信用等级公告

联合〔2020〕3335号

联合资信评估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，确定将文山城市建设投资（集团）有限公司主体长期信用等级由AA下调至AA^-，并将“16文山债/16文城投”信用等级由AA下调至AA^-，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年八月二十五日

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

文山城市建设投资（集团）有限公司
2020 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⁻	稳定	AA	稳定
16 文山债/16 文城投	AA⁻	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 文山债/16 文城投	11.60 亿元	9.28 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；表中到期兑付日为最后一次兑付日。

评级时间：2020 年 8 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

跟踪期内，文山城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）的控股股东由文山州人民政府国有资产监督管理委员会变更为文山市人民政府国有资产监督管理局，公司实际控制人由文山州人民政府变更为文山市人民政府。公司定位由文山州重要的城市基础设施建设主体变更为文山市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体。跟踪期内，公司保持区域专营优势；营业收入实现增长，债务规模大幅下降，债务负担明显减轻。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司股权结构及实际控制人行政层级下沉对公司未来发展及偿债能力等产生一定的负面影响；公司停工项目较多，在建、拟建项目投资规模较小；公司现金类资产规模快速下降，短期债务偿还压力大幅增加；公司涉诉案件坏账损失风险较大；筹资活动持续净流出且净流出规模进一步扩大，融资能力下降等因素对公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，文山市经济保持较快增长，固定资产投资力度加大，产业结构持续优化，为公司业务发展提供了良好的外部环境。未来随着文山市内基础设施项目建设的逐步推进，公司有望保持稳定发展。

综合评估，联合资信确定将公司的主体长期信用等级由AA下调至AA⁻，并将“16文山债/16文城投”的信用等级由AA下调至AA⁻，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境保持良好。**2019 年，文山市地区生产总值（GDP）309.6 亿元，按可比价格计算，比上年增长 10.1%；三次产业结构由上年的 7.8：45.2：47 调整为 7.6：42.5：49.9；全年固定资产投资完成 277.8 亿元，同比增长 13%。
2. **公司保持区域专营优势，在业务开展过程中能够获得一定外部支持。**公司作为文山市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，具有业务区域专营优势。2019 年，公司确认代建业务收入 11.36 亿元，同比增

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb+		评级结果	AA⁻
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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	2
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				4

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张婷婷　王治　黄焘
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

长 23.19%。

3. **公司债务规模大幅下降，债务负担明显减轻。**截至 2019 年底，公司全部债务 20.79 亿元，较上年底下降 54.57%；资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为 53.09%、15.45%和 22.55%，较上年底分别下降 2.59 个百分点、18.73 个百分点和 16.04 个百分点。

关注

1. **股权结构及实际控制人行政层级有所下沉。**跟踪期内，公司唯一股东由文山州人民政府国有资产监督管理委员会变更为文山市人民政府国有资产监督管理局，实际控制人由文山州人民政府变更为文山市人民政府，公司定位由文山州重要的城市基础设施建设主体变更为文山市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，行政层级有所下沉，对公司未来发展及偿债能力等产生一定的负面影响。
2. **停工项目较多，在建、拟建项目投资规模较小。**截至 2019 年底，公司有 6 个在建项目因征地拆迁资金问题而停工，停工项目较多；不考虑停工项目，主要在建项目尚需投资规模为 6.31 亿元，拟建项目总投 10.36 亿元，投资规模较小。
3. **现金类资产规模快速下降，短期偿付压力很大。**截至 2019 年底，公司现金类资产快速下降 86.76%至 1.05 亿元，规模小，现金短期债务比为 0.13 倍，考虑到现金类资产中部分使用权受限，公司短期偿付压力很大。
4. **公司涉诉案件坏账损失风险较大。**截至目前，公司涉诉案件 7 例，涉及待偿借款余额 0.97 亿元，因部分企业名下无可供执行财产，截至 2019 年底，公司已计提坏账准备 0.82 亿元，公司坏账损失风险较大。
5. **筹资活动净流出规模持续扩大，融资能力下降。**跟踪期内，公司筹资活动现金流入规模大幅下降 35.96%，受当期融资规模大幅收窄而到期债务规模较大影响，公司筹资活动现金流仍呈大规模净流出，为-17.19 亿元。公司融资能力持续下降。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	19.14	7.93	1.05
资产总额(亿元)	189.76	170.21	162.62
所有者权益(亿元)	73.93	75.44	76.28
短期债务(亿元)	23.73	8.22	8.27
长期债务(亿元)	50.63	37.54	12.52
全部债务(亿元)	74.35	45.76	20.79
营业收入(亿元)	7.97	9.37	11.48
利润总额(亿元)	0.75	1.29	1.06
EBITDA(亿元)	1.17	1.59	1.58
经营性净现金流(亿元)	-11.14	10.11	10.37
营业利润率(%)	16.20	16.52	17.72
净资产收益率(%)	0.71	1.32	1.14
资产负债率(%)	61.04	55.68	53.09
全部债务资本化比率(%)	50.14	37.75	21.42
流动比率(%)	284.99	293.90	214.70
经营现金流动负债比(%)	-17.18	18.19	14.32
现金短期债务比(倍)	0.81	0.96	0.13
EBITDA 利息倍数(倍)	0.31	0.66	0.97
全部债务/EBITDA(倍)	63.41	28.79	13.15
公司本部（母公司）			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	183.01	166.10	158.24
所有者权益（亿元）	70.82	72.46	73.33
全部债务(亿元)	71.55	43.93	19.66
营业收入(亿元)	7.85	9.17	10.92
利润总额(亿元)	0.83	1.38	1.04
资产负债率（%）	61.30	56.38	53.66
全部债务资本化比率(%)	50.26	37.74	21.14
流动比率（%）	282.89	290.32	214.39
经营现金流动负债比(%)	-17.43	13.83	14.38

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 文山债/16 文城投	AA	AA	稳定	2019/06/17	张龙景、马晓驭	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 文山债/16 文城投	AA	AA	稳定	2016/08/04	闫蓉、张宁	城投行业企业主体信用评级模型（2016 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无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由文山城市建设投资（集团）有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

文山城市建设投资（集团）有限公司

2020 年跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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”）及相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2019 年 8 月，文山州住房和城乡建设局（以下简称“文山州住建局”）将其持有的公司 100%的股权无偿转让给文山州人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“文山州国资委”），公司控股股东由文山州住建局变更为文山州国资委；2020 年 6 月，文山州国资委将持有的公司全部股权划至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”），公司控股股东由文山州国资委变更为文山市国资局。截至 2020 年 6 月底，公司已完成工商变更手续，公司注册资本和实收资本均为 2 亿元，文山市国资局为公司唯一股东，文山市人民政府是公司实际控制人。

跟踪期内，公司定位由文山州重要的城市基础设施建设主体变更为文山市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，公司营业范围未发生实质变化，仍主要负责文山市城市基础设施投资建设。截至 2019 年底，公司纳入合并范围的子公司 5 家。公司本部内设财务部、融资部、风控部等 5 个职能部门。

截至 2019 年底，公司资产总额 162.62 亿元，所有者权益合计 76.28 亿元；2019 年，公司实现营业收入 11.48 亿元，利润总额 1.06 亿元。

公司住址：云南省文山市开化街道开化北路92号。法定代表人：李奎。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2019 年底，联合资信所评公司债券余额合计 9.28 亿元（详见表 1）。跟踪期内，公司已按期足额支付债券利息及分期兑付本金。截至 2019 年底，“16 文山债/16 文城投”募集资金已使用完毕。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 文山债/16 文城投	11.60	9.28	2016/9/13	7

注：上述债券设置分期偿还条款，于在存续期的第3-7年分别偿还本金的20%

资料来源：联合资信整理

公司“16 文山债/16 文城投”募集资金主要投向惠民家园、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 2019 年底，惠民家园公租房项目已投入使用；樱花山谷（一、二）期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已完工。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业概况

（1）行业概况

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

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规

模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设

2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

跟踪期内，公司定位由文山州重要的城市基础设施建设主体变更为文山市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体。公司仍主要负责文山市城市基础设施建设，公司的可持续发展直接受地区经济实力影响，并与城市基础设施建设、城市发展规划密切相关。

跟踪期内，文山市经济较快增长，固定资产投资力度加大，产业结构持续优化，为公司业务发展提供了良好的外部环境。

文山市位于云南省东南部，文山壮族苗族自治州（以下简称“文山州”）下辖县级市，是文山州委、州政府所在地，全州政治经济文化信息中心，拥有丰富的生物、矿产和旅游资源，是中国“三七之乡”。2015 年，国务院批复同意实施《左右江革命老区振兴规划》，文山市将打造为区域性交通枢纽，新型冶金化工基地、生物医药产业基地、商贸物流中心。

根据《2019 年文山市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年文山市地区生产总值（GDP）309.6 亿元，按可比价格计算，比上年增长 10.1%。分产业看，第一产业增加值 23.5 亿元，比上年增长 5.4%，拉动 GDP 增长 0.4 个百分点，对 GDP 增长的贡献率为 4.1%；第二产业增加值 131.5 亿元，增长 16.1%，拉动 GDP 增长 7.3 个百分点，对 GDP 增长的贡献率为 72.2%；第三产业增加值 154.6 亿元，增长 5%，拉动 GDP 增长 2.4 个百分点，对 GDP 增长的贡献率为 23.8%。三次产业结构由上年的 7.8：45.2：47 调整为 7.6：42.5：49.9。全年固定资产投资完成 277.8 亿元，同比增长 13%。其中，工业投资完成 64.5 亿元，同比增长 108.3%；交通运输业投资完成 37 亿元，同

比下降 16%；农田水利投资完成 10.1 亿元，同比下降 6.9%，房地产开发投资完成 126.3 亿元，同比增长 62.1%。人均 GDP 达 61124 元，比上年增长 10.01%。截至 2019 年底，全市常住人口为 50.98 万人，城镇化率达到 59.11%。

总体看，文山市作为文山州州府所在地，跟踪期内，文山市区域经济保持较快增长，产业结构持续优化，公司外部发展环境保持良好。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东发生两次变更，截至 2020 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，公司唯一股东为文山市国资局，实际控制人由文山州人民政府变更为文山市人民政府。

2. 外部支持

跟踪期内，文山市一般预算收入稳定增长，财政自给能力弱，地方政府债务负担很重；公司作为文山市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，能够获得一定外部支持。

根据《关于文山市 2019 年地方财政预算执行情况和 2020 年地方财政预算草案的报告》，2019 年，文山市一般公共预算收入 22.40 亿元，较上年决算数增长 5.1%。其中税收收入占比 60.45%，财政收入质量一般。全市一般公共预算支出 56.04 亿元，财政自给率为 39.97%，财政自给能力低。政府性基金收入 8.36 亿元，较上年末决算数下降 50.5%，主要为国有土地出让收入。2019 年，文山市地方政府债务限额 156.21 亿元（其中一般债务限额 106.55 亿元，专项债务限额 49.66 亿元）。截至 2019 年底，文山市政府债务余额 133.87 亿元（其中一般债务余额 86.97 亿元，专项债务余额 46.90 亿元），政府债务余额占债务限额的 85.70%。总体看，文山市政府一般预算收入稳定增长，但财政自给能力弱，地方政府债务负担很重。

公司作为文山市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，具有业务区域专营优势，在业务开展过程中能够获得一定外部支持。2019 年，公司获得财政补助 14.92 万元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司新增关注类贷款，过往债务履约情况一般；未发现公司有其他不良信用记录；公司另有涉诉案件 7 例，因部分企业名下无可供执行财产，公司坏账损失风险较大。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（机构信用代码为 G10532601000300002），截至 2020 年 7 月 27 日，公司未结清债务信息中有 1 笔关注类贷款，授信机构为富滇银行股份有限公司文山分行（以下简称“富滇银行”），贷款余额 2.00 亿元。已还清债务信息中，有 2 笔关注类贷款。公司于 2016 年 3 月 31 日在富滇银行办理 4 亿元项目贷款，于 2020 年 3 月 31 日到期，公司申请办理政府隐性债务置换（借新还旧），同时，富滇银行根据银监发（2007）54 号文，将上述借新还旧业务调整为关注类，因此，公司同时新增 1 笔已结清的关注类贷款和 1 笔未结清的关注类贷款。已还清债务信息中另外 1 笔关注类贷款，系公司财务核算还款本息与银行核算存在误差，导致银行将该笔借款列入关注类，上述已还清贷款公司均已正常还款，无不良类信贷记录。总体看，公司过往债务履约情况一般。

截至 2020 年 8 月 25 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。另外，公司涉诉案件 7 例，系公司作为原告对云南金昆房地产集团有限公司、云南三鑫集团有限公司、文山市智新科技有限公司等民营企业提起诉讼，要求上述企业偿还借款余额合计 0.97 亿元，部分企业名下已无可供执行财产，截至 2019 年底，公司已计提坏账准备 0.82 亿元，公司存在较大的坏账损失风险。

4. 重大事项

跟踪期内，公司股权结构及实际控制人行政层级有所下沉，对公司未来发展及偿债能力等方面产生一定的负面影响。

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。文山州将保留文山州城乡开发投资有限公司、文山水利投资集团有限公司、文山交通投资建设集团有限公司、文山州土地开发投资有限公司 4 家平台企业。跟踪期内，根据文山州及文山市国有企业改革方案的要求，公司唯一股东由文山州国资委变更为文山市国资局，实际控制人由文山州人民政府变更为文山市人民政府，公司定位由文山州重要的城市基础设施建设主体变更为文山市重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体。目前，文山市平台企业除公司外，还包括文山市国有资本投资经营管理有限公司（文山市财政局持股 100%，截至 2019 年 6 月底注册资本 1 亿元、实收资本 0.70 亿元，主要负责文山市交通基础设施及新城镇建设等业务）。未来，文山市将进行平台整合计划，按要求将保留 1 家平台企业，但截至目前，文山市政府尚未出台明确的文件或整合计划。

跟踪期内，公司股权结构及实际控制人行政层级有所下沉。公司在业务范围、业务模式、代建项目回款保障方面未发生实质变化，公司仍主要负责文山市基础设施建设，代建协议签订方及回款方均为文山市政府相关单位。目前，公司仍为文山州唯一公开发行债券的平台企业。但公司股权结构、实际控制人行政层级下沉对公司未来发展及偿债能力等方面产生一定的负面影响。

六、管理分析

跟踪期内，公司部分董事、监事、高管成员及组织架构等方面有所调整，对公司生产经营和日常管理无重大不利影响。

2020年5月，公司董事毛海华和监事薛国奎涉嫌严重违纪违法，目前正在接受纪律审查和检查调查。2020年5月底，经公司股东文山市国资局决定，免去毛海华和薛国奎相关职务，公司聘任沈家印为新任董事，免去薛国奎、刘基林、袁世琼监事职务，聘任温德荣、李晓江、张晓敏、蓬云武为新任监事，监事会主席为温德华。同时，公司修改了公司章程的相关内容。上述董事、监事人员变更除了毛海华和薛国奎外，其他人员变更均为正常换届，截至目前，公司董事监事人员变更对公司生产经营和管理无重大不利影响。

高管成员变动方面，2020年4月，公司董事会研究决定，任命闵陈位为财务负责人。闵陈位，本科学历；曾任文山馨宁物业管理有限公司会计，2018年11月至2020年4月任公司财务部副经理，2020年4月至今任公司财务部经理，兼任财务负责人。

此外，跟踪期内，公司组织架构有所调整，由原来的 8 个部门调整为目前的 5 个部门，新的管理制度目前正在修订中。公司目前经营活动正常进行，上述变化对公司生产经营和日常管理无重大不利影响。

七、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，营业收入较快增长，综合毛利率小幅提升。

公司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，同时开展少量租赁、物业服务业务。2019 年，公司实现营业收入 11.48 亿元，同比增长 22.52%，仍主要来自工程代建，占比 98.98%，其他业务收入规模小。同期，公司综合毛利率较上年小幅上升至 17.78%。

表3　公司2018—2019年公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
工程代建	92212.02	98.44	16.35	113600.14	98.98	17.40
房地产销售	19.73	0.02	41.27	22.30	0.02	32.66
租赁收入	480.21	0.51	27.69	--	--	--
其他收入	964.28	1.03	42.49	1146.87	1.00	55.33
合计	**93676.24**	**100.00**	**16.68**	**114769.31**	**100.00**	**17.78**

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较快增长；在建项目中因征地拆迁资金问题而停工的项目较多，后期在建、拟建项目投资规模较小。考虑到公司未结转开发成本规模较大，公司未来仍能形成一定规模的工程代建业务收入。

公司根据城市建设规划和政府统一部署实施建设项目，公司目前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。公司从 2017 年起统一按 20%比例核算代建服务费。

公司按照当期实际投入成本加成代建费确认收入。2019 年，公司确认工程收入 11.36 亿元，同比增长 23.19%，当期结转收入项目主要涉及西山中寨片区棚户区改造项目、保障性住房、文山三七产业园区鲜三七市场（二期）建设项目、文化中心等。

截至2019年底，公司主要在建项目总投资82.04亿元，已完成投资48.16亿元，已累计确认收入26.66亿元，累计回款25.71亿元。截至2019年底，公司存货中尚未结转开发成本33.73亿元。西山中寨片区棚户区改造项目、12A号道路、盘龙河综合治理工程和13号道路工程等6个项目因征地拆迁安置问题未解决而暂处于停工状态。不考虑停工项目，公司主要在建项目未来尚需投资6.31亿元。截至2019年底，公司拟建项目8个，预计总投资约10.36亿元，目前均已获得发改委立项审批。总体看，公司在建、拟建项目后期投资规模较小，考虑到公司未结转开发成本规模较大，公司未来仍能形成一定规模的工程代建业务收入。

表4　截至2019年底公司主要在建项目概况　　（单位：万元）

项目名称	委托方	总投资（预期）	预计竣工时间	已完成投资	累计确认收入	累计回款金额
西山中寨片区棚户区改造项目	文山市住建局	296700.00	停工	77146.11	100159.20	123800.00
保障性住房	文山市住建局	199474.03	2018.09	191950.00	58546.49	655.00
12A 号道路	文山市住建局	82000.00	停工	75023.00	18121.64	18121.64
盘龙河综合治理工程	文山市人民政府	77783.00	停工	39416.00	41483.92	41247.61
马塘小集镇建设工程	马塘镇人民政府	50000.00	2019.12	1794.93	1724.79	1724.79

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	2017.12	16519.00	10871.60	988.00
13 号道路工程	文山市住建局	13800.00	停工	10000.00	9953.69	--
思源实验学校	文山市教育局	13186.00	2019.07	13349.58	3830.78	13186.00
十二中	文山市教育局	11572.00	2017.05	7811.11	1068.65	9884.80
七中	文山市教育局	9385.00	2017.05	12704.31	3542.72	7685.00
其他 13 个代建项目	文山市教育局、文山市住建局等	41283.50	--	35934.63	17304.53	39796.56
合计	--	**820358.53**	--	**481648.67**	**266608.01**	**257089.40**

资料来源：公司提供

表5　截至2019年底公司主要拟建项目概况　（单位：万元）

项目名称	总投资（预期）	项目进展安排	资金筹集方案
文山市城南片区 9 号道路项目	19701.8	已立项	自筹为主
文山市城南片区 10 号市政道路项目	780.0	“三证一书”，未动工	自筹
文山市城南片区 13 号市政道路下段延长线	11314.0	“三证一书”，已完成一段，完成投资 2760 万元。	自筹
文山市城南新区 21 号道路（A 段）延长线	2972.0	可研报告、环评报告，未动工	自筹为主
文山市城南新区 21 号道路（B 段）延长线	2995.0	可研报告、环评报告，未动工	自筹为主
文山市城南新区 21 号道路工程	1694.0	可研报告、环评报告，未动工	自筹为主
文山市城南片区 3 号桥桥梁工程项目	3087.0	“二证一书”，未动工	自筹为主
文山市危险废物集中处置心建设项目	61029.6	可研报告，未动工	贷款 5 亿元+自筹
合计	**103573.4**	-	

资料来源：公司提供

（2）房地产、租赁及其他业务

跟踪期内，公司房地产销售及其他业务收入规模小，增长空间有限。

公司房地产业务采用市场化运营模式，从土地招拍挂市场购入土地，自筹资金进行建设。2019 年房地产销售收入来自城投春天项目剩余房屋销售以及文山市鲜三七市场部分商住楼的销售。公司房地产销售收入规模仍很小，2019 年为 22.30 万元。

2019 年公司转让了子公司文山市城市交通服务有限公司，不再实现拖车及汽车租赁业务收入。

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收取的车位费、摊位费、清洁处理费和动态管理服务费。文山馨宁物业管理有限公司目前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。2019年公司实现其他业务收入1146.87万元。

3. 未来发展

2020 年，公司工作重心将放到业务拓展及运营管理上，积极拓展子公司业务范围，拓宽融资渠道，力争突破发展瓶颈，确保既定目标的完成。

2020 年，公司工作重心将放到业务拓展及运营管理上，将采取“做实与做大相结合”的策略，重视公司经营水平与市场化融资能力的双向提升。具体包括：①加强对子公司的管理，对子公司的经营业务进行调整，通过拓宽子公司的业务范围，除了原有的基础设施代建及安置房代建业务外，计划纳入商贸、建筑施工、危废处置及停车场运营等经营性业务，来提高公司整体的造血功能，推动公司良好运作；②拓宽融资渠道，开展多元化融资产品，提高直接融资比例，加强企业债、专项债、中期票据等直接融资，充分挖掘间接融资，合理利用银行、信托等传统间接融资渠道。③按预定目标全力推进各项目建设，分类破解部分项目因征

地拆迁困难等原因而停工现状，逐周调度、定期督查，确保 2020 年圆满完成既定目标。

八、财务分析

公司提供的 2019 年度合并财务报告已由天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计，该事务所出具了标准无保留意见的审计结论。

2019 年，公司通过股权转让合并范围减少 1 家子公司，为文山市城市交通服务有限公司。截至 2019 年底，公司纳入合并范围子公司合计 5 家。公司减少的子公司规模小，近两年公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所下降，其中货币资金快速下降且规模小，预付款、往来款、土地资产占比高，公司资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 162.62 亿元，较上年底下降 4.46%，主要系流动资产减少所致。公司资产以流动资产为主，占比仍在 95%以上。

表 6　公司主要资产构成情况　（单位：亿元、%）

主要构成	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.93	4.66	1.05	0.65
预付款项	25.82	15.17	23.88	14.69
其他应收款	37.30	21.92	42.63	26.22
存货	92.22	54.18	87.44	53.77
流动资产	**163.36**	**95.98**	**155.43**	**95.58**
无形资产	3.82	2.24	3.69	2.27
非流动资产	**6.85**	**4.02**	**7.19**	**4.42**
资产总额	**170.21**	**100.00**	**162.62**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告

截至 2019 年底，公司流动资产 155.43 亿元，较上年底下降 4.85%，主要系货币资金、预付款项和存货减少。公司货币资金较上年底快速下降 86.76%至 1.05 亿元，规模小，其中受限资金 0.41 亿元，可支配货币资金不足。公司预付款项 23.88 亿元，较上年底下降 7.49%，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 2~3 年占比 72.25%，3 年以上占比 27.74%，账龄较长。其他应收款 42.63 亿元，较上年底增长 14.29%，主要是与文山市财政局、文山市国土资源收购储备交易中心、文山市交通运输局等的往来款，其中前五大应收单位合计占比 83.72%，集中度高；公司累计计提坏账准备 0.82 亿元。公司存货 87.44 亿元，较上年底下降 5.19%，主要系开发成本减少；公司存货主要为拟开发土地（占 61.34%）和开发成本（占 38.57%），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。

截至 2019 年底，公司非流动资产 7.19 亿元，主要由长期股权投资、无形资产和其他权益工具投资构成。公司长期股权投资 2.13 亿元，较上年底大幅增长 29.78%，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 0.48 亿元。公司无形资产 3.69 亿元，较上年底小幅下降 3.27%，主要为土地使用权。公司新增其他权益工具 1.03 亿元，系可供出售金融资产转入（主要为对文山民丰村镇银行、广南县农村信用合作联社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 2019 年底，公司受限资产合计 9.80

亿元，占资产总额 6.03%，主要为存货中用于抵押的土地。

2．资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模基本保持稳定；随着债务的偿付，有息债务规模大幅减少，债务负担明显减轻。

截至2019年底，公司所有者权益76.28亿元，较上年底增长1.11%，主要为未分配利润增加所致。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。整体看，跟踪期内，公司所有者权益规模与结构基本保持稳定。

表 7　公司所有者权益和负债主要构成情况　（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	46.33	48.89	61.98	71.79
一年内到期的非流动负债	7.78	8.21	6.57	7.61
流动负债	**55.58**	**58.65**	**72.39**	**83.85**
长期借款	18.39	19.41	5.61	6.50
应付债券	19.15	20.21	6.91	8.01
非流动负债	**39.18**	**41.35**	**13.94**	**16.15**
负债总额	**94.77**	**100.00**	**86.33**	**100.00**
实收资本	2.00	2.65	2.00	2.62
资本公积	57.95	76.81	57.95	75.96
未分配利润	13.86	18.37	14.61	19.15
所有者权益合计	**75.44**	**100.00**	**76.28**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告

截至2019年底，公司负债总额86.33亿元，较上年底下降 8.90%，主要系非流动负债的减少。从负债结构来看，公司负债仍以流动负债为主，且流动负债占比大幅上升至 83.85%。

截至 2019 年底，公司流动负债合计 72.39 亿元，较上年底增长 30.24%，主要为其他应付款的增加。公司其他应付款 61.98 亿元，较上年底大幅增长 35.43%，主要为应付工程款（占 68.57%）和往来单位无息借款（占 28.96%，主要是与文山市政府单位的往来款，少量与文山州平台企业的往来款）。公司一年内到期的非流动负债 6.57 亿元，较上年底减少 15.60%，主要为一年内到期的长期借款 4.02 亿元和一年内到期的应付债券 2.32 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动负债合计 13.94 亿元，较上年底大幅下降 64.42%，主要系长期借款和应付债券的偿付所致。其中，长期借款 5.61 亿元，较上年底的 18.39 亿元大幅减少，主要为抵押借款（占 28.73%）、质押及保证借款（占 41.57%）、抵质押及保证借款（占 20.78%）。应付债券余额 6.91 亿元（全部为“16 文山债”剩余待偿本金，其中 2.32 亿元转入一年内到期的非流动负债），较上年底大幅下降 63.89%，主要系“16 文山 01”和“17 文山债”均于 2019 年到期兑付所致。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务 20.79 亿元，较上年底下降 54.57%。若将长期应付款中的应付融资租赁款计入调整后全部债务核算，公司调整后全部债务 22.21 亿元，较上年底下降 53.15%。其中短期债务 8.27 亿元，占调整后全部债务的 37.24%；调整后长期债务 13.94 亿元，占调整后全部债务的 62.76%。有息债务偿付安排方面，2020－2022 年，公司到期需偿还的有息债务分别为 8.27 亿元、8.24 亿元和 9.03 亿元。

从债务指标上看，截至2019年底，随着债

务的偿还，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别下降至53.09%、15.45%和22.55%，较上年底分别下降2.59个百分点、18.73个百分点和16.04个百分点。总体看，公司有息债务规模大幅减少，债务负担明显减轻。

3．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入规模较快增长，利润总额有所下降，期间费用控制能力保持较好，公司营业利润率及总资本收益率均有所提升，但整体盈利能力仍然弱。

2018 年，公司实现营业收入 11.48 亿元，同比增长 22.52%，主要系工程代建收入增加；公司营业成本 9.44 亿元，同比增长 20.90%；公司营业利润为 1.09 亿元，较上年减少 0.20 亿元。

2019 年，公司期间费用为 0.62 亿元，其中管理费用 0.26 亿元，财务费用 0.36 亿元。期间费用率为 5.40%。公司期间费用控制能力保持较好。

2019 年，公司实现利润总额 1.06 亿元，较上年减少 0.22 亿元。从盈利指标来看，公司营业利润率、总资本收益率较上年均有所提升，分别为 17.72%、1.26%；净资产收益率较上年有所下降，为 1.14%。总体看，公司盈利能力仍弱。

4．现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流表现较为稳定，投资活动现金流入、流出规模仍较小；受当期融资规模大幅收窄，而偿债规模较大的影响，2019 年，公司筹资活动产生的现金流仍呈现大额净流出，且净流出规模进一步扩大。公司融资能力持续下降。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入同比增长 16.83%至 18.55 亿元，主要为代建项目回款和收到的往来款；经营活动现金流出同比增长 41.91%至 8.18 亿元，主要为代建项目支出以及往来款的支付。同期，经营活动现金流量净额为 10.37 亿元，与上年度基本持平。2019 年，公司现金收入比为 91.38%，较上年的 101.90%有所下降，整体收入实现质量尚可。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入、流出规模保持较小。当期，投资活动产生的现金流量净额-0.47 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 13.03 亿元，同比大幅下降 35.96%，主要为取得借款收到现金的减少，收到质押定期存款解押和融资租赁的现金合计 10.00 亿元；公司筹资活动现金流出 30.22 亿元，较上年下降 14.62%，主要为偿还债务本息支付的现金。受当期融资规模大幅收窄，而偿债规模较大的影响，2019 年，公司筹资活动产生的现金流量仍表现为大额净流出，为-17.19 亿元。公司融资能力持续下降。

5．偿债能力

公司现金类资产规模小且部分使用权受限，短期偿付压力很大；长期偿债能力尚可。考虑到公司能够在业务发展及回款方面获得有力的外部支持，整体偿债风险很低。

从短期偿债指标看，2019 年底，受流动负债规模上升影响，公司流动比率由上年底的 293.90%下降至 214.70%；速动比率由上年底的 127.98%下降至 93.92%。2019 年，公司经营现金流动负债比由上年底的 18.19%小幅下降至 14.32%。公司现金类资产规模大幅下降，现金短期债务比为 0.13 倍，考虑到现金类资产中部分使用权受限，公司短期偿付压力很大。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 1.58 亿元，随着有息债务规模的下降，公司调整后全部债务/EBITDA 由上年的 29.83 倍大幅下降至 14.05 倍；同期，公司 EBITDA 利息倍数为 0.97 倍，较上年的 0.66 倍有所上升。整体看，公司长期偿债能力尚可。考虑到公司能够在业务发展及回款方面获得

有力的外部支持，公司整体偿债风险很低。

截至 2019 年底，公司在银行授信总额为 34.18 亿元，其中已使用授信额度 21.40 亿元，公司间接融资渠道有待扩展。

截至 2019 年底，公司对外担保余额 17.04 亿元，担保比率 22.34%，被担保单位均为地方国有企业，担保期限较长，目前被担保企业均正常经营，公司代偿风险一般。

表 8　公司对外担保明细（单位：亿元）

单位名称	类型	金额	期限
文山新型城镇化开发投资有限公司	保证	7.50	2016 年 12 月 27 日至 2036 年 12 月 26
云南建投开发投资有限公司文山分公司	保证	0.20	2017 年 11 月 25 日至 2020 年 11 月 25
文山州城投安居建设工程有限公司	保证	7.34	2017 年 11 月 7 日至 2027 年 11 月 7 日
文山交通投资建设集团有限公司	保证	2.00	2019 年 9 月 20 日至 2022 年 12 月 20 日
合计	--	**17.04**	--

资料来源：公司提供

6．母公司财务概况

公司资产、债务以及经营收入集中在母公司；跟踪期内，母公司权益稳定性好，债务负担一般，盈利能力仍弱。

截至2019年底，母公司资产总额158.24亿元，占合并报表资产总额的97.31%，母公司资产构成同合并口径相近，主要由预付款项、其他应收款、存货构成。

截至2019年底，母公司所有者权益合计73.33亿元，占合并报表所有者权益的96.13%。母公司所有者权益主要由资本公积、未分配利润构成，权益稳定性好。

截至2019年底，母公司负债总额84.91亿元，占合并报表负债总额的98.36%。母公司债务构成同合并口径相近，主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券构成。截至2019年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为53.66%、21.14%，较上年底分别下降2.72个百分点和16.60个百分点。母公司整体债务负担一般。

2019 年，母公司实现营业收入 10.92 亿元，占合并报表营业收入的 95.12%；利润总额为 1.04 亿元，占合并报表利润总额的 97.18%。母公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 16.61%、0.93%和 1.18%，较上年变化较小，整体盈利能力仍弱。

九、存续期内债券偿债能力分析

公司一年内到期应付债券和未来代偿债券本金峰值规模不大，但公司现金类资产规模小，且部分使用权受限，公司存续债券短期偿付压力大。

截至2019年底，公司存续债券余额9.28亿元，即“16文山债”待偿债券本金，公司一年内到期债券余额和代偿债券本金峰值均为2.32亿元。截至2019年底，公司现金类资产对一年内到期债券余额覆盖倍数为0.45倍，保障能力弱；经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对未来待偿债券本金峰值覆盖倍数分别为8.00倍和4.47倍，保障能力较好；EBITDA对未来偿债本金峰值覆盖倍数为0.68倍，保障能力较弱。考虑到公司现金类资产中部分使用权受限，公司存续债券短期偿付压力大。

表9　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

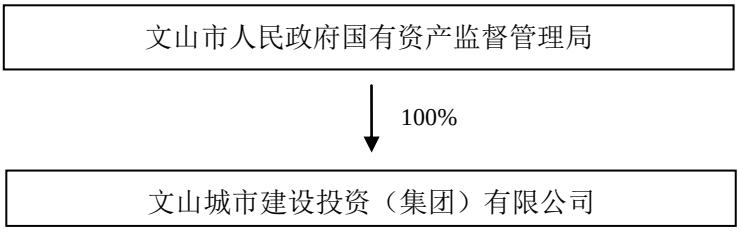
项　目	2019 年
一年内到期债券余额	2.32
未来待偿债券本金峰值	2.32
现金类资产/一年内到期债券余额	0.45
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	8.00
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	4.47
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.68

资料来源：根据公司审计报告整理

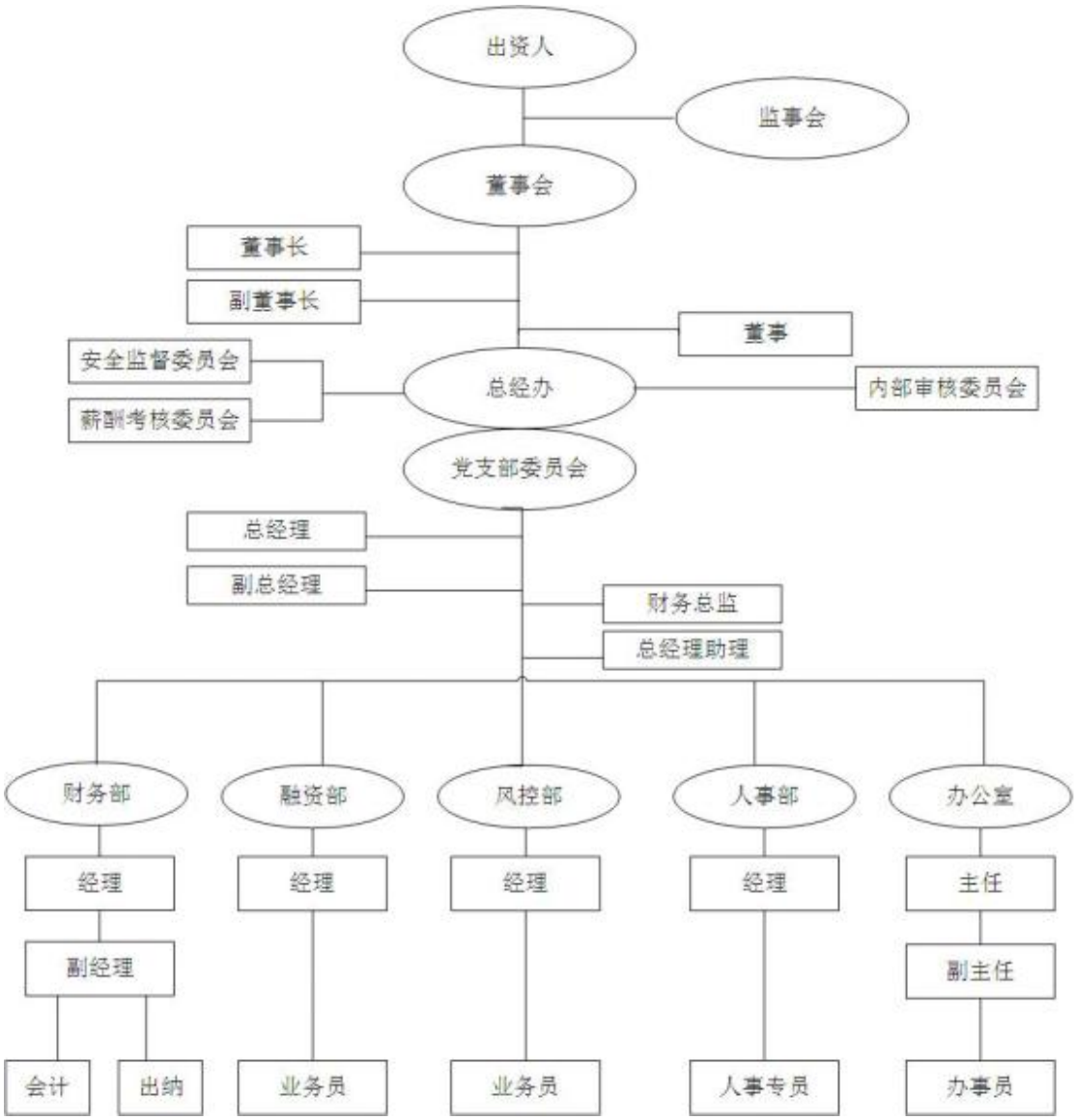
十、结论

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级由AA下调至AA$^-$，并将“16文山债/16文城投”的信用等级由AA下调至AA$^-$，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 6 月底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2019 年底公司子公司情况

子公司名称	注册地	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	文山市	项目投资及管理	10000.00	96.00	设立
云南建瓴建设工程有限公司	文山市	基础设施建设	4000.00	100.00	设立
文山馨宁物业管理有限公司	文山市	物业管理	50.00	100.00	设立
文山城市园林绿化有限公司	文山市	园林绿化销售	200.00	100.00	设立
文山城市渣土运输服务有限公司	文山市	道路货物运输	5000.00	100.00	设立

资料来源：根据公司提供资料整理

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	19.14	7.93	1.05
资产总额(亿元)	189.76	170.21	162.62
所有者权益(亿元)	73.93	75.44	76.28
短期债务(亿元)	23.73	8.22	8.27
长期债务(亿元)	50.63	37.54	12.52
调整后长期债务(亿元)	50.99	39.18	13.94
全部债务(亿元)	74.35	45.76	20.79
调整后全部债务(亿元)	74.71	47.40	22.21
营业收入(亿元)	7.97	9.37	11.48
利润总额(亿元)	0.75	1.29	1.06
EBITDA(亿元)	1.17	1.59	1.58
经营性净现金流(亿元)	-11.14	10.11	10.37
财务指标			
销售债权周转次数(次)	136.90	251.35	58.02
存货周转次数(次)	0.09	0.09	0.11
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.07
现金收入比(%)	91.56	101.90	91.38
营业利润率(%)	16.20	16.52	17.72
总资本收益率(%)	0.54	0.92	1.26
净资产收益率(%)	0.71	1.32	1.14
长期债务资本化比率(%)	40.65	33.22	14.10
调整后长期债务资本化比率(%)	40.82	34.18	15.45
全部债务资本化比率(%)	50.14	37.75	21.42
调整后全部债务资本化比率(%)	50.26	38.59	22.55
资产负债率(%)	61.04	55.68	53.09
流动比率(%)	284.99	293.90	214.70
速动比率(%)	158.22	127.98	93.92
经营现金流动负债比(%)	-17.18	18.19	14.32
现金短期债务比(倍)	0.81	0.96	0.13
EBITDA 利息倍数(倍)	0.31	0.66	0.97
全部债务/EBITDA(倍)	63.41	28.79	13.15
调整后全部债务/EBITDA(倍)	63.72	29.83	14.05

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

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	18.91	7.81	0.97
资产总额(亿元)	183.01	166.10	158.24
所有者权益(亿元)	70.82	72.46	73.33
短期债务(亿元)	23.73	7.78	7.87
长期债务(亿元)	47.83	36.15	11.79
全部债务(亿元)	71.55	43.93	19.66
营业收入(亿元)	7.85	9.17	10.92
利润总额(亿元)	0.83	1.38	1.04
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-11.16	7.73	10.31
财务指标			
销售债权周转次数(次)	136.79	263.81	342.58
存货周转次数(次)	0.08	0.09	0.10
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.07
现金收入比(%)	91.26	100.51	99.90
营业利润率(%)	15.68	16.07	16.61
总资本收益率(%)	0.44	0.94	0.93
净资产收益率(%)	0.88	1.51	1.18
长期债务资本化比率(%)	40.31	33.28	13.85
全部债务资本化比率(%)	50.26	37.74	21.14
资产负债率(%)	61.30	56.38	53.66
流动比率(%)	282.89	290.32	214.39
速动比率(%)	154.92	125.49	92.45
经营现金流动负债比(%)	-17.43	13.83	14.38
现金短期债务比(倍)	0.80	1.00	0.12
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变