# 信用等级公告

联合〔2019〕1575号

联合资信评估有限公司通过对安顺市交通建设投资有限责任公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持安顺市交通建设投资有限责任公司主体长期信用等级为AA，维持“17安顺交投债/17安交投”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

二〇一九年六月二十日

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
http://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：**2019 年 6 月 20 日

## 财务数据

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 6.57 | 13.73 | 0.96 |
| 资产总额(亿元) | 262.34 | 299.96 | 309.23 |
| 所有者权益(亿元) | 222.90 | 224.48 | 226.03 |
| 短期债务(亿元) | 6.52 | 11.78 | 22.51 |
| 长期债务(亿元) | 16.63 | 52.70 | 35.09 |
| 全部债务(亿元) | 23.15 | 64.48 | 57.60 |
| 营业收入(亿元) | 12.70 | 14.55 | 19.07 |
| 利润总额(亿元) | 2.58 | 2.08 | 2.25 |
| EBITDA(亿元) | 2.60 | 2.28 | 2.44 |
| 经营性净现金流(亿元) | -14.86 | -33.96 | -11.72 |
| 应收类款项/资产总额(亿元) | 6.85 | 11.90 | 16.64 |
| 营业利润率(%) | 15.15 | 17.55 | 14.79 |
| 净资产收益率(%) | 0.93 | 0.70 | 0.72 |
| 资产负债率(%) | 15.03 | 25.16 | 26.91 |
| 全部债务资本化比率(%) | 9.41 | 22.31 | 20.31 |
| 流动比率(%) | 1350.67 | 1541.71 | 982.46 |
| 经营现金流动负债比(%) | -77.39 | -176.45 | -37.64 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.90 | 28.29 | 23.65 |

**分析师：**张 宁　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

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，安顺市区域经济持续增长，公司持续获得政府在项目资金方面的支持，营业收入快速增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产中货币资金大幅减少、土地资产占比大、资产流动性弱、短期债务规模快速增长、短期支付和集中偿付压力大、盈利能力弱、经营性净现金流持续大规模流出和未来资金筹措压力大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，主营业务持续性较好。

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，维持“17 安顺交投债/17 安交投”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

## 优势

1. 跟踪期内，安顺市区域经济持续增长，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 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，在项目资金拨付方面获得政府的持续支持。
3. 跟踪期内，公司营业收入快速增长，主营业务持续性和稳定性较好。

## 关注

1. 跟踪期内，公司资产中货币资金大幅减少，存货占比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，资产流动性弱。
2. 跟踪期内，公司短期债务规模增长较快，短期支付和集中偿付压力大，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．跟踪期内，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，公司经营性净现金流表现为持续大规模流出，未来资金筹措压力大。
5．跟踪期内，“17 安顺交投债/17 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相对滞后。

# 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、企业基本情况

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%），实际控制人仍为安顺市人民政府。截至 2018 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 2018 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 2018 年底，公司合并资产总额 309.23 亿元，所有者权益合计 226.03 亿元（其中少数股东权益 553.46 万元）；2018 年，公司实现营业收入 19.07 亿元，利润总额 2.25 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 2019 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。跟踪期内，公司已按期足额偿付“17 安顺交投债/17 安交投”应付利息。

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/17 安交投 | 14.00 | 14.00 | 2017/10/31 | 7 年 |

资料来源：联合资信整理

根据公司提供资料，截至 2018 年底，“17 安顺交投债/17 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/17 安交投”募投项目计划总投资 24.50 亿元，截至 2018 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；2018 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相对滞后。近年来，募投项目区域房屋征收成本大幅提高、土地价格飙升、建安成本上涨，现状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，现状建筑面积容积率接近 4.0，规划建筑面积 25.0 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/17 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相对滞后，联合资信将持续关注“17 安顺交投债/17 安交投”未来本息偿付情况和募投项目投资建设进度情况。

## 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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，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，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，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的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场

化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 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 |
|---|---|---|
| 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 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 9 月 | 《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》 | 首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险” |
| 2018 年 10 月 | 《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号 | 提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。 |
| 2019 年 2 月 | 《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号 | 政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。 |
| 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》财金〔2018〕10 号 | 严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。 |
| 2019 年 3 月 | 《2019 政府工作报告》 | 合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。 |
| 2019 年 5 月 | 《政府投资条例》 | 明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。 |

资料来源：联合资信整理

3.　行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。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。

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，为公司发展创造了良好的外部环境。**

2018年，安顺市实现地区生产总值849.04亿元，比上年增长10.3%。按产业分,第一产业增加值149.16亿元，增长6.9%；第二产业增加值272.83亿元，增长10.4%；第三产业增加值427.41亿元，增长11.4%。三次产业结构比由上年的16.9:33.4:49.7调整为17.6:32.1:50.3。全市人均地区生产总值36164元，增长9.8%。

2018年，安顺市规模以上工业增加值比上年增长11.2%。全年固定资产投资比上年增长14.0%。其中，工业投资增长16.5%，房地产开发企业投资增长30.9%。全年商品房屋销售面积239.39万平方米，增长7.6%。

## 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。2018年，安顺市一般预算收入保持增长，但财政结构稳定性一般、财政自给能力弱；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。**

根据《安顺市2018年全市和市级财政预算执行情况及2019年全市和市级财政预算草案报告》，2018年，安顺市完成一般公共预算收入77.32亿元，增长1.14%；基金预算收入完成85.22亿元，增长38.51%。同期，全市一般公共预算支出完成272.67亿元，增长6.56%；财政自给率为28.36%，同比下降5.42个百分点。安顺市财政自给能力弱。

截至2018年底，安顺市政府债务余额423.66亿元。其中包括市本级债务余额117.37亿元和县区级债务余额306.29亿元。安顺市地方政府债务负担重。

2018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、镇宁至乐纪专项资金、安顺西客站枢纽工程专项资金等合计1.46亿元，计入“专项应付款”科目。

### 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。**

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告（自主查询版）》（机构信用代码：G1052040200035860D），截至2019年6月10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2019年6月14日，未发现公司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，盈利能力略有下降。**

2018年，公司实现主营业务收入19.01亿元，同比增长22.48%。其中委托代建收入占比较2017年略有下降，为90.06%，仍为公司最重要的收入来源。从毛利率看，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，2018年为15.87%；同

时，公司工程施工板块毛利率大幅下降至16.07%，主要系本期施工业务成本投入增加所致。2018年，公司主营业务毛利率受上述变动影响较2017年下降2.08个百分点，为15.89%。

表3　2017~2018年公司主营业务收入情况　（单位：万元、%）

| 行业 | 2017年 | | | 2018年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 委托代建 | 132688.75 | 91.20 | 16.38 | 171166.24 | 90.06 | 15.87 |
| 工程施工 | 12801.07 | 8.80 | 34.43 | 18898.63 | 9.94 | 16.07 |
| **合计** | **145489.82** | **100.00** | **17.97** | **190064.88** | **100.00** | **15.89** |

资料来源：根据公司审计报告整理

**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。

2018年，公司持续对幺铺至普定黄桶公路改扩建、贵安大道开发区至镇宁段城市道路项目、安顺市关岭县关花大道和贵安大道镇宁至黄果树城市道路等项目持续投入，完成投资金额合计21.35亿元；对幺铺至普定黄桶公路改扩建、贵安大道开发区至镇宁段城市道路项目和安顺市关岭县关花大道结转工程款及综合服务费，实现委托代建收入17.12亿元；毛利率较上年变动不大，为15.87%。同期，公司收到委托代建业务回款1.04亿元，回款质量仍差。

截至2018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79.37亿元，未来尚需投资66.82亿元。

表4　2018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 | 7026.10 | -- |
| 宁谷经龙宫至黄果树一级公路 | 397104.00 | 50000.00 | 347104.00 |
| 幺铺至普定黄桶公路改扩建 | 246200.00 | 254913.75 | -- |
| 客运西枢纽站 | 35567.17 | 42700.00 | -- |
| 贵安大道开发区至镇宁段城市道路项目 | 301816.55 | 160000.00 | 141816.55 |
| 安顺市关岭县关花大道 | 297015.00 | 230000.00 | 67015.00 |
| 贵安大道镇宁至黄果树城市道路 | 161411.00 | 49100.00 | 112311.00 |
| **合计** | **1471533.72** | **793739.85** | **668246.55** |

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。

2018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。2018年，公司实现上述项目工程施工收入1.89亿元，实现工程建设回款0.69亿元。

**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，公司在建及拟建项目尚需投资金额较大，存在较大的对外融资需求。**

未来，公司将进一步配合安顺市政府的部署，不断完善交通配套设施。同时继续加强经营性项目的开发力度，不断拓宽公司盈利途径，增强公司自身实力。并按照安顺市政府部

署，精心组织，积极筹措政府性重大项目和重点建设资金，抓紧实施在建重点工程建设。2019 年，公司计划稳步推进现有项目建设；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。截至 2018 年底，公司主要在建项目及拟建项目未来尚需投资金额较大，未来三年计划投资金额分别约为 30 亿元、40 亿元和 45 亿元，公司存在较大对外融资需求。

## 八、财务分析

公司提供了 2018 年度合并财务报告，北京永拓会计师事务所（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，公司合并报表范围无变动。截至 2018 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，其中货币资金大幅减少、应收类款项和存货（主要是土地）持续增长且占比较大，资产流动性弱，资产质量一般。**

截至 2018 年底，公司资产总额 309.23 亿元，同比增长 3.09%；构成仍以流动资产为主，占比为 98.94%。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017 年 | | 2018 年 | |
|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 13.73 | 4.63 | 0.96 | 0.31 |
| 应收账款 | 21.34 | 7.19 | 37.73 | 12.20 |
| 其他应收款 | 14.35 | 4.84 | 13.72 | 4.44 |
| 存货 | 243.10 | 81.93 | 248.48 | 80.35 |
| **流动资产合计** | **296.72** | **98.92** | **305.97** | **98.94** |
| **非流动资产合计** | **3.24** | **1.08** | **3.27** | **1.06** |
| **资产总额** | **299.96** | **100.00** | **309.23** | **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：根据公司审计报告整理

截至 2018 年底，公司流动资产 305.97 亿元，同比增长 3.12%。其中货币资金为 0.96 亿元，较 2017 年底减少 12.77 亿元，主要系当期项目投入和偿还债务较多且融资规模减少所致，货币资金中无使用受限资金。应收账款同比增长 76.83%至 37.73 亿元，主要系安顺交通局回款质量差所致；2018 年底公司应收安顺交通局款项 37.05 亿元，占应收账款总额的 98.14%，集中度很高，账龄在 3 年以内；公司对按账龄组合计提坏账准备的应收账款 1477.08 万元计提坏账准备 251.57 万元，对应收政府部分及其直属单位、项目承建单位及备用金款项未计提还账准备。其他应收款（不包含应收利息和应收股利）有所下降至 13.72 亿元，主要应收单位包括安顺市西秀区国有资产管理有限公司（3.12 亿元）、安顺市财政局（2.91 亿元）和贵州省高速公路开发有限公司（1.00 亿元），前五大应收方应收金额合计 9.22 亿元，占其他应收款总额的 67.19%，集中度较高。存货账面余额为 248.48 亿元，同比增长 2.21%，主要为开发成本（期末余额 36.78 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；2018 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。

截至 2018 年底，公司非流动资产 3.27 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）。

截至 2018 年底，公司受限资产 9.71 亿元，为应收账款质押所形成。同期，公司应收类款项占资产总额的比重为 16.64%，较上年底提升 4.74 个百分点。

2. 资本结构

**跟踪期内，公司所有者权益规模和结构基本保持稳定，资本公积占比大，均为政府注入的土地资产，所有者权益质量一般。**

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 225.98 亿元，规模与结构较上年底基本保持稳定。其中资本公积 211.96 亿元，较上年无变动，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，均为出让用地。公司所有者权益质量一般。.

**跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，债务负担较轻；但短期债务规模快速增长，且近两年集中偿付压力大；未来随着在建项目的持续投入，预计负债水平将有所上升。**

截至2018年底，公司负债总额83.20亿元，同比增长10.23%，主要来源于一年内到期的非流动负债的增加。

表6 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2017 年 | | 2018 年 | |
|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 2.30 | 3.05 | 0.00 | 0.00 |
| 应付账款 | 1.65 | 2.19 | 0.77 | 0.93 |
| 其他应付款 | 4.55 | 6.03 | 6.27 | 7.54 |
| 一年内到期的非流动负债 | 9.48 | 12.56 | 22.51 | 27.06 |
| **流动负债** | **19.25** | **25.50** | **31.14** | **37.43** |
| 长期借款 | 38.70 | 51.27 | 21.09 | 25.35 |
| 应付债券 | 14.00 | 18.55 | 14.00 | 16.83 |
| 长期应付款 | 3.26 | 4.32 | 15.23 | 18.31 |
| **非流动负债** | **56.23** | **74.50** | **52.06** | **62.57** |
| **负债总额** | **75.48** | **100.00** | **83.20** | **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：根据公司审计报告整理

截至 2018 年底，公司流动负债为 31.14 亿元，同比增长 61.81%。其中，应付账款 0.77 亿元，同比下降 53.48%，主要系结算到期工程款所致。其他应付款（不包含应付利息和应付股利）6.27 亿元，同比增长 37.71%，主要系企业间往来款大幅增加所致。一年内到期的非流动负债较上年底增加 13.03 亿元为 22.51 亿元，由一年内到期的长期借款 14.59 亿元、一年内到期的应付债券 1.06 亿元和一年内到期的长期应付款 6.87 亿元构成。

截至 2018 年底，公司非流动负债 52.06 亿元，同比下降 7.42%。其中，长期借款 21.09 亿元，包括保证借款 12.32 亿元、质押借款 7.05 亿元和信用借款 1.72 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（不包含专项应付款）15.23 亿元，较上年底增加 11.97 亿元，主要系新增融资租赁借款（利率在 8%以内）所致，该部分款项为有息性质借款。

截至2018年底，公司全部债务57.60亿元，同比下降10.67%。其中短期债务和长期债务分别占39.08%和60.92%，短期债务占比较2017年底快速提升，债务结构有待优化。从债务指标来看，2018年底，公司资产负债率较上年底有所提升至26.91%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年有所下降至20.31%和13.44%。若将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算，公司调整后全部债务和调整后长期债务分别为72.83亿元和50.32亿元，调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为24.37%和18.21%。公司债务负担较轻。从债务期限结构来看，公司将于2019~2021年分别偿还33.29亿元、34.64亿元和7.10亿元到期债务本息，分别占公司调整后全部债务的45.71%、47.56%和9.75%，公司近两年集中偿付压力大。

3. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入保持增长，营业利润率有所下降；公司对于期间费用的控制保持较高水平；受经营和投资业务由政府指定影响，整体盈利能力弱。**

2018年，公司实现营业收入19.07亿元，同比增长31.04%；同期，公司营业成本16.03亿元，同比增长34.29%，增速略快于营业收入增速；受此影响，公司营业利润率较上年小幅

下降至 14.79%。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2018 年为 0.52 亿元，同比增长 20.58%，主要来自管理费用的增加所致。公司财务费用规模较小主要系借款利息资本化所致。同期，公司期间费用率为 2.74%，期间费用控制能力仍较强。

2017~2018 年，公司投资收益持续为负，对利润影响小。2018 年，公司利润总额为 2.25 亿元，同比增长 8.08%。

从盈利指标来看，2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率均较 2017 年略有提升，分别为 0.63%和 0.72%，由于公司经营和投资业务仍主要由政府指定，整体盈利能力弱。

4．现金流分析

**跟踪期内，公司主营业务回款情况差，代建项目投资支出规模缩减，经营活动产生的现金净流量仍表现为大规模净流出。受市场融资环境影响，公司筹资活动现金流入规模大幅缩减，筹资活动现金净流量由正转负，公司存在很大对外筹资压力。**

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。2018 年，公司经营活动现金流入量为 10.76 亿元，较 2017 年大幅增长 57.86%，主要系公司收到企业间往来款项增加所致。同期，公司现金收入比 10.58%，较 2017 年下降 15.83 个百分点，收入实现能力差。2018 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 44.86%，为 22.49 亿元。其中包括购买商品接受劳务支付的现金 15.22 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 6.40 亿元。2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-11.72 亿元。

2018 年，公司投资活动较少，投资活动现金流量净额由正转负为-0.03 亿元。

2018 年，受市场融资环境不佳影响，公司对外筹资规模大幅下降，通过银行和其他金融机构借款共获得筹资活动现金流入 16.85 亿元，同比下降 66.73%。同期，公司筹资活动现金流出仍保持较大规模，主要体现为偿还债务支付的现金 11.88 亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金 5.93 亿元。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额由正转负为-1.02 亿元。

5．偿债能力

**跟踪期内，公司短期支付压力大，长期偿债能力较弱，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，公司整体偿债风险很低。**

2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 982.46%和 184.60%，均较上年底大幅下降。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 0.04 倍，公司短期支付压力大。

2018 年公司 EBITDA 有所增长，为 2.25 亿元，主要由利润总额 2.25 亿元（占 92.28%）构成。同期，公司调整后全部债务/EBITDA 为 29.90 倍，较上年底变动不大。公司长期偿债能力较弱。

截至 2018 年底，公司共获得各金融机构授信总额 17.73 亿元，已使用额度约为 10.75 亿元，尚未使用额度约为 6.98 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2018 年底，公司对外担保余额 15.23 亿元，担保比率为 6.74%。被担保企业贵州龙宫旅游发展有限责任公司（担保金额 3.90 亿元）、普定县普信城市建设投资有限责任公司（担保金额 0.87 亿元）、安顺投资有限公司（担保金额 2.93 亿元）、关岭自治县城市建设投资有限责任公司（担保金额 1.62 亿元）、安顺市工业投资有限责任公司（担保金额 4.97 亿元）和安顺黄铺物流园区开发投资有限责任公司（担保金额 0.94 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。

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，公司整体偿债风险很低。

6. 母公司财务概况

母公司财务方面，截至 2018 年底，母公司资产总额 308.67 亿元，同比增长 3.14%。其中流动资产占 98.72%、非流动资产占 1.28%，资产构成以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的 99.82%。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 226.01 亿元，同比变动不大；主要由资本公积和未分配利润构成，占合并报表所有者权益的 100.01%。

截至 2018 年底，母公司负债总额 82.66 亿元，同比增长 10.50%。其中流动负债占 36.97%、非流动负债占 63.03%，母公司负债结构以流动负债为主。母公司负债总额占合并报表负债总额的 99.35%。

2018 年，母公司实现营业收入 17.16 亿元，同比增长 29.29%，占合并报表营业收入的比重为 89.98%；母公司利润总额为 2.17 亿元，同比增长 11.04%。

母公司经营活动现金流主要为收到其他与经营活动有关的现金，2018 年经营活动现金净流量为-11.85 亿元；投资活动现金流规模很小；筹资活动现金流入、流出规模较大，2018 年公司筹资活动现金流量净额为-1.02 亿元。

## 九、存续债券偿还能力分析

**截至 2018 年底，公司存续债券短期偿债压力较大，未来偿债压力集中度一般。**

截至2018年底，公司存续债券余额15.06亿元，其中一年内到期兑付债券余额为1.06亿元（均为私募债券），2020~2024年公司将分别偿还“17安顺交投债/17安交投”本金2.80亿元。截至2018年底，公司现金类资产0.96亿元；2018年，公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为10.76亿元和2.44亿元，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大，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）

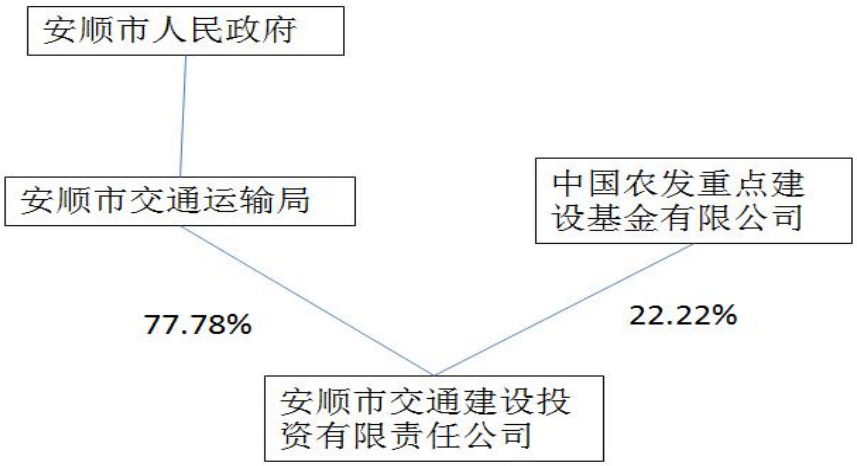
| 项 目 | 2018 年 |
|---|---|
| 一年内到期债券余额 | 1.06 |
| 未来待偿债券本金峰值 | 2.80 |
| 现金类资产/一年内到期债券余额 | 0.90 |
| 经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 | 3.84 |
| EBITDA/未来待偿债券本金峰值 | 0.87 |

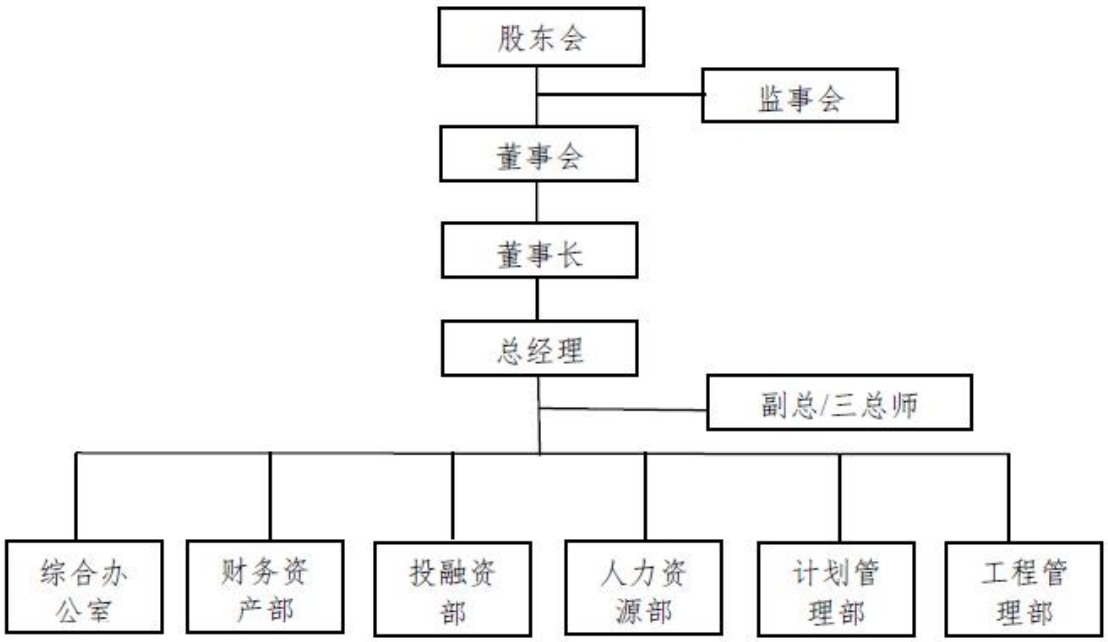
资料来源：联合资信整理

## 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，维持“17 安顺交投债/17 安交投”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

# 附件 1　截至 2018 年底公司股权及组织结构图



# 附件2　截至2018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 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | |
| 现金类资产(亿元) | 6.57 | 13.73 | 0.96 |
| 资产总额(亿元) | 262.34 | 299.96 | 309.23 |
| 所有者权益(亿元) | 222.90 | 224.48 | 226.03 |
| 短期债务(亿元) | 6.52 | 11.78 | 22.51 |
| 长期债务(亿元) | 16.63 | 52.70 | 35.09 |
| 调整后长期债务(亿元) | 19.88 | 55.96 | 50.32 |
| 全部债务(亿元) | 23.15 | 64.48 | 57.60 |
| 调整后全部债务(亿元) | 26.40 | 67.74 | 72.83 |
| 营业收入(亿元) | 12.70 | 14.55 | 19.07 |
| 利润总额(亿元) | 2.58 | 2.08 | 2.25 |
| EBITDA(亿元) | 2.60 | 2.28 | 2.44 |
| 经营性净现金流(亿元) | -14.86 | -33.96 | -11.72 |
| **财务指标** | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 1.35 | 0.95 | 0.65 |
| 存货周转次数(次) | 0.05 | 0.05 | 0.07 |
| 总资产周转次数(次) | 0.05 | 0.05 | 0.06 |
| 现金收入比(%) | 26.89 | 26.41 | 10.58 |
| 应收类款项/资产总额(%) | 6.85 | 11.90 | 16.64 |
| 营业利润率(%) | 15.15 | 17.55 | 14.79 |
| 总资本收益率(%) | 0.85 | 0.61 | 0.63 |
| 净资产收益率(%) | 0.93 | 0.70 | 0.72 |
| 长期债务资本化比率(%) | 6.94 | 19.01 | 13.44 |
| 调整后长期债务资本化比率(%) | 8.19 | 19.95 | 18.21 |
| 全部债务资本化比率(%) | 9.41 | 22.31 | 20.31 |
| 调整后全部债务资本化比率(%) | 10.59 | 23.18 | 24.37 |
| 资产负债率(%) | 15.03 | 25.16 | 26.91 |
| 流动比率(%) | 1350.67 | 1541.71 | 982.46 |
| 速动比率(%) | 151.38 | 278.59 | 184.60 |
| 经营现金流动负债比(%) | -77.39 | -176.45 | -37.64 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.90 | 28.29 | 23.65 |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 10.15 | 29.72 | 29.90 |

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款中的有息债务；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

# 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%<br>（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% |
| 应收类款项/资产总额 | （应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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　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 |