



# 2017年、2018年第一期普定县夜郎国有资产投资运营有限责任公司城市停车场建设专项债券2022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.

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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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等级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

# 2017年、2018年第一期普定县夜郎国有资产投资营运有限责任公司 城市停车场建设专项债券2022年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
17 普定债 01/ PR 普定 01	AA+	AA+
18 普定债 01/ PR 普定 02	AA+	AA+

## 评级观点

- 中证鹏元维持普定县夜郎国有资产投资营运有限责任公司（以下简称“普定夜郎”或“公司”）的主体信用等级为 AA-，维持评级展望为稳定；维持“17 普定债 01/ PR 普定 01”、“18 普定债 01/ PR 普定 02”的信用等级为 AA+。
- 该评级结果是考虑到：公司持续得到外部支持，代建业务有一定可持续性，安顺市国有资产管理有限责任公司（以下简称“安顺国资”）提供的保证担保和普定县普信城市建设投资有限责任公司（以下简称“普信城投”）提供的土地使用权抵押担保仍能有效提升“17 普定债 01/ PR 普定 01”、“18 普定债 01/ PR 普定 02”的信用水平；但同时中证鹏元也关注到区域信用环境不佳，公司因担保而涉诉案件较多，存在很大的代偿风险，资产流动性很弱，短期偿债压力很大，有一定资金需求，且用于抵押的土地使用权未按约定进行重新评估等风险因素。

## 未来展望

- 预计公司将持续获得外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 评级日期

2022 年 6 月 29 日

## 联系方式

项目负责人：陈俊松  
chenjs@cspengyuan.com

项目组成员：龚程晨  
gongchch@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021	2020	2019
总资产	168.30	166.33	161.67
所有者权益	132.72	131.97	131.08
总债务	9.18	11.91	13.87
资产负债率	21.14%	20.66%	18.92%
现金短期债务比	0.02	0.03	0.04
营业收入	4.63	5.10	5.74
其他收益	0.25	0.79	1.50
利润总额	0.93	0.93	1.37
销售毛利率	10.46%	10.35%	10.48%
EBITDA	0.95	0.99	1.41
EBITDA 利息保障倍数	0.84	0.88	1.22
经营活动现金流净额	0.26	-0.70	2.58
收现比	98.61%	90.14%	62.03%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **公司代建业务有一定可持续性。**公司系普定县重要的基础设施建设主体，截至 2021 年末，公司主要在建工程项目尚有一定规模。
- **公司继续获得外部支持。**2021 年公司获得地方政府拨付的财政补贴 0.25 亿元，提升了公司的利润水平。
- **保证担保和国有土地使用权抵押仍提升了“17 普定债 01/PR 普定 01”、“18 普定债 01/PR 普定 02”的信用水平。**经中证鹏元综合评定，安顺国资主体信用等级为 AA，其为“17 普定债 01/PR 普定 01”、“18 普定债 01/PR 普定 02”提供无条件不可撤销连带责任保证担保；普信城投用于为“17 普定债 01/PR 普定 01”、“18 普定债 01/PR 普定 02”作抵押担保的 15 宗国有土地使用权的评估总价值为 25.19 亿元（评估基准日为 2021 年 1 月 4 日），抵押比率为 2.78，已于 2017 年 3 月办妥抵押登记手续，上述保证担保和土地使用权抵押担保仍能提升“17 普定债 01/PR 普定 01”、“18 普定债 01/PR 普定 02”的信用水平。

## 关注

- **区域信用环境不佳。**近年普定县城投平台发生非标违约事件较多，区域信用环境持续弱化。
- **公司因担保而涉诉案件较多，存在很大的代偿风险。**截至 2021 年末，公司对外担保金额较大，且均未设置反担保措施，部分担保已展期或涉及违约；截至 2022 年 6 月 23 日，公司担保债务涉诉案件共 10 起，执行标的合计 3.32 亿元，目前均未达成和解协议。
- **公司资产流动性很弱，坏账风险较高。**2021 年末公司资产中土地储备规模大，其他应收款回收时间存在不确定性，坏账风险较高，部分资产因抵押受限。
- **公司短期偿债压力很大，可偿债资金规模很小，且项目建设有一定资金需求。**2021 年末公司货币资金规模很小，短期债务主要为应付债券的一年内到期部分，现金短期债务比处于很低水平，短期债务压力很大；此外，截至 2021 年末，公司主要在建代建项目尚需投入一定规模资金。
- **用于抵押的土地使用权未按约定进行重新评估。**根据土地使用权抵押协议，在“17 普定债 01/PR 普定 01”、“18 普定债 01/PR 普定 02”存续期间，公司应聘请具备证券从业资格或土地 A 级评估资质的资产评估机构按年对抵押资产进行跟踪评估并出具年度资产评估报告，年度评估报告的出具时间应不迟于“17 普定债 01/PR 普定 01”、“18 普定债 01/PR 普定 02”抵押资产初次评估的评估报告日（2017 年 1 月 20 日），但截至 2022 年 5 月末，用于抵押的土地使用权未按约定进行重新评估。

## 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

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	较高	财务风险状况	有效净资产规模	6
	GDP 规模	2		资产负债率	7
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	5
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	2		现金短期债务比	1



公共财政收入	1	收现比	5
区域风险状况调整分	0		
<b>经营状况</b>	<b>强</b>		
业务竞争力	6		
业务持续性和稳定性	6		
业务多样性	2		
<b>业务状况等级</b>	<b>中等</b>	<b>财务风险状况等级</b>	<b>较小</b>
指示性信用评分			aa-
调整因素	不良信用记录	调整幅度	-1
独立信用状况			a+
外部特殊支持调整			1
<b>公司主体信用等级</b>			<b>AA-</b>

### 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA-/稳定	AA+	2021-6-27	刘志强、张涛	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA-/稳定	AA+	2017-8-23	肖彬俊、刘志强	<a href="#">城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0)</a> 、 <a href="#">城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
17 普定债 01/PR 普定 01	10.00	6.00	2021-6-27	2024-11-13
18 普定债 01/PR 普定 02	4.00	2.40	2021-6-27	2025-3-13

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2017年11月发行7年期10亿元“17普定债01/PR普定01”，于2018年3月发行7年期4亿元“18普定债01/PR普定02”，募集资金中原计划9亿元用于普定县城市停车场项目，剩余5亿元用于补充流动资金。截至2022年3月31日，募集资金专项账户<sup>1</sup>余额为79.80万元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人、注册资本、实收资本均未发生变化。截至2022年5月末，公司控股股东、实际控制人仍为普定县财政局，注册资本和实收资本仍为5.00亿元，股权结构图详见附录二。

2021年龙冬新任公司董事，张熠钊、翁小浪新任公司监事；2022年3月，侯贻盼新任公司董事，余淑不再担任公司董事。

公司系普定县主要的城市基础设施建设投融资主体，仍主要负责普定县城市基础设施建设，及国有资产、资源的经营管理等业务，2021年合并报表范围未发生变化，仅普定县鑫茂建设开发有限公司1家，详见附录四。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升**

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、

---

<sup>1</sup>“17普定债01/PR普定01”、“18普定债01/PR普定02”募集资金专项账户为同一账户。



4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0%左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

**2021 年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计 2022 年仍将延续收紧态势**

2021 年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债

务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。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，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

## 区域经济环境

**普定县隶属安顺市，经济发展水平弱，煤炭行业系普定县传统支柱产业，近年来全区正推进新型工业化，但工业规模尚小；区域财政自给能力较弱，地方政府债务规模处于高位**

**区位特征：普定县隶属安顺市，人口呈净流出状态。**普定县隶属安顺市，地处安顺、毕节、六盘水等城市的辐射带动区域，普定县城距安顺市28公里，距贵阳市118公里。区域交通较为便捷，距贵阳龙洞堡机场110公里，距安顺黄果树机场14公里；株六复线、贵昆铁路、长昆铁路过境而过。普定县辖4个街道办和6个镇，总面积1,091平方千米。根据第七次全国人口普查结果，全县常住人口37.63万人，较2010年的37.85万人下降0.57%，人口呈净流出状态。

图1 普定县区位示意图



资料来源：国家地理信息公共服务平台，中证鹏元整理



**经济发展水平：普定县经济增速较快，但经济发展水平弱。**普定县经济增速较快，持续高于全国和全省平均水平，2021年普定县实现地区生产总值154.63亿元。近年来普定县人均GDP持续上升，但仍处较低水平；三次产业结构由2019年的17.2:27.0:55.8调整为2021年的18.2:30.9:50.9，第三产业比重占据主导地位。

**表1 2021年安顺市下辖区县经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
西秀区	441.38	9.5%	5.07	12.69	8.24
<b>普定县</b>	<b>154.63</b>	<b>10.4%</b>	<b>4.11</b>	<b>5.39</b>	<b>8.86</b>
平坝区	135.7	-	3.91	10.03	22.97
镇宁布依族苗族自治县	129.88	9.8%	4.33	3.03	-
关岭布依族苗族自治县	117	9.2%	4.13	3.84	4.75
紫云苗族布依族自治县	90.39	9.8%	3.08	3.01	0.59

注：2021年人均GDP根据第七次全国人口普查数据计算。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

**表2 普定县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	154.63	10.4%	136.43	0.9%	132.72	8.2%
固定资产投资	-	-	-	-36.2%	-	-19.1%
社会消费品零售总额	-	-	-	3.6%	21.88	5.5%
人均GDP（万元）		4.11		3.57		3.38
人均GDP/全国人均GDP		50.75%		49.34%		47.61%

注：（1）2021年人均GDP根据第七次全国人口普查数据计算；2019-2020年人均GDP数据来自于2020年贵州省统计年鉴；（2）2019年固定资产投资增速系500万元及以上固定资产投资增速。

资料来源：普定县人民政府网站，中证鹏元整理

**产业情况：煤炭行业系普定县传统支柱产业，近年来全区正推进新型工业化，但全县规模以上工业企业尚少。**煤炭产业系普定县传统支柱产业。近年来普定县聚焦“新型工业化”，正着重构建以安顺电厂和煤矿企业协同的“煤电经济产业”、以贵州智慧快刻环保科技有限公司为主的“新型建材产业”和以贵州锦程铝业科技有限公司、贵州镁程铝业科技有限公司、贵州雷亭恒达科技建材有限公司普定县分公司等企业组成的“铝产业园”3个首位发展产业。目前，全县规模以上工业企业尚少，工业占GDP比重份额小，截至2021年1月末，全县规模以上工业企业35家，其中电力企业3家、制造业企业26户、采矿业6户，2020年度35家规模以上企业产值亿元以上仅15家。

**财政及债务水平：普定县财政自给能力较弱，2021年县内加大土地出让力度，政府性基金收入大幅增长。**受疫情冲击，2020年普定县一般公共预算同比下滑7.44%，2021年一般公共预算收入略回升至5.39亿元。由于传统产业受环保政策及疫情影响减产，新产业尚在培育期，普定县近三年税收减收情况显著，税收占比持续下行，财政自给能力弱，对上级政府转移支付存在一定的依赖，2020-2021年普定

县分别获得上级补助收入 21.91 亿元和 20.96 亿元。全区政府性基金收入于 2021 年大幅增长，主要系加大土地出让力度所致。区域债务方面，2019-2021 年普定县地方政府债务余额持续增长，债务规模处于高位。

**表3 普定县主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	5.39	5.25	5.96
税收收入占比	38.69%	40.56%	65.61%
财政自给率	19.36%	18.10%	18.26%
政府性基金收入	8.86	2.08	8.32
地方政府债务余额	79.54	78.29	74.14

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：安顺市普定县政府网站，中证鹏元整理

**投融资平台：**截至 2021 年末，普定县投融资平台主要有 4 家，其中，普定县夜郎国有资产投资营运有限责任公司为核心平台公司，主要负责普定县城市基础设施建设，收入基本来自于工程项目结算收入。

据公开信息显示，近年普定县城投平台发生非标违约事件较多，区域信用环境持续弱化。2020 年，普信城投发起的方正东亚·方兴 318 号普信城投应收债权投资集合资金信托计划第五期、第六期均出现本息延期兑付；普定夜郎负面舆情较多，多次因非标借款逾期或被担保方借款逾期而被纳入被执行名单。

**表4 截至 2021 年末普定县主要投融资平台（单位：亿元）**

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
普定夜郎	普定县财政局	132.72	21.14%	4.63	9.18	普定县城市基础设施建设主体
普定工业投资开发有限责任公司	普定县财政局	-	-	-	-	普定经济开发区基础设施建设及管理、园区厂房建设及物业管理主体
普定县润民水务发展投资有限责任公司	普定县财政局	-	-	-	-	普定县水利基础设施建设主体
普信城投	普定县财政局	-	-	-	-	普定县城市基础设施建设主体

资料来源：Wind、中证鹏元数据库，中证鹏元整理。

## 五、经营与竞争

公司是普定县主要的城市基础设施建设投融资主体，主要负责普定县城市基础设施建设，及国有资产、资源的经营管理等业务。公司营业收入仍主要来源于工程项目收入，因工程项目结算量减少，2021 年公司工程项目收入下降，导致营业收入有所下降。其他业务系利息收入，规模仍较小。由于工程项目结算收益率保持稳定，近年公司毛利率稳定。

**表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程项目业务	4.60	10.00%	5.08	10.00%
其他业务	0.02	100.00%	0.02	100.00%
<b>合计</b>	<b>4.63</b>	<b>10.46%</b>	<b>5.10</b>	<b>10.35%</b>

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司系普定县重要的基础设施建设主体，工程项目业务有一定可持续性，但募投项目未来收益实现存在不确定性，同时面临一定的资金支出压力

公司工程项目采用委托代建模式，公司于2011年1月与普定县人民政府签订150亿元的总包协议，承包普定县县域内的基础设施施工建设任务，合同工期为2011-2020年，该协议目前已到期。2021年公司与普定县人民政府就具体项目签订代建协议书，由公司负责相关项目建设，项目工程款包括合同代建投资款加计10%<sup>2</sup>的投资收益，由普定县人民政府按照工程进度向公司支付，公司以此确认相关收入并结转成本。实际操作中，每年末公司、普定县审计局和实施单位三方确认工程项目的施工量和完成金额，并按三方审定的完成金额加投资回报率确认为收入，一般由普定县财政局代普定县人民政府支付工程款。

2021年公司实现工程项目结算收入有所下降，毛利率稳定为10%，主要结算项目包括普定县农村通村通组路网全覆盖建设工程、普定县雪亮工程建设项目（二期）、普定县农贸市场片区（一期）城市棚户区改造项目等。

截至2021年末公司工程施工成本为13.20亿元，均系“17普定债01/ PR 普定01”、“18普定债01/ PR 普定02”募投项目投资，相关募投项目计划总投资15.05亿元，已投资13.20亿元。截至2021年末，停车场项目大部分已基本完工，尚有部分停车场待建设，但项目预期收益的实现存在一定不确定性。截至2021年末，公司主要在建工程项目有一定规模，未来业务有一定可持续性，但随着项目推进，也面临一定的资金支出压力。

**表6 截至 2021 年末公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	累计已投资
普定县农村通村通组路网全覆盖建设工程	12.50	8.22
普定县农贸市场片区（一期）城市棚户区改造项目	9.49	0.94
贵州省普定（太平）监狱迁建项目	2.14	0.76
普定县雪亮工程建设项目（二期）	0.77	0.54
普定县 2016 年二小片区城市棚户区改造配套基础设施建设项目	0.18	0.07
<b>合计</b>	<b>25.08</b>	<b>10.52</b>

资料来源：公司提供

<sup>2</sup> 加成比例与工程项目业务毛利率相同，主要系协议约定公司与普定县人民政府因协议所产生的流转税、所得税、相关道路维护补助所产生的流转税由普定县人民政府代为支付，普定县人民政府可就上述税款从工程款中进行抵扣。

## 公司继续获得外部支持

2021年，公司继续获得当地政府在财政补助方面的支持。根据普定县人民政府《普定县人民政府关于给予普定县夜郎国有资产投资营运有限责任公司专项补贴的通知》文件，2021年公司获得政府补助0.25亿元，有效提升了公司的利润水平。

## 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2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年公司合并报表范围无变化。

### 资产结构与质量

**公司资产规模保持稳定，土地储备规模大，其他应收款回收时间存在不确定性，坏账风险较高，整体资产流动性很弱**

2021年末公司资产规模基本保持稳定，较上年末变化不大，仍以流动资产为主。

2021年末公司货币资金有所下降，为银行存款，其中有30万因诉讼冻结使用受限。公司其他应收款规模小幅增长，主要为资金拆借款，应收对象主要为普定县财政局地质灾害专户、普定县人民医院等地方政府单位及普定县茂顺交通运输投资有限责任公司等国有企业；2021年公司以物抵债方式收回贵州鑫旺房地产开发有限公司款项0.50亿元，期末对安顺市交通建设投资有限责任公司、普定县茂顺交通运输投资有限责任公司等公司款项累计计提坏账准备1.70亿元，占其他应收款余额的比重为28.36%。2021年末其他应收款余额前五名合计占比43.37%，公司其他应收款的回收时间存在不确定性，坏账风险较高。存货系公司最主要的资产，由工程施工成本和待开发土地构成，随着普定县城市停车场项目投入增加，2021年末账面价值略有增长；2021年末工程施工成本为13.20亿元，均为“17普定债01/PR普定01”、“18普定债01/PR普定02”募投项目投入成本；待开发土地账面价值仍为145.88亿元，均为出让地，用途多为商住用地，均已办理相关土地权，其中因对外抵押担保受限的土地账面价值合计1.84亿元。

整体来看，公司土地储备规模大，其他应收款回收时间存在不确定性，坏账风险较高，整体资产流动性很弱。

**表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.05	0.03%	0.09	0.05%
其他应收款	4.28	2.54%	4.14	2.49%

存货	159.08	94.52%	157.95	94.96%
流动资产合计	<b>166.28</b>	<b>98.80%</b>	<b>164.96</b>	<b>99.18%</b>
非流动资产合计	<b>2.02</b>	<b>1.20%</b>	<b>1.37</b>	<b>0.82%</b>
资产总计	<b>168.30</b>	<b>100.00%</b>	<b>166.33</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 收入质量与盈利能力

2021年公司营业收入有所下降，盈利能力仍较弱，政府补助一定程度上提升了利润水平，需关注其他应收款未来减值损失对利润的负面影响

2021年公司收入规模有所下降，仍主要来源于工程项目收入。2021年公司收现比略有提升，因工程项目业务收入按固定比例加成结算，毛利率变化不大。2021年公司其他应收款信用减值损失为0.33亿元，仍对利润形成一定侵蚀；公司其他应收款仍面临较高的坏账风险，需持续关注未来减值损失计提对公司利润的负面影响。2021年公司获得地方政府拨付的财政补贴0.25亿元，计入“其他收益”，一定程度上提升了公司利润水平。

表8 公司主要盈利指标（单位：亿元）

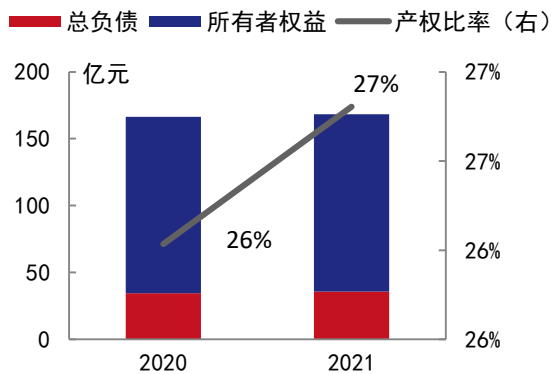
项目	2021年	2020年
收现比	98.61%	90.14%
营业收入	4.63	5.10
营业利润	0.93	0.93
信用减值损失	0.33	0.00
其他收益	0.25	0.79
利润总额	0.93	0.93
销售毛利率	10.46%	10.35%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

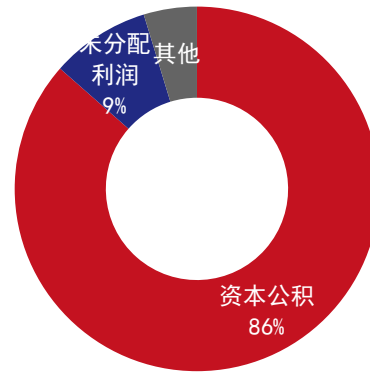
## 资本结构与偿债能力

随着债券逐年还本，公司总债务规模有所下降，现金短期债务比仍处于很低水平，短期偿债压力很大

2021年末公司负债总额基本保持稳定，较上年末变化不大，仍以流动负债为主；同期公司所有者权益亦保持稳定，仍主要由资本公积构成。综上，2021年末公司产权比率变动不大。

**图 2 公司资本结构**


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

**图 3 2021 年末公司所有者权益构成**


资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021 年末公司新增短期借款 0.03 亿元，为子公司普定县鑫茂建设开发有限公司新增的抵押+保证借款。应付账款规模保持相对稳定，主要为应付工程款。其他应付款主要为资金拆借款，主要应付对象包括普信城投、普定县环境保护局、安顺市国有资本运营有限责任公司等地方政府单位及国有企业，2021 年末规模有所增长，主要系资金拆借款规模增长所致。公司一年内到期的非流动负债为一年内到期的应付债券，系“17 普定债 01/PR 普定 01”、“18 普定债 01/PR 普定 02”在 2022 年内需分期还本的 2.80 亿元。2021 年末应付债券余额为 6.35 亿元，系“17 普定债 01/PR 普定 01”、“18 普定债 01/PR 普定 02”两只债券。

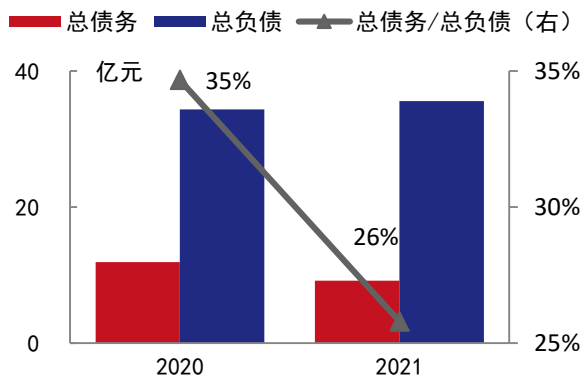
**表 9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.03	0.08%	0.00	0.00%
应付账款	4.79	13.47%	4.37	12.73%
其他应付款	17.70	49.75%	14.74	42.90%
一年内到期的非流动负债	2.80	7.87%	2.80	8.15%
<b>流动负债合计</b>	<b>29.23</b>	<b>82.16%</b>	<b>25.25</b>	<b>73.48%</b>
应付债券	6.35	17.84%	9.11	26.52%
<b>非流动负债合计</b>	<b>6.35</b>	<b>17.84%</b>	<b>9.11</b>	<b>26.52%</b>
<b>负债合计</b>	<b>35.58</b>	<b>100.00%</b>	<b>34.36</b>	<b>100.00%</b>

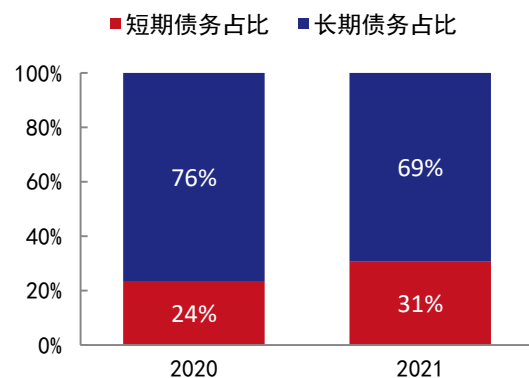
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

随着公司分期偿还债券本金，2021 年末公司总债务规模有所下降，为 9.18 亿元，仍以长期债务为主，但短期债务占比有所上升，偿债压力大。



**图 4 公司债务占负债比重**


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

**图 5 公司长短期债务结构**


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司资产负债率较上年末略有上升，但仍处于较低水平；现金短期债务比仍处于很低水平，现金类资产对短期债务的保障能力很弱；EBITDA利息保障倍数变化不大，仍处于较低水平，ETITDA对利息支出的保障程度较弱。

**表10 公司偿债能力指标**

项目	2021 年	2020 年
资产负债率	21.14%	20.66%
现金短期债务比	0.02	0.03
EBITDA 利息保障倍数	0.84	0.88

资料来源：公司 2020-2021 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，从2019年1月1日至报告查询日（2022年6月1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；公司对外担保关注类余额为12,898.90万元。

### 或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保余额合计11.62亿元，担保对象均为普定县国有企业、政府单位，未设置反担保措施，其中普定金荷农业综合开发投资有限公司和普信城投的三笔合计1.45亿元的对外担保到期未解保。截至目前，公司为普定金荷农业综合开发投资有限公司提供的0.30亿元担保已解保，为普信城投提供的0.15亿元担保已展期20个月，1.00亿元非标产品担保涉及违约，目前正协商方案。考虑到普信城投及普定工业投资开发有限责任公司等信用状况不佳，公司面临较大的或有负债风险。

**表11 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
普定工业投资开发有限责任公司	2.50	2023.07.02	否
普定县普信城市建设投资有限责任公司	1.30	2033.10.22	否
普定县茂顺交通运输投资有限责任公司	1.20	2041.03.30	否
普定工业投资开发有限责任公司	1.10	2022.08.30	否
普定县普信城市建设投资有限责任公司	1.00	2021.11.23	否
普定县普信城市建设投资有限责任公司	0.80	2023.09.29	否
普定县普信城市建设投资有限责任公司	0.80	2023.08.30	否
普定县人民医院	0.64	2022.11.10	否
普定工业投资开发有限责任公司	0.50	2022.08.20	否
普润公司（村级公司）	0.42	2023.06.29	否
普定县普信城市建设投资有限责任公司	0.40	2023.08.30	否
普定金荷农业综合开发投资有限公司	0.30	2020.07.29	否
普定县人民医院	0.26	2022.10.11	否
普定县第一中学	0.25	2022.09.10	否
普定县普信城市建设投资有限责任公司	0.15	2021.04.08	否
<b>合计</b>	<b>11.62</b>	--	--

资料来源：公司提供

根据中国执行信息公开网查询，截至 2022 年 6 月 23 日，公司存在多笔被执行记录，执行标的金额合计 3.32 亿元，均为对外担保涉诉案件，明细见下表。目前公司涉诉案件均未结案，因被担保方及公司未履行部分案件和解协议约定还款等相关义务，已被列为失信被执行人，各方正在协商还款方案，尚未达成最新和解协议。

**表12 截至 2022 年 6 月 23 日公司被执行案件情况（单位：万元）**

案号	立案时间	执行标的	案件详情
(2022)沪 74 执恢 22 号	2022 年 5 月 30 日	25,940.58	公司为普定好运达物流贸易有限责任公司（以下简称“普定好运达”）向远东国际融资租赁有限公司（以下简称“远东租赁”）融资 4.48 亿元提供资产抵押，由于普定好运达多次发生租金逾期行为，导致远东租赁提请司法起诉并于申请执行。2021 年 5 月公司被首次执行，案号为（2021）沪 74 执 268 号，后续双方达成和解协议，但由于普定好运达未能按照约定还款，远东租赁于 2022 年 5 月申请恢复执行。目前案件各方仍处于协商调解中。

(2022)沪0115执恢1292号	2022年3月9日	3,020.27	公司为普信城投向远东国际融资租赁有限公司融资0.49亿元提供资产抵押，由于普信城投2020年以来，发生多次租金逾期行为，导致远东租赁提请司法起诉并申请执行。2021年5月公司被首次执行，案号为(2021)沪0115执13381号，后续普信城投和远东租赁达成和解协议，但由于普信城投未能按照约定还款，远东租赁于2022年3月申请恢复执行，目前公司已被列为失信被执行人。目前案件各方仍处于协商调解中。
(2022)赣11执137号	2022年2月28日	2,011.44	系借贷纠纷，原告为上饶市诚元沥青混凝土有限公司，于2021年10月民事一审
(2021)黔0422执2880号	2021年12月29日	250.00	系与(2021)辽0204执5014号同一案件
(2021)黔0422执2879号	2021年12月28日	235.00	系与(2021)辽0204执5014号同一案件
(2021)豫0703执1877号	2021年12月10日	20.11	系与(2021)辽0204执5014号同一案件
(2021)豫0703执1878号	2021年12月10日	116.48	系与(2021)辽0204执5014号同一案件，因普定工投及公司未履行相关义务，已被列为失信被执行人。
(2021)辽0204执5014号	2021年11月5日	143.34	公司为普定工投2017年9月至2019年9月申请挂牌发行的3.00亿元“2017西南军工3号军民融合及装备制造产业园项目定向融资计划”提供不可撤销的无限连带责任担保，期限为2年。由于部分本金及利息偿还逾期，普定工投及公司被投资者起诉至法院被申请执行。因普定工投及公司未履行相关义务，已被列为失信被执行人，目前普定工投仍在与投资者协商调解中。
(2021)沪0104执5304号	2021年10月11日	540.92	系与(2021)沪0104执5305号系同一案件，公司已被列为失信被执行人
(2021)沪0104执5305号	2021年10月11日	952.74	公司为普定县人民医院向聚信国际租赁股份有限公司(以下简称“聚信租赁”)融资0.85亿元提供担保，期限为5年。由于普定县人民医院部分租金偿还逾期，聚信租赁于2021年10月向法院申请执行。因公司未履行相关义务，已被列为失信被执行人，目前案件仍处于调解中。
<b>合计</b>	--	<b>33,230.87</b>	

资料来源：中国执行信息公开网、公开信息、公司提供，中证鹏元整理

## 八、抗风险能力分析

公司是普定县主要的城市基础设施建设投融资主体，主要负责普定县城市基础设施建设，及国有资产、资源的经营管理等业务。2021年公司营业收入有所下降，仍主要来源于工程项目收入。尽管公司主要在建工程项目有一定规模，未来业务有一定可持续性，但普定县区域信用环境不佳，公司因担保而涉诉案件较多，为普定工投、普信城投提供的非标产品担保已涉及违约，目前均未达成和解协议，未来涉诉案件仍可能继续增加，存在很大的代偿风险，且现金短期债务比仍在下降，持续处于很低水平，短期偿债压力很大。整体来看，公司抗风险能力一般。

## 九、债券偿还保障分析

安顺国资为“17普定债01/PR普定01”、“18普定债01/PR普定02”提供的无条件不可撤销连带责任保证担保对提升“17普定债01/PR普定01”、“18普定债01/PR普定02”的信用水平提供了帮助

安顺国资为“17普定债01/PR普定01”、“18普定债01/PR普定02”提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括“17普定债01/PR普定01”、“18普定债01/PR普定02”的本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债券的费用和其他应支付的费用。担保责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

2021年2月7日，根据安顺市财政局、安顺市国有资产监督管理局及安顺市人力资源和社会保障局《关于划转部分国有资本充实社保基金有关事项的通知》（安市财企[2021]5号），安顺市人民政府（以下简称“安顺市政府”）将持有的安顺国资国有股权的10%（3.6亿元）划转至贵州金融控股集团有限责任公司（以下简称“贵州金控”）持有并进行专户管理，2021年7月15日安顺国资已完成此次股权工商变更登记，完成此处股权变更后，安顺市政府、贵州金控和国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）分别持有安顺国资85.04%、9.45%和5.51%股份，安顺国资控股股东及实际控制人为安顺市政府。截至2022年5月末，安顺国资注册资本和实收资本为38.10亿元。

安顺国资是安顺市国有资产运营管理、城市基础设施项目建设主体，收入来源较多元化，业务包括工程建设、旅游服务、供水、公交、担保业务等，各业务均由安顺国资旗下各子公司负责运营。2021年安顺国资实现营业收入23.44亿元，较上年有所下降，主要来源于工程建设（包括项目委托代建和工程施工）、房地产销售及旅游服务收入，其中因重点推进项目接近完工所致及区域内新开工基础设施建设项目减少，委托代建收入和工程施工业务收入有所下降；得益于新增“人和苑”项目销售，房地产销售业务收入保持增长；随着疫情冲击逐步恢复，2021年旅游服务业务、供水业务及公共交通业务均实现同比增长。安顺国资其他业务收入主要系转贷款业务形成的资金占用收入和房屋租赁收入。毛利率方面，2021年安顺国资综合毛利率18.61%，较上年增加1.61个百分点，主要系收入占比较大的工程施工、房屋销售业务毛利率上升所致。

**表13 2020-2021年安顺国资营业收入及毛利率构成（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
<b>主营业务</b>				
工程施工	3.48	8.22%	8.02	3.91%
项目委托代建	0.63	7.08%	1.97	22.33%
房地产销售	8.56	15.84%	6.08	14.67%
旅游服务	4.42	19.40%	3.37	13.15%
供水	1.94	43.51%	1.63	26.89%
担保服务	0.08	100.00%	0.84	-
公共交通	0.69	-21.49%	0.56	-20.35%

物业管理	0.22	17.55%	0.07	11.18%
检测费	0.00	-68.62%	0.01	3.80%
餐饮业	0.03	-2.35%	0.02	-10.61%
其他	0.03	-31.60%	0.29	41.04%
<b>小计</b>	<b>20.08</b>	<b>16.65%</b>	<b>22.87</b>	<b>14.76%</b>
<b>其他业务</b>	<b>3.36</b>	<b>30.26%</b>	<b>3.37</b>	<b>32.22%</b>
<b>合计</b>	<b>23.44</b>	<b>18.61%</b>	<b>26.24</b>	<b>17.00%</b>

资料来源：安顺国资 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

**表14 安顺国资主要财务指标（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
总资产	530.30	524.01	526.76
所有者权益	241.21	241.63	242.45
总债务	197.14	187.74	189.35
资产负债率	54.51%	53.89%	53.97%
现金短期债务比	0.19	0.35	0.53
营业收入	23.44	26.24	30.34
其他收益	2.04	2.40	0.25
利润总额	0.04	0.51	1.99
综合毛利率	18.61%	17.00%	18.57%
EBITDA	5.55	6.16	6.69
EBITDA 利息保障倍数	0.46	0.43	0.52
经营活动现金流净额	12.42	16.78	-5.26
收现比	71.68%	65.17%	100.16%

资料来源：安顺国资 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，安顺国资主体信用等级为 AA，调整其评级展望为负面，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保提升了“17 普定债 01/PR 普定 01”、“18 普定债 01/PR 普定 02”的信用水平。

国有土地使用权抵押担保仍有效提升了“17 普定债 01/ PR 普定 01”、“18 普定债 01/ PR 普定 02”的信用水平，但未按约定进行重新评估

公司以普信城投合法拥有的15宗国有土地使用权作为抵押担保，土地用途均为商住用地（商服30%、住宅70%），15宗国有土地使用权的总面积为240.29万平方米。经具备土地A级评估资质的长沙永信土地房地产评估测绘有限公司出具的《土地估价报告》（报告编号：（湘潭）长永信（2021）（估）字第009号），估价日期为2021年1月4日，土地评估价值为251,884.93万元，对“17 普定债 01/ PR 普定 01”、“18 普定债 01/ PR 普定 02”本息抵押比率<sup>3</sup>为2.78。15宗国有土地使用权已于2017年3月24日办妥抵押登记手续。

<sup>3</sup>抵押比率=抵押资产价值/（“17 普定债 01/PR 普定 01”、“18 普定债 01/PR 普定 02”剩余本金+一年利息）。

**表15 跟踪期内公司抵/质押资产情况（单位：平方米、万元）**

序号	权证编号	土地位置	使用权性质	用途	容积率	剩余使用权	面积	评估价值
1	普国用（2013）第CT264号	普定县马官镇下坝村	国有出让	商住	5	商服 36.22年 住宅 66.22年	194,932.85	13,079.99
2	普国用（2013）第CT265号	普定县马官镇下坝村	国有出让	商住	5	商服 36.25年 住宅 66.25年	235,235.77	15,784.32
3	普国用（2013）第CT266号	普定县马官镇下坝村	国有出让	商住	5	商服 36.28年 住宅 66.28年	233,451.06	15,664.57
4	普国用（2013）第CT267号	普定县马官镇下坝村	国有出让	商住	5	商服 36.31年 住宅 66.31年	144,875.50	9,721.15
5	普国用（2013）第CT287号	城关镇龙潭等村	国有出让	商住	5	商服 36.21年 住宅 66.21年	133,400.00	16,608.3
6	普国用（2013）第CT288号	城关镇龙潭等村	国有出让	商住	5	商服 36.21年 住宅 66.21年	133,400.00	16,608.3
7	普国用（2013）第CT289号	城关镇龙潭等村	国有出让	商住	5	商服 36.29年 住宅 66.29年	133,400.00	16,608.3
8	普国用（2013）第CT302号	普定县城关镇新林村	国有出让	商住	5	商服 36.02年 住宅 66.02年	159,759.79	23,165.17
9	普国用（2013）第CT303号	普定县城关镇新林村	国有出让	商住	5	商服 36.02年 住宅 66.02年	160,080.00	23,211.6
10	普国用（2013）第CT313号	普定县普波大道旁	国有出让	商住	5	商服 36.13年 住宅 66.13年	132,943.00	14,902.91
11	普国用（2013）第CT314号	普定县城关镇陈旗村，环城北路旁	国有出让	商住	5	商服 36.14年 住宅 66.14年	136,177.00	16,668.06
12	普国用（2013）第CT315号	普定县城关镇陈旗村，环城北路旁	国有出让	商住	5	商服 36.14年 住宅 66.14年	134,094.00	16,413.11
13	普国用（2013）第CT319号	普定县龙潭上寨村、阿岩村	国有出让	商住	5	商服 36.24年 住宅 66.24年	133,545.00	16,078.82
14	普国用（2013）第CT322号	普定县城关镇青山村、斗篷村	国有出让	商住	5	商服 36.30年 住宅 66.30年	182,397.82	20,191.44
15	普国用（2013）第CT326号	普定县城关镇青山村、斗篷村	国有出让	商住	5	商服 36.39年 住宅 66.39年	155,184.22	17,178.89
<b>总计</b>	-	-	-	-	-	-	<b>2,402,876.01</b>	<b>251,884.93</b>

注：土地使用权的权利人均均为普定县普信城市建设投资有限责任公司

资料来源：《土地估价报告》，中证鹏元整理

需要关注的是，“17普定债01/PR普定01”、“18普定债01/PR普定02”用于抵押的国有土地使用权位于马官镇及城关镇等地，根据《土地估价报告》，上述土地均未平整，且土地规模较大，其中表中1-4项地实际开发程度均为宗地红线外围“四通”（即通路、通电、供水、通讯），红线内场地未平整且已完成土地征收安置补偿，表中5-15项地实际开发程度均为宗地红线外围“五通”（即通路、通电、供水、排水、通讯），红线内场地未平整且已完成土地征收安置补偿，未来能否集中变现以及变现金额易受房地



产行情及政策影响而具有一定的不确定性。

同时中证鹏元关注到，根据土地使用权抵押协议，在“17普定债01/ PR普定01”、“18普定债01/ PR普定02”本息全部清偿完毕之日前，公司应聘请具备证券从业资格或土地A级评估资质的资产评估机构按年对抵押资产进行跟踪评估并出具年度资产评估报告，年度评估报告的出具时间应不迟于“17普定债01/ PR普定01”、“18普定债01/ PR普定02”抵押资产初次评估的评估报告日<sup>4</sup>。截至2022年5月末，用于抵押的土地使用权未按上述规定进行重新评估。考虑到原有评估价值对“17普定债01/ PR普定01”、“18普定债01/ PR普定02”覆盖倍数较高，中证鹏元认为土地使用权抵押担保仍能有效提升“17普定债01/ PR普定01”、“18普定债01/ PR普定02”的信用水平。但值得注意的是，抵押的土地资产规模较大，极端情况下能否及时变现，以及变现时的出让价格是否达到预期，存在不确定性。

## 十、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“17普定债01/ PR普定01”、“18普定债01/ PR普定02”的信用等级为AA+。

---

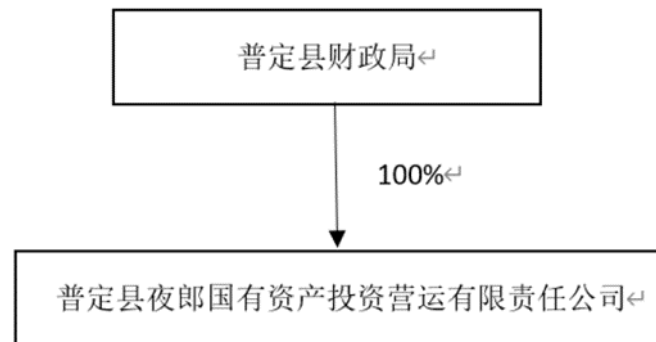
<sup>4</sup> 初次评估的评估报告日为2017年1月20日。

## 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）	2021年	2020年	2019年
货币资金	0.05	0.09	0.08
存货	159.08	157.95	155.31
流动资产合计	166.28	164.96	160.49
非流动资产合计	2.02	1.37	1.18
资产总计	168.30	166.33	161.67
短期借款	0.03	0.00	0.00
应付账款	4.79	4.37	4.83
应交税费	3.88	3.32	2.72
其他应付款	17.70	14.74	9.15
一年内到期的非流动负债	2.80	2.80	2.00
流动负债合计	29.23	25.25	18.72
长期借款	0.00	0.00	0.00
应付债券	6.35	9.11	11.87
长期应付款	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	6.35	9.11	11.87
负债合计	35.58	34.36	30.60
总债务	9.18	11.91	13.87
营业收入	4.63	5.10	5.74
所有者权益	132.72	131.97	131.08
营业利润	0.93	0.93	1.37
其他收益	0.25	0.79	1.50
利润总额	0.93	0.93	1.37
经营活动产生的现金流量净额	0.26	-0.70	2.58
投资活动产生的现金流量净额	-0.10	-1.69	-0.66
筹资活动产生的现金流量净额	-0.20	2.40	-1.97
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	10.46%	10.35%	10.48%
收现比	98.61%	90.14%	62.03%
资产负债率	21.14%	20.66%	18.92%
现金短期债务比	0.02	0.03	0.04
EBITDA（亿元）	0.95	0.99	1.41
EBITDA 利息保障倍数	0.84	0.88	1.22

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

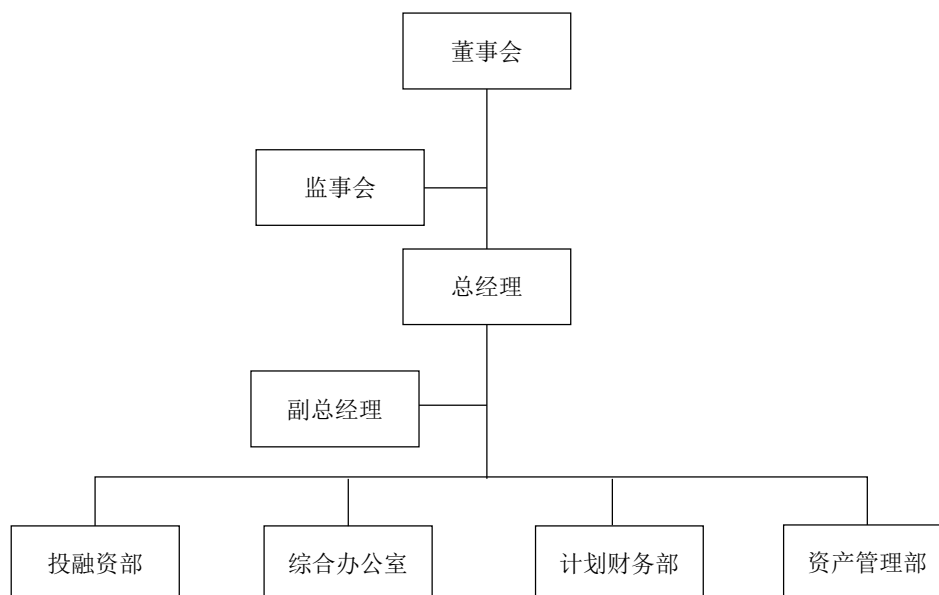
## 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 5 月末）



---

资料来源：公司提供

### 附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

#### 附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
普定县鑫茂建设开发有限公司 <sup>5</sup>	1.00	100.00%	建筑装饰和其他建筑业

资料来源：公司 2021 年审计报告、国家企业信用信息公示系统，中证鹏元整理

<sup>5</sup> 2022 年 4 月，普定县鑫茂建设开发有限公司股东变更为普定国有资本运营有限公司。

## 附录五 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	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
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	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$



## 附录六 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。