信用评级公告

联合〔2021〕4235 号

联合资信评估股份有限公司通过对安顺市城市建设投资有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持安顺市城市建设投资有限责任公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 安顺专项债/PR 安投债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十二日

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

安顺市城市建设投资有限责任公司 2021 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
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
17 安顺专项债/PR 安投债	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
17 安顺专项债/PR 安投债	15.00 亿元	12.00 亿元	2024/09/15

注：1.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；2.“17 安顺专项债/PR 安投债”含本金提前偿还条款，2020 年至 2024 年每年分别按照本期债券发行总额的 20%分期偿还本金

评级时间：2021 年 6 月 22 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

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	B	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	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	5
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

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

安顺市城市建设投资有限责任公司（以下简称“公司”）是贵州省安顺市重要的基础设施及保障房建设投融资主体，跟踪期内，公司在财政补助和专项资金方面得到有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司应收类款项对资金占用较为严重、委托代建和自营项目未来资金支出压力较大、存在较大的短期偿付压力以及存在较大的或有负债风险等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着安顺市经济发展，公司保障房项目陆续销售及工程施工项目规模扩大，公司经营状况有望保持稳定。

综上，联合资信确定维持公司主体信用等级为 AA，维持“17 安顺专项债/PR 安投债”的债项信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **有力的外部支持。**公司是安顺市重要的基础设施及保障房建设投融资主体，2020 年，公司在财政补助和专项资金方面获得了安顺市政府的有力支持。
2. **存续债券设置本金分期偿还条款。**“17 安顺专项债/PR 安投债”设置本金分期偿还条款，可有效降低公司的集中偿付压力。

关注

1. **应收类款项对资金占用较为严重，且部分其他应收款存在回收风险。**截至 2020 年底，公司应收类款项占资产总额的 21.20%，对资金占用较为严重；其他应收款中部分欠款企业抵押资产尚未确权，存在较大的回收风险。
2. **资金支出压力较大。**截至 2020 年底，公司在建的委托代建项目、房产项目及自营项目需投资规模合计 110.27 亿元，存在较大的资本支出压力。
3. **较大的短期偿付压力。**2021 年，公司需偿还债务 22.79 亿元，现金短期债务比 0.54 倍，短期偿付压力较大。

分析师

刘亚利　王金磊　张　博

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

4. **存在较大的或有负债风险。**截至 2020 年底，公司对外担保 57.21 亿元，担保比率为 31.60%，对外担保规模较大，公司面临较大的或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	26.36	17.43	12.26
资产总额(亿元)	366.31	380.00	379.91
所有者权益(亿元)	177.58	179.54	181.07
短期债务(亿元)	23.54	30.00	22.79
长期债务(亿元)	91.12	96.09	92.08
全部债务(亿元)	114.65	126.09	114.87
营业收入(亿元)	19.53	17.73	15.05
利润总额(亿元)	4.04	2.30	1.98
EBITDA(亿元)	4.29	2.52	2.30
经营性净现金流(亿元)	-3.33	-9.47	11.81
现金收入比(%)	44.67	53.73	48.92
营业利润率(%)	10.27	9.63	8.19
净资产收益率(%)	1.97	1.15	0.98
资产负债率(%)	51.52	52.75	52.34
全部债务资本化比率(%)	39.23	41.26	38.82
流动比率(%)	655.75	436.70	446.23
速动比率(%)	218.93	137.90	119.31
经营现金流动负债比(%)	-6.03	-10.98	14.01
现金短期债务比(倍)	1.12	0.58	0.54
EBITDA 利息倍数(倍)	0.52	0.26	0.24
全部债务/EBITDA(倍)	26.74	50.09	49.86
公司本部（母公司）			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	285.28	298.68	309.19
所有者权益(亿元)	164.83	166.24	167.51
全部债务(亿元)	77.10	88.91	80.47
营业收入(亿元)	1.76	2.27	0.03
利润总额(亿元)	2.67	1.52	1.37
资产负债率(%)	42.22	44.34	45.82
全部债务资本化比率(%)	31.87	34.85	32.45
流动比率(%)	432.34	395.39	302.09
经营现金流动负债比(%)	-14.50	-11.53	15.02

注：本报告已将公司 2018 年长期借款、应付债券中一年内到期部分调整至短期债务中核算；已将长期应付款中有息债务计入长期债务核算

评级历史：

债券简称	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
17 安顺专项债/PR 安投债	AA	AA	稳定	2020.06.10	张 依 徐 佳	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
17 安顺专项债/PR 安投债	AA	AA	稳定	2017.08.04	周海涵 辛纯璐	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 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、本报告引用的资料主要由安顺市城市建设投资有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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。

安顺市城市建设投资有限责任公司 2021 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”）关于安顺市城市建设投资有限责任公司（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，公司股东及实际控制人未发生变化，安顺市国有资产管理有限公司（以下简称“安顺国资”）持有公司100.00%股权，安顺市人民政府持有安顺国资94.49%股权，是公司的实际控制人。截至2020年底，公司注册资本和实收资本均为2.25亿元。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司仍是安顺市重要的基础设施及保障房建设投融资主体，主要承担安顺市的城市基础设施项目投资建设、房地产开发、项目代建、实业投资等业务。

截至 2020 年底，公司本部设资产管理部、计划财务部、投融资部、工程一部、工程二部等职能部门（详见附件 1-2）。截至 2020 年底，公司纳入合并范围的子公司共 11 家。

截至2020年底，公司资产总额379.91亿元，所有者权益181.07亿元（含少数股东权益1.07亿元）；2020年，公司实现营业收入15.05亿元，利润总额1.98亿元。

公司注册地址：贵州省安顺市西秀区黄果树大街印象安顺财富中心B幢6楼、7楼；法定代表人：罗昕。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至本报告出具日，联合资信所评公司存续债券“17安顺专项债/PR安投债”余额12.00亿元（详见表1）。跟踪期内，公司已按期足额支付上述存续债券提前偿还本金及利息。

表1　本次跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 安顺专项债/PR 安投债	15.00	12.00	2017/09/15	7

资料来源：联合资信整理

“17 安顺专项债/PR 安投债” 募集资金中 10 亿元用于安顺市中心城区地下综合管廊一期建设工程，5 亿元用于补充营运资金。截至 2020 年底，公司已使用募集资金 14.87 亿元，其中安顺市中心城区地下综合管廊一期建设工程已使用 10.48 亿元，用于补充运营资金 4.39 亿元。募投项目计划总投资 21.92 亿元，目前已完成投资 11.10 亿元。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

[1]文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年

[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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将**

持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

五、行业及区域经济环境

1. 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。

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约束地方政府及其融资平台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

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城

投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 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
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”

2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我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，我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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2．区域环境

跟踪期内，安顺市经济和一般公共预算收入均有所增长，但一般公共预算收入质量一般，自给能力弱。

根据《安顺市 2020 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2020 年，安顺市地区生产总值 966.74 亿元，同比增长 3.1%；分产业看，第一产业增加值 176.33 亿元，同比增长 6.4%；第二产业增加值 292.60 亿元，同比增长 2.8%；第三产业增加值 497.81 亿元，同比增长 2.1%。三次产业结构比由 2019 年的 17.0:31.7:51.3 调整为 18.2:30.3:51.5，产业结构进一步优化。2020 年，全市城镇常住居民人均可支配收入 33930 元，同比增长 4.9%；农村常住居民人均可支配收入 11768 元，同比增长 8.0%。

2020 年，安顺市固定资产投资同比下降 7.1%。其中，工业投资增长 11.2%，房地产开发企业投资同比下降 22.3%。全年商品房屋销售面积 199.21 万平方米，同比下降 19.2%。全年建筑业总产值 124.68 亿元，比上年增长 19.2%。

根据《安顺市 2020 年全市和市级财政预算执行情况及 2021 年全市和市级财政预算草案报告》，2020 年，安顺市一般公共预算收入 67.03 亿元，同比增长 3.68%，其中税收收入 33.46 亿元，占一般公共预算收入的 49.92%，收入质量一般；2020 年安顺市一般公共预算支出 296.00 亿元，同比下降 1.52%，财政自给率 22.65%，财政自给能力弱。2020 年，安顺市政府性基金预算收入 61.22 亿元，同比下降 28.76%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司仍是安顺市重要的基础设施及保障房建设投融资主体，在政府补贴和专项资金方面继续得到政府的有力支持。

公司仍主要负责安顺市城市基础设施、棚户区建设等业务，公司业务范围还涵盖旅游服务、土地整理等。

2020 年公司确认补贴收入 1.60 亿元，主要为企业发展补助等，计入“其他收益”。截至 2020 年底，公司及其子公司所投资建设保障性住房项目和市政基础设施项目取得财政补助的期末余额 3.98 亿元，计入“递延收益”。

2020 年，公司取得项目专项资金支持 5.55 亿元，主要用于安顺市古城历史文化街区、安顺市中华东路棚户区项目建设等。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91520400795270126Q），截至2021年5月3日，公司无未结清的不良信贷记录，已结清的信贷记录中有1笔关注类贷款，2020年12月31日公司向贵阳银行股份有限公司安顺分行贷款2.50亿元，已于2021年3月31日正常还款。上述贷款列入关注类主要系银行贷款借新还旧触发关注所致。

七、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；公司监事人员有所变化，为正常人事变动。

跟踪期内，公司法人治理结构及管理架构未发生变化。

公司原监事会成员为王凌、王敏、张家芬、张敏、查长权5人。跟踪期内，根据《关于印发安顺市财政局（安顺市国有资产监督管理局）职能配置、内设机构和人员编制规定的通知》（安市办通字〔2019〕45号）的安排，原安顺市国有资产监督管理局委派监事王凌、王敏、张家芬分别调整了工作岗位。同时，公司职工监事张敏于2020年6月退休。根据《安顺市国有资产监督管理局关于对市城投公司进一步完善法人治理结构的批复》（安国资复〔2020〕45号），由查长权、林婷婷、梁爱萍、陈冬焱、何松5人组成公司监事会，任期3年，查长权任监事会主席。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务收入主要来自委托代建、工程施工和商品销售业务。2020 年，公司主营业务收入和主营业务毛利率均有所下滑。

公司主营业务收入以委托代建、工程施工和商品销售为主，2020 年，三项业务收入占比合计均超 99%。

2020 年，公司主营业务收入有所下降。其中委托代建业务收入大幅下滑主要系二环路道路工程、贵安大道（安顺段）道路工程以及安顺市中华东路棚户区改造工程建设项目（二期）已完工或基本完工，确认收入减少，同时受疫情影响，其他签订代建协议的项目暂未开展项目验收和核算工作所致。同期，商品销售和工程施工业务收入均较上年有所增长，主要系公司建设的保障性住房项目进行市场化销售，2020 年房屋集中交付以及工程施工业务规模扩大所致。

毛利率方面，2020 年，公司综合毛利率有所下降。受业务发展策略调整的影响，工程施工业务毛利率大幅下降；商品销售业务毛利率由负转正，主要系 2019 年紫云县保障房低于成本价销售给安置户，2020 年公司棚户区改造建设的保障性住房市场化销售带动毛利率上升。

表 4　公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托代建	106898.57	62.93	5.88	16479.06	11.18	7.08
工程施工	53567.19	31.53	13.56	80214.06	54.42	3.91

商品销售	8320.90	4.90	-3.62	49582.26	33.64	13.95
物业管理	562.75	0.33	-11.55	743.40	0.50	11.18
检测服务	311.07	0.18	20.53	131.72	0.09	3.80
餐饮服务	207.89	0.12	-10.50	236.48	0.16	-10.61
广告制作	--	--	--	14.79	0.01	59.49
合计	**169868.37**	**100.00**	**7.79**	**147401.78**	**100.00**	**7.66**

注：尾差系四舍五入原因产生
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）委托代建

2020 年，公司委托代建收入大幅下降，公司在建项目资金支出压力较大，项目推进较缓慢，项目回款滞后。

跟踪期内，公司委托代建业务包括城市基础设施建设和保障性住房建设。基础设施代建仍主要由本部负责，保障性住房建设主要仍由公司本部、子公司安顺市惠民房地产开发有限责任公司（以下简称“惠民公司”）、安顺市城投房地产开发有限公司（以下简称“房开公司”）、黔中投资和安顺渝坤房地产开发有限公司（以下简称“渝坤房地产”）负责。

基础设施建设

公司承接的基础设施项目主要是受安顺市住建局委托，由公司作为基础设施项目的投资主体，负责项目的融资规划、建设等工作，工程完工后交付给委托单位。委托单位对相关基础设施项目分阶段验收，公司根据委托单位出具的进度确认文件确定当年结转的项目成本，并根据所投入金额收取 1.5%~8%不等的代建收益。2018－2019 年，公司主要确认收入项目为贵安大道（安顺段）道路工程及二环路道路工程，2020 年受疫情及政府对公益性项目投资政策收紧的影响，公司对两个项目未进行投资建设，故未确认相关收入。

根据 2012 年 9 月公司与安顺国资签订的《贵安大道（安顺段）道路工程代建合作协议书》，公司作为贵安大道（安顺段）道路工程的投资主体，按投资总额的 8.00%收取投资收益。

根据安顺市人民政府于 2015 年 7 月 27 日出具的《安顺市人民政府关于贵安大道（安顺段）道路工程资产移交事宜的通知》（安府函〔2015〕100 号），鉴于公司是贵安大道（安顺段）工程的实际施工方，对贵安大道（安顺段）道路工程相关安排调整如下：①自 2015 年 7 月 27 日起，安顺国资与安顺市住建局不再签订委托代建合同，调整为公司直接与安顺市住建局签订委托代建合同；②市财政统筹安排地方政府债券资金逐步支付贵安大道（安顺段）道路工程款项，并将公司原有的对安顺国资的应收款，调整为对安顺市住建局的应收款项。

根据 2009 年 1 月公司与安顺市住建局签订的《二环路代建合作协议书》，公司作为二环路道路工程的投资主体，按投资总额的 8%收取投资收益。

表5 截至2020年底公司已建基础设施项目信息表（单位：年，亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	2018 年确认收入	2019 年确认收入	累计回款
二环路道路工程	21.99	18.32	0.00	1.64	12.10
贵安大道（安顺段）道路工程	34.04	25.99	1.68	0.15	5.00
合计	**56.03**	**44.31**	**1.68**	**1.79**	**17.10**

资料来源：公司提供

保障性住房建设

公司根据市政府授权，对安顺市各类棚户区改造、保障房项目进行开发建设。公司在建及拟建保障房项目与安顺市住建局签订项目代

建合作协议或政府购买服务协议，代建合作协议书规定项目建成后由安顺市住建局验收并支付款项，政府购买服务协议规定安顺市住建局每年对公司建设进度进行核定，并按照资金支付计划拨付服务费用。公司确认约 8%的代建收益。

2020 年，公司主要确认收入项目为中华东路棚户区改造（二期）项目，2019 年和 2020 年，公司确认项目收入分别为 8.90 亿元和 1.65 亿元，其他在建项目中的代建项目均未确认收入。截至 2020 年底，该项目实际收到回款 3.30 亿元，项目回款滞后。

在建及拟建委托代建项目

截至 2020 年底，公司主要在建的代建项目包括安顺市范围内的棚户区改造项目和北航路延伸段道路改造工程，上述项目总投资 87.46 亿元，已投资 43.85 亿元，公司在建项目推进较缓慢。

公司主要拟建项目为安顺东节点立交项目，安顺东节点立交项目受安顺市自然资源局委托，计划总投资 13.00 亿元。整体上看，公司未来委托代建项目资金支出压力较大。

表 6　截至 2020 年底公司主要在建代建项目情况（单位：年、亿元）

代建项目名称	建设期限	总投资额	已投资额
安顺市中华西路旧城（棚户区）改造工程建设项目（惠民）	2011－2021	24.25	3.98
安顺市中华东路棚户区改造工程建设项目（惠民）	2013－2022	20.20	10.07
安顺市中华东路棚户区改造工程建设项目（二期）（黔中）	2017－2023	19.36	18.50
安顺市北航路延伸段道路改造工程	2016－2022	11.65	8.87
安顺市西秀区 2016 年西山、太平片区城市棚户区改造建设项目（惠民）	2016－2021	12.00	2.43
合计	--	**87.46**	**43.85**

注：公司部分在建项目进展缓慢，主要系公司根据安顺市政府要求，优先推进重点民生项目建设，非重点民生项目暂缓投资所致
资料来源：公司提供

（2）工程施工

公司工程施工业务收入快速增长，为扩大业务规模，公司采用降低盈利空间开拓市场的发展策略，工程施工业务毛利率大幅下降。

工程施工业务系通过承包资质业务范围内的各类项目和工程，组织工程施工，工程竣工验收后实现施工收入，业务仍主要由子公司贵州建工安顺建筑工程有限公司（以下简称“贵州建工”）负责。截至 2020 年底，贵州建工已具备房屋建筑工程施工总承包壹级资质、水利水电工程施工总承包贰级资质、市政公用工程施工总承包贰级资质和公路工程施工总承包贰级资质。

贵州建工承接工程项目主要为安顺市内基础设施建设和房屋建设等项目。2018－2020 年，贵州建工新签合同金额波动增长，新签合同数量持续增长。2019 年新签合同金额较少主要系贵州建工致力于未完工项目的收尾工作以及拓展安顺市各区县小规模工程维护建设，合同数量有所增加，但整体规模较小；2020 年，贵州建工为扩大业务规模，采用降低盈利空间开拓市场的发展策略，新签合同金额大幅增长，毛利率大幅下降。2020 年，贵州建工完成合同金额 7.91 亿元，实现工程施工收入 7.72 亿元。

表7　贵州建工工程施工合同执行情况
（单位：个、万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
新签合同金额	64489.74	12021.48	143233.59
新签合同个数	5	6	7
当期完成金额	58166.05	31296.1	79060.6
在手未完工合同金额	194893.2	155618.6	128579.48

资料来源：公司提供

（3）房产开发

跟踪期内，公司商品销售收入主要来自房产销售收入，公司在建房地产项目尚需投资规

模较大，存在较大资金支出压力。

房产开发仍主要由惠民公司、渝坤房地产及紫云自治县城市开发有限责任公司负责，上述公司均取得房地产开发企业资质证书。

公司销售的房产项目主要为棚户区改造征拆后的自主开发房产，公司通过自筹资金进行棚户区房地产开发，并以市场化方式定价销售。在售房地产主要包括安顺世家、紫盛兴苑一期、安居园、玉龙湾等项目，在售房地产项目总可售面积 78.74 万平方米，已售面积 38.85 平方米，主要在售房产项目尚未全部竣工，项目去化情况一般。

公司在建房地产项目包括安顺市南出口棚改区改造项目和安顺市中华西路（棚户区）改造项目（二期），均为公司自主开发的商品房项目，目前还在建设过程中，尚未实现销售。

截至 2020 年底，公司在售及在建项目总投资 102.40 亿元，已投资 75.37 亿元，未来项目建设有资金需求大。

表 8　截至 2020 年底公司在售房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	总可售面积	已售面积	累计确认销售收入	计划投资	
						2021 年	2022 年
安顺世家	20.00	8.50	32.68	6.19	3.30	1.00	1.00
安居园	13.50	13.50	25.31	20.31	9.67	2.00	2.00
紫盛兴苑一期	1.20	1.20	5.06	4.90	1.17	0.27	0.00
玉龙湾	5.00	4.90	15.69	7.45	3.55	1.00	1.00
合计	**39.70**	**28.10**	**78.74**	**38.85**	**17.69**	**4.27**	**4.00**

资料来源：公司提供

（4）自营项目

跟踪期内，公司自营项目尚处于建设过程中，未实现收入，未来资金需求大。

公司在建自营项目包括由公司本部负责的安顺市中心城区地下综合管廊一期建设工程（“17 安顺专项债”募投项目）及安顺古城历史文化街区保护与提升修缮项目。上述项目均由公司投资建设，项目资金来源为自筹资本金和外部融资，后期依靠不动产销售或项目运营收入实现资金的平衡。截至 2020 年底，自营项目总投资 56.04 亿元，已完成投资 16.41 亿元，尚需投资 39.63 亿元，未来资金需求大。

表9　截至2020年底公司主要在建自营项目情况

（单位：亿元）

项目名称	建设期限	总投资额	已投资额
安顺市中心城区地下综合管廊一期建设工程	2017－2021	21.92	11.10
安顺古城历史文化街区	2017－2023	34.12	5.31
合计	--	**56.04**	**16.41**

资料来源：公司提供

3.　未来发展

“十四五”时期，公司将围绕基础设施、建筑产业、地产开发和城市运营四大业务板块打造核心业务竞争力。基础设施建设作为公司基础业务板块，公司继续推进土地一级开发、城市更新和老旧小区改造等业务。建筑产业和地产开发构成公司核心业务，对于建筑产业板块，公司提升建筑相关资质，有序推进工程质量检测业务，发展新型建材生产与销售；对于地产开发板块，公司加强与有实力的地产开发商合作，打造包括保障房、商品房和商业地产在内的区域综合开发能力。结合建筑产业和地产开发业务开展所形成的的可经营性资产，公司向城市运营业务转型，未来逐步介入资产经营、现代物流、大数据、物业管理、文化旅游等领域，成为城市综合运营服务平台。

九、财务分析

1.　财务概况

公司2020年度财务报表经永拓会计师事务

所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围变化方面，截至2020年底，公司合并范围内子公司11家。2020年，公司新设安顺城投航云科技有限责任公司，处置安顺城投物业服务有限公司51%的股权。整体看，公司合并范围变化对公司财务数据影响较小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

2020年，公司资产规模保持相对稳定，资产中存货占比高，应收类款项对资金占用较为严重，且部分应收对象正在清算，款项存在回收风险。整体资产质量较差。

截至 2020 年底，公司资产总额较 2019 年底保持相对稳定。从结构上看，公司资产以流动资产为主。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	17.42	4.59	12.26	3.23
应收账款	31.02	8.16	35.70	9.40
预付款项	12.44	3.27	4.57	1.20
其他应收款	54.70	14.39	44.83	11.80
存货	257.53	67.77	275.64	72.55
流动资产	**376.39**	**99.05**	**376.23**	**99.03**
非流动资产	**3.62**	**0.95**	**3.68**	**0.97**
资产总额	**380.00**	**100.00**	**379.91**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司流动资产较 2019 年底保持相对稳定，以存货和其他应收款为主。公司货币资金较 2019 年底下降 29.66%，主要系偿还债务所致；公司使用受限的货币资金 3.10 亿元，占货币资金的 25.29%。公司应收账款较 2019 年底增长 15.07%，主要系应收安顺市住建局的代建工程款和应收镇宁扶贫开发有限责任公司工程施工款增长所致。公司不计提坏账准备的应收账款 31.51 亿元，占应收账款账面余额的 75.96%，主要为应收安顺市住建局的代建工程款。账龄方面，1 年以内占 15.33%，1~2 年的占 25.92%，2~3 年的占 22.44%，3 年以上的占 36.28%，账龄偏长。从集中度上看，公司应收账款前五名合计占应收账款余额的 93.76%，集中度高。公司应收账款坏账计提比例为 13.93%，主要来自农行安顺分行资产包 5.76 亿元全额计提坏账准备。2015 年 12 月，公司以 0.16 亿元对价购买账面价值 5.98 亿元的农行安顺分行资产包，截至 2020 年底，公司已收回债权 0.22 亿元。

表 11 截至 2020 年底应收账款前五名情况
（单位：万元、%）

单位名称	金额	计提坏账	占比
安顺市住房和城乡建设局	308654.52	0.00	74.42
农行安顺分行资产包	57570.12	57570.12	13.88
镇宁扶贫开发有限责任公司	12790.50	63.95	3.08
镇宁布依族苗族自治县丁旗镇人民政府	6478.65	0.00	1.56
安顺翠麓房地产开发有限责任公司	3415.43	17.08	0.82
合 计	**388909.22**	**57651.15**	**93.76**

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司预付款项较 2019 年底下降 63.29%，主要系工程推进结转所致。公司其他应收款较 2019 年底下降 18.04%，主要系往来款下降所致。其他应收款计提坏账准备 0.15 亿元，坏账计提比例很低。账龄方面，1 年以内的占 41.91%，1~2 年的占 11.78%，2~3 年的占 2.72%，3 年以上的占 43.59%。集中度方面，期末其他应收款前五名的集中度为 44.56%，其中贵州省安顺市鼎城房地产开发有限公司（以下简称“鼎城房地产公司”）和安顺市钢固

达房地产有限公司（以下简称“钢固达房地产公司”）为安顺市民营房地产企业，因资金链紧张偿债出现困难，公司参与上述两公司的债务重整形成较大规模的应收款项，两家公司均通过房地产抵押的形式对公司债务形成保护。由于两家公司均已资不抵债，公司通过法院诉讼将抵押房地产划入公司，截至报告出具日，公司对鼎城房地产公司抵押的建博国际地产项目尚待法院裁定划转资产，对钢固达房地产公司抵押的竹园清水湾项目，公司已取得法院裁定并将相关资产划归公司所有。整体看，公司其他应收款账龄偏长，部分款项存在回收风险。

表 12　截至 2020 年底其他应收款前五名情况
（单位：万元、%）

单位名称	金额	计提坏账	占比
鼎城房地产公司	68512.73	342.56	15.22
钢固达房地产公司	56738.61	283.69	12.60
中华西路片区旧城改造工作领导小组办公室	31900.42	159.50	7.09
镇宁自治县成兰市政工程有限公司	21895.91	109.48	4.86
安顺市西秀区人民政府	21589.72	0.00	4.80
合　计	**200637.39**	**895.24**	**44.56**

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司存货较 2019 年底增长 7.03%，主要系公司自营项目和工程施工项目投入增长所致；从构成上看，公司存货主要由 153.49 亿元待开发土地和 121.88 亿元开发成本构成。其中待开发土地主要为政府注入的 57 宗土地，土地面积 1097.48 万平方米，土地性质主要为商住、商服用地，公司土地权证齐全，公司尚未缴纳土地出让金，待土地开发时补缴土地出让金。开发成本主要为公司从事代建或自营性项目所投入的成本。

截至 2020 年底，公司非流动资产 3.68 亿元，主要为可供出售金融资产，公司可供出售金融资产 2.14 亿元，构成主要为公司参股的安顺市翠麓置地发展投资有限公司（以下简称“翠麓置地”）、安顺市铝业有限公司和贵州黔城智慧物流运营管理有限公司等公司股权。

截至 2020 年底，公司受限资产账面价值合计 62.18 亿元，占资产总额的 16.37%，资产受限比例较高。

表 13　截至 2020 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	3.10	0.82	存单质押、司法冻结、保证金
应收账款	18.50	4.87	质押借款
其他应收款	3.92	1.03	质押借款
待开发土地	36.28	9.55	抵押借款
开发成本-土地	0.38	0.10	抵押借款
合计	**62.18**	**16.37**	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3.　资本结构

（1）所有者权益

2020 年，公司所有者权益略有增长，以资本公积为主，权益稳定性好。公司整体债务负担一般，2021－2022 年，公司面临较大的债务集中偿付压力。

截至 2020 年底，公司所有者权益 181.07 亿元，较 2019 年底增长 0.85%，主要系未分配利润增长所致。公司所有者权益中资本公积占比高，所有者权益稳定性好。截至 2020 年底，公司资本公积 160.90 亿元，主要由紫云县人民政府注资和公司无偿取得的土地资产构成。

（2）负债

截至 2020 年底，公司负债总额较 2019 年底下降 0.81%，负债结构较为均衡。

表 14　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.13	2.56	8.86	4.46
其他应付款	46.84	23.37	52.39	26.35

一年内到期的非流动负债	23.85	11.90	13.93	7.00
流动负债	**86.19**	**42.99**	**84.31**	**42.40**
长期借款	56.80	28.34	56.90	28.62
应付债券	39.29	19.60	34.54	17.37
长期应付款	14.21	7.09	13.39	6.73
专项应付款	0.00	0.00	5.55	2.79
非流动负债	**114.27**	**57.01**	**114.53**	**57.60**
负债总额	**200.46**	**100.00**	**198.85**	**100.00**
实收资本	2.25	1.25	2.25	1.24
资本公积	160.90	89.62	160.90	88.86
未分配利润	14.43	8.04	15.74	8.69
所有者权益	**179.54**	**100.00**	**181.07**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司流动负债较 2019 年底下降 2.18%，主要系一年内到期的非流动负债以及预收款项下降所致。公司短期借款较 2019 年底增长 72.75%，主要由保证借款 5.78 亿元和质押借款 2.90 亿元构成，利率分布于 4.57%~10.88%之间。公司其他应付款较 2019 年底增长 11.85%，主要系公司与安顺市工业投资有限公司、安顺市西秀区国资管理局等政府单位及国有企业往来款增长所致。公司一年内到期的非流动负债较 2019 年底下降 41.62%，主要由一年内到期的长期借款（5.18 亿元）和一年内到期的应付债券（8.59 亿元）构成。

截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底保持相对稳定。公司长期借款 56.90 亿元，较 2019 年底保持相对稳定；从结构上看，公司长期借款主要由质押借款 37.38 亿元、抵押借款 9.80 亿元和保证借款 9.64 亿元构成，利率分布于 4.15%~11.89%之间。公司应付债券较 2019 年底下降 12.08%，主要系到期债券所致。公司长期应付款较 2019 年底下降 5.77%，主要系偿还安顺国资借款所致。公司专项应付款新增 5.55 亿元，主要由安顺市中华东路棚户区改造项目和安顺市古城历史文化街区保护与提升项目取得的项目专项资金构成。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务较上年底有所下降，短期债务规模较小，债务结构合理。从债务指标上看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均略有下降。公司整体债务负担一般。

表 15　公司债务及债务指标情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底	2020 年底
短期债务	30.00	22.79
长期债务	96.09	92.08
全部债务	126.09	114.87
资产负债率	52.75	52.34
全部债务资本化比率	41.26	38.82
长期债务资本化比率	34.86	33.71

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从有息债务期限结构看，2021 年、2022 年及 2023 年，公司需偿还的有息债务分别为 22.79 亿元、29.93 亿元和 13.25 亿元，2021－2022 年公司面临较大的集中偿付压力。

4.　盈利能力

2020 年，公司营业收入有所下降，盈利能力下滑，利润总额对财政补贴依赖程度高。

表 16　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	17.73	15.05
营业成本	15.95	13.65
其他收益	0.10	1.60
费用总额	0.79	0.93
利润总额	2.30	1.98

营业利润率	9.63	8.19
总资本收益率	0.71	0.67
净资产收益率	1.15	0.98

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2020 年，公司营业收入同比下降 15.13%；公司营业成本同比下降 14.45%；营业利润率 8.19%，同比下降 1.44 个百分点，主要系工程施工业务调整经营策略导致毛利率大幅下降。

2020 年，公司期间费用 0.93 亿元，同比增长 17.98%，主要系财务费用和管理费用增长所致；2020 年，期间费用率 6.18%，较上年底增加 1.74 个百分点。

非经常性损益方面，2020 年，公司投资收益 0.34 亿元，主要系持有至到期投资中信托计划确认投资收益 0.30 亿元所致。2020 年，公司分别收到与经营活动相关的财政补助 1.60 亿元，计入“其他收益”；同期，公司利润总额有所下降，利润总额对财政补助的依赖程度高。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年略有下降，公司盈利能力下滑。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金流量净额由负转正，系往来款支出有所下降所致，业务收入实现质量较差；整体投资活动现金流规模较小；公司融资压力加大，筹资活动现金流量净额持续为负。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入量同比下降 29.68%，经营活动现金流出同比下降 64.03%，主要系与当地政府单位及国有企业往来款下降所致。公司经营活动现金流量净额由负转正，主要系 2020 年往来款支出大幅下降所致。2020 年，公司现金收入比为 48.92%，收入实现质量较差。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入规模大幅增长，主要系公司收回委托安顺市其他国有公司投资资管计划的资金所致；公司投资活动现金流出金额较小。公司投资活动现金流量净额持续为正。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入有所增长，以取得借款收到的现金为主，2020 年取得借款收到的现金同比增长 57.87%，主要用于到期债务偿还。2020 年，公司筹资活动现金流出快速增长，主要为公司偿还债务支付的现金。公司筹资活动现金流量净流出规模大幅扩大。

表 17 公司现金流状况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	44.31	31.16
经营活动现金流出小计	53.77	19.34
经营活动现金流量净额	**-9.47**	**11.81**
投资活动现金流入小计	0.48	4.86
投资活动现金流出小计	0.21	0.01
投资活动现金流量净额	**0.27**	**4.85**
筹资活动现金流入小计	21.73	23.36
筹资活动现金流出小计	22.35	47.29
筹资活动现金流量净额	**-0.62**	**-23.93**
现金收入比	53.73	48.92

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债能力

公司偿债能力指标较弱，间接融资渠道亟待拓宽，对外担保规模较大，面临较大的或有负债风险。

表18 公司偿债能力指标（单位：倍、%）

项目	2019 年底	2020 年底
短期偿债能力指标		
流动比率	436.70	446.23
速动比率	137.90	119.31
现金短期债务比	0.58	0.54
长期偿债能力指标		
EBITDA 利息倍数	0.26	0.24
全部债务/EBITDA	50.09	49.86

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债能力看，截至 2020 年底，公司流动比率较上年底有所增长、速动比率较上年底有所下降，2020 年底现金短期债务比为 0.54 倍，若剔除受限货币资金 3.10 亿元，公司现金短期债务比将进一步下降至 0.40 倍，公司短期

偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看，2020 年公司 EBITDA 有所下降，为 2.30 亿元，全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均略有下降，公司长期偿债能力指标表现较弱。

截至 2020 年底，公司共获得银行授信 6.35 亿元，已使用 6.30 亿元，均为流贷授信，项目贷款由股东安顺国资获得集团授信后提供给公司使用，整体上看，公司间接融资渠道有待拓宽。

或有负债方面，截至 2020 年底，公司对外担保金额 57.21 亿元，担保比率为 31.60%。其中对国有企业担保占 92.54%，对民营企业担保占 7.46%。担保对象中民营企业包括安顺市世纪华荣房地产开发有限公司、贵州天宇建设有限公司（以下简称“天宇建设”）和安顺建工消防科技有限公司（以下简称“消防公司”），对民营企业担保余额合计 4.27 亿元。除上述民营企业外，公司其他被担保企业为安顺市内的国有企事业单位。截至报告出具日，被担保国有企业中，安顺投资有限公司、安顺市交通建设投资有限责任公司和普定县普信城市建设投资有限责任公司涉诉被执行金额分别为 2.59 亿元、2.33 亿元和 1.51 亿元，考虑到公司对外担保规模较大且部分被担保单位涉诉金额较大，公司存在较大的或有负债风险。

表 19　截至 2020 年底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保单位名称	金额
安顺投资有限公司	14.02
安顺市交通建设投资有限责任公司	6.88
紫云自治县长宏土地开发建设有限责任公司	6.17
紫云苗族布依族自治县水利工程投资建设有限责任公司	5.50
紫云自治县交通发展有限责任公司	5.19
安顺职业技术学院	5.00
安顺黄埔物流园区开发投资有限公司	4.40
安顺世纪华荣房地产开发有限公司	4.00
安顺市大健康医药投资有限公司	2.79
贵州省安顺汽车运输公司	1.40
普定县普信城市建设投资有限责任公司	1.00
紫云自治县人民医院	0.58
贵州天宇建设有限公司	0.23
安顺建工消防科技有限公司	0.04
合计	**57.21**

资料来源：公司提供，联合资信整理

7. 母公司财务分析

母公司主要承担公司委托代建和部分自营业务，收入规模较小。母公司所有者权益稳定性较好，债务负担一般，但面临一定短期偿付压力。

截至 2020 年底，母公司资产总额 309.19 亿元，较上年底增长 3.52%，主要系自营项目投资导致存货增长所致。母公司资产以流动资产（占 68.75%）为主。

截至 2020 年底，母公司所有者权益 167.51 亿元，较上年底增长 0.76%，主要系母公司盈利带动未分配利润增加。母公司所有者权益主要以资本公积（占 92.93%）和未分配利润（占 5.06%）为主。

截至 2020 年底，母公司负债 141.68 亿元，较上年底增长 6.98%，主要系其他应付款较快增长所致。母公司负债中流动负债和非流动负债相对均衡。截至 2020 年底，母公司全部债务 80.47 亿元，资产负债率 45.82%，全部债务资本化比率 32.45%，债务负担一般。

2020 年，母公司营业收入为 0.03 亿元，营业利润率利润总额为 1.37 亿元，利润总额主要依赖政府的财政补助。

十、存续期内债券偿还能力

截至2021年5月底，公司存续债券本金余额30.74亿元，假设含投资者回售选择权的存续债按首个行权日行权计算，一年内到期兑付债券本金21.74亿元，存续债券待偿本金峰值21.74亿元。截至2020年底，公司现金类资产12.26亿元；2020年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为31.16亿元、11.81

亿元和2.30亿元。

表20　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	保障情况
2021 年 5 月底一年内到期债券余额	21.74
未来待偿债券本金峰值	21.74
2020 年底现金类资产/一年内到期债券余额	0.56
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.43
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.54
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.11

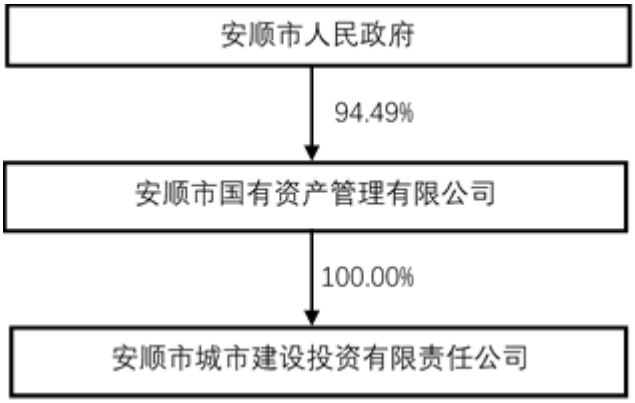
资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司现金类资产对一年内到期债券的保障能力较弱，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度尚可，经营活动现金流量净额对未来待偿债券本金峰值保障能力较弱，EBITDA对未来待偿债券本金峰值的保障能力弱。总体看，假设含投资者回售选择权的存续债按首个行权日行权，公司存续债券的短期偿债压力较大。

十一、 结论

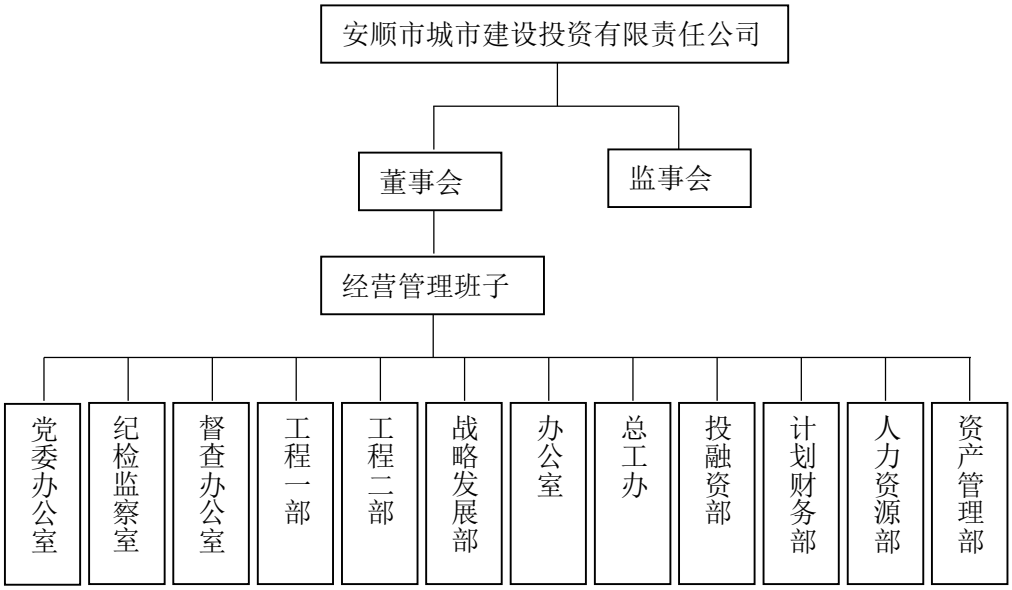
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“17安顺专项债/PR安投债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2　截至 2020 年底公司合并范围子公司情况

名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
安顺市黔中投资有限公司	商务服务	100.00	--	设立
紫云自治县城市开发有限责任公司	商务服务	100.00	--	设立
安顺市土地开发投资有限责任公司	商务服务	100.00	--	设立
安顺市城投房地产开发有限公司	房地产	100.00	--	设立
安顺市城投管理服务有限公司	服务业	100.00	--	划拨
贵州省安顺市城投宜安建材商贸有限责任公司	批发业	100.00	--	设立
安顺惠民保障性住房开发建设有限责任公司	房地产	100.00	--	设立
安顺市城投重交建筑工程质量检测有限公司	房屋建筑	51.00	--	设立
安顺渝坤房地产开发有限公司	房地产	50.00	--	划拨
贵州建工安顺建筑工程有限公司	建筑业	50.00	--	设立
安顺城投航云科技有限责任公司	信息技术服务	51.00	--	划拨

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	26.36	17.43	12.26
资产总额（亿元）	366.31	380.00	379.91
所有者权益（亿元）	177.58	179.54	181.07
短期债务（亿元）	23.54	30.00	22.79
长期债务（亿元）	91.12	96.09	92.08
全部债务（亿元）	114.65	126.09	114.87
营业收入（亿元）	19.53	17.73	15.05
利润总额（亿元）	4.04	2.30	1.98
EBITDA（亿元）	4.29	2.52	2.30
经营性净现金流（亿元）	-3.33	-9.47	11.81
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.74	0.63	0.45
存货周转次数（次）	0.07	0.06	0.05
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.04
现金收入比（%）	44.67	53.73	48.92
营业利润率（%）	10.27	9.63	8.19
总资本收益率（%）	1.26	0.71	0.67
净资产收益率（%）	1.97	1.15	0.98
长期债务资本化比率（%）	33.91	34.86	33.71
全部债务资本化比率（%）	39.23	41.26	38.82
资产负债率（%）	51.52	52.75	52.34
流动比率（%）	655.75	436.70	446.23
速动比率（%）	218.93	137.90	119.31
经营现金流动负债比（%）	-6.03	-10.98	14.01
现金短期债务比（倍）	1.12	0.58	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	0.52	0.26	0.24
全部债务/EBITDA（倍）	26.74	50.09	49.86

注：本报告已将公司 2018 年长期借款、应付债券中一年内到期部分调整至短期债务中核算；已将长期应付款中有息债务计入长期债务核算
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	9.37	7.27	5.15
资产总额（亿元）	285.28	298.68	309.19
所有者权益（亿元）	164.83	166.24	167.51
短期债务（亿元）	1.42	8.65	10.34
长期债务（亿元）	75.68	80.26	70.12
全部债务（亿元）	77.10	88.91	80.47
营业收入（亿元）	1.76	2.27	0.03
利润总额（亿元）	2.67	1.52	1.37
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-6.34	-5.90	10.57
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.08	0.12	0.00
存货周转次数（次）	0.01	0.02	0.00
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.00
现金收入比（%）	100.00	0.76	317.43
营业利润率（%）	7.22	13.37	-60.42
总资本收益率（%）	1.03	0.60	0.60
净资产收益率（%）	1.52	0.91	0.83
长期债务资本化比率（%）	31.47	32.56	29.51
全部债务资本化比率（%）	31.87	34.85	32.45
资产负债率（%）	42.22	44.34	45.82
流动比率（%）	432.34	395.39	302.09
速动比率（%）	171.79	158.06	117.27
经营现金流动负债比（%）	-14.50	-11.53	15.02
现金短期债务比（倍）	6.60	0.84	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：“/”表示相关数据未获得
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 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。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。