信用等级公告

联合[2018] 1090 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持安顺市交通建设投资有限责任公司的主体长期信用等级为 AA，并维持“17 安顺交投债/17 安交投”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

二零一八年六月二十日

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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

安顺市交通建设投资有限责任公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 安顺交投债/17 安交投	14.00 亿元	2024/10/31	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 6 月 20 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	1.41	6.57	13.73
资产总额(亿元)	75.95	262.34	299.96
所有者权益(亿元)	57.14	222.90	224.48
短期债务(亿元)	0.00	6.52	11.78
长期债务(亿元)	1.44	16.63	52.70
全部债务(亿元)	1.44	23.15	64.48
营业收入(亿元)	7.21	12.70	14.55
利润总额(亿元)	2.91	2.58	2.08
EBITDA(亿元)	3.01	2.60	2.28
经营性净现金流(亿元)	0.56	-14.86	-33.96
营业利润率(%)	16.70	15.15	17.55
净资产收益率(%)	5.08	0.93	0.70
资产负债率(%)	24.76	15.03	25.16
全部债务资本化比率(%)	2.46	9.41	22.31
流动比率(%)	636.46	1350.67	1541.71
经营现金流动负债比(%)	4.80	-77.39	-176.45
全部债务/EBITDA(倍)	0.48	8.90	28.29

分析师

周海涵　辛纯璐

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

评级观点

跟踪期内，安顺市区域经济持续增长，安顺市交通建设投资有限责任公司（以下简称“公司”）作为安顺市重要的交通基础设施投资建设主体，持续获得政府在项目资金和财政补贴方面的支持，公司营业收入不断增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司土地资产占比大、资产流动性较弱、有息债务规模快速增长和盈利能力弱等因素给公司信用水平带来的不利影响。随着安顺市交通基础设施建设的不断推进，公司经营前景良好。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，并维持“17 安顺交投债/17 安交投”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为安顺市重要的交通基础设施投资建设主体，跟踪期内，在项目资金拨付和财政补贴方面获得政府的持续支持。
2. 公司杠杆水平较低，受限资产规模较小，融资空间较大。

关注

1. 跟踪期内，公司存货占比较大，且以流动性较弱的土地资产为主，变现能力受当地土地市场行情影响大，资产流动性较弱。
2. 公司债务规模增长较快，未来随着在建项目的持续投入，预计债务规模将进一步上升。
3. 公司经营仍以交通基础设施建设为主，经营性资产少，投资与经营受政府决策影响大，自身盈利能力弱。
4. 跟踪期内，“17 安顺交投债/17 安交投”募投项目投资建设进度有所滞后，联合资信将持续关注该项目未来投资建设进度情况。

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。

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”）关于安顺市交通建设投资有限责任公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，股东仍为安顺市交通运输局（以下简称“安顺交通局”；持股 77.78%）和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”；持股 22.22%），实际控制人为安顺市人民政府。截至 2017 年底，公司注册资本和实收资本均为 20250.00 万元。

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 2017 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；拥有 3 家子公司。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 299.96 亿元，所有者权益合计 224.48 亿元（其中少数股东权益 184.19 万元）；2017 年公司实现营业收入 14.55 亿元，利润总额 2.08 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：蒲志刚。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至 2018 年 5 月底，联合资信所评“17 安顺交投债/17 安交投”尚需偿还债券余额 14.00 亿元，公司尚未开始“17 安顺交投债/17 安交投”的还本付息。

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/17 安交投	14.00	14.00	2017/10/31	7 年

资料来源：联合资信整理

根据公司提供的《安顺市交通建设投资有限责任公司关于 2017 年安顺市交通建设投资有限责任公司公司债券本息兑付资金自查报告》，截至 2017 年 12 月 28 日，“17 安顺交投债/17 安交投”募集资金尚未使用。

“17 安顺交投债/17 安交投”募投项目黄果树大街沿线棚户区改造项目（一期）（以下简称“棚户区改造项目”）计划总投资 24.50 亿元，截至 2017 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。棚户区改造项目于 2015 年 1 月开工，目前尚在进行前期土地征拆等工作。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，预计将于 2019 年 8 月左右竣工。截至目前，棚户区改造项目尚未开始建安工程，整体投资建设进度有所滞后。联合资信将持续关注棚户区改造项目未来投资建设进度情况。

四、行业及区域经济环境

1.　行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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。特别是随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年未余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。

2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济

公司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。安顺市的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

跟踪期内，安顺市经济持续增长，固定资产投资保持快速增长，为公司创造了良好的外部环境。

2017年，安顺市实现地区生产总值802.46亿元，比上年增长12.3%。分产业看，第一产业增加值135.70亿元，增长6.7%；第二产业增加值267.82亿元，增长12.1%；第三产业增加值398.94亿元，增长14.2%。三次产业结构比由上年的17.7:32.4:49.9调整为16.9:33.4:49.7。全市人均地区生产总值34345元，增长11.5%。

全年安顺市固定资产投资（统计口径为计划总投资500万元及以上固定资产项目投资和房地产开发项目投资）794.54亿元，比上年增长21.7%。其中第一产业投资18.77亿元，下降39.8%；第二产业投资124.69亿元，增长4.8%；第三产业投资651.08亿元，增长29.5%。全年规模以上工业（统计口径为年主营业务收入2000万元及以上工业企业）增加值214.68亿元，比上年增长12.1%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，实际控制人仍为安顺市人民政府。

2. 外部支持

安顺市人民政府为公司实际控制人。2017年安顺市财政结构稳定性一般，财政自给能力较弱；跟踪期内，当地政府在项目建设资金拨付和财政补贴方面给予了公司持续支持。

根据《安顺市2017年全市和市级财政预算执行情况及2018年全市和市级财政预算草案报告》，2017年安顺市完成财政总收入114.01亿元，同比增长10.5%。其中一般公共预算收入完成75.05亿元，同比增长10.5%；基金预算收入完成46.57亿元，与上年基本持平。一般公共预算支出完成249.52亿元，同比增长12.1%；财政自给率为33.78%，财政自给能力较弱。

2017年，公司收到安顺交通局拨入安紫高速公路连接线建设项目资金、安顺交通局及安顺市发改委拨入安顺市现代有轨电车3、4号线经费和安顺市棚改办拨入凤凰片区一期棚户区改造经费2252.90万元；收到脱贫产业鸭养殖专项补助和绿化工程、慢车道工程补助款合计60.00万元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10520402000893205），截至2018年4月18日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，存在3笔已结清关注类贷款，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。公司过往债务履约情况良好。

截至2018年5月27日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司交通基础设施建设业务和工程施工业务正常开展；主营业务收入增长明显，盈利能力略有提升。

2017年，公司实现主营业务收入14.55亿元，同比增长12.70%。其中委托代建收入占比较2016年略有下降，为91.20%，但仍为公司最重要的收入来源。从毛利率看，由于公司委托代建板块项目根据当年结转成本的120%确认收入，该板块毛利率稳定在16%左右。同期公司工程施工板块毛利率大幅提升至34.43%，主要系当年工程结算量增加所致。2017年，公司主营业务综合毛利率较2016年提升2.30个百分点，为17.97%。

表3　2016~2017年公司主营业务收入变动情况　（单位：万元、%）

行业	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托代建	117732.30	93.01	15.90	132688.75	91.20	16.38
工程施工	8847.61	6.99	12.66	12801.07	8.80	34.43
合计	**126579.91**	**100.00**	**15.67**	**145489.82**	**100.00**	**17.97**

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司委托代建业务模式与盈利空间未发生明显变化，主要在建项目进展情况基本正常，但回款质量差；在建项目未来剩余投资规模较大，公司存在一定的筹资压力。

公司受安顺市人民政府委托代建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。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。

2017年，公司陆续承建了安顺至紫云高速公路连接线项目、贵安大道镇宁至黄果树城市道路、镇宁南北大街南向延伸至西南外环线项目、镇宁县江龙至革利公路改造扩建道路工程和西秀区2015年凤凰片区一期城市棚户区改造等项目，完成投资27.26亿元，实现委托代建收入13.27亿元。毛利率较上年增长0.48个百分点，为16.38%。同期，公司收到委托代建业务回款2.29亿元，回款质量差。

截至2017年底，公司主要在建的代建项目7个，项目预计总投资147.15亿元，已完成投资27.22亿元，未来尚需投资119.93亿元。

表 4　2017 年底公司主要在建基础设施建设项目情况

（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已完成投资	尚需投资金额
省道 209 线安大厂至木山堡段	32420.00	10188.51	22231.49
宁谷经龙宫至黄果树一级公路	397104.00	28930.50	368173.50
幺铺至普定黄桶公路改扩建	246200.00	62578.72	183621.28
客运西枢纽站	35567.17	26049.53	9517.64
贵安大道开发区至镇宁段城市道路项目	301816.55	45132.85	256683.70
安顺市关岭县关花大道	297015.00	88816.17	208198.83
贵安大道镇宁至黄果树城市道路	161411.00	10512.62	150898.38
合计	**1471533.72**	**272208.90**	**1199324.82**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主要施工项目有序进行，收入增长明显。

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。

2017 年，公司在建项目较上年未发生变化，继续推动 S313 普定至四角田公路扩建改造工程 A1 标 A2 标、镇宁县良田至简嘎公路改扩建道路工程和镇宁县江龙至革利公路改扩建道路工程建设，合计合同金额 4.19 亿元，。2017 年，公司实现上述项目工程施工收入 1.28 亿元，较上年增长 44.68%；实现工程建设回款 1.56 亿元。

公司未来仍将以交通基础设施代建业务为主，主营业务稳定性和持续性较好；跟踪期内，公司在建项目尚需投资金额较大，拟建项目较多，存在较大的对外融资需求。

2018 年，公司计划稳步推进现有项目建设；同时启动国家路游公园、安顺市现代有轨电车 3、4 号线一期工程、旅游慢道、南环线、有轨电车 6 号线和高铁西站至黄果树有轨电车等项目建设。截至 2017 年底，公司目前在建项目未来尚需投资 119.93 亿元；结合上述拟建项目，2018 年公司计划完成相关基础设施建设投资 50.00 亿元。公司存在较大对外融资需求。

八、财务分析

公司提供了 2017 年度合并财务报告，北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）湖北分所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。

从合并报表范围来看，2017 年公司新设安顺交投生态农业科技有限公司（以下简称“农业公司”），目前资产体量较小，对公司财务数据可比性影响很小。截至 2017 年底，公司合并范围子公司三家。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，其中应收类款项和存货（主要是土地）持续增长且占比较大，资产流动性较弱，资产质量一般。

2017 年底，公司资产总额 299.96 亿元，同比增长 14.34%，主要系应收账款和存货的增长所致；构成以流动资产为主，占比为 98.92%。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.57	2.53	13.73	4.63
应收账款	9.40	3.62	21.34	7.19
其他应收款	8.57	3.31	14.35	4.84
存货	230.27	88.79	243.10	81.93
流动资产	**259.33**	**98.85**	**296.72**	**98.92**
可供出售金融资产	2.89	96.15	2.89	89.35
非流动资产	**3.01**	**1.15**	**3.24**	**1.08**
资产总额	**262.34**	**100.00**	**299.96**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动资产 296.72 亿元，同比增长 14.42%。其中货币资金为 13.73 亿元，较 2016 年底增长 109.09%，主要系 2017 年发行债券后资金暂未投入募投项目建设使用所致，货币资金中无使用受限资金。受安顺交通局回款质量差影响，公司应收账款上升至 21.34 亿元，同比增长 126.99%，其中应收安顺交通局款项 20.91 亿元（占 97.72%）。随着工程建设的开展，公司与政府单位和其他平台单位及公司间往来款不断增加，2017 年底公司其他应收款 14.35 亿元，同比增长 67.39%，主要应收单位包括安顺市财政局（2.91 亿元）、安顺交通局（1.540 亿元）、镇宁县人民政府（1.21 亿元）和安顺市城市投资建设有限责任公司（0.95 亿元）。公司存货账面余额为 243.10 亿元，同比增长 5.57%，主要为开发成本（期末余额 31.42 亿元）和待开发土地（期末余额 211.68 亿元），构成较上年变化不大；2017 年底公司待开发土地性质多为商住用地、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。2017 年底，公司非流动资产 3.24 亿元，主要为可供出售金融资产（公司累计出资 2.89 亿元与贵州铁路投资有限公司、六盘水城际轨道有限公司及成都铁路局共同成立贵州安六铁路有限责任公司）。2017 年底，公司受限资产 9.71 亿元，为应收账款质押所形成。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益基本保持稳定；由于代建项目投资规模较大，公司有息债务规模快速增长，且以长期债务为主，但总体债务负担仍较轻；未来随着在建、拟建项目的持续投入，预计负债水平将进一步上升。

2017 年底，公司所有者权益合计 224.48 亿元，规模与结构较上年底基本保持稳定。公司资本公积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，2017 年底为 211.96 亿元。

2017 年底，公司负债总额 75.48 亿元，同比增长 91.37%，主要来源于长期借款和应付债券的增加。

表6 公司主要负债和所有者权益构成情况
（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	--	--	2.30	11.95
应付账款	7.81	40.70	1.65	8.58
其他应付款	3.95	20.59	4.55	23.67
一年内到期的非流动负债	6.52	33.94	9.48	49.27
流动负债	**19.20**	**48.68**	**19.25**	**25.50**
长期借款	13.13	64.87	38.70	68.82
应付债券	3.50	17.29	14.00	24.90
长期应付款	3.25	16.06	3.26	5.80
非流动负债	**20.24**	**51.32**	**56.23**	**74.50**
负债总额	**39.44**	**15.03**	**75.48**	**25.16**
实收资本	2.03	0.91	2.03	0.90
资本公积	211.96	95.09	211.96	94.42
未分配利润	8.05	3.61	9.42	4.20
所有者权益合计	**222.90**	**84.97**	**224.48**	**74.84**

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动负债为 19.25 亿元，同比增长 0.24%。其中应付账款 1.65 亿元，同比下降 78.86%，主要系部分工程进入结算期，支付大量工程款所致。公司非流动负债 56.23 亿元，同比大幅增长 177.82%。其中长期借款 38.70 亿元，包括保证借款 18.90 亿元、质押借款 11.66 亿元和信用借款 8.14 亿元；应付债券 14.00 亿元，为公司于 2017 年 10 月发行的“17 安顺交投债/17 安交投”；长期应付款 3.26 亿元，为应付中铁十八局平坝至花溪快速干道一期工程工程款 1.31 亿元（最终偿还主体为贵安新区人民政府，产生的利息支出结算时由贵安新区人民政府直接支付）和贵州铁路投资有限公司剩余投资款 1.95 亿元。

2017 年底，公司全部债务 64.48 亿元，同比大幅增长 178.57%；主要系公司因项目投资需求增加融资规模所致。同期，公司短期债务和长期债务分别占比 18.27%和 81.73%，长期债务占比较 2016 年底进一步提升。受公司长期借款和应付债券规模快速增长影响，2017 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分别快速上升至 25.16%、22.31%和 19.01%，公司债务负担较轻。

3．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，营业务利润率有所提升；公司对于期间费用的控制保持较高水平，但非经营性损益对公司利润总额的贡献有所弱化。

2017 年，公司实现营业收入 14.55 亿元，同比增长 14.58%；同期，公司营业成本 11.94 亿元，同比增长 11.81%；营业利润率 17.55%较上年有所提升。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2017 年为 0.43 亿元，同比增加 0.27 亿元，主要系财务费用的增加所致。公司财务费用规模较小主要系借款利息资本化所致。同期，公司期间费用占营业收入的比重为 2.98%，公司期间费用控制能力仍较强。

非经营性损益方面，2017 年，公司实现其他收益 60.00 万元，为政府专项补助款项。2017 年，公司利润总额为 2.08 亿元，非经营性损益对公司利润总额的贡献有所弱化。

从盈利指标来看，2017 年，公司总资本收益率和净资产收益率均较 2016 年有所下降，分别为 0.61%和 0.70%，公司盈利能力弱。

4．现金流分析

跟踪期内，公司经营活动产生的现金流入无法覆盖当期代建项目投资支出，经营活动产生的现金净流量表现为大额净流出。为平衡代建项目投资资金需求，公司筹资活动产生的现金流量净额明显扩大。

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。2017 年公司经营活动现金流入量为 6.82 亿元，较 2016 年大幅下降 48.18%，主要系公司收到相关往来款项减少所致。同期，随着工程项目投入的不断增加，公司经营活动现金流出量同比大幅增长 45.54%，为 40.78 亿元。其中支付其他与经营活动有关的现金 11.92 亿元，同比增长 39.59%，主要系本期归还较多往来款项所致。2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-33.96 亿元。2017 年，公司现金收入比 26.41%，较 2016 年下降 0.48 个百分点，收入实现能力差。

2017 年，公司投资活动较少，投资活动现金流量净额为 0.45 亿元。

2017 年，公司筹资力度明显加大，通过发行债券和银行借款共获得筹资活动现金流入 50.65 亿元。同期，公司筹资活动现金流出主要体现为偿还债务支付的现金，为 9.98 亿元。公司筹资活动产生的现金流量净额为 40.67 亿元。

5. 偿债能力

由于跟踪期内有息债务规模增速较快，公司长期偿债能力减弱，但考虑到公司承接的多是政府类项目，且政府对公司的持续支持，公司整体偿债风险较小。

2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1541.71%和 278.59%，均较上年底大幅增长。同期，公司经营活动现金流量净额持续为负，对流动负债无保障能力；现金类资产对短期债务的保障倍数为 1.17 倍，公司短期偿债能力一般。

2017 年公司 EBITDA 有所降低，为 2.28 亿元；由于同期有息债务规模快速增长，公司全部债务/EBITDA 大幅增长至 28.29 倍，公司长期偿债压力增大。

截至 2017 年底，公司共获得各金融机构授信总额 12.40 亿元，已使用额度约为 9.32 亿元，剩余额度约为 3.08 亿元。考虑到公司在建拟建项目投资规模较大，融资渠道有待拓宽。

截至 2017 年底，公司对外担保余额 7.40 亿元，担保比率为 3.30%。被担保企业安顺投资有限公司（担保金额 2.00 亿元）、关岭自治县城市建设投资有限责任公司（担保金额 1.50 亿元）和贵州龙宫旅游发展有限责任公司（担保金额 3.90 亿元）均为当地国有企业，目前经营情况良好，公司或有负债风险较小。

九、存续债券偿还能力分析

截至 2017 年底，公司存续债券的短期偿债压力较小，未来偿债压力集中度一般。

截至2017年底，公司存续债券余额17.50亿元，其中一年内到期兑付债券余额为3.50亿元（均为私募债券），2018年将达到存续债券待偿本金峰值3.50亿元。2017年底，公司现金类资产13.73亿元；2017年经营活动现金流入量和EBITDA分别为6.82亿元和2.28亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，公司存续债券短期偿债压力较小，未来偿债压力集中度一般。

表7 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

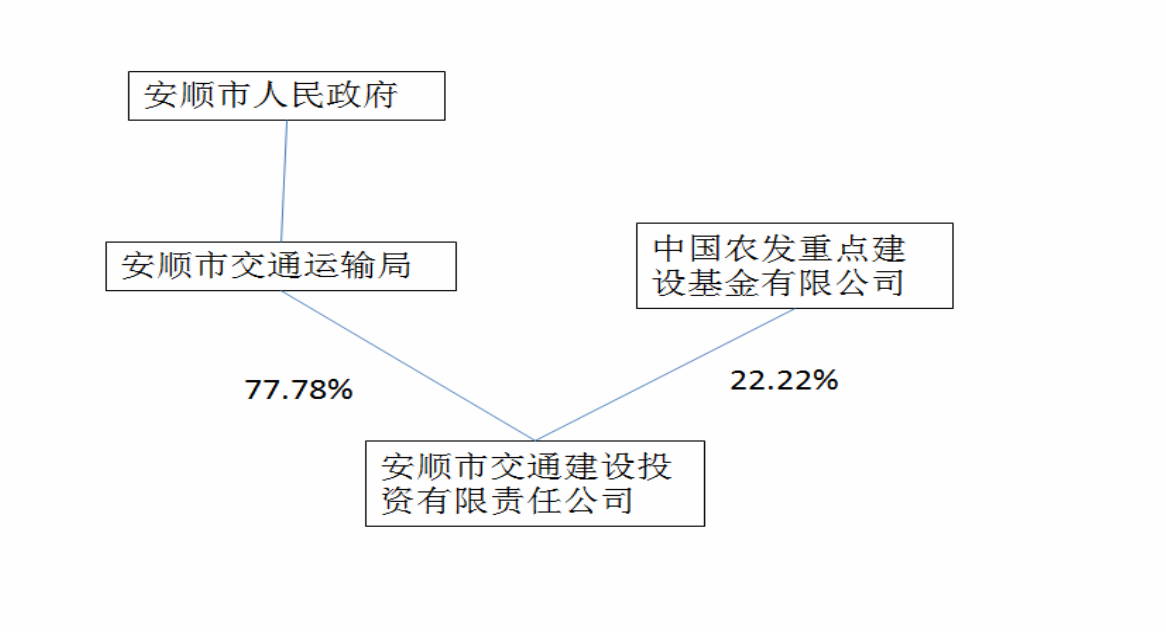
项 目	2017 年
一年内到期债券余额	3.50
未来待偿债券本金峰值	3.50
现金类资产/一年内到期债券余额	3.92
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.95
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.65

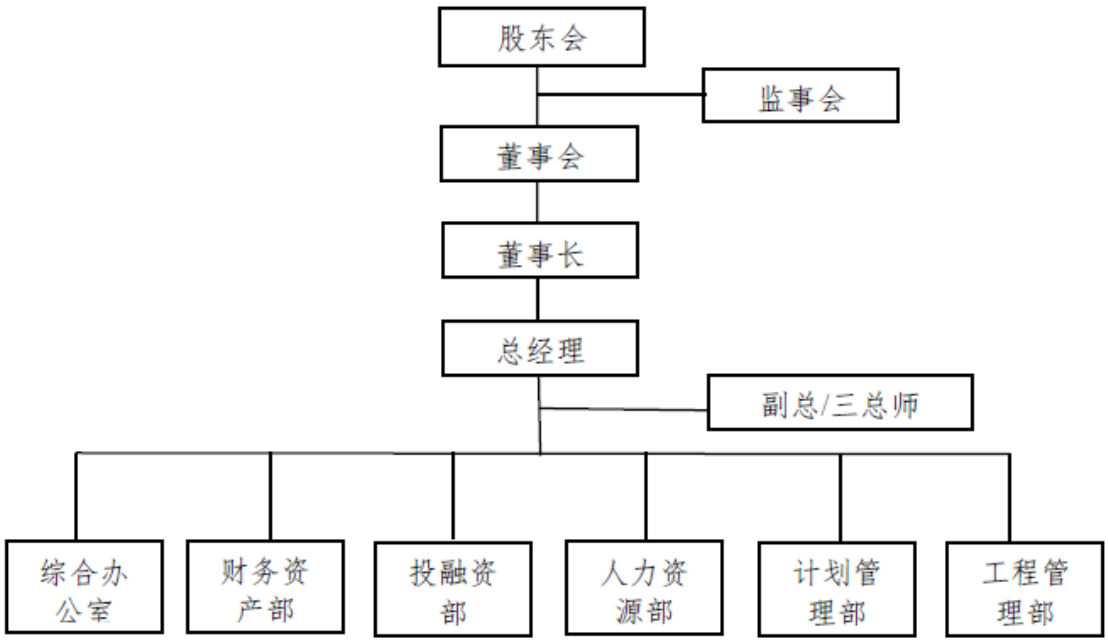
资料来源：联合资信整理

十、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，并维持“17 安顺交投债/17 安交投”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1　公司股权及组织结构图





附件2　截至2017年底公司合并范围内子公司情况

序号	子公司全称	持股比例（%）	注册资本（万元）	经营范围
1	安顺交投工程建设有限公司	51.00	100.00	道路、桥梁、隧道、港口、航道、船闸、机场及市政的工程施工;公路养护、技术服务;道路交通材料试验;沥青砼再生开发利用;房屋建筑工程施工;交通安全设施施工;城市园林绿化;劳务分包;工程机械租赁(转租);工程物资销售。(法律、行政法规或者国务院决定禁止和规定在登记前须取得批准的项目除外)
2	安顺交投置业有限公司（原“安顺市交运鸿泰房地产开发有限公司”公司名称变更）	100.00	10000.00	房地产开发;建造、销售、出租和管理自建商品房及配套设施;自有房产的物业管理;出租办公用房、商业用房;机动车公共停车场服务;项目投融资、资产管理;园林绿化;土地开发;酒店经营;汽车租赁;普通货物运输及仓储;广告策划;地下管廊;污水处理;垃圾处理。
3	安顺交投生态农业科技有限公司	100.00	300.00	鱼苗鱼种繁殖、商品鱼养殖、销售;商品鱼经营;鸭业养殖、销售,种鸭、种鹅养殖销售;家禽蛋类销售;花卉、苗木的种植销售,经果林种植销售;生猪、种猪养殖及销售;有机农业种植、有机肥生产销售、生态农业观光;技术咨询、技术服务。

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.41	6.57	13.73
资产总额(亿元)	75.95	262.34	299.96
所有者权益(亿元)	57.14	222.90	224.48
短期债务(亿元)	0.00	6.52	11.78
长期债务(亿元)	1.44	16.63	52.70
全部债务(亿元)	1.44	23.15	64.48
营业收入(亿元)	7.21	12.70	14.55
利润总额(亿元)	2.91	2.58	2.08
EBITDA(亿元)	3.01	2.60	2.28
经营性净现金流(亿元)	0.56	-14.86	-33.96
财务指标			
销售债权周转次数(次)	17.82	2.59	0.95
存货周转次数(次)	0.10	0.07	0.05
总资产周转次数(次)	0.09	0.08	0.05
现金收入比(%)	84.37	26.89	26.41
营业利润率(%)	16.70	15.15	17.55
总资本收益率(%)	5.09	0.85	0.61
净资产收益率(%)	5.08	0.93	0.70
长期债务资本化比率(%)	2.46	6.94	19.01
全部债务资本化比率(%)	2.46	9.41	22.31
资产负债率(%)	24.76	15.03	25.16
流动比率(%)	636.46	1350.67	1541.71
速动比率(%)	122.09	151.38	278.59
经营现金流动负债比(%)	4.80	-77.39	-176.45
全部债务/EBITDA(倍)	0.48	8.90	28.29

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-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	
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%

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

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　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

附件 5-3　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。