



# 2019年毕节市安方建设投资（集团）有限公司公司债券2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评  
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化  
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：





# 2019年毕节市安方建设投资（集团）有限公司公司债券 2021年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA	AA
评级日期	2021-06-28	2020-06-18

## 债券概况

**债券简称：**19 安方债/19 毕节安方

**债券剩余规模：**12 亿元

**债券到期日期：**2026-01-18

**偿还方式：**每年付息一次，在债券存续期的第 3-7 年末分别按照债券发行总额的 20% 偿还债券本金

**增信方式：**保证担保

**担保主体：**毕节市建设投资有限公司

## 联系方式

**项目负责人：**郜宇鸿  
gaoyh@cspengyuan.com

**项目组成员：**刘洁筠  
liujy@cspengyuan.com

**联系电话：**0755-82872897

## 评级观点

- 中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对毕节市安方建设投资（集团）有限公司（以下简称“毕节安方”或“公司”）及其 2019 年 01 月 18 日公开发行 12 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）2021 年的跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司基础设施代建业务持续性较好，并获得较大的外部支持，同时毕节市建设投资有限公司（以下简称“毕节建投”）为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可为本期债券的偿付提供保障；但中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱、面临较大的资金压力和债务压力，且存在较大的或有负债等风险因素。

## 未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2020	2019	2018
总资产	153.20	169.86	155.68
所有者权益	70.12	68.61	66.84
总债务	63.61	57.21	48.98
资产负债率	54.23%	59.61%	57.06%
现金短期债务比	0.15	0.23	3.36
营业收入	6.96	6.89	7.40
其他收益	1.17	1.28	1.26
利润总额	1.75	1.58	1.54
销售毛利率	16.46%	12.72%	11.40%
EBITDA	1.81	1.63	1.60
EBITDA 利息保障倍数	0.53	0.43	0.44
经营活动现金流净额	0.37	-10.90	-12.56
收现比	0.33	0.45	0.93

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **公司基础设施代建业务持续性较好。**公司主要从事毕节市赫章县范围内城市基础设施等项目的建设；截至 2020 年末，公司已签订委托代建协议的在建项目总投资为 44.83 亿元，累计已投资 26.86 亿元。
- **公司获得较大的外部支持。**2020 年公司获得赫章县财政局拨付的财政补贴 1.17 亿元，占公司利润总额的 67.01%，有效提升了公司的利润水平。
- **毕节建投为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保可为本期债券的偿付提供一定保障。**毕节建投作为毕节市重要的投融资主体，经中证鹏元综合评定，毕节建投主体长期信用等级为 AA，其为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可为本期债券的偿付提供一定保障。

## 关注

- **公司资产流动性较弱。**2020 年末公司应收款项和存货占比较大；应收款项部分款项账龄较长，对营运资金形成较大占用；存货中账面价值 23.85 亿元的土地为划拨用地，公司尚未补充缴纳土地出让金，账面价值为 23.28 亿元的土地已用于借款抵押，占土地资产的 38.39%。
- **主业回款能力较差，公司面临较大的资金压力。**公司委托代建业务回款能力进一步下降，2020 年公司收现比下降至 0.33；截至 2020 年末，公司主要在建项目至少尚需投资 23.90 亿元。
- **公司面临较大的债务压力。**截至 2020 年末，公司总债务 63.61 亿元，同比增长 11.18%，占负债总额的比重上升至 76.57%。由于公司 2020 年货币资金下滑且新增短期债务较多，现金短期债务比下降至 0.15，现金资产对短期债务的保障程度较弱；2020 年公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.53，债务保障能力仍较弱。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2020 年末，公司对外提供担保的单位包括民营企业、地方国企及学校、医院等部门，对外担保金额占期末净资产的 76.35%，其中对民营企业的担保金额为 16.68 亿元，占比 31.15%。公司对外担保规模较大，均未设置反担保措施且对赫章县人民医院的担保已产生代偿，公司存在较大的或有负债风险。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

## 二、本期债券募集资金使用情况

公司于2019年01月18日发行7年期12亿元公司债券，募集资金原计划用于赫章县城区棚户区改造项目。截至2021年03月31日，本期债券募集资金账户余额为0.53元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内公司注册资本和实收资本均无变化，均为114,219.00万元；控股股东和实际控制人仍为毕节市人民政府，持有公司87.55%的股权，中国农发重点建设基金有限公司和国开发展基金有限公司分别持股9.87%和2.57%。

跟踪期内公司新增纳入合并范围子公司共7家，合并范围变化情况见表1。

**表1 跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况**

子公司名称	持股比例	主营业务	合并方式
贵州安方供应链管理有限公司	100.00%	供应链管理	投资设立
贵州安方物流有限公司	100.00%	道路运输	投资设立
贵州安方商贸有限公司	100.00%	商品批发	投资设立
贵州安方矿业有限公司	100.00%	黑色金属矿采选业	投资设立
贵州盛吉劳务有限公司	100.00%	商务服务	投资设立
贵州盈海农业产业科技投资有限公司	100.00%	商务服务	投资设立
贵州阿西里西食品饮料有限公司	100.00%	酒、饮料、精制茶制造	投资设立
贵州城洲劳务有限责任公司	100.00%	商业服务	股权转让

资料来源：公司2020年审计报告，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

#### 2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，

成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

**2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松**

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加

快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

## 区域经济环境

### 毕节市经济保持增长，但增速有所放缓

2020年毕节市实现地区生产总值2,020.39亿元，同比增长4.4%。其中，第一产业增加值486.55亿元，同比增长6.3%；第二产业增加值533.45亿元，同比增长3.8%；第三产业增加值1,000.39亿元，同比增长3.9%，三次产业结构比例由2019年的23.1:27.4:49.5调整为2020年的24.1:26.4:49.5，第三产业占比较上年持平，第二产业占比有所下降。人均地区生产总值为34,274元，为全国人均GDP的39.17%，经济发展水平仍然较低。

依托于丰富的资源，毕节市形成了煤炭、化工、电力等支柱产业，以及新能源汽车、烟草、核桃、中药材等特色产业。2020年全市规模以上工业增加值同比增长3.2%。支柱产业继续发力。分行业看，采矿业增加值同比增长7.0%，制造业增加值同比增长4.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比下降6.1%。

2020年全市固定资产投资同比增长3.0%，增速较上年有所上升。其中，房屋施工面积2,854.44万平方米，同比增长2.1%，商品房销售面积679.56万平方米，同比增长10.4%。2020年毕节市社会消费品零售总额同比增长3.8%，社会消费保持增长。2020年全市进出口总额为0.84亿美元，同比大幅下降62%；其中，进口总额149万美元，同比下降90.4%；出口总额8,291万美元，同比下降59.9%。金融方面，2020年毕节市存款余额和贷款余额保持增长，分别同比增长3.1%和17.4%。

**表2 毕节市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,020.39	4.4%	1,901.36	8.0%
第一产业增加值	486.55	6.3%	439.36	5.7%
第二产业增加值	533.45	3.8%	520.67	6.8%

第三产业增加值	1,000.39	3.9%	941.33	9.9%
工业增加值	-	3.2%	-	5.3%
固定资产投资	-	3.0%	-	0.9%
社会消费品零售总额	-	3.8%	-	6.3%
进出口总额（亿美元）	0.84	-62%	2.22	2.5%
存款余额	1,960.15	3.1%	1,902.14	-0.5%
贷款余额	2,183.87	17.4%	1,860.07	17.6%
人均 GDP（元）		34,274		28,378
人均 GDP/全国人均 GDP		39.17%		40.03%

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2019-2020 年毕节市国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020 年毕节市实现公共财政收入 132 亿元，同比增长 1.3%；其中，税收收入 79.7 亿元，同比下降 15.3%；2020 年公共财政收入支出 747.5 亿元，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为 17.66%。

### 赫章县工业基础较为薄弱，经济总量仍然较小，整体实力偏弱

2020 年全县实现生产总值 151.87 亿元，按可比价格计算，比上年增长 4.5%。其中，第一产业增加值 50.93 亿元，比上年增长 6.4%；第二产业增加值 24.93 亿元，比上年增长 2.3%；第三产业增加值 76.01 亿元，比上年增长 4.0%；产业结构比由上年的 33.41:17.46:49.13 调整为 33.54: 16.42: 50.04。按 2020 年年平均常住人口 65.77 万人计算，赫章县人均生产总值 23,091.00 元，与全国人均 GDP 的之比为 31.87%。

赫章县工业增加值规模较小，工业基础较为薄弱，2020 年赫章县实现工业增加值 19.51 亿元，按可比价格计算，同比增长 1.6%，增速较上年下滑。此外，赫章县 2020 年完成 500 万元以上固定资产投资增速 2.0%，其中建筑安装工程投资同比下降 1.7%。

**表3 赫章县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	151.87	4.5%	142.62	7.3%
第一产业增加值	50.93	6.4%	47.65	5.6%
第二产业增加值	24.93	2.3%	24.90	1.9%
第三产业增加值	76.01	4.0%	70.07	11.1%
工业增加值	19.51	1.6%	19.70	2.1%
固定资产投资	-	2.0%	-	1.2%
社会消费品零售总额	58.70	3.5%	26.74	5.6%
存款余额	144.37	2.95%	140.23	3.51%
贷款余额	161.12	14.68%	140.49	37.12%
产业结构	33.54: 16.42: 50.04		33.41:17.46:49.13	
地区人均 GDP（元）	23,091.00		21,514.56	
地区人均 GDP/全国人均 GDP	31.87%		30.35%	

注：“-”表示数据未公开披露；增长率按可比价格计算；固定资产投资为 500 万元及以上固定资产项目投资和房地产开发项目投资。

资料来源：2019-2020年赫章县国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年全县实现一般公共预算收入6.48亿元，同比增长28.16%。同期，全县一般公共预算支出63.65亿元，同比增长7.85%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为10.18%。

## 五、经营与竞争

公司主要承担赫章县城市基础设施和公益设施投资、棚户区改造项目的投资等。基础设施代建业务收入是公司收入最主要的来源，近年来占公司营业收入的70%以上。

2020年受基础设施代建业务结算金额上升的影响，公司代建业务收入同比增长1.39%；受疫情影响，2020年公司销售商品业务收入同比下滑5.32%；金融服务费收入规模不大，2020年同比增长27.04%。综合影响下，2020年公司实现营业收入6.96亿元，同比略增长1.10%。2020年公司销售毛利率同比上升3.74个百分点至16.46%，主要系销售商品业务毛利率上升所致。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

收入分类	2020年			2019年		
	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比
基础设施代建业务	49,567.64	14.17%	71.17%	48,886.44	14.17%	70.96%
销售商品业务	16,260.21	16.18%	23.35%	17,173.87	0.30%	24.93%
金融服务费	3,466.18	47.43%	4.98%	2,728.31	62.29%	3.96%
<b>主营业务合计</b>	<b>69,294.03</b>	<b>16.30%</b>	<b>99.50%</b>	<b>68,788.62</b>	<b>12.61%</b>	<b>99.85%</b>
其他业务	351.23	46.87%	0.50%	100.30	86.42%	0.15%
<b>合计</b>	<b>69,645.26</b>	<b>16.46%</b>	<b>100.00%</b>	<b>68,888.92</b>	<b>12.72%</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司承担较多的基础设施建设项目，基础设施代建业务持续性较好，但同时亦面临较大的资金压力

公司受赫章县人民政府的委托，承担赫章县范围内基础设施建设项目。针对承担的建设项，公司与赫章县人民政府签订委托代建框架协议，受托建设各项工程。赫章县人民政府于每年末根据公司完成的工程进度进行结算，并按照工程投资的一定比例支付公司项目代建费用，公司将其确认为项目代建收益。

2020年赫章县人民政府与公司结算项目如下表所示，2020年公司基础设施代建收入同比略上升1.39%。由于政府采用加成方式确认项目回购金额，近年来代建业务毛利率保持稳定。

表5 公司基础设施代建收入明细（单位：万元）

项目名称	2020年		2019年	
	确认收入	结转成本	确认收入	结转成本
2013-2014 赫章县棚户区改造项目	-	-	5,158.94	4,299.11

2017年东城片区城镇棚户区改造项目	11,546.70	9,622.25	39,990.14	33,325.12
2015年城市棚户区改造项目	39,507.97	32,923.31	5,203.95	4,336.63
<b>合计</b>	<b>51,054.67</b>	<b>42,545.56</b>	<b>50,353.03</b>	<b>41,960.86</b>

注：此处确认收入系含税金额

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年末，公司主要在建代建项目计划总投资44.83亿元，已完成投资26.86亿元。目前公司代建基础设施项目充足，随着工程项目的逐步完工结算，将为公司带来一定的收入来源，委托代建业务可持续性较好。

另外，本期债券募投项目投资规模为20.78亿元，截至2020年末累计已投资14.97亿元，占总投资规模的比例为72.03%；该项目未来收入分为住宅销售收入、商铺销售收入和地下车库销售收入三个部分，预计可取得收入39.80亿元。考虑到本期债券募投项目投资规模较大，未来能否按预计进度实施并实现预期收益存在一定的不确定性。

值得注意的是，截至2020年末，公司主要在建项目（包括募投项目）尚需投入资金23.90亿元，资金缺口较大，未来需持续关注公司的资金压力及基础设施项目回款情况。

**表6 截至2020年末公司主要在建项目情况（单位：万元）**

类型	项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资
代建项目	2017年东城片区城镇棚户区改造项目（含河镇片区）	64,343.00	63,317.73	1,025.27
	2013-2014赫章县棚户区改造项目	62,163.88	47,985.88	14,178.00
	2015年城市棚户区改造项目	59,881.84	32,923.31	26,958.53
	赫章县2016年可乐片区城镇棚户区改造项目	9,894.39	834.91	9,059.48
	野马川生态移民搬迁	47,262.27	12,754.11	34,508.16
	后河流域项目	67,433.01	50,826.41	16,606.60
	会展中心及广场项目	21,128.00	1,124.49	20,003.51
	妈姑铅锌矿独立工矿区公路改修（妈姑至雒街）	25,000.00	2,782.05	22,217.95
	赫章县城区基础设施改造建设项目工程	24,844.83	11,419.38	13,425.45
	塔山公园项目	18,003.80	19,187.99	-
	赫章县西城区路网及配套设施建设项目（一期路网、二期路网）	23,330.00	21,716.00	1,614.00
	赫章县妈姑铅锌矿独立工矿区搬迁配套工程（一院三馆）	24,987.00	3,721.16	21,265.84
	<b>小计</b>	<b>448,272.02</b>	<b>268,593.41</b>	<b>180,862.80</b>
自营项目	赫章县城市棚户区改造*	207,765.81	149,650.03	58,115.78
<b>合计</b>	<b>656,037.83</b>	<b>418,243.44</b>	<b>238,978.58</b>	

注：（1）部分项目因调整规划，累计投资已超过计划总投资，尚需投资不包括累计已投资超过计划总投资的项目；（2）标“\*”为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**销售商品收入、金融服务费等其他收入对公司收入水平形成一定补充**

公司销售商品业务主要销售产品系煤炭，2020年新增销售食品饮料和鸡粪，由子公司安方商贸公司（以下简称“安方商贸”）、贵州安方能源开发投资有限公司（以下简称“安方能源”）负责，公司接到客户订单后，按客户需求量进行采购，采购及销售价格均按市场价执行，其中煤炭销售单价（含税）为约600-1050元/吨不等，主要采购方和客户如下表所示。

2020年公司销售商品业务收入1.63亿元，同比减少5.32%，主要系受疫情影响。由于2020年销售商品以鸡粪为主，毛利率较高，公司销售商品业务毛利率上行15.88个百分点至16.18%。

**表7 2020年煤炭贸易供应商采购金额和前五大客户销售金额（单位：万元）**

前五大供应商	采购金额	前五大客户	销售金额
贵州优能（集团）矿业有限公司	1,013.48	赫章县鑫汇源贸易有限公司	1,451.56
贵州赫优煤款贸易有限公司	2,153.95	贵州众益达贸易有限公司	1,010.77
-	-	百里杜鹃聚鑫源运输有限公司	500.44
-	-	贵州久弘恒心贸易有限公司	59.84
-	-	昭通聚鑫煤业有限公司	59.90
<b>合计</b>	<b>3,167.43</b>	<b>合计</b>	<b>3,082.51</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，公司的子公司贵州汇通金融服务有限公司（以下简称“赫章汇通”）为赫章县内企业提供融资中介服务，被服务企业向赫章汇通支付融资总额的0.1%-0.3%作为融资中介服务费。2020年公司实现金融服务费等业务收入0.35亿元，毛利率为47.43%，业务运营基本稳定，对公司收入水平形成一定补充。

### 公司在政府补助等方面获得的较大外部支持

作为赫章县重要的基础设施建设主体之一，公司仍获得较大外部支持。根据赫财字【2020】289号文件，公司收到赫章县财政局补贴1.17亿元，增强了公司盈利能力。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）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2019-2020年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2020年公司合并报表范围新增7家子公司，截至2020年末，公司纳入合并范围内的公司共29家，具体明细如附录二所示。

### 资产结构与质量

#### 公司资产以存货和应收款项为主，部分土地被抵押，资产流动性较弱

随着公司逐步清偿到期债务及对其他应收应付款进行抵消处理，截至2020年末，公司总资产153.20亿元，同比下滑9.81%。资产结构方面，2020年公司资产仍以流动资产为主；受限资产方面，截至2020年末公司受限资产账面价值23.28亿元，占公司资产总额的15.20%，系因借款抵押而受限的土地。

**表8 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	23,527.05	1.54%	28,609.06	1.68%
应收账款	180,464.49	11.78%	133,612.62	7.87%
预付款项	112,271.82	7.33%	133,053.86	7.83%
其他应收款	169,861.71	11.09%	415,742.82	24.48%
存货	1,005,739.77	65.65%	954,542.03	56.20%
<b>流动资产合计</b>	<b>1,524,488.08</b>	<b>99.51%</b>	<b>1,691,447.45</b>	<b>99.58%</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>7,462.72</b>	<b>0.49%</b>	<b>7,169.15</b>	<b>0.42%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,531,950.81</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,698,616.60</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

由于公司到期清偿债务较多，2020年末公司货币资金同比下滑17.76%。截至2020年末，公司货币资金余额2.35亿元，其中银行存款2.24亿元，其他货币资金0.10亿元；其他货币资金均系质押的定期存单。

应收账款主要系应收代建工程款，受回款情况不佳的影响，2020年末公司应收账款同比增加35.07%，主要为应收赫章县财政局的项目建设资金，回收风险不大，但对公司资金形成较大占用。截至2020年末，公司计提坏账准备906.86万元，计提比例为0.50%。

**表9 公司应收账款前五大应收对象情况（单位：万元）**

单位	单位性质	应收账款	比例	账龄	坏账准备
赫章县财政局	政府单位	179,651.94	99.05%	1年内：51,054.67万元 1-2年：50,353.03万元 2-3年：48,007.57万元 3年以上：30,236.68万元	898.26
贵州阿西里西旅游开发有限公司	地方国企	414.50	0.23%	1年内	2.07
赫章县煜城建设投资有限公司	地方国企	346.48	0.19%	1年内	1.73
赫章县融达安方道路工程有限公司	民营企业	230.35	0.13%	1年内	1.15
贵州鸿基建筑工程有限公司	民营企业	44.30	0.02%	2-3年	0.22
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>180,687.57</b>	<b>99.62%</b>	<b>-</b>	<b>903.44</b>

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

随着工程款陆续结算，2020年末公司预付款项规模同比减少15.62%。从账龄结构来看，账龄在1年以内占比为13.77%，1-2年的占比为36.74%，3年以上的占比32.22%，部分预付款项账龄较长，对公司资金形成一定占用。

公司其他应收款主要系往来款，2020年末同比下滑59.14%，主要系公司对其他应收应付款进行抵消所致；前五大应收对象中对民营企业的应收余额为1.29亿元，存在一定的坏账风险。截至2020年末，公司计提坏账准备853.58万元，计提比例为0.50%。

**表10 公司其他应收款前五大应收对象情况（单位：万元）**

单位名称	单位性质	余额	占比	坏账准备
------	------	----	----	------

赫章县农村公路管理所	事业单位	9,457.97	5.54%	47.29
贵州黔劲房地产开发有限公司	民营企业	8,310.00	4.87%	41.57
毕节市建设投资有限公司	地方国企	7,164.10	4.20%	35.82
贵州农丰源农产投资有限公司	地方国企	5,703.00	3.34%	28.52
赫章县融达安方道路工程有限公司	民营企业	4,564.11	2.67%	22.82
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>35,202.18</b>	<b>20.62%</b>	<b>176.01</b>

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

存货系公司资产最主要构成部分，2020年末占总资产的比重为65.65%。公司存货以土地和项目成本为主，其中，项目成本账面价值39.93亿元，随着工程项目逐步推进，同比增长14.71%；土地账面价值60.65亿元，较上年同期无变化，截至2020年末，公司拥有土地使用权105宗，账面价值36.90亿元的土地为出让用地，账面价值23.75亿元的土地为划拨用地。截至2020年末，公司账面价值为23.28亿元的土地已用于借款抵押，占土地资产的38.39%。

## 收入质量与盈利能力

### 公司收入规模存在一定波动，财政补贴对利润水平的贡献程度仍较高

公司作为赫章县基础设施建设开发的重要投融资主体，基础设施代建业务是公司营业收入的主要来源，2020年占公司营业收入的71.17%。2020年公司营业收入同比略增长1.10%，主要系代建业务结算金额上升所致。2020年公司代建业务回款能力进一步降低，收现比下降至0.33。

分板块来看，截至2020年末，公司主要在建代建项目投资规模较大，后续市政业务持续性较好，但受工程进度和结算安排的影响，未来收入规模可能呈现一定的波动性；销售商品收入对公司收入形成一定补充，但易受市场影响，未来收入规模和盈利水平存在一定不确定性；金融服务费业务收入规模较小。毛利率方面，2020年公司销售毛利率上升至16.46%，主要系占比较高的销售商品业务毛利率增加所致。

利润方面，2020年公司利润总额同比增长10.76%，主要系公司营业收入增长且毛利率上升所致；同期公司获得赫章县财政局拨付的财政补贴1.17亿元，占利润总额的67.01%，有效提升了公司的利润水平。

**表11 公司主要盈利指标（单位：万元）**

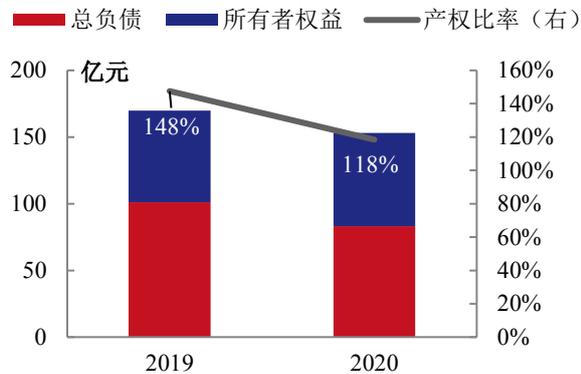
项目	2020年	2019年
营业收入	69,645.26	68,888.92
收现比	0.33	0.45
营业利润	17,541.47	15,840.82
其他收益	11,695.40	12,753.93
利润总额	17,453.31	15,826.52
销售毛利率	16.46%	12.72%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

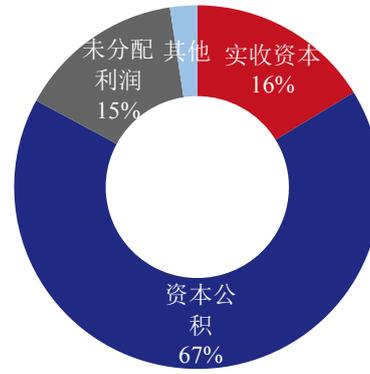
## 资本结构与偿债能力

### 公司总债务规模较大，面临较大的流动性压力

随着公司对其他应付款进行抵消处理，2020年末负债总额同比减少17.96%，受此影响，2020年产权比率降低至118.46%，但权益对债务的保障程度仍较弱。

**图1 公司资本结构**


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

**图2 2020年12月末公司所有者权益构成**


资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020年公司新增短期借款0.48亿元，其中，抵押借款0.14亿元，信用借款0.34亿元。随着公司对其他应收应付款进行抵消处理，2020年其他应付款同比下滑56.86%；截至2020年末，公司其他应付款18.65亿元，其中借款4.69亿元，系于华融资产管理股份有限公司（以下简称“华融资管”）取得的借款3.66亿元和上海凯定金融信息服务有限公司取得的借款1.03亿元，其中，公司与华融资管已于2019年9月就3.66亿元的借款达成展期协议，根据协议约定，将一笔余额2.12亿元的借款由2019年11月4日展期至2022年11月3日支付，将一笔1.54亿元的借款由2019年9月13日展期至2022年9月12日支付。公司一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款、长期应付款和定期互助金，分别13.67亿元、0.24亿元和0.65亿元。公司其他流动负债系吸入流动互助金及一年内定期互助金，主要系子公司赫章县供销信用合作社有限公司（以下简称“供销合作社”）提供类银行服务产生，分别为0.44亿元和0.19亿元。

2020年末公司长期借款余额为28.23亿元，主要系质押借款、抵押借款和信用借款，借款单位包括国有银行地方支行，如农发行、工商银行和农业银行；地方银行和金融机构，如贵阳银行、贵州银行、华能贵诚信托和西部信托等。公司应付债券系2019年发行的本期债券，发行金额为12亿元，期限为7年，截至2020年末账面余额为11.77亿元。2020年末公司长期应付款余额为0.18亿元，主要系公司从毕节试验区乡村建设投资发展有限公司、贵州省贵民投资有限责任公司的贷款以及远东宏信（天津）融资租赁有限公司取得的借款。公司其他非流动负债为一年以上定期互助金、应收账款权益和安方国资债权资产融资，分别为2.81亿元、0.20亿元和0.05亿元，其中一年以上定期互助金系由供销合作社提供类银行服务产生。

**表12 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

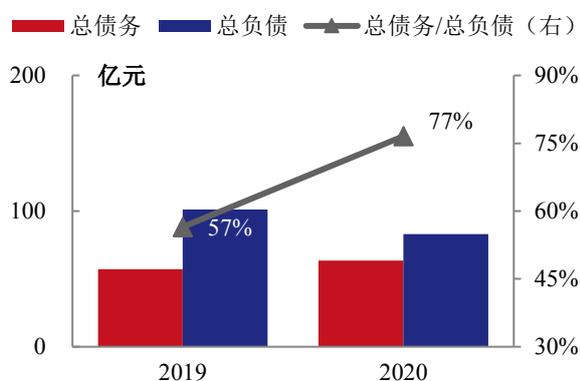
项目	2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比

短期借款	4,815.71	0.58%	0.00	0.00%
其他应付款	186,505.20	22.45%	432,362.36	42.70%
一年内到期非流动负债	145,628.18	17.53%	122,064.37	12.06%
其他流动负债	6,315.87	0.76%	3,769.29	0.37%
<b>流动负债合计</b>	<b>398,321.77</b>	<b>47.95%</b>	<b>600,706.06</b>	<b>59.33%</b>
长期借款	282,287.51	33.98%	271,798.80	26.84%
应付债券	117,675.89	14.17%	116,829.35	11.54%
长期应付款	1,778.27	0.21%	3,938.48	0.39%
其他非流动负债	30,641.71	3.69%	19,240.36	1.90%
<b>非流动负债合计</b>	<b>432,383.37</b>	<b>52.05%</b>	<b>411,806.99</b>	<b>40.67%</b>
<b>负债合计</b>	<b>830,705.14</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,012,513.06</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

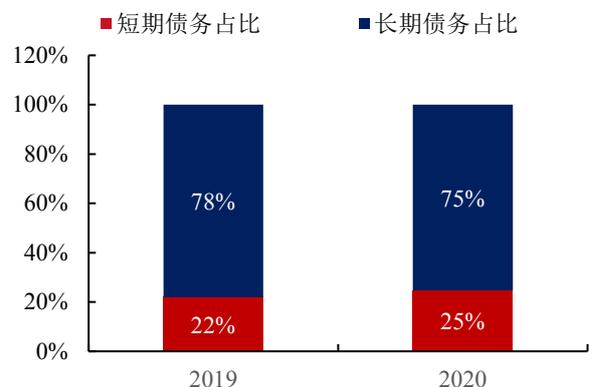
截至2020年末，公司总债务63.61亿元，同比增长11.18%，占负债总额的比重上升至76.57%，包括短期借款、其他应付款中的有息部分、一年内到期的非流动负债、其他流动负债及长期借款、应付债券、长期应付款、其他非流动负债。债务结构方面，公司债务以长期借款和应付债券等长期债务为主，随着2020年长期债务划分至一年内到期的非流动负债，短期债务占比上升至24.65%。

图 3 2020 年末公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2020年末资产负债率略下降至54.23%。由于公司2020年货币资金下滑且新增短期债务较多，现金短期债务比下降至0.15，现金资产对短期债务的保障程度很弱。在利润总额提升的带动下，2020年公司EBITDA有所增加，EBITDA利息保障倍数上升至0.53，债务保障能力仍较弱。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2020 年	2019 年
资产负债率	54.23%	59.61%
现金短期债务比	0.15	0.23
EBITDA 利息保障倍数	0.53	0.43

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，截至报告查询日（2021年06月23日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；截至报告查询日（2021年04月26日），子公司赫章县安方住房投资有限公司不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

### 或有事项分析

截至2020年末，公司对外提供担保的单位包括民营企业、地方国企及学校、医院等部门，对外担保金额合计53.54亿元（见附录三），与当期末净资产之比为76.35%，其中对民营企业的担保金额为16.68亿元，占比31.15%。

截至2021年6月23日，公司本部相关还款责任中存在一个关注类账户，根据公司提供的说明，系公司为赫章县人民医院在远东国际租赁有限公司的贷款提供担保，担保金额为1.27亿元，该笔担保已由公司提供代偿，于2021年3月19日按时付息，产生关注类账户的原因系借款机构未及时入账所致。综合来看，公司对外担保规模较大，均未设置反担保措施且对赫章县人民医院的担保已产生代偿，公司存在较大的或有负债风险。

表14 截至 2021 年 6 月 23 日相关还款责任中异常账户情况（单位：万元）

责任类型	借款机构	异常类型	余额
保证人	远东国际租赁有限公司	关注	3,917.17

资料来源：公司提供

## 八、本期债券偿还保障分析

**担保方毕节建投提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可为本期债券的偿付提供一定保障**

毕节建投为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证期间本期债券存续期及债券到期之日起二年，保证范围为本期债券本金及利息，以及违约金（包括罚息）、损害赔偿金、实现债权的费用（包括诉讼费、律师费等）和其他应支付的费用。

2020 年度毕节建投名称、注册资本、实收资本未发生变化，2019 年 12 月 12 日，毕节建投控股股东及实际控制人由毕节市人民政府变更为毕节市国有资产监督管理委员会（以下简称为“毕节市国资委”）；截至 2020 年末，毕节建投实收资本为 6.37 亿元，实际控制人仍为毕节市国资委，持股 100%。

毕节建投主要从事毕节市城市基础设施建设业务，收入主要来源于市政项目建设业务。毕节建投市政项目建设业务按照成本加成一定比例确认收入，2020 年毕节建投实现营业收入 8.31 亿元，毛利率较为稳定。截至 2020 年末毕节建投已签订代建协议或回购协议的项目较多，未来市政项目建设业务收入

来源较有保障，同时面临较大的资金压力。

**表15 毕节建投营业收入结构和毛利率情况（单位：万元）**

项目	2020年		2019年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
市政项目建设业务	79,877.94	9.19%	75,703.32	9.22%
租赁业务	3,177.69	28.15%	106.51	56.00%
<b>合计</b>	<b>83,055.64</b>	<b>9.92%</b>	<b>75,809.82</b>	<b>9.29%</b>

资料来源：毕节建投 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2020 年末，毕节建投资产总额为 384.99 亿元，所有者权益合计为 157.84 亿元，资产负债率为 59.00%；2020 年度，毕节建投实现营业收入 8.31 亿元，利润总额 1.31 亿元，收现比为 0.20。

**表16 2019-2020 年毕节建投主要财务数据（单位：亿元）**

项目	2020年	2019年
总资产	384.99	373.69
所有者权益	157.84	156.59
总债务	91.81	87.03
资产负债率	59.00%	58.10%
现金短期债务比	0.08	0.11
营业收入	8.31	7.58
其他收益	0.36	0.00
利润总额	1.31	1.15
销售毛利率	9.92%	9.29%
EBITDA	2.54	2.55
EBITDA 利息保障倍数	1.31	1.58
经营活动现金流净额	1.84	3.06
收现比	0.20	0.00

资料来源：毕节建投 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

综合来看，毕节建投有较强的经营实力，经中证鹏元综合评定，毕节建投主体长期信用等级为 AA。毕节建投为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可为本期债券的偿付提供一定保障。

## 九、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2020年	2019年	2018年
货币资金	2.35	2.86	6.81
应收票据及应收账款	18.05	13.36	8.88
应收账款	18.05	13.36	8.88
其他应收款	16.99	41.57	32.34
存货	100.57	95.45	92.04
流动资产合计	152.45	169.14	155.27
非流动资产合计	0.75	0.72	0.41
资产总计	153.20	169.86	155.68
短期借款	0.48	0.00	0.00
其他应付款	18.65	43.24	42.43
一年内到期的非流动负债	14.56	12.21	0.93
流动负债合计	39.83	60.07	46.55
长期借款	28.23	27.18	39.12
应付债券	11.77	11.68	0.00
长期应付款	0.18	0.39	2.07
非流动负债合计	43.24	41.18	42.29
负债合计	83.07	101.25	88.84
总债务	63.61	57.21	48.98
所有者权益	70.12	68.61	66.84
营业收入	6.96	6.89	7.40
营业利润	1.75	1.58	1.55
其他收益	1.17	1.28	1.26
利润总额	1.75	1.58	1.54
经营活动产生的现金流量净额	0.37	-10.90	-12.56
投资活动产生的现金流量净额	0.01	-0.02	1.20
筹资活动产生的现金流量净额	-0.99	6.97	2.04
财务指标	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	16.46%	12.72%	11.40%
收现比	0.33	0.45	0.93
资产负债率	54.23%	59.61%	57.06%
现金短期债务比	0.15	0.23	3.36
EBITDA（亿元）	1.81	1.63	1.60
EBITDA 利息保障倍数	0.53	0.43	0.44

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 2020年12月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
赫章县安方房地产开发有限公司	房地产开发	100.00	投资设立
赫章县安方住房投资有限公司	房地产开发	100.00	投资设立
赫章县夜郎文化园旅游扶贫投资有限公司	旅游开发	100.00	投资设立
赫章县易行旅居服务有限公司	商业服务	100.00	投资设立
赫章县友来旅行社有限公司	商业服务	100.00	投资设立
贵州赫前劳务有限公司	商业服务	100.00	购买
赫章县安兴产业管理有限公司	商业服务	100.00	投资设立
贵州汇通金融服务有限公司	金融服务	100.00	投资设立
深圳前海乌蒙投资有限公司	金融投资	100.00	购买
深圳前海金亿投资发展有限公司	金融投资	100.00	购买
赫章县众策共创中小企业服务有限公司	商业服务	100.00	投资设立
贵州云上无极贸易有限公司	贸易服务	100.00	投资设立
贵州金洲建筑安装工程有限公司	建筑安装	100.00	投资设立
贵州巅峰旅游投资发展有限公司	旅游开发	100.00	投资设立
贵州九龙泉地热资源项目开发有限公司	投资开发	51.00	投资设立
深圳前海华金金融服务有限公司	金融服务	66.00	购买
赫章县朋至旅行社有限公司	商业服务	100.00	投资设立
赫章县供销信用合作社有限公司	金融服务	51.00	投资设立
贵州安方投资实业有限公司	投资开发	100.00	投资设立
贵州安方能源开发投资有限公司	能源开发	100.00	投资设立
赫章县安方核桃产业有限公司	批发销售	80.00	投资设立
贵州安方供应链管理有限公司	供应链管理	100.00	投资设立
贵州安方物流有限公司	道路运输	100.00	投资设立
贵州安方商贸有限公司	商品批发	100.00	投资设立
贵州盛吉劳务有限公司	商务服务	100.00	投资设立
贵州安方矿业有限公司	黑色金属矿采选业	100.00	投资设立
贵州盈海农业产业科技投资有限公司	商务服务	100.00	投资设立
贵州阿西里西食品饮料有限公司	酒、饮料、精制茶制造	100.00	投资设立
贵州城洲劳务有限责任公司	商业服务	100.00	投资设立

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

### 附录三 公司对外担保（截至 2020 年 12 月）

担保人	被担保人	企业性质	担保金额
安方建投	赫章县农村公路管理所	事业单位	18,000.00
安方建投	赫章县思源实验学校	事业单位	1,000.00
安方建投	赫章县铁匠苗族乡教育管理中心	事业单位	1,000.00
安方建投	毕节柳江畜禽有限公司	民营企业	800.00
安方建投	赫章县珠市彝族乡教育管理中心	事业单位	1,900.00
安方建投	赫章县德卓乡教育管理中心	事业单位	1,600.00
安方建投	赫章县兴发苗族彝族回族乡教育管理中心	事业单位	1,600.00
安方建投	赫章实验中学	事业单位	2,000.00
安方建投	赫章县白果镇教育管理中心	事业单位	2,000.00
安方建投	赫章县财神镇教育管理中心	事业单位	2,000.00
安方建投	赫章县城关镇教育管理中心	事业单位	2,000.00
安方建投	赫章县第三中学	事业单位	2,000.00
安方建投	赫章县可乐中学	事业单位	2,000.00
安方建投	赫章县六曲河镇教育管理中心	事业单位	2,000.00
安方建投	赫章县罗州乡教育管理中心	事业单位	2,000.00
安方建投	赫章县民族中学	事业单位	2,000.00
安方建投	赫章县双坪彝族苗族乡教育管理中心	事业单位	2,000.00
安方建投	赫章县水塘堡彝族苗族乡教育管理中心	事业单位	2,000.00
安方建投	赫章县野马川镇教育管理中心	事业单位	2,000.00
安方建投	赫章县哲庄乡教育管理中心	事业单位	2,000.00
安方建投	赫章县中等职业中学	事业单位	2,000.00
安方建投	赫章县朱明乡教育管理中心	事业单位	2,000.00
安方建投	赫章县古基乡教育管理中心	事业单位	1,500.00
安方建投	赫章县河镇彝族苗族乡教育管理中心	事业单位	1,500.00
安方建投	赫章县古达苗族彝族乡教育管理中心	事业单位	1,300.00
安方建投	赫章县松林坡白族彝族苗族乡教育管理中心	事业单位	1,260.00
安方建投	赫章县妈姑镇教育管理中心	事业单位	1,200.00
安方建投	赫章县妈姑中学	事业单位	1,200.00
安方建投	赫章县平山乡教育管理中心	事业单位	1,200.00
安方建投	赫章县安乐溪乡教育管理中心	事业单位	1,100.00
安方建投	赫章县达依乡教育管理中心	事业单位	1,100.00
安方建投	赫章县辅处彝族苗族乡教育管理中心	事业单位	1,000.00
安方建投	赫章县威奢教育管理中心	事业单位	600.00
安方建投	赫章县人民医院	事业单位	5,000.00
安方建投	赫章县人民医院	事业单位	12,700.00
安方建投	贵州省阿西里西旅游开发有限公司	国有企业	13,500.00
安方建投	赫章县人民医院	事业单位	5,000.00
安方建投	贵州省阿西里西旅游开发有限公司	国有企业	27,600.00
安方建投	贵州省阿西里西旅游开发有限公司	国有企业	27,600.00

安方建投	贵州省阿西里西旅游开发有限公司	国有企业	24,822.00
安方建投	赫章县扶贫开发投资有限责任公司	国有企业	20,000.00
安方建投	赫章县扶贫开发投资有限责任公司	国有企业	30,000.00
安方建投	贵州省阿西里西旅游开发有限公司	国有企业	3,300.00
安方建投	赫章县扶贫开发投资有限责任公司	国有企业	3,100.00
安方建投	赫章县水投水务有限责任公司	国有企业	3,100.00
安方建投	赫章妈姑福助奥翔教育投资有限公司	国有企业	485.00
安方建投	赫章西屯福助奥翔教育投资有限公司	国有企业	485.00
安方建投	赫章野马川福助奥翔教育投资有限公司	国有企业	485.00
安方建投	赫章古基福助奥翔教育投资有限公司	国有企业	447.00
安方建投	赫章河镇福助奥翔教育投资有限公司	国有企业	447.00
安方建投	赫章可乐福助奥翔教育投资有限公司	国有企业	447.00
安方建投	赫章罗州福助奥翔教育投资有限公司	国有企业	447.00
安方建投	赫章中营福助奥翔教育投资有限公司	国有企业	447.00
安方建投	赫章县妈姑镇致远农业产业发展有限责任公司	国有企业	440.00
安方建投	赫章县古达乡兴民农业产业发展有限公司	-	300.00
安方建投	赫章县达依乡青禾农业产业发展有限公司	国有企业	250.00
安方建投	赫章县铁匠乡灵秀苗乡农业产业发展有限责任公司	国有企业	250.00
安方建投	赫章县雉街黔鼎农旅产业发展有限公司	国有企业	250.00
安方建投	贵州省阿西里西旅游开发有限公司	国有企业	29,025.00
安方建投	赫章县融达安方道路工程有限公司	民营企业	155,279.00
安方建投	赫章县夜郎建设投资(集团)有限公司	国有企业	26,000.00
安方建投	贵州阿西里西文化旅游投资有限公司	国有企业	31,000.00
安方建投	赫章县精诚医疗投资有限公司	国有企业	2,109.00
安方建投	赫章县宏谊建筑工程有限责任公司	国有企业	5,000.00
安方建投	贵州欧世宏环境工程有限公司	民营企业	470.00
安方建投	贵州省赫章县温暖建筑装饰设计有限公司	民营企业	470.00
安方建投	贵州坚磐劳务有限公司	民营企业	447.00
安方建投	贵州建希工程有限公司	民营企业	447.00
安方建投	赫章县宸森建筑工程有限公司	民营企业	447.00
安方建投	赫章县珑玲建筑劳务工程有限公司	民营企业	447.00
安方建投	赫章智能劳务有限责任公司	民营企业	447.00
安方建投	贵州省林煜建筑劳务有限公司	民营企业	447.00
安方建投	赫章县四才建筑有限公司	民营企业	447.00
安方建投	贵州宏谊黔丰商贸有限公司	国有企业	700.00
安方建投	贵州省阿西里西旅游开发有限公司	国有企业	24,854.00
赫章县安方住房投资有限公司	贵州新农汇生态农业发展有限公司	民营企业	500.00
赫章县安方住房投资有限公司	赫章县宏谊建筑工程有限责任公司	国有企业	1,000.00
赫章县安方住房投资有限公司	赫章县新农汇生态农业发展有限公司	民营企业	6,106.00
<b>合计</b>	-	-	<b>535,404.00</b>

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期总债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

## 附录五 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。