信用评级公告

联合〔2022〕5726 号

联合资信评估股份有限公司通过对文山城市建设投资（集团）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，确定维持文山城市建设投资（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA-，“16 文山债/PR 文山债”信用等级为 AA-，评级展望调整为负面。

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

文山城市建设投资（集团）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
文山城市建设投资（集团）有限公司	AA⁻	负面	AA⁻	稳定
16 文山债/PR 文山债	AA⁻	负面	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
16 文山债/PR 文山债	11.60 亿元	4.64 亿元	2023/09/13

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 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	bb⁺	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	4
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	4
			经营分析	3
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		5
调整因素和理由				调整子级
外部支持				7

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

文山城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）是文山市重要的城市基础设施建设主体。跟踪期内，文山市经济持续增长，财政实力有所增强；公司持续得到政府支持。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，公司工程代建项目建设进展缓慢；公司资产流动性弱；现金类资产规模很小、无备用授信，短期偿付压力很大；新增 2 笔欠息及 2 笔关注类贷款；因融资租赁租金支付逾期涉诉导致子公司股权被冻结等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来公司股权结构可能发生变更，股权层级可能进一步下沉；工程代建项目建设进展有待关注；流动性风险较大。联合资信对公司的评级展望为负面。

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“16 文山债/PR 文山债”的信用等级为 AA⁻，评级展望调整为负面。

优势

1. **经营环境良好。**2021 年，文山市实现地区生产总值 360.53 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.2%；地方一般公共预算收入 23.47 亿元，同比增长 1.3%。
2. **公司在业务开展过程中能够获得外部支持。**公司作为文山市重要的城市基础设施建设主体，主要从事文山市道路、保障房、环境治理等城市基础设施代建业务，自成立以来持续获得政府在项目、资金及资产注入、政府补助等多方面大力支持。跟踪期内，公司持续得到政府补助及增值税减免等支持。

关注

1. **未来公司股权结构可能发生变更，股权层级可能进一步下沉。**根据《文山市国有企业集团组建整合方案》，公司及下属子公司 100%股权将划转至文山市城乡建设投资经营管理集团有限公司，截至报告出具日股权划转尚未完成，联合资信将持续关注其对公司经营和管理的影响。

分析师：夏妍妍　高　锐

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

2. **工程代建项目建设进展缓慢。**截至 2021 年底，公司主要在建项目推进很慢，较上年底变化不大，尚需投资 1.96 亿元，后续项目进展值得关注。
3. **资产流动性弱。**公司资产中预付款、往来款和存货占比高，预付款项规模大且账龄较长，往来款规模大且当年计提坏账准备金额增加，存货中包含较大规模尚未缴纳土地出让金的土地资产，公司资产流动性弱。
4. **短期偿付压力很大。**截至 2021 年底，公司现金类资产快速下降 62.89%至 0.11 亿元，现金短期债务比为 0.02 倍，同时公司银行授信额度已全部使用完毕，公司短期偿付压力很大。
5. **跟踪期，公司新增 2 笔欠息和 2 笔关注类贷款。**2 笔欠息为应付远东国际融资租赁有限公司利息共计 525.67 万元；根据公司提供的说明，新增 2 笔关注类贷款分别系展期及操作失误导致逾期所致，联合资信将对还款进度保持关注。
6. **融资租赁租金支付逾期，子公司股权被冻结。**跟踪期内，公司发生融资租赁租金支付逾期，被远东国际融资租赁有限公司起诉，导致子公司文山市开发投资有限公司 0.47 亿元股权被冻结。截至报告出具日，调解协议正在签署过程中。

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)	1.05	0.31	0.11
资产总额(亿元)	162.62	151.97	157.55
所有者权益(亿元)	76.28	76.88	77.47
短期债务(亿元)	8.27	8.24	7.24
长期债务(亿元)	13.94	12.32	11.18
全部债务(亿元)	22.21	20.56	18.41
营业总收入(亿元)	11.48	8.07	8.97
利润总额(亿元)	1.06	0.85	0.84
EBITDA(亿元)	1.58	1.14	1.16
经营性净现金流(亿元)	10.37	3.50	3.04
营业利润率(%)	17.72	15.45	15.38
净资产收益率(%)	1.14	0.81	0.77
资产负债率(%)	53.09	49.41	50.83
全部债务资本化比率(%)	22.55	21.10	19.20
流动比率(%)	214.70	230.52	217.13
经营现金流动负债比（%）	14.32	5.58	4.41
现金短期债务比(倍)	0.13	0.04	0.02
EBITDA 利息倍数(倍)	0.97	0.20	0.96
全部债务/EBITDA(倍)	14.05	17.97	15.84
公司本部（母公司）			

项　目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额(亿元)	158.24	147.53	153.11
所有者权益(亿元)	73.33	74.08	74.86
全部债务(亿元)	21.08	19.46	17.29
营业总收入(亿元)	10.92	7.93	8.24
利润总额(亿元)	1.04	0.98	1.04
资产负债率(%)	53.66	49.79	51.11
全部债务资本化比率(%)	22.33	20.80	18.77
流动比率(%)	214.39	230.90	219.32
经营现金流动负债比(%)	14.38	5.64	4.71

注：已将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
16 文山债/PR 文山债	AA⁻	AA⁻	稳定	2021/06/24	王　治 夏妍妍	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
16 文山债/PR 文山债	AA⁻	AA⁻	稳定	2020/08/25	张婷婷 王　治 黄　焘	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
16 文山债/16 文城投	AA	AA	稳定	2016/08/04	闫　蓉 张　宁	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读正文

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文山城市建设投资（集团）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。

文山城市建设投资（集团）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”）关于文山城市建设投资（集团）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

截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，文山市人民政府国有资产监督管理局（以下简称“文山市国资局”）为公司唯一股东，文山市人民政府为公司实际控制人。根据《文山市国有企业集团组建整合方案》，公司及下属子公司 100%股权将划转至文山市城乡建设投资经营管理集团有限公司（以下简称“文山城乡公司”），截至报告出具日股权划转尚未完成，未来公司股权结构可能发生变更，股权层级可能下沉。

跟踪期内，公司经营范围变更为：许可项目：建设工程施工，燃气经营，燃气汽车加气经营，房地产开发经营，矿产资源勘查，建筑物拆除作业（爆破作业除外），住宅室内装饰装修，地质灾害治理工程施工，文物保护工程施工，建设工程设计，特种设备制造（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：房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包，市政设施管理，城市绿化管理，房地产经纪，建筑材料销售，轻质建筑材料销售，土地使用权租赁，土地整治服务，不动产登记代理服务，对外承包工程，土石方工程施工，工程管理服务，停车场服务，广告设计、代理，广告制作，平面设计，广告发布（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）。

跟踪期内，公司组织架构有所变更，本部部门设置由上年 5 个变更为 2 个部门，为综合办和财融部。截至 2021 年底，公司合并范围内子公司 5 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 157.55 亿元，所有者权益 77.47 亿元；2021 年，公司实现营业总收入 8.97 亿元，利润总额 0.84 亿元。

公司注册地址：云南省文山壮族苗族自治州文山市新平街道里布嘎社区城南大桥头（原云锡会所）。法定代表人：李睿飞。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2021年底，联合资信所评“16文山债/PR文山债”（以下简称“本期债券”）余额4.64亿元。本期债券设置本金提前偿还条款，在存续期的第3~7年分别偿还本金的20%。跟踪期内，本期债券已按期支付利息并兑付部分本金2.32亿元。截至2021年底，“16文山债/PR文山债”募集资金已使用完毕。

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
16 文山债/PR 文山债	11.60	4.64	2016/9/13	7

资料来源：联合资信整理

“16 文山债/PR 文山债”募集资金中 9.00 亿元投向惠民家园、樱花山谷（一、二）公租房项目，登高片区、老保黑片区保障性住房项目和老实小片区棚户区改造项目。截至 2021 年底，惠民家园公租房项目已投入使用；樱花山谷（一、二）公租房项目已进入收尾阶段；登高片区、老保黑片区保障性住房项目已投入使用；老实小片区城市棚户区改造项目已完工。

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[1]（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%。

[1]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。

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

跟踪期内，文山市经济持续增长，财政实力有所增强，但财政自给能力弱，政府债务负担仍重。

根据《2021 年文山市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年文山市实现地区生产总值 360.53 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.2%。分产业看，第一产业增加值 26.61 亿元，比上年增长 7%，拉动 GDP 增长 0.6 个百分点，对 GDP 增长的贡献率为 8.2%；第二产业增加值 166.37 亿元，比上年增长 11.7%，拉动 GDP 增长 5 个百分点，对 GDP 增长的贡献率为 69.3%；第三产业增加值 167.55 亿元，比上年增长 3.3%，拉动 GDP 增长 1.6 个百分点，对 GDP 增长的贡献率为 22.5%。三次产业结构由上年的 8.4：42.4：49.2 调整为 7.4：46.1：46.5。2021 年，文山市人均 GDP 为 5.77 万元，比上年增长 5.3%。

2021 年，文山市固定资产投资完成 155.44 亿元，同比增长 11.8%。其中，工业投资完成 19.79 亿元，同比下降 42.6%；交通运输业投资完成 4.73 亿元，同比下降 89.1%；农田水利投资完成 14.14 亿元，同比增长 206.7%；房地产开发投资完成 68.27 亿元，同比增长 143.6%。

根据《关于文山市2021年地方财政预算执行情况和2022年地方财政预算草案报告》，2021年，文山市完成地方一般公共预算收入23.47亿元，同比增长1.3%，其中税收收入14.93亿元，占63.6%，财政收入质量一般；完成地方一般公共预算支出54.61亿元，同比下降6.3%；财政自给率为42.98%，自给能力弱。同期，文山市完成政府性基金收入25.00亿元，同比增长152.7%，主要为国有土地出让收入；共收到上级补助29.63亿元。截至2021年底，文山市地方政府债务余额132.65亿元，其中一般债务86.45亿元，专项债务46.2亿元。

根据文山市统计局《2022年1－3月综合月报》，2022年一季度，文山市实现地区生产总值103.64亿元，同比增长2.1%；规模以上固定资产投资完成20.00亿元，同比增长28.5%，其中房地产开发投资同比增长45.5%；地方一般公共预算

收入4.57亿元，同比增长0.9%，其中税收收入同比下降6.2%；地方一般公共预算支出13.80亿元，同比下降13.7%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

未来公司股权结构可能发生变更，股权层级可能下沉，联合资信将持续关注其对公司经营和管理的影响。

截至2021年底，公司注册资本和实收资本均为2.00亿元，文山市国资局为公司唯一股东，文山市人民政府为公司实际控制人，公司仍为文山壮族苗族自治州唯一公开发行债券的平台企业。

根据《云南省深化国有企业改革三年行动方案（2018－2020年）》，云南省国有资产规模介于300亿元到2000亿元之间的州市，保留不超过5户平台企业；县（市、区）最多可保留1户平台企业。根据《文山市国有企业集团组建整合方案》，公司及下属子公司100%股权将划转至文山城乡公司，截至报告出具日股权划转尚未完成。未来公司股权结构可能发生变更，股权层级可能下沉，联合资信将持续关注其对公司经营和管理的影响。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司定位及职能未发生变化，公司仍是文山市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，主要从事文山市道路、保障房、环境治理等城市基础设施代建业务，同时开展少量物业服务业务。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司新增2笔欠息及2笔关注类贷款；公司发生融资租赁租金支付逾期，导致子公司股权被冻结，截至报告出具日，调解协议正在签署过程中；公司子公司借款发生展期。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91532621697963009O），截至2022年5月10日，公司已结清信贷记录中存在1笔关注类贷款；未结清信贷记录中存在利息及其他逾期合计788.77万元，关注类贷款3笔合计3.25亿元。

（1）根据公司2022年6月25日出具的《关于新增欠息及关注类贷款的说明》，较2021年5月12日征信报告新增的2笔欠息为应付远东国际融资租赁有限公司利息共计525.67万元；新增2笔关注类贷款分别系展期及操作失误导致逾期所致。

（2）上述关注类贷款中1笔1000万元来自云南文山市农村商业银行股份有限公司，根据云南文山市农村商业银行股份有限公司2022年6月28日提供的《情况说明》：该笔关注类贷款将展期至2022年9月10日，在贷款期间，该公司无欠息，按时结息。联合资信将对公司不良信贷记录还款进度保持关注。

此外，跟踪期内，公司发生融资租赁租金支付逾期，被远东国际融资租赁有限公司起诉，导致子公司文山市开发投资有限公司0.47亿元股权被冻结。截至报告出具日，调解协议正在签署过程中。

子公司云南建瓴建设工程有限公司于2020年11月4日自文山民丰村镇银行有限责任公司盘龙支行取得1年期抵押借款0.10亿元，2021年已归还0.05亿元，2021年11月3日双方签订《借款展期协议》，展期一年。

子公司文山馨宁物业管理有限公司于2020年12月18日自文山民丰村镇银行有限责任公司盘龙支行取得1年期抵押借款0.03亿元，2021年已归还0.003亿元，2021年11月15日双方签订《借款展期协议》，展期一年。

子公司文山城市园林绿化有限公司于2020年12月22日自文山民丰村镇银行有限责任公司盘龙支行取得1年期抵押借款0.05亿元，2021年已归还0.006亿元，2021年10月22日双方签订《借款展期协议》，展期一年。

截至2022年6月24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

2021 年，公司董事、监事、高管人员变更较多，法人治理结构以及主要管理制度无重大变化。

2020年11月，公司董事长李奎因非法收受他人财物，并涉嫌贪污罪、受贿罪，被移送文山市检察院审查起诉。根据《文山城市建设投资（集团）有限公司股东决定》，聘任李睿飞为公司董事长、总经理、法定代表人，免去李奎公司董事长、法定代表人职务，免去杨熙公司总经理职务；聘任李睿飞、黄钟、赵英、沈家印、李赵梅为公司董事，免去李奎、杨熙、高凤庆公司董事职务；聘任周碧海、李孝梅、黄国龙、石明艳、王子毅为公司监事，免去艾宏、蓬云武、李晓江、张晓敏、温德荣公司监事职务。2021年5月，上述人员工商变更已完成。此外，公司财务负责人由袁世琼变更为赵英。

李睿飞，1988 年 3 月出生，大专学历；曾任公司副总经理，现任公司董事长、总经理、法定代表人，任鑫宁物业管理有限公司总经理。

赵英，1980 年 12 月出生，曾任文山四季农业发展有限责任公司财务经理、文山市洁城清运处理有限公司财务经理，现任公司董事、财务负责人。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司仍主要从事基础设施代建业务，营业总收入有所增长，综合毛利率相对稳定。

2021 年，公司营业总收入同比增长 11.28%，仍主要来自工程代建业务，工程代建业务收入同比增长 11.18%；其他业务收入规模小。同期，公司综合毛利率较上年变化不大。

表 3　2020－2021 年公司营业总收入及毛利率情况

项目	2020 年			2021 年		
	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）
工程代建	79402.18	98.45	14.87	88281.42	98.36	15.35
房地产销售	212.15	0.26	52.25	0.00	0.00	--
其他收入	1040.62	1.29	57.32	1467.84	1.64	26.95
合计	**80654.95**	**100.00**	**15.53**	**89749.26**	**100.00**	**15.54**

注：其他收入主要包括租赁收入、公厕管理费、卫生费等
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）工程代建业务

跟踪期内，公司确认的代建收入有所增长，但在建项目进展缓慢，后续项目进展值得关注。

跟踪期内，公司工程代建业务实施主体、业务模式均未发生变化。公司根据城市建设规划和政府统一部署实施建设项目。公司所承建的基础设施建设项目主要与文山市政府及相关单位签订委托建设协议，公司负责项目工程的前期规划、施工及分包管理、工程进度、工程质量管理等工作，根据项目工程主体的不同部分的专业要求，公司会将部分工程分包给在相关领域专业的分包商，公司负责各分包实施单位的监督和验收，对政府承担全面责任。

公司的工程收入包括项目建设实际支出和代建服务费。根据文政复〔2016〕674 号文，从 2017 年起，公司未竣工项目及新实施的政府建设项目按照实际投资额的 20%收取代建费。

2021 年，公司确认工程代建收入同比有所增长，毛利率较上年小幅增长 0.48 个百分点。

跟踪期内，公司主要在建项目推进很慢，截至 2021 年底，公司下表中在建项目投资进度较上年底变化不大，尚需投资 1.96 亿元。截至 2021 年底，公司存货中尚未结转开发成本 34.52 亿元，对公司未来收入形成一定支撑但受政府结算进度影响大。

表 4　截至 2021 年底公司主要在建项目情况

（单位：万元）

项目名称	委托方	计划总投资额	截至 2021 年底已投资额	尚需投资额
12A 号道路	文山市住建局	82000.00	75023.00	6977.00
三七园区（高登片区）二期道路工程	文山市三区园区管理委员会	25175.00	16519.00	8656.00
13 号道路工程	文山市住建局	13800.00	10000.00	3800.00
思源实验学校	文山市教育局	13186.00	13349.58	--
七中	文山市教育局	9385.00	12704.31	--
文化中心	文山市文广体旅局	8000.00	8900.00	--
文山六小	文山市教育局	5290.00	6129.03	--
城南 8 号桥	文山市住建局	5279.00	5279.00	--
回民敬老院	文山市民政局	1069.00	1019.00	50.00
文山市社会福利院	文山市民政局	1804.00	1804.00	--
卧龙三桥绿化工程	文山市住建局	618.00	680.00	--
恒丰桥绿化工程	文山市住建局	406.50	321.00	85.50
文山市检察院	文山市检察院	776.00	1314.47	--
电力小区绿化工程	文山市住建局	266.00	302.99	--
合计	--	**167054.50**	**153345.38**	**19568.50**

注：部分项目已投超过总投系项目变更所致
资料来源：公司提供

（2）其他业务

跟踪期内，公司其他业务收入规模小，对营业总收入贡献有限。

公司其他业务收入主要来自子公司文山馨宁物业管理有限公司（以下简称“馨宁物业”）收取的车位费、摊位费、清洁处理费和动态管理服务费。截至2021年底，馨宁物业管理的项目包括泰民家园、复烤厂、锦绣大厦、瑞民家园、鲜三七市场、城投绿叶等。

公司在建自营项目建瓴写字楼，一期用地面积 1100 平方米，总建筑面积 50021 平方米；二期用地面积 10000 平方米，总建筑面积 105000 平方米。项目总投资 1.99 亿元，资金来源为自有资金，未来收益来自写字楼租赁。截至 2021 年底，建瓴写字楼已投资 558.90 万元，2022 年计划投资 0.20 亿元。此外，公司在建自营项目还有三七工业园区项目，计划总投资 3.00 亿元，截至 2021 年底已投资 1.34 亿元，项目占地 512.01 亩，建设内容包括办公综合楼、公寓楼、金融商住楼等。

截至 2021 年底，公司拟建自营项目包括文山市三七园区物流园及三七市场提质改造项目，计划总投资分别为 0.50 亿元和 0.30 亿元，收入主要来自租赁收入。

3. 未来发展

未来，公司将大力推动项目的实施和结算，同时拓展其他业务。

未来，公司仍将主要从事文山市道路、保障房、环境治理等城市基础设施代建业务，同时拓展其他业务，增加公司现金流量。项目方面，一是梳理公司现有资产挖掘项目，规划并实施项目；强化项目调度和督查，按预定目标推进各项目建设。二是开展项目前期工作，完善相关手续。三是强化施工安全管理，杜绝安全事故发生。四是加强项目施工过程监管，对合同签定、资金调度、总量控制、工程量变更、资金支付及竣工验收后续管理等方面加强管理，有效控制工程造价，保证施工进度。五是完善项目审计结算手续。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报表，天衡会计师事务所（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。

2021 年，公司合并范围未发生变化，截至 2021 年底公司合并范围内子公司 5 家，公司财务数据可比性强。

截至 2021 年底，公司资产总额 157.55 亿元，所有者权益 77.47 亿元；2021 年，公司实现营业总收入 8.97 亿元，利润总额 0.84 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，其中预付款、往来款和存货占比高，预付款项规模大且账龄较长，往来款规模大且当年计提坏账准备金额增加，存货中土地资产尚未缴纳土地出让金，整体看，公司资产流动性弱，资产质量一般。

截至 2021 年底，公司资产总额较上年底增长 3.67%，主要系存货增加所致，公司资产仍以流动资产为主。

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（%）
流动资产	**144.69**	**95.21**	**149.62**	**94.96**
货币资金	0.31	0.20	0.11	0.07
预付款项	18.43	12.13	14.23	9.03
其他应收款	45.40	29.87	46.32	29.40
存货	79.93	52.60	88.22	55.99
非流动资产	**7.28**	**4.79**	**7.93**	**5.04**
其他权益工具投资	1.03	0.68	1.03	0.65
长期股权投资	2.26	1.49	2.87	1.82
无形资产	3.57	2.35	3.44	2.19
资产总额	**151.97**	**100.00**	**157.55**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产较上年底增长3.41%，主要系存货增加所致，流动资产主要由预付款项、其他应收款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金规模很小，较上年底下降62.89%，主要系偿还债务所致，其中受限资金110.55万元（为客户房贷保证金），可支配货币资金不足。

截至2021年底，公司应收账款0.67亿元，较上年底增长21.41%，主要系应收文山城乡公司项目建设款所致，前五名应收对象余额占比87.18%，其中应收对象云南兴源建设工程有限公司、川渝建设集团有限公司文山分公司及文山州礼光道路桥梁工程有限公司为民营企业（应收账款合计占比35.81%，均为子公司文山城市园林绿化有限公司的应收工程款），应收账款共计按账龄组合提坏账准备260.30万元。

截至2021年底，公司预付款项较上年底下降22.80%，主要为预付文山市住房和城乡建设局以及文山市国有土地上房屋征收与补偿办公室的工程款项，账龄3年以上的占比88.52%，账龄较长，对公司资金形成一定占用。

截至2021年底，其他应收款较上年底增长2.03%，主要为与文山市财政局、文山市交通建设投资有限责任公司及文山城乡公司等政府部门及国有企业的往来款，其中前五大应收单位合计占比83.11%，集中度高，其他应收款累计计提坏账准备1.08亿元，均为按账龄组合计提。

截至2021年底，公司存货较上年底增长10.36%，公司存货主要为拟开发土地（占60.80%）和工程施工成本（占39.13%），拟开发土地系由文山州政府2012－2014年期间注入公司土地，使用权类型全部为出让，均未缴纳土地出让金。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 8.96%，主要系长期股权投资增加所致，非流动资产主要由长期股权投资、无形资产和其他权益工具投资构成。

截至 2021 年底，公司长期股权投资较上年底增长 27.34%，主要系当期公司对文山市隆恩城投建设有限公司追加投资 0.59 亿元所致；公司无形资产较上年底小幅下降 3.49%，全部为

土地使用权；公司其他权益工具投资较上年底保持稳定，主要为对云南广南县农村商业银行股份有限公司、文山民丰村镇银行有限责任公司以及文山州城投安居建设工程有限公司等单位的投资。

截至2021年底，公司受限资产合计11.09亿元，占资产总额的7.04%，包括存货中用于借款质押的拟开发土地11.08亿元和用于客户房贷保证金的货币资金110.55万元。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持稳定，权益结构稳定性尚可。

截至2021年底，公司所有者权益77.47亿元，较上年底小幅增长。其中，实收资本和资本公积分别为2.00亿元和57.95亿元，较上年底无变化。

（2）负债

跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，以长期债务为主；债务负担一般。

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底增长 6.65%，主要系其他应付款增长所致，公司负债仍以流动负债为主。

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（%）
流动负债	**62.77**	**83.59**	**68.91**	**86.04**
短期借款	3.70	4.93	1.71	2.14
其他应付款	51.47	68.55	58.21	72.68
一年内到期的非流动负债	4.54	6.04	5.52	6.90
非流动负债	**12.32**	**16.41**	**11.18**	**13.96**
长期借款	7.14	9.51	8.26	10.31
应付债券	4.71	6.27	2.37	2.96
负债总额	**75.09**	**100.00**	**80.09**	**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增长 9.78%，主要系其他应付款增加所致，公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至 2021 年底，公司短期借款较上年底下降 53.76%，利率水平为 3.20%~7.36%；公司其他应付款较上年底增长 13.09%，主要系往来款增加所致，公司其他应付款主要为往来款（占 57.54%）和借款（占 40.68%，包括对政府部门、国有企业、民营企业及个人的借款）；公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 21.77%，主要为一年内到期的长期借款 2.93 亿元和一年内到期的应付债券 2.32 亿元。

截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底下降 9.28%，主要系偿付部分债券本金所致。截至 2021 年底，公司长期借款较上年底增长 15.73%，主要为保证借款（占 62.07%）及质押+保证借款（占 32.82%），长期借款利率水平为 3.92%~8.02%；公司应付债券全部为“16 文山债/PR 文山债”剩余待偿本息，较上年底下降 49.66%，主要系 2021 年偿还部分本金所致。

截至 2021 年底，公司长期应付款 0.54 亿元，较上年底增长 13.53%，全部为应付融资款，本报告已将其纳入长期债务计算。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务较上年底下降 10.43%，其中短期债务占 39.30%，长期债务占 60.70%。

表 7　公司债务负担情况

项目	2020 年底	2021 年底
短期债务（亿元）	8.24	7.24
长期债务（亿元）	12.32	11.18
全部债务（亿元）	20.56	18.41
资产负债率（%）	49.41	50.83
全部债务资本化比率（%）	21.10	19.20
长期债务资本化比率（%）	13.81	12.61

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从债务指标上看，截至 2021 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较上年底分别上升 1.42 个百分点、下

降 1.20 个百分点和下降 1.89 个百分点。

截至报告出具日，公司存续债券为“16 文山债/PR 文山债”，余额为 4.64 亿元，其中 2.32 亿元将于 2022 年到期。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入有所增长，当年减值损失规模有所扩大，利润总额略有下降，公司整体盈利能力仍弱。

2021 年，公司营业总收入同比增长 11.28%，主要系工程代建收入增加所致；公司营业成本同比增长 11.26%；公司营业利润率同比变化不大。

2021 年，公司期间费用同比变化不大，主要为管理费用和财务费用，期间费用率为 4.16%，同比小幅下降，公司期间费用控制能力较好。

2021 年，公司发生信用减值损失 0.21 亿元，主要为其他应收款坏账损失；投资收益 0.04 亿元，为权益法核算的长期股权投资收益及其他权益工具投资持有期间的股利收入；其他收益 3.95 万元，为文山市公共就业和人才服务中心转扶贫车间补贴款及小规模纳税人增值税减免。2021 年，公司利润总额同比变化不大。

从盈利指标来看，公司总资本收益率和净资产收益率同比均略有下降，公司盈利能力仍弱。

表 8 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	8.07	8.97
营业成本（亿元）	6.81	7.58
费用总额（亿元）	0.37	0.37
管理费用	0.22	0.24
财务费用	0.15	0.13
信用减值损失（亿元）	-0.07	-0.21
投资收益（亿元）	0.05	0.04
利润总额（亿元）	0.85	0.84
营业利润率（%）	15.45	15.38
总资本收益率（%）	0.80	0.79
净资产收益率（%））	0.81	0.77

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，公司经营活动现金持续净流入；投资活动现金流入、流出规模仍较小；2021 年公司融资规模下降，筹资活动现金持续净流出，当年现金及现金等价物净减少 0.29 亿元。

经营活动方面，2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 11.01%，主要为项目回款及收到的往来款；经营活动现金流出同比增长 19.06%，主要为项目支出。同期，经营活动现金流量净额同比下降 13.20%。2021 年，公司现金收入比较上年变化不大，整体收入实现质量尚可。

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金流入、流出规模仍较小，投资活动现金小幅净流出。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金流入同比下降 53.47%，主要系借款及其他筹资收现减少所致；公司筹资活动现金流出同比下降 45.53%，主要为偿还债务。2021 年，公司筹资活动产生的现金流持续净流出。

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	14.02	15.56
经营活动现金流出量	10.52	12.52
经营活动产生的现金流量净额	**3.50**	**3.04**
投资活动产生的现金流量净额	**-0.43**	**-0.18**
筹资活动产生的现金流量净额	**-3.41**	**-3.05**
现金收入比（%）	103.21	103.63

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标很差，长期偿债能力指标表现弱；无备用授信。

截至 2021 年底，公司流动比率和速动比率分别较 2020 年底下降 13.39 个和 14.06 个百分点；公司经营现金流动负债比较 2020 年底下降 1.17 个百分点；现金短期债务比较 2020 年底继续下降，公司短期偿债能力指标表现很弱。

2021 年，公司 EBITDA 同比变化不大，公司全部债务/EBITDA 同比有所下降，EBITDA 利息倍数同比有所增长，公司长期偿债能力指标表现弱。

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（%）	230.52	217.13
	速动比率（%）	103.17	89.11
	经营现金流动负债比（%）	5.58	4.41
	经营现金/短期债务（倍）	0.43	0.42
	现金短期债务比（倍）	0.04	0.02
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	1.14	1.16
	全部债务/EBITDA（倍）	17.97	15.84
	经营现金/全部债务（倍）	0.17	0.17
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.20	0.96
	经营现金/利息支出（倍）	0.61	2.51

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，公司共获得银行授信额度 11.65 亿元，已全部使用完毕，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2021年底，公司对外担保余额14.40亿元，担保比率为18.59%，担保对象均为国有企业，或有负债风险相对可控。

表 11　截至 2021 年底公司对外担保（单位：万元）

被担保单位	担保余额	期限
文山新型城镇化开发投资有限公司	62100.00	2017.03.29-2036.12.26
文山州交通发展有限公司	10000.00	2019.12.19-2022.12.20
文山州城投安居建设工程有限公司	62900.00	2017.11.07-2027.11.06
云南建瓴建设工程有限公司	7110.00	2015.10.15-2035.10.14
文山城市园林绿化有限公司	1900.00	2019.09.29-2021.07.29
合计	**144010.00**	--

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

公司资产、权益、债务均集中在母公司，经营收入主要来自母公司，母公司货币资金规模很小，短期偿债压力很大。

截至2021年底，母公司资产总额153.11亿元，较上年底增长3.78%。其中，流动资产147.77亿元（占比96.51%），非流动资产5.35亿元（占比3.49%）。截至2021年底，母公司货币资金为0.08亿元。

截至2021年底，母公司所有者权益为74.86亿元，较上年底增长1.06%，所有者权益主要由实收资本（占2.67%）、资本公积（占72.01%）和未分配利润（占22.91%）构成，权益结构较为稳定。

截至2021年底，母公司负债总额78.26亿元，较上年底增长6.53%。其中，流动负债67.37亿元（占比86.09%），非流动负债10.88亿元（占比13.91%）。母公司2021年底资产负债率为51.11%，较2020年底上升1.32个百分点。截至2021年底，母公司全部债务17.29亿元。其中，短期债务占37.07%、长期债务占62.93%。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率18.77%。

2021年，母公司营业总收入为8.24亿元，利润总额为1.04亿元。同期，母公司投资收益为0.04亿元。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为3.18亿元，投资活动现金流净额-0.09亿元，筹资活动现金流净额-3.05亿元。

偿债能力方面，截至2021年底，母公司经营现金流动负债比为4.71%，现金短期债务比为0.01倍，短期偿债能力指标表现很弱。

十、外部支持

公司作为文山市重要的城市基础设施建设主体，主要从事文山市道路、保障房、环境治理等城市基础设施代建业务，自成立以来持续获得政府在项目、资金及资产注入、政府补助等多方面大力支持。

自公司成立以来，政府多次向公司注入资产，主要为土地资产及部分房屋建筑物资产，2012－2014年合计注入土地3609.56亩。

2016年，文山市财政局向公司拨付建设补贴资金2.80亿元，计入“营业外收入”。

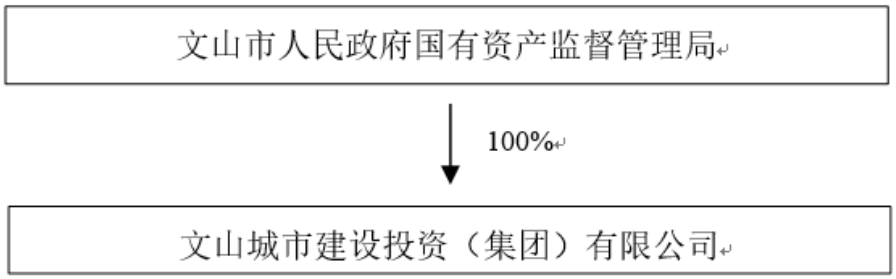
2018年，文山州政府提前置换了公司存续债券“14文山债/PR 文城投”；公司获文山市住房和城乡建设局对公司资本金投入5500万元，用于城市地下综合管廊项目的建设，计入“资本公积”。

2021年，公司获得政府补助3.65万元，获得小规模纳税人增值税减免0.30万元。

十一、结论

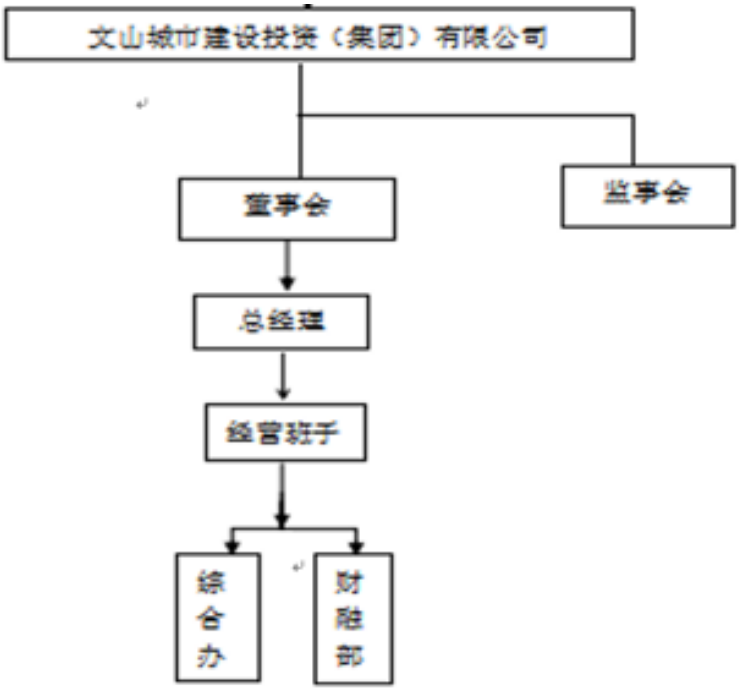
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{-}，维持“16文山债/PR文山债”的信用等级为AA^{-}，评级展望调整为负面。

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 年底公司子公司情况

子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
文山市开发投资有限公司	对基础产业进行投资	9600.00	100.00	设立
云南建瓴建设工程有限公司	建筑施工、房地产开发	4000.00	100.00	设立
文山馨宁物业管理有限公司	物业管理服务	200.00	100.00	设立
文山城市园林绿化有限公司	园林绿化	200.00	100.00	设立
文山城市渣土运输服务有限公司	道路运输业	5000.00	100.00	设立

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）	1.05	0.31	0.11
资产总额（亿元）	162.62	151.97	157.55
所有者权益（亿元）	76.28	76.88	77.47
短期债务（亿元）	8.27	8.24	7.24
长期债务（亿元）	13.94	12.32	11.18
全部债务（亿元）	22.21	20.56	18.41
营业总收入（亿元）	11.48	8.07	8.97
利润总额（亿元）	1.06	0.85	0.84
EBITDA（亿元）	1.58	1.14	1.16
经营性净现金流（亿元）	10.37	3.50	3.04
财务指标			
销售债权周转次数（次）	58.02	17.66	14.70
存货周转次数（次）	0.11	0.08	0.09
总资产周转次数（次）	0.07	0.05	0.06
现金收入比（%）	91.38	103.21	103.63
营业利润率（%）	17.72	15.45	15.38
总资本收益率（%）	1.26	0.80	0.79
净资产收益率（%）	1.14	0.81	0.77
长期债务资本化比率（%）	15.45	13.81	12.61
全部债务资本化比率（%）	22.55	21.10	19.20
资产负债率（%）	53.09	49.41	50.83
流动比率（%）	214.70	230.52	217.13
速动比率（%）	93.92	103.17	89.11
经营现金流动负债比（%）	14.32	5.58	4.41
现金短期债务比（倍）	0.13	0.04	0.02
EBITDA 利息倍数（倍）	0.97	0.20	0.96
全部债务/EBITDA（倍）	14.05	17.97	15.84

注：已将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）	0.97	0.04	0.08
资产总额（亿元）	158.24	147.53	153.11
所有者权益（亿元）	73.33	74.08	74.86
短期债务（亿元）	7.87	7.86	6.41
长期债务（亿元）	13.21	11.60	10.88
全部债务（亿元）	21.08	19.46	17.29
营业总收入（亿元）	10.92	7.93	8.24
利润总额（亿元）	1.04	0.98	1.04
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	10.31	3.49	3.18
财务指标			
销售债权周转次数（次）	342.58	57.26	36.06
存货周转次数（次）	0.10	0.08	0.08
总资产周转次数（次）	0.07	0.05	0.05
现金收入比（%）	99.90	101.44	104.20
营业利润率（%）	16.61	15.04	16.22
总资本收益率（%）	1.29	0.96	0.85
净资产收益率（%）	1.18	1.01	1.04
长期债务资本化比率（%）	15.26	13.54	12.69
全部债务资本化比率（%）	22.33	20.80	18.77
资产负债率（%）	53.66	49.79	51.11
流动比率（%）	214.39	230.90	219.32
速动比率（%）	92.45	101.73	88.46
经营现金流动负债比（%）	14.38	5.64	4.71
现金短期债务比（倍）	0.12	0.01	0.01
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；公司未提供母公司折旧、摊销数据，EBITDA 及相关指标无法计算

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-期间费用）/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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 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