

信用评级公告

联合〔2023〕3516号

联合资信评估股份有限公司通过对新平县城镇建设投资有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新平县城镇建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“19 新平城投债 01/PR 新平 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月十四日

新平县城镇建设投资有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
新平县城镇建设投资有限公司	AA ⁻	稳定	AA ⁻	稳定
19 新平城投债 01/PR 新平 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 新平城投债 01/PR 新平 01	5.00 亿元	3.00 亿元	2026/01/24

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 14 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
指示评级				bbb
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：持续获得政府在资产划拨及财政补贴等方面的支持				+5
评级结果				AA ⁻

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

新平县城镇建设投资有限公司（以下简称“公司”）是云南省玉溪市新平彝族傣族自治县（以下简称“新平县”）重要的基础设施建设主体。跟踪期内，公司持续得到政府在资产划拨及财政补贴等方面的支持。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司代建项目投入及应收类款项对资金占用大，原采用政府购买服务模式的建设项目委托代建资金回收时间存在不确定性，公司自营项目和 PPP 项目收益实现受项目建设进度、运营情况等因素影响大，在建及拟建项目未来资本支出压力较大，公司 2023 年和 2025 年存在较大的集中兑付压力以及存在或有负债风险等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

公司存续债券“19 新平城投债 01/PR 新平 01”由重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，联合资信评定重庆进出口担保的主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，其担保有效提升了“19 新平城投债 01/PR 新平 01”的偿还能力。“19 新平城投债 01/PR 新平 01”设置分期偿还条款，可有效降低公司的集中偿付压力。

未来，随着新平县经济发展和城市基础设施建设的持续推进，公司基础设施建设业务有望持续获得政府支持，公司运营有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，“19 新平城投债 01/PR 新平 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**2022 年，玉溪市实现地区生产总值 2520.60 亿元，按可比价格计算增长 4.3%；一般公共预算收入 120.36 亿元。同期，新平县实现地区生产总值 270.70 亿元，按可比价计算比上年增长 6.9%；地方一般公共预算收入为 4.89 亿元。

2. **持续得到政府支持。**公司是玉溪市国资委实际控制企业，主要负责新平县基础设施建设，跟踪期内继续得到政府在资产划拨及财政补贴等方面的支持。

3. **外部担保有效提升存续债券本息偿付的安全性。**重庆进出口担保为“19 新平城投债 01/PR 新平 01”提供全额

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA
数据时间	2022 年底	2022 年底	2022 年底	2022 年底
GDP（亿元）	270.70	182.10	208.41	601.45
一般公共预算收入（亿元）	4.89	8.50	16.10	26.23
资产总额（亿元）	109.66	177.92	277.68	230.32
所有者权益（亿元）	43.92	114.22	115.19	113.62
营业总收入（亿元）	7.60	3.93	23.01	26.81
利润总额（亿元）	0.86	0.71	2.26	1.63
资产负债率（%）	59.95	35.01	58.52	50.67
全部债务资本化率（%）	47.35	--	--	46.22
全部债务/EBITDA（倍）	31.64	--	--	19.50
EBITDA 利息倍数（倍）	0.51	--	--	1.71

注：公司 1 为大洼县城市建设投资有限公司，公司 2 为瑞金市城市发展投资集团有限公司，公司 3 为庐江县城市建设投资有限公司；部分数据未获取

资料来源：联合资信整理

分析师：高 锐 魏 凯

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了债券本息偿付的安全性。“19 新平城投债 01/PR 新平 01”设置了分期偿还条款，有利于降低公司的集中偿付压力。

关注

1. **代建项目投入及应收类款项对资金占用大。**截至 2022 年底，公司资产中存货（以基础设施项目投入和土地为主）及应收类款项合计占比达 83.37%，项目结算及回款效率较低。

2. **部分项目资金回收时间存在不确定性。**公司原采用政府购买服务模式的建设项目因政策变化暂停，已投入的资金按委托代建向政府申请支付，资金回收时间存在一定不确定性。

3. **关注自营项目和 PPP 项目的收益实现情况。**公司自营项目和 PPP 项目投资规模大，收益主要来自租金、门票、餐饮、住宿收入等，未来收益实现受项目建设进度、项目运营情况等方面影响存在不确定性。

4. **未来资本支出压力较大。**截至 2023 年 3 月底，公司在建及拟建的基础设施项目未来尚需投资 57.71 亿元，存在较大的资金压力。

5. **2023 年和 2025 年存在较大的集中兑付压力。**2023 年、2024 年、2025 年、2026 年及以后，公司到期有息债务规模分别为 8.75 亿元、5.64 亿元、10.03 亿元和 15.08 亿元，2023 年和 2025 年公司的集中兑付压力较大。

6. **存在或有负债风险。**截至 2022 年底，公司对外担保余额 6.57 亿元，担保比率为 14.97%，其中公司子公司新平县融资担保有限公司因开展担保业务对外担保 0.84 亿元，主要为对个人和民企的担保。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产(亿元)	2.63	1.81	4.42
资产总额(亿元)	78.54	95.44	109.66
所有者权益(亿元)	36.93	42.04	43.92
短期债务(亿元)	4.83	8.98	8.75
长期债务(亿元)	22.57	24.12	30.75
全部债务(亿元)	27.40	33.09	39.50
营业总收入(亿元)	4.91	6.26	7.60
利润总额(亿元)	0.95	0.83	0.86
EBITDA(亿元)	1.39	1.62	1.25
经营性净现金流(亿元)	0.33	0.41	0.70
营业利润率(%)	16.18	17.64	17.35
净资产收益率(%)	2.51	1.65	1.54
资产负债率(%)	52.98	55.96	59.95
全部债务资本化比率(%)	42.59	44.05	47.35
流动比率(%)	389.66	304.49	290.16
经营现金流动负债比(%)	1.81	1.45	2.07
现金短期债务比(倍)	0.54	0.20	0.50
EBITDA 利息倍数(倍)	0.73	0.76	0.51
全部债务/EBITDA(倍)	19.68	20.49	31.64
公司本部（母公司）			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额(亿元)	43.08	50.88	52.11
所有者权益(亿元)	11.10	15.31	15.96
全部债务(亿元)	22.08	21.30	24.64
营业总收入(亿元)	2.47	3.35	4.21
利润总额(亿元)	0.90	0.81	0.77
资产负债率(%)	74.24	69.90	69.38
全部债务资本化比率(%)	66.55	58.17	60.70
流动比率(%)	316.72	217.42	266.45
经营现金流动负债比(%)	16.91	9.44	2.86

注：已将其他应付款中的有息债务计入短期债务，长期应付款中的有息债务计入长期债务
资料来源：公司审计报告、公司提供

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 新平城投债 01/PR 新平 01	AA ⁺	AA ⁻	稳定	2022/06/23	夏妍妍 宋金玲	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
19 新平城投债 01/PR 新平 01	AA ⁺	AA ⁻	稳定	2018/9/11	何光美 赵起峰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受新平县城镇建设投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

新平县城镇建设投资有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于新平县城镇建设投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至 2022 年底，公司注册资本 1.00 亿元，实收资本 0.60 亿元，玉溪市开发投资有限公司（以下简称“玉溪开投”）持有公司 100.00% 股权，公司实际控制人为玉溪市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“玉溪市国资委”）。

跟踪期内，公司经营范围¹变更为：市政设施管理；土地整治服务；土地调查评估服务；土地使用权租赁；水资源管理；污水处理及其再生利用；水污染治理；城市公园管理；城市绿化管理；园林绿化工程施工；工程管理服务；住房租赁；非居住房地产租赁；物业管理；以自有资金从事投资活动；酒店管理；会议及展览服务；停车场服务；集贸市场管理服务；游乐园服务；养老服务；殡葬服务；殡仪用品销售；房地产开发经营；自来水生产与供应；天然水收集与分配；城市生活垃圾经营性服务；建设工程施工；住宿服务；城市建筑垃圾处置（清运）。

截至 2022 年底，公司合并范围内拥有子公司 29 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 109.66 亿元，所有者权益 43.92 亿元（含少数股东权益 0.21 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 7.60 亿元，利润总额 0.86 亿元。

公司注册地址：云南省玉溪市新平县桂山街道办事处福润园小区；法定代表人变更为刘迎军。

三、存续债券概况及其募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见表 1，“19 新平城投债 01/PR 新平 01”债券余额 3 亿元，期限为 7 年，按年付息、分期还本，在债券存续期内的第 3~7 年末，按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金。跟踪期内，公司已按期偿付“19 新平城投债 01/PR 新平 01”分期本金及当期利息。

“19 新平城投债 01/PR 新平 01”募集资金中 3.00 亿元用于新平县老城片区棚户区改造项目建设，2.00 亿元用于补充营运资金。截至本报告出具日，募集资金已按计划使用完毕。新平县老城片区棚户区改造项目总投资额 6.92 亿元²，截至 2023 年 3 月底已投资 5.88 亿元，已于 2021 年 12 月开始预售。

“19 新平城投债 01/PR 新平 01”由重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

表 1 本次跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
19 新平城投债 01/PR 新平 01	5.00	3.00	2019/01/24	7

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

¹ 公司章程已修改，未做工商变更。

² 根据新平县人民政府对新平县老城片区棚户区改造项目的整体

规划调整，该项目总投资额有所变更。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投

企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《2023 年城市基础设施建设行业分析》。

2. 区域经济环境

2022 年，玉溪市和新平彝族傣族自治县（以下简称“新平县”）经济稳步增长，新平县政府基金收入大幅增长，但一般公共预算收入有所下降，财政自给能力较弱。

（1）玉溪市

根据《玉溪市 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，玉溪市实现地区生产总值 2520.6 亿元，按可比价格计算增长 4.3%。分产业看，第一产业增加值 247.3 亿元，增长 5.0%；第二产业增加值 1130.3 亿元，增长 6.7%；第三产业增加值 1143.0 亿元，增长 2.0%。三次产业结构由上年的 10.1:43.5:46.4 调整为 9.8:44.8:45.4，一、二、三产业分别拉动 GDP 增长 0.5 个、2.8 个、1.0 个百分点，对经济增长的贡献率分别为 11.8%、65.8%、22.4%。

2022 年，玉溪市完成全部工业增加值 981.0 亿元，按可比价格计算增长 6.9%。2022 年底，全市规模以上工业企业营业收入 2108.0 亿元，增长 0.1%，增加值增长 8.8%。2022 年，玉溪市固定资产投资同比增长 10.8%，其中第一产业投资增长 66.8%，第二产业投资增长 134.6%，第三产业投资下降 15.3%。

根据《关于玉溪市 2022 年地方财政预算执行情况 and 2023 年地方财政预算草案的报告》，2022 年玉溪市完成一般公共预算收入 120.36 亿元，比上年下降 16.30%；一般公共预算支出 232.89 亿元，财政自给率为 51.68%。2022 年，玉溪市政府性基金收入为 62.48 亿元，同比下降 29.75%。同期，玉溪市收到上级各项补助 142.13 亿元。

根据玉溪市人民政府官方网站信息，2023 年一季度全市地区生产总值 606.8 亿元，按不变

价计算，同比增长 2.5%。其中，第一产业增加值 40.4 亿元，增长 4.4%；第二产业增加值 280.0 亿元，增长 1.6%；第三产业增加值 286.4 亿元，增长 3.2%。

（2）新平县

根据《新平彝族傣族自治县 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，新平县实现地区生产总值 270.7 亿元（在玉溪市下辖 9 个区县中排名第 2），按可比价计算比上年增长 6.9%，增速排全市第 1 位。分产业看，第一产业增加值 35.9 亿元，比上年增长 5.3%；第二产业增加值 119.0 亿元，比上年增长 12.0%；第三产业增加值 115.7 亿元，比上年增长 2.8%。三次产业结构调整为 13.3：44.0：42.7。

2022 年，新平县实现规模以上工业总产值 381.16 亿元，按现价计算比上年下降 3.1%；实现工业增加值 94.01 亿元，按可比价计算比上年增长 12.9%。

2022 年，新平县规模以上固定资产投资比上年增长 21.2%。其中，第一产业投资同比增长 26.6%；第二产业投资同比增长 61.5%；第三产业投资同比增长 6.4%。同期，新平县完成房地产开发投资 11.12 亿元，比上年下降 5.8%；商品房销售面积 7.6 万平方米，比上年下降 23.2%，实现销售额 3.82 亿元，比上年下降 38.6%。

根据《关于新平彝族傣族自治县 2022 年地方财政预算执行情况和 2023 年地方财政预算草案的报告》，2022 年，新平县完成地方一般公共预算收入 4.89 亿元（在玉溪市下辖 9 个区县中排名第 3），比上年下降 62.10%，其中税收收入 3.22 亿元，比上年下降 68.30%，税收占比为 65.92%；一般公共预算支出完成 24.42 亿元，同比下降 19.44%；财政自给率为 20.03%。2022 年，新平县政府性基金收入为 9.99 亿元，同比增长 107.82%。同期，新平县收到上级各项补助 2.15 亿元。截至 2022 年底，新平县政府债务余额为 32.76 亿元，其中一般债务余额 12.1 亿元，专项债务余额 20.43 亿元。

根据新平县人民政府官方网站信息，2023 年 1—3 月，新平县完成地区生产总值 57.8 亿元，同比增长 2.5%；完成一般公共预算收入 2.6 亿元，同比增长 19.1%。

六、基础素质分析

公司是玉溪市国资委实际控制企业，是新平县重要的基础设施建设主体，跟踪期内职能定位、主营业务未发生重大变化。公司过往债务履约情况良好，未发现公司有其他重大不良信用记录。

1. 产权状况

截至 2022 年底，公司注册资本 1.00 亿元，实收资本 0.60 亿元，玉溪开投持有公司 100% 股权，为公司唯一股东，公司实际控制人为玉溪市国资委。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司仍是新平县重要的基础设施建设主体。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91530427072463936C），截至 2023 年 5 月 16 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91530427693097385L），截至 2023 年 5 月 16 日，子公司新平县国有资本投资有限公司（以下简称“新平国投”）无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2023 年 5 月 26 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制以及管理制度等无重大变化，原法人因违法违规原因发生变更。

2023年3月6日，公司发布《新平县城镇建设投资有限公司关于公司董事长接受纪律审查和监察调查的公告》，公司原党支部书记、董事长李子锐涉嫌严重违纪违法，目前正在接受新平县委纪委监委纪律审查和监察调查。

2023年3月22日，公司发布《新平县城镇建设投资有限公司关于公司法定代表人变更的公告》，公司董事长、法人由李子锐变更为刘迎军。

刘迎军，1972年11月生，中共党员，本科学历；历任阿秀自来水厂副经理、厂长，公司董事、党支部副书记，新平县水务产业开发投资有限公司董事长兼总经理，公司总经理；

现任公司董事长、总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业总收入同比有所增长，综合毛利率略有下降。

2022年，公司营业总收入同比增长21.39%，主要系委托代建收入增长所致。其中，委托代建收入同比增长33.46%，主要系当年委托代建工程结算量增加所致，委托代建收入仍是公司的主要收入来源；公路工程收入同比变化不大；其他业务收入同比增长24.56%。

毛利率方面，2022年，公司委托代建业务毛利率基本保持稳定；公路工程业务毛利率较2021年上升3.48个百分点；其他业务收入毛利率较2021年下降2.20个百分点；2022年公司综合毛利率较2021年下降0.78个百分点。

表2 2021-2022年公司营业总收入及毛利率情况

项目	2021年			2022年		
	收入(亿元)	占比	毛利率	收入(亿元)	占比	毛利率
委托代建收入	3.12	49.79%	15.34%	4.16	54.71%	15.55%
公路工程收入	2.00	32.02%	20.67%	2.02	26.58%	24.15%
其他业务	1.14	18.19%	23.68%	1.42	18.68%	21.48%
合计	6.26	100.00%	19.90%	7.60	100%	19.12%

注：1. 公司各业务总和与合计数存在误差系四舍五入所致；2. 其他业务收入主要包括自来水生产与供应、材料销售、酒店管理、商贸销售、资产租赁等

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施投资建设仍主要采取委托代建、PPP、自营等模式；自营和PPP项目收益实现具有不确定性；代建项目及原采用政府购买服务模式的项目已完工未结算规模大，回款滞后；公司在建及拟建项目投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力。

公司基础设施建设业务采取的模式包括委托代建、PPP模式、自营及EPC，项目类型包括公路、学校等基础设施。跟踪期内，公司基础设施建设业务运营主体和模式未发生变化。

在委托代建模式下，公司与新平县政府或

乡镇政府签署委托建设框架协议和项目协议，政府以成本支出的一定比例确认公司利润。2022年，公司实现基础设施建设代建收入4.16亿元，主要来自玉溪市绿汁江一红河谷土地综合开发新平段灌区管道工程项目、玉溪市新平县新化乡老五斗等6个村土地整治（提质改造）项目、玉溪市新平县老厂乡勐炳等3个村土地整治（提质改造）项目等，收到政府回款5.23亿元。截至2023年3月底，公司主要在建委托代建项目尚需投资9.55亿元；公司已完工但未结算的项目规模约41.00亿元，规模较大。

新平县城及戛洒集镇供水改扩建工程、新平县戛洒江滩涂综合治理工程建设项目、玉溪

市新平县戛洒花腰傣旅游特色小镇建设项目和新平县西片区整体城镇化建设项目原先采取政府购买模式，受 2019 年 5 月财政部发布的《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》影响，已开展的子项目投资目前以自筹资金完成，未开工的暂停实施，已投入的资金按委托代建来向新平县政府申请支付。截至 2023 年 3 月底，上述 4 个政府购买项目已投资 12.10 亿元，已回款 1.96 亿元，后续资金回收时间存在一定不确定性。

PPP 模式下公司作为社会资本方，依靠项目收益平衡投入，不足部分由政府进行补助。截至 2023 年 3 月底，公司在建 PPP 项目为新平一中扩建项目，收入主要为食堂租赁收入、闲置资产租赁收入。截至 2023 年 3 月底，已进入运营期的 PPP 项目为新平县第三中学建设项目、新

平县第二幼儿园建设项目一期工程、新平县平掌乡中心幼儿园建设项目等 5 个项目，2022 年实现收入 188.21 万元，主要来源为食堂收入、超市收入、住宿费收入等。

此外，公司自营项目包括新平县乡村振兴现代农业科技示范产业园及新平县欢乐水世界旅游扶贫及配套设施建设项目，未来收入主要来自租金、门票、餐饮、住宿收入等。公司在建自营项目尚需投资规模较大，资金支出压力较大，未来收益实现受项目建设进度、项目运营情况等方面影响具有不确定性。

截至 2023 年 3 月底，公司采取 EPC 模式建设项目主要为新平县美丽县城市政基础设施及特色风貌提升改造和智慧平安县城建设项目，未来尚需投资规模较大。

表 3 截至 2023 年 3 月底公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

模式	项目名称	预计总投资	委托方	截至 2023 年 3 月底 已完成投资	尚需投资
委托代建	新平县智慧停车建设项目	1.02	新平县公安局	0.01	1.01
	新平县乡镇通三级公路建兴乡（马鹿塘）至平掌乡（集镇）公路提升改造工程项目	2.35	新平县交通局	1.32	1.03
	新平县人民医院门诊医技综合楼建设项目	5.65	新平县人民医院	1.32	4.33
	新平县职业高级中学产教融合实训基地建设项目	1.09	新平县职业高级中学	0.28	0.81
	新平县农产品智慧冷链物流园建设项目	4.19	新平县商务局	2.54	1.65
	新平县老城区市政基础设施建设项目	1.07	新平县住房和城乡建设局	0.35	0.72
	小计	15.37	--	5.82	9.55
自营	新平县乡村振兴现代农业科技示范产业园	6.50	--	0.02	6.48
	新平县欢乐水世界旅游扶贫及配套设施建设项目	11.83	--	6.61	5.22
	小计	18.33	--	6.63	11.70
PPP	新平一中扩建工程	4.10	--	3.18	0.92
EPC	新平县美丽县城市政基础设施及特色风貌提升改造和智慧平安县城建设项目	9.86	--	4.09	5.77

注：新平县欢乐水世界旅游扶贫及配套设施建设项目由于项目更新，总投资由 9.01 亿元增长至 11.83 亿元
资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司主要拟建项目（以代建项目为主）共 16 个，包括新平县全域水网工程一期建设项目、平掌乡村振兴曼干区域服务中心建设项目、新平县 2023 年乡村振兴农村路网提升改造建设项目（一期）等，计划总

投资 29.77 亿元。

（2）房地产开发

跟踪期内，公司未确认房地产开发业务收入；在建及拟建项目未来存在一定资本支出压力；房地产销售情况受多方因素影响大。

公司房地产开发业务主要有两种模式，分别为商品房建设销售和政府委托代建项目（保障性住房项目）。跟踪期内，公司房地产开发实施主体及开发模式未发生变化。

截至 2023 年 3 月底，“19 新平城投债 01/PR 新平 01”募投项目新平县老城片区棚户区改造项目采取自营模式，为新建安置小区项目，总投资 6.92 亿元，截至 2023 年 3 月底已投资 5.88 亿元，新平县老城片区棚户区改造项目可售房屋 1132 套，已销售房屋 370 套，销售合同价为 15520 万元，已回款 15520 万元。

截至 2023 年 3 月底，公司在建房地产开发项目为新平大开门商住楼建设项目、新平县老城片区综合开发建设项目（一期）及新平县老城片区综合开发建设项目（三期），为商品房建设，计划总投资 12.85 亿元，已投资约 8.54 亿元，未来存在一定资本支出压力。

截至 2023 年 3 月底，公司拟建房地产项目包括新平县 2023 年保障性租赁住房建设项目、新平县老城片区综合开发建设项目（二期）、新平县漠沙镇乡村振兴民族特色民居建设项目和新平县扬武镇乡村振兴民族特色民居建设项目，计划总投资 4.50 亿元。

（3）自来水业务

跟踪期内，公司自来水业务范围变化不大，水费收入有所上升。

跟踪期内，自来水业务的原业务主体新平县城建设投资有限公司供排水分公司注销，公司自来水业务主要经营实体变更为新平水务产业投资开发有限公司（以下简称“水务投资公司”）。水务投资公司主要负责新平县城供水业务，其下辖的戛洒自来水厂、老厂水厂、漠沙水厂、水塘水厂、建兴水厂、新化水厂、者竜水厂及平掌水厂分别负责戛洒镇、老厂镇、漠沙镇、水塘镇、建兴乡、新化乡、者竜乡及平掌乡的供水业务。

截至 2023 年 3 月底，公司日均产能 3.75 万

吨，服务范围为 20 平方公里，同比减少 2 平方公里，主要系服务范围中划出人口较少的偏远地区；服务用户 14 万人，同比增多 1.4 万人，主要系服务范围中新增人口较多的中心城区。公司自来水价执行 2021 年 9 月新平县发展和改革局《关于调整新平县城城区供排水价格的通知》（新发改发〔2021〕15 号）公布的水价³，跟踪期内新平县水价未调整。2022 年，公司实现水费收入 1888 万元，同比上升 11.82%。

（4）公路施工业务

跟踪期内，公司公路工程业务新签订单合同金额降幅较大，截至 2022 年底，公司在手订单合同金额不大。

公司的公路工程业务由子公司新平国投负责。新平国投主要从事公路工程建设和设计，具有公路施工总承包三级资质，跟踪期内新增建筑施工总承包三级资质、市政施工总承包三级资质和施工劳务总承包资质。新平国投所承接的项目的业主方主要为新平县交通运输局，项目均位于新平县境内。2022 年，新平国投新承接公路施工订单合同金额 0.76 亿元，较 2021 年下降 91.87%，当期完成金额 0.35 亿元。截至 2022 年底，公司在手未完成公路施工订单合同金额 0.41 亿元，在手订单合同金额不大。

（5）其他

跟踪期内，公司未实现土地出让收入，其他收入规模增长主要系资产租赁等业务规模增长所致。

公司的子公司新平昆仑土地开发有限公司（以下简称“昆仑土地”）开展土地整理业务，并参与土地指标流转。根据新平县财政局出具的说明，昆仑土地将按成本补足加超额收益分成方式获取收益，出让土地指标收入在土地指标完成后首先付昆仑土地的相关投资成本，超出成本部分 90% 返给昆仑土地。2022 年，昆仑土地未整理出让土地，该业务受政府规划影响大，收入存在不确定性。

³ 居民用水阶梯式水价分别上升至 3.50 元/立方米（每户每月实际用水量在 15 立方米及以下）、4.7 元/立方米（超过 15 立方米、不超过 20 立方米部分）及 8.3 元/立方米（超过 20 立方米以上的

部分），非居民用水及特种用水价格分别上升至 4.90 元/立方米及 9.60 元/立方米。

2022 年，公司材料销售、派遣人员、药品销售、物业管理、旅游及酒店收入分别为 0.39 亿元、0.29 亿元、0.02 亿元、0.03 亿元、0.02 亿元及 0.03 亿元，收入规模均不大，对公司收入形成一定补充。

3. 未来发展

公司未来仍将以基础设施建设业务为主，同时做好项目融资工作，推进项目建设。

未来，公司在继续从事基础设施建设、保障性住房建设、土地开发整理、水务等城市公共事业的基础上大力加强基础设施建设、保障性住房产业化探索，通过不断加强与金融机构、社区、小组合作，营造良好融资工作氛围，化解到期债务，做好项目规划，加快项目融资，尽快筹集资金推进供水新建、改建扩建项目建设。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2022 年底，公司合并范围拥有 29 家子公司，其中 2022 年公司合并范围增加 6 家子公司，均为新设，公司财务数据可比性强。

截至 2022 年底，公司资产总额 109.66 亿元，所有者权益 43.92 亿元（含少数股东权益 0.21 亿元）；2022 年，公司实现营业收入 7.60 亿元，利润总额 0.86 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，应收类款项对公司资金形成一定占用，以基础设施项目投入和土地为主的存货规模大，部分资产使用受限。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2022 年底，公司资产总额较上年底增长 14.90%，仍以流动资产为主。

表 4 公司主要资产构成情况

科目名称	2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	85.80	89.90	98.36	89.69
货币资金	1.81	1.90	4.42	4.03
其他应收款	17.10	17.92	19.13	17.44
存货	62.94	65.95	68.01	62.02
非流动资产	9.64	10.10	11.30	10.31
固定资产	8.29	8.68	9.72	8.86
资产总额	95.44	100.00	109.66	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司流动资产较上年底增长 14.64%，主要系存货和货币资金增加所致；流动资产主要由其他应收款和存货构成。截至 2022 年底，公司货币资金较上年底增长 143.51%，主要系外部融资增幅较大所致，其中受限货币资金 0.10 亿元；应收账款较上年底增长 19.64%，主要系应收新平县财政局工程代建款增长所致，应收账款主要应收对象为新平县财政局（占 82.46%）和新平矿业循环经济特色工业园区管理委员会（占 8.67%），前五名应收对象合计占比 94.58%，应收账款账龄在 1 年以

内（含 1 年）的占比 85.74%，共计提坏账准备 0.06 亿元；其他应收款较上年底增长 11.86%，主要为应收新平县财政局（占 26.54%）和新平彝族傣族自治县国有资产经营有限责任公司（占 27.66%）等的往来款，前五名应收对象合计占比 61.62%，其他应收款集中度较高，资金回收风险较小，但对公司资金形成一定占用；公司存货较上年底增长 8.06%，主要系基建项目的持续投入所致，存货主要由开发成本（54.31 亿元，主要为基础设施项目建设成本）及待开发土地使用权（13.52 亿元）构成。

截至 2022 年底，公司非流动资产较上年底增长 17.21%，主要系固定资产增加所致；非流动资产主要由固定资产和无形资产构成。截至 2022 年底，公司固定资产较上年底增长 17.26%，主要系新平县民润达房产管理服务有限公司（以下简称“民润达房产”）收到政府划拨资产所致；无形资产较上年底变动不大，主要由用途待定的土地使用权构成。

截至 2022 年底，公司受限资产 16.46 亿元，占资产总额的 15.01%，主要为用于借款抵押的土地使用权。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，注册资本仍未完全到位，资本公积占比大，权益稳定性一般。

截至 2022 年底，公司所有者权益 43.92 亿元，较上年底增长 4.49%，主要系资本公积增加所致。其中，实收资本、资本公积及未分配利润分别占 1.37%、79.60%和 17.48%，权益稳定性一般。

截至 2022 年底，公司实收资本 0.60 亿元，较上年底无变化；资本公积 34.96 亿元，较上年底增长 3.58%，系民润达房产收到政府划拨资产 1.21 亿元所致；未分配利润 7.68 亿元，较上年底增长 9.68%。

（2）负债

跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，债务负担有所加重，2023 年和 2025 年存在较大的集中兑付压力。

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底增长 23.10%，负债结构较为均衡，流动负债占比 51.57%，较上年底下降 1.19 个百分点。

表 5 公司主要负债构成情况

科目名称	2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	28.18	52.76	33.90	51.57
其他应付款	12.94	24.22	12.70	19.32
一年内到期的非流动负债	7.98	14.94	7.72	11.75
合同负债	0.30	0.56	7.75	11.79
非流动负债	25.23	47.24	31.84	48.43
长期借款	16.79	31.45	18.86	28.68
应付债券	3.98	7.44	2.99	4.54
长期应付款	4.43	8.29	9.92	15.10
负债总额	53.40	100.00	65.74	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司流动负债较上年底增长 20.30%，主要系合同负债增加所致；流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。截至 2022 年底，公司短期借款 1.03 亿元，较上年底增长 4.45%，为抵押借款，利率区间为 6.10%~6.90%；截至 2022 年底，公司合同负债较上年底增加 7.45 亿元，主要系预收售房款（1.62 亿元）、预收工程项目款（5.61 亿元）增加所致；其他应付款较上年底下降 1.82%，以与政府部门或当地企业的往来款及拆借款为主；一年内到期的非流动负债较上年底下降 3.22%，主要由一年内到期的长期

借款 3.61 亿元、一年内到期的应付债券 1.00 亿元、一年内到期的长期应付款 2.35 亿元构成。

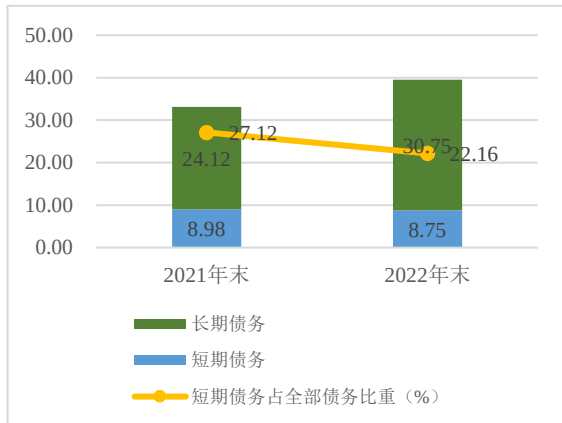
截至 2022 年底，公司非流动负债较上年底增长 26.22%，主要系长期应付款增加所致；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2022 年底，公司长期借款较上年底增长 12.27%，其中抵押借款 13.00 亿元、质押借款 3.95 亿元、保证借款 5.51 亿元，利率区间为 5.15%~7.25%；应付债券较上年底下降 24.90%，系“19 新平城投债 01/PR 新平 01”分期本金于一年内到期转入一年内到期的非流动负债所致；长期应付款较上年底增长 124.15%，

主要系公司新增非公开向个人及社区(小组)的融资所致,从构成看以政府债务置换融资款为主,本报告已将长期应付款中有息部分纳入长期债务计算。

截至 2022 年底,公司全部债务较上年底增长 19.37%。从构成上看,短期债务占 22.16%,

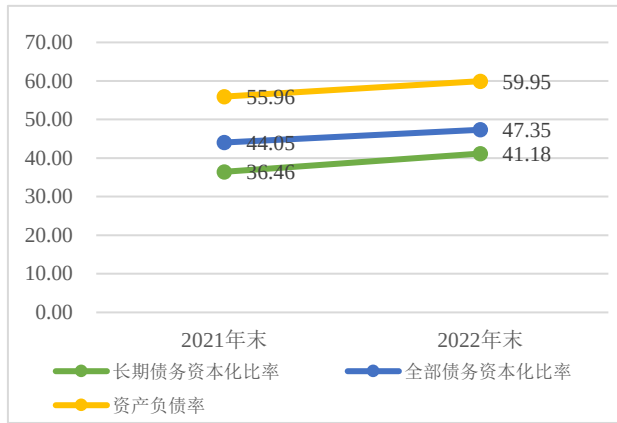
长期债务占 77.84%,短期债务占比较上年底下降 4.96 个百分点。从债务指标看,截至 2022 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底上升 3.99 个、3.30 个和 4.72 个百分点。

图 1 公司债务结构(亿元)



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2023 年、2024 年、2025 年、2026 年及以后,公司到期有息债务规模分别为 8.75 亿元、5.64 亿元、10.03 亿元和 15.08 亿元,2023 年和 2025 年存在较大的集中兑付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内,公司营业总收入及利润总额继续增长,利润总额对补贴收入依赖仍较高,盈利能力一般。

2022 年,公司营业总收入同比增长 21.39%,主要系委托代建收入增长所致。同期,公司营业成本同比增长 20.83%,公司营业利润率同比下降 0.29 个百分点。

从期间费用看,2022 年,公司期间费用较上年下降 6.08%,主要系财务费用下降所致,公司大部分利息支出资本化。公司期间费用占营业总收入比重为 9.76%,同比下降 2.86 个百分点。总体看,公司期间费用对利润形成一定侵蚀。

2022 年,公司获得政府补贴 0.38 亿元,反映在“其他收益”,占同期利润总额 44.27%;同期,

利润总额较上年增长 3.49%,对政府补贴依赖性仍较强。

从盈利指标看,2022 年,公司总资本收益率和净资产收益率分别较上年下降 0.32 个和 0.11 个百分点。

表 6 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入(亿元)	6.26	7.60
营业成本(亿元)	5.10	6.16
费用总额(亿元)	0.79	0.74
其他收益(亿元)	0.52	0.38
利润总额(亿元)	0.83	0.86
营业利润率(%)	17.64	17.35
总资本收益率(%)	1.30	0.98
净资产收益率(%)	1.65	1.54

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5. 现金流

跟踪期内,受房地产实现销售影响,公司收入实现质量快速提升,经营活动现金流持续小幅净流入;受土地使用权支出金额下降影响,投资活动现金流净流出规模缩小;筹资活动现

现金流净额维持增长。随着项目的持续投入及债务的陆续到期，公司仍面临一定筹资压力。

经营活动方面，2022 年，公司经营活动现金流入量同比增长 63.63%，其中销售商品、提供劳务收到的现金及收到往来款规模均有所增长，主要系当期收到房地产预售款所致；公司现金收入比较上年有所上升，收现质量较好。同期，公司经营活动现金流出量同比增长 63.33%，主要系项目支出和往来款金额增长所致。经营活动现金流持续小幅净流入。

投资活动方面，2022 年，公司投资活动现金流入规模很小；投资活动现金流出量同比下降 38.69%，主要系外购土地使用权支出下降所致。2022 年，公司投资活动现金流净流出规模缩小。

筹资活动方面，2022 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 114.53%，主要系收到其他与筹资活动有关的现金（向县属国企及机关单位的借款）增长所致；筹资活动现金流出量同比增长 124.71%，主要系支付其他与筹资活动有关的现金（偿还县属国企及机关单位的借款）增长所致。2022 年，公司筹资活动净流入规模同比增长。

表 7 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入量	11.70	19.15
经营活动现金流出量	11.29	18.45
经营活动产生的现金流量净额	0.41	0.70
投资活动现金流入量	*	0.09
投资活动现金流出量	3.20	1.96
投资活动产生的现金流量净额	-3.20	-1.87
筹资活动现金流入量	6.74	14.45
筹资活动现金流出量	4.75	10.68
筹资活动产生的现金流量净额	1.98	3.77
现金收入比（%）	101.76	153.35

注：*系 3.31 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标较 2021 年有所改善，表现仍较弱，长期偿债能力指标表现较弱，

融资渠道有待拓宽，存在一定或有负债风险。

截至 2022 年底，公司流动比率较 2021 年底下降 14.33 个百分点；速动比率较 2021 年底上升 8.41 个百分点；公司经营现金流动负债比较 2021 年上升 0.62 个百分点；受货币资金增长影响，现金短期债务比较 2021 年底有所改善。总体看，公司短期偿债能力指标表现仍较弱。

2022 年，公司 EBITDA 同比下降 22.70%，同时公司全部债务规模增长，受此影响，EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度均有所下降，公司长期偿债能力指标表现较弱。

表 8 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	304.49	290.16
	速动比率（%）	81.11	89.52
	经营现金流动负债比（%）	1.45	2.07
	现金短期债务比（倍）	0.20	0.50
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	1.62	1.25
	全部债务/EBITDA（倍）	20.49	31.64
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.76	0.51

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年 3 月底，公司银行授信总额度为 40.10 亿元，尚未使用额度 14.62 亿元。

截至 2022 年底，公司对外担保余额 6.57 亿元，担保比率为 14.97%，公司本部担保对象主要为区域内国有企业。

表 9 公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日
新平恒欣投资有限公司	38000.00	2025/08/19
新平彝族傣族自治县人民医院	530.36	2023/08/07
新平彝族傣族自治县人民医院	1016.05	2025/03/30
新平彝族傣族自治县第一中学	1508.45	2024/03/29
新平县自然资源开发投资有限公司	15315.00	2029/09/27
新平县振兴物流贸易有限公司	1000.00	2023/09/29
新平彝族傣族自治县粮食购销有限公司	93.93	2023/03/28
新平彝族傣族自治县粮食购销有限公司	24.00	2023/02/21

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

此外，公司子公司新平县融资担保有限责任公司因开展担保业务对外担保 0.84 亿元，主要

为对个人和民企的担保，公司存在一定或有负债风险。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产和所有者权益规模均有所增长，资产流动性较弱；债务负担重；短期偿债能力指标表现弱。

截至2022年底，母公司资产总额52.11亿元，占合并口径的47.52%，规模较上年底增长2.42%，主要系其他应收款和存货增加所致，其中流动资产44.47亿元（占比85.33%），非流动资产7.65亿元（占比14.67%）。从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成，非流动资产主要由长期股权投资和固定资产构成。截至2022年底，母公司货币资金为0.54亿元。

截至2022年底，母公司所有者权益为15.96亿元，占合并口径的36.33%，规模较上年底增长4.20%，主要系未分配利润增加所致，其中实收资本为0.60亿元、资本公积9.50亿元、未分配利润5.38亿元。

截至2022年底，母公司负债总额36.15亿元，占合并口径55.00%，规模较上年底增长1.66%。其中，流动负债16.69亿元（占比46.16%），非流动负债19.47亿元（占比53.84%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款、合同负债和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司2022年底资产负债率为69.38%，较2021年下降0.52个百分点。截至2022年底，母公司全部债务24.64亿元，其中短期债务占22.82%，长期债务占77.18%。截至2022年底，母公司全部债务资本化比率为60.70%，母公司债务负担重。

2022年，母公司营业总收入为4.21亿元，利润总额为0.77亿元（占合并口径的90.63%）。

2022年，母公司经营活动现金流净额为0.48亿元，投资活动现金流净额为-0.94亿元，筹资活动现金流净额为0.89亿元。

偿债能力方面，截至2022年底，母公司经营现金流负债比为2.86%，现金短期债务比为0.10倍，短期偿债能力指标表现弱。

十、外部支持

1. 支持能力

2020—2022年，玉溪市经济持续发展，2022年实现一般公共预算收入120.36亿元。截至2022年底，玉溪市政府债务余额为665.73亿元，政府债务率约为204.86%，政府债务负担重。2020—2022年，新平县经济持续发展。截至2022年底，新平县政府债务余额为32.76亿元，政府债务率约为192.37%，政府债务负担重。玉溪市支持能力很强。

2. 支持可能性

公司是玉溪市国资委实际控制企业，主要负责新平县基础设施建设。近年来，公司在资产划拨及财政补贴等方面获得有力的外部支持。2022年，新平县人民政府将1.21亿元资产划至子公司民润达房产，计入“资本公积”。同期，公司收到政府补贴0.38亿元，计入“其他收益”。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资产划拨及财政补贴等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

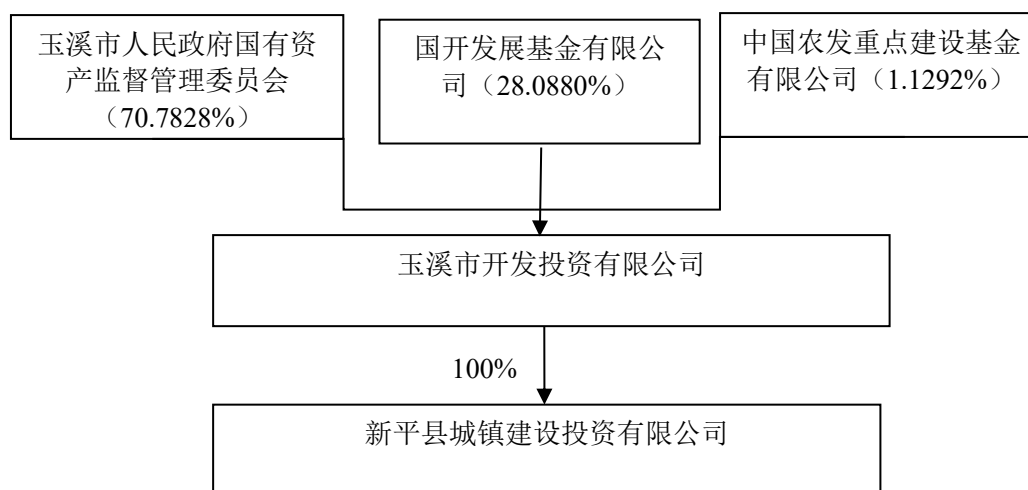
十一、存续债券偿还能力分析

截至2023年3月底，公司存续债券“19新平城投债01/PR 新平01”债券余额3.00亿元，该债券由重庆进出口担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据联合资信出具的《重庆进出口融资担保有限公司2022年主体长期信用评级报告》，重庆进出口主体长期信用等级为AA⁺，担保实力很强，其担保可有效提升“19新平城投债01/PR 新平01”本息偿还的安全性。同时该债券设置本金分期偿还条款，可缓解公司的集中偿付压力。

十二、结论

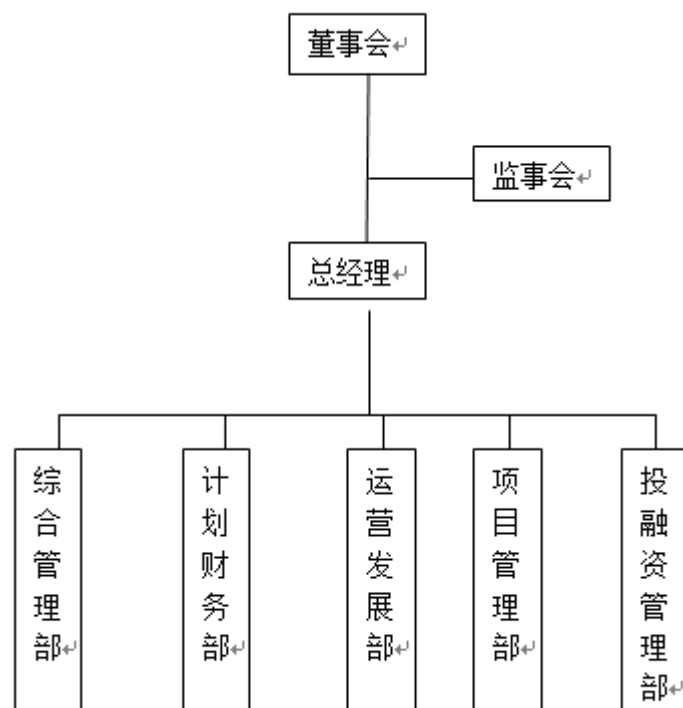
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁻，维持“19新平城投债01/PR新平01”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司一级子公司情况

子公司名称	持股比例		取得方式
	直接	间接	
新平县水务产业投资开发有限公司	100%	--	新设
新平县基础设施投资开发有限公司	100%	--	新设
新平县国有资本投资有限公司	100%	--	股权划拨
新平工业投资开发有限公司	100%	--	股权划拨
新平民悦物业管理有限责任公司	100%	--	股权划拨
新平县鸿邦健康产业发展有限公司	100%	--	新设
新平县文华教育开发有限公司	60%	--	新设
新平房地产服务有限公司	100%	--	股权划拨
新平县美安城镇综合服务有限公司	100%	--	新设
新平县慧阳教育发展有限公司	60%	--	新设
新平县弘毅教育发展有限公司	60%	--	新设
新平县众安健康投资有限公司	100%	--	股权划转
新平昆仑土地开发有限公司	100%	--	新设
新平县民润达房产管理服务有限公司	100%	--	新设
新平智泰数字科技有限公司	100%	--	新设

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.63	1.81	4.42
资产总额（亿元）	78.54	95.44	109.66
所有者权益（亿元）	36.93	42.04	43.92
短期债务（亿元）	4.83	8.98	8.75
长期债务（亿元）	22.57	24.12	30.75
全部债务（亿元）	27.40	33.09	39.50
营业总收入（亿元）	4.91	6.26	7.60
利润总额（亿元）	0.95	0.83	0.86
EBITDA（亿元）	1.39	1.62	1.25
经营性净现金流（亿元）	0.33	0.41	0.70
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.72	2.68	1.93
存货周转次数（次）	0.08	0.09	0.09
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.07
现金收入比（%）	155.78	101.76	153.35
营业利润率（%）	16.18	17.64	17.35
总资本收益率（%）	1.76	1.30	0.98
净资产收益率（%）	2.51	1.65	1.54
长期债务资本化比率（%）	37.94	36.46	41.18
全部债务资本化比率（%）	42.59	44.05	47.35
资产负债率（%）	52.98	55.96	59.95
流动比率（%）	389.66	304.49	290.16
速动比率（%）	104.97	81.11	89.52
经营现金流动负债比（%）	1.81	1.45	2.07
现金短期债务比（倍）	0.54	0.20	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	0.73	0.76	0.51
全部债务/EBITDA（倍）	19.68	20.49	31.64

注：已将其他应付款中的有息债务计入短期债务，长期应付款中的有息债务计入长期债务

资料来源：公司审计报告、公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.94	0.12	0.54
资产总额（亿元）	43.08	50.88	52.11
所有者权益（亿元）	11.10	15.31	15.96
短期债务（亿元）	2.17	6.82	5.62
长期债务（亿元）	19.91	14.48	19.02
全部债务（亿元）	22.08	21.30	24.64
营业总收入（亿元）	2.47	3.35	4.21
利润总额（亿元）	0.90	0.81	0.77
EBITDA（亿元）	/	/	1.02
经营性净现金流（亿元）	1.97	1.92	0.48
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.25	2.79	1.41
存货周转次数（次）	0.10	0.11	0.13
总资产周转次数（次）	0.06	0.07	0.08
现金收入比（%）	202.84	73.97	59.04
营业利润率（%）	15.39	15.80	14.71
总资本收益率（%）	2.70	1.95	1.64
净资产收益率（%）	8.07	4.66	4.03
长期债务资本化比率（%）	64.21	48.59	54.38
全部债务资本化比率（%）	66.55	58.17	60.70
资产负债率（%）	74.24	69.90	69.38
流动比率（%）	316.72	217.42	266.45
速动比率（%）	116.27	84.82	95.39
经营现金流动负债比（%）	16.91	9.44	2.86
现金短期债务比（倍）	0.43	0.02	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	/	0.68	0.60
全部债务/EBITDA（倍）	/	20.62	24.07

注：已将长期应付款中的有息债务计入长期债务；公司未提供 2020 年本部折旧、摊销数据，相关指标无法计算

资料来源：公司审计报告、公司提供

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持