限5年，募集资金将全部用于安顺市城投老党校地块棚户区改造项目的投资建设。

本期债券为5年期固定利率债券，附本金提前偿还条款，从第3个计息年度开始偿还本金，第3、4、5个计息年度末分别偿还4亿元、5亿元和5亿元；本期债券每年付息一次，分次还本，后三年利息随本金一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，到期兑付款项自其兑付日起不另计利息。

本期债券采用本息差额补足制度保障债券本息按时足额兑付，其中“安顺市城市建设投资有限责任公司”（以下简称“安顺城投”）为差额补偿人，对本期债券的差额补偿承担连带责任，其补偿责任包括：当债券存续期内每期偿债资金专户内账户余额不足以支付本期债券当期本息时，按《差额补偿协议》约定的时间和方式补足偿债资金专户余额与应付本金、利息总额之间的差额部分。安顺城投对本期债券的偿还承担连带责任。项目实施主体为安顺城投子公司，差额补偿义务执行力度强，有效提升了本期债券到期偿还的安全性。

2. 本期债券基本要素

本期债券参与各方如下表所示：

表1 本期债券基本要素

	名称	内容
1	债券名称	2016年安顺市城投老党校地块棚户区改造项目收益债券
2	项目实施主体	安顺渝坤房地产开发有限公司
3	募投项目	安顺市城投老党校地块棚户区改造项目

4	募集规模	不超过14亿元
5	债券期限	5年
6	还本付息方式	本期债券每年付息一次，在债券存续期的最后3个计息年度末分别偿还本金4亿元、5亿元和5亿元。年度付息款项自付息日起不另计利息，到期兑付款项自其兑付日起不另计利息。
7	信用增级	由安顺市城市建设投资有限责任公司作为差额补偿人，对当年项目收入不能覆盖债券当期需偿付的本金、利息的差额进行补偿。
8	主承销商	五矿证券有限公司
9	托管人	中央国债登记结算有限责任公司
10	监管银行	贵州银行股份有限公司安顺分行
11	债权代理人	五矿证券有限公司
12	审计机构	北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）
13	信用评级机构	联合资信评估有限公司
14	律师事务所	贵州北斗星律师事务所
15	项目可行性研究报告编制机构	中国华西工程设计建设有限公司
16	项目收益预测咨询报告编制单位	江西新源洪城房地产土地评估有限公司

资料来源：联合资信整理

3. 本期债券交易结构

本期债券交易结构见图1。

（1）募集资金现金流

本期债券采用在银行间市场向合格投资者非公开发行的方式发行。本期债券的募集资金将划入项目实施主体开立的债券募集资金专户，该账户由监管银行监管，资金划出必须依照募集说明书约定用途，即用于安顺市城投老党校地块棚户区改造项目。

（2）偿债资金现金流

本期债券还本付息的首要资金来源是募投项目建成后的不动产销售收入，包括住宅、配套商业、停车位及其他配套设施等。当安顺市城投老党校地块棚户区改造项目的不动产支付不动产对价时，将直接向项目实施主体开立的项目收入归集专户划转资金，从而保证项目所产生的运营收入全部划入项目收入归集专户，该账户由监管银行监管。

项目实施主体应将全部项目收入从项目收入归集专户向偿债资金专户划转，作为本期债券偿债准备金。偿债准备金以本期债券待偿

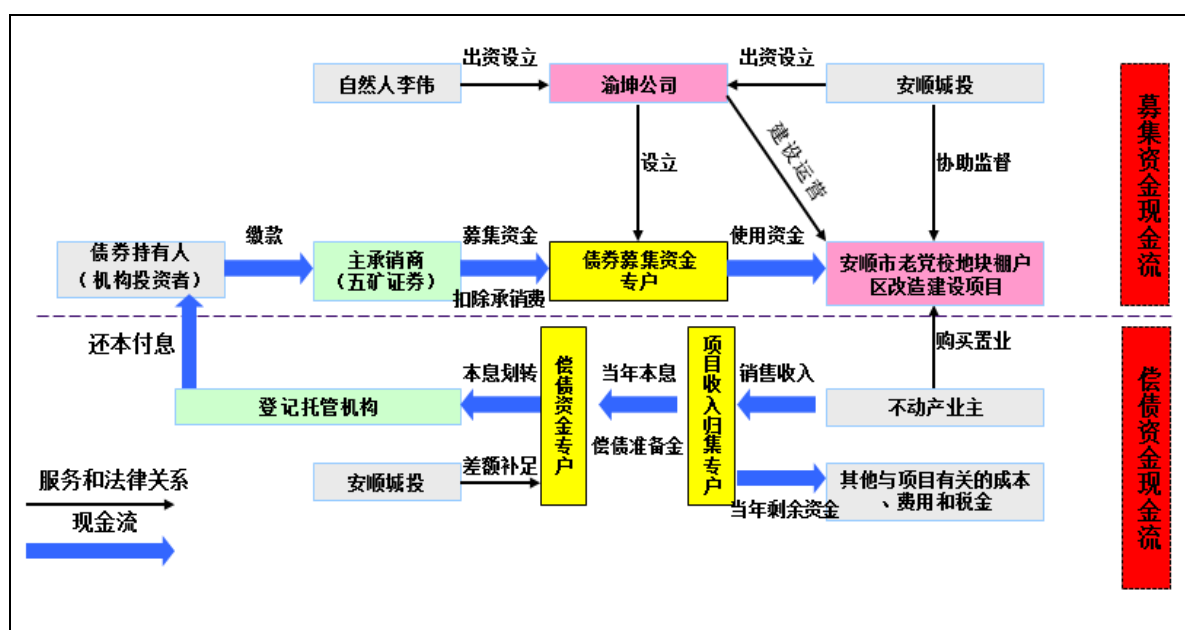
付的本息为限。项目实施主体无条件授权监管银行于每个自然月结束后5个工作日内从项目收入归集专户向偿债资金专户划转偿债准备金。

安顺城投是本期债券的差额补偿人。本期债券存续期内，若在债券每一年付息/兑付日前第20个工作日（T-20日），偿债资金专户中的余额不足以支付当年应付本金及利息，监管银行应通知差额补偿人，差额补偿人应于当年付息/兑付日15个工作日前补足当年应付本息与

偿债资金专户余额的差额部分。

在本期债券每个付息/兑付日前10个工作日（T-10日），如账户监管人确认偿债资金专户内的资金足够支付当期债券本息，则于当日向项目实施主体报告。项目实施主体无条件授权监管银行在债券存续期间每年兑付日前3个工作日（T-3日），将偿债资金专户内的资金按照应付本息数额划转至登记托管机构指定账户，用以向本期债券持有人支付债券当期应兑付本金和利息。

图1 本期债券交易结构图



资料来源：五矿证券提供

二、行业及区域环境分析

1. 中国城市基础设施建设行业现状与前景

城市基础设施建设包括机场、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物质基础，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政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城

市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013 年全年，全国固定资产投资总额完成 44.71 万亿元，比上年名义增长 19.30%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.97 万亿元，全年基础设施投资 9.35 万亿元，比上年增长 21.18%。

截至 2013 年，中国城镇化率为 53.73%，较上年提高 1.16 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43 号文》）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称《351 号文》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其

不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济概况

安顺市位于贵州省中西部，东邻贵州省省会贵阳市以及黔南布依族苗族自治州，西靠六盘水市，南连黔西南布依族苗族自治州，北接毕节市，位于黔中经济区的核心地带。黔中经济区是国家“十二五”规划重点发展经济区，是深入实施西部大开发战略重点培育的具有辐射带动作用的战略新高地，是国家规划建设

的省域经济增长点，是贵州省推进城镇化着力打造的核心区域。2010年6月国务院审议并原则通过《全国主体功能区规划》，将黔中经济区列入全国主体功能区规划中的18个重点开发区域之一。随着国家支持贵州发展战略规划的深入实施，安顺作为黔中经济区的核心城市之一，将具有明显的地区发展优势，增长潜力巨大。

安顺市旅游资源丰富，是国家最早确定的甲类旅游开放城市之一，同时被定位为贵州省优先发展重点旅游区及西线旅游中心，全市风景区面积占幅员面积的12%以上，远高于全国1%和贵州省4.2%的平均比例。安顺市境内有四个国家4A级以上风景区，其中，世界著名的黄果树大瀑布和龙宫风景区为国家5A级旅游景区；格凸河风景区和夜郎洞风景区为国家4A级旅游景区；另外，还拥有古生物化石群国家地质公园、九龙山国家森林公园，有花江大峡谷、夜郎湖、斯拉河等省级风景名胜区，素有“中国瀑乡”、“屯堡文化之乡”、“蜡染之乡”、“西部之秀”的美誉。

安顺市行政区划包括1个区、2个县、3个自治县及3个特区（副县级派出机构），总人口约270万，其中少数民族人口占全市总人口的39%。根据《安顺市2015年国民经济和

社会发展统计公报》，2015年安顺市全市地区生产总值625.41亿元，比上年增长13.6%，增速位居全省第1位。全市地区生产总值占全省的比重由2010年的5.1%提高到2015年的6.0%。分产业看，第一产业增加值113.10亿元，增长6.5%；第二产业增加值207.62亿元，增长13.8%；第三产业增加值304.69亿元，增长15.2%。三次产业结构比由上年的15.1:36.5:48.4调整为18.1:33.2:48.7。全市人均地区生产总值27065元，增长13.3%。

地方财力方面，2015年安顺市财政总收入完成97.60亿元，比上年增长15.6%；公共财政预算收入完成69.86亿元，增长19.5%，增速位居全省第1位。公共财政预算支出完成196.99亿元，增长14.0%。全年全市税收收入（不含教育费附加）完成86.30亿元，比上年增长14.9%，增速位居全省第1位。其中国税收入28.42亿元，增长4.5%，地税收入57.87亿元，增长20.9%。

2015年，安顺市地方综合财力244.86亿元，其中以转移支付及税收返还收入和一般预算收入为主，分别为138.11亿元和69.86亿元，占比分别为56.19%和28.42%。一般预算收入中税收收入为54.65亿元，占一般预算收入比重分别为78.22%。

表2 2015年安顺市政府财力及债务余额（单位：万元）

地方债务（截至2015年底）	金额	地方财力（2015年度）	金额
（一）直接债务余额	1289402.25	（一）公共财政收入	698639
1. 外国政府贷款	155.38	1. 税收收入	546473
2. 国际金融组织贷款	63.47	2. 非税收入	152166
3. 国债转贷资金	403.22	（二）转移支付和税收返还收入	1381148
4. 农业综合开发借款		1. 一般性转移性支付收入	717913
5. 解决地方金融风险专项借款	853.90	2. 专项转移性支付收入	623110
6. 国内金融机构借款	1276975.54	3. 税收返还收入	40125
（1）政府直接借款		（三）国有土地使用权出让收入	352012
（2）由财政承担还款责任的融资平台公司借款	1276975.54	1. 国有土地使用权出让金	343065
7. 债券融资	9130.00	2. 国有土地收益基金	7271
8. 粮食企业亏损挂账	1820.74	3. 农业土地开发基金	1676
9. 向单位、个人借款		4. 新增建设用地有偿使用费	

10. 拖欠工资和工程款		(四) 预算外财政专户收入	16756
11. 其他			
(二) 担保债务余额	32173.24		
1. 政府担保的国内金融机构借款			
2. 政府担保的融资平台债券融资			
3. 政府担保的外国政府贷款	673.24		
3. 其他	31500.00		
地方政府债务余额= (一) + (二) × 50%	1305488.87	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	2448555
债务率= (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%	53.32%		

资料来源：安顺市财政局

政府债务负担方面，安顺市地方政府债务由直接债务和担保债务构成，截至 2015 年底，安顺市地方政府债务余额 130.55 亿元，债务率（地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力 × 100%）为 53.32%，总体来看，安顺市地方政府债务负担一般。

三、本期债券项目情况

1. 项目实施主体

项目实施主体成立于 2013 年 5 月 27 日，由安顺市城市建设投资有限责任公司（以下简称“安顺城投”）和自然人李伟共同出资组建。安顺城投拥有渝坤公司 50% 股权，占有渝坤公司的董事会 5 个席位中的三席，且渝坤公司董事长由安顺城投董事长兼任，安顺城投为渝坤公司的实际控制人。

根据“市政府专题会议（安府专议[2013]84、94 号）”、“安顺市市委党校新老校区拆建综合开发公开招商工作方案”，安顺城投以合作时点市委党校老校区地块依法评估后的评估值提供土地使用权，李伟同等价值货币入股，共同出资成立合作项目实施主体，项目实施主体成立时注册资本为人民币 1 亿元，其中安顺城投与自然人李伟各占 50% 的股份，首期出资由李伟于 2013 年 5 月 6 日前缴付人民币 0.30 亿元并办理项目实施主体设立的相关手续，剩余注册资本在项目实施主体成立之日起两年内缴足。

2013 年 5 月 6 日，项目实施主体已收到李伟缴纳的首期出资，出资额为 0.30 亿元。2013 年 5 月 13 日根据安顺东方会计师事务所出具的《安东会验字（2013）第 2-56 号》验资报告办理设立手续。

2015 年 4 月 6 日，根据项目实施主体股东会决议，决议规定将项目实施主体注册资本由人民币 10000.00 万元变更为人民币 40000.00 万元，其中李伟出资人民币 20000.00 万元，占注册资本 50% 的股份参股；安顺城投以其所拥有的市委党校老校区地块的土地使用权（该土地使用权价值以投资文件为准）和货币资金出资人民币 20000.00 万元，占注册资本金比例为 50% 的股份控股；并修正公司章程，变更工商登记。

2015 年 12 月 29 日，项目实施主体收到安顺城投投入的土地使用权，土地使用权价值为人民币 14272.73 万元，土地证编号为安国用（2015）1006 号。

截至 2015 年底，项目实施主体注册资本为人民币 40000.00 万元，实收资本为人民币 17272.73 万元。

截至 2015 年底，项目实施主体资产总计 2.82 亿元，负债合计 1.09 亿元，所有者权益合计 1.73 亿元。

项目企业法人营业执照注册号：520402000291579；项目实施主体住所：安顺市西秀区体育路劳动就业培训中心；法定代表人：张钊。

2. 项目概况

本期募投项目为老党校地块棚户区改造建设项目。项目筹办单位为安顺城投，项目实施主体为安顺渝坤房地产开发有限公司；项目位于安顺市西秀区市委老党校地块，东临市府路，南邻龙泉路横一路，西临凤东路，北临建行宿舍。

本期债券募投项目总投资为200003.56万元，资金来源为企业自筹及融资，其中自筹资金60003.56万元，融资140000万元。

项目占地面积103883.18平方米（约155.82亩），总建筑面积320000平方米，其中住宅建筑面积103803平方米，配套商业建筑面积108391平方米，配套设施建筑面积3097平方米，地下建筑面积88751平方米，停车位2194个（其中地上停车位94个）。

根据江西新源洪城房地产土地评估有限公司编制的《安顺市城投老党校地块棚户区改造项目收益及现金流评估专项意见》，安顺市城投老党校地块棚户区改造项目建设期为5年，已于2014年2月开始前期咨询、勘察和设计，征地拆迁工作于2015年1月启动，计划于2016年12月完成；从2016年8月起开始进入土建工程施工期，预计将于2020年10月左右正式竣工。

3. 项目建设风险

项目合理性

项目拟建地块位于安顺市西秀区市委党校老校区地块，东临市府路，南邻龙泉路横一路，西临凤东路，北临建行宿舍。目前，项目地块内的现有建筑物主要包括原党校教学楼和部分教师宿舍、以及居民自建房屋，房屋建筑年代久远，现状大多较为破旧、配套设施薄弱，安全隐患较大。对项目地块的棚户区、城中村升级改造，不仅能够减轻该区域内的消防安全隐患，同时能够解决该区域内道路系统狭窄，公共基础设施薄弱，给周边交通、市民生活、商业发展带来的不利影响。

项目合规性

募投项目已经获得相关部门批复，具体批文为：安顺市发展和改革委员会于2014年2月出具《关于安顺市城投老党校地块棚户区改造项目可行性研究报告的批复》（安发改投资〔2014〕23号）；安顺市发展和改革委员会于2014年1月出具《安顺市发展改革委关于安顺市城投老党校地块棚户区改造项目节能评估报告的审查意见》（安发改投资〔2014〕18号）；安顺市国土资源局于2014年1月出具《关于安顺市城投老党校地块棚户区改造建设项目用地预审的复函》；安顺市环境保护局于2014年1月出具《关于对〈安顺市委党校老校区棚户区改造项目环境影响报告书〉的批复》（安环书审〔2014〕4号）；安顺市城乡规划局于2014年出具的《建设用地规划许可证》（地字第520000201420021号）、《建设工程规划许可证》（建字第520000201402549号）和《建设项目选址意见书》（选字第520000201402012号）；安顺市西秀区维护稳定工作领导小组办公室于2015年3月出具的《关于对〈安顺市城投老党校地块棚户区改造项目房屋征收社会稳定风险评估报告〉的批复》（西区维稳办〔2015〕4号）。

4. 项目经营风险

项目实施主体安顺渝坤房地产开发有限公司，是安顺城投下属负责棚户区改造建设项目的实施主体之一，负责安顺市城投老党校地块棚户区改造项目的投资、建设、销售和运营服务。

安顺渝坤房地产开发有限公司，严格按照公司法及其他相关法律的要求，建立了较为完整的公司治理机制和经营管理体系，为公司更好地保持经营独立性和决策科学性提供了有效支持。

本期债券募集资金投资的老党校地块棚户区改造建设项目仍处于初始建设阶段，同时由于该项目规模较大、涉及人口众多，项目完工后能否顺利销售存在一定的不确定性。由于

项目收入来源以住宅和配套商业的销售收入为主，项目现金流入可能受到房地产市场变化的影响。若住宅和配套商业销售收入无法达到预期，可能会对本期债券按时足额偿付造成不利影响。

总体看，本期债券募投项目在安顺市重要性突出，工程区位优势以及政府支持力度大，主要风险因素可控。

四、本期债券收益预测

1. 项目收益预测

本项目收益债券收益预测依据来源于江

西新源洪城房地产土地评估有限公司编制的《安顺市城投老党校地块棚户区改造项目收益及现金流评估专项意见》。

项目收入总共包含四部分，分别是住宅销售收入、商业销售收入、配套商服收入及车位销售收入。根据周边市场情况，结合项目开发成本，对本项目产品定价为住宅4200元/平米，商业一至四层均价19300元/平米，停车位100000元/个，配套商服均价5200元/平方米。项目可约在2016年上半年开始进行预售，于2017年产生收入，销售期截止日约为工程竣工后一年，即2020年底，共计5年。具体详见下表。

表3 项目营业收入、税金及净收入估算表（单位：万元）

序号	项目	总计	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
1	销售收入	279637.43	20919.46	43764.24	73012.05	88439.03	53502.65
1.1	住宅销售收入	41283.48	0.00	12385.05	16513.40	12385.05	0.00
1.2	商业销售收入	209194.63	20919.46	31379.19	52298.65	62758.38	41838.92
1.3	配套商服	8159.32	0.00	0.00	0.00	4895.60	3263.73
1.4	车位销售收入	21000.00	0.00	0.00	4200.00	8400.00	8400.00
2	当期销售回款	279637.43	20919.46	43764.24	73012.05	88439.03	53502.65
3	销售税金及附加	15799.51	1181.94	2472.68	4125.18	4996.81	3022.90
4	预征土地增值税	7661.29	627.58	1189.08	1962.23	2403.32	1479.08
5	销售净收入	256176.63	19109.92	40102.48	66924.64	81038.90	49000.67

资料来源：江西新源洪城房地产土地评估有限公司编制的《安顺市城投老党校地块棚户区改造项目收益及现金流评估专项意见》

2. 项目收益对本期债券偿还能力

本期债券还本付息的资金来源主要是募投项目建成后的不动产销售收入，包括住宅、配套商业、停车位及商服配套设施等；预期收益规模受项目所在地区房地产行业景气程度影响，未来实现收益情况可能存在一定不确定性。

表4 本期债券分期还本付息安排表（单位：亿元）

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	合计
偿还本金	0.00	0.00	4.20	4.20	5.60	14.00
偿还利息	1.12	1.12	1.12	0.78	0.45	4.59
当年合计	1.12	1.12	5.32	4.98	6.05	18.59

资料来源：项目实施主体提供，联合资信整理

注：债券利率以8.00%来测算

假定本期债券于2016年发行，债券期限5年，2017年开始偿还利息，于存续期后三年开始偿还本金，后三年分别还本30%、30%、40%。以债券利率8.00%来测算，本期债券需偿还的本息合计为18.59亿元。

（1）存续期内收入总额保障分析

根据测算，本期债券发行期间（2016年至2021年）安顺市城投老党校地块棚户区改造项目总计销售收入为27.96亿元，对本期债券本息偿还倍数为1.50倍，总计销售收入对本期债券本息偿还覆盖程度尚可。

（2）存续期内收入分期保障分析

本期债券于2017年开始偿还利息，前三年

每年需偿付利息金额为1.12亿元，于存续期后三年开始偿还本金，偿还压力有所增大，其中2021年当期的销售收入对偿还保障程度较弱，但考虑到前两年销售收入水平较高，整体的保障水平较高，总体上，各年度本息的实际偿付能力有赖于募投项目收入预期的顺利实现及项目实施主体对项目整体收入的合理调配。

另外，根据《差额补偿协议》，安顺城投对本期债券偿还承担连带责任。本期债券设置了项目收入归集专户和偿债资金专户，明确了本期债券募投项目所产生的收益将优先用于本期债券的还本付息，同时，本期债券设置了监管账户，以上措施能有助于保障本期债券的本息偿还。

五、增信措施

为了保证按时偿还本期债券到期本金和利息，安顺城投同意为本期债券到期本金和利息的偿还承担差额补偿责任。项目实施主体和安顺城投对本期债券的偿还承担连带责任。

1. 差额补偿协议

根据《中华人民共和国合同法》、《国家发展改革委办公厅关于进一步加强企业债券存续期监管工作有关问题的通知》（发改办财金[2011]1765号）等法律、法规和规章制度的规定，项目实施主体与差额补偿人、债权代理人以及监管银行共同签署了《差额补偿协议》，约定了项目实施主体的本息偿还责任、差额补偿人的补偿责任和差额补偿机制等相关事项。

项目实施主体对本期债券承担各期及全部的本息偿还责任，须按照国家发改委关于本期债券批复文件规定的用途合理使用募集资金，并根据《账户及资金监管协议》的约定将项目收入所产生的资金划转至偿债资金专户，保证偿债资金专户具有足额的偿还能力，保证本期债券每期本息的偿付。

当偿债资金专户不足以偿付本期债券当

期本息的情形发生时，项目实施主体应当立即或不得迟于知悉相关事件之日起2个工作日内以通讯、传真、公告或其他有效方式通知债权人代理人。

差额补偿人的补偿责任，指债券存续期内每期偿债资金专户内账户余额不足以支付本期债券当期本息时，差额补偿人按《差额补偿协议》约定的时间和方式补足偿债资金专户余额与应付本期债券本息的差额部分。

差额补偿人的违约责任，项目实施主体、差额补偿人对本期债券的偿还承担连带责任，即当项目实施主体、差额补偿人未按差额补偿协议约定的时间及方式完全履行本期债券的偿还责任及补偿责任时，债权人代理人可以要求项目实施主体、差额补偿人中任一方或多方履行本期债券的偿还责任。

2. 差额补偿人

安顺城投主体概况

安顺市城市建设投资有限责任公司（以下简称“安顺城投”或“公司”）创建于2006年11月17日，于贵州省安顺市注册登记，取得注册号为522500000005436的法人营业执照。

公司的母公司为安顺市国有资产管理有限责任公司（以下简称“安顺国资”），最终控股单位为安顺市人民政府。于2006年11月根据安顺市人民政府《安府发（2006）16号》关于建立安顺市城市建设投资有限责任公司的通知，由安顺国资代表市人民政府履行出资人职责成立了公司。

安顺城投成立时注册资本人民币0.2亿元，实收资本0.06亿元，全部由安顺国资出资，经安顺东方会计师事务所审验，并出具安东会验字（2006）第3-70号验资报告。2012年7月，经安顺国资批准，安顺城投以资本公积2.19亿元缴纳实收资本0.14亿元，同时增加注册资本、实收资本2.05亿元，变更后注册资本2.25亿元，实收资本2.25亿元。贵州诚智会计师事务所对

变更后的实收资本进行了审验，并出具黔诚智（2012）验字第07-01-228号验资报告。

公司主要从事城市基础设施项目投资建设，房地产开发，项目代建，对授权范围内的城市基础设施资产进行经营、租赁、管理及物业管理、建材生产经营等。

截至 2015 年底，公司设有办公室、资产管理部、计划财务部、人力资源部、前期部、工程一部、工程二部等 7 个职能部门。

截至 2015 年底，公司合并范围包括全资子公司 4 家，分别为安顺城投房地产开发有限公司（以下简称“房开公司”）、贵州省安顺市城投宜安建材商贸有限责任公司（以下简称“宜安公司”）、安顺城投物业服务有限公司（以下简称“物业公司”）、安顺惠民保障性住房开发建设有限责任公司（以下简称“惠民公司”），以及控股子公司 2 家，为安顺渝坤房地产开发有限公司（即本期债券项目实施主体）及贵州建工安顺建筑工程有限公司（以下简称“建筑公司”）。

截至2015年底，安顺城投合并资产总额为187.53亿元，所有者权益合计为55.82 亿元。2015年公司实现营业收入6.54亿元，利润总额1.67亿元。

安顺城投注册地址：贵州省安顺市西秀区黄果树大街印象安顺财富中心 B 幢 6 楼、7 楼。安顺城投法定代表人：罗昕。

安顺城投获得政府支持情况

安顺城投是安顺市基础设施项目建设的重要主体，近年来，安顺城投在安顺市政府投资、财政补贴、项目建设任务和税收方面获得一定优惠。

2014年1月，根据《安顺市人民政府关于将安顺市惠民房地产开发有限责任公司纳入安顺市城市建设投资有限责任公司子公司管理的决定》，安顺市政府将安顺市国有资产管理有限责任公司的全资子公司——惠民公司100%的股权划入安顺城投，作为安顺城投全资子公司管理。

2013~2015年，公司分别获得安顺市政府财政补贴3.20亿元和1.18亿元和1.44亿元。

安顺城投管理分析

1) 法人治理结构

根据《中华人民共和国公司法》等有关法律、法规的规定，安顺城投制定有关公司章程。公司章程明确了出资人、董事会、监事会和总经理的权责范围和工作程序。

安顺国有资产管理有限公司为公司的出资人，享有推荐和委派公司董事、监事，审议批准董事会报告，审议批准监事会报告，审议批准共的年度财务预算方案、决算方案，审议批准公司的经营计划和投资方案等权利。

公司设董事会，由5~7名董事组成，其中设职工代表1人。董事会成员由出资人委派，其中职工董事经职工代表大会选举产生。董事会设董事长1名，副董事长1名，由出资人从委派的董事中指定。董事长为公司的法定代表人。

公司设监事会，监事会由5~7名监事组成，其中职工监事2人。监事会成员由出资人委派，其中职工监事经职工代表大会选择产生。设监事长1名，由出资人由委派的监事中指定。

公司设总经理1人、副经理2人、总工程师1人，由董事会聘任或解聘。

2) 人员素质

目前公司高管人员3名，包括总经理1名、副总经理2名。

罗昕，男，本科学历，助理工程师，现任安顺城投党委副书记、副董事长、总经理，项目实施主体副董事长。曾任安顺市规划局设计所副所长，安顺市若飞大道指挥部经理，安顺市城管局城管支队规划执法组长，安顺市市政管理处副处长，安顺市市政管理处处长，安顺经济技术开发区总公司总经理兼法人代表。

总体看，公司员工整体素质良好，年龄结构合理，公司高管具有政府工作背景及丰富的公司业务管理经验，高管人员和员工素质能满足日常经营管理需要。

3) 部门设置

为加强公司内部管理,规范运作,公司设立了办公室、资产管理部、计划财务部、人力资源部、前期部、工程一部、工程二部等7个职能部门。

办公室主要负责收集、汇总公司经济运行、企业管理、党员职工思想动态等综合信息;负责对公司党政工作部署、会议决议、董事长、总经理指示等执行情况进行督促检查;负责起草公司党委、行政年度工作计划、总结、通知、报告、领导重要讲话及其他综合性文件;负责相关会议的组织、安排、布置,做好会议记录和会议纪要;负责公司招投标或邀标、大宗物资采购、工程建设材料询价的监督工作以及公司各项制度执行的督导检查等工作。

前期部主要负责收集土地信息,组织完成项目建议书;负责项目立项申办工作;参加土地招、拍、挂,取得新项目土地资源;组织协调项目征地、拆迁等工作。组织编制项目总体规划,景观、建筑、装修方案等设计任务书;组织项目规划、建筑、景观以及装修设计等方案评审;协调方案设计单位,深化并完成各项方案及初步设计;组织设计单位按时完成施工图设计,对施工图进行审核和确认;组织项目的招投标及工程预算的编制等工作。

计划财务部主要负责审核、汇总公司财务报表,编制年度财务决算报告;制定资金管理制度,合理调配使用资金,监控资金的投入,提高资金利用效率;组织公司会计核算工作,真实反映经营成果,分析经济活动,提出改善建议;搞好财务档案管理,保证会计凭证的合法与完善;检查指导公司范围内企业的财务工作,管理和培训财会人员;积极配合财政、税务、银行等部门了解、检查公司财务工作,提供有关资料,如实反映情况等工作。

工程一部主要负责工程项目开工前的准备;负责工程项目合同的起草和审核;负责施工图纸会审、技术交底、图纸变更;实施项目

管理,加强合同与信息的管理,加强各参建单位的协调配合,组织相关职能部门对项目实施监督、检查;负责对承包商、监理、勘察、设计单位的管理;负责组织工程竣工、验收和移交;负责项目结算初审;负责配合审计部门对工程的审计;负责工程资料和其他工作资料的收集、整理、统计、归档和移交;做好工程项目资金使用计划等各项工作。

工程二部主要负责对工程实行质量监督和技术管理;协助公司进行招、投标及选择施工队伍、合同谈判与签订工作;配合工程前期“三通一平”工作;组织图纸会审,解决施工当中的技术问题,组织对施工质量的检查和评定,确保施工质量;审查施工单位的施工组织设计、督促施工进度,确保按时完成任务;负责对承包商、监理、设计单位的管理工作;负责工程质量检查及工程验收、竣工验收工作,及时解决施工中各种问题;配合资产部组织竣工工程的物业移交等工作。

安顺城投经营分析

公司系经安顺市人民政府批准,由安顺国资本设立的有限责任公司,是集安顺市重大项目建设、基础设施投融资和棚户区改造及保障房建设为一体的城市建设投融资与运作的综合性国有企业。

目前,公司主营业务收入主要来自于工程施工收入。2013~2015年公司分别实现主营业务收入1.72亿元、7.95亿元和6.32亿元,主要为贵安大道(安顺段)工程建设收入。2013~2014年,公司未收到工程建设回款,2015年公司收到工程建设回款6.58亿元(其中由地方政府债券统筹资金向公司支付的贵安大道代建投资总额和建设收益6.08亿元计入“销售商品、提供劳务收到的现金”,2015年贵安大道建筑工程补贴0.50亿元计入“收到其他与经营活动有关的现金”)。截至2015年底,公司应收账款中应收安顺市住建局的款项为9.76亿元。

表5 公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设收入	17187.00	100	7.34	79248.00	99.73	7.41	62632.51	99.05	7.41
建材销售	--	--	--	--	--	--	329.89	0.52	7.33
物业管理	--	--	--	212.80	0.27	-15.91	270.52	0.43	-15.03
惠民小区安置房	--	--	--	--	--	--	--	--	--
合计	17187.00	100.00	7.34	79460.80	100.00	7.34	63232.92	100.00	4.44

注：惠民小区安置房业务为2015年新增，当年确认成本1812.30万元，未确认收入。

资料来源：审计报告

盈利能力方面，根据2012年9月公司与安顺国资签订的《贵安大道（安顺段）道路工程代建合作协议书》，安顺城投作为贵安大道（安顺段）的投资主体，按投资总额的8%收取投资收益。代建项目竣工验收后6个月内，安顺城投向安顺国资交付工程，安顺国资按协议约定支付代建项目总价款，支付期限为3年，由安顺国资每年向公司支付代建项目价款及相应的银行利息；由于公司与当地政府签订代建协议并约定利润空间，公司工程施工毛利率较为稳定。

贵安大道（安顺段）道路工程施工建设期为2012年10月至2015年3月；根据2015年7月8日安顺国资与安顺市住建局签订《关于贵安大道（安顺段）道路工程之移交协议》，安顺国资将取得的贵安大道（安顺段）道路工程转交给安顺市住建局，由安顺市住建局负责该项目资产的营运、维护；转移价格为安顺城投向安顺国资转让的价格，安顺国资不再另行谋求建设收益。同时，2015年7月，安顺市住建局、安顺国资、安顺城投三方签订《债权转让协议》（2015年7月8日），约定安顺国资应收安顺市住建局贵安大道（安顺段）道路工程资产项目款项，由安顺城投直接向安顺市住建局收取；同时，根据安顺市住建局出具的《关于支付贵安（安顺段）道路工程代建总价款的函》（2015年7月9日），安顺市住建局将在项目竣工决算并完成资产移交事宜后的三个自然年度内，向安顺城投支付工程代建投资总额和建设收益。

安顺市人民政府又于2015年7月27日出具的《安顺市人民政府关于贵安大道（安顺段）道路工程资产移交事宜的通知》（安府函[2015]100号，2015年7月27日），由安顺市住建局代表安顺市政府做好贵安大道（安顺段）道路工程资产移交事宜。由安顺市住建局、安顺国资、安顺城投三方做好债权债务关系转移。鉴于安顺城投是贵安大道（安顺段）工程的实际施工方，①自2015年7月27日起，安顺国资与安顺市住建局不再签订委托代建合同，调整为安顺城投直接与安顺市住建局签订委托代建合同；②市财政统筹安排地方政府债券资金逐步支付贵安大道（安顺段）道路工程款项，并将安顺城投原有的对安顺国资的应收款，调整为对安顺市住建局的应收款项。

根据2013~2015年《关于确认城投公司在建项目-贵安大道道路工程按进度验收的批复》（安市住建函[2013]155号、安市住建函[2014]157号、安市住建函[2015]125号），2013~2015年，公司通过验收的投资成本分别为1.58亿元、7.34亿元和5.80亿元。

截至2015年底，公司以委托代建项目形式开展的基础设施开发建设项目主要有南出口、二环路和贵安大道（安顺段）等3项，预计总投资达到72.97亿元，已累计投资56.00亿元。

公司在建项目除贵安大道（安顺段）项目外，其他项目未与安顺市政府下属单位签订相关协议，由公司每月向市政府提交工程月报，待工程竣工验收完成后，公司根据审计确

定的投资金额加上一定的利润空间确认工程施工收入，由安顺市财政局每年向公司支付代建项目价款。公司目前代建项目未来的收入确认与资金回款具有一定的不确定性。

安顺城投财务分析

1) 财务质量及财务概况

公司提供的 2014 年审计报告、2015 年审计报告均由经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，北京兴华会计师事务所出具了标准无保留意见的审计结论。

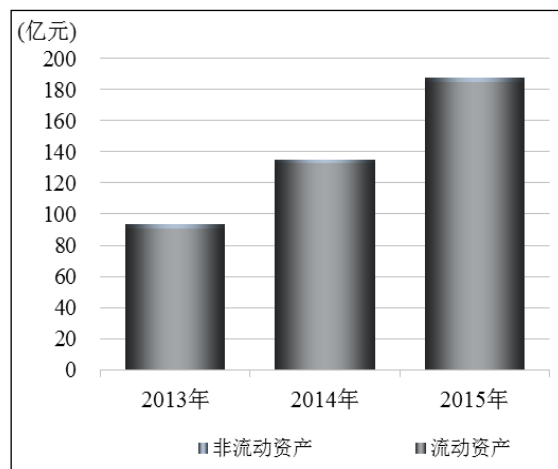
从财务报表合并范围来看：2014 年，公司新纳入合并范围的公司有 1 家，为安顺市惠民保障性住房开发建设有限责任公司；2015 年，公司新纳入合并范围的子公司有 1 家，为贵州建工安顺建筑工程有限公司。2014~2015 年公司合并范围变化较小，公司财务数据可比性强。截至 2015 年底，公司合并范围包括全资子公司 4 家，分别为房开公司、宜安公司、物业公司、惠民公司，以及控股子公司 1 家，为安顺渝坤房地产开发有限公司（即本期债券项目实施主体）和建筑公司。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 187.53 亿元，所有者权益合计为 55.82 亿元。2015 年公司实现营业收入 6.54 亿元，利润总额 1.67 亿元。

2) 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 41.82%，主要来源于流动资产的增长。截至 2015 年底，公司资产总额 187.53 亿元，其中流动资产占 98.53%，非流动资产占 1.47%。近三年公司资产总额中流动资产比重均在 97% 以上，公司资产以流动资产为主。

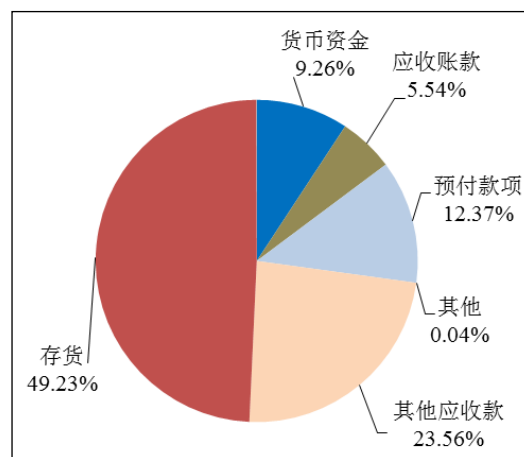
图 2 2013~2015 年底公司资产构成



资料来源：审计报告

2013~2015 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 42.63%，主要由于预付账款、其他应收款及存货均大幅增长所致。截至 2015 年底，公司流动资产为 184.78 亿元，其中主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

图 3 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 83.63%。截至 2015 年底公司货币资金为 17.11 亿元，主要由现金和银行存款构成。

2013~2015 年，公司应收账款快速增长，分别为 1.79 亿元、9.73 亿元和 10.23 亿元，年均复合增长 139.15%，截至 2015 年底，公司应

收账款中采用个别认定法计提坏账准备的应收账款为 9.93 亿元，占全部应收账款的 97.05%，主要为公司应收安顺市住房和城乡建设局的欠款，未计提坏账准备。总体看，公司应收账款增长较快，但欠款单位主要为政府部门，发生坏账的可能性小，且综合账龄较短，应收账款整体风险较低。

表 6 截至 2015 年底公司主要应收账款明细

(单位：万元、%)

单位名称	应收金额	账龄	占比
安顺市住房和城乡建设局	97602.03	1-2 年	95.85
安顺职业技术学院	1211.84	1 年以内	1.19
合计	98813.86	--	97.04

资料来源：审计报告

2013~2015 年，公司预付款项大幅增长，年均复合增长 237.68%。截至 2015 年底，公司预付款项为 22.86 亿元，较 2014 年底增长 174.66%。主要为预付贵州建工集团第一建筑工程有限责任公司、安顺经济技术开发区财政局、重庆平安胜发建设（集团）有限公司、西秀区华西办事处财政分局、安顺市钢固达房地产开发有限公司等单位或公司的工程款，主要由于工程尚未完工结算导致。

2013~2015 年，公司其他应收款快速增加，年均复合增长 98.66%，截至 2015 年底，公司其他应收款为 43.54 亿元，较 2014 年底增加了 184.99%。其中采用个别认定法计提坏账准备的其他应收账款 19.50 亿元，占全部其他应收款的 44.66%，未计提坏账准备；采用组合测试法计提坏账准备的其他应收账款账面余额 24.16 亿元，占全部其他应收款的 55.34%，计提坏账准备 0.12 亿元。公司前五名其他应收款占总应收账款比例为 42.27%，集中度一般。

表 7 截至 2015 年底公司其他应收款前五名情况

(单位：万元、%)

单位名称	应收金额	性质	账龄	占比
安顺市钢固达房地产有限公司	54213.16	项目借款	1 年以内	12.28
贵州省安顺市鼎城	48056.26	经营建设款	1 年以内	10.88

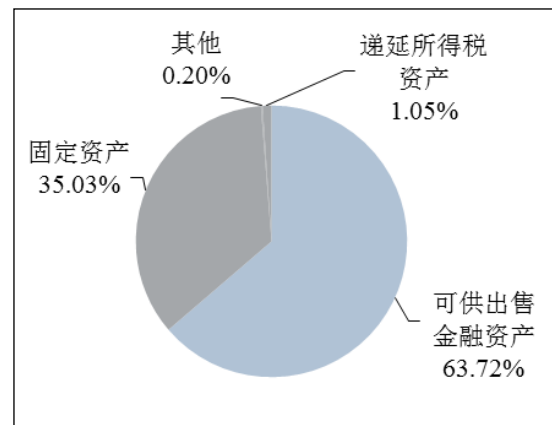
房地产开发有限公司				
中华西路片区旧城改造工作领导小组办公室	31900.42	拨款挂账	3 年以上	7.22
安顺市交通建设投资有限公司	29700.00	转借款	1 年以内	6.73
安顺市保障性住房建设中心	22799.92	项目建设款	1 年以内	5.16
合计	186669.76	--	--	42.27

资料来源：审计报告

2013~2015 年，公司存货分别 70.92 亿元、82.73 亿元和 89.32 亿元；主要为公司在市政道路建设及保障房方面的建设成本以及土地开发成本。

2013~2015 年，公司非流动资产小幅增长，分别为 2.41 亿元、2.61 亿元和 2.75 亿元。截至 2015 年底，公司非流动资产主要由可供出售金融资产和固定资产构成。

图 4 截至 2015 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司可供出售的金融资产基本保持稳定，分别为 1.60 亿元、1.60 亿元和 1.75 亿元，主要为公司参股的安顺市翠麓置业发展投资有限公司、安顺市安普路改造开发有限公司和安顺立城房地产开发有限公司等公司权益部分构成。

2013~2015 年，公司固定资产小幅波动，截至 2015 年底，公司固定资产为 0.96 亿元，主要由房屋及建筑物、运输工具构成。

总体来看，随着公司对工程建设业务投入

的增加，公司资产总额大幅增加。公司资产以存货、货币资金、其他应收款、应收账款和预付款项等流动资产为主；同时，公司其他应收款和应收账款规模较大，给公司带来一定资金占用。总体来看，公司资产流动性一般，整体资产质量一般。

3) 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 4.54%，截至 2015 年底，公司所有者权益为 55.82 亿元。截至 2015 年底，公司所有者权益中实收资本占 4.04%、资本公积占 83.80%、未分配利润占 11.34%。近三年公司所有者权益结构稳定性较好。

截至 2015 年底，公司实收资本 2.25 亿元，全部为安顺市国有资产管理有限公司出资。

2013~2015 年，公司资本公积分别为 45.35 亿元、46.78 亿元和 46.78 亿元，全部为公司的资本溢价。

负债

2013~2015 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 76.75%，截至 2015 年底，公司负债总额为 131.71 亿元，较 2014 年底增长 62.84%，主要由非流动负债的增加所致。2013~2015 年，公司负债总额中流动负债占比逐年下降，分别为 66.47%、53.04%、和 32.52%。

2013~2015 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 23.64%，截至 2015 年底，公司流动负债为 42.84 亿元，主要由其他应付款（占比 73.24%）、应付票据（占比 12.84%）及短期借款（占比 6.62%）构成。

截至 2013 年底，公司无短期借款。2014~2015 年，公司短期借款分别为 1.45 亿元、2.84 亿元。截至 2015 年底公司的短期借款中，其中抵押贷款 1.85 亿元，保证借款 0.99 亿元，均为公司在中国农业银行股份有限公司安顺黔中支行的借款。

2013~2015 年，公司应付账款波动减少，截至 2015 年底为 1.42 亿元，较 2014 年底减少

64.59%，其中账龄 1 年以内的应付账款 0.40 亿元，占比 27.84%，账龄 1 至 2 年的应付账款 0.99 亿元，占比 69.43%。

2013~2015 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 13.51%，截至 2015 年底公司其他应付款为 29.74 亿元，主要为未完工项目的工程款。

表 8 截至 2015 年底公司其他应付款前五名情况

(单位：万元、%)

单位名称	应收金额	性质	占比
贵安新区开发投资有限公司	50000.00	工程款	19.39
安顺投资有限公司	16000.00	工程款	4.37
安顺市土地储备中心	10547.30	工程款	3.36
广厦建设集团有限责任公司	10016.00	工程款	3.19
安顺市交通建设投资有限公司	5969.15	工程款	2.07
合计	92532.45		32.38

资料来源：审计报告

2013~2015 年，公司非流动负债快速增长，分别为 14.14 亿元、37.99 亿元和 88.87 亿元，截至 2015 年底，公司的非流动负债主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。

2013~2015 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 182.63%，截至 2015 年底，公司长期借款为 56.67 亿元，其中包括抵押借款 17.73 亿元、保证借款 17.75 亿元和委托借款 21.19 亿元。其中抵押借款均为土地使用权抵押。

2013~2014 年公司无应付债券，2015 年新增应付债券 22.24 亿元，主要为公司于 2015 年 10 月发行的 5 年期 20 亿元非公开发行公司债券，以及当年 9~11 月发行的三期私募债券（额度均为 1 亿元，期限均为 2 年）构成。

2013~2015 年，公司专项应付款不断增长，年均复合增长 16.12%，截至 2015 年底，公司专项应付款为 9.36 亿元。公司专项应付款主要包括公司收到的西市村城中村改造项目建设资金、安顺市财政局（地方性债务资金）、中航工业风雷、滚动发展资金（龙青路 S1 地块出让剩余收益）、中华西路棚户区（二期）改造项目资金（中央专项补助资金）、安顺市国

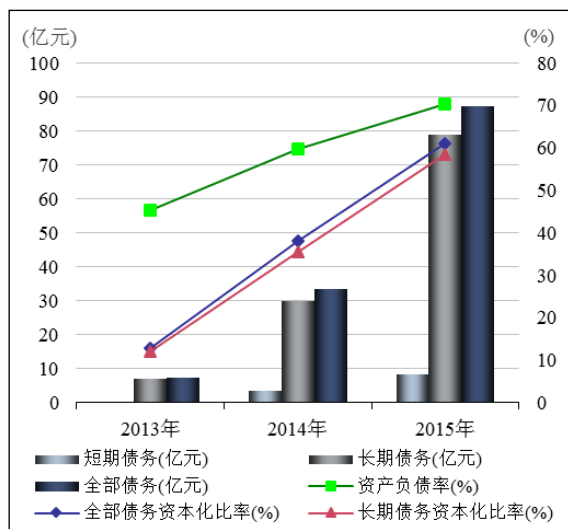
资公司 2015 年国有工矿棚改项目基础配套设施棚改资金、2014 年中央补助公租房（市本级项目）专项资金等。

2013~2015 年，公司有息债务快速大幅增长，年均复合增长 241.19%，截至 2015 年底公司全部债券 87.25 亿元，主要来源于长期债务的增长。

2013~2015 年，公司短期债务快速增长，截至 2015 年底公司短期债务 8.34 亿元，主要为公司的短期借款和应付票据。2013~2015 年，公司长期债务高速增长，分别为 7.09 亿元、29.92 亿元和 78.91 亿元，主要来源于长期借款和应付债券的增长。截至 2015 年底，公司的短期债务和长期债务分别占公司全部债务的 9.56%和 90.44%。

从负债指标情况看，随着公司债务规模的快速增长，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呈快速上升的态势；截至 2015 年底，上述三项指标分别为 70.23%、60.98%和 58.57%。

图 5 2013~2015 年底公司债务水平



资料来源：审计报告

总体看，公司所有者权益稳定性较好，公司负债率大幅上升，整体债务规模快速增长。

4) 盈利能力

2013~2015 年，随着公司项目代建业务的发展，公司营业收入整体呈持续上升趋势，分

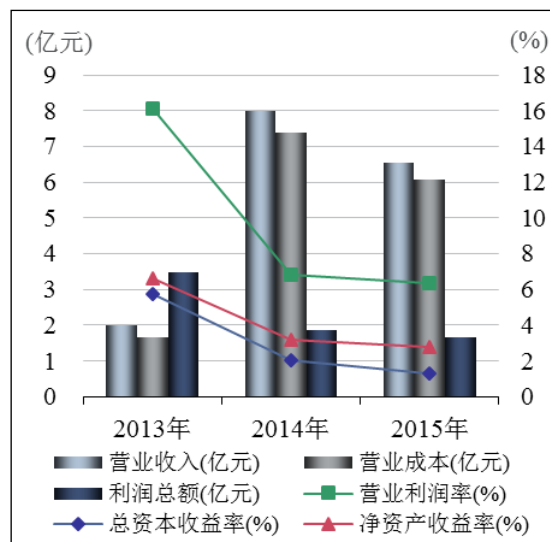
别为 2.00 亿元、7.98 亿元和 6.54 亿元。

2013~2015 年，公司期间费用分别为 0.03 亿元、0.12 亿和 0.11 亿元。公司期间费用与营业收入的比例分别为 1.59%、1.52%和 1.63%，公司期间费用率较为稳定。考虑到公司将大部分利息支出进行资本化处理，以及存在一部分利息收入，2013~2015 年公司财务费用均为负值。

2013~2015 年，公司分别获得政府财政补贴 3.20 亿元、1.18 亿元和 1.44 亿元，主要为基础设施、工矿棚改和安置房等项目的建设基金。2013~2015 年，公司利润总额分别为 3.48 亿元、1.85 亿元和 1.67 亿元，公司利润水平对财政补贴的依赖程度高。

从盈利指标看，2014~2015 年受建设成本等因素影响，公司营业利润率较 2013 年有所下降，分别为 6.83%和 6.37%。同时公司总资产收益率和净资产收益率小幅下降，2015 年两项指标分别为 1.13%和 2.81%，公司整体盈利能力处于较弱水平。

图 6 2013~2015 年公司盈利水平



资料来源：审计报告

总体看，近年来公司收入整体呈持续上升趋势，但整体盈利能力仍处于较弱水平，利润逐年下降，同时对财政补贴的依赖程度高。

5) 现金流

经营活动现金流方面，2013~2015 年，公

司经营活动产生的现金流量均呈净流入状态，分别为-49.57亿元、-14.35亿元和-43.68亿元。2015年，公司经营活动现金流入为14.99亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为6.41亿元，公司收到其他与经营活动有关的现金为8.58亿元，主要包括与其他公司往来款7.00亿元、政府补助1.44亿元和利息收入0.14亿元等；经营活动现金流出为58.67亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为28.04亿元，支付其他与经营活动有关的现金为30.46亿元，主要为往来款30.35亿元。从现金收入实现质量来看，2013~2014年公司现金收入实现质量差，2015年公司现金收入比显著提高，2013~2015年公司现金收入比分别为6.92%、5.01%和98.04%。

投资活动方面，公司投资活动产生的现金呈净流出状态。2013~2014年，公司无投资活动现金流入，2015年公司投资活动现金流入为0.33亿元，全部为取得投资收益收到的现金；2013~2015年公司投资活动现金流出分别为0.06亿元、0.24亿元和0.27亿元。主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金。

筹资活动方面，2013~2015年，公司筹资活动现金流入分别为54.35亿元、26.22亿元和55.93亿元。其中2013年主要为吸收投资收到的现金44.52亿元和取得借款收到的现金9.83亿元，2014年主要为取得借款收到的现金24.94亿元，2015年主要为取得借款收到的现金55.92亿元。2013~2015年，公司筹资活动现金流出分别为4.22亿元、1.02亿元和11.39亿元，其中2013年主要为偿还债务支付的现金4.18亿元，2014年主要为分配股利、利润或偿付利息支付的现金1.02亿元，2015年主要为偿还债务支付的现金8.48亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金2.90亿元。2013~2015年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为-49.62亿元、-14.09亿元和-43.63亿元，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为50.13亿元和25.20亿

元。公司整体现金流对筹资活动现金流依赖程度高。

总体看，公司经营活动获现能力有所提高，受项目回购资金拨付效率的影响很大；筹资活动前现金流缺口大，公司对外筹资压力大。

6) 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015年公司流动比率和速动比率加权平均值分别为373.17%和158.53%，2015年底分别为431.36%和219.02%；考虑到公司流动资产中应收类款项和存货占比大，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2013~2015年公司EBITDA分别为3.50亿元、1.96亿元和1.68亿元。随着公司债务融资的增加，公司全部债务/EBITDA大幅上升，分别为2.14倍、17.08倍和52.01倍。从指标上看，公司整体偿债能力较弱，但考虑到政府支持，公司实际偿债能力强于指标值。

截至2015年底，公司合并口径对外担保合计21.73亿元，被担保对象主要为国有企业或单位，公司担保比率为38.93%，或有负债风险较高。

表9 截至2015年底公司合并口径对外担保情况

(单位：万元)

被担保公司	担保金额	到期期限	占比
安顺投资有限公司	8000.00	2017.9.24	3.68%
安顺投资有限公司	42000.00	2018.12.17	19.33%
安顺职业技术学院	40000.00	2030.4.14	18.41%
安顺翠麓房地产开发有限公司	40000.00	2017.7.30	18.41%
安顺市第二高级中学	2400.00	2016.8.7	1.10%
贵州龙宫旅游发展有限责任公司	40000.00	2019.12.18	18.41%
安顺市翠麓置地发展投资有限公司	40000.00	2018.3.25	18.41%
安顺市城投宜安建材商贸有限责任公司	4900.00	2015.10.22	2.25%
合计	217300.00		100.00%

资料来源：审计报告

7) 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1052040200024600V），截至2016年7月7日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8) 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及安顺市经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到安顺市政府对于公司的支持，公司整体抗风险能力较强。

安顺城投对本期债券的偿还能力

2015年，安顺城投营业收入、EBITDA和经营活动现金流入量分别为6.54亿元、1.68亿元和14.99亿元，分别是本期债券本金14.00亿元的0.47倍、0.12倍和1.07倍，对本金的偿还能力较弱，考虑本期债券本金的分期偿付安排，安顺城投对本期债券的偿还能力尚可。

总体看，本期债券设置了差额补偿机制，项目实施主体和安顺城投对本期债券的偿还承担连带责任，安顺城投对本期债券本金及利息的偿付保障能力尚可，有效提升了本期债券到期偿还的安全性。

总体看，安顺城投所从事的城市基建等行业关乎国计民生，是城市市政公用设施建设的重要组成部分，在安顺市市政公用设施领域处于主导地位。公司在发展过程中一直得到来自政府的资产注入和财政资金支持，随着安顺市政府持续推进的城市基础设施建设，公司面临着良好的产业政策和投资环境，未来发展前景良好。经联合资信评估有限公司评定，安顺城投主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

六、资金监管

1. 账户设置

项目实施主体、监管银行与债权代理人签订了《账户及资金监管协议》，并在监管银行

处开立债券募集资金专户、项目收入归集专户和偿债资金专户，明确了本期债券的募集资金使用用途和还款安排。

债券募集资金专户，专门用于本期债券募集资金的接收、存储及划转，账户资金专项用于安顺市城投老党校地块棚户区改造项目，不得用于其他用途，保障了募集资金专款专用。项目收入归集专户专门用于接收项目运营期间收入，项目实施主体应将全部项目收入从项目收入归集专户向偿债资金专户划转，作为本期债券偿债准备金。偿债准备金以本期债券待偿付的本息为限。项目实施主体无条件授权监管银行于每个自然月结束后5个工作日内从项目收入归集专户向偿债资金专户划转偿债准备金。偿债资金专户用于偿还本期债券偿债资金的接收、存储及划转，资金来源由项目收入归集专户划转资金及差额补偿人补足资金构成，偿债资金专户中的资金只能用于本期债券的还本付息，不得用作其他用途。

上述专户的设立明确了项目资金流转的机制，为本期债券的还本付息提供了制度保障。

2. 监管责任

公司聘请贵州银行股份有限公司安顺分行作为本期债券监管银行，项目实施主体在账户及监管银行处开立债券募集资金专户、项目收入归集专户和偿债资金专户，与监管银行签署了《账户及资金监管协议》，委托监管银行对上述账户进行监管。其中债券募集资金专户，专门用于本期债券募集资金的接收、存储及划转，不得用作其他用途。项目收入归集专户专门用于接收项目运营期间收入，项目实施主体应将全部项目收入从项目收入归集专户向偿债资金专户划转，作为本期债券偿债准备金。偿债准备金以本期债券待偿付的本息为限。项目实施主体无条件授权监管银行于每个自然月结束后5个工作日内从项目收入归集专户向偿债资金专户划转偿债准备金。偿债资金

专户专门用于本期债券偿债资金的接收、存储及划转，不得用作其他用途。同时，根据差额补偿协议，当偿债资金专户中的余额不足以支付当年应付本金及利息时，贵州银行股份有限公司安顺分行有义务通知差额补偿人及时将差额补足。

3. 监管银行

贵州银行股份有限公司（以下简称“贵州银行”）于2012年10月11日正式挂牌开业，注册地、总部设在贵州省省会贵阳市。是以遵义市商业银行、六盘水市商业银行、安顺市商业银行为基础合并重组设立的省级地方金融法人金融机构，是贵州省委、省政府直接领导下的国有大型企业。截至2015年末，全行资产规模达到1630亿元，年均增长38%；存款规模1246亿元，年均增长46%。辖属营业机构154家，覆盖全省9个市州，其中县域机构54家，全行员工3800余人。

贵州银行业务经营范围：吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内结算；办理委托存款、委托贷款；办理票据承兑与贴现；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券、金融债券；从事同业拆借；从事银行卡业务；提供信用证服务及担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保管箱服务；经银行业监督管理机构批准的其他业务。

2013年，贵州银行成为亚洲金融合作联盟的重要成员，荣获“2013年度中国最佳中小银行——最佳同业合作奖”。2013~2014年，贵州银行连续两年荣获“贵州省金融贡献奖”，党委书记、董事长肖瑞彦荣获中国银行业协会颁发的“2013年度社会责任引领人物奖”。2015年，贵州银行荣获年度银行间本币市场“最佳进步奖”，“2015年区域性商业银行最佳网上银行综合发展奖”、“贵州省厂务公开民主管理示范单位”等荣誉称号。

总体看，贵州银行资产规模较大、内部控制制度水平高，作为监管银行，本期债券的资金

流转能得到有效的监管。

4. 信息披露机制

项目实施主体及其他信息披露义务人将按照国家有关规定履行信息披露义务：

主承销商将督促和检查项目实施主体履行信息披露义务。信息披露的方式将依照国家有关规定，定期向合格投资者通报。本期债券存续期内，项目实施主体将依照国家有关规定履行以下信息披露义务：

自本期债券发行首日起，项目实施主体和承销机构应每半年向合格投资者通报项目实施进展情况及债券募集资金专户、项目收入归集专户和偿债资金专户收支情况。在项目存续期内，项目建设、运营情况发生重大变化或项目实施主体发生对债券持有人有重大影响的事项，应按照规定或约定履行程序，并及时通报。

总体看，本期债券募集资金封闭管理，项目收益流入流出均有严格监管，信息披露要求严格，可有效防范本期债券的操作风险。

七、结论

棚户区改造项目获得国家政策和地方政府支持力度较大，对改善居民住房条件，提高基础设施和公共服务设施建设水平具有重要的意义。募投项目建设符合城市建设发展方向，项目未来发展前景良好。

项目实施主体发起设立本期债券，本期债券募投项目安顺市城投老党校地块棚户区改造项目系安顺市棚户区城中村改造工程项目之一，具备良好的外部环境和优越的地理位置。项目实施主体的股东安顺市城市建设投资有限责任公司系安顺市国有城市建设投融资主体企业，在政府支持、项目经营管理经验等方面具备优势。同时，项目实施主体独立运营，募集资金封闭管理，现金流入流出均有严格监管，信息披露要求严格，可有效防范本期债券

的操作风险。联合资信也关注到，本期债券募投项目以项目经营收益作为还款来源，预期收益规模受项目所在地区房地产行业景气程度影响，未来实现收益情况可能存在一定不确定性。分期偿付时点与项目收益时点存在一定错配，实际偿付能力依赖于项目实施主体对现金流入的合理分配。

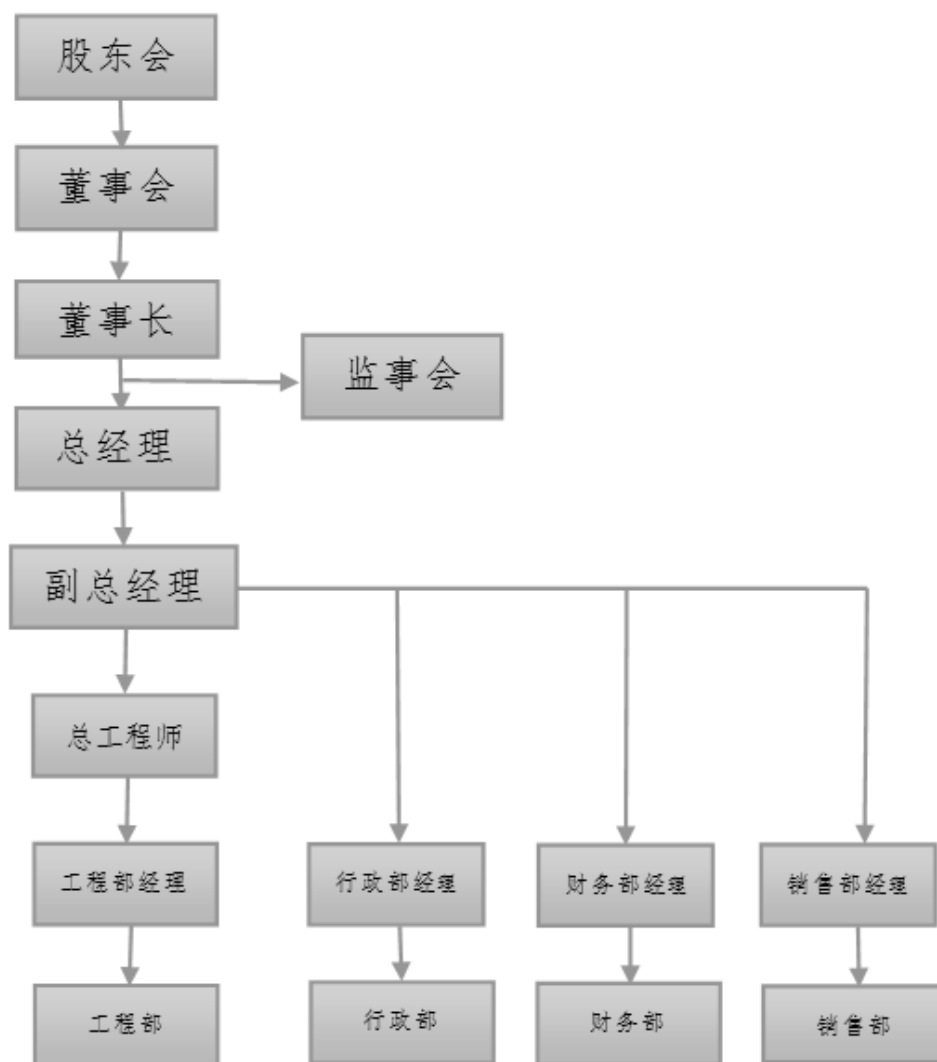
本期债券偿债来源主要为募投项目自身经营性收益，根据预测，本期债券存续期内的项目收益对债券本息可完全覆盖；同时，本期债券设置了差额补偿机制，差额补偿人有义务按约定对本期债券偿债资金专户余额与应付本期债券本息的差额部分进行补足，并承担连带责任。项目实施主体为安顺城投子公司，差额补偿义务执行力度强。以上措施可有效提升本期债券到期偿还的安全性。

总体看，本期债券到期不能偿还的风险低。

附件 1 安顺渝坤房地产开发有限公司股权结构图



附件 2 安顺渝坤房地产开发有限公司组织机构图



附件 3 安顺城投财务概况

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.07	16.19	17.11
资产总额(亿元)	93.24	135.13	187.53
所有者权益(亿元)	51.08	54.25	55.82
短期债务(亿元)	0.40	3.55	8.34
长期债务(亿元)	7.09	29.92	78.91
全部债务(亿元)	7.49	33.47	87.25
营业收入(亿元)	2.00	7.98	6.54
利润总额(亿元)	3.48	1.85	1.67
EBITDA(亿元)	3.50	1.96	1.68
经营性净现金流(亿元)	-49.57	-14.35	-43.68
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.23	1.38	0.65
存货周转次数(次)	0.05	0.10	0.07
总资产周转次数(次)	0.04	0.07	0.04
现金收入比(%)	6.92	5.01	98.04
营业利润率(%)	16.12	6.83	6.37
总资本收益率(%)	5.76	2.07	1.13
净资产收益率(%)	6.61	3.22	2.81
长期债务资本化比率(%)	12.20	35.55	58.57
全部债务资本化比率(%)	12.80	38.16	60.98
资产负债率(%)	45.22	59.86	70.23
流动比率(%)	324.10	308.91	431.36
速动比率(%)	71.02	116.06	219.02
经营现金流动负债比(%)	-176.87	-32.28	-101.97
全部债务/EBITDA(倍)	2.14	17.08	52.01
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.25	0.14	0.12
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.70	3.90	1.07
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-3.54	-0.99	-3.12
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-3.54	-1.01	-3.12

附件 4 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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	
总资产收益率	(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-营业税金及附加) / 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%
本期债券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 2016年安顺市城投老党校地块棚户区改造项目收益债券 跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期项目收益债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

安顺渝坤房地产开发有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含公司及差额补偿人的相关资料）。安顺渝坤房地产开发有限公司、差额补偿人如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，安顺渝坤房地产开发有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注安顺渝坤房地产开发有限公司和差额补偿人的经营管理状况及相关信息，如发现安顺渝坤房地产开发有限公司和差额补偿人出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如安顺渝坤房地产开发有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送安顺渝坤房地产开发有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一六年七月十五日

