信用评级公告

联合〔2022〕4773 号

联合资信评估股份有限公司通过对新平县城镇建设投资有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新平县城镇建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA^{-}，“19 新平城投债 01/PR 新平 01”信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十三日

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

新平县城镇建设投资有限公司 2022 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
新平县城镇建设投资有限公司	AA-	稳定	AA-	稳定
19新平城投债01/PR新平01	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 新平城投债 01/PR 新平 01	5.00 亿元	4.00 亿元	2026/01/24

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

评级时间：2022 年 6 月 23 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评级模型	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	a		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	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

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

新平县城镇建设投资有限公司（以下简称“公司”）是云南省玉溪市新平彝族傣族自治县（以下简称“新平县”）重要的基础设施建设主体。跟踪期内，公司持续得到政府在资本金注入、资产划拨及财政补贴等方面的支持。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，公司代建项目投入及应收类款项对资金占用大、项目结算及回款效率较低，原采用政府购买服务模式的建设项目委托代建资金回收时间存在不确定性，公司自营项目和PPP项目收益实现受项目建设进度、运营情况等影响大且未来资本支出压力较大，公司2022年存在较大的集中兑付压力以及存在或有负债风险等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

公司存续债券“19新平城投债01/PR新平01”由重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，联合资信评定重庆进出口担保的主体长期信用等级为AA+，评级展望为稳定，其担保有效提升了“19新平城投债01/PR新平01”的偿还能力。“19新平城投债01/PR新平01”设置分期偿还条款，可有效降低公司的集中偿付压力。

未来，随着新平县经济发展和城市基础设施建设的持续推进，公司基础设施建设业务将持续获得政府支持，公司运营有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA-，“19 新平城投债 01/PR 新平 01”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**2021 年，玉溪市实现地区生产总值 2352.3 亿元，按可比价格计算增长 9.1%；一般公共预算收入 143.80 亿元，比上年增长 6.89%。同期，新平县实现地区生产总值 243.75 亿元，按可比价计算比上年增长 10.9%；地方一般公共预算收入为 12.90 亿元，同比增长 0.1%。

2. **持续得到政府支持。**公司是新平县重要的基础设施建设主体，跟踪期内继续得到政府在资本金注入、资产划拨及财政补贴等方面的支持。

3. **外部担保有效提升存续债券本息偿付的安全性。**重

分析师：

夏妍妍　登记编号（R0150220120067）

宋金玲　登记编号（R0150221030016）

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

庆进出口担保为“19 新平城投债 01/PR 新平 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了债券本息偿付的安全性。“19 新平城投债 01/PR 新平 01”设置了分期偿还条款，有利于降低公司的集中偿付压力。

关注

1. **代建项目投入及应收类款项对资金占用大，项目结算及回款效率较低。**截至 2021 年底，公司资产中存货（以基础设施项目投入和土地为主）及应收类款项合计占比达 87.62%。

2. **部分项目资金回收时间存在不确定性。**公司原采用政府购买服务模式的建设项目因政策变化暂停，已投入的资金按委托代建向政府申请支付，资金回收时间存在一定不确定性。

3. **关注自营项目和 PPP 项目的收益实现情况。**公司自营项目和 PPP 项目投资规模大，收益主要来自门票、餐饮、住宿收入等，未来收益实现受项目建设进度、项目运营情况等方面影响存在不确定性。

4. **未来资本支出压力较大。**截至 2021 年底，公司在建及拟建项目未来尚需投资 25.78 亿元，存在较大的资金压力。

5. **2022 年存在较大的集中兑付压力。**截至 2021 年底，公司现金短期债务比为 0.20 倍；2022－2024 年，公司到期有息债务规模分别为 8.98 亿元、5.11 亿元和 5.47 亿元，2022 年公司的集中兑付压力较大。

6. **存在或有负债风险。**截至 2021 年底，公司对外担保余额 6.52 亿元，担保比率为 15.51%，其中公司子公司新平县融资担保有限公司因开展担保业务对外担保 0.99 亿元，主要为对个人和民企的担保。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产(亿元)	3.80	2.63	1.81
资产总额(亿元)	71.04	78.54	95.44
所有者权益(亿元)	33.14	36.93	42.04
短期债务(亿元)	2.28	4.83	8.98
长期债务(亿元)	17.40	22.57	24.12
全部债务(亿元)	19.68	27.40	33.09
营业收入(亿元)	3.92	4.91	6.26
利润总额(亿元)	0.97	0.95	0.83
EBITDA(亿元)	1.27	1.39	1.62
经营性净现金流(亿元)	-7.59	0.33	0.41
营业利润率(%)	12.52	16.18	17.64
净资产收益率(%)	2.88	2.51	1.65
资产负债率(%)	53.35	52.98	55.96
全部债务资本化比率(%)	37.26	42.59	44.05
流动比率(%)	332.03	389.66	304.49
经营现金流动负债比（%）	-38.78	1.81	1.45
现金短期债务比(倍)	1.67	0.54	0.20
EBITDA 利息倍数(倍)	0.72	0.73	0.76
全部债务/EBITDA(倍)	15.51	19.68	20.49
公司本部（母公司）			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额(亿元)	36.27	43.08	50.88
所有者权益(亿元)	10.55	11.10	15.31
全部债务(亿元)	16.09	22.08	21.30
营业收入(亿元)	2.66	2.47	3.35
利润总额(亿元)	1.02	0.90	0.81
资产负债率(%)	70.91	74.24	69.90
全部债务资本化比率(%)	60.39	66.55	58.17
流动比率(%)	295.77	316.72	217.42
经营现金流动负债比(%)	-70.86	16.91	9.44

注：已将其他应付款中的有息债务计入短期债务，长期应付款中的有息债务计入长期债务
资料来源：公司审计报告、公司提供

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 新平城投债 01/PR 新平 01	AA^+	AA^-	稳定	2021/06/24	夏妍妍 陈铭哲	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
19 新平城投债 01/PR 新平 01	AA^+	AA^-	稳定	2018/9/11	何光美 赵起峰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

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

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受新平县城镇建设投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

新平县城镇建设投资有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于新平县城镇建设投资有限公司（以下简称“公司”）及其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

跟踪期内，公司注册资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至 2021 年底，公司注册资本 1.00 亿元，实收资本 0.60 亿元，玉溪市开发投资有限公司（以下简称“玉溪开投”）持有公司 100%股权，为公司唯一股东，公司实际控制人为玉溪市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“玉溪市国资委”）。

跟踪期内，公司经营范围变更为：许可项目：房地产开发经营；自来水生产与供应；天然水收集与分配；城市生活垃圾经营性服务；建设工程施工；住宿服务；城市建筑垃圾处置（清运）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）。一般项目：市政设施管理；土地整治服务；土地调查评估服务；土地使用权租赁；水资源管理；污水处理及其再生利用；水污染治理；城市公园管理；城市绿化管理；园林绿化工程施工；工程管理服务；住房租赁；非居住房地产租赁；物业管理；以自有资金从事投资活动；酒店管理；会议及展览服务；停车场服务；集贸市场管理服务；游乐园服务；养老服务；殡葬服务；殡仪用品生产（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至 2021 年底，公司合并范围内拥有子公司 26 家。

截至2021年底，公司资产总额95.44亿元，所有者权益 42.04 亿元（含少数股东权益 0.21 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 6.26 亿元，利润总额 0.83 亿元。

公司注册地址：云南省玉溪市新平县桂山街道办事处福润园小区；法定代表人：李子锐。

三、存续债券概况及其募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见表 1，“19 新平城投债 01/PR 新平 01”债券余额 4 亿元，期限为 7 年，按年付息、分期还本，在债券存续期内的第 3~7 年末，按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金。跟踪期内，公司已按期偿付“19 新平城投债 01/PR 新平 01”分期本金及当期利息。

“19 新平城投债 01/PR 新平 01”募集资金中 3.00 亿元用于新平县老城片区棚户区改造项目建设，2.00 亿元用于补充营运资金。截至本报告出具日，募集资金已按计划使用完毕。新平县老城片区棚户区改造项目总投资额 6.92 亿元[1]，截至 2021 年底已投资 5.12 亿元，已于 2021 年 12 月开始预售。

“19新平城投债01/PR新平01”由重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

表 1　本次跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19 新平城投债 01/PR 新平 01	5.00	4.00	2019/01/24	7

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国

[1] 根据新平县人民政府对新平县老城片区棚户区改造项目的整体规划调整，该项目总投资额有所变更。

内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[2]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺

[2]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1） 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电

信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021 年，玉溪市和新平彝族傣族自治县（以下简称“新平县”）经济稳步增长，一般公共预算收入均有所增长，但政府基金收入降幅均较大，财政自给能力均较弱。

（1）玉溪市

根据《玉溪市 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，玉溪市实现地区生产总值 2352.3 亿元，按可比价格计算增长 9.1%。其中，第一产业增加值 236.4 亿元，同比增长 8.5%；第二产业增加值 1023.9 亿元，同比增长 7.0%；第三产业增加值 1092.0 亿元，同比增长 11.1%。三次产业结构由上年的 10.1：42.8：47.1 调整为 10.1：43.5：46.4，一、二、三产业分别拉动 GDP 增长 0.86 个、2.99 个和 5.21 个百分点，对经济增长的贡献率分别为 9.5%、33.0%、57.5%。

2021 年，玉溪市完成全部工业增加值 885.6 亿元，按可比价格计算增长 7.5%。2021 年底，玉溪市规模以上工业企业 457 户，主营业务收入 2092.1 亿元，同比增长 17.8%，增加值同比增长 8.3%。2021 年，玉溪市固定资产投资同比增长 7.8%，其中第一产业投资同比下降 21.2%，第二产业投资同比增长 22.3%，第三产业投资同比增长 6.5%。

根据《关于玉溪市 2021 年地方财政预算执行情况和 2022 年地方财政预算草案的报告》，2021 年玉溪市完成一般公共预算收入 143.80 亿元，比上年增长 6.89%；一般公共预算支出完成 257.58 亿元，比上年下降 14.59%；财政自给率为 55.83%。2021 年，玉溪市政府性基金收入为 88.93 亿元，同比下降 42.77%。同期，玉溪市收到上级各项补助 116.03 亿元。

根据玉溪市人民政府官方网站信息，2022 年 1－3 月，玉溪市实现地区生产总值 589.4 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.0%；固定资产投资（不含农户）同比增长 22.5%，其中房地产开发投资同比增长 2.4%。同期，玉溪市地方一般公共预算收入完成 36.2 亿元，同比增长 2.4%，其中税收收入完成 26.4 亿元，同比下降 11.5%。

（2）新平县

根据《新平彝族傣族自治县 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，新平县实现

地区生产总值 243.75 亿元（在玉溪市下辖 9 个区县中排名第 2），按可比价计算比上年增长 10.9%。分产业看，第一产业增加值 34.07 亿元，比上年增长 9.9%，拉动 GDP 增长 1.4 个百分点，对 GDP 增长的贡献率达 12.8%；第二产业增加值 100.97 亿元，比上年增长 7.1%，拉动 GDP 增长 3.0 个百分点，对 GDP 增长的贡献率达 27.3%；第三产业增加值 108.71 亿元，比上年增长 14.8%，拉动 GDP 增长 6.5 个百分点，对 GDP 增长的贡献率达 59.8%。三次产业结构调整为 14.0：41.4：44.6。

2021 年，新平县实现规模以上工业总产值 392.58 亿元，按现价计算比上年增长 36.7%；实现工业增加值 78.49 亿元，按可比价计算比上年增长 5.8%。

2021 年，新平县规模以上固定资产投资比上年增长 15.9%。其中，第一产业同比增长 36.1%；第二产业同比下降 4.8%；第三产业同比增长 23.9%。同期，新平县完成房地产开发投资 11.80 亿元，比上年增长 67.9%；商品房销售面积 9.9 万平方米，比上年增长 57.1%，实现销售额 6.22 亿元，比上年增长 48.7%。

根据《关于新平彝族傣族自治县 2021 年地方财政预算执行情况和 2022 年地方财政预算草案的报告》，2021 年，新平县完成地方一般公共预算收入 12.90 亿元（在玉溪市下辖 9 个区县中排名第 2），比上年增长 0.1%，其中税收收入 10.16 亿元，比上年增长 21.2%，税收占比为 78.76%；一般公共预算支出完成 30.31 亿元，同比下降 14.3%；财政自给率为 42.56%。2021 年，新平县政府性基金收入为 4.81 亿元，同比下降 53.2%。同期，新平县收到上级各项补助 14.26 亿元，对综合财力贡献较大。截至 2021 年底，新平县政府债务余额为 25.6 亿元，其中一般债务余额 12.2 亿元，专项债务余额 13.4 亿元。

根据新平县人民政府官方网站信息，2022 年 1－3 月，新平县完成地区生产总值 55.7 亿元，同比增长 8.6%；完成一般公共预算收入 2.2 亿元，同比下降 17.3%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人和职能定位均未发生变化；公司是玉溪市国资委实际控制企业，是新平县重要的基础设施建设主体；公司过往债务履约情况良好，未发现公司有其他重大不良信用记录。

截至 2021 年底，公司注册资本 1.00 亿元，实收资本 0.60 亿元，玉溪开投持有公司 100%股权，为公司唯一股东，公司实际控制人为玉溪市国资委。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司仍是新平县重要的基础设施建设主体。

根据中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91530427072463936C），截至 2022 年 5 月 27 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91530427693097385L），截至 2022 年 6 月 8 日，子公司新平县国有资本投资有限公司（以下简称“新平国投”）无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 5 月 26 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制以及管理制度等无重大变化，高管人员有所变更，系正常调动。

跟踪期内，公司董事长由普海波变更为李子锐；总经理由普海波变更为刘迎军；李骁、夏敏担任公司副总经理，郭永俊不再担任公司副总经理。

李子锐，1971 年 8 月生，中共党员，大专学历；历任新平县建设工程招投标管理办公室主任，新平县房地产开发公司经理，新平县保障性住房开发投资有限责任公司副总经理，公司董事、总经理，新平工业投资开发有限公司（以下简称“新平工投”）董事长、总经理；现任公司董事长。

刘迎军，1972 年 11 月生，中共党员，本科学历；历任阿秀自来水厂副经理、厂长，公司董事、党支部副书记，新平县水务产业开发投资有限公司董事长兼总经理；现任公司总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入同比有所增长，综合毛利率略有提升。

2021年，公司营业收入同比增长27.57%，主要系委托代建收入增长所致。其中，委托代建收入同比增长57.53%，主要系当年委托代建工程验收量增加所致，委托代建收入仍是公司的主要收入来源之一；公路工程收入同比下降11.19%，主要系当年开展公路工程量较少所致；其他业务收入同比大幅增长69.57%，主要系新冠疫情后企业复工复产需求较大拉动材料销售收入增加以及新增派遣人员收入所致。

毛利率方面，2021 年，公司委托代建业务毛利率较 2020 年上升 2.63 个百分点；公路工程业务毛利率较 2020 年变化不大；其他业务收入毛利率较 2020 年上升 6.97 个百分点，主要系毛利率较高的材料销售收入占比增长所致。受委托代建业务和其他业务毛利率上升影响，2021 年公司综合毛利率较 2020 年上升 1.18 个百分点。

表 3　2020－2021 年公司营业收入及毛利率情况

项目	2020 年			2021 年		
	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）
委托代建收入	19781.71	40.32	12.71	31161.49	49.79	15.34
公路工程收入	22561.79	45.99	21.68	20037.17	32.02	20.67
其他业务	6715.23	13.69	16.71	11386.89	18.19	23.68
合计	**49058.72**	**100.00**	**17.39**	**62585.54**	**100.00**	**18.57**

注：1. 公司各业务总和与合计数存在误差系四舍五入所致；2. 其他业务收入主要包括水费、材料销售、派遣人员、物业管理、药品销售等

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施投资建设仍主要采取委托代建、PPP、自营等模式；自营和 PPP 项目收益实现具有不确定性；代建项目及原采用政府购买服务模式的项目已完工未结算规模大，回款滞后；公司在建及拟建项目投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力。

公司基础设施建设业务采取的模式包括委托代建、PPP 模式、自营及 EPC，项目类型包括公路、学校等基础设施。跟踪期内，公司基础设施建设业务运营主体和模式未发生变化。

在委托代建模式下，公司与新平县政府或乡镇政府签署委托建设框架协议和项目协议，政府以成本支出的一定比例确认公司利润。2021年，公司实现基础设施建设代建收入3.12亿元，主要来自新平县2020年、2021年卧式烤烟房建设项目、新平县消防工程建设项目、新平县政务中心和公共资源交易中心建设项目、新平县戛洒江滩涂治理建设项目等，收到政府回款1.92亿元。截至2021年底，公司主要在建委托代建项目尚需投资2.36亿元。

新平县城及戛洒集镇供水改扩建工程、新平县戛洒江滩涂综合治理工程建设项目、玉溪市新平县戛洒花腰傣旅游特色小镇建设项目和新平县西片区整体城镇化建设项目原先采取政府购买模式，受 2019 年 5 月财政部发布的《关

于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》影响，已开展的子项目投资目前以自筹资金完成，未动工的暂停实施，已投入的资金按委托代建来向新平县政府申请支付。截至2021年底，上述4个政府购买项目已投资12.10亿元，已回款1.54亿元，后续资金回收时间存在一定不确定性。

PPP模式下公司作为社会资本方，依靠项目收益平衡投入，不足部分由政府进行补助。截至2021年底，公司在建PPP项目为新平一中扩建项目，收入主要为食堂租赁收入、闲置资产租赁收入。截至2021年底，已进入运营期项目为新平县第三中学建设项目、新平县第二幼儿园建设项目一期工程、新平县平掌乡中心幼儿园建设项目等5个项目，2021年实现收入1206.87万元，主要来源为食堂收入、超市收入、住宿费收入等。

此外，公司自营项目还有新平县戛洒花腰傣旅游特色小镇花腰傣传统民居传承项目改建工程项目及新平县欢乐水世界旅游扶贫及配套设施建设项目，未来收入主要来自门票、餐饮、住宿收入等。公司在建自营项目尚需投资规模较大，资金支出压力较大，未来收益实现受项目建设进度、项目运营情况等方面影响具有不确定性。

截至2021年底，公司采取EPC模式建设项目为新平县美丽县城市政基础设施及特色风貌提升改造和智慧平安县城建设项目，未来尚需投资规模较大，资金来自新平县政府拨付，截至2021年底已拨付1.62亿元，但与政府的协议尚未签订。

表4　截至2021年底公司主要在建基础设施项目情况　（单位：万元）

模式	项目名称	预计总投资	委托方	截至2021年底已完成投资	尚需投资
委托代建	新平县妇幼保健院计划生育服务中心二期建设项目-第一标段	2892.36	新平县人民政府	389.96	2502.40
	戛洒第一中学建设项目	9949.89	戛洒第一中学	1441.16	8508.73
	漠沙镇中心小学二期校园扩容建设项目	2279.14	新平县漠沙镇小学	840.70	1438.44
	新平县戛洒南蚌小学扩建项目	2762.53	戛洒小学	2102.88	659.65
	新平县老城片区市政基础设施建设项目	10700.66	新平县住房和城乡建设局	2150.00	8550.66
	新平县县城重点水源连通工程	2230.38	新平县水利局	320.00	1910.38
	小计	**30814.96**	--	**7244.70**	**23570.26**
自营	新平县戛洒花腰傣旅游特色小镇花腰傣传统民居传承项目－改建工程项目	1596.18	--	982.20	613.98
	新平县欢乐水世界旅游扶贫及配套设施建设项目	90086.45	--	31235.99	58850.46
	小计	**91682.63**	--	**32218.19**	**59464.44**
PPP	新平一中扩建工程	40968.39	--	31635.60	9332.79
EPC	新平县美丽县城市政基础设施及特色风貌提升改造和智慧平安县城建设项目	98608.30	--	40344.00	58264.30

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司主要拟建项目共10个，包括新平县马鞍山水库渠系配套工程、新平县依施河罐区新建管道配套设施节水改造建设项目、新平县团结水库及纳溪截污工程等，计划总投资1.39亿元。

（2）房地产开发

跟踪期内，公司未确认房地产开发业务收入；在建项目未来存在一定资本支出压力。

公司房地产开发业务主要有两种模式，分别为商品房建设销售和政府委托代建项目（保障性住房项目）。跟踪期内，公司房地产开发实施主体及开发模式未发生变化。

截至 2021 年底，“19 新平城投债 01/PR 新平 01”募投项目新平县老城片区棚户区改造项目采取自营模式，为新建安置小区项目，总投资 6.92 亿元，截至 2021 年底已投资 5.12 亿元。截至 2021 年底，新平县老城片区棚户区改造项目可售房屋 1808 套，已销售房屋 114 套，销售合同价为 6414.99 万元，已回款 342 万元。

截至2021年底，公司在建房地产开发项目为新平县老城片区综合开发建设项目（二期）及新平县老城片区综合开发建设项目（三期），为商品房建设，计划总投资7.40亿元，已投资约1.17亿元，未来存在一定资本支出压力。

截至2021年底，公司拟建房地产项目包括新平县扬武镇63号地块房地产开发项目和新平县漠沙镇曼竜社区托竜小组67号房地产开发项目，计划总投资1.30亿元。

（3）自来水业务

跟踪期内，公司自来水业务范围未发生变化，受自然条件影响收入有所下降。

公司自来水业务主要经营实体仍为新平县城镇建设投资有限公司供排水分公司（以下简称“供排水分公司”）。供排水分公司主要负责新平县城区供水业务，其下辖的戛洒自来水厂、老厂水厂、漠沙水厂、水塘水厂、建兴水厂、新化水厂、者竜水厂及平掌水厂分别负责戛洒镇、老厂镇、漠沙镇、水塘镇、建兴乡、新化乡、者竜乡及平掌乡的供水业务。截至 2021 年底，公司日均产能 2.92 万吨，服务范围为 22 平方公里，服务用户 12.6 万人。2021 年 9 月，根据新平县发展和改革局《关于调整新平县城区供排水价格的通知》（新发改发〔2021〕15 号），自 2021 年 10 月 1 日起新平县城区执行新的水价，居民用水阶梯式水价分别上升至 3.50 元/立方米（每户每月实际用水量在 15 立方米及以内）、4.7 元/立方米（超过 15 立方米、不超过 20 立方米部分）及 8.3 元/立方米（超过 20 立方米以上的部分），非居民用水及特种用水价格分别上升至 4.90 元/立方米及 9.60 元/立方米。2021 年，公司实现水费收入 1688.44 万元，同比下降 30.45%，主要由于 2021 年上半年新平县降水少、供水水源不足导致供水量下降。

（4）公路施工业务

跟踪期内，公司公路工程业务平稳开展，收入有所下降。

公司的公路工程业务由子公司新平国投负责。新平国投主要从事公路工程建设和设计，具有公路施工总承包三级资质。新平国投所承接的项目的业主方主要为新平县交通运输局，项目均位于新平县境内。2021 年，新平国投承接公路施工订单合同金额 4.64 亿元，已完成投资 0.12 亿元。截至 2021 年底，公司在手公路施工订单合同金额 5.10 亿元。

（5）其他

公司的子公司新平昆仑土地开发有限公司（以下简称“昆仑土地”）开展土地整理业务，并参与土地指标流转。根据新平县财政局出具的说明，昆仑土地将按成本补足加超额收益分成方式获取收益，出让土地指标收入在土地指标完成后首先付昆仑土地的相关投资成本，超出成本部分 90%返给昆仑土地。2021 年，昆仑土地未整理出让土地，该业务受政府规划影响大，收入存在不确定性。

跟踪期内，公司新增派遣人员及设计业务。2021 年，公司材料销售、派遣人员、设计、药品销售、物业管理、旅游及酒店收入分别为 0.40 亿元、0.17 亿元、597.51 万元、443.32 万元、378.54 万元、219.59 万元及 208.23 万元，收入规模均不大，对公司收入形成一定补充。

3. 未来发展

公司未来仍将以基础设施建设业务为主，同时推进业务多元化发展及实体化转型。

未来，公司在继续从事基础设施建设、保障性住房建设、土地开发整理、水务等城市公共事业的基础上大力加强基础设施建设、保障性住房产业化探索，还将开展多元化业务，加大对旅游产业的投入，推动实体化转型。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2021 年底，公司合并范围拥有 26 家子公司，其中 2021 年公司合并范围增加 5 家子公司，均为新设，公司财务数据可比性强。

截至2021年底，公司资产总额95.44亿元，所有者权益 42.04 亿元（含少数股东权益 0.21 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 6.26 亿元，利润总额 0.83 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，应收类款项对公司资金形成一定占用，以基础设施项目投入和土地为主的存货规模大，部分资产使用受限。公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

2021 年底，公司资产总额较上年底增长 21.52%，仍以流动资产为主。

表 5　公司主要资产构成情况

科目名称	2020 年底		2021 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	2.63	3.34	1.81	1.90
其他应收款	15.11	19.24	17.10	17.92
存货	52.16	66.41	62.94	65.95
流动资产	**71.39**	**90.90**	**85.80**	**89.90**
固定资产	5.12	6.52	8.29	8.68
非流动资产	**7.15**	**9.10**	**9.64**	**10.10**
资产总额	**78.54**	**100.00**	**95.44**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司流动资产较上年底增长 20.18%，主要系存货增加所致；流动资产主要由其他应收款和存货构成。截至 2021 年底，公司货币资金较上年底下降 30.96%，主要系项目投入较多所致，其中受限货币资金 0.10 亿元；应收账款 3.58 亿元，较上年底增长 226.92%，主要系应收新平县住房和城乡建设局（以下简称“新平住建局”）工程代建款增长所致，应收账款主要应收对象为新平住建局（占 65.81%）和新平矿业循环经济特色工业园区管理委员会（占 10.37%），前五名应收对象合计占比 83.79%，应收账款账龄在 1 年以内（含 1 年）的占比 81.04%，共计提坏账准备 0.05 亿元；其他应收款较上年底增长 13.18%，主要为应收新平县财政局（占 29.29%）和新平彝族傣族自治县国有资产经营有限责任公司（占 27.70%）等的往来款，前五名应收对象合计占比 65.32%，其他应收款集中度较高，资金回收风险较小，但对公司资金形成一定占用；公司存货较上年底增长 20.68%，主要系基建项目的持续投入所致，存货主要由开发成本（49.24 亿元，主要为基础设施项目建设成本）及待开发土地使用权（13.47 亿元）构成。

截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 34.91%，主要系固定资产增加所致；非流动资产主要由固定资产和无形资产构成。截至 2021 年底，公司固定资产较上年底增长 61.80%，主要系购置房屋及建筑物所致；无形资产较上年底减少 0.67 亿元，主要系土地使用权转入项目成本所致。

截至2021年底，公司受限资产8.85亿元，占资产总额的9.27%，主要为用于借款抵押的土地和房产。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，注册资本仍未完全到位，资本公积占比大。

截至 2021 年底，公司所有者权益 42.04 亿元，较上年底增长 13.84%，主要系资本公积增

加所致。其中，实收资本、资本公积及未分配利润分别占 1.43%、80.30%和 16.65%。

截至2021年底，公司实收资本0.60亿元，较上年底无变化；资本公积33.75亿元，较上年底增长15.58%，主要系新平县人民政府将拨付的项目建设资金6.66亿元作为资本性投入、新平县交通运输局划拨74.66万元资产及新平工投承担新平县融资担保有限责任公司（以下简称“新平融资担保”）原股东债务减少资本公积2.67亿元所致；未分配利润7.00亿元，较上年底增长9.07%。

（2）负债

跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，以长期债务为主，公司债务负担有所加重，2022年存在较大的集中兑付压力。

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底增长 28.34%，负债结构较为均衡，流动负债占比较上年底上升 8.73 个百分点。

表 6　公司主要负债构成情况

科目名称	2020 年底		2021 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
预收款项	5.25	12.61	4.43	8.30
其他应付款	8.21	19.73	12.94	24.22
一年内到期的非流动负债	2.71	6.52	7.98	14.94
流动负债	**18.32**	**44.03**	**28.18**	**52.76**
长期借款	10.16	24.43	16.79	31.45
应付债券	4.96	11.92	3.98	7.44
长期应付款	8.13	19.54	4.43	8.29
非流动负债	**23.29**	**55.97**	**25.23**	**47.24**
负债总额	**41.61**	**100.00**	**53.40**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司流动负债较上年底大幅增长 53.80%，主要系其他应付款及一年内到期的非流动负债增加所致；流动负债主要由预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至 2021 年底，公司短期借款 0.99 亿元，较上年底增长 35.86%，主要为抵押借款+保证借款和抵押借款，利率为 6.10%~6.90%；预收款项较上年底下降 15.47%，主要为政府拨付的建设资金；其他应付款较上年底增长 57.60%，主要系往来款增加所致，其他应付款为与政府部门或当地企业的往来款及拆借款；一年内到期的非流动负债较上年底增长 194.07%，包括一年内到期的长期借款 2.40 亿元、一年内到期的应付债券 0.99 亿元和一年内到期的长期应付款 4.58 亿元。

截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底增长 8.32%，主要系长期借款增加所致；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2021 年底，公司长期借款较上年底大幅增长 65.25%，其中抵押借款 9.65 亿元、质押借款 3.45 亿元、保证借款 3.69 亿元，利率为 5.15%~7.25%；应付债券较上年底下降 19.87%，系“19 新平城投债 01/PR 新平 01”分期本金于一年内到期转入一年内到期的非流动负债所致；长期应付款较上年底下降 45.55%，主要系转入一年内到期的非流动负债所致，本报告已将长期应付款中有息部分纳入长期债务计算。

截至 2021 年底，公司全部债务较上年底增长 20.77%。从构成上看，短期债务占 27.12%，长期债务占 72.88%，短期债务占比较上年底上升 9.50 个百分点。从债务指标看，截至 2021 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别较上年底上升 2.97 个和 1.45 个百分点，长期债务资本化比率较上年底下降 1.48 个百分点。2022－2024 年，公司到期有息债务规模分别为 8.98 亿元、5.11 亿元和 5.47 亿元，2022 年存在较大的集中兑付压力。

表 7　公司债务情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
短期债务	4.83	8.98
长期债务	22.57	24.12
全部债务	27.40	33.09
长期债务资本化比率（%）	37.94	36.46
全部债务资本化比率（%）	42.59	44.05
资产负债率（%）	52.98	55.96

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入继续增长，利润总额对补贴收入依赖仍强，盈利水平一般。

2021 年，公司营业收入同比增长 27.57%，主要系委托代建收入增长所致。同期，公司营业成本同比增长 25.75%，增幅低于营业收入增幅；受此影响，公司营业利润率为同比上升 1.45 个百分点。

从期间费用看，2021 年，公司期间费用较上年增长 10.51%，主要系财务费用增加所致。公司期间费用占营业收入比重为 12.62%，同比下降 1.95 个百分点。总体看，公司期间费用对利润形成一定侵蚀。

2021年，公司获得政府补贴0.52亿元，反映在“其他收益”；同期，利润总额较上年下降13.25%，对政府补贴依赖性仍强。

从盈利指标看，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率分别较上年下降0.46个和0.87个百分点。

表 8　公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业收入（亿元）	4.91	6.26
营业成本（亿元）	4.05	5.10
费用总额（亿元）	0.71	0.79
其中：销售费用	0.08	0.07
管理费用	0.44	0.43
财务费用	0.20	0.28
信用减值损失（亿元）	0.00	-0.01
投资收益（亿元）	0.00	-0.01
其他收益（亿元）	0.89	0.52
利润总额（亿元）	0.95	0.83
营业利润率（%）	16.18	17.64
总资本收益率（%）	1.76	1.30
净资产收益率（%）	2.51	1.65

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5. 现金流

跟踪期内，公司收现质量有所下降；公司经营活动现金流持续小幅净流入；公司投资活动现金流呈净流出状态；公司筹资活动净现金流由负转正；随着项目的持续投入，公司仍面临一定筹资压力。

经营活动方面，2021 年，公司经营活动现金流入量同比下降 26.44%，其中销售商品、提供劳务收到的现金及收到往来款规模均有所下降；公司现金收入比较上年有所下降，收现质量尚可。同期，公司经营活动现金流出量同比下降 27.49%，经营活动现金流持续小幅净流入。

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金流入规模很小；投资活动现金流出量同比增长 143.43%，主要用于购建固定资产。2021 年，公司投资活动现金流持续净流出。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 33.43%，主要系借款减少所致；筹资活动现金流出量同比下降 55.62%，主要系2020年支付融资租赁款项等规模较大所致。2021 年，公司筹资活动现金流净额由负转正。

表 9　公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入量	15.91	11.70
经营活动现金流出量	15.58	11.29
经营活动产生的现金流量净额	**0.33**	**0.41**
投资活动产生的现金流量净额	**-1.12**	**-3.20**
筹资活动产生的现金流量净额	**-0.59**	**1.98**
现金收入比（%）	155.78	101.76

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标和长期偿债能力指标表现均较弱，存在一定或有负债风险。

截至 2021 年底，公司流动比率和速动比率分别较 2020 年底下降 85.17 个和 23.86 个百分点；公司经营现金流动负债比较 2020 年下降 0.37 个百分点；现金短期债务比为 0.20 倍，公司短期偿债能力指标表现较弱。

2021 年，公司 EBITDA 同比增长 16.01%，公司全部债务/EBITDA 小幅增长，EBITDA 利息倍数变化不大，公司长期偿债能力指标表现较弱。

表 10　公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	389.66	304.49
	速动比率（%）	104.97	81.11
	经营现金流动负债比（%）	1.81	1.45
	现金短期债务比（倍）	0.54	0.20
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	1.39	1.62
	全部债务/EBITDA（倍）	19.68	20.49
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.73	0.76

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司银行授信尚未使用额度 6.10 亿元。

截至2021年底，公司对外担保余额6.52亿元，担保比率为15.51%，被担保对象主要为区域内国有企业，公司子公司新平融资担保因开展担保业务对外担保0.99亿元，主要为对个人和民企的担保，公司存在一定或有负债风险。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产和所有者权益规模均有所增长，资产流动性偏弱；债务负担重；短期偿债能力指标表现弱。

截至2021年底，母公司资产总额50.88亿元，较上年底增长18.11%，主要系应收账款和存货增加所致，其中流动资产44.27亿元（占比87.01%），非流动资产6.61亿元（占比12.99%）。从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成，非流动资产主要由长期股权投资和固定资产构成。截至2021年底，母公司货币资金为0.12亿元。

截至2021年底，母公司所有者权益为15.31亿元，较上年底增长38.00%，主要系资本公积增加所致，其中实收资本为0.60亿元、资本公积9.50亿元、未分配利润4.74亿元。

截至2021年底，母公司负债总额35.56亿元，较上年底增长11.20%。其中，流动负债20.36亿元（占比57.25%），非流动负债15.20亿元（占比42.75%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款、预收款项和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司2021年底资产负债率为69.90%，较2020年下降4.34个百分点。截至2021年底，母公司全部债务21.30亿元，其中短期债务占32.04%，长期债务占67.96%。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率为58.17%，母公司债务负担重。

2021年，母公司营业收入为3.35亿元，利润总额为0.81亿元（占合并口径的98.03%）。

2021年，母公司经营活动现金流净额为1.92亿元，投资活动现金流净额为-0.51亿元，筹资活动现金流净额为-2.24亿元。

偿债能力方面，截至2021年底，母公司经营现金流动负债比为9.44%，现金短期债务比为0.02倍，短期偿债能力指标表现弱。

十、外部支持

跟踪期内，公司持续得到政府在资本金注入、资产划拨及财政补贴等方面的支持。

公司是新平县重要的基础设施建设主体，主要承担新平县公路、学校、异地扶贫搬迁等基础设施的投资建设，区域竞争优势较强。

2021年，新平县人民政府将往年拨付的公司项目建设资金6.66亿元作为资本性投入，新平县交通运输局划拨74.66万元资产至公司，均计入“资本公积”。同期，公司收到政府补贴0.52亿元，计入“其他收益”。

十一、存续债券偿还能力分析

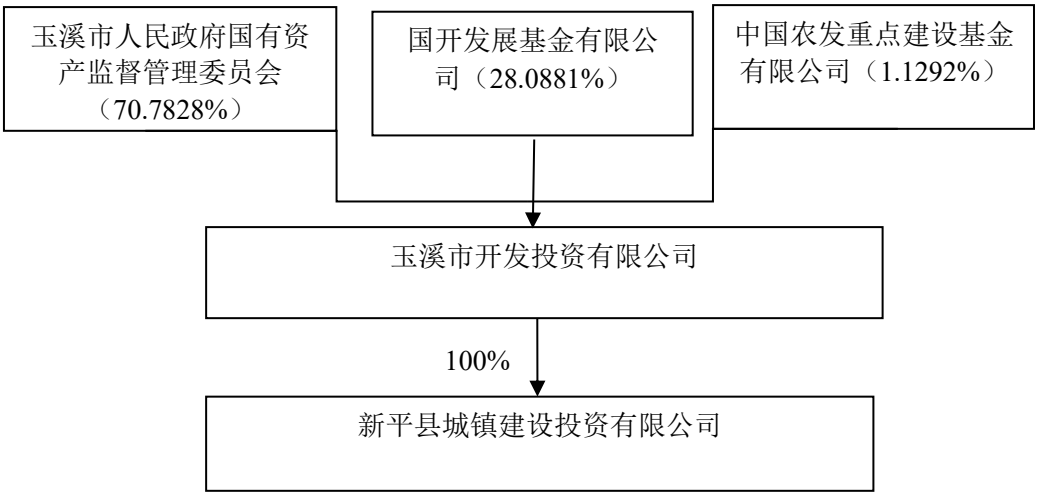
截至2022年3月底，公司存续债券“19新平城投债01/PR 新平01”债券余额4.00亿元，该债券由重庆进出口担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，重庆进出口担保主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定，其担保可有效提升“19新平城投债01/PR 新平01”本息偿还的安全性。同时该债券设置本金分期偿还条款，可缓解公司的集中偿

付压力。

十二、结论

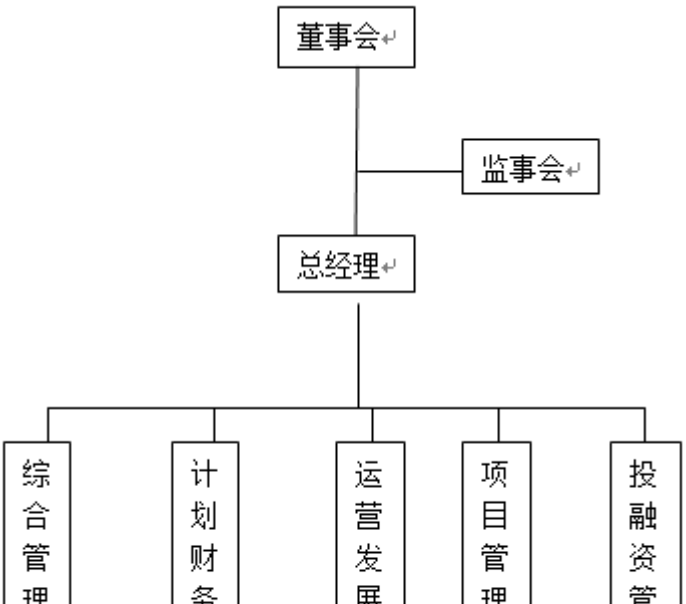
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{-}，维持“19新平城投债01/PR新平01”的信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年底公司一级子公司情况

子公司名称	持股比例		取得方式
	直接	间接	
新平县水务产业投资开发有限公司	100%	--	新设
新平县基础设施投资开发有限公司	100%	--	新设
新平县国有资本投资有限公司	100%	--	股权划拨
新平工业投资开发有限公司	100%	--	股权划拨
新平民悦物业管理有限责任公司	100%	--	股权划拨
新平县鸿邦健康产业发展有限公司	100%	--	新设
新平县文华教育开发有限公司	60%	--	新设
新平房地产服务有限公司	100%	--	股权划拨
新平县美安城镇综合服务有限公司	100%	--	新设
新平县慧阳教育发展有限公司	60%	--	新设
新平县弘毅教育发展有限公司	60%	--	新设
新平县众安健康投资有限公司	100%	--	股权划转
新平昆仑土地开发有限公司	100%	--	新设

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.80	2.63	1.81
资产总额（亿元）	71.04	78.54	95.44
所有者权益（亿元）	33.14	36.93	42.04
短期债务（亿元）	2.28	4.83	8.98
长期债务（亿元）	17.40	22.57	24.12
全部债务（亿元）	19.68	27.40	33.09
营业收入（亿元）	3.92	4.91	6.26
利润总额（亿元）	0.97	0.95	0.83
EBITDA（亿元）	1.27	1.39	1.62
经营性净现金流（亿元）	-7.59	0.33	0.41
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.67	2.72	2.68
存货周转次数（次）	0.08	0.08	0.09
总资产周转次数（次）	0.06	0.07	0.07
现金收入比（%）	47.42	155.78	101.76
营业利润率（%）	12.52	16.18	17.64
总资本收益率（%）	1.93	1.76	1.30
净资产收益率（%）	2.88	2.51	1.65
长期债务资本化比率（%）	34.43	37.94	36.46
全部债务资本化比率（%）	37.26	42.59	44.05
资产负债率（%）	53.35	52.98	55.96
流动比率（%）	332.03	389.66	304.49
速动比率（%）	102.23	104.97	81.11
经营现金流动负债比（%）	-38.78	1.81	1.45
现金短期债务比（倍）	1.67	0.54	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	0.72	0.73	0.76
全部债务/EBITDA（倍）	15.51	19.68	20.49

注：已将其他应付款中的有息债务计入短期债务，长期应付款中的有息债务计入长期债务

资料来源：公司审计报告、公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.74	0.94	0.12
资产总额（亿元）	36.27	43.08	50.88
所有者权益（亿元）	10.55	11.10	15.31
短期债务（亿元）	0.82	2.17	6.82
长期债务（亿元）	15.27	19.91	14.48
全部债务（亿元）	16.09	22.08	21.30
营业收入（亿元）	2.66	2.47	3.35
利润总额（亿元）	1.02	0.90	0.81
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-7.17	1.97	1.92
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.68	3.25	2.79
存货周转次数（次）	0.16	0.10	0.11
总资产周转次数（次）	0.08	0.06	0.07
现金收入比（%）	34.21	202.84	73.97
营业利润率（%）	11.89	15.39	15.80
总资本收益率（%）	3.82	2.70	1.95
净资产收益率（%）	9.65	8.07	4.66
长期债务资本化比率（%）	59.13	64.21	48.59
全部债务资本化比率（%）	60.39	66.55	58.17
资产负债率（%）	70.91	74.24	69.90
流动比率（%）	295.77	316.72	217.42
速动比率（%）	127.73	116.27	84.82
经营现金流动负债比（%）	-70.86	16.91	9.44
现金短期债务比（倍）	3.33	0.43	0.02
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：已将长期应付款中的有息债务计入长期债务；公司未提供本部折旧、摊销数据，相关指标无法计算

资料来源：公司审计报告、公司提供

附件 3　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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据
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+其他短期债务
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
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+使用权资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2　中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3　评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持