

## 息烽县城市建设投资有限公司 2021 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：李 文 [wli@ccxi.com.cn](mailto:wli@ccxi.com.cn)

项目组成员：陈 涛 [tchen@ccxi.com.cn](mailto:tchen@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(027)87339288

2021 年 06 月 25 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 1316号

## 息烽县城市建设投资有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA<sup>-</sup>**，评级展望为稳定；

维持“19 息烽城投债/19 息烽债”的信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十五日

**评级观点：**中诚信国际维持息烽县城市建设投资有限公司（以下简称“息烽城投”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持贵阳市城市建设投资集团有限公司（以下简称“贵阳城投”）的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“19息烽城投债/19息烽债”的债项信用等级为 **AA+**，该债项信用等级充分考虑了贵阳城投提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债券本息偿付的保障作用。中诚信国际肯定了公司地位仍突出，继续获得政府及股东支持；经营回款能力增强等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司未来仍面临较大的资本支出压力，资产流动性仍较弱，货币资金对短期债务覆盖能力较弱等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

### 概况数据

息烽城投（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	161.09	198.27	228.15
所有者权益合计（亿元）	76.73	77.54	84.27
总债务（亿元）	64.63	70.99	76.96
营业总收入（亿元）	9.98	8.47	7.73
净利润（亿元）	1.22	0.56	0.41
EBITDA（亿元）	1.76	0.85	0.84
经营活动净现金流（亿元）	-12.53	-6.36	-5.26
资产负债率(%)	52.37	60.89	63.07

注：1、中诚信国际根据息烽城投2018-2020年审计报告整理，各期财务报表均按新会计准则编制；2、中诚信国际分析时，将公司2018-2020年末“长期应付款”和“其他应付款”中有息债务调整至长期债务计算，将2019年末“长期借款”中的部分一年内到期的非流动负债纳入短期债务。

贵阳城投（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	1,433.32	1,440.62	1,501.18
所有者权益合计（亿元）	678.20	677.92	684.97
总债务（亿元）	364.36	380.58	421.43
营业总收入（亿元）	11.38	20.95	34.62
净利润（亿元）	4.12	5.59	7.05
EBITDA（亿元）	7.07	9.07	14.54
经营活动净现金流（亿元）	2.51	1.01	1.14
资产负债率(%)	52.68	52.94	54.37

注：1、中诚信国际根据贵阳城投2018-2020年审计报告整理，各期财务报表均按新会计准则编制；2、中诚信国际分析时，将贵阳城投“长期应付款”中有息债务调整至长期债务计算。

### 正面

■ **公司地位突出。**作为息烽县最重要的城市基础设施建设投融资主体，公司地位仍突出，2020年在资产及资金注入、政府补助等方面仍获得了政府及股东的支持。

■ **经营回款增强。**2020年，公司收现比上升至2.09倍，经营回款能力增强。

■ **有效的偿债保障措施。**贵阳城投提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，对本期债券还本付息起到很强的保障作用。

### 关注

■ **未来仍面临较大资本支出压力。**截至2020年末，公司在建及拟建基础设施建设项目需投资规模仍较大，未来公司仍面临较大的资本支出压力。

■ **资产流动性仍较弱。**公司存货和应收类款项规模仍较大，截至2020年末合计为207.58亿元，占总资产的比重达90.99%，资产流动性仍较弱。

■ **货币资金对短期债务覆盖能力较弱。**截至2020年末，公司货币资金/短期债务仅为0.29倍，货币资金难以覆盖当期短期债务。

### 评级展望

中诚信国际认为，息烽县城市建设投资有限公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**息烽县经济实力显著提升且具有可持续性；公司获得外部强有力支持；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性，资产质量显著改善。

■ **可能触发评级下调因素。**息烽县经济大幅下滑且短期内难以恢复，区域再融资环境进一步恶化；公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱；公司债务规模持续大幅增长，流动性压力明显加剧等。

### 同行业比较

同区域基础设施投融资企业2020年主要指标对比表

公司名称	总资产 (亿元)	总负债 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
息烽城投	228.15	143.88	84.27	63.07	7.73	0.41	-5.26
泉丰城投	221.42	149.21	72.21	67.39	24.19	2.49	1.74

注：“泉丰城投”为“贵阳泉丰城市建设投资有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评 级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19息烽城投债 /19息烽债	AA+	AA+	2020/08/07	8.00	8.00	2019/03/14~2026/03/14	设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第3至第7年末每年按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

“19 息烽城投债/19 息烽债”募集资金 8.00 亿元，其中 6.00 亿元拟用于息烽县 2016~2017 年北门城市棚户区改造项目，2.00 亿元拟用于补充营运资金。截至 2020 年末，募集资金已使用 7.69 亿元。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现

上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观风险：**2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

**宏观政策：**2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，

相关领域的监管或将有所趋严。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

## 近期关注

**2020 年，息烽县经济与财政实力仍保持稳步增长，但整体规模较小；未来，息烽县将加快经济发展及城市建设，或为公司发展提供一定条件**

息烽县地处国务院确定的黔中经济区，位于贵阳生态保护发展区、贵阳中高端制造业核心配套区和北部高新技术产业实体经济带上，西北与遵义市播州区、金沙县相望，南与修文县接壤，东与开阳县毗邻，截至 2020 年末，息烽县全县总面积 1,036.5 平方公里，辖九镇一乡一街道办。此外，息烽县多条高速公路穿境而过，息烽港及三级航道可北入长江、南下珠江，且息烽县距贵阳龙洞堡机场 70 公里、遵义新州机场 75 公里，交通区位优势比较突出。

近年来，息烽县逐渐形成现代化工、新型建材、新医药、特色食品、装备制造、节能环保、日用消费品七大产业体系，经济实力稳步提升。2020 年，息烽县实现地区生产总值（GDP）152.8 亿元，增长 9.8%，增速高于国家、贵州省、贵阳市平均水平。其中，第一产业增加值为 24.38 亿元，增长 6.7%；第二产业增加值为 49.3 亿元，增长 10.2%；第三产业增加值为 79.13 亿元，增长 10.6%。

受益于经济的增长，息烽县财政实力有所提高。2020 年，息烽县实现一般公共预算收入为 5.21 亿元，同比增长 7.49%，虽然增速较快，但规模仍较小；其中税收收入为 3.75 亿元，占比为 71.98%，收入质量尚可。同期，息烽县财政平衡率为 21.42%，财政自给能力仍很弱。2020 年，息烽县实现政府性基金收入为 23.41 亿元，较上年增长 15.89%，主要源于国有土地使用权出让收入的增长。截至 2020 年末，息烽县政府债务余额 30.37 亿元，其中一般债务余额 18.94 亿元、专项债务余额 11.43 亿元。

根据《息烽县 2020 年国民经济和社会发展规划执行情况与 2021 年国民经济和社会发展规划草案报告》，息烽县将聚焦“中高端制造”发展，以现代化工、新型建材为首位产业，着力打造两个百亿级产业集群以及新医药、特色食品、装备制造、节能环保、日用消费品等五个十亿级产业，推动经济发展。同时，息烽县将以同城大道为主轴，以团圆山环线为纽带，以南移西扩为突破，以南山片区、底寨片区为重要载体，努力拓展城市空间，并加快棚户区改造、老旧小区改造、城市更新，为公司发展提供了一定条件。

**2020 年，公司基础设施建设项目仍稳步推进，但在建及拟建项目需投资规模仍较大，公司面临较大的资本支出压力**

公司基础设施建设工程业务主要由公司本部负责。该板块业务模式为公司与息烽县政府或政府部门每年年初签订《委托代建协议》，由公司负责进行项目施工、资金筹集、建设等工作，在工程验收合格之日起一年内，相关政府部门按照公司发生的全部代建投入成本及投入成本的一定比例向公司支付代建工程款，公司收到代建工程款后将其计入工程代建收入。在项目建设过程中，公司按照协议约定获取项目委托建设收益，项目委托建设收益按照每年发生的建设费用的 20% 计算，于每个会计年度末按实际工程投资支付进度进行结算。

截至 2020 年末，公司在建项目主要包括龙泉

大道建设项目、息烽县团圆山环线建设工程、息烽集中营至黎安 G210 公路改扩建工程等，截至 2020 年末，总投资合计 85.04 亿元，累计已投资 80.03 亿元，尚需投资规模不大，投资压力较小。

**表 1：截至 2020 年末公司主要在建项目（亿元）**

项目名称	总投资	已投资
龙泉大道建设项目	29.02	24.30
息烽县团圆山环线建设工程	13.00	17.69
息烽县易地扶贫搬迁项目永靖点	2.87	3.52
息烽集中营至黎安 G210 公路改扩建工程	17.00	12.17
息烽县开磷塑料包装厂整体性搬迁项目	1.50	0.82
息烽县黑神庙中学（第三中学）	1.98	1.24
息烽县第二小学建设项目	1.51	0.37
息烽县农业嘉年华主旅游景观绿化提升项目	8.24	1.52
流长互通项目	0.75	0.60
息黔高速九庄互通连接线扩建项目	0.96	0.97
其他	8.21	16.83
<b>合计</b>	<b>85.04</b>	<b>80.03</b>

注：部分工程项目已完工，但尚未办理竣工验收。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，公司未来重点拟建项目主要包括 G210 息烽小寨坝至核桃箐公路改扩建工程、息烽县客运站建设项目、贵阳市息烽县第二小学建设项目等，预计总投资为 20.18 亿元，未来将面临较大的投资压力。

**表 2：截至 2020 年末公司主要拟建项目（亿元）**

项目名称	总投资
G210 息烽小寨坝至核桃箐公路改扩建工程	13.00
息烽县客运站建设项目	1.92
贵阳市息烽县第二小学建设项目	1.51
息烽县底寨小学改扩建工程	0.95
息烽县看守所建设项目	0.66
贵州省贵阳市息烽县黑神庙小学综合教学楼建设项目	0.51
其他	1.63
<b>合计</b>	<b>20.18</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年审计报告，各期财务报表均按照新会计准则编制。以下分析中，各期数据均采用财务报表期末数。

### 2020 年，公司营业收入有所下降，但营业毛利率整

### 体较为稳定，期间费用率仍处于低水平，回款能力进一步增强

公司收入结构仍较为单一，2020 年委托代建收入占比达 99.87%。具体来看，2020 年，公司实现委托代建收入 7.72 亿元，同比小幅增长，由于未实现股权转让收入，2020 年其他业务收入大幅降至 0.01 亿元。

毛利率方面，2020 年，由于收入占比极高的委托代建业务按照合同约定结算收入，故毛利率水平波动不大，使得营业毛利率整体仍较为稳定。

**表 3：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）**

收入	2018	2019	2020
委托代建业务	9.89	7.42	7.72
其他业务	0.09	1.05	0.01
<b>合计</b>	<b>9.98</b>	<b>8.47</b>	<b>7.73</b>
毛利率	2018	2019	2020
委托代建业务	13.37	15.81	14.61
其他业务	60.18	0.75	551.83
<b>合计</b>	<b>13.81</b>	<b>13.94</b>	<b>13.89</b>

注：1、其他业务包括劳务派遣服务业务、宾馆酒店业务和物业管理服务业务等；2、小数差异系四舍五入导致。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

期间费用方面，2020 年，受利息支出资本化规模较大的影响，公司财务费用规模很小，期间费用主要以管理费用为主，规模不大。同期，由于营业收入有所下降，公司期间费用率小幅上升，但仍处于低水平。

公司利润总额主要来源于经营性业务利润。2020 年，由于营业收入有所下降、期间费用率小幅上升，公司经营性业务利润同比有所下降，导致公司利润总额较上年亦有所减少。

收现比方面，2020 年，息烽县政府加快对公司回款，公司收现比继续升至 2.09 倍，经营回款能力较好。

**表 4：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%、X）**

	2018	2019	2020
管理费用	0.19	0.24	0.24
财务费用	0.36	0.05	0.08
期间费用	0.56	0.30	0.32
期间费用率	5.57	3.53	4.12

经营性业务利润	1.63	0.84	0.69
利润总额	1.34	0.80	0.69
净利润	1.22	0.56	0.41
收现比	0.94	1.11	2.09

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 2020年，公司资产规模持续扩大，但资产流动性仍较弱；受益于股东支持，公司权益规模保持增长趋势；债务规模有所增长，但短期债务规模有所下降，债务结构较为合理

2020年，公司资产规模仍保持增长趋势，主要由应收账款、预付账款、其他应收款和存货等资产构成。具体来看，公司应收账款主要系应收息烽县财政局款项，2020年，由于经营回款较好，期末应收账款规模小幅降至14.17亿元，其中应收息烽县财政局款项为13.26亿元，占比达93.58%。2020年，由于公司支付的工程款增多且部分项目未达到结算条件，期末公司预付账款较上年末增长113.82%至11.57亿元。公司其他应收款主要系应收息烽县土地矿产资源储备中心、息烽县房屋征收局及其他企事业单位等往来款项，2020年末规模保持稳定。公司存货主要系代建项目形成的开发成本和拟开发的土地，随着项目建设的推进，2020年末较2019年末增长16.87%至162.97亿元，其中项目开发成本为107.37亿元，拟开发的土地为55.39亿元。公司拟开发土地主要为政府注入和协议出让等方式取得的商业或商住综合用地，其中政府注入的土地账面价值约为49.99亿元，均未缴纳土地出让金。此外，随着项目建设的持续推进，2020年末，公司货币资金规模进一步降至2.10亿元，其中受限部分为285.33万元，受限规模不大。

整体来看，公司资产中存货和应收类款项规模仍较大，截至2020年末为207.58亿元，占总资产的比重达90.99%，资产流动性仍较弱。

表5：近年来公司主要资产情况（亿元、%）

	2018	2019	2020
货币资金	1.82	4.70	2.10
应收账款	10.44	15.33	14.17
预付账款	0.15	5.41	11.57
其他应收款	24.15	30.41	30.44

存货	122.55	139.45	162.97
<b>总资产</b>	<b>161.09</b>	<b>198.27</b>	<b>228.15</b>
应收类款项/总资产	21.48	23.07	19.55

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，2020年，受益于政府及股东支持，公司权益规模仍保持增长趋势。具体来看，2020年末，公司实收资本保持不变，仍为2.29亿元；但根据《县人民政府关于同意划转县本级公租房资产的批复》（息府函[2020]5号），息烽县人民政府将评估价值为2.95亿元的2,951套公租房资产无偿划拨给公司，以及息烽县国有资产管理服务中心（以下简称“国资中心”）对公司货币增资3.36亿元，期末公司资本公积同比增长9.22%至74.76亿元，带动权益规模扩大。此外，2020年，受益于自身积累，公司未分配利润规模仍保持小幅增长趋势。

2020年末，公司负债仍主要由预收账款、其他应付款和有息债务构成，负债规模及资产负债率较上年均有所上升。其中，公司预收账款主要系预收项目工程款，2020年末大幅增长主要系预收息烽县北门城市棚户区改造及基础配套设施建设项目、息烽县南门城市棚户区改造建设项目等工程款增多所致；其他应付款主要系往来款和非金融机构的借款，2020年末大幅增长主要系应付往来款及暂收款增多所致，其中与贵民投资有限责任公司的借款主要系棚改贷款资金。有息债务方面，2020年末，公司有息债务规模有所扩大，但受益于权益规模增长较快，期末公司总资本化比率小幅降至47.73%，处于适中水平。债务结构方面，2020年末，公司债务仍以长期债务为主，且短期债务规模小幅降至7.28亿元，债务结构较为合理。此外，公司亦积极压缩非标融资规模，截至2020年末，公司保理借款、长期非金融机构借款和应付融资租赁款为6.41亿元，同比下降61.46%。

表6：近年来公司债务结构及资本结构（亿元、X、%）

	2018	2019	2020
<b>总负债</b>	<b>84.36</b>	<b>120.73</b>	<b>143.88</b>
预收款项	1.78	7.38	12.19
其他应付款	20.14	44.01	53.31

<b>总债务</b>	<b>64.63</b>	<b>70.99</b>	<b>76.96</b>
短期债务	0.00	10.71	7.28
短期债务/总债务	0.00	0.15	0.09
<b>所有者权益</b>	<b>76.73</b>	<b>77.54</b>	<b>84.27</b>
实收资本	0.89	2.29	2.29
资本公积	69.60	68.45	74.76
未分配利润	5.65	6.15	6.49
资产负债率	52.37	60.89	63.07
总资本化比率	45.72	47.80	47.73

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 2020年，公司经营活动现金流持续净流出，较为依赖于外部融资，但筹资活动现金流净流入规模同比下降；公司整体偿债能力较弱，货币资金无法保障短期债务支出

经营活动现金流方面，2020年，虽然公司主营业务保持较好的回款情况，但由于项目建设、往来款、暂付款及其他款项等现金仍呈较大规模流出状态，公司经营活动现金流依然持续净流出，但缺口有所缩小。同期，公司投资活动资金需求不大，投资活动现金流净流出规模缩小。2020年，公司筹资活动现金流虽保持净流入状态，但由于以借款为主的对外融资规模大幅减少，筹资活动现金流净流入规模降至2.69亿元。

偿债能力方面，2020年，公司经营活动现金流持续净流出，仍均无法覆盖债务本息支出。同期，公司EBITDA规模较为稳定，对债务本息的保障能力仍较弱。短期偿债能力方面，2020年，由于货币资金下降幅度高于短期债务，公司货币资金/短期债务降至0.29，货币资金对短期债务覆盖能力较弱。

表7：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020
经营活动净现金流	-12.53	-6.36	-5.26
投资活动净现金流	-0.09	-2.31	-0.06
筹资活动净现金流	3.34	11.56	2.69
总债务	64.63	70.99	76.96
EBITDA	1.76	0.85	0.84
经营活动净现金流/总债务	-0.19	-0.09	-0.07
经营活动净现金流/利息支出	-5.74	-3.21	-1.55
总债务/EBITDA	36.66	83.77	91.92
EBITDA 利息覆盖倍数	0.81	0.43	0.25
货币资金/短期债务	--	0.44	0.29

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 公司近期仍有一定规模的债务到期，尚余一定规模的银行授信额度可用，或可提供一定的备用流动性；公司对外担保及受限资产规模均不大

银行授信方面，公司与多家银行保持着良好的合作关系。截至2020年末，公司共获银行授信总额54.00亿元，尚未使用授信额度为14.77亿元。

受限资产方面，截至2020年末，公司受限资产规模为14.14亿元，占总资产的比重为6.20%，主要系因借款而抵押的存货。

对外担保方面，截至2020年末，公司对外担保金额为6.86亿元，占净资产的比重为8.14%，担保对象为息烽县旅游开发投资有限公司和息烽都市现代农业扶贫开发投资有限公司。公司对外担保规模不大且被担保对象均为当地国有企业，或有负债风险相对可控。

债务到期分布方面，截至2020年末，公司总债务为76.96亿元，其中2021年、2022年和2023年分别到期7.28亿元、3.61亿元和3.02亿元，短期内面临一定的债务到期压力。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至2021年5月6日，公司不存在不良或关注类已还清贷款信息，不存在未结清不良信贷信息和欠息记录，未出现逾期未还银行贷款的情况。

## 外部支持

### 2020年，作为息烽县最重要的城市基础设施建设投融资和经营主体，公司在资产及资金注入、政府补助等方面仍得到了政府及股东的支持

作为息烽县最重要的城市基础设施建设投融资和经营主体，公司承担了息烽县道路、学校及其他市政配套设施项目的建设任务，2020年在资产及资金注入、政府补助等方面仍得到了政府及股东的支持。

资产及资金注入方面，2020年，根据《县人民

政府关于同意划转县本级公租房资产的批复》（息烽函[2020]5号），息烽县人民政府将评估价值为2.95亿元的2,951套公租房资产无偿划拨给公司。同期，国资中心亦对公司货币增资3.36亿元。此外，2020年，公司收到政府补助3.95万元。

## 偿债保障措施

### 贵阳城投提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为“19息烽城投债/19息烽债”的还本付息提供有力保障

贵阳市城市建设投资集团有限公司是2009年经贵阳市人民政府批准（筑府发[2009]40号），在贵阳市建设投资控股有限公司和贵阳市城市建设投资有限责任公司基础上组建，并由贵阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“贵阳市国资委”）履行出资人职责的国有独资有限公司，初始注册资本5,000万元。截至2020年末，贵阳城投注册资本与实收资本均为86.01亿元，控股股东为贵阳产业发展控股集团有限公司，实际控制人为贵阳市国资委。

贵阳城投是贵阳市政府最重要的城市基础设施项目投融资和建设主体，主要负责城市基础设施建设投融资；组织实施市政基础设施项目、环境治理项目建设和运营管理以及部分政府投资公共房屋建筑项目代建；开展城市基础设施建设形成的资产管理和经营；受贵阳市政府委托进行土地一级开发和房地产开发等，在贵阳市市政道路建设、环境工程、公共建筑工程等基础设施建设领域发挥重要作用。

截至2020年末，贵阳城投总资产为1,501.18亿元，总负债816.21亿元，所有者权益为684.97亿元，资产负债率为54.37%。2020年，贵阳城投实现营业收入34.62亿元，净利润7.05亿元，经营活动净现金流1.14亿元。

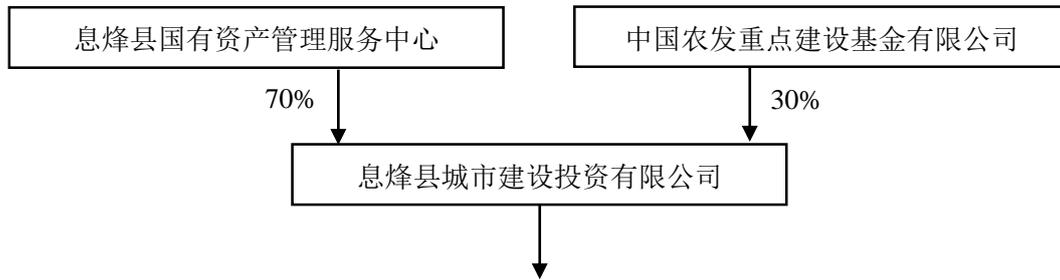
综合对贵阳市城市建设投资集团有限公司在地区行业地位、市场地位与战略、业务运营、风险

管理、财务基本面和政府及股东支持等方面的考察和分析，中诚信国际维持贵阳城投的主体信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

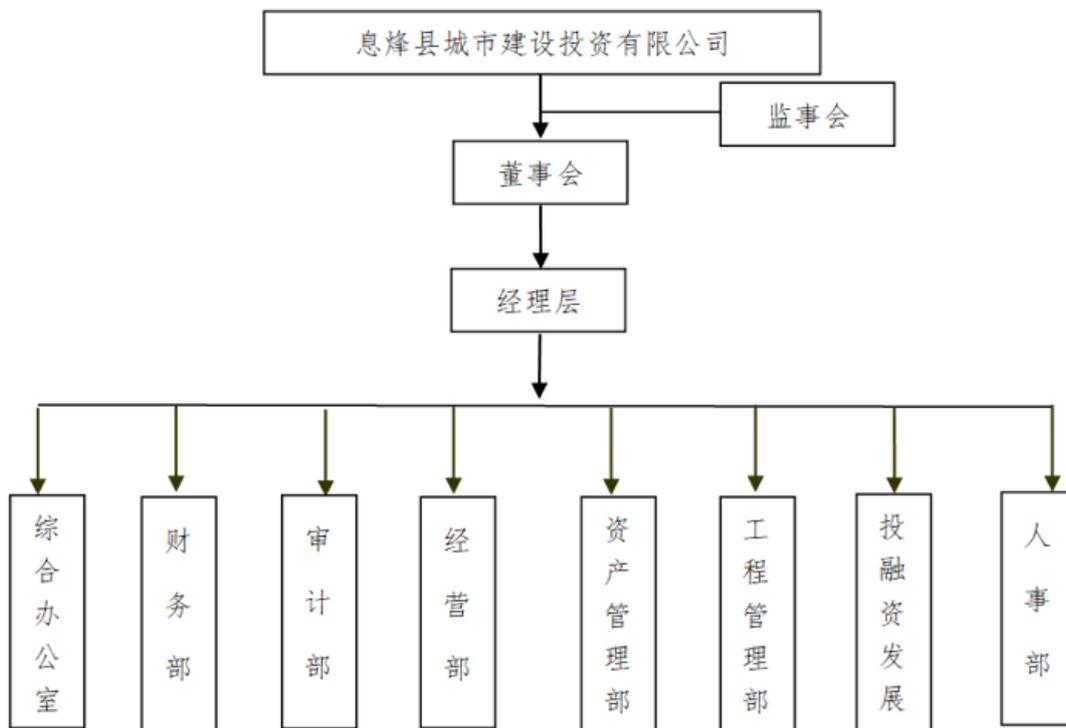
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持息烽县城市建设投资有限公司的主体信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定；维持“19息烽城投债/19息烽债”的债项信用等级为AA<sup>+</sup>。

### 附一：息烽县城市建设投资有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2020 年末)

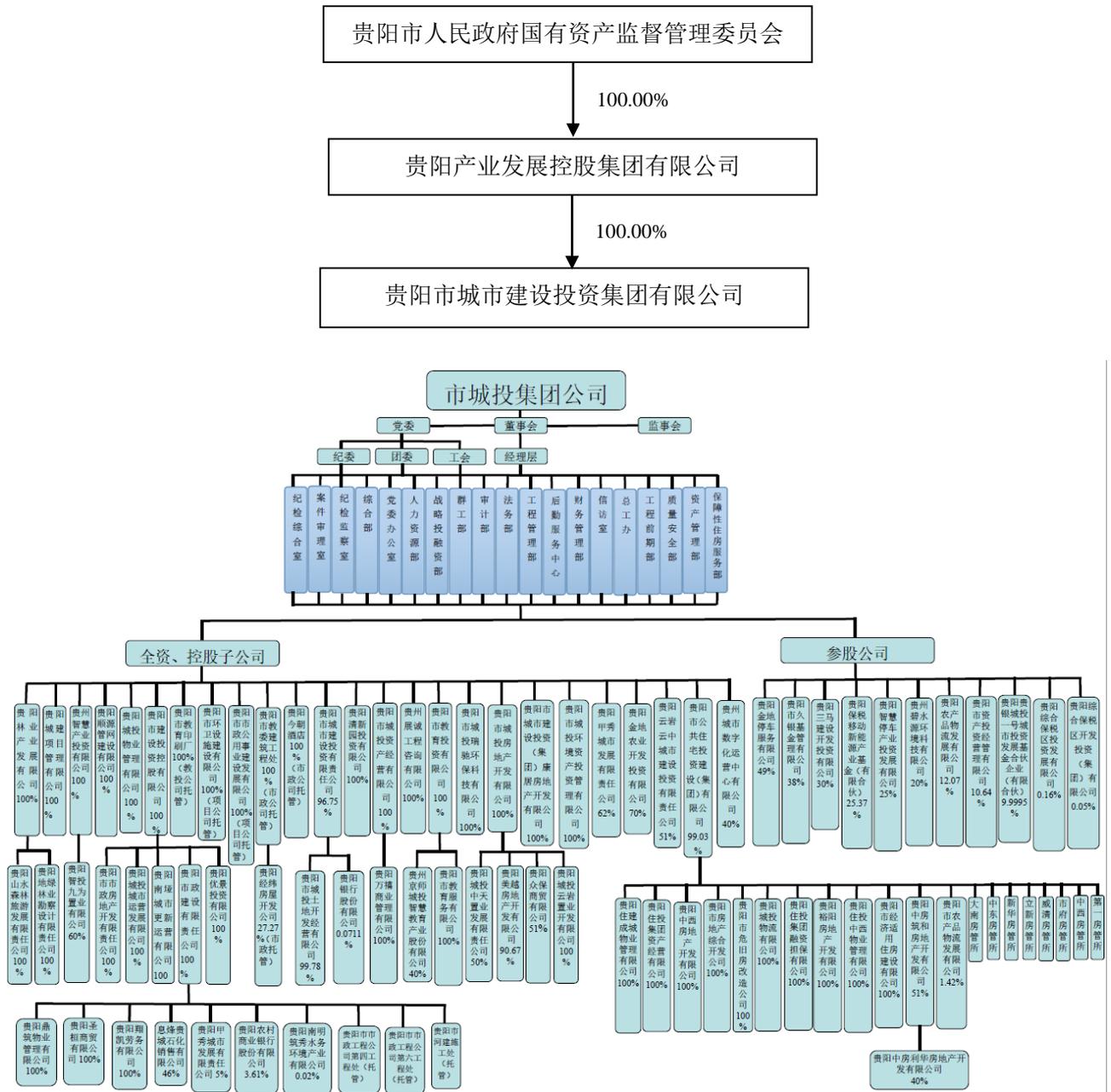


序号	企业名称	级次	持股比例 (%)
1	息烽县路连人力资源服务有限公司	二级	100.00
2	息烽县城投商业管理有限公司	二级	100.00
3	贵州阜烽交通发展有限责任公司	二级	100.00
4	息烽县陆通建筑工程有限公司	二级	100.00
5	息烽县团圆山建设有限公司	二级	100.00
6	息烽县南门棚户区建设有限公司	二级	100.00
7	息烽县陆通建设劳务有限公司	二级	100.00
8	息烽县城投房地产开发有限公司	二级	100.00
9	息烽县陆通工程建设有限责任公司	二级	100.00
10	息烽县振兴中盛建材有限公司	二级	100.00
11	息烽百川贸易有限责任公司	二级	100.00
12	息烽县城投物业管理有限公司	二级	100.00
13	息烽县鼎盛中城建筑材料有限公司	二级	100.00
14	息烽县城投运输有限公司	二级	100.00



资料来源：公司提供

## 附二：贵阳市城市建设投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 5 月末）



资料来源：贵阳城投提供

### 附三：息烽县城市建设投资有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020
货币资金	18,156.79	47,035.88	20,981.59
应收账款	104,443.61	153,289.69	141,731.66
其他应收款	241,523.54	304,132.42	304,380.59
存货	1,225,512.81	1,394,536.10	1,629,729.96
长期投资	5,505.84	2,229.07	2,302.56
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	3.04	2,271.35	12,748.44
总资产	1,610,885.78	1,982,665.83	2,281,465.44
其他应付款	201,356.69	440,071.97	533,068.89
短期债务	0.00	107,135.00	72,761.97
长期债务	646,291.15	602,753.77	696,793.57
总债务	646,291.15	709,888.77	769,555.54
总负债	843,579.61	1,207,278.30	1,438,810.55
费用化利息支出	3,850.86	122.28	232.63
资本化利息支出	17,983.78	19,709.24	33,780.75
实收资本	8,855.00	22,850.00	22,850.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	767,306.17	775,387.53	842,654.89
营业总收入	99,811.07	84,676.62	77,314.66
经营性业务利润	16,314.72	8,410.37	6,921.36
投资收益	-435.76	269.19	0.05
净利润	12,203.92	5,586.88	4,133.34
EBIT	17,282.42	8,119.28	7,116.29
EBITDA	17,630.27	8,474.48	8,372.38
销售商品、提供劳务收到的现金	93,499.60	94,110.75	161,673.59
收到其他与经营活动有关的现金	190,184.03	277,974.13	361,649.53
购买商品、接受劳务支付的现金	255,727.28	216,291.70	338,794.46
支付其他与经营活动有关的现金	150,368.98	216,282.77	228,099.13
吸收投资收到的现金	5,362.61	21,000.00	33,596.87
资本支出	573.23	26,604.66	618.26
经营活动产生现金净流量	-125,302.34	-63,570.22	-52,579.21
投资活动产生现金净流量	-885.69	-23,141.98	-618.26
筹资活动产生现金净流量	33,383.28	115,591.30	26,857.85
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	13.81	13.94	13.89
期间费用率(%)	5.57	3.53	4.12
应收类款项/总资产(%)	21.48	23.07	19.55
收现比(X)	0.94	1.11	2.09
总资产收益率(%)	1.12	0.45	0.33
资产负债率(%)	52.37	60.89	63.07
总资本化比率(%)	45.72	47.80	47.73
短期债务/总债务(X)	0.00	0.15	0.09
FFO/总债务(X)	0.03	0.01	-0.01
FFO 利息倍数(X)	0.78	0.32	-0.17
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-5.74	-3.21	-1.55
总债务/EBITDA(X)	36.66	83.77	91.92
EBITDA/短期债务(X)	--	0.08	0.12
货币资金/短期债务(X)	--	0.44	0.29
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.81	0.43	0.25

注：1、中诚信国际根据息烽城投 2018 年~2020 年审计报告整理，各期财务报表均按新会计准则编制；2、中诚信国际将公司 2018~2020 年末“长期应付款”和“其他应付款”中有息债务调整至长期债务计算，将 2019 年末“长期借款”中的部分一年内到期的非流动负债纳入短期债务。

## 附四：贵阳市城市建设投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020
货币资金	1,154,519.73	971,640.38	917,662.93
应收账款	341,668.33	316,964.30	397,432.54
其他应收款	5,637,480.60	6,157,532.08	6,511,597.26
存货	2,219,737.52	1,595,889.97	1,652,077.32
长期投资	146,965.47	94,288.33	97,292.35
在建工程	1,656,615.13	1,702,962.38	1,813,411.56
无形资产	28,002.15	50,005.44	48,355.83
总资产	14,333,155.84	14,406,162.34	15,011,808.04
其他应付款	2,101,554.20	2,115,959.73	1,979,858.72
短期债务	599,624.26	481,809.21	660,555.54
长期债务	3,043,994.89	3,324,009.03	3,553,747.70
总债务	3,643,619.15	3,805,818.24	4,214,303.24
总负债	7,551,145.45	7,626,967.87	8,162,146.81
费用化利息支出	19,355.04	23,906.95	53,981.85
资本化利息支出	135,076.69	108,627.57	176,321.87
实收资本	860,149.01	860,149.01	860,149.01
少数股东权益	2,213.25	2,619.07	814.00
所有者权益合计	6,782,010.39	6,779,194.47	6,849,661.23
营业总收入	113,777.78	209,492.86	346,196.21
经营性业务利润	24,361.97	33,032.54	28,162.34
投资收益	19,240.48	16,303.00	10,889.21
净利润	41,235.48	55,946.05	70,492.37
EBIT	60,724.85	84,939.02	139,274.25
EBITDA	70,657.13	90,735.55	145,367.78
销售商品、提供劳务收到的现金	144,549.78	222,035.81	243,757.25
收到其他与经营活动有关的现金	68,893.06	59,387.37	57,603.32
购买商品、接受劳务支付的现金	104,177.62	173,174.31	204,066.61
支付其他与经营活动有关的现金	39,933.43	39,714.21	20,494.38
吸收投资收到的现金	114,268.06	4,453.00	--
资本支出	1,425.57	184,805.50	96,786.77
经营活动产生现金净流量	25,137.64	10,082.03	11,374.85
投资活动产生现金净流量	100,181.46	-143,918.19	-71,972.42
筹资活动产生现金净流量	-256,361.28	-48,997.20	-582.51
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	12.77	13.91	12.35
期间费用率(%)	29.77	19.78	22.52
应收类款项/总资产(%)	41.81	45.04	46.10
收现比(X)	1.27	1.06	0.70
总资产收益率(%)	0.46	0.59	0.95
资产负债率(%)	52.68	52.94	54.37
总资本化比率(%)	34.95	35.95	38.09
短期债务/总债务(X)	0.16	0.13	0.16
FFO/总债务(X)	0.01	0.02	0.02
FFO 利息倍数(X)	0.34	0.46	0.36
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.16	0.08	0.05
总债务/EBITDA(X)	51.57	41.94	28.99
EBITDA/短期债务(X)	0.12	0.19	0.22
货币资金/短期债务(X)	1.93	2.02	1.39
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.46	0.68	0.63

注：1、中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告整理，各期财务报表均按新会计准则编制；2、中诚信国际将贵阳城投“长期应付款”中有息债务调整至长期债务计算。

## 附五：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附六：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。