信用评级公告

联合〔2021〕4476 号

联合资信评估股份有限公司通过对安顺市交通建设投资有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定将安顺市交通建设投资有限责任公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA$^-$，将“17 安顺交投债/PR 安交投”信用等级由 AA 调整为 AA$^-$，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

安顺市交通建设投资有限责任公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA⁻	稳定	AA	稳定
17 安顺交投债/PR 安交投	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
17 安顺交投债/PR 安交投	14.00 亿元	11.20 亿元	2024/10/31

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；“17 安顺交投债/PR 安交投”设置提前还本条款

评级时间：2021 年 6 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	bbb⁻		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	4
			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	F6	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		6
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3
股东支持				3

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

安顺市交通建设投资有限责任公司（以下简称“公司”）是安顺市重要的交通基础设施投资建设主体。跟踪期内，公司持续获得政府在项目资金拨付方面的支持。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，公司短期偿付压力很大、非标逾期、项目建设缓慢以及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。

截至 2020 年底，公司现金短期债务比仅为 0.02 倍，公司面临很大的短期债务偿付压力；公司非标融资存在逾期情况，且涉诉案件执行情况差。此外，由于 2020 年政府未与公司进行工程结算，公司未实现委托代建收入，导致公司收入及利润规模持续下降，公司整体盈利能力很弱。受上述情况综合影响，公司信用基本面持续恶化。

综合评估，联合资信将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA⁻；将“17 安顺交投债/PR 安交投”信用等级由 AA 调整为 AA⁻，评级展望为稳定。

优势

1. **持续获得外部支持。**跟踪期内，公司作为安顺市重要的交通基础设施投资建设主体，持续在项目资金拨付方面获得政府的支持。

关注

1. **短期偿付压力很大。**2021 年公司需偿还到期债务 47.61 亿元；截至 2020 年底，公司现金短期债务比为 0.02 倍，短期偿付压力很大。
2. **公司非标融资存在逾期情况，且涉诉案件执行情况差。**截至 2021 年 4 月底，公司涉诉非标逾期案件金额合计 9.50 亿元，公司涉诉案件虽已基本达成和解，但执行情况差。
3. **2020 年政府未与公司进行工程结算，导致公司收入及利润规模大幅下降，未来项目建设进度预计缓慢。**2020 年，公司实际项目支出资金很小，政府未与公司进行工程结算，因此，公司未实现委托代建收入，导致公司收入及利润规模大幅下降。由于 2021 年公司面临很大偿债

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb⁻		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	4
			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	F6	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		6
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3
股东支持				3

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：张 宁　张 博

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

压力，项目建设进度预计缓慢。

4. **资产流动性弱。**跟踪期内，公司资产中货币资金规模小，截至 2020 年底仅为 0.85 亿元；同期，应收类款项和存货（主要是土地）在资产中占比很大，且土地变现能力受当地土地市场行情影响大，资产流动性弱。

5. **募投项目投资及建设进度滞后。**跟踪期内，“17 安顺交投债/PR 安交投”募集资金已基本使用完毕，募投项目相关投资及建设进度较前期计划严重滞后。

6. **公司仍存在一定或有负债风险。**截至 2020 年底，公司对外担保余额 36.42 亿元，规模较大，公司仍存在一定或有负债风险。

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)	0.96	1.35	0.85
资产总额(亿元)	309.23	315.96	317.94
所有者权益(亿元)	226.03	226.91	226.84
短期债务(亿元)	28.78	45.18	48.23
长期债务(亿元)	50.32	36.48	26.89
全部债务(亿元)	79.11	81.66	75.12
营业收入(亿元)	19.07	5.25	0.13
利润总额(亿元)	2.25	0.80	0.06
EBITDA(亿元)	2.50	1.03	0.17
经营性净现金流(亿元)	-11.72	8.31	13.64
营业利润率(%)	14.79	17.97	-1.54
净资产收益率(%)	0.72	0.30	0.00
资产负债率(%)	26.91	28.18	28.65
全部债务资本化比率(%)	25.92	26.46	24.88
流动比率(%)	982.46	637.93	594.10
经营现金流动负债比(%)	-37.64	17.02	26.08
现金短期债务比(倍)	0.03	0.03	0.02
EBITDA 利息倍数(倍)	0.42	0.22	0.04
全部债务/EBITDA(倍)	31.96	78.90	437.44
公司本部（母公司）			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	308.67	315.56	317.93
所有者权益(亿元)	226.01	227.14	227.31
全部债务(亿元)	57.65	50.47	35.50
营业收入(亿元)	17.16	4.39	0.00
利润总额(亿元)	2.17	1.06	0.27
资产负债率(%)	26.78	28.02	28.50
全部债务资本化比率(%)	20.32	18.18	13.51
流动比率(%)	997.08	643.70	598.37
经营现金流动负债比(%)	-38.77	16.76	26.52

注：将其他应付款中有息债务纳入短期债务核算；将长期应付款中有息债务纳入长期债务计算

评级历史：

债券简称	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
17 安顺交投债/PR 安交投	AA	AA	稳定	2020/06/24	张宁 李颖	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	阅读全文
17 安顺交投债/PR 安交投	AA	AA	稳定	2017/08/28	周海涵 辛纯璐	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：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无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由安顺市交通建设投资有限责任公司（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。

安顺市交通建设投资有限责任公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于安顺市交通建设投资有限责任公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2020 年，安顺市人民政府回购中国农发重点建设基金有限公司基金（以下简称“农发基金”）450.00 万元出资额，农发基金对公司持股比例减少至 20.00%，由于安顺市交通运输局代安顺市人民政府履行出资人职责，因此安顺市交通运输局持股比例增至 80.00%（工商登记尚未变更）。截至 2020 年底，公司注册资本和实收资本均为 20250.00 万元，公司实际控制人仍为安顺市人民政府。

跟踪期内，公司仍为安顺市重要的交通基础设施投资建设主体，主要承担安顺市所辖区域公路、国省道升级改造及周边县区交通基础设施建设任务；经营范围未发生变化。截至 2020 年底，公司本部内设综合办公室、财务资产部、投融资部、人力资源部、计划管理部及工程管理部 6 个职能部室；合并范围内拥有 5 家子公司。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 317.94 亿元，所有者权益合计 226.84 亿元（其中少数股东权益 1.56 万元）；2020 年，公司实现营业收入 0.13 亿元，利润总额 0.06 亿元。

公司注册地址：贵州省安顺市西秀区建设路1号（安顺市地方海事局5楼）。法定代表人：吴宏建。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月底，联合资信所评“17 安顺交投债/PR 安交投”尚需偿还债券余额 11.20 亿元。跟踪期内，公司已按期足额偿付“17 安顺交投债/PR 交投”应付本金及利息。

表 1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 安顺交投债/PR 安交投	14.00	11.20	2017/10/31	7 年

资料来源：联合资信整理

根据公司提供资料，截至 2020 年底，“17 安顺交投债/PR 安交投”募集资金已基本使用完毕，用于黄果树大街沿线棚户区改造项目（一期）（以下简称“募投项目”）和公司涉及民生脱贫攻坚重大交通基础设施项目。

“17 安顺交投债/PR 安交投”募投项目计划总投资 24.50 亿元，截至 2020 年底，已完成投资 3.70 亿元，主要为可行性研究报告编制、工程设计及勘察等前期费用及部分拆迁费用；2020 年未进行投入，主要系征拆工作推进缓慢所致。根据《黄果树大街沿线棚户区改造项目（一期）可行性研究报告》项目实施进度安排，募投项目原预计于 2019 年 8 月左右竣工。截至目前，募投项目尚未开始建安工程，整体投资建设进度较前期计划滞后。近年来，募投项目区域房屋征收成本大幅提高、建安成本上涨，地面建筑情况也产生了一定变化，原可研编制投资估算已远不能覆盖募投项目的投资建设。2018 年 6 月，经与西秀区人民政府协商，初步确定由公司先行实施募投项目中的大山脚（包含青苑）区域内项目建设。该区域建设难度大、投资成本高，原可研方案涉及拆除建筑面积仅为 8.6 万平方米，但实际需拆除面积约 25.2 万平

方米，投资估算预计在 19 亿元以上。

总体来看，“17 安顺交投债/PR 安交投”募集资金已基本使用完毕，募投项目投资及建设进度较前期计划严重滞后。

四、宏观经济与政策环境分析

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%，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%，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. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；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
资料来源：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 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. 行业概况

（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的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

2. 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。

3. 区域经济

跟踪期内，安顺市经济及一般预算收入规模呈增长态势，固定资产投资规模有所下降，财政自给能力仍弱。

根据《2020年安顺市国民经济和社会发展统计公报》，2020年，安顺市实现地区生产总值966.74亿元，同比增长3.1%。按产业分，第一产业增加值176.33亿元，同比增长6.4%%；第二产业增加值292.60亿元，同比增长2.8%；第三产业增加值497.81亿元，同比增长2.1%。三次产业结构比由2019年的17.0:31.7:51.3调整为18.2:30.3:51.5。

2020年，全市固定资产投资同比下降7.1%。其中，工业投资增长11.2%，房地产开

发企业投资同比下降22.3%。全年商品房屋销售面积199.21万平方米，同比下降19.2%。

财政实力方面，根据《安顺市全市和市级财政预算执行情况与全市和市级预算草案的报告》，2020年，安顺市一般公共预算收入为67.03亿元，同比增长3.68%，其中税收收入33.46亿元，占一般公共预算收入的49.92%，收入实现质量一般。2020年安顺市一般公共预算支出296.00亿元，同比下降1.52%，财政自给率22.65%，较上年基本持平，财政自给能力仍弱。基金收入方面，2020年安顺市基金预算收入完成61.22亿元，同比下降28.76%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

2020 年，安顺市人民政府回购农发基金 450.00 万元出资额，农发基金对公司持股比例减少至 20.00%，由于安顺市交通运输局代安顺市人民政府履行出资人职责，因此安顺市交通运输局持股比例增至 80.00%（工商登记尚未变更）。截至 2020 年底，公司注册资本和实收资本均为 20250.00 万元，公司实际控制人仍为安顺市人民政府。

2. 外部支持

跟踪期内，当地政府在项目建设资金拨付方面给予了公司持续支持。

2020 年，公司收到安顺市政府及安顺交通局等单位拨入的宁黄路前期专项经费、西秀区幺铺至普定黄桶公路专项资金、贵安大道镇宁至黄果树段专项资金和贵州安六铁路有限责任公司（以下简称“六安公司”）出资款专项资金等合计 8.20 亿元，计入“专项应付款”科目。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：915204006884057856），截至 2021 年 4 月 30 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，存在 1 笔未结清关注类贷款，系公司为建设安顺市西客运枢纽站项目于 2016 年 12 月向中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）申请贷款 2.00 亿元，成本 6.2%/年，期限 10 年。截至 2021 年 6 月 23 日债务余额为 1.80 亿元，2021 年受百瑞信托金融合同纠纷案影响（公司与百瑞信托存在债权债务纠纷并于 2021 年 5 月达成执行和解），导致建设银行风险管系统自动出现风险提示，并未出现本息逾期的情况；存在 4 笔已结清关注类贷款，其中 3 笔为中国工商银行股份有限公司普定支行（以下简称“工行普定支行”）向公司发放的项目贷款 70000 万元。根据工行普定支行于 2015 年 7 月 6 日出具的情况说明，上述贷款已全部按期结清本息，正常收回，无异常情况；1 笔为公司在邦银金租的融资租赁借款，已结清。

截至 2021 年 6 月 3 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2020 年 6 月至今，公司在高级管理人员、治理结构、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

由于 2020 年公司未确认委托代建业务收入，公司主营业务收入以及毛利率同比大幅下降。

2020年，公司主营业务收入同比大幅下降98.12%，主要系当年未确认委托代建收入所致。受此影响，2020年，公司收入构成以工程施工以及机动车检测收入为主，收入占比分别为36.37%和38.85%。毛利率方面，由于公司当年未确认委托代建收入，公司综合毛利率较上年大幅下降13.80个百分点，毛利率水平低。

表 4　2019－2020 年公司主营业务收入情况　（单位：万元，%）

行业	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托代建	42137.73	83.82	15.87	--	--	--
工程施工	7610.56	15.14	21.71	344.04	36.37	83.45
机动车检测	457.16	0.91	-50.51	367.54	38.85	-39.48
旅游运输	39.85	0.08	56.32	135.95	14.37	-132.02
工程相关检测	29.17	0.06	-236.27	98.52	10.41	59.54
合计	**50274.48**	**100.00**	**16.04**	**946.05**	**100.00**	**2.24**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2．业务经营分析

（1）委托代建

2020年，公司基本未进行在建项目投入，政府未与公司进行工程结算，因此公司当年未实现委托代建收入。由于公司2021年面临很大短期债务支付压力，联合资信将密切关注后续项目投入情况。

公司受安顺市人民政府委托，代建安顺市所辖区域的公路、国省道升级改造及周边县区交通基础设施。安顺市财政局按照当年实际结转的代建项目工程款及综合服务费（以实际发生的管理规模为计量基础，收费比率为20%）安排资金支付。

2020年，公司实际项目支出资金很小，政府未与公司进行工程结算，因此公司当年未实现委托代建收入。

截至2020年底，公司主要在建的代建项目6个，项目预计总投资143.91亿元，已完成投资88.94亿元，未来尚需投资54.97亿元。由于公司2021年面临很大短期债务支付压力，预计项目建设进度缓慢。

表 5　2020 年底公司主要在建基础设施建设项目

（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已完成投资	尚需投资金额
宁谷经龙宫至黄果树一级公路	39.71	7.00	32.71
幺铺至普定黄桶公路改扩建	24.62	30.09	0
客运西枢纽站	3.56	4.56	0
贵安大道开发区至镇宁段城市道路项目	30.18	13.39	16.79
安顺市关岭县关花大道	29.70	27.70	5.33
贵安大道镇宁至黄果树城市道路	16.14	6.20	9.94
合计	**143.91**	**88.94**	**64.77**

资料来源：公司提供

（2）工程施工

2020年，受子公司安顺交投工程建设有限公司划出等因素影响，公司工程施工收入大幅下降。

跟踪期内，公司工程施工业务仍由子公司安顺交投工程建设有限公司（以下简称“工程建设公司”）负责。工程建设公司与业主方签署工程施工合同，并根据签署的合同内容施工建设。项目施工成本由工程建设公司先行垫付，并按照合同约定即项目完工进度确认收入。

2020 年，公司实现上述项目工程施工收入 344.04 万元，同比大幅减少 95.48%，主要系受疫情影响项目建设进度缓慢，以及工程建设公司于 2020 年 12 月划出，多数工程收入于年底确认，并表范围内收入仅为 2020 年 1－11 月收入等因素综合影响所致。同期，公司工程施工毛利率较上年上升 61.75 个百分点。

（3）其他业务

2020 年，公司其他收入规模小，毛利率变动大。

公司其他业务主要由机动车检测、旅游运输以及工程相关检测构成。其中，机动车检测板块收入较上年有所下降。毛利率方面，机动车检测业务毛利率持续大幅亏损，但亏损程度较上年有所好转。旅游运输业务受疫情影响，

毛利率由正转负。工程相关检测业务毛利率扭亏为盈。

3. 未来发展

目前，公司处于债务集中兑付期，且受外部融资环境影响，公司债务兑付压力很大，交通基础设施建设项目处于停工状态，但未来公司仍将进一步配合安顺市政府的部署，不断完善交通配套设施。公司主要拟建项目为有轨电车 3、4 号线 PPP 项目，已进入财政部 PPP 项目示范库，计划总投资金额 40 亿元，公司计划作为政府出资方，资本金出资比例约 10%~20%，目前正在进行前期准备阶段；同时公司计划通过股权合作形式参与省重点工程—国家路游公园项目，计划总投资金额约 366 亿元，目前正在规划阶段。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度财务报告，永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

跟踪期内，公司合并报表范围减少工程建设公司 1 家子公司，合并范围变动子公司规模较小，对合并财务报表影响较小，公司财务数据可比性较强。截至 2020 年底，公司合并范围子公司共计 5 家。

2. 资产质量

截至2020年底，公司资产规模略有增长。其中，货币资金规模小，应收类款项和存货（主要是土地）占比很大。公司资产流动性弱，资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额较上年底变化不大。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元，%）

项目	2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.35	0.43	0.85	0.27
应收账款	39.71	12.57	30.48	9.59
其他应收款	15.53	4.92	16.62	5.23
存货	252.85	80.03	260.58	81.96
流动资产合计	**311.68**	**98.64**	**310.68**	**97.72**
非流动资产合计	**4.28**	**1.36**	**7.26**	**2.28**
资产总额	**315.96**	**100.00**	**317.94**	**100.00**

注：其他应收款中不包含应收利息和应收股利
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化不大。公司流动资产主要由应收账款、其他应收款、存货构成。公司货币资金较上年底大幅下降 37.05%至 0.85 亿元。公司应收账款较上年底下降 23.23%，主要系当年收到安顺交通局委托代建回款所致，公司应收安顺交通局款项 30.45 亿元，占应收账款总额的 99.89%，集中度很高；公司按账龄组合计提坏账准备的应收账款 109.74 万元，共计提坏账准备 17.01 万元，对应收政府及其直属单位款项未计提坏账准备。公司其他应收款较上年底增长 7.00%，主要应收单位包括安顺市财政局（2.91 亿元）、安顺市西秀区国有资产管理有限公司（3.03 亿元）、贵州路桥集团有限公司普安高速公路总承包项目经理部（1.48 亿元）以及贵州安顺交通旅游集团有限公司（1.49 亿元），前五大应收方应收金额合计 10.07 亿元，性质主要为与政府及政府相关单位往来款，占其他应收款总额的 57.56%，集中度较高。公司存货较上年底增长 3.06%，主要由开发成本 46.90 亿元以及待开发土地 213.69 亿元（划拨地）构成，构成较上年底变化不大；2020 年底公司待开发土地用途多为商住用地、其他商服用地和城镇住宅机关团体用地，不存在抵质押情况[1]。

截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 69.54%，公司非流动资产主要由可供出

[1] 公司账上绝大部分土地未进行抵押，系由于正在完善招拍挂程序，无法用于抵押。

售金融资产（占 84.46%）构成。公司可供出售金融资产 6.13 亿元，较上年底增长 98.31%，增长主要来自于对六安公司投资增加 3.04 亿元所致。

受限资产方面，截至 2020 年底，公司受限资产主要由受限货币资金中 154.77 万元构成，受限比例低。

3. 资本结构

截至2020年底，公司所有者权益规模和结构基本保持稳定。

截至 2020 年底，公司所有者权益规模与结构较上年底基本保持稳定。其中资本公积规模较上年持平，构成主要为普定县人民政府、关岭自治县人民政府及镇宁自治县人民政府注入公司的土地资产，目前尚无开发规划。

表 7 公司主要所有者权益构成情况(单位:亿元,%)

项目	2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	2.03	0.89	2.03	0.89
资本公积	212.15	93.49	212.15	93.52
未分配利润	11.39	5.02	11.34	5.00
所有者权益合计	**226.91**	**100.00**	**226.84**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司有息债务规模有所下降，债务结构有待优化，2021年集中偿付压力很大。

截至 2020 年底，公司负债总额较上年底有所增长。公司负债结构相对均衡，其中流动负债占比小幅上升。

表 8 公司主要负债构成情况（单位：亿元，%）

项目	2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	1.74	1.96	1.57	1.72
其他应付款	10.40	11.68	27.38	30.05
一年内到期的非流动负债	34.10	38.29	20.20	22.17
流动负债	**48.86**	**54.87**	**52.29**	**57.40**
长期借款	4.44	4.99	6.27	6.88
应付债券	11.20	12.58	8.40	9.22
长期应付款	20.84	23.40	12.22	13.42
专项应付款	3.71	4.17	11.91	13.08
非流动负债	**40.19**	**45.13**	**38.81**	**42.60**
负债总额	**89.05**	**100.00**	**91.10**	**100.00**

注：其他应付款中不包含应付利息和应付股利、长期应付款中不包含专项应付款

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司流动负债较上年底增长 7.03%。公司流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债构成。公司其他应付款较上年底增长 163.17%，主要系企业间往来借款大幅增长所致，其他应付款中有息债务规模为 27.37 亿元。公司一年内到期的非流动负债 20.20 亿元，较上年底下降 40.78%，主要由一年内到期的应付债券 2.80 亿元以及一年内到期的长期应付款 16.82 亿元构成。

截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底下降 3.45%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款以及专项应付款构成。公司长期借款较上年底增长 41.09%，主要系保证借款增加所致；长期借款主要由保证借款 6.27 亿元构成，利率区间在 5.39~5.64%之间。公司应付债券较上年底下降 25.00%，主要系“17 安顺交投债 PR 安交投”按期归还部分本金所致。公司长期应付款（不包含专项应付款）12.22 亿元，较上年底减少 41.35%。公司专项应付款 11.91 亿元，较上年底增加 8.20 亿元，主要系公司收到宁黄路等其他项目专项经费以及六安公司出资款增加所致。

截至 2020 年底，公司全部债务较上年底减少 8.01%。公司短期债务占比 64.20%，长期债务占比 35.80%，短期债务占比相对较高，债务结构有待优化。从债务指标来看，公司资产负债率较上年底基本持平，全部债务资本化比率较上年底下降 1.58 个百分点，长期债务资本化比率较上年底下降 3.25 个百分点。总体看，公司债务水平一般，考虑到所有者权益中包含大规模尚未有开发规划的土地，公司实际债务负担高于指标值。从债务期限结构来看，公司将于 2021－2022 年分别偿还 47.61 亿元（与短

期债务有差异主要系 2021 年到期债务未将其他应付款中有息债务全部计算在内所致）和 19.36 亿元，公司 2021 年集中偿付压力很大。

表 9　公司债务及债务指标情况（单位：亿元，%）

科目	2019 年底	2020 年底
短期债务	45.18	48.23
长期债务	36.48	26.89
全部债务	81.66	75.12
资产负债率	28.18	28.65
全部债务资本化比率	26.46	24.88
长期债务资本化比率	13.85	10.60

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4. 盈利能力

2020年，受未确认委托代建业务收入影响，公司营业收入及利润总额大幅下降，整体盈利能力很弱。

2020年，公司营业收入同比下降97.51%，主要系当期未确认委托代建业务收入所致；同期，公司营业成本同比下降 96.97%；由于当期未确认毛利率较高的委托代建业务收入，公司营业利润率为负。

2020年，公司期间费用同比下降42.27%，主要来自管理费用和财务费用的减少。公司财务费用规模较小主要系借款利息资本化所致。同期，公司期间费用率为 292.31%，较上年大幅上升 279.54 个百分点。2020 年 ，公司投资收益 0.45 亿元，较上年由负转正，主要由处置长期股权投资产生的投资收益构成。同期，受收入规模下降影响，2020 年公司利润总额同比大幅下降 91.95%。

从盈利指标来看，2020 年，受收入规模下降影响，公司总资本收益率和净资产收益率同比均大幅下降，公司总体盈利能力很弱。

表 10　公司盈利情况（单位：亿元，%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	5.25	0.13
营业成本	4.30	0.13
期间费用	0.66	0.38
投资收益	0.00	0.45
利润总额	0.80	0.06
营业利润率	17.97	-1.54
总资本收益率	0.27	0.00
净资产收益率	0.30	0.00

注：2019 年公司投资收益规模为-22.15 万元，公司总资本收益率和净资产收益率 2020 年分别为 0.000024%和-0.0041%
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5. 现金流分析

2020年，受公司代建项目投资支出规模持续缩减以及往年代建项目回款流入增加综合影响，经营活动产生的现金净流量较上年大幅增长。公司筹资活动现金净流出规模持续扩大，存在很大的对外筹资压力。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支以及与政府相关部门、平台公司和其他公司间的往来款等。2020 年，公司经营活动现金流入量同比增长 16.29%，主要来自于往年代建项目回款的增长。同时，受营业收入大幅下降影响，公司现金收入比较 2019 年大幅上升至 6964.89%。2020 年，随着工程项目投入的减少，公司经营活动现金流出量同比下降 41.50%，为 4.02 亿元。2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额同比大幅增长 64.03%。

2020 年，公司投资活动主要以收到其他与投资活动有关的现金和投资支付的现金为主，其构成由收到政府拨付用于支付六安公司投资款和公司支付给六安公司投资款 3.04 亿元构成，投资活动现金流量净额较上年由负转正。

2020 年，公司通过银行和其他融资渠道借款等共获得筹资活动现金流入 20.92 亿元，同比增长 47.83%。同期，公司筹资活动现金流出仍保持较大规模，同比增长 60.67%，主要体现为偿还债务支付的现金 30.59 亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金 4.73 亿元。2020 年，公司筹资活动现金净流出规模持续扩大，为-14.39 亿元。

表 11　公司现金流状况（单位：亿元，%）

项目	2019 年	2020 年
销售商品、提供劳务收到的现金	5.47	9.11
经营活动现金流入小计	15.18	17.66
购买商品、接受劳务支付的现金	3.24	0.35
经营活动现金流出小计	6.87	4.02
经营活动现金流量净额	**8.31**	**13.64**
投资活动现金流量净额	**-0.10**	**0.48**
筹资活动现金流量净额	**-7.83**	**-14.39**
现金收入比	104.07	6964.89

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债能力

公司面临很大短期支付压力，长期偿债能力进一步减弱，间接融资渠道持续收窄，公司对外担保余额规模较大，仍存在一定或有负债风险，涉诉非标逾期案件虽已基本达成和解协议但执行情况差。

从短期偿债能力看，截至 2020 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降，现金短期债务比较上年底有所下降。总体看，公司短期支付压力很大。

从长期偿债能力看，2020 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 0.04 倍和 437.44 倍，公司长期偿债能力持续减弱。

截至 2020 年底，共获得各金融机构授信总额 12.08 亿元，较上年底减少 8.80 亿元，已使用额度为 8.24 亿元，尚未使用额度为 3.84 亿元。公司间接融资渠道亟待拓宽。

表12　公司偿债能力指标（单位：倍，%）

项目	2019 年底	2020 年底
短期偿债能力指标		
流动比率	637.93	594.10
速动比率	120.41	95.80
现金短期债务比	0.03	0.02
长期偿债能力指标		
EBITDA 利息倍数	0.22	0.04
全部债务/EBITDA	78.90	437.44

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司对外担保余额 36.42 亿元，担保比率为 16.06%。被担保企业均为当地国有企业，目前经营正常，但公司对外担保余额较大，仍存在一定的或有负债风险。

表13　截至2020年底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	担保金额
西秀区工业投资（集团）有限公司	16.00
贵州龙宫旅游发展有限责任公司	4.00
安顺投资有限责任公司	9.00
关岭自治县城市建设投资有限责任公司	3.00
安顺市公共交通总公司	1.12
镇宁扶贫开发投资有限责任公司	2.00
贵州贵安新区中兴国有资产投资控股有限公司	0.30
黄铺物流园区开发投资有限责任公司	1.00
合计	**36.42**

资料来源：公司提供

截至2021年4月底，公司涉诉案件中涉及非标逾期案件有4起，涉及金额合计9.50亿元。其中与百瑞信托有限责任公司涉及诉讼虽达成和解，但和解后仍存逾期情况；与华融国际信托有限责任公司涉及的2笔诉讼，虽已达成和解协议，但均未按约定执行还款安排；与中电投先融（上海）资产管理有限公司涉及的诉讼尚未达成和解。总体看，公司涉诉案件执行情况较差。

7. 母公司财务概况

母公司资产、所有者权益和负债较上年底变动不大，面临很大的短期偿付压力。

截至 2020 年底，母公司资产总额较上年底增长 0.75%。其中流动资产占 97.61%、非流动资产占 2.39%，资产构成以流动资产为主。

截至 2020 年底，母公司所有者权益合计 227.31 亿元，较上年底变动不大；主要由资本公积和未分配利润构成。

截至 2020 年底，母公司负债总额较上年底增长 2.48%。其中流动负债占 57.24%、非流动负债占 42.76%，母公司负债结构以流动负债为主。截至 2020 年底，母公司资产负债率

28.50%，全部债务资本化比率 13.51%。2020 年底，母公司现金类资产仅 0.81 亿元，现金短期债务比为 0.04 倍，母公司面临的短期支付压力很大。

2020 年，母公司营业收入为 48.67 万元，利润总额为 0.27 亿元，主要来自投资收益。

现金流方面，2020 年，公司母公司经营活动现金流为净流入 13.75 亿元，投资活动现金净流入 0.46 亿元，筹资活动现金净流出 14.37 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2020年底，公司存续债券余额11.20亿元，2020－2024年公司将分别偿还“17安顺交投债/PR安交投”本金2.80亿元。截至2020年底，公司现金类资产0.85亿元；2020年，公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为17.66亿元和0.17亿元，对公司存续债券保障情况如下表。经营活动现金流入量对一年内到期债券余额保障能力强，但现金类资产对一年内到期债券余额保障能力弱。

表14 公司存续债券保障情况（单位：亿元，倍）

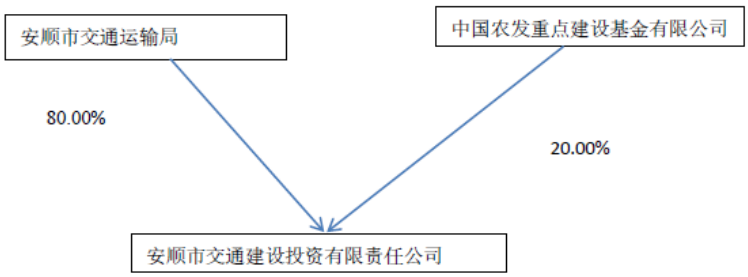
项 目	保障情况
2020 年底一年内到期债券余额	2.80
未来待偿债券本金峰值	2.80
2020 年底现金类资产/一年内到期债券余额	0.30
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	6.31
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.06

资料来源：联合资信整理

十一、 结论

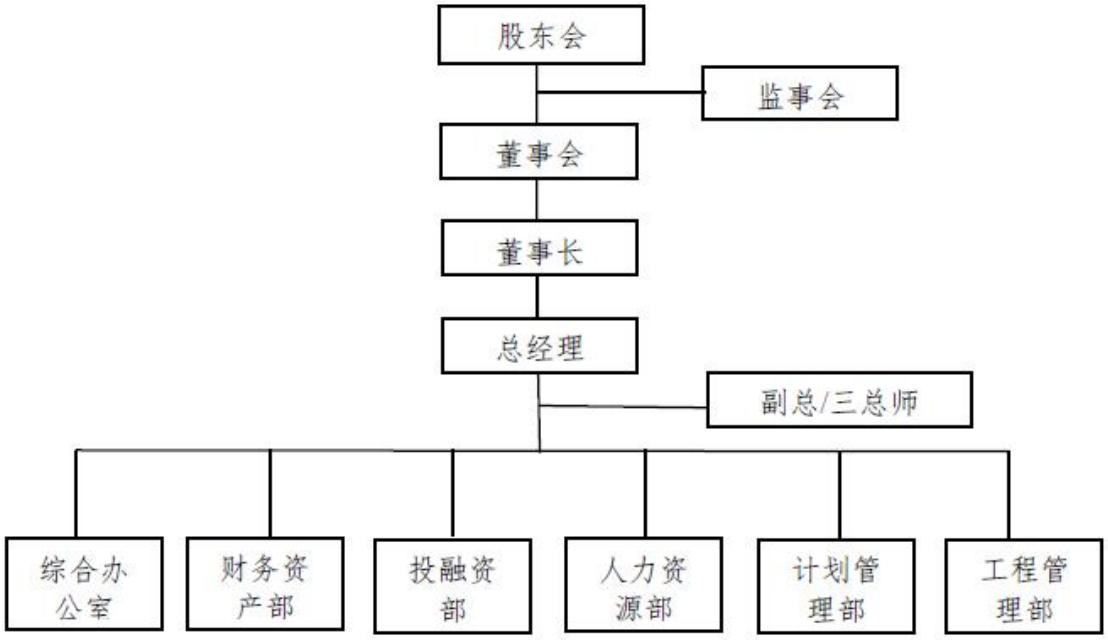
综合评估，联合资信将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA$^-$；将“17 安顺交投债/PR 安交投”信用等级由 AA 调整为 AA$^-$，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件2　截至2020年底公司合并范围内子公司情况

子公司	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
安顺交投置业有限公司	安顺市	安顺市	房地产开发及物业服务管理	100.00	--	现金出资
安顺交投生态农业科技有限公司	安顺市	安顺市	农业生态养殖	100.00	--	现金出资
安顺交投机动车检测有限公司	安顺市	安顺市	汽车性能检测	100.00	--	划拨转入
安顺交投质诚工程检测服务有限公司	安顺市	安顺市	工程检测	100.00	--	划拨转入
安顺市西客站枢纽运营有限公司	安顺市	安顺市	交通运营	100.00	--	现金出资

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
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.96	1.35	0.85
资产总额(亿元)	309.23	315.96	317.94
所有者权益(亿元)	226.03	226.91	226.84
短期债务(亿元)	28.78	45.18	48.23
长期债务(亿元)	50.32	36.48	26.89
全部债务(亿元)	79.11	81.66	75.12
营业收入(亿元)	19.07	5.25	0.13
利润总额(亿元)	2.25	0.80	0.06
EBITDA(亿元)	2.50	1.03	0.17
经营性净现金流(亿元)	-11.72	8.31	13.64
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.65	0.14	0.00
存货周转次数(次)	0.07	0.02	0.00
总资产周转次数(次)	0.06	0.02	0.00
现金收入比(%)	10.58	104.07	6964.89
营业利润率(%)	14.79	17.97	-1.54
总资本收益率(%)	0.60	0.27	0.00
净资产收益率(%)	0.72	0.30	0.00
长期债务资本化比率(%)	18.21	13.85	10.60
全部债务资本化比率(%)	25.92	26.46	24.88
资产负债率(%)	26.91	28.18	28.65
流动比率(%)	982.46	637.93	594.10
速动比率(%)	184.60	120.41	95.80
经营现金流动负债比(%)	-37.64	17.02	26.08
现金短期债务比(倍)	0.03	0.03	0.02
EBITDA 利息倍数(倍)	0.42	0.22	0.04
全部债务/EBITDA(倍)	31.69	78.90	437.44

注：将其他应付款中有息债务纳入短期债务核算；将长期应付款中有息债务纳入长期债务计算

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
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.69	0.81	0.81
资产总额(亿元)	308.67	315.56	317.93
所有者权益(亿元)	226.01	227.14	227.31
短期债务(亿元)	22.51	34.83	20.84
长期债务(亿元)	35.14	15.64	14.67
全部债务(亿元)	57.65	50.47	35.50
营业收入(亿元)	17.16	4.39	0.00
利润总额(亿元)	2.17	1.06	0.27
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-11.85	8.10	13.75
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.59	0.11	0.00
存货周转次数(次)	0.06	0.01	0.00
总资产周转次数(次)	0.06	0.01	0.00
现金收入比(%)	4.01	96.48	184648.15
营业利润率(%)	14.76	18.62	-124.90
总资本收益率(%)	0.57	0.34	0.08
净资产收益率(%)	0.71	0.41	0.09
长期债务资本化比率(%)	13.46	6.44	6.06
全部债务资本化比率(%)	20.32	18.18	13.51
资产负债率(%)	26.78	28.02	28.50
流动比率(%)	997.08	643.70	598.37
速动比率(%)	187.72	122.36	97.11
经营现金流动负债比(%)	-38.77	16.76	26.52
现金短期债务比(倍)	0.03	0.02	0.04
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/

注：“/”表示数据未获取

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)^（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 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。