信用评级公告

联合〔2022〕3620 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

二〇二二年六月二十四日

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 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
安顺市城市建设投资有限责任公司	AA	稳定	AA	稳定
17 安顺专项债/PR 安投债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

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	9.00 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 年每年按照债券发行总额的 20%分期偿还本金

评级时间：2022 年 6 月 24 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	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	5
			盈利能力	4
			现金流量	4
		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				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

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持续获得安顺市政府的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司公益性项目建设推进缓慢、应收类款项对资金占用较为严重、建设项目未来资金支出压力较大、短期偿付压力大、筹资压力较大以及存在较大的或有负债风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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”的信用等级为 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，2021 年，公司在财政补助和专项资金方面获得了有力的外部支持。
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. **公益性项目建设推进较为迟缓。**2020 年以来，受疫情及政府对公益性项目投资政策收紧的影响，公司未对公益性项目进行投资建设，公司确认收入的保障房项目回款滞后。
2. **资产流动性较弱。**公司存货中待开发土地资产占比较大且主要为划拨土地。应收类款项对资金占用明显且部分款项可能存在回款风险，同时公司资产受限比例较高。
3. **资金支出压力较大。**截至 2021 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 153.94 亿元，存在较大的资本支出压力。
4. **短期偿付压力大。**2022 年，公司需偿还债务 25.30 亿元，截至 2021 年底，现金短期债务比 0.39 倍，短期偿付压力大。
5. **筹资压力较大。**2021 年，公司筹资活动现金持续大规模净流出，债务偿还依赖国企单位等往来款，考虑到当

分析师：

刘亚利（登记编号：R0040216120002）

张　博（登记编号：R0150222040001）

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

地融资环境问题，公司整体筹资压力较大。

6. **存在较大的或有负债风险。**截至 2021 年底，公司对外担保 81.26 亿元，担保比率为 44.42%，考虑到公司对外担保规模大、部分被担保单位涉诉金额较大并被列入失信被执行人，公司存在较大的或有负债风险。

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)	17.43	12.26	9.76
资产总额(亿元)	380.00	379.91	387.78
所有者权益(亿元)	179.54	181.07	182.93
短期债务(亿元)	30.00	22.79	25.28
长期债务(亿元)	96.09	92.08	103.62
全部债务(亿元)	126.09	114.87	128.90
营业总收入(亿元)	17.73	15.05	10.51
利润总额(亿元)	2.30	1.98	1.48
EBITDA(亿元)	2.52	2.30	1.87
经营性净现金流(亿元)	-9.47	11.81	11.45
现金收入比(%)	53.73	48.92	77.81
营业利润率(%)	9.63	8.19	15.15
净资产收益率(%)	1.15	0.98	0.59
资产负债率(%)	52.75	52.34	52.82
全部债务资本化比率(%)	41.26	38.82	41.34
流动比率(%)	436.70	446.23	439.19
速动比率(%)	137.90	119.31	109.36
经营现金流动负债比(%)	-10.98	14.01	13.11
现金短期债务比(倍)	0.58	0.54	0.39
EBITDA 利息倍数(倍)	0.26	0.24	0.23
全部债务/EBITDA(倍)	50.09	49.86	69.04
公司本部（母公司）			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额(亿元)	298.68	309.19	307.65
所有者权益(亿元)	166.24	167.51	168.28
全部债务(亿元)	88.91	80.47	91.43
营业总收入(亿元)	2.27	0.03	0.05
利润总额(亿元)	1.52	1.37	0.84
资产负债率(%)	44.34	45.82	45.30
全部债务资本化比率(%)	34.85	32.45	35.21
流动比率(%)	395.39	302.09	316.84
经营现金流动负债比(%)	-11.53	15.02	9.98

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务计算，将短期借款和一年内到期的非流动负债中的利息部分从短期债务中调减

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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
17 安顺专项债/PR 安投债	AA	AA	稳定	2021/06/22	刘亚利 王金磊 张　博	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安顺市城市建设投资有限责任公司（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。

安顺市城市建设投资有限责任公司 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。截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 2.25 亿元。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 85.04%股权，是公司的实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位及主营业务未发生变化。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 2021 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）；公司纳入合并范围的子公司共 11 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 387.78 亿元，所有者权益 182.93 亿元（少数股东权益 2.16 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 10.51 亿元，利润总额 1.48 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、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券余额合计 15.60 亿元（详见表 1），跟踪期内，“21 安顺 01”尚未到付息日，公司已按期足额支付“17 安顺专项债/PR 安投债”分期偿还的本金及利息。“21 安顺 01”由贵州省国有资本运营有限责任公司（以下简称“贵州国资”）提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

表 1　本次跟踪评级存续债券概况（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	9.00	2017/09/15	7
21 安顺 01	6.60	6.60	2021/08/04	3+2
合计	**21.60**	**15.60**	--	--

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10.00亿元用于安顺市中心城区地下综合管廊一期建设工程，5.00亿元用于补充营运资金。截至2021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。

“21安顺01”募集资金使用金额6.60亿元，其中2.95亿元用于兑付“18安顺01”的回售资金，剩余用于临时补充流动资金。补充流动资金以及转售收回资金最终将全部用于“18安顺01”到期偿付。募集资金按照募集说明书规定使用募集资金，按照募集资金三方监管协议的程序使用资金。

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 1　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。

[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

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

跟踪期内，安顺市经济稳定发展，一般公共预算收入有所下滑，收入质量一般，财政自给能力弱。

根据《安顺市 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，安顺市地区生产总值 1078.91 亿元，同比增长 9.0%；分产业看，第一产业增加值 191.48 亿元，同比增长 8.1%；第二产业增加值 328.36 亿元，同比增长 8.7%；第三产业增加值 559.07 亿元，同比增长 9.6%。三次产业结构比由 2020 年的 18.2:30.6:51.2 调整为 17.8:30.4:51.8，产业结构进一步优化。2021 年，人均地区生产总值 43763 元，同比增长 9.2%。

2021 年，安顺市固定资产投资同比增长 0.4%。其中，工业投资同比增长 7.9%，房地产开发企业投资同比下降 11.2%。全年商品房屋销售面积 210.36 万平方米，同比下降 5.6%。全年建筑业总产值 152.66 亿元，比上年增长 22.4%。

根据《安顺市 2021 年全市和市级财政预算执行情况及 2022 年全市和市级财政预算草案报告》，2021 年，安顺市一般公共预算收入 61.14 亿元，同比下降 8.78%，其中税收收入 33.77 亿元，占一般公共预算收入的 55.23%，一般公共预算收入质量一般；2021 年安顺市一般公共预算支出 268.34 亿元，同比下降 9.33%，财政自给率 22.78%，财政自给能力弱。2021 年，安顺市政府性基金预算收入 62.05 亿元，同比增长 1.35%；不含贵安新区在内，安顺市获得上级补助收入 175.60 亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年底，公司注册资本及实收资本均为 2.25 亿元，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 85.04%股权，是公司的实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司主要承担安顺市的城市基础设施、棚户区建设等业务；公司在安顺市的基建业务与区域内其他企业存在一定重合。

公司是安顺市重要的基础设施及保障房建设投融资主体，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。

安顺国资主要负责安顺市国有资产管理、城市基础设施建设与投资、土地开发与投资；作为安顺国资子公司，公司承担安顺国资的城市基础设施建设与投资任务。此外，安顺市主要的市级基础设施建设主体公司还有3家，其中安顺投资有限公司（以下简称“安顺投资”）主要负责安顺市土地开发、基础设施、城市综合体、旅游产业等业务；安顺市工业投资有限公司（以下简称“安顺工投”）主要负责安顺市产业园区

建设及工业资源整合；安顺市交通建设投资有限责任公司（以下简称“安顺交投”）主要负责安顺市范围内交通基础设施的投资建设，以及交通运输行业相关的经营性项目的投资开发与经营管理。公司业务与安顺投资的部分业务存在一定重合。

表 3　安顺市级城投公司 2021 年主要财务数据

（单位：亿元、%）

公司名称	资产	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
安顺国资	530.30	241.21	23.44	0.04	197.14
安顺投资	492.22	287.22	10.10	0.76	155.58
公司	**387.78**	**182.93**	**10.51**	**1.48**	**128.90**
安顺交投	322.69	226.34	0.09	-0.51	36.92
安顺工投	139.69	68.91	30.21	3.21	54.38

资料来源：联合资信根据公开数据整理

3. 企业信用记录

联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91520400795270126Q），截至 2022 年 5 月 13 日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷记录，已结清的信贷记录中有 1 笔关注类贷款，系 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，公司已于 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。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：915204003374132146），截至 2022 年 4 月 25 日，公司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”）无已结清和未结清的不良或关注类信贷记录。

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。

截至 2022 年 6 月 23 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在主要管理人员、治理结构和管理制度等方面未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司主营业务收入有所下滑，收入仍主要来源于房地产销售和工程施工，主营业务毛利率有所上升。

2021 年，公司主营业务收入有所下降。其中委托代建业务收入仍全部来自安顺市中华东路棚户区改造工程建设项目（二期），该项目已基本完工，确认收入规模较小；工程施工业务收入较上年有所下降，主要系工程施工项目建设进度较慢，确认收入规模下降所致；房产开发收入有所增长，主要系 2021 年新增“人和苑”项目的销售规模较大所致。

毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率有所上升，主要系毛利率较高的房地产销售业务占比上升所致。公司委托代建业务毛利率保持稳定；工程施工毛利率有所上升，主要系建材及人工成本下降所致；房产开发业务毛利率有所上升，主要系“人和苑”项目销售毛利率较高所致。

表 4　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托代建	16479.06	11.18	7.08	6322.32	6.05	7.08
工程施工	80214.06	54.42	3.91	34822.31	33.34	8.22
房产开发	49582.26	33.64	13.95	62633.62	59.97	21.56
物业管理	743.4	0.5	11.18	354.89	0.34	46.29
检测服务	131.72	0.09	3.8	48.05	0.05	-68.62
餐饮服务	236.48	0.16	-10.61	261.10	0.25	-2.35

广告制作	14.79	0.01	59.49	0.00	0.00	--
合计	**147401.78**	**100.00**	**7.66**	**104442.30**	**100.00**	**16.22**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

（1）委托代建

2021 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。

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。跟踪期内，基础设施代建仍主要由本部负责，保障性住房建设仍主要由公司本部、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、安顺市黔中投资有限公司（以下简称“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。公司已完工项目为二环路道路工程和贵安大道（安顺段）道路工程，2020 年以来，受疫情及政府对公益性项目投资政策收紧的影响，公司未对公益性项目进行投资建设，故未确认相关收入。

表 5　截至 2021 年底公司已完工基础设施项目信息表（单位：亿元）

项目名称	已投资额	累计确认收入	累计回款
二环路道路工程	18.32	19.65	10.49
贵安大道（安顺段）道路工程	25.99	26.2	16.96
合计	**44.31**	**45.85**	**27.45**

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 年和 2021 年，公司确认委托代建收入分别为 1.65 亿元和 0.63 亿元，主要来自中华东路棚户区改造（二期）项目，其他代建项目均未确认收入。截至 2021 年底，中华东路棚户区改造项目（二期）累计确认收入 19.13 亿元，实际收到回款 1.80 亿元，项目回款滞后。

在建及拟建委托代建项目

截至 2021 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 87.52 亿元，已投资 46.70 亿元，公司在建项目建设周期较长，推进较缓慢；公司主要拟建计划总投资 8.13 亿元。整体上看，公司在建及未来拟建代建项目资金支出压力较大。

表 6　截至 2021 年底公司主要在建代建项目情况（单位：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）	2011－2022	24.25	5.12
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	19.37	19.13
安顺市北航路延伸段道路改造工程	2016－2022	11.70	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	3.51
合计	--	**87.52**	**46.70**

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

表 7　截至 2021 年底公司主要拟建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目概况	拟建地点	计划总投资
小十字片区老旧小区改造配套设施工程	工程占地 11000 平方米，新建地下建筑约 22000 平方米，包含地下停车场附属及配套设施，其中地下标准停车位 1030 个，大型客车停车位 30 个。拟建设工期 2 年	历史文化街区范围内	2.10
北街片区老旧小区改造配套设施工程			1.98
红色教育基地若飞故居城市功能更新工程	工程占地 5833.00 平方米，新建地下建筑约 17500.00 平方米，包含地下商业、停车场附属及配套设施，其中地下标惟停车位 408 个，地下商业 5833.00 平方。拟建设工期 2 年	若飞广场	1.05
安顺市再生水源热泵供暖（冷）项目	利用安顺市污水处理厂的排放再生水作为低温冷热源，通过热泵技术的运用，对历史文化街区 20.6 万平方米建筑提供冬季供热夏季供冷服务，未来可为周边至少 80 万平米公建和住宅提供供热供冷服务。拟建设工期 2 年	历史文化街区范围内	2.00
智慧城市“新终端”建设（安顺市电梯物联网平台）	通过规模化部署千万级社会治理神经元感知节点，建设电梯物联网管理平台，并为我市约 6000 台电梯加装物联网模块，为构建 CIM 数字城市模型打下基础。平台已是成熟平台，待物联网模块加装完毕，即可投入运行。拟建设工期 1 年	中心城区	1.00
合计	--	--	**8.13**

资料来源：公司提供

（2）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，未来资金需求大且收益存在一定不确定性。

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。上述项目的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实现资金平衡。截至2021年底，公司在建自营项目计划总投资56.04亿元，已完成投资27.10亿元，尚需投资28.94亿元；公司拟建自营项目为贵州安顺黔中城投智慧物流园和安顺市一级粮油农产品市场，计划总投资40.00亿元，项目建成后拟依靠场地出租及出售进行资金平衡。整体看，公司自营项目未来资金需求大，且受项目建设进度及实际经营情况影响，收益存在一定不确定性。

表 8　截至 2021 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	16.00
合计	--	**56.04**	**27.10**

资料来源：公司提供

（3）工程施工

2021 年，公司工程施工业务新签合同规模及数量均有所下降，且新签大项目年内未开工，工程施工业务建设进度放缓，确认收入规模有所下降。

工程施工业务仍主要由子公司贵州建工负责，贵州建工承包资质范围内的各类项目并组织施工，于项目竣工通过验收后实现工程施工收入。截至2021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。2021年，贵州建工新签合同金额及新签合同数量均有所下降，其中合同金额合计10.00亿元的项目未于当年开工，主要系业主方土地相关手续尚在办理中所致；新签项目中已开工项目合同金额0.73亿元。2021年，公司工程施工收入主要来自之前年度

开工项目，疫情叠加安顺市房地产开发投资下降的影响，工程施工业务建设进度放缓，收入有所下降。

表 9　贵州建工新签合同情况（单位：个、亿元）

项目	2020 年	2021 年
新签合同金额	14.32	10.73
新签合同个数	7	6

资料来源：公司提供

（4）房产开发

跟踪期内，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，在售项目存在一定去化压力。

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66.41万平方米，已售面积24.39平方米，主要在售房产项目尚未全部竣工，存在一定去化压力。2021年，公司在售房产项目新增“人和苑”项目，当年实现收入2.65亿元。

公司在建房地产项目主要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，项目总投资62.70亿元，截至2021年底已投资47.27亿元，在建房地产项目目前还在建设过程中，尚未实现销售。公司重要的在售房地产项目总投资53.40亿元，已投资32.78亿元，公司重要的在售及在建房地产项目未来尚需投资合计36.05亿元，项目建设资金需求大。

表 10　截至 2021 年底公司重要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
安顺世家	20.00	18.00	32.68	6.19
安居园	20.20	10.07	19.67	5.23
紫盛兴苑一期	1.20	1.20	5.06	4.90
玉龙湾	12.00	3.51	9.00	8.07
人和苑	4.50	5.30	16.16	5.37
合计	**53.40**	**32.78**	**66.41**	**24.39**

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，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，提升包括保障房、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可经营性资产，公司将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

公司提供了2021年度财务报告，永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围变化方面，截至2021年底，公司合并范围内子公司11家，较上年底未发生变化，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至2021年底，随着公司自营项目及房地产项目投入，公司资产规模较上年底有所增长。公司资产以存货和应收类款项为主，存货中待开发土地规模较大且政府注入的土地尚未缴纳土地出让金，应收类款项对资金占用较为严重且部分款项存在回款风险。公司资产受限比例较高，整体资产质量较差。

截至2021年底，公司资产总额较上年底增长2.07%，主要系存货及预付款项增长所致；从结构上看，公司资产以流动资产为主。

表 11　公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**376.23**	**99.03**	**383.78**	**98.97**
货币资金	12.26	3.23	9.76	2.52
应收账款	35.70	9.40	35.94	9.27
预付款项	4.57	1.20	6.95	1.79
其他应收款	44.83	11.80	39.43	10.17
存货	275.64	72.55	288.21	74.33
非流动资产	**3.68**	**0.97**	**3.99**	**1.03**
资产总额	**379.91**	**100.00**	**387.78**	**100.00**

数据来源：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2.01%。其中，公司货币资金较上年底下降20.40%，主要系债务到期偿付所致；货币资金主要包括银行存款（占67.96%）和受限资金（占32.04%），货币资金受限比例较高，受限货币资金主要为定期存单质押。公司应收账款较上年底保持相对稳定；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83.98%，集中度较高，主要为应收安顺市住建局的代建工程款31.50亿元，公司不计提坏账准备；账龄方面，1年以内的应收账款占14.33%，2~3年的占24.88%，3年以上的占56.15%，整体账龄偏长。公司预付款项较上年底增长52.17%，主要系预付上海金桥工程建设发展有限公司等工程施工款增长所致。公司其他应收款较上年底下降12.05%，主要系安顺市钢固达房地产开发有限公司（以下简称“钢固达房地产”）以商业房产抵偿公司对其债务重整产生的其他应收款所致；其他应收款计提坏账准备0.17亿元，坏账计提比例很低；账龄方面，1年以内的占24.46%，1~2年的占20.51%，2~3年的占4.31%，3年以上的占50.72%；集中度方面，期末其他应收款前五名的集中度为40.12%，其中应收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”）的款项占其他应收款期末余额的16.62%，其余应收对象较为分散。鼎城房地产和钢固达房地产均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拆借。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，公司对鼎城房地产抵押的建博国际地产项目过户程序尚在进行中；公司对钢固达房地产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（计入“存货”）。整体看，公司其他应收款账龄偏长，部分款项存在回收风险。公司存货较上年底增长4.56%，主要系公司自营项目和房地产项目投入增长所致，此外，根据法院裁定，公司取得钢固达房地产121套商业房产并办妥房产确权手续，增加开发产品4.83亿元；从构成上看，公司存货主要由153.49亿元待开发土地和

129.63亿元开发成本构成。其中待开发土地包括普定县、镇宁县和紫云县政府注入的896.40万平方米的土地，账面价值82.08亿元，公司尚未缴纳土地出让金，待土地开发时补缴土地出让金，其余201.08万平方米土地为公司招拍挂所得，账面价值71.41亿元，待开发土地性质主要为商住、商服用地，公司土地权证齐全；开发成本主要为公司从事代建、房地产开发和自营性项目所投入的成本。

表 12　截至 2021 年底其他应收款前五名债务人情况

（单位：万元、%）

单位名称	金额	计提坏账金额	占比
鼎城房地产	65796.43	328.98	16.62
安顺市工业投资有限责任公司	34908.23	174.54	8.82
安顺市西秀区人民政府	21589.72	0.00	5.45
安顺翠麓房地产开发有限责任公司	18797.76	93.99	4.75
安顺经济技术开发区棚改办	17778.33	88.89	4.49
合计	**158870.48**	**686.40**	**40.12**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司非流动资产3.99亿元，规模较小。其中其他权益工具投资2.06亿元，由可供出售金融资产调整至该科目，主要包括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；其他非流动金融资产0.56亿元，其中，2015年12月，公司以0.16亿元对价购买账面价值5.98亿元的中国农业银行股份有限公司安顺分行（以下简称“农行安顺分行”）不良资产包，随着农业银行不良资产包逐年处置，截至2021年底，公司累计收回债权0.37亿元，相应减记入账价值0.11亿元；2021年8月，公司与贵州省资产管理股份有限公司（以下简称“省资管公司”）签订《不良债权资产转让协议》，协议载明该批债权本金余额0.72亿元，利息0.28亿元，合计1.00亿元，公司入账价值0.51亿元。

截至 2021 年底，公司受限资产账面价值合计 110.50 亿元，占资产总额的 28.50%，资产受限比例较高。

表 13　截至 2021 年底公司资产受限情况

（单位：亿元、%）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	3.25	0.84	存单质押、司法冻结、按揭保证金
应收账款	19.14	4.94	质押借款
其他应收款	3.92	1.01	质押借款
存货	39.86	10.28	质押借款
投资性房地产	0.43	0.11	抵押借款
固定资产	0.58	0.15	抵押借款
公司持有惠民保障房 99.31%股权	43.32	11.17	质押借款
合计	**110.50**	**28.50**	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3. 资本结构

截至 2021 年底，少数股东增资带动公司所有者权益有所增长，所有者权益中资本公积占比高，权益稳定性较强。公司债务规模有所增长，债务负担适中，2022－2024 年公司到期债务规模较大，同时考虑到安顺市整体融资环境较差，公司偿债压力大。

截至2021年底，公司所有者权益182.93亿元，较上年底增长1.03%，主要系少数股东权益及未分配利润增长所致，其中，少数股东权益增长系贵州金融控股集团有限责任公司（贵州贵民投资集团有限责任公司）下属的贵州省新型城镇化股权投资基金合伙企业（有限合伙）对黔中投资增资所致。公司所有者权益中资本公积占87.95%，所有者权益稳定性较强。截至2021年底，公司资本公积160.90亿元，主要由公司无偿取得的土地资产82.08亿元以及无偿划拨的惠民公司和紫云城开股权76.42亿元构成。

截至2021年底，公司负债总额较上年底增长3.02%，主要系公司获得安顺市国有企业借款及政府拨付项目建设专项资金所致。从结构上看，公司负债结构较为均衡。

表 14　公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	**84.31**	**42.40**	**87.38**	**42.66**
短期借款	8.86	4.46	5.55	2.71
应付账款	4.56	2.29	5.62	2.74
其他应付款（合计）	52.39	26.35	51.21	25.00
一年内到期的非流动负债	13.93	7.00	20.76	10.14
非流动负债	**114.53**	**57.60**	**117.46**	**57.34**
长期借款	56.90	28.62	53.65	26.19
应付债券	34.54	17.37	31.00	15.13
长期应付款	13.39	6.73	18.97	9.26
专项应付款	5.55	2.79	12.51	6.11
负债总额	**198.85**	**100.00**	**204.84**	**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3.64%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司短期借款较上年底下降37.39%，主要由保证借款2.46亿元和质押借款2.90亿元构成，借款年利率分布于4.35%~10.36%。公司应付账款较上年底增长23.40%，主要由应付工程款构成。公司其他应付款（合计）较上年底下降2.26%，账龄主要分布于1年以内（占61.71%）。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长49.08%，主要由一年内到期的长期借款9.78亿元和一年内到期的应付债券9.80亿元构成。

截至2021年底，公司非流动负债较上年底增长2.55%。公司长期借款较上年底下降5.72%，主要系长期借款调整至一年内到期的非流动负债所致；公司长期借款主要由质押借款（占58.69%）和保证借款（占40.47%）构成，借款年利率分布于3.92%~10.62%。公司应付债券较上年底下降10.25%，主要系“17安顺专项债/PR安投债”分期偿还本金所致，应付债券票面利率分布于5.40%~8.00%。公司长期应付款较上年底增长41.70%，主要系获得安顺工投借款7.69亿元所致，长期应付款中融资租赁款0.69亿元，其余为向安顺市政府部门和国有企业的借款，长期应付款中的有息部分纳入长期债务计算。公司专项应付款均为项目建设专项资金，较上年底增长125.43%，主要系公司收到安顺市古城历史文化街区保护与提升项目、安顺市中华西路棚户区（二期）改造项目等专项资金合计6.98亿元所致。

表 15　截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）	票面利率（%）
17 安顺专项债/PR 安投债	2024/09/15	9.00	7.30
18 安顺 01	2023/09/26	7.80	8.00
18 安顺 02	2023/12/27	3.20	8.00
19 安顺 02	2024/05/21	7.00	7.50
21 安顺 01*	2024/08/04	6.60	5.40
合计	--	**33.60**	--

注：用*标出的债券均附带回售条款，所列到期日为首个回售日
资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务128.90亿元，较上年底增长12.21%，其中长期债务占80.39%。从债务指标看，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分别较上年底上升0.49个百分点、2.52个百分点和2.45个百分点，公司整体债务负担一般。

表 16　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底	2021 年底
短期债务	22.79	25.28
长期债务	92.08	103.62
全部债务	114.87	128.90
资产负债率	52.34	52.82
全部债务资本化比率	38.82	41.34
长期债务资本化比率	33.71	36.16

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022－2024 年，公司到期债务规模占全部债务的 55.73%，公司面临一定的集中债债压力。考虑到公司债务偿还主要依靠外部融资和政府

及国企单位往来款，区域融资环境较差，公司实际债务偿还压力大。

表 17　截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	25.30	25.45	21.09	57.06	**128.90**

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入明显下降，盈利能力指标下滑，利润总额对财政补贴的依赖程度较高。

2021 年，公司营业收入同比下降 30.17%，主要系当年委托代建业务收入及工程施工收入大幅下降所致；营业成本同比下降 35.68%，受毛利率较高的房产开发业务收入规模提高影响，公司营业利润率有所提升。

2021年，公司期间费用略有上升，主要系财务费用增长所致，期间费用以管理费用（占63.20%）和财务费用（占28.80%）为主；受营业收入下滑影响，公司期间费用率上升至9.04%。

非经营性损益方面，2021年，公司投资收益0.14亿元，主要系确认农行安顺分行不良资产包的投资收益0.15亿元所致。2021年，公司收到安顺市人民政府拨付的企业经营补助资金0.72亿元，计入其他收益，相当于公司利润总额的48.01%，公司利润总额对财政补贴的依赖程度较高。

表 18　公司盈利能力变化情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年
营业收入	15.05	10.51
营业成本	13.65	8.78
其他收益	1.60	0.72
投资收益	0.34	0.14
利润总额	1.98	1.48
营业利润率	8.19	15.15
总资本收益率	0.67	0.44
净资产收益率	0.98	0.59

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率较上年下降 0.23 个百分点，净资产收益率较上年下降 0.38 个百分点，盈利能力指标较上年有所下滑。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金保持净流入，筹资活动现金持续净流出，债务偿还依赖政府及国企单位往来款，公司整体筹资压力较大。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入量同比下降 1.97%，主要系公司收到政府补助下降所致；公司经营活动现金流出量同比下降 1.31%，主要系工程项目投入下降所致；公司往来款流入规模较大，经营活动现金持续净流入。2021 年，公司现金收入比为 77.81%，收入实现质量有所提升。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入及流出规模均较小，投资活动现金流入主要来自农行安顺分行不良资产包产生的投资收益，投资活动现金流出主要为购买省资管公司不良资产的支出，公司投资活动现金小额净流出。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入和流出分别同比下降 2.67%和 22.81%，取得借款收到的现金不足以覆盖偿还债务支付的现金，债务偿还依赖政府及国企单位往来款。公司筹资活动现金持续净流出，整体筹资压力较大。

表 19　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	31.16	30.54
经营活动现金流出小计	19.34	19.09
经营现金流量净额	**11.81**	**11.45**
投资活动现金流入小计	4.86	0.23
投资活动现金流出小计	0.01	0.55
投资活动现金流量净额	**4.85**	**-0.33**
筹资活动现金流入小计	23.36	22.73
筹资活动现金流出小计	47.29	36.50
筹资活动现金流量净额	**-23.93**	**-13.77**
现金收入比	**48.92**	**77.81**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

2021年，公司短期偿债能力指标表现较弱，短期债务偿还压力较大，长期偿债能力指标表现弱。公司间接融资渠道亟待拓宽，存在较大的或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，截至2021年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降，现金短期债务比0.39倍；若剔除受限货币资金3.25亿元，公司现金短期债务比将进一步下降至0.26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，2021年公司盈利能力下滑，EBITDA较上年有所下降，全部债务/EBITDA有所上升，EBITDA利息倍数保持相对稳定，公司长期偿债能力指标表现弱。

表 20 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	446.23	439.19
	速动比率（%）	119.31	109.36
	现金短期债务比（倍）	0.54	0.39
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	2.30	1.87
	全部债务/EBITDA（倍）	49.86	69.04
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.24	0.23

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

或有负债方面，截至2021年底，公司对外担保余额81.26亿元，担保比率为44.42%。其中对国有企业及事业单位担保80.33亿元，对民营企业担保9300.00万元。截至报告出具日，被担保的国有企业中，安顺投资银行借款本息逾期2259.89万元，安顺交投、安顺工投、安顺黄铺开发投资集团有限公司（以下简称“黄铺开发”）和普定县普信城市建设投资有限责任公司（以下简称“普定普信”）涉诉被执行金额分别为2.69亿元、0.11亿元、5.64亿元和0.84亿元，其中黄铺开发和普定普信已被列入失信被执行人，考虑到公司对外担保规模大、部分被担保单位涉诉金额较大并被列入失信被执行人，公司存在较大的或有负债风险。

表 21 截至 2021 年底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保单位名称	性质	金额
安顺投资有限公司	国企	293909.30
紫云自治县交通发展有限责任公司	国企	91904.76
安顺市交通建设投资有限责任公司	国企	68830.00
安顺市工业投资有限责任公司	国企	50000.00
安顺市职业技术学院	事业单位	50000.00
安顺黄铺开发投资集团有限公司	国企	48730.00
贵州龙宫旅游发展有限责任公司	国企	47000.00
紫云苗族布依族自治县水利工程投资建设有限责任公司	国企	43500.00
紫云自治县长宏土地开发建设有限责任公司	国企	42800.00
安顺市大健康医药投资有限公司	国企	27939.00
安顺市平坝区扶贫开发投资有限责任公司	国企	17000.00
普定县普信城市建设投资有限责任公司	国企	10000.00
贵州省安顺汽车运输公司	民企	9000.00
安顺交通旅游集团有限责任公司	国企	6389.79
紫云苗族布依族自治县人民医院	事业单位	5321.43
安顺建工消防科技有限公司	民企	300.00
合计	--	**812624.28**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

银行授信方面，截至2021年底，公司共计获得银行授信额度6.56亿元，已使用额度6.46亿元，尚未使用额度0.10亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部主要承担公司委托代建和部分自营项目建设，收入规模很小。公司本部债务负担一般，但面临较大短期偿债压力。

截至2021年底，公司本部资产总额307.65亿元，较上年底下降0.50%。公司本部资产以长期股权投资（占30.51%）、存货（占44.99%）和其他应收款（占13.80%）为主，货币资金4.70亿元。

截至 2021 年底，公司本部负债总额 139.38 亿元，较上年底下降 1.63%。截至 2021 年底，公司本部全部债务 91.43 亿元，其中短期债务 19.59 亿元，现金短期债务比 0.24 倍，现金类资产对短期债务覆盖程度低；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 45.30%和 35.21%，债务负担一般。

截至 2021 年底，公司本部所有者权益合计 168.28 亿元，较上年底增长 0.46%，主要系未分配利润增长所致。公司本部所有者权益主要由实收资本（占 1.34%）、资本公积（占 92.50%）和未分配利润（占 5.45%）构成。

2021 年，公司本部营业收入为 518.70 万元，主要为房屋租赁收入；利润总额 0.84 亿元，主要来自公司本部收到政府补贴 0.72 亿元，公司本部利润总额对政府补贴依赖程度高。

现金流方面，2021 年，公司本部经营活动现金流量净额为 6.63 亿元，投资活动现金流量净额-0.32 亿元，筹资活动现金流量净额-6.88 亿元。

十、外部支持

2021年，公司在政府补贴和专项资金方面持续得到政府的有力支持。

2021 年，公司收到企业经营补助等 0.72 亿元，计入“其他收益”。截至 2021 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 1.24 亿元，计入“递延收益”。

2021 年，公司取得项目专项资金支持 6.98 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。

十一、债券偿还能力分析

1. 普通债券

截至2021年底，公司存续期普通优先债券期末余额27.00亿元，包括企业债9.00亿元、私募公司债18.00亿元。

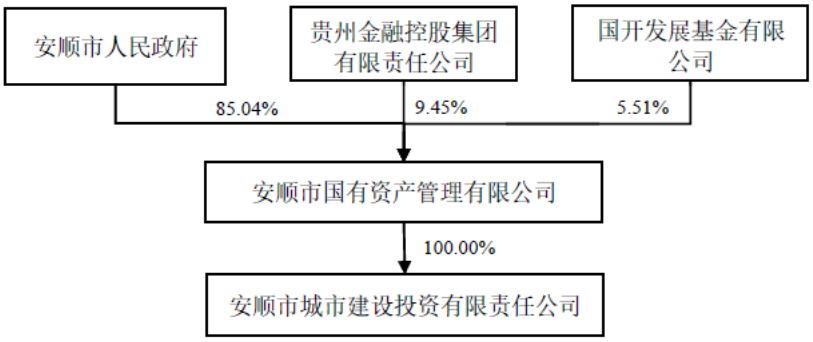
2. 担保债券

截至 2021 年底，公司存续担保债券为“21 安顺 01”，期末余额 6.60 亿元。“21 安顺 01”由贵州国资提供本息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，贵州国资主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保可显著提升“21 安顺 01”到期偿付的安全性。

十二、结论

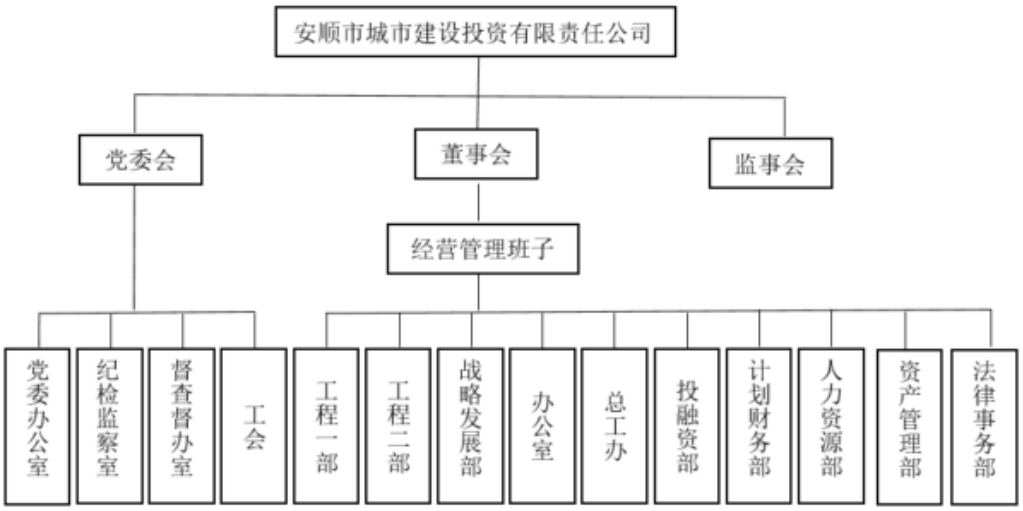
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“17安顺专项债/PR安投债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

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 年底公司子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		表决权比例（%）	取得方式
		直接	间接		
安顺市黔中投资有限公司	商务服务	84.04	--	100.00	投资
紫云自治县城市开发有限责任公司	商务服务	100.00	--	100.00	划转
安顺市土地开发投资有限责任公司	商务服务	100.00	--	100.00	划转
安顺市城投房地产开发有限公司	房地产	100.00	--	100.00	投资
安顺市城投管理服务有限公司	服务业	100.00	--	100.00	投资
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	--	100.00	投资
安顺惠民保障性住房开发建设有限责任公司	房地产	100.00	--	100.00	划转
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	--	51.00	投资
安顺渝坤房地产开发有限公司	房地产	50.00	--	60.00	投资
贵州建工安顺建筑工程有限公司	建筑业	50.00	--	60.00	投资
安顺城投航云科技有限责任公司	信息技术服务	51.00	--	51.00	投资

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）	17.43	12.26	9.76
资产总额（亿元）	380.00	379.91	387.78
所有者权益（亿元）	179.54	181.07	182.93
短期债务（亿元）	30.00	22.79	25.28
长期债务（亿元）	96.09	92.08	103.62
全部债务（亿元）	126.09	114.87	128.90
营业总收入（亿元）	17.73	15.05	10.51
利润总额（亿元）	2.30	1.98	1.48
EBITDA（亿元）	2.52	2.30	1.87
经营性净现金流（亿元）	-9.47	11.81	11.45
财务指标			
现金收入比（%）	53.73	48.92	77.81
营业利润率（%）	9.63	8.19	15.15
总资本收益率（%）	0.71	0.67	0.44
净资产收益率（%）	1.15	0.98	0.59
长期债务资本化比率（%）	34.86	33.71	36.16
全部债务资本化比率（%）	41.26	38.82	41.34
资产负债率（%）	52.75	52.34	52.82
流动比率（%）	436.70	446.23	439.19
速动比率（%）	137.90	119.31	109.36
经营现金流动负债比（%）	-10.98	14.01	13.11
现金短期债务比（倍）	0.58	0.54	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	0.26	0.24	0.23
全部债务/EBITDA（倍）	50.09	49.86	69.04

注：本报告已将长期应付款中的有息部分纳入长期债务计算，将短期借款和一年内到期的非流动负债中的利息部分从短期债务中调减

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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）	7.27	5.15	4.70
资产总额（亿元）	298.68	309.19	307.65
所有者权益（亿元）	166.24	167.51	168.28
短期债务（亿元）	8.65	10.34	19.59
长期债务（亿元）	80.26	70.12	71.84
全部债务（亿元）	88.91	80.47	91.43
营业总收入（亿元）	2.27	0.03	0.05
利润总额（亿元）	1.52	1.37	0.84
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-5.90	10.57	6.63
财务指标			
现金收入比（%）	0.76	317.43	322.77
营业利润率（%）	13.37	-60.42	29.47
总资本收益率（%）	0.59	0.56	0.32
净资产收益率（%）	0.91	0.83	0.49
长期债务资本化比率（%）	32.56	29.51	29.92
全部债务资本化比率（%）	34.85	32.45	35.21
资产负债率（%）	44.34	45.82	45.30
流动比率（%）	395.39	302.09	316.84
速动比率（%）	158.06	117.27	108.51
经营现金流动负债比（%）	-11.53	15.02	9.98
现金短期债务比（倍）	0.84	0.50	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：未获取公司本部折旧、摊销和利息支出情况，相关指标无法计算，用“/”表示；公司本部的有息债务规模未进行调整，债务相关指标可能高于测算值

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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	
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