

安顺市城市建设投资有限责任公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4856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”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

评级总监：

二〇二四年六月二十四日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

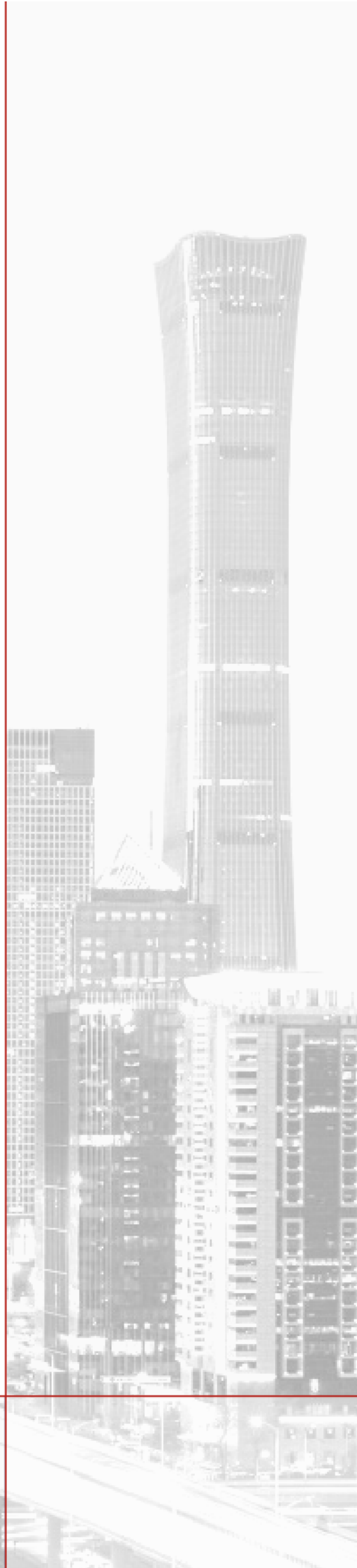
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
安顺市城市建设投资有限责任公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/24
17 安顺专项债/PR 安投债	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，公司仍是安顺市重要的基础设施及保障房建设主体。公司流动性承压明显，在手委托代建类项目推进缓慢且回款滞后，对资金占用较大。在建及拟建自营项目储备丰富，但考虑到公司备用流动性不足，项目建设进度及收益存在较大不确定性。受市场行情等因素影响，工程施工业务持续性及在手房地产项目去化进度有待观察。公司资产以项目投入、政府划拨土地及应收类款项为主，资产质量较差。考虑到区域融资环境较差，公司项目建设及债务偿还主要依靠外部融资和政府及国企单位往来款，实际债务负担重，短期偿债压力大。同时，公司对外担保规模大，需关注部分被担保单位及公司自身诉讼案件对公司运营产生的不利影响。“17 安顺专项债/PR 安投债”设置了本金分期偿还条款，能有效降低公司未来的集中偿付压力，但“17 安顺专项债/PR 安投债”募投项目建设迟缓，无法按期实现收益。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在专项资金拨付和财政补贴等方面可获安顺市政府的支持。

评级展望

未来，公司将向城市运营业务转型，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，成为城市综合运营服务平台。随着公司自营项目投入运营，公司业务有望维持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：区域经济和财政实力明显增强，融资环境显著改善，公司债务压力明显下降。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产划出，区域重要性下降，政府支持程度减弱。公司再融资能力明显下降。诉讼案件及对外担保等事项对公司经营造成重大不利影响。

优势

- **可获得政府的有力支持。**公司作为安顺市重要的基础设施及保障房建设主体，在专项资金拨付和财政补贴等方面可获安顺市政府的支持。

关注

- **代建类项目推进较为迟缓，项目回款滞后；在建项目待投资规模较大，资金支出压力大。**2020 年以来，公司代建类基础设施项目建设进度放缓，确认收入的市政道路项目和保障房项目回款滞后；在建的委托代建项目及自营项目待投资规模较大，公司资本支出压力大，且项目实际进度受资金安排影响大。
- **公司资产质量较差。**公司存货和投资性房地产中的待开发土地规模较大且主要为划拨土地，应收类款项对资金占用较为严重且部分债务人存在多笔涉诉案件，资金存在一定回收风险，整体资产质量较差。
- **公司债务负担重，短期偿债压力大。**2023 年底，公司有息债务规模较上年底进一步上升，项目建设及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，公司再融资面临一定困难，假设“21 安顺 01”于 2024 年全额回售，截至 2024 年 5 月底，公司于当年到期的债券余额 9.60 亿元，公司面临刚兑压力较大，实际债务负担重；2023 年底，公司现金短期债务比 0.08 倍，短期偿债压力大。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2023 年底，公司外担保余额 71.23 亿元，担保比率为 37.89%，其中对国有企业及事业单位担保余额 66.86 亿元，对民营企业担保余额 4.37 亿元。部分被担保单位涉诉金额较大并被列入失信被执行人，被担保民企涉及破产重整。此外，主要子公司被列入失信被执行人，公司存在较大的或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F5	现金流	资产质量	5
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		5
指示评级				bb ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				bb ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+8
评级结果				AA

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

主要财务数据

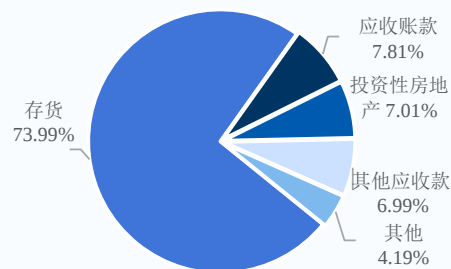
合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	9.76	5.77	1.86
资产总额（亿元）	387.78	389.31	412.92
所有者权益（亿元）	182.93	186.75	187.99
短期债务（亿元）	25.28	32.96	22.33
长期债务（亿元）	103.62	89.30	107.13
全部债务（亿元）	128.90	122.26	129.46
营业总收入（亿元）	10.51	7.35	2.41
利润总额（亿元）	1.48	1.65	1.48
EBITDA（亿元）	1.87	1.87	1.69
经营性净现金流（亿元）	11.45	-0.88	-0.59
营业利润率（%）	15.15	5.33	14.88
净资产收益率（%）	0.59	0.36	0.51
资产负债率（%）	52.82	52.03	54.47
全部债务资本化比率（%）	41.34	39.56	40.78
流动比率（%）	439.19	374.46	378.27
经营现金流动负债比（%）	13.11	-0.91	-0.59
现金短期债务比（倍）	0.39	0.18	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	0.23	0.20	0.35
全部债务/EBITDA（倍）	69.04	65.40	76.63

公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	307.65	310.21	324.42
所有者权益（亿元）	168.28	166.49	167.09
全部债务（亿元）	82.21	75.65	78.76
营业总收入（亿元）	0.05	4.51	0.39
利润总额（亿元）	0.84	-1.76	0.79
资产负债率（%）	45.30	46.33	48.50
全部债务资本化比率（%）	32.82	31.24	32.03
流动比率（%）	316.84	244.16	278.82
经营现金流动负债比（%）	9.98	1.63	1.88

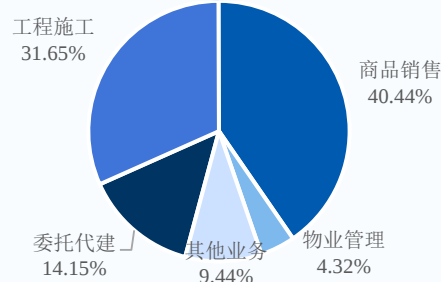
注：1.本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.本报告将公司合并口径长期应付款中有息部分纳入长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

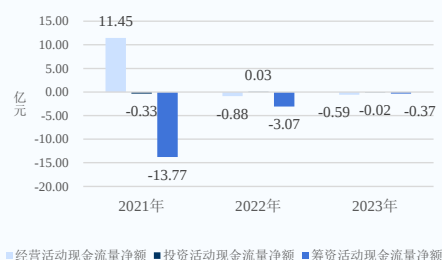
2023 年底公司资产构成



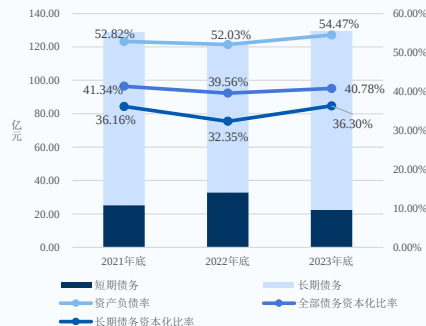
2023 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



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	特殊条款
17 安顺专项债/PR 安投债	15.00 亿元	3.00 亿元	2024/09/15	债券提前偿还（在债券存续期的第 3 至 7 个计息年度末每年按照债券发行总额的 20%分期偿还本金）

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AA/稳定	2023/06/27	刘亚利 杨依水	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
					城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	
17 安顺专项债/PR 安投债	AA/稳定	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘亚利 liuyali@lhratings.com

项目组成员：孙 婧 sunjing1@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”或“安顺城建”）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

公司于 2006 年由安顺市国有资产管理有限公司（以下简称“安顺国资”）出资组建，初始注册本为 0.20 亿元。2012 年，经安顺国资批准，公司以资本公积转增实收资本 2.19 亿元，变更后注册资本和实收资本增至 2.25 亿元。截至 2023 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¹，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（详见附件 1-1）。

公司是安顺市重要的基础设施及保障房建设主体。跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。

截至 2023 年底，公司本部设资产管理部、计划财务部、投融资部、战略发展部等职能部门（详见附件 1-2）；公司纳入合并范围的一级子公司共 13 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 412.92 亿元，所有者权益 187.99 亿元（含少数股东权益 5.20 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 2.41 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 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，跟踪期内正常付息。“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。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
17 安顺专项债/PR 安投债	15.00	3.00	2017/09/15	7 年
21 安顺 01	6.60	6.60	2021/08/04	3+2 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

¹ 安顺国资所持公司股权被冻结，冻结期限自 2023 年 12 月 4 日至 2026 年 12 月 3 日（北京市第三中级人民法院(2023)京 03 执 1202 号，系安顺国资与中信信托有限责任公司债权债务纠纷案导致其持有公司股权被冻结）

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

安顺市位于贵州省中西部，依托丰富的旅游及矿石资源，旅游及医药行业发展良好；受制于人口及辖区面积，经济发达程度不高。2023 年，安顺市旅游产业恢复带动服务业收入增长，经济总量和一般公共预算收入均止跌回升，非税收入占比较高，一般公共预算收入稳定性较弱，财政收入对上级补助依赖性强，政府债务负担重，再融资环境较差。

安顺市位于贵州省中西部，属黔中城市群重要中心城市。交通较为便利，沪昆高速公路横贯东西，贵昆铁路穿越全境，沪昆高铁在安顺设有平坝南、安顺西、关岭 3 个站点；黄果树机场已开通至北京、南京、西安、丽江等多条航线。截至 2023 年底，安顺市下辖西秀区、平坝区、普定县、镇宁布依族苗族自治县、关岭布依族苗族自治县、紫云苗族布依族自治县 6 个县（区），行政辖区总面积为 9228 平方公里，户籍人口 306.84 万人，常住人口 245.92 万人，较上年底增加 0.37 万人，常住人口城镇化率 48.77%；少数民族人口众多，占户籍人口的 41.9%。

安顺市聚焦“两城三基地”（贵州航空产业城、一流旅游城市、医药及旅游食品基地、新型综合能源基地、贵州绿色算力（安顺）基地）发展建设。安顺市自然资源丰富，风景区面积占幅员面积的 12% 以上，拥有黄果树、龙宫 2 个 5A 级景区；拥有铅锌矿、铝土矿、重晶石、大理石等矿产资源；是国家天然林保护、生态建设的重点区域，是贵州中药材主产区，国内最大苗药生产基地。依托丰富的药材及矿石资源，安顺市拥有贵州百灵企业集团制药股份有限公司（股票代码：002424.SZ）、贵州三力（股票代码：603439.SH）、红星发展（股票代码：600367.SH）等知名公司。此外，“三线建设”时期，011 航空基地落地安顺，奠定了安顺航空产业发展基础，目前已形成以安顺高新技术产业开发区、西秀经济开发区为载体，以贵飞、安大、安吉、新安、黎阳国际等企业为核心的航空产业集群。

根据安顺市国民经济和社会发展统计公报等政府网站公开信息，2023 年，受益于旅游产业恢复带动服务业收入提升，安顺市地区生产总值（GDP）止跌回升。产业结构方面，安顺市产业结构以第三产业为主，2023 年，第三产业增加值 600.81 亿元，同比增长 4.2%，高于地区生产总值整体增长水平，是经济恢复的主要动力，当年实现旅游总收入 544.33 亿元，同比增长 43.08%，支撑带动作用明显。安顺市规模以上工业增加值同比增长 1.7%，其中药制造业、食品制造业增加值增长强劲。固定资产投资（不含农户）增速放缓，工业投资增长 64.1%，高技术产业投资增长 25.9%，房地产开发投资下降 43.7%。

图表 2 • 安顺市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
GDP（亿元）	1073.59	1080.92	1100.34	288.92
GDP 增速（%）	9.0	-1.7	3.0	4.0
固定资产投资增速（%）	0.4	7.4	1.8	11.9
三产结构	17.8:30.1:52.1	18.5:28.0:53.5	18.4:27.0:54.6	/
人均 GDP（万元）	4.35	4.40	4.48	/

注：“/”表示数据未获取；2021 及 2022 年数据根据贵州省统计年鉴调整
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据安顺市政府网站公开信息，2023 年，安顺市一般公共预算收入有所增长，但非税收入占比仍较高，一般公共预算收入稳定性较弱，财政收入对上级补助依赖性强。同期，安顺市政府性基金收入有所提升，其中土地出让收入占比 97.56%。截至 2023 年底，安顺市政府债务余额 726.59 亿元，其中专项债务余额 315.67 亿元，一般债务余额 410.91 亿元，安顺市政府债务负担重。区域内负面舆情较多，非标债务有多次逾期记录，再融资环境较差。

图表 3 • 安顺市主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
一般公共预算收入（亿元）	61.14	57.56	69.25	17.47
一般公共预算收入增速（%）	-8.8	-5.9	20.3	-8.4
税收收入（亿元）	33.77	23.91	32.02	7.3
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	55.23	41.54	46.24	41.79
一般公共预算支出（亿元）	268.65	272.73	299.52	68.43
财政自给率（%）	22.76	21.11	23.12	25.53
政府性基金收入（亿元）	62.04	72.14	98.43	/
地方政府债务余额（亿元）	606.53	630.23	726.59	/

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业规模和竞争力方面，公司仍是安顺市重要的基础设施及保障房建设主体，主要负责安顺市城市基础设施、棚户区建设等业务。跟踪期内，公司定位未发生变化。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91520400795270126Q），截至 2024 年 6 月 21 日，公司本部未结清的信贷记录中存在 7 笔关注类贷款，余额 4.32 亿元，其中 5 笔系对中信信托有限责任公司借款逾期所致，公司与债权人已达成和解；1 笔对贵阳贵银金融租赁有限责任公司的关注类信贷记录系欠息所致，1 笔对中国光大银行股份有限公司贵阳分行（以下简称“光大银行贵阳分行”）的关注类信贷记录系银行贷款借新还旧触发关注所致；已结清的信贷记录中有 2 笔关注类贷款，系对贵阳银行股份有限公司安顺分行及光大银行贵阳分行贷款借新还旧触发关注所致。公司本部作为保证人/反担保人的借贷交易中，关注类余额 23.83 亿元，不良类余额 5.76 亿元。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91520400573330488J），截至 2024 年 5 月 13 日，主要子公司安顺惠民保障性住房开发建设有限公司（以下简称“惠民公司”）本部未结清的信贷记录中存在 17 笔关注类贷款，余额 6.33 亿元，已结清的信贷记录中有 4 笔关注类贷款。

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，公司本部无逾期或违约记录。

截至 2024 年 6 月 21 日，公司被执行总金额 291.47 万元²，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为；惠民公司³被执行总金额 1.73 亿元，并被列入全国失信被执行人名单。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构、主要管理制度及高级管理人员未发生重大变化。

² 公司组织实施的安顺南出口棚改项目安置房一期 4、5、6、7 号楼，项目施工由重庆市阜泰建设（集团）有限公司（以下简称“阜泰建设”）中标承建，因施工单位无力支付重庆诚协建筑劳务有限公司（以下简称“诚协劳务”）劳务费用、防水班组施工费用，诚协劳务起诉公司行使代位权，李厚荣起诉公司和阜泰建设。

³ 公司持有惠民公司 49.5% 及 10% 股权分别质押给贵州国资及贵州省信用增进有限公司。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司房产销售收入下降导致公司营业总收入大幅下降，综合毛利率有所上升。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
委托代建	0.09	1.24	4.91	0.34	14.15	1.24
工程施工	0.76	10.40	10.09	0.76	31.65	14.93
房产销售	6.28	85.42	4.78	0.98	40.44	15.63
物业管理	0.04	0.55	47.03	0.10	4.32	27.30
餐饮服务	0.02	0.33	1.44	0.02	1.02	28.75
其他业务	0.15	2.06	83.36	0.20	8.41	60.18
合计	7.35	100.00	7.18	2.41	100.00	17.76

注：公司其他业务包括检测等
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

(1) 委托代建

跟踪期内，公司委托代建项目推进较缓慢，项目回款仍滞后；在建项目待投资规模较大，但项目实际进展受政府规划及公司资金安排影响或将持续放缓。

① 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房和城乡建设局（以下简称“安顺市住建局”）委托，主要由公司本部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%~8.0% 不等的代建收益。2023 年，安顺中级人民法院项目及安顺市第一高级中学扩建工程分别确认收入 3336.73 万元和 69.94 万元，规模较小，均已实现回款。截至 2023 年底，公司主要完工项目为二环路道路工程和贵安大道（安顺段）道路工程，累计确认收入 45.85 亿元，累计实现回款 27.45 亿元，2023 年未实现回款。

② 保障性住房建设

保障性住房建设仍主要由公司本部、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。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。

2023 年，公司主要在建委托代建项目进展缓慢，棚户区改造项目均未确认收入。截至 2023 年底，公司主要在建委托代建项目待投资规模较大，项目进展受政府规划及公司资金安排影响或将持续放缓；公司无拟建委托代建项目。同期末，公司对安顺市住建局应收账款 31.50 亿元，账龄集中在 3 年以上，回款较为滞后。

图表 5 • 截至 2023 年底公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设起止时间	项目总投资	项目已投资	2023 年当年投资
安顺市中华西路旧城（棚户区）改造工程建设项目（惠民）	2011—2022 年	24.25	5.12	0.00
安顺市中华东路棚户区改造工程建设项目（惠民）	2013—2022 年	20.20	10.07	0.00
安顺市中华东路棚户区改造工程建设项目（二期）（黔中）	2017—2023 年	19.37	19.14	0.01
安顺市北航路延伸段道路改造工程	2016—2022 年	11.70	8.97	0.10
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 年	12.00	3.94	0.14
合计	--	87.52	47.24	0.25

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）自营项目

公司在建及拟建自营项目储备丰富，可持续性较强，但考虑到公司备用流动性不足，公司面临较大的融资压力，且受项目建设进度及实际经营情况影响，收益存在较大不确定性。

公司自筹资金开展经营性项目建设，拟通过资产出售或项目运营方式实现资金平衡。2023 年底，公司主要在建项目包括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/PR 安投债”募投项目，以下简称“管廊项目”）及安顺古城历史文化街区保护与提升修缮项目（以下简称“历史街区项目”）。截至 2023 年底，管廊项目已完成投资 11.10 亿元，受资金到位情况等影响，进展慢于预期；历史街区项目分期开发，截至 2024 年 5 月底，部分区域已实现运营。

图表 6 • 截至 2023 年底公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	实施主体	计划总投资	已投资
安顺市中心城区地下综合管廊一期建设工程	公司本部	21.92	11.10
安顺古城历史文化街区保护与提升修缮项目	黔中投资	34.12	18.00
安顺市市府路片区城市更新（全民运动健身中心）综合体育馆项目	黔中投资	1.50	0.10
合计	--	57.54	29.20

注：部分自营项目采用以实物出资合作开发模式，公司货币出资规模小于项目计划总投资
资料来源：公司提供

截至 2023 年底，公司采用合作开发、运营或自建自营等多种方式开展经营性项目建设，主要拟建自营项目计划总投资金额 38.85 亿元，需公司以货币形式出资金额 7.78 亿元。整体看，公司在建及拟建自营项目储备丰富，可持续性较强，但考虑到公司备用流动性不足，融资压力较大，且受项目建设进度及实际经营情况影响，收益存在较大不确定性。

图表 7 • 截至 2023 年底公司主要拟建自营项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	需货币出资	资金平衡方式
安顺市西秀区北街片区旧城改造配套停车场项目	19827.00	4000.00	停车费、充电费、广告费等
安顺市西秀区小十字片区旧城改造配套停车场项目	20971.00	4200.00	停车费、充电费、广告费等
安顺市中心城区重点社区养老中心	47350.00	9000.00	养老配套服务收费
安顺市主城区再生水源热泵供热（冷）项目	16617.70	3300.00	供暖收费、供冷收费及一次性收取用能单位供热供冷设施配套费
安顺市一级粮油农产品综合批发市场（一期）	44320.00	9000.00	交易市场商业、仓储用房、冷链仓储、标准化厂房租赁；物业、停车、充电桩、及配套服务等收益
安顺市电梯物联网平台项目	16000.00	3200.00	电梯维保、电梯零件销售、电梯广告等收益
安顺中心城区分布式光伏建设项目	120000.00	24000.00	储电上网销售、配套家用商业供电、充电站供电收入
安顺红色教育基地若飞故居城市功能更新工程	10382.00	2100.00	停车费、充电费、广告费等
安顺市城市垃圾消纳（处置）及循环再生利用产业园项目	60000.00	12000.00	垃圾消纳、物业出租、再生产品销售、停车费、广告费、物业费
安顺市儿童托幼培一体化项目	18000.00	4000.00	托育、幼儿园、少儿兴趣收费、停车费、运动场地经营收入等
安顺市消防物联网项目	12000.00	2400.00	消防检测、消防工程施工费、维修维护费等收入
安顺市国有企业运营采购平台项目	3000.00	600.00	平台使用费、交易服务费、场租费、广告费等收入
合计	388467.70	77800.00	--

注：部分自营项目采用以实物出资合作开发模式，公司货币出资规模小于项目计划总投资
资料来源：公司提供

（3）工程施工

工程施工业务受业主方资金情况及安顺市房地产开发投资下降的影响规模持续萎缩，且工程施工业务建设进度持续放缓，收入规模仍小。

工程施工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，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 2023 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壹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。2023 年，贵州建工新签合同金额持续下降，受业主方资金情况及安顺市房地产开发投资下降的影响，工程施工项目建设进度放缓，收入规模仍小。

图表 8 • 贵州建工新签合同情况

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年
新签合同金额（亿元）	10.73	5.74	1.96
新签合同个数（个）	6	18	4

资料来源：公司提供

（4）房产开发

2023 年公司房产开发销售规模下降，在手项目尚有一定资金需求，后续去化情况有待观察。

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。2023 年，公司实现销售收入 0.96 亿元，主要来自人和苑、安居园和安顺世家等小区。同期末，公司预收商品房销售款 4.09 亿元。截至 2023 年底，公司主要在售房地产项目剩余可销售面积 25.92 万平方米，暂无拟建房地产开发项目。公司在手房产开发项目尚有一定资金需求，后续去化情况有待观察。

图表 9 • 截至 2023 年底公司主要在售房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	业务主体	计划总投资	项目已投资	总可售面积	已售面积	已实现销售收入
安顺市城投老党校地块棚户区改造项目（安顺世家）	渝坤房地产	20.00	18.00	32.68	7.19	4.00
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（玉龙湾）	惠民公司	12.00	3.94	9.00	8.57	0.70
合计	--	32.00	21.94	41.68	15.76	4.70

注：玉龙湾项目主要为安置房，市场化实现销售收入规模较小
资料来源：公司提供

2 未来发展

短期看，公司委托代建类项目推进缓慢，积极推进市委老党校等保交楼项目建设，保障重点民生项目。同时，公司采取租售并举的方式实现资产变现，减少闲置资产；通过以物抵债的方式消化部分存量资产，以解决欠付工程款、拆迁过渡费等债务压力，缓解后续资金压力，并节约相关资金占用费、销售成本，以应对不可预见的涉诉及偿债风险。长期看，公司作为安顺市重要的基础设施及保障房建设主体，将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，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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。2023 年底，公司合并范围内一级子公司 13 家，合并范围变动的子公司资产及收入规模均小，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

公司存货和投资性房地产中的待开发土地规模较大，应收类款项对资金占用较为严重且部分资金存在一定回收风险。考虑到政府注入的土地尚未缴纳土地出让金，公司预计可抵押资产规模有限，整体资产质量较差。

2023 年底，公司资产总额较上年底增长 6.07%，资产结构较上年底变动不大。

2023 年底，公司货币资金主要为银行存款，受限货币资金 2568.32 万元，司法冻结资金 1522.74 万元，其他为质押存单、按揭保证金等。应收账款较上年底变动不大，97.62%为应收安顺市住建局的代建工程款；账龄在 3 年以上应收账款占比超 95%，地方财政持续承压，代建业务回款滞后。其他应收款较上年底变动不大，仍主要为应收安顺市政府单位、国有企业和公司参股企业的往来款，欠款方前五名占其他应收款期末余额的 37.17%，欠款方较为分散，其中对安顺黄铺开发投资集团有限公司（以下简称“黄铺开投”）往来款余额 1.40 亿元，黄铺开投多次被列入失信被执行人，该笔款项存在一定回收风险；账龄方面，近半账龄在 3 年以上，账龄相对较长，公司累计计提坏账准备 0.11 亿元，计提比例 0.50%。存货主要包括 164.41 亿元开发成本和 134.81 亿元待开发土地，其中开发成本包括委托代建项目投入

53.90 亿元、房地产开发项目（含保障房）69.32 亿元和自营项目投入 41.19 亿元；待开发土地较上年底无变化，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 184.81 万平方米土地为公司招拍挂所得，账面价值 52.73 亿元，土地性质主要为商住、商服用地，权证齐全；其中使用受限金额为 15.95 亿元，主要为待开发土地。受公司购置房产、债务重组⁴及公允价值增加影响，公司投资性房地产较上年底增长 23.34%，包括房屋建筑物 5.61 亿元和土地使用权 23.34 亿元；其中使用受限金额为 10.90 亿元（占投资性房地产账面价值 37.67%）。

图表 10 • 资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	383.78	98.97	362.47	93.11	380.74	92.21
货币资金	9.76	2.52	5.77	1.48	1.86	0.45
应收账款	35.94	9.27	33.96	8.72	32.27	7.81
其他应收款	39.43	10.17	27.52	7.07	28.88	6.99
存货	288.21	74.33	286.13	73.50	305.54	73.99
非流动资产	3.99	1.03	26.84	6.89	32.18	7.79
投资性房地产	0.52	0.13	23.47	6.03	28.95	7.01
资产总额	387.78	100.00	389.31	100.00	412.92	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例一般，考虑到存货中大部分土地尚未缴纳土地出让金，公司预计可用于抵押的资产有限。

图表 11 • 截至 2023 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	0.26	0.06%	质押存单、司法冻结、按揭保证金
应收账款	31.50	7.63%	借款质押
其他应收款	0.75	0.18%	借款质押
存货	15.95	3.86%	借款质押
投资性房地产	10.90	2.64%	借款抵押
固定资产	0.55	0.13%	借款抵押
合计	59.91	14.51%	—

资料来源：公司提供

（2）资本结构

2023 年底，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，所有者权益质量较差。公司有息债务规模有所增长，融资渠道主要为银行借款及债券融资，债务期限结构有所改善，考虑到公司项目建设及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，公司再融资面临一定困难，公司实际债务负担重。

2023 年底，公司所有者权益规模及结构较上年底变动不大，实收资本及资本公积占比高，所有者权益结构稳定性好。同期末，公司实收资本为股东安顺国资注资；资本公积主要由公司无偿取得的土地资产 82.08 亿元以及无偿获取的惠民公司和紫云城开股权 76.42 亿元形成。

⁴ 2023 年 4 月 3 日，公司收到贵州安顺市中级人民法院《执行裁定书》（（2022）黔 04 执恢 49 号之一）裁定：将被执行贵州多彩万象旅游城开发有限公司（以下简称“多彩万象旅游开发公司”）名下位于安顺市开发区西航路与星火路交叉口西侧地块多彩万象旅游城一期展示中心 1 夹层 1 号、1 夹层 2 号、1 层 1 号、1 层 2 号、2 层 1 号、3 夹层 1 号、3 层 1 号共计七套商业用房共作价人民币 75493269.79 元，交付申请执行人安顺城建抵偿借款本息及执行中产生的费用。以上房产所有权自本裁定送达申请执行人安顺城建时起转移。根据上述裁定，公司接收多彩万象旅游城一期展示中心七套商业用房资产后，以 75493269.79 元作价计入存货-待售商品房，同时抵减公司对多彩万象旅游开发公司借款本息及执行中产生的费用 4710.00 万元，将债务重组利得 28393269.79 元确认为债务重组投资收益。2023 年 5 月，公司将多彩万象旅游城一期展示中心七套商业用房对外出租，并将其转入投资性房地产核算，转换日该七套商业用房公允价值 78853815.00 元。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	2.25	1.23	2.25	1.21	2.25	1.20
资本公积	160.90	87.95	160.90	86.16	160.90	85.59
未分配利润	16.43	8.98	17.17	9.19	18.12	9.64
归属于母公司所有者权益合计	180.78	98.82	181.78	97.34	182.79	97.23
少数股东权益	2.16	1.18	4.98	2.66	5.20	2.77
所有者权益合计	182.93	100.00	186.75	100.00	187.99	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年底，公司负债总额较上年底增长 11.04%，主要系与安顺市政府部门、国有企业往来及拆借资金规模增加所致。公司经营性负债主要为政府拨付的项目建设专项资金及与安顺市国有企业的往来款，往来款的对手方较为分散。

图表 13 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	87.38	42.66	96.80	47.79	100.65	44.75
短期借款	5.55	2.71	5.01	2.47	1.09	0.49
应付账款	5.62	2.74	4.84	2.39	2.57	1.14
其他应付款	51.08	24.94	53.51	26.42	68.51	30.46
一年内到期的非流动负债	20.76	10.14	28.22	13.93	21.86	9.72
非流动负债	117.46	57.34	105.76	52.21	124.27	55.25
长期借款	53.65	26.19	48.90	24.14	57.43	25.53
应付债券	31.00	15.13	23.40	11.55	25.00	11.11
长期应付款	18.97	9.26	17.00	8.39	24.70	10.98
专项应付款	12.51	6.11	14.14	6.98	14.41	6.40
负债总额	204.84	100.00	202.56	100.00	224.93	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务方面，2023 年底，公司长期应付款包括融资租赁 4.63 亿元及对安顺市财政局、安顺市工业投资股份有限公司、贵州建工集团有限公司等机构 20.07 亿元拆借款，本报告将其纳入长期债务核算。受长期应付款增加影响，截至 2023 年底，公司全部债务 129.46 亿元，较上年底增长 5.89%；短期债务占比有所下降，公司债务期限结构有所优化。公司融资渠道主要为银行借款及债券融资，期限较长，2023 年公司发行 5 年期公司债“23 安顺 01”和“23 安顺 02”，票面利率分别为 7.0%和 6.8%；与市内企事业单位的拆借款约占全部债务比重 15.50%。

图表 14 • 截至 2023 年底公司部分有息债务期限结构（单位：亿元）

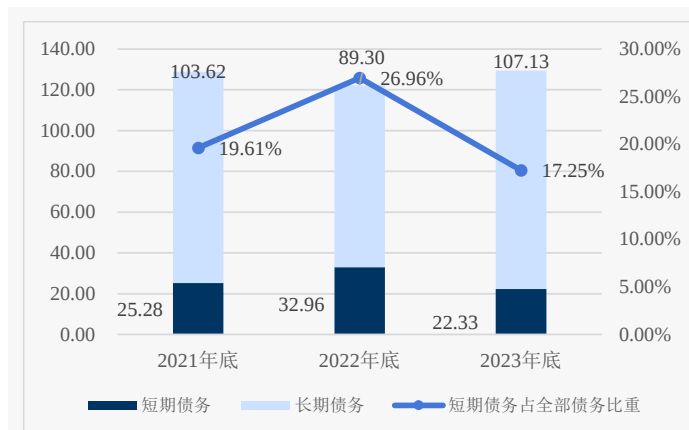
项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计	占全部债务比重	利率区间
银行借款	3.15	5.54	7.28	44.61	60.58	46.79%	3.0%~7.5%
债券融资	10.00	0.00	6.60	18.00	34.60	26.73%	5.4%~7.5%
非银金融机构借款	2.35	0.25	0.55	3.83	6.98	5.39%	7.25%~11.5%
银杏债	6.83	0.40	0.00	0.00	7.23	5.58%	--
	22.33	6.19	14.43	66.44	109.39	84.49%	--

注：假设“21 安顺 01”持有至到期；尾数差异系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

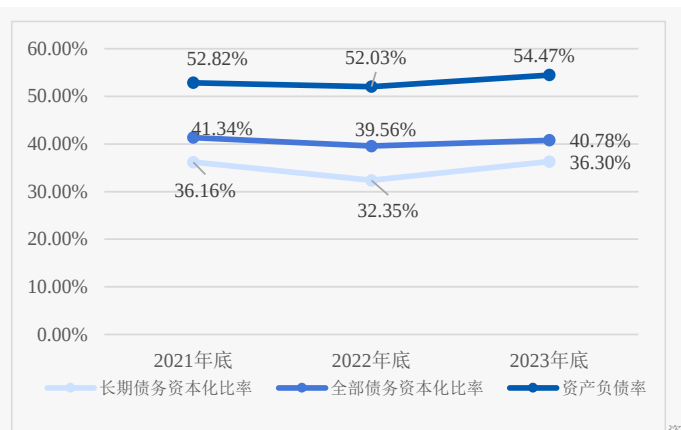
从债务指标来看，2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率较上年底均有所上升，考虑到公司项目建设及债务偿还主要依靠外部融资和政府及国企单位往来款，区域融资环境较差，公司再融资面临一定困难，公司实际债务负担重。

图表 15 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 16 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

(3) 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入明显下降，利润实现与非经常性损益依赖程度高。

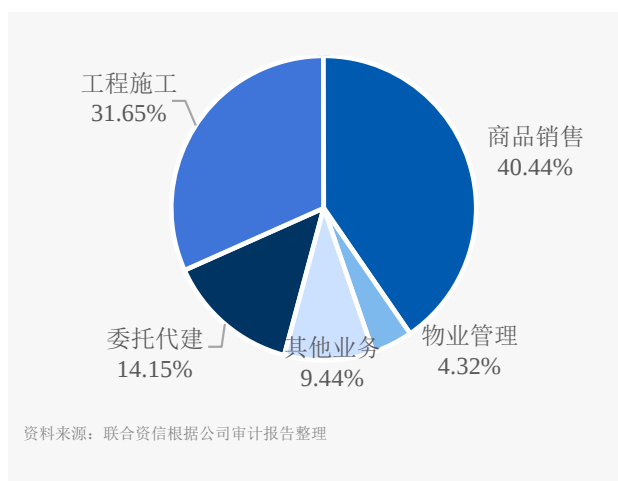
2023 年，公司营业总收入同比下降 67.17%，毛利率较低的商品销售收入规模下降，盈利能力指标有所提升。同期，公司期间费用主要为管理费用（占 79.37%）和财务费用（占 11.92%），构成较上年变动不大。非经营性损益方面，投资性房地产中的土地及房屋形成公允价值变动收益 1.67 亿元，公司利润实现与非经常性损益依赖程度高。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业总收入	10.51	7.35	2.41
营业成本	8.78	6.83	1.99
期间费用	0.95	0.62	0.71
公允价值变动收益	0.00	3.62	1.67
利润总额	1.48	1.65	1.48
营业利润率 (%)	15.15	5.33	14.88
总资本收益率 (%)	0.44	0.26	0.34
净资产收益率 (%)	0.59	0.36	0.51

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 18 • 2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，公司经营及筹资活动现金持续小幅净流出，公司取得借款收到的现金不足以覆盖偿还债务本息支付的现金，债务偿还及项目建设依赖政府及国企单位往来款，公司整体筹资压力较大。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	30.54	16.22	12.76
经营活动现金流出小计	19.09	17.10	13.35
经营活动现金流量净额	11.45	-0.88	-0.59
投资活动现金流入小计	0.23	0.03	0.00
投资活动现金流出小计	0.55	0.00	0.02
投资活动现金流量净额	-0.33	0.03	-0.02
筹资活动前现金流量净额	11.13	-0.85	-0.61
筹资活动现金流入小计	22.73	13.13	16.64

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
筹资活动现金流出小计	36.50	16.21	17.00
筹资活动现金流量净额	-13.77	-3.07	-0.37
现金收入比（%）	77.81	87.90	122.97

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

经营活动方面，公司经营活动现金流量以工程施工等经营业务款项收支及往来款为主。2023 年，公司营业收入下降至 2.41 亿元，销售商品、提供劳务收到的现金 2.97 亿元，现金收入比提高 35.07 个百分点；购买商品、接受劳务支付的现金 7.52 亿元，同比增长 14.47%，公司建设投入规模有所提升。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金 9.79 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 5.18 亿元，主要为往来款收支。公司经营活动现金小幅净流出。

投资活动方面，2023 年，公司投资活动现金流量规模小。

筹资活动方面，2023 年，公司筹资活动现金流入主要为公司取得的借款收到的现金 16.33 亿元；筹资活动现金流出主要包括偿还债务本金 9.25 亿元和利息、股利支出 7.76 亿元。公司取得借款收到的现金不足以覆盖偿还债务本息支付的现金，债务偿还及项目建设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。

2 偿债指标变化

公司偿债能力指标表现弱，短期偿债压力大；公司间接融资渠道亟待拓宽；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，被担保民企涉及破产重整，债权回收存在困难；公司存在多笔诉讼案件，或有负债风险较高。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	439.19	374.46	378.27
	速动比率（%）	109.36	78.86	74.72
	现金短期债务比（倍）	0.39	0.18	0.08
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.87	1.87	1.69
	全部债务/EBITDA（倍）	69.04	65.40	76.63
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.23	0.20	0.35

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，2023 年底，公司流动比率较上年底有所上升，速动比率较上年底有所下降；公司现金短期债务比 0.08 倍，现金类资产对短期债务保障程度弱。整体看，公司短期偿债指标表现弱。从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 小幅下降，全部债务/EBITDA 及 EBITDA 利息倍数指标表现弱。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保余额 71.23 亿元，担保比率为 37.89%。其中对国有企业及事业单位担保余额 66.86 亿元，对民营企业担保余额 4.37 亿元，其中安顺市翠麓置地发展投资有限公司⁵控股股东安顺翠麓房地产开发有限责任公司及其子公司安顺世纪华荣房地产开发有限公司涉及破产重整。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，被担保民企涉及破产重整，债权回收存在困难，公司存在较大的或有负债风险。

图表 21 • 公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位名称	性质	担保金额	被执行总金额	是否失信被执行
安顺投资有限公司	国企	278411.38	10847.93	是
贵州黄果树旅游集团股份有限公司	国企	70000.00	--	--
安顺市交通建设投资有限责任公司	国企	51167.17	40571.87	--
安顺市工业投资股份有限公司	国企	48930.00	56149.18	--
紫云苗族布衣族自治县水利工程投资建设有限责任公司	国企	36700.00	--	--
贵州龙宫旅游发展有限责任公司	国企	35449.00	--	--
安顺市大健康医药投资有限公司	国企	27750.00	--	--

⁵ 公司持股 46.67%

紫云自治县交通发展有限责任公司	国企	22683.00	--	--
安顺市平坝区扶贫开发投资有限责任公司	国企	15481.51	--	--
紫云自治县长宏土地开发建设有限责任公司	国企	11690.00	--	--
安顺市工投保税仓储有限责任公司	国企	9245.34	--	--
贵州省安顺交通运输集团有限公司	国企	9000.00	1113.10	是
普定县普信城市建设投资有限责任公司	国企	7495.00	8825.82	是
贵州安顺交通旅游集团有限责任公司	国企	6309.79	28.60	是
贵州黔城智慧物流运营管理有限公司	国企	444.00	--	--
安顺市职业技术学院	事业单位	35183.01	--	--
紫云苗族布依族自治县人民医院	事业单位	2650.00	--	--
安顺世纪华荣房地产开发有限公司	民企	39260.00	90.87	--
安顺市翠麓置地发展投资有限公司	民企	4330.00	6.31	是
安顺建工消防科技有限公司	民企	107.70	--	--
总计	--	712286.90	--	--

注：被执行总金额截至2024年5月21日
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

未决诉讼方面，截至 2024 年 5 月底，公司主要未决诉讼情况见下表。

图表 22 • 公司主要未决诉讼情况（单位：万元）

案号	原告单位	被告单位	案由	标的金额	诉讼进展
(2024)黔 0115 执 1292 号	中信银行股份有限公司贵阳分行	安顺投资公司、安顺城建	金融借款合同纠纷	10899.97	已签署展期及执行和解相关协议
(2024)黔 0402 执 2423 号	康立时代建设集团有限公司	安顺城建	工程监理合同纠纷	41.79	根据西秀区人民法院（2022）黔 0402 执 2423 号之二执行裁定书，解除对公司采取的强制执行措施

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司本部获得的银行机构授信总额 6.60 亿元，已使用 6.50 亿元。公司可使用银行授信规模小，间接融资渠道亟待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要承担委托代建和部分自营项目建设，其他业务由子公司开展，资产及负债主要集中在公司本部，收入主要来源于子公司，本部对子公司管控力度强。公司本部短期偿债压力大。

公司本部主要承担委托代建和部分自营项目建设，其他业务由子公司惠民公司、贵州建工及渝坤房地产承担，公司本部对子公司管控力度强。公司资产及负债主要集中在公司本部，收入主要来源于子公司。截至 2023 年底，公司本部资产总额 324.42 亿元，资产构成以存货、长期股权投资和其他应收款为主，占比分别为 46.90%、29.53%和 13.78%。截至 2023 年底，公司本部货币资金 0.02 亿元。公司本部所有者权益 167.09 亿元，实收资本和资本公积分别占 1.35%和 93.16%。同期末，公司本部全部债务 78.76 亿元⁶，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 48.50%和 32.03%；现金短期债务比为 0.001 倍，公司本部短期偿债压力大。2023 年，公司本部营业总收入为 0.39 亿元；利润总额为 0.79 亿元，公允价值变动收益占利润总额的 80.61%。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为国有企业的社会责任，但同时公司涉及多笔诉讼并被列入被执行人。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，其可持续发展风险可控。

环境方面，公司基础设施建设、房地产开发等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。根据公司提供的相关情况说明和公开信息查询，公司过去一年不曾因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放等而受到政府部门处罚。

⁶ 公司本部有息债务未进行调整，实际债务相关指标或高于测算值

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，多次组织开展捐赠工作，2023 年，公司慈善捐赠支出 152.67 万元，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司管控能力强，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。2023 年 12 月 6 日，因公司与中信信托有限责任公司信托借款纠纷一案（案号（2023）京 03 执恢 456 号），公司被北京市第三中级人民法院列为失信被执行人，经协商双方就展期事项达成一致，2023 年 12 月 19 日，北京市第三中级人民法院解除对公司采取的列入失信执行人名单的措施。截至 2024 年 5 月 21 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单；因劳务纠纷被执行总金额 268.05 万元。

七、外部支持

公司作为安顺市重要的基础设施及保障房建设主体，在专项资金拨付和财政补贴等方面可获安顺市政府的支持。

安顺市依托丰富的旅游及矿石资源，旅游及医药行业发展良好；受制于人口及辖区面积，经济发达程度不高，财政收入对上级补助依赖性强。截至 2023 年底，安顺市政府债务余额 726.59 亿元，其中专项债务余额 315.67 亿元，一般债务余额 410.91 亿元，安顺市政府债务负担重。

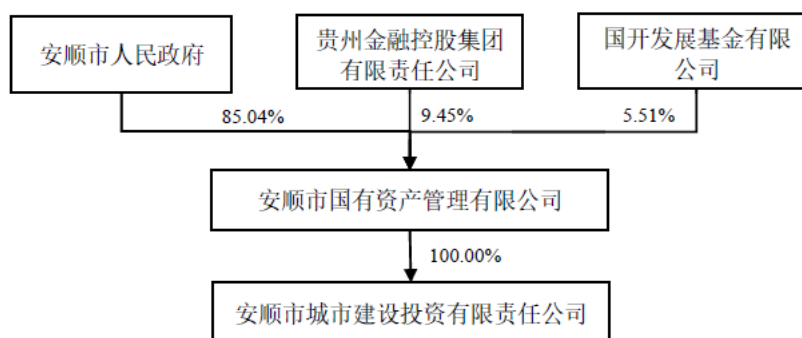
公司是安顺市重要的基础设施及保障房建设主体，主要负责安顺市城市基础设施、棚户区建设等业务。2021 年，公司收到项目专项资金支持 6.98 亿元，主要用于安顺市古城历史文化街区、安顺市中华东路棚户区项目建设等。2022 年，公司收到棚户区改造项目、安顺市古城历史文化街区保护与提升项目、土地收储等项目专项资金合计 1.63 亿元；公司收到各类政府财政补贴 25.17 万元。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

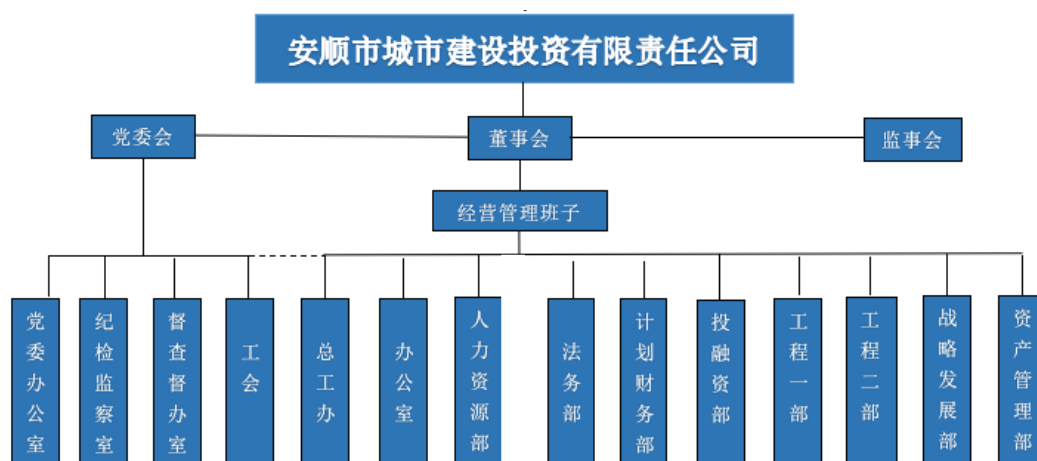
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 安顺专项债/PR 安投债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公开信息整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本 (万元)	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
安顺市黔中投资有限公司	118985.50	商务服务	84.04	--	投资
紫云自治县城市开发有限责任公司	44837.00	商务服务	100.00	--	划转
安顺市土地开发投资有限责任公司	10000.00	商务服务	100.00	--	划转
安顺市城投房地产开发有限公司	5000.00	房地产	100.00	--	投资
贵州省安顺市城投宜安建材商贸有限公司	3538.60	批发业	100.00	--	投资
安顺惠民保障性住房开发建设有限责任公司	436183.60	房地产	100.00	--	划转
安顺市城投重交建筑工程质量检测有限公司	300.00	房屋建筑	51.00	--	投资
安顺渝坤房地产开发有限公司	40000.00	房地产	50.00	--	投资
贵州建工安顺建筑工程有限公司	4000.00	建筑业	50.00	--	投资
安顺城投航云科技有限责任公司	10000.00	信息技术服务	51.00	--	投资
安顺市安能碳环保科技有限公司	5000.00	碳减排	100.00	--	投资
安顺市航梦建筑机械租赁服务有限公司	10000.00	租赁服务	100.00	--	投资
贵州黔城智慧物流运营管理有限公司	12500.00	仓储物流	51.00	--	投资

注：2023 年，公司新设安顺市航梦建筑机械租赁服务有限公司、贵州黔城智慧物流运营管理有限公司；对贵州黔城智慧物流运营管理有限公司派驻过半数董事，对该公司实施控制，上述公司新增纳入本期合并范围；公司处置安顺市城投管理服务有限公司 100%股权，安顺市城投管理服务有限公司不再纳入公司合并范围

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	9.76	5.77	1.86
应收账款（亿元）	35.94	33.96	32.27
其他应收款（亿元）	39.43	27.52	28.88
存货（亿元）	288.21	286.13	305.54
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	0.67	0.65	0.83
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	387.78	389.31	412.92
实收资本（亿元）	2.25	2.25	2.25
少数股东权益（亿元）	2.16	4.98	5.20
所有者权益（亿元）	182.93	186.75	187.99
短期债务（亿元）	25.28	32.96	22.33
长期债务（亿元）	103.62	89.30	107.13
全部债务（亿元）	128.90	122.26	129.46
营业总收入（亿元）	10.51	7.35	2.41
营业成本（亿元）	8.78	6.83	1.99
其他收益（亿元）	0.72	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.48	1.65	1.48
EBITDA（亿元）	1.87	1.87	1.69
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.18	6.46	2.97
经营活动现金流入小计（亿元）	30.54	16.22	12.76
经营活动现金流量净额（亿元）	11.45	-0.88	-0.59
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.33	0.03	-0.02
筹资活动现金流量净额（亿元）	-13.77	-3.07	-0.37
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.29	0.21	0.07
存货周转次数（次）	0.03	0.02	0.01
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.01
现金收入比（%）	77.81	87.90	122.97
营业利润率（%）	15.15	5.33	14.88
总资本收益率（%）	0.44	0.26	0.34
净资产收益率（%）	0.59	0.36	0.51
长期债务资本化比率（%）	36.16	32.35	36.30
全部债务资本化比率（%）	41.34	39.56	40.78
资产负债率（%）	52.82	52.03	54.47
流动比率（%）	439.19	374.46	378.27
速动比率（%）	109.36	78.86	74.72
经营现金流动负债比（%）	13.11	-0.91	-0.59
现金短期债务比（倍）	0.39	0.18	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	0.23	0.20	0.35
全部债务/EBITDA（倍）	69.04	65.40	76.63

注：1. 本报告已将长期应付款中的有息部分纳入长期债务计算；2. 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
 资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.70	2.72	0.02
应收账款（亿元）	22.12	22.10	22.10
其他应收款（亿元）	42.44	37.46	44.71
存货（亿元）	138.42	148.09	152.17
长期股权投资（亿元）	93.86	94.11	95.79
固定资产（亿元）	0.59	0.57	0.52
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	307.65	310.21	324.42
实收资本（亿元）	2.25	2.25	2.25
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	168.28	166.49	167.09
短期债务（亿元）	19.59	26.66	19.52
长期债务（亿元）	62.61	48.99	59.23
全部债务（亿元）	82.21	75.65	78.76
营业总收入（亿元）	0.05	4.51	0.39
营业成本（亿元）	0.03	4.42	0.36
其他收益（亿元）	0.72	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.84	-1.76	0.79
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.17	0.26	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	21.02	9.89	10.20
经营活动现金流量净额（亿元）	6.63	1.42	1.49
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.32	0.03	-1.50
筹资活动现金流量净额（亿元）	-6.88	-3.46	-0.01
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.00	0.20	0.02
存货周转次数（次）	0.00	0.03	0.00
总资产周转次数（次）	0.00	0.01	0.00
现金收入比（%）	322.77	5.73	0.45
营业利润率（%）	29.47	1.60	6.44
总资本收益率（%）	0.33	-0.74	0.24
净资产收益率（%）	0.49	-1.07	0.35
长期债务资本化比率（%）	27.12	22.74	26.17
全部债务资本化比率（%）	32.82	31.24	32.03
资产负债率（%）	45.30	46.33	48.50
流动比率（%）	316.84	244.16	278.82
速动比率（%）	108.51	74.03	86.97
经营现金流动负债比（%）	9.98	1.63	1.88
现金短期债务比（倍）	0.24	0.10	0.00
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司未提供本部折旧、摊销及利息支出情况，相关指标未计算，用“/”表示；2. 公司本部有息债务未经调整，实际债务相关指标或高于测算值；3. 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

资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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	
总资产收益率	(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