

信用等级公告

联合[2017]1530 号

安顺市城市建设投资有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对安顺市城市建设投资有限责任公司主体长期信用状况和拟发行的 2017 年安顺市城市建设投资有限责任公司城市地下综合管廊专项债券进行综合分析和评估，确定：

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_{pi} ，评级展望为“稳定”

安顺市城市建设投资有限责任公司拟发行的 2017 年安顺市城市建设投资有限责任公司城市地下综合管廊专项债券信用等级为 AA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年九月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2017 年安顺市城市建设投资有限责任公司 城市地下综合管廊专项债券主动信用评级报告

本次债券信用等级：AA_{pi}

公司主体信用等级：AA_{pi}

评级展望：稳定

发行规模：15 亿元

债券期限：7 年

还本付息方式：按年付息，存续期第 3~7 个计息年度末每年偿还 20% 本金

评级时间：2017 年 9 月 22 日

主要财务数据：

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	135.13	185.89	283.82
所有者权益（亿元）	54.25	55.82	139.70
长期债务（亿元）	29.92	78.91	84.94
全部债务（亿元）	33.47	87.25	96.00
营业收入（亿元）	7.98	6.54	19.66
净利润（亿元）	1.74	1.57	3.29
EBITDA（亿元）	1.89	1.71	3.73
经营性净现金流（亿元）	-14.35	-43.68	-12.83
营业利润率（%）	6.83	6.37	9.35
净资产收益率（%）	3.22	2.81	2.36
资产负债率（%）	59.86	69.97	50.78
全部债务资本化比率（%）	38.16	60.98	40.73
流动比率（倍）	3.09	4.45	6.12
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.02	0.04
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.13	0.11	0.25

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；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。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对安顺市城市建设投资有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为安顺市基础设施建设重要的投融资主体，在资产注入和财政补贴等方面持续得到地方政府的大力扶持；公司资产规模快速增长，收入规模增长显著。同时，联合评级也关注到公司债务规模大幅增长、资产负债率及其他应收款占比较大以及经营性现金净流量持续为负等因素给公司信用水平带来的不利影响。

近年来，安顺市区域经济实力及财政实力不断增强，城市基础设施建设发展空间较大，公司经营前景良好，获取政府支持持续稳定，随着在建工程的完工回款，公司经营状况有望保持稳定。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本次专项债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次专项债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 近年来安顺市区域经济实力及财政实力不断增强，为公司发展营造了良好的外部环境。
2. 公司作为安顺市基础设施建设重要的投融资主体，在资产注入、财政补贴及政策优惠等方面获得政府支持力度大。
3. 本次债券设置本金提前分期偿还条款，可有效降低集中偿付风险。

关注

1. 公司债务规模快速扩大，未来较大的投资规模加大了外部融资压力。
2. 公司自身盈利能力较弱，对财政补贴的依赖程度高。
3. 公司目前代建项目未来的收入确认与资金回款具有一定的不确定性。

分析师

王安娜

电话：010-85172818

邮箱：wangan@unitedratings.com.cn

李 镭

电话：010-85172818

邮箱：lil@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以 pi 后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由安顺市城市建设投资有限责任公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因安顺市城市建设投资有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。联合评级、评级人员与安顺市城市建设投资有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对安顺市城市建设投资有限责任公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：

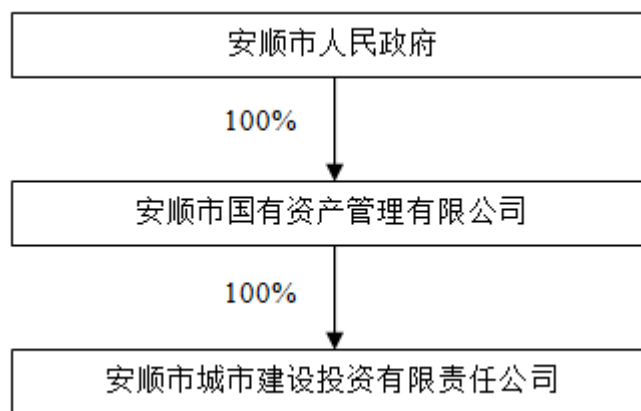


联合信用评级有限公司

一、主体概况

安顺市城市建设投资有限责任公司（以下简称“公司”）创建于 2006 年 11 月 17 日，于贵州省安顺市注册登记。2006 年 11 月，根据安顺市人民政府出具的《关于建立安顺市城市建设投资有限责任公司的通知》（安府发[2006]16 号），安顺市国有资产管理有限公司（以下简称“安顺国资”）代表市人民政府履行出资人职责成立了公司。公司成立时注册资本人民币 0.20 亿元，实收资本 0.06 亿元。2012 年 7 月，经安顺国资批准，公司以资本公积 2.19 亿元转增实收资本 0.14 亿元，同时增加实收资本 2.05 亿元，变更后注册资本 2.25 亿元，实收资本 2.25 亿元。安顺国资为安顺市人民政府全资持有，公司实际控制人为安顺市人民政府。

图 1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围包括：城市基础设施项目投资建设，房地产开发，项目代建，对授权范围内的城市基础设施资产进行经营、租赁、管理及物业管理、建材生产经营等。

截至 2016 年底，公司设有办公室、资产管理部、计划财务部、人力资源部、工程一部、工程二部、前期部及总工办等 9 个职能部门。截至 2016 年底，公司合并范围包括子公司 8 家，分别为安顺市城投房地产开发有限公司（以下简称“房开公司”）、贵州省安顺市城投宜安建材商贸有限责任公司（以下简称“宜安公司”）、安顺城投物业服务有限公司（以下简称“物业公司”）、安顺惠民保障性住房开发建设有限责任公司（以下简称“惠民公司”）、安顺渝坤房地产开发有限公司（即本次债券项目实施主体）、安顺市黔中投资有限公司、安顺市城投重交建筑工程质量检测有限公司及贵州建工安顺建筑工程有限公司（以下简称“建筑公司”）。截至 2016 年底，公司本部在职员工 73 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 283.82 亿元，负债合计 144.12 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 139.70 亿元，其中归属于母公司所有者权益 138.87 亿元；2016 年，公司实现营业收入 19.66 亿元，净利润（含少数股东损益）3.29 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.16 亿元；经营活动现金流量净额-12.83 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.16 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。公司法定代表人：罗昕。

二、本次公司债券及募投项目概况

1. 本次债券概况

公司计划于 2017 年发行 15 亿元专项债券（以下简称“本次债券”），期限为 7 年。本次债券采用固定利率，按年付息，分期偿还本金，即自债券发行后第 3 年起，每年按照债券发行总额的 20%偿还债券本金，最后 5 年每年的应付利息随当年兑付的本金一起支付。

公司本次债券无担保。

2. 本次债券投资项目概况

本次债券募集资金总额为 15 亿元，其中 10 亿元用于安顺市中心城区地下综合管廊一期建设工程建设（以下简称“募投项目”或“地下综合管廊”），5 亿元用于补充公司营运资金。

表1 本次债券项目建设情况（单位：亿元，%）

募集资金用途	总投资	拟使用债券募集资金	占比
安顺市中心城区地下综合管廊一期建设工程	21.92	10.00	45.62

资料来源：项目可研报告

募投项目已取得安顺市发展和改革委员会《关于安顺市中心城区地下综合管廊一期建设工程可行性研究报告的批复》（安发改投资[2016]683 号）的批复，《安顺市发展和改革委员会关于安顺市中心城区地下综合管廊建设项目节能评估报告的审查意见》（安发改环资[2015]105 号），安顺市环境保护局的《安顺市中心城区地下综合管廊建设工程环境影响报告表审批意见》（安环表审[2015]2 号），安顺市国土资源局的《安顺市国土资源局关于对安顺市中心城区地下管廊建设项目用地的意见》（安国土资预审字[2015]21 号），以及安顺市城乡规划局的建设规划许可证（建字第 520000201528532 号）和建设项目选址意见书（选字第 520000201521439 号）。

募投项目总投资 21.92 亿元，该项目已完成项目可行性研究、审批立项、勘察设计、规划审批等前期工作，项目建设期 2 年。

三、行业分析

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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。近些年，全国各地城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

总体看，城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，城投公司在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函[2016]88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预[2016]152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综[2016]11 号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长

总体看，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城

城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合评级认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合评级也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济分析

安顺市位于贵州省中西部，东邻贵州省省会贵阳市以及黔南布依族苗族自治州，西靠六盘水市，南连黔西南布依族苗族自治州，北接毕节市，位于黔中经济区的核心地带。黔中经济区是国家重点发展经济区，是深入实施西部大开发战略重点培育的具有辐射带动作用战略新高地，是国家规划建设省域经济增长点，是贵州省推进城镇化着力打造的核心区域。2010年6月国务院审议并原则通过《全国主体功能区规划》，将黔中经济区列入全国主体功能区规划中的18个重点经开区域之一。随着国家支持贵州发展战略规划的深入实施，安顺作为黔中经济区的核心城市之一，将具有明显的地区发展优势，增长潜力巨大。

安顺市旅游资源丰富，是国家最早确定的甲类旅游开放城市之一，同时被定位为贵州省优先发展重点旅游区及西线旅游中心，全市风景区面积占幅员面积的12%以上，远高于全国1%和贵州省4.2%的平均比例。安顺市境内有四个国家4A级以上风景区，其中，世界著名的黄果树大瀑布和龙宫风景区为国家5A级旅游景区；格凸河风景区和夜郎洞风景区为国家4A级旅游景区；另外，还拥有古生物化石群国家地质公园、九龙山国家森林公园，有花江大峡谷、夜郎湖、斯拉河等省级风景名胜，素有“中国瀑乡”、“屯堡文化之乡”、“蜡染之乡”、“西部之秀”的美誉。

安顺市行政区划包括1个区、2个县、3个自治县及3个特区（副县级派出机构），总人口约270万，其中少数民族人口占全市总人口的39%。根据《安顺市2016年国民经济和社会发展统计公报》，2016年安顺市全市地区生产总值701.35亿元，比上年增长12.4%。分产业看，第一产业增加值124.07亿元，增长6.3%；第二产业增加值227.12亿元，增长12.5%；第三产业增加值350.16亿元，增长14.5%。三次产业结构比由上年的18.1:33.2:48.7调整为17.7:32.4:49.9。全市人均地区生产总值30,216元，增长11.9%。

表 2 2015~2016 年安顺市地方综合财力情况表（单位：亿元）

科目	2015 年	2016 年
一般预算收入	69.86	70.32
其中：税收收入	54.65	53.65
非税收入	15.22	16.67
转移支付和税收返还收入	138.12	153.86
国有土地使用权出让收入	35.20	45.06
财政专户收入	1.68	1.78
地方综合财力	244.86	271.02

资料来源：安顺市财政局

随着安顺市经济实力的不断增强，当地综合财力亦逐渐增长。2015~2016年，安顺市地方综合财力分别为244.86亿元和271.02亿元。

2015~2016 年安顺市一般公共预算收入保持相对稳定，分别 69.86 亿元和 70.32 亿元，其中税收收入占比分别为 78.22%和 76.29%，税收收入在一般公共预算收入中占比较高；转移支付和税收返还收入是安顺市综合财力的最主要组成部分，2015~2016 年分别为 138.11 亿元和 153.86 亿元；安顺市国有土地使用权出让收入在地方综合财力中占比不高，2015~2016 年分别为 35.20 亿元和 45.06 亿元，受房地产市场波动及土地出让计划不确定的影响，国有土地使用权出让收入存在一定不确定性。

表 3 2016 年安顺市政府财力及债务余额（单位：亿元）

地方政府性债务（截至 2016 年底）	金额	地方财力（2016 年度）	金额
（一）直接债务余额	429.89	（一）公共财政收入	70.32
银行贷款	57.95	税收收入	53.65
发行债券	250.13	非税收入	16.67
转贷债务	2.30	（二）转移支付和税收返还收入	153.86
专项借款	1.09	一般性转移性支付收入	73.32
非银行金融机构借款	22.98	专项转移性支付收入	72.66
供应商应付款	62.47	税收返还收入	7.87
企业借款及其他	31.17	（三）国有土地使用权出让收入	45.07
（二）或有债务余额	30.20	国有土地使用权出让金	44.24
政府负有担保责任的债务	16.08	国有土地收益基金	0.66
政府负有就住责任的债务	14.13	农业土地开发基金	0.15
向单位、个人借款	--	新增建设用地上有偿使用费	--
拖欠工资和工程款	--	（四）预算外财政专户收入	1.78
其他	3.15	--	--
地方政府性债务余额=（一）+（二）×50%	444.99	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	271.03
债务率=（地方性债务余额÷地方综合财力）×100%	164.19%		

资料来源：安顺市财政局

政府性债务负担方面，安顺市地方性政府债务由直接债务和或有债务构成。其中，直接债务余额429.89亿元，或有债务余额30.20亿元。截至2016年底，安顺市政府性债务余额444.99亿元，地方性债务余额/地方综合财力比率为164.19%。

总体看，安顺市地方综合财力增长较为稳定，地方政府债务负担重。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司主要负责承建城市基础设施、棚户区建设等业务。近年来，随着公司经营规模和实力的不断壮大，在安顺市城市建设中具有较强区域专营优势，作为安顺市的重要基础设施建设及投融资主体，受到政府在资产注入、政府补贴和业务模式等方面的较大支持。

资产注入

2014年1月，根据《安顺市人民政府关于将安顺市惠民房地产开发有限责任公司纳入安顺市城市建设投资有限责任公司子公司管理的决定》，安顺市政府将安顺国资的全资子公司——惠民公司100%的股权划入公司，作为公司全资子公司管理。

根据紫云县人民政府于2016年8月出具的《关于将新城区和海子大道两侧等4,612.95亩的土地划拨给安顺市城市建设投资有限责任公司的通知》，紫云县人民政府将4,612.95亩出让性质土地无偿划拨给公司，增加公司资本公积20.79亿元。

根据镇宁布依族苗族自治县人民政府于2016年11月出具的《县人民政府关于划拨丁旗街道五街村和猫猫箐村等土地给安顺市城市建设投资有限责任公司的通知》，镇宁布依族苗族自治县人民政府将437.52万平方米出让性质土地无偿划拨给公司，增加公司资本公积30.53亿元。

根据普定县人民政府于2016年11月出具的《关于将城关镇青山村等151.35万平方米土地划拨给安顺市城市建设投资有限责任公司的通知》，普定县人民政府将151.35万平方米出让性质土地无偿划拨给公司，增加公司资本公积20.79亿元。

财政补贴

公司业务开展获得安顺市政府大力支持，近三年补贴收入分别为1.18亿元、1.44亿元、和2.02亿元，占营业收入比例分别为14.74%、22.07%和10.27%，主要用于公司及其子公司投资建设的保障性住房项目和市政基础设施项目。

根据《安顺市人民政府关于对安顺市中心城区地下综合管廊建设项目提供资金补贴的通知》（安府融函[2016]12号），安顺市政府将对该项目提供财政补贴共13亿元。补贴将于项目建设期第一年开始投入，按照前三年每年投入2亿元，后七年每年投入1亿元，投入时间共10年。

项目建设

公司是集安顺市重大项目建设、基础设施投融资和棚户区改造及保障房建设为一体的城市建设投融资与运营综合性国有企业。公司主营业务为城市基础设施建设和保障性住房建设，收入来源主要为确认的代建基础设施建设工程收入。

公司承接的基础设施项目主要是受安顺市相关部门委托，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；公司收取一定比例的代建收益，收益比例为项目投资额的1.5%至8%不等。

保障性住房建设方面，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，项目建成后由市住建局回购并支付款项，公司确认约8%的代建收益。在代建模式基础上，公司开始逐步自行开发销售保障房项目，目前在建项目为子公司安顺渝坤房地产开发有限公司开发的老党校棚户区改造项目。

总体看，公司项目储备丰富，目前多处于前期建设阶段，绝大多数为由相关政府部门回购，回款来源较有保障。

2. 人员素质

截至2016年底，公司高管人员4名，包括董事长1名、总经理1名副总经理2名。

罗昕，男，1971年9月生人，1992年8月参加工作，本科学历，助理工程师；曾任安顺市建设局村管站村镇建设管理员、安顺市建设局办公室秘书、安顺市王若飞大道指挥部综合管理、安顺市城管局城管支队规划执法组长、安顺市市政管理处处长、安顺经济技术开发区总公司总经理、公司党委委员、副总经理、总经理等职；现任公司董事长。

何文政，男，1978年10月生，1998年12月参加工作，硕士学历，会计师；曾任贵州省关岭自治县坡贡镇财政所工作人员、关岭县人民政府办公室秘书、安顺市财政局科员、贵州省科学技术协会办公室主任科员、贵州省人力资源和社会保障厅就业局主任科员、安顺市投资促进局副局长、党组成员，安顺市人民政府驻青岛联络处副主任等职；现任公司董事、副董事长、总经理。

截至2016年底，公司本部在职人员73人，其中21人为管理人员。按学历划分，本科及以上学历占比43.84%，大专学历占比47.95%，高中或中专学历占比8.21%；按年龄划分，30岁以下职工占比45.21%，30~50岁职工占比49.32%，50岁以上职工占比5.47%。

总体看，公司员工整体素质良好，年龄结构合理，公司高管具有政府工作背景及丰富的公司业务管理经验，高管人员和员工素质能满足日常经营管理需要。

五、管理分析

1. 治理结构

公司已根据《公司法》、公司章程等，建立了董事会、监事会等法人治理结构，明确了出资人、董事会、监事会和总经理的权责范围和工作程序。

安顺国资为公司的出资人，享有推荐和委派公司董事、监事，审议批准董事会报告，审议批准监事会报告，审议批准共的年度财务预算方案、决算方案，审议批准公司的经营计划和投资方案等权利。

公司设董事会，董事会成员5人，除职工董事外由出资人委派，职工董事经职工代表大会选举产生。董事会设董事长1名，副董事长1名，由出资人从委派的董事中指定。董事长为公司的法定代表人。

公司设监事会，监事会由5~7名监事组成，目前公司监事会成员5人，其中职工监事2人。监事会成员由出资人委派，其中职工监事经职工代表大会选择产生。设监事长1名，由出资人由委派的监事中指定。

公司设总经理1人、副经理2人、总工程师1人，由董事会聘任或解聘。

2. 管理体制

为加强公司内部管理，规范运作，公司设立了办公室、资产管理部、计划财务部、人力资源部、工程一部、工程二部、前期部及总工办等9个职能部门。

在财务管理方面，为了规范公司的财务行为，促进公司在资本营运和市场竞争中健康发展，根据《企业财务通则》、《房地产开发企业会计制度》和公司的实际情况制订了《财务财务管理制度》，规定公司的财务部门应当履行财务管理职责，参与经营、经济工作的预测和决策，做好财务计划、成本控制，分析考核和会计监督工作。公司建立健全财务核算体系，完善内部经济责任制，合理使

用资金，努力提高经济效益。

人力资源管理方面，公司规定了包括《员工薪酬考核管理办法》、《员工技术资格考评管理办法》、《各子公司总经理班子考核办法（试行）》、《高级专业人才管理办法（试行）》、《人才培养流程（试行）》等制度等一系列制度。规定人力资源部负责贯彻执行党和国家关于人力资源、劳动工资、社会保障和员工教育培训的政策法规及上级指示、计划和要求，统筹安排，抓好落实；负责公司主治机构设置，岗位、岗级和定员编制管理；负责公司员工人事单干管理以及员工的绩效管理等等人事管理、培训和保障工作。

安全生产方面，公司制订了《安全生产制度》，建立建设程序、隐蔽验收、设计变更、现场签证、竣工验收工作流程，理顺工作关系，把握工作重心；建立项目管理台帐，从项目的可研、初设、报批、招投标以及施工阶段进行系统管理，保证资料的准确性和及时性；同时建立了重大突发事件应急预案，严格信息对外报送审批制度。

总体看，公司管理比较规范，已建立起法人治理结构和系统的经营管理制度。

六、经营分析

1. 经营概况

目前，公司主营业务收入主要来自于工程施工收入，建材销售及物业管理收入较少，房地产销售业务为2015年新增，当年未产生收入，检测费收入为2016年新增收入。2014~2016年公司分别实现主营业务收入7.95亿元、6.32亿元和19.61亿元，收入波动增长，2016年大幅增长主要来自贵安大道（安顺段）及二环路项目等工程建设收入。从毛利率来看，2014~2016年，随着结转工程毛利率的提高，公司工程建设收入毛利率有所增长，2016年为9.35%；建材销售收入、物业管理收入、房地产销售收入和检测费收入规模较小，对公司综合毛利率影响较弱，受上述因素影响，2016年公司综合毛利率亦有所增长，为9.34%。

表4 2014~2016年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014年			2015年			2016年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设收入	7.93	99.73	7.41	6.26	99.05	7.41	19.45	99.21	9.35
建材销售	--	--	--	0.03	0.52	7.33	0.06	0.31	7.41
物业管理	0.02	0.27	-15.91	0.03	0.43	-15.03	0.05	0.27	14.00
房地产销售	--	--	--	--	--	--	0.03	0.16	0.00
检测费收入	--	--	--	--	--	--	0.01	0.05	1.49
合计	7.95	100.00	7.34	6.32	100.00	4.44	19.61	100.00	9.34

资料来源：审计报告

总体看，工程建设收入为公司主要收入来源，近三年公司主营业务收入和毛利率波动增长；2016年，受益于贵安大道以及二环路项目收入确认，公司收入及毛利率增长显著。

2. 工程建设业务

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）的投资主体，按投资总额的8%收取投资收益。代建项目竣工验收后6个月内，公司向安顺国资交付工程，安顺国资按协议约定支付代建项目总价款，支付期限为

3年，由安顺国资每年向公司支付代建项目价款及相应的银行利息；由于公司与安顺国资签订代建协议并约定利润空间，公司工程施工毛利率较为稳定。

根据2015年7月8日安顺国资与安顺市住建局签订《关于贵安大道（安顺段）道路工程之移交协议》，安顺国资将取得的贵安大道（安顺段）道路工程转交给安顺市住建局，由安顺市住建局负责该项目资产的营运、维护；转移价格为公司向安顺国资转让的价格，安顺国资不再收取建设收益。同时，2015年7月，安顺市住建局、安顺国资和公司三方签订《债权转让协议》（2015年7月8日），约定安顺国资应收安顺市住建局贵安大道（安顺段）道路工程资产项目款项，由公司直接向安顺市住建局收取；同时，根据安顺市住建局出具的《关于支付贵安（安顺段）道路工程代建总价款的函》（2015年7月9日），安顺市住建局将在项目竣工决算并完成资产移交事宜后的三个自然年度内，向公司支付工程代建投资总额和建设收益。

安顺市人民政府又于2015年7月27日出具了《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，2015年7月27日），由安顺市住建局代表安顺市政府做好贵安大道（安顺段）道路工程资产移交事宜，由安顺市住建局、安顺国资和公司三方做好债权债务关系转移。鉴于公司是贵安大道（安顺段）工程的实际施工方，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；另外，安顺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2014~2016年《关于确认城投公司在建项目-贵安大道道路工程按进度验收的批复》（安市住建函[2014]157号、安市住建函[2015]125号、安市住建函[2016]140号），2014~2016年，公司通过验收的投资成本分别为7.34亿元、5.80亿元和1.10亿元；公司近三年投资成本确认营业成本，并按8%的投资收益比例确认工程代建收入，2014~2016年分别为7.93亿元、6.26亿元和1.19亿元。

二环路项目系2016年开始确认收入，根据安顺市住建局出具的该项目进度确认文件（安市住建函[2016]141号），公司结转二环路项目成本为13.40亿元，并据此按成本加成8%确认代建收入14.57亿元。除上述项目外，公司在建的其他基础设施项目均未进入验收期，尚未确认收入。

表 5 截至 2016 年底公司基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	已确认收入	已回款金额
贵安大道	24.7	15.82	17.09	6.58
二环路建设	21.99	13.40	14.57	1.82
安顺市北航路延伸段	11.65	0.13	--	--
安顺职业技术学院新校区建设项目	8.3	0.06	--	--
安顺市中心城区排水（雨水）一期工程	2.63	0.12	--	--
安顺市委党校新校区项目	1.45	2.61	--	--
安顺市武当路建设项目	1.35	0.36	--	--
安顺市若飞城市公园	0.61	0.50	--	--
合计	72.68	33.00	31.66	8.40

资料来源：公司提供

2014年，公司未收到工程建设回款，2015年公司收到工程建设回款6.58亿元（其中由地方政府债券统筹资金向公司支付的贵安大道代建投资总额和建设收益6.08亿元计入“销售商品、提供劳务收到的现金”，2015年贵安大道建筑工程补贴0.50亿元计入“收到其他与经营活动有关的现金”）。截至2015年底，公司应收账款中应收安顺市住建局的款项为9.76亿元。2016年，公司

收到二环路工程建设回款1.82亿元。

公司在建项目除贵安大道（安顺段）项目和二环路建设项目外，其他项目未与安顺市政府下属单位签订相关协议，由公司每月向市政府提交工程月报，待工程竣工验收完成后，公司根据审计确定的投资金额加上一定的利润空间确认工程施工收入，由安顺市住建局向公司支付代建项目价款。公司目前代建项目未来的收入确认与资金回款具有一定的不确定性。

截至 2016 年底，公司基础设施在建及拟建项目总投资额 72.68 亿元，已投资金额 33.00 亿元，未来随着公司基础设施项目建设的逐步推进，公司资金支出压力大，对外筹资压力大。

总体看，随着贵安大道及二环路项目的逐步推进，公司相应确认收入回笼资金，但项目回款较慢；公司其他项目未与安顺市政府下属单位签订相关协议，未来的收入确认与资金回款具有一定的不确定性，项目尚需投资规模较大，公司存在一定融资需求。

3. 房地产业务

公司子公司安顺惠民公司、房开公司和安顺渝坤房地产开发有限公司是公司建设保障性住房项目投资建设主体。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。除老党校棚户区改造项目外，公司其他拟建保障房项目均与安顺市住建局签订项目代建合作协议书，协议书规定项目建成后由安顺市住建局回购并支付款项，公司确认约8%的代建收益。

2016年，公司确认了由房开公司投资建设的安顺市安吉厂经济适用住房及廉租住房项目收入。根据安顺市住建局出具的项目进度确认文件（安市住建函[2016]139号），公司结转安吉厂项目成本1.89亿元，并确认代建收入2.05亿元。

在代建模式基础上，公司开始逐步自行开发销售保障房项目，未来保障房投资规模较大，公司面临一定筹资压力。

表 6 截至 2016 年底公司保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	累计确认收入	累计回款金额
安顺市城投南出口片区棚户区改造项目	35.00	3.64	--	--
安顺市委党校老校区棚户区改造项目	20.00	4.97	--	--
安顺市中华西路旧城（棚户区）改造项目	24.25	8.14	--	--
安顺市中华东路棚户区改造工程建设项目	13.50	0.38	--	--
安顺市体育路片区经济适用房建设项目	8.40	4.36	--	--
安顺市西市村“城中村”片区改造工程项目	6.58	2.29	--	--
安顺市安吉厂经济适用住房及廉租住房项目	1.87	1.89	2.05	1.82
合计	109.60	25.67	2.05	1.82

资料来源：公司提供

总体看，公司为安顺市各类棚改和保障房代建主体，且大多项目与安顺市住建局签订代建合作协议，代建收益存在一定保障；公司未来保障房投资规模较大，面临一定资金支出压力。

4. 其他业务

公司 2015 年新增建材销售业务，该业务主要是经营公司项目建造过程中的相关材料物资。2015~2016 年，公司建材销售收入分别为 329.89 万元和 608.58 万元。物业管理业务主要是对公司自有物业收取物业管理费用，2014~2016 年，公司物业管理收入分别为 212.80 万元、270.52 万元和 529.84

万元。工程质量检测为 2016 年新增业务板块，当年收入 98.46 万元。2016 年，上述板块毛利率分别为 7.41%、14.00%和 1.49%。

总体看，建材销售、物业管理和检测费收入体量较小，对公司整体收入及毛利率影响较小。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2014~2016 年财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该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。从财务报表合并范围来看，2014 年，公司新增惠民公司 1 家子公司；2015 年，公司新增贵州建工安顺建筑工程有限公司 1 家子公司；2016 年，公司新增安顺市黔中投资有限公司和安顺市城投重交建筑工程质量检测有限公司 2 家子公司。截至 2016 年底，公司合并范围子公司共 8 家。2014~2016 年公司合并范围对主营业务影响较小，公司财务数据可比性强。

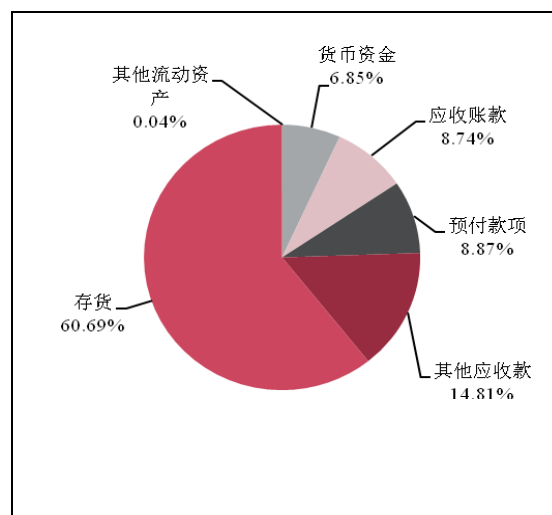
截至 2016 年底，公司合并资产总额 283.82 亿元，负债合计 144.12 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 139.70 亿元，其中归属于母公司所有者权益 138.87 亿元；2016 年，公司实现营业收入 19.66 亿元，净利润（含少数股东损益）3.29 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.16 亿元；经营活动现金流量净额-12.83 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.16 亿元。

2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 44.92%，主要来源于流动资产的增长。截至 2016 年底，公司资产总额 283.82 亿元，较年初增长 52.68%；其中流动资产占 99.02%，非流动资产占 0.98%。近三年公司资产总额中流动资产占比均在 98%以上，公司资产以流动资产为主。

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 45.63%，主要由于应收账款、预付账款、其他应收款及存货均大幅增长所致。截至 2016 年底，公司流动资产为 281.04 亿元，较年初增长 53.45%；其中主要由货币资金（占 6.85%）、应收账款（占 8.74%）、预付款项（占 8.87%）、其他应收款（占 14.81%）和存货（占 60.69%）构成。

图 2 截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

2014~2016 年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长 9.08%，主要系项目资金回笼及加大对外融资所致。截至 2016 年底，公司货币资金为 19.26 亿元，较年初增长 12.61%；主要为银行存款。

2014~2016 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 58.88%，截至 2016 年底，公司应收账款账面价值 24.57 亿元，较年初增长 140.12%，主要系贵安大道及二环路项目收入结转，但项目回款较慢所致；应收账款中采用个别认定法计提坏账准备的应收账款为 24.07 亿元，占全部应收账款的 97.96%，主要为公司应收安顺市住房和城乡建设局的欠款，其中账龄在 1 年以内的占比 66.55%，1~2 年占比 26.52%，账龄以中短期为主，未计提坏账准备。从集中度来看，截至 2016 年底，应收账款余额前五名合计 24.42 亿元，占比 99.38%，集中度很高，考虑到欠款单位主要为政府部门，发生坏账的可能性小，且综合账龄较短，应收账款整体风险较低。

表 7 截至 2016 年底公司主要应收账款明细（单位：亿元、%）

单位名称	应收金额	账龄	占比
安顺市住房和城乡建设局	23.94	3 年以上	97.42
安顺职业技术学院	0.35	1-2 年	1.44
合计	24.29	--	98.86

资料来源：审计报告

2014~2016 年，公司预付款项快速增长，年均复合增长 73.01%。截至 2016 年底，公司预付款项为 24.92 亿元，较年初增长 8.98%。公司预付款项主要为预付贵州建工集团第一建筑工程有限责任公司、安顺经济技术开发区财政局、重庆平安胜发建设（集团）有限公司、西秀区华西办事处财政分局、西秀区市委党校老校区棚户区改造项目指挥部等单位或公司的工程款，主要由于工程尚未完工结算导致。

2014~2016 年，公司其他应收款波动中有所增长，年均复合增长 65.07%，截至 2016 年底，公司其他应收款为 41.63 亿元，较 2015 年底下降 4.39%，其中采用个别认定法计提坏账准备的其他应收账款 11.25 亿元，占全部其他应收款的 26.93%，未计提坏账准备；采用余额百分比法计提坏账准备的其他应收账款账面余额 30.53 亿元，占全部其他应收款的 73.07%，计提坏账准备 0.15 亿元。公司前五名其他应收款占总应收账款比例 46.55%，集中度一般。

表 8 截至 2016 年底公司其他应收款前五名情况（单位：万元、%）

单位名称	应收金额	性质	账龄	占比
贵州省安顺市鼎城房地产开发有限公司	64,944.63	建设款	3 年以上	15.49
安顺市钢固达房地产有限公司	54,213.16	项目借款	1 年以内	12.93
安顺市交通建设投资有限公司	29,683.09	往来款	3 年以上	7.08
安顺市西秀区人民政府	24,708.77	往来款	1 年以内	5.89
安顺市保障性住房建设中心	21,567.73	往来款	1 年以内	5.16
合计	195,117.38	--	--	46.55

资料来源：审计报告

公司存货全部为开发成本系公司在市政道路建设及保障房方面的建设成本以及公司自有土地。2014~2016 年，公司存货快速增长，年均复合增长 43.59%。截至 2016 年底，公司存货 170.57 亿元，较年初增长 90.95%，主要系政府划拨大量土地（评估价值合计 82.08 亿元）至公司所致，公司未计提跌价准备。截至 2016 年底，公司抵押土地账面价值 19.99 亿元，抵押率为 15.26%，受限规模一般。

2014~2016 年，公司非流动资产小幅增长，年均复合增长 3.11%。截至 2016 年底，公司非流动

资产 2.78 亿元，较年初小相对稳定，主要由可供出售金融资产（占 63.03%）和固定资产（33.78%）构成。

2014~2016 年，公司可供出售的金融资产基本保持稳定，分别为 1.60 亿元、1.75 亿元和 1.75 亿元，主要为公司参股的安顺市翠麓置业发展投资有限公司、安顺市安普路改造开发有限公司和安顺立城房地产开发有限公司等公司权益部分构成。

2014~2016 年，公司固定资产逐年小幅减少，年均复合减少 3.51%，截至 2016 年底为 0.94 亿元，较年初小幅减少 2.58%，主要系计提累计折旧所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物构成，占比 94.68%，累计计提折旧 0.22 亿元，固定资产成新率 81.03%，成新率尚可。

总体看，近年来公司资产总额大幅增加，主要以存货、其他应收款和应收账款等流动资产为主；同时，公司其他应收款和应收账款规模较大，给公司带来一定资金占用，整体看，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

2014~2016 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长 33.49%，截至 2016 年底，公司负债总额为 144.12 亿元，较年初增长 10.80%，主要系非流动负债的增加所致；其中，流动负债占比 31.84%，非流动负债占比 68.16%，负债结构以非流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 3.42%，截至 2016 年底，公司流动负债为 45.89 亿元，较年初增长 11.37%，主要系新增一年内到期非流动负债 8.78 亿元所致；主要由其他应付款（占比 68.89%）、一年内到期的非流动负债（占比 19.13%）及短期借款（占比 4.97%）构成。

2014~2016 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 25.40%。截至 2016 年底，公司短期借款 2.28 亿元，由于偿还部分借款较年初减少 19.63%；公司短期借款均为保证借款，用于补充公司流动资金。

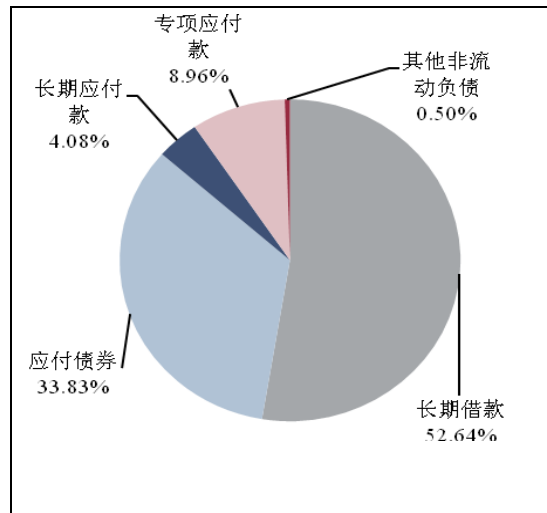
2014~2016 年，公司应付账款逐年减少，年均复合减少 69.77%，截至 2016 年底为 0.37 亿元，较年初减少 74.19%，主要为工程款结算所致。

2014~2016 年，公司其他应付款波动降低，年均复合下降 4.28%，截至 2016 年底，公司其他应付款为 31.61 亿元，较年初增长 6.29%，主要为未完工项目的工程款。

截至 2016 年底，公司新增一年内到期的非流动负债 8.78 亿元，由一年内到期的长期借款 5.78 亿元和一年内到期的应付债券 3.00 亿元构成。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 60.82%。截至 2016 年底，公司非流动负债 98.24 亿元，较年初增长 10.54%，主要系应付债券增长所致；非流动负债主要由长期借款（占 52.64%）、应付债券（占 33.83%）和专项应付款（占 8.96%）构成。

图3 截至2016年底公司非流动负债构成



资料来源：审计报告

2014~2016年，公司长期借款波动增长，年均复合增长31.46%。截至2016年底，公司长期借款为51.71亿元，较年初减少8.76%，主要系偿还部分借款所致；其中包括抵押借款13.03亿元、保证借款26.41亿元和委托借款12.27亿元，其中抵押借款均为土地使用权抵押。

2014年，公司无应付债券。2015~2016年，公司应付债券分别为22.24亿元和33.24亿元，主要由公司于2015年10月发行的5年期20亿元非公开发行公司债券、2015年9~11月发行的三期私募债券（额度均为1亿元，期限均为2年）和子公司渝坤房地产于2016年11月发行的6年期14亿元项目收益债券构成。

2014~2016年，公司专项应付款波动增长，年均复合增长5.13%。截至2016年底，公司专项应付款为8.80亿元，主要包括公司收到的滚动发展资金（龙青路S1地块出让剩余收益）、中航工业风雷、中华西路廉租房外部链接道路（中央预算补助资金）、中华西路棚户区（二期）改造项目资金（中央专项补助资金）、西市村城中村改造项目建设资金和安顺市国资公司2015年国有工矿棚改项目基础配套设施棚改资金等。

2014~2016年，公司有息债务快速增长，年均复合增长69.36%，主要由于长期债务的增长所致。截至2016年底公司全部债务96.00亿元，较上年增长10.03%，其中短期债务和长期债务分别占全部债务的11.52%和88.48%。2014~2016年，公司资产负债率波动下降，三年分别为59.86%、69.97%和50.78%。同期，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动上升，2016年底分别为40.73%和37.81%。

总体看，公司债务规模逐年上升，以长期债务为主，债务负担有所下降。

（2）所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长60.47%，主要系资本公积的大幅增加所致。截至2016年底，公司所有者权益为139.70亿元，较年初增长150.26%，归属于母公司的所有者权益合计138.87亿元，其中实收资本占1.62%、资本公积占92.79%、未分配利润占5.29%。

截至2016年底，公司资本公积128.86亿元，较年初增长175.49%，主要系政府划拨大量土地用以增加公司所有者权益所致（见政府支持部分）。

总体看，公司所有者权益逐年增长，其中资本公积占比较高，稳定性较好；。

4. 盈利能力

2014~2016年，收代建业务收入结转进度影响，公司营业收入呈波动增长趋势，三年分别为7.98亿元、6.54亿元和19.66亿元，年均复合增长56.96%；营业成本与收入变动趋势一致，三年分别为7.38亿元、6.06亿元和17.78亿元，年均复合增长55.16%；2014~2016年，公司实现净利润分别为1.74亿元、1.57亿元和3.29亿元，年均复合增长37.37%。

2014~2016年，公司期间费用分别为0.12亿、0.11亿元和0.15亿元，年均复合增长11.07%。2016年，公司期间费用0.15亿元，同比增长40.33%，主要系财务费用影响所致，考虑到公司将大部分利息支出进行资本化处理，以及存在一部分利息收入，2014~2016年公司财务费用均为负值。2014~2016年，随着公司规模的逐步扩大，管理费用逐年增长，年均复合增长17.20%，2016年为0.17亿元，同比小幅增长3.47%。公司销售费用规模较小，2015~2016年分别为0.03亿元和0.01亿元。2014~2016年，公司费用收入比分别为1.52%、1.63%和0.76%，公司期间费用控制能力较为稳定。

2014~2016年，公司分别获得政府补助1.18亿元、1.44亿元和2.02亿元，主要为基础设施、工矿棚改和安置房等项目的建设基金，占利润总额比重分别为64.05%、86.72%和74.62%，公司利润水平对政府补助的依赖程度高。

从盈利指标看，2014~2016年，公司营业利润率波动上升，三年分别为6.83%、6.37%和9.35%。同期，公司总资本收益率波动下降，三年分别为1.99%、1.10%和1.40%；净资产收益率不断下降，三年分别为3.22%、2.81%和2.36%，公司整体盈利能力处于较弱水平。

总体看，近年来公司收入呈波动上升趋势，但整体盈利能力仍处于较弱水平，利润实现增长，对政府补助的依赖程度高。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2014~2016年，公司经营活动产生的现金流量均呈净流出状态，分别为-14.35亿元、-43.68亿元和-12.83亿元。2016年，公司经营活动现金流入为21.41亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为5.61亿元，主要为项目建设回款，公司收到其他与经营活动有关的现金为15.80亿元，主要包括与其他公司往来款13.74亿元、政府补助2.02亿元和利息收入0.04亿元等；经营活动现金流出为34.24亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为27.57亿元，支付其他与经营活动有关的现金为6.48亿元，主要为往来款5.44亿元。从现金收入实现质量来看，2014~2016年公司现金收入比分别为5.01%、98.04%和28.54%，近年来受政府回款因素影响，公司现金收入实现质量波动较大。

投资活动方面，2014~2016年公司投资活动现金流入及流出金额均较小，主要为取得投资收益收到的现金和购建固定资产、无形资产等支付的现金与投资支付的现金。近年来，公司投资活动产生的现金流量净额由负转正，且逐年增加。

筹资活动方面，2014~2016年，公司筹资活动现金流入分别为26.22亿元、55.93亿元和57.64亿元，主要为取得借款和发行债券收到的现金。2014~2016年，公司筹资活动现金流出分别为1.02亿元、11.39亿元和42.78亿元，其中2014年主要为分配股利、利润或偿付利息支付的现金1.02亿元，2015年主要为偿还债务支付的现金8.48亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金2.90亿元，2016年主要为偿还债务支付的现金41.42亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金1.36亿元。2014~2016年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为-14.59亿元、-43.63亿元和-12.70亿元，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为25.20亿元、44.54元和14.86亿元。公司整体现金流对筹资活动现金流依赖程度

高。

总体看，近年来公司经营活动获现能力受项目回购资金拨付效率的影响波动较大；筹资活动前现金流缺口大，公司对外筹资压力大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司流动比率和速动比率均快速上升，2016 年底分别为 6.12 倍和 2.41 倍；考虑到公司流动资产中应收类款项和存货占比大，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2014~2016 年公司 EBITDA 分别为 1.89 亿元、1.71 亿元和 3.73 亿元。同期，公司 EBITDA 全部债务比波动上降，分别为 0.06 倍、0.02 倍和 0.04 倍。从指标上看，公司整体偿债能力较弱。

截至 2016 年底，公司共获得各金融机构授信总额 7.45 亿元，已使用额度约为 6.20 亿元，剩余额度约为 1.25 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2016 年底，公司合并口径对外担保合计 49.30 亿元，被担保对象主要为国有企业或单位，公司担保比率为 35.29%，或有负债风险较高。

表 9 截至 2016 年底公司合并口径对外担保情况（单位：亿元）

被担保公司	担保金额	到期日	担保方式
安顺投资有限公司	0.80	2017.9.24	保证
安顺投资有限公司	4.20	2018.12.17	保证
安顺投资有限公司	2.00	2019.12.30	保证
安顺投资有限公司	5.00	2018.3.7	保证
安顺投资有限公司	3.60	2019.8.27	保证
安顺投资有限公司	3.00	2019.11.20	保证
安顺职业技术学院	4.00	2030.4.14	保证
安顺翠麓房地产开发有限责任公司	4.00	2017.7.30	保证
贵州龙宫旅游发展有限责任公司	4.00	2019.12.18	抵押
安顺市翠麓置地发展投资有限公司	4.00	2018.3.25	保证
安顺市国有资产管理有限公司	11.00	2023.7.27	保证
安顺黄铺物流开发投资有限责任公司	3.70	2021.11.2	保证
合计	49.30	--	--

资料来源：审计报告

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1052040200024600V），截至 2017 年 07 月 17 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

八、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券对公司现有债务的影响

本次债券拟发行规模为 15.00 亿元，相当于 2016 年底公司长期债务的 17.66%，全部债务的 15.62%，本次债券的发行对公司现有债务影响较大。

2016 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分别为 50.78%、40.73%和 37.81%，以公司 2016 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本次债券发行后，上述指标将分别上升至 53.25%、44.28%和 41.71%，公司债务负担明显上升。

2. 本次债券偿还能力分析

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 1.89 亿元、1.71 亿元和 3.73 亿元，分别为本次债券拟发行额度的 0.13 倍、0.11 倍和 0.25 倍；本次债券本金自存续期内第三年期至第七年分期等额偿还，每年待偿还金额 3.00 亿元，2014~2016 年，公司 EBITDA 对每年待偿还本金的保障倍数分别为 0.63 倍、0.57 倍和 1.24 倍，保障能力较弱。

2014~2016 年公司经营活动的现金流入量分别为 54.58 亿元、14.99 亿元和 21.41 亿元，分别为本次债券拟发行额度的 3.64 倍、1.00 倍和 1.43 倍；2014~2016 年，公司经营活动的现金流入量对每年待偿还本金的保障倍数分别 18.19 倍、5.00 倍和 7.14 倍，保障能力较好。2014~2016 年，公司经营活动现金流量净额对本次债券本金偿还无保障能力。

总体看，本次债券分期偿付的条款设置有效减低了公司的集中偿付压力，公司经营活动现金流入量对分期偿付额度保障能力较高。

3. 募投项目对本次债券的偿还能力分析

本次债券募集资金中 10 亿元用于安顺市中心城区地下综合管廊一期建设工程建设。本次债券募投项目未来收益包括管线入廊费收入和管廊日常维护费收入。

管线入廊费收入

根据项目可行性研究报告，为体现“补偿成本、合理收益”的原则，入廊费按各个综合管廊项目建设投资的 15%和管线直埋成本合计考虑，入廊费总价分 5 年等额分期支付的原则确定。即假设 2017 年项目建设期开始，工期 2 年，则从 2019 年投入运行时即开始支付，直至 2023 年结束，共支付 5 年，每年收入 34,801.3 万元。其中，直埋成本部分总价按各种拟入廊管线传统直埋土建部分的投资成本 9.64 亿元上浮 10%确定，为 10.61 亿元。考虑年资金占用成本 8%，分 5 年等额支付，金额为 26,568.1 万元/年；建设投资部分由综合管廊项目投资 21.92 亿元的 15%考虑，资金占用年成本 8%，在 5 年的运营期内平均分摊，金额为 8,233.3 万元/年。

入廊费收入为以上两部分的合计，在 2019~2023 年期间可共收入 17.40 亿元，公司每年可收取入廊费 34,801.30 万元。

管廊日常维护费收入

根据项目《可行性研究报告》，本项目运营期间日常维护费收入主要包括：

(1) 人工费收入：参考国内同类项目运营管理维护人员配置现状，结合本项目的长度、布局和断面情况，公司人员编制设定主要从机构精简、职责明确、满足业务基本需求等方面考虑，人员拟定数量为 65 人。根据安顺市工资水平估算，目前人均工资为 4.5 万元/年，预测人工费每年增长 8%。

(2) 水电费收入：综合管廊内附属系统主要包括控制系统、消防与监控系统、通风系统、排水系统和照明系统等，综合管廊内主要耗能为电能，根据同类项目耗能情况，安顺市全段（31.7km）综合管廊年用电量约为 220 万 kWh，按电度电价 0.72 元/kWh 计算，年电费为 158 万元。综合考虑，预计安顺管廊水电费 192 万元/每年，年增长率为 7%。

(3) 维修费收入：主要包括管沟设备设施养护和主体工程养护。项目运营期初年维修费用按 315 万计算，年增长率为 8%，每 5 年进行一次大修，第 5 年额外维修费用为上一年 17%。

(4) 其他费用收入：主要包括综合管沟的环境卫生管理费用与其他管理费等，按照上述三大费用的 10%计算。

综上，以建设期 2 年，运营期 28 年计算，募投项目在运营期内共收入日常维护费金额为 8.17

亿元。其中，前五年（债券存续期第 3~7 年）可收取日常维护费共 5,212.12 万元。

运营成本及费用方面，在项目正式运营期内，共发生运营成本 1.29 亿元、税金及附加 2.33 元，合计 3.62 亿元。本次债券存续期内，项目运营成本及费用共计 1.63 亿元。

表 10 本次债券存续期内募投项目收益测算表（单位：万元）

年份	建设期		运营期					合计
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	
项目收入	--	--	35,680.75	35,748.99	35,823.55	35,901.83	36,063.49	179,218.61
管线入廊费收入			34,801.30	34,801.30	34,801.30	34,801.30	34,801.30	174,006.50
管廊日常维护费收入			879.45	947.69	1,022.25	1,100.53	1,262.19	5,212.11
运营成本及费用			1,577.46	1,583.72	1,590.22	5,759.82	5,807.75	16,318.97
经营成本			400.00	404.00	408.04	412.12	432.73	2,056.89
营业税金及附加			1,177.46	1,179.72	1,182.18	5,347.70	5,375.02	14,262.08
净收益			34,103.29	34,165.27	34,233.33	30,142.01	30,255.74	162,899.64

资料来源：项目可行性研究报告

根据可行性研究报告，本项目计算期为 30 年，其中建设期 2 年，第 3~30 年为运营期，项目总收入为 25.57 亿元。假设本次债券于 2017 年发行，本次债券募投项目在本次债券存续期内预计产生总收入 17.92 亿元，净收益 16.29 亿元，可以覆盖本次债券本金。但考虑到项目周期较长，安顺市中心城区地下综合管廊一期建设工程未来的总收入可能有所波动，可能需要公司使用其他自有资金进行补充。

4. 偿债保障与资金监管

公司为本次债券在贵阳银行股份有限公司安顺分行（以下简称“贵阳银行安顺分行”）开立募集资金和债券偿债资金专户，专门用于归集本次债券还本付息资金。根据公司与贵阳银行安顺分行签订的《2016 年安顺市城市建设投资责任公司公司债券募集资金账户和偿债资金专户监管协议》，贵阳银行安顺分行应根据本次债券实际发行额度和利率计算债券本息，并在每年本息兑付日前 15 个工作日书面通知公司划款金额，核对公司是否将每年应计提的偿债资金及时足额划拨至资金专户。公司从本次债券发行当年起按年计提利息偿债资金，在利息兑付日前 10 个工作日将所归集的偿债资金集中存放在偿债资金专户，偿债资金专户内的资金除用于本次债券的本金兑付和支付债券利息外，不得用于其他用途。如果贵阳银行安顺分行发现公司未按通知的偿债资金计提金额或者《募集说明书》的约定时间将偿债资金划拨至偿债资金专户，贵阳银行安顺分行应及时向公司发出书面通知并要求其补足，如公司在接到通知后三个工作日内未补足偿债资金，贵阳银行安顺分行应立即书面通知本次债券的主承销商。

九、综合评价

近年来，安顺市区域经济实力和财政实力不断增强，为公司发展营造了良好的外部环境。公司作为安顺市基础设施建设重要的投融资主体，在资产注入和财政补贴等方面持续得到地方政府的大力支持。

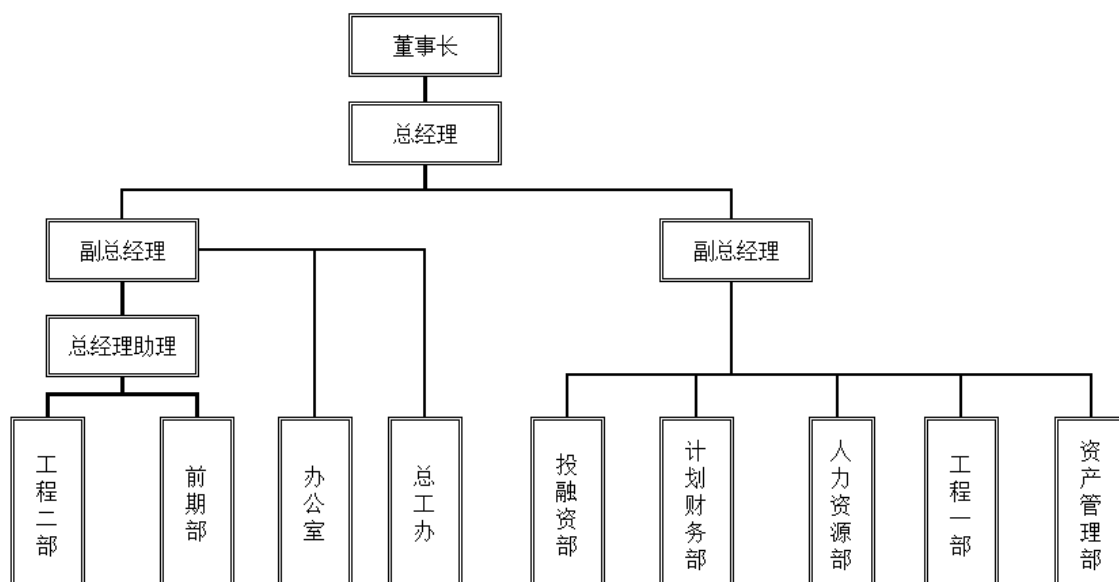
公司资产规模快速增长，收入规模扩大。同时，公司债务规模大幅增长、资产中存货及其他应收款占比较大，影响公司资产质量及其流动性，经营性现金净流量持续为负。公司目前代建项目未

来的收入确认与资金回款具有一定的不确定性，未来随着在建及拟建项目的持续投入，公司资本支出需求大，对外融资压力上升。

本次债券募投项目未来收益将为本次债券偿还提供有力保障，根据预测，本次债券存续期内的项目收益对债券本金可完全覆盖。同时，本次债券设置了本金分期偿付条款，一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

总体看，基于对公司主体长期信用状况以及本次专项债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次专项债券到期不能偿付的风险很低。

附件 1 安顺市城市建设投资有限责任公司 组织结构图



附件 2 安顺市城市建设投资有限责任公司

主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	135.13	185.89	283.82
所有者权益（亿元）	54.25	55.82	139.70
短期债务（亿元）	3.55	8.34	11.06
长期债务（亿元）	29.92	78.91	84.94
全部债务（亿元）	33.47	87.25	96.00
营业收入（亿元）	7.98	6.54	19.66
净利润（亿元）	1.74	1.57	3.29
EBITDA（亿元）	1.89	1.71	3.73
经营性净现金流（亿元）	-14.35	-43.68	-12.83
应收账款周转次数（次）	--	0.65	1.13
存货周转次数（次）	--	0.07	0.14
总资产周转次数（次）	--	0.04	0.08
现金收入比率（%）	5.01	98.04	28.54
总资本收益率（%）	1.99	1.10	1.40
净资产收益率（%）	3.22	2.81	2.36
营业利润率（%）	6.83	6.37	9.35
费用收入比（%）	1.52	1.63	0.76
资产负债率（%）	59.86	69.97	50.78
全部债务资本化比率（%）	38.16	60.98	40.73
长期债务资本化比率（%）	35.55	58.57	37.81
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.02	0.04
流动比率（倍）	3.09	4.45	6.12
速动比率（倍）	1.16	2.28	2.41
现金短期债务比（倍）	4.56	2.05	1.74
经营现金流动负债比率（%）	-33.45	-106.02	-27.95
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.13	0.11	0.25

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；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。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本次-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
营业毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 ×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券
 +一年内到期的非流动负债
 全部债务=长期债务+短期债务
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。