

跟踪评级公告

联合[2015] 953 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持贵阳铁路建设投资有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“13筑铁投债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月三十日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

贵阳铁路建设投资有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 筑铁投债	10 亿元	2013/6/18-2020/6/18	AA	AA

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 30 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	1.19	5.01	5.38
资产总额(亿元)	84.33	107.70	135.40
所有者权益合计(亿元)	42.67	49.97	66.37
短期债务(亿元)	2.35	3.63	13.56
全部债务(亿元)	39.79	55.42	59.21
营业收入(亿元)	3.29	2.66	2.38
利润总额(亿元)	1.82	1.74	1.49
EBITDA(亿元)	2.61	2.50	2.14
经营性净现金流(亿元)	0.31	1.79	4.93
营业利润率(%)	83.10	78.88	71.44
净资产收益率(%)	4.24	3.49	2.25
资产负债率(%)	49.40	53.60	50.98
全部债务资本化比率(%)	48.25	52.58	47.15
流动比率(%)	934.70	827.84	335.21
全部债务/EBITDA(倍)	15.25	22.21	27.66
EBITDA 利息倍数(倍)	1.24	3.73	1.17
经营现金流/流动负债(%)	7.49	30.12	21.11

分析师

卜彦花 叶青
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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

贵阳铁路建设投资有限公司(以下简称“公司”)代表贵阳市政府与中国铁路总公司合作进行铁路项目建设,在铁路投资运营业务方面具有区域垄断性,跟踪期内,获得了贵阳市政府在土地配给、轨道建设特许资金等方面的大力支持。联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在区域垄断经营、政府支持等方面的显著优势;同时也关注到土地一级开发收益存在不确定性、未来资本性支出较大等因素对其经营和发展带来的不利影响。

近年来,贵阳市经济平稳发展,财政实力逐步增强,为公司发展提供了较好的外部环境。考虑到轨道建设特许资金对公司收入形成有力支撑且持续性好以及土地二级开发收益获取,联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑,联合资信维持公司AA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“13筑铁投债”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,贵阳市经济平稳较快发展,财政实力逐步增强,为公司发展提供了较好的外部环境。
2. 跟踪期内,公司获得政府的土地配给等大力支持。
3. 跟踪期内,公司持续收到轨道建设特许资金,对公司发展有较好的支撑。

关注

1. 公司目前投资建设铁路项目资金需求大。投资活动现金净流出规模大,未来资本性支出及对外融资压力较大。
2. 公司土地二级开发项目收益情况易受房地产市场波动的影响。
3. 无形资产为市域铁路建设用地,土地使用权

证尚在办理过程中。

4. 跟踪期内，政府将土地一级开发权利授予下属区县，公司土地一级开发收益可能存在较大不确定性。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与贵阳铁路建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与贵阳铁路建设投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因贵阳铁路建设投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由贵阳铁路建设投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于贵阳铁路建设投资有限公司主体长期信用及“13 筑铁投债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

贵阳铁路建设投资有限公司（以下简称“公司”）成立于2009年5月，系经贵阳市人民政府以筑府发[2009]42号文批准，由贵阳市国有资产监督管理委员会（贵阳市国资委）行使出资人职能组建的国有独资公司，初始注册资本1亿元。2009年10月，经贵阳市国资委以筑国资复[2009]104号文件批准，公司注册资本由1亿元变更为16亿元。公司资本金计划于2019年前缴足。根据黔慧中验字[2012]004号验资报告，贵阳市国资委已经以货币资金的形式认缴公司注册资本6次。截至2014年底，公司实收资本为6.0亿元，占已注册资本的37.50%。

表1 公司注册资本到位情况

出资时间	出资额 (万元)	验资报告
2009.05	2000	中远验字（2009）第045号
2009.09	30000	中远验字（2009）第133号
2010.01	4000	中远验字（2010）第002号
2010.09	8000	黔慧中验字（2010）091号
2010.12	2000	黔慧中验字（2011）012号
2011.12	7000	黔慧中验字（2012）004号
2012.09	2000	黔臻信内验（2013）第ZXA394号
2013.12	5000	黔慧中验字[2014]第011号
合计	60000	-

资料来源：公司审计报告

公司经营范围：贵阳市域快速铁路网建设项目的投融资、土地一级开发、物流服务、宾馆、旅游、餐饮、娱乐项目投资及管理（以上经营范围不含需前置许可的项目）。

截至 2014 年底，公司拥有全资子公司 3 家（贵阳铁投置业有限公司、贵阳铁投商砼有限公司、贵阳铁投物流有限公司）；控股子公

司 1 家（贵阳铁投卓信置业有限责任公司）；参股子公司 1 家（贵阳市域铁路有限公司）；参股孙公司 1 家（贵阳保利铁投房地产开发有限公司）；设立综合部、财务部、人力资源部、投融资部、开发部、基础设施部、党群工作部和资产管理部 8 个职能部门。

截至2014年底，公司资产总额135.40亿元，所有者权益66.37亿元（其中少数股东权益0.25亿元）；2014年实现营业收入2.38亿元，利润总额1.49亿元。

公司注册地址：贵阳市南明区市南路 57 号瓮福国际大厦 7 楼；法定代表人：闫寒。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出

口总额264335亿元人民币,比上年增长2.3%。

2014年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元,比上年增长11140亿元,增长8.6%。其中,中央一般公共预算收入64490亿元,比上年增长4292亿元,增长7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860亿元,比上年增长6849亿元,增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元,同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元,比上年增长11449亿元,增长8.2%。其中,中央本级支出22570亿元,比上年增长2098亿元,增长10.2%;地方财政支出129092亿元,比上年增长9351亿元,增长7.8%。

2014年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具,创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末,广义货币供应量 M_2 余额同比增长12.2%;人民币贷款余额同比增长13.6%,比年初增加9.78万亿元,同比多增8900亿元;全年社会融资规模为16.46万亿元;12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%,比年初下降0.42个百分点。

2015年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右,居民消费价格涨幅3%左右,城镇新增就业1000万人以上,城镇登记失业率4.5%以内,进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年,稳增长为2015年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带

动基础设施建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

(一) 铁路行业

(1) 铁路行业发展概况

铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位,属于国家重点扶持和发展的产业。铁路项目建设一般具有投资规模大、建设和投资回报周期长等特点。

目前,中国干线铁路建设主要采用部省合作模式,即:由中国铁路总公司和代表地方政府出资的有关企业在铁路建设时起即按照一定的比例共同出资组建合资公司,作为项目业主,负责包括客运专线、城际铁路、区际通道在内的所有新建铁路项目和部分既有铁路改扩建项目的建设及全过程管理。中国铁路总公司一般由其控股的合资公司委托负责铁路资产后续的运营管理工作。原中国铁路总公司发展计划司是全国合资铁路的归口管理机构,负责督促检查有关管理制度和出资人决定的落实情况。

2009~2010年是中国铁路投资规模快速增长的2年,新建铁路投产里程分别为5598千米和4986千米,较2008年的1459千米有明显提高。2011年,我国铁路完成固定资产投资5906.09亿元,同比下降29.91%;完成基本建设投资4610.84亿元,同比下降34.83%。2012年,我国铁路完成固定资产投资6339.67亿元,其中基本建设投资5185.06亿元。2013年,我国铁路完成固定资产投资6657.45亿元,其中基本建设投资5327.70亿元。2014年,我国铁路完成固定资产投资8088.00亿元,其中基本建设投资6623.00亿元。根据“十二五”铁路规划,中国将继续保持一定规模的铁路基本建设投资,到2015年,铁路营业里程将达到12万公里左右,其中西部地区铁路4.8万公里,复线率和电气化率分别达到50%和60%以上。

由于近几年的大规模建设,中国铁路运输

能力已得到较大扩充,路网密度有所增加,结构明显优化,列车运行速度和技术装备现代化水平也有了显著提高。截至2014年底,全国铁路营业里程达到11.2万公里,比上年增长8.4%。其中,高铁营业里程达到1.6万公里。路网密度116.48公里/万平方公里,比上年增加9.04公里/万平方公里。其中,复线里程5.7万公里,比上年增长17.7%,复线率50.8%,比上年提高4个百分点;电气化里程6.5万公里,比上年增长16.9%,电化率58.3%,比上年提高4.2个百分点。西部地区营业里程4.4万公里,比上年增长4020公里,增长10.2%。

根据原中国铁路总公司《中长期铁路网规划》,到2020年,中国铁路网规模将有较大发展,建设新线2.5万公里,全国铁路营业里程将达到10万公里,主要繁忙干线实现客货分线运输,通道能力紧张状况从根本上得到改变,形成覆盖全国的快速客运网络和大能力货运网络,铁路运输能力不足的局面有望得到改变。

2014年4月,国务院常务会议确定了深化铁路投融资体制改革、筹措和落实建设资金的政策措施,主要包括:一是设立铁路发展基金,拓宽建设资金来源。吸引社会资本投入,使基金总规模达到每年2000—3000亿元。二是创新铁路建设债券发行品种和方式,今年向社会发行1500亿元,实施铁路债券投资的所得税优惠政策。三是引导银行等金融机构积极支持铁路建设,扩大社会资本投资规模。四是对铁路承担的公益性、政策性运输任务,中央财政在一定期限内给予补贴,逐步建立规范的补贴制度。五是加强统筹协调,保证在建项目顺利实施,抓紧推动已批复项目全面开工,尽快开展后续项目前期工作,确保铁路投资稳定增长和铁路建设加快推进。

(2) 贵州省铁路投资情况

按照《贵州省国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要(草案)》,在“十二五”期间贵州省将建成贵阳至广州、长沙经贵阳至昆明、成都至贵阳、重庆至贵阳高速铁路等连接外部区

域的快速铁路,基本形成贵阳连接周边各省会中心城市2小时和通往全国主要经济区3至7小时的快速铁路系统。同时还将开工建设昭通至黔江等一批区域性重要客货运输铁路。启动一批连接主要产煤区、重化工业区和重点产业集聚区的铁路及铁路支线建设。新增铁路通车里程3000公里以上,到2015年全省铁路通车里程达到5000公里以上。

目前,贵州省与中国铁路总公司已经签署了《中国铁路总公司贵州省人民政府关于加快贵州铁路建设的会议纪要》(以下简称“纪要”),就上述铁路项目建设与中国铁路总公司达成一致意见。纪要中规划铁路项目实施后,不仅将极大地完善贵州省铁路路网结构,加快形成省内各市州地都有快速铁路通过的快速铁路系统,而且将极大地缩短贵州省与京津冀、长三角、珠三角等发达地区的时空距离,届时将形成贵阳至成都、重庆、昆明、长沙等地2小时,至武汉等地3小时,至广州、西安等地4小时,至郑州等地5小时,至上海等地6小时,至北京等地7小时的快速铁路交通圈。

(二) 区域环境

(1) 经济概况

近年来,贵阳市经济发展迅速,经济结构不断优化。2014年全年实现生产总值2497.27亿元,比上年增长13.9%。分产业看,第一产业增加值108.02亿元,比上年增长6.6%;第二产业增加值976.59亿元,比上年增长13.9%;第三产业增加值1412.66亿元,比上年增长14.3%。人均生产总值55018元,比上年增长12.6%。第三产业比重继续提高。全市第一产业、第二产业和第三产业增加值占地区生产总值的比重分别为4.3%、39.1%和56.6%。与上年比,第一产业、第三产业比重分别提高0.4个和1.2个百分点,第二产业比重下降1.6个百分点。

在交通运输业方面,贵阳市交通运输业快速发展,推进贵广高铁、长昆高铁、市域快铁东北环线、贵开线、久永线和清镇至织金高速

公路、白云至修文、观山湖至扎佐城市干道建成通车，火车北站建成投用。全年各种运输方式完成旅客发送量 72526.63 万人次，比上年增长 20.0%；完成货物运输量 26421.15 万吨，比上年增长 24.2%。

作为首批国家服务业综合改革试点城市之一，服务业已成为贵阳市国民经济的主体，旅游业是贵阳市支柱产业。贵阳市有国家级风景名胜区、国家级森林公园各 1 个；国家 4A 级旅游景区 8 个，拥有旅游业发展得天独厚的自然条件。2014 年，贵阳市实现旅游总收入 874.39 亿元，接待游客 7240.10 万人次，实现了由全省旅游集散中心向全国重要旅游目的地、西南旅游服务中心的重大转变。

在工业发展方面，贵阳市全年全部工业增加值 678.00 亿元，比上年增长 12.1%。其中，规模以上工业增加值 636.06 亿元，比上年增长 12.2%。十大工业行业规模以上工业增加值 454.02 亿元，比上年增长 9.8%。六大特色支柱产业规模以上工业增加值 475.72 亿元，比上年增长 15.1%。工业园区规模以上工业增加值 545.32 亿元，比上年增长 13.9%。

（2）固定资产投资

近年来，贵阳市加大了固定资产投资力度，是拉动经济增长的一大主要因素。2006~2008 年，贵阳市固定资产投资保持在 20%左右的增速，而 2009 和 2010 年固定资产投资增速跃升至 30.1%和 30.2%。2011 年和 2012 年增速达到 50%以上，2013 年增速放缓，为 26.1%。2014 年贵阳市完成全社会固定资产投资 2336.06 亿元，比上年增长 19.3%。

在房地产投资方面，受城市化进程带动商品房需求增加的影响，2014 年前房地产开发投资增速保持高位。2014 年受政策影响，房地产开发投资 1017.60 亿元，较上年增长 3.5%。在基础设施投资建设方面，“十一五”期间贵阳市城建投资累计完成 1366.5 亿元，占全部投资的 40.2%，建成环城高速公路、黔灵山路、甲秀南路等主干道，建成西南地区最大铁路编组站

—贵阳铁路枢纽贵阳南编组站。“十二五”规划提出建立以环城高速公路和环城快速铁路为依托，铁路、机场、公路客货运枢纽为支点，城市道路网络为基础，轨道交通、快速道路、快速公交为骨干的综合交通运输网络，形成市域快速交通走廊、连接黔中经济区和周边省市的快速交通网络，把贵阳建设成为西部地区的重要陆路交通枢纽。2014 年贵阳市市域快铁久长至永温货运专线开通运营、贵阳至开阳客运专线全面建成，厦蓉高速公路清镇至织金段全面完工，白云至修文城市干道建成通车，客运东站新站投入使用。启动中心城区畅通工程二期，推进 1.5 环建设和城市快速公交(BRT)项目前期工作，轨道交通 1 号线全面开工，2 号线前期工作有序推进。龙洞堡机场 1 号航站楼改造工程基本完成，新增、加密国际航线 6 条，旅客吞吐量突破 1200 万人次。“5 个 100 工程”完成投资 1166.21 亿元。遵义、安顺、贵安新区与贵阳实现通信同城化。

总体来看，贵阳市保持了较高的固定资产投资增速，房地产开发投资与基础设施建设投资并重，铁路交通发展快速、路网逐步完善。

（3）现代物流业

贵阳市“十二五”规划提出，以物流园区建设为重点，培育物流骨干企业，完善物流基础设施，整合物流资源，提升服务功能，大力提高物流社会化和专业化水平，建立起具有较强竞争力的现代物流服务体系。大力推进物流业与制造业及商贸服务业的联动，积极发展农产品冷链物流。加快金阳、清镇、扎佐物流园区和改貌集装箱物流中心等物流基础设施建设，抓好贵阳西南国际商贸物流城等项目建设。规划建设的物流业五大工程：物流园区工程（金阳、清镇、扎佐物流园区和改貌集装箱物流中心）、城市物流配送中心工程（二戈寨物流配送基地、邮政仓储物流中心、康心医药物流配送中心）、物流与产业联动工程（贵阳西南国际商贸物流城、白云物流中心、开阳物流中心、息烽物流中心）、农产品冷链物流工程（贵州

瀑布冷链物流中心、黔五福鲜肉冷链系统)、信息平台工程(贵阳市物流公共信息服务平台、西南物流中心信息平台)。到2015年,力争建成区域性物流城市和西南地区重要物流中心。

(4) 财政实力

2014年,贵阳市综合财力191.21亿元,其中一般预算收入119.14亿元,占62.31%;转移支付和税收返还收入13.66亿元,占7.14%;国有土地使用权出让收入55.93亿元,占29.25%;预算外财政专户收入2.48亿元,占1.30%。贵阳市的财政收入主要来源于地方一般预算收入和国有土地使用权出让收入。2014年税收收入92.25亿元,非税收入26.88亿元。税收收入占地方综合财力48.25%。

根据国家审计署审定的贵阳市2013年6月底贵阳市本级政府性债务余额情况来看,贵阳市债务余额合计300.05亿元,其中政府负有偿还责任的债务167.98亿元,政府负有担保责任的债务16.87亿元,政府负有一定救助责任的债务115.19亿元,贵阳市债务率为84.28%。总体来看,贵阳市地方经济发展良好,但同时政府债务负担很重。

(5) 未来规划

根据贵阳市国民经济和社会发展规划“十二五”规划纲要及2015年工作计划,贵阳市将着力完善市域综合交通体系。

城市道路方面,加快推进朝阳洞路、南垭路、黔春大道建设,力争早日建成1.5环。积极创建“公交都市”,抓好城市快速公交(BRT)、公交停保场站和老城区公交专用道建设。

在城市轨道交通方面,加快轨道交通1号线建设,全面启动2号线(一期)、S2号线。继续加密城市路网,建成沙文至扎佐、金清联络线、北京东路延伸段一期,适时启动北京东路延伸段二期,推进宾阳大道延伸段、210国道改造、观潭大道等重点工程,促进城市交通由“中心聚集”向“环网分担”转变。

在铁路建设方面,加快市域快铁和省际高

铁建设,尽快开通运营市域快铁贵阳至开阳客运专线、白云至龙里段建成通车,沪昆客专贵阳至长沙段贯通。争取贵阳至南宁客专开工建设,贵阳至襄阳客专铁路项目纳入国家“十三五”规划。力争启动龙洞堡机场三期工程,继续推进贵阳至瓮安、贵阳至黔西等7条高速公路建设。

总体来看,贵阳市将大力开展交通路网建设,公司参与投资建设的铁路均已纳入贵阳市“十二五”规划,对于项目建设的推动有一定促进作用。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为贵阳市政府批准设立的国有独资公司,截至2014年底,公司股东和实际控制人为贵阳市人民政府国有资产监督管理委员会。

2. 企业规模

公司是贵阳市政府为加快地方基础设施建设而成立的国有独资公司,肩负着按照政府战略意图进行城市基础设施建设、产业投资、促进先导产业发展等工作。公司成立时间较短(成立于2009年5月),目前主要进行贵阳市域快速铁路网建设项目的投融资、土地一二级开发等工作。

按照部省合作铁路建设模式,公司代表贵阳市政府与中国铁路总公司共同组建合资公司,作为铁路建设项目业主公司进行“一环一射两连线”项目的建设。在铁路投融资建设领域,公司是唯一一家代表贵阳市政府与中国铁路总公司进行合作的单位,具备一定区域垄断优势。

3. 人员素质

截至2014年底,公司高层管理人员8名,含董事长1名,总经理1名、副总经理4名,总工程师1名,纪委书记1名,全部具有大学专科及以上学历。

公司董事长闫寒先生，现年 48 岁，研究生学历，曾任贵阳市发展和改革委员会副主任、贵阳市中共修文县县委常委、修文县人民政府常务副县长，贵阳铁路建设投资有限公司总经理，2013 年 4 月至今担任公司董事长。

公司总经理杨仁忠先生，现年 42 岁，大学本科学历，曾任贵州省贵阳市乌当区建设局局长、贵州省贵阳市乌当区金华镇党委副书记和镇长、贵州省贵阳市乌当区东风镇党委书记和人大主席、贵阳国家高新区新天园区管委会常务副主任、开阳县人民政府党委成员、副县长，2014 年 1 月至今任贵阳铁路建设投资有限公司党委副书记、总经理、董事。

公司副总经理梅润春先生，现年 45 岁，大学专科学历，高级工程师职称，曾历任中建四局安装公司工程师、中建四局路桥公司总工程师、中建四局路桥十处经理、中建四局安装公司建筑工程分公司经理、中建四局安装公司重庆分公司经理，2009 年 5 月调至公司历任项目部副经理、项目部经理职务，2011 年 6 月起担任公司副总经理并兼任基础设施部经理。

公司高层管理人员都具有多年政府管理部门及铁路相关行业从业及管理经验，具备较强的管理能力。

截至 2014 年底，公司拥有职工 184 人，其中 75 人具备本科及以上学历，25 人具备大专学历；从年龄结构来看，30 岁以下员工 55 人，30 岁至 50 岁员工 119 人。总体来看，公司员工学历素质较高，年龄结构合理，能够满足公司运营及管理需求。

4. 股东支持

公司代表贵阳市政府与中国铁路总公司组建合资公司进行铁路项目投资及运营，为保证项目投资顺利进行，贵阳市政府通过土地配给、土地出让专项资金支持等方式，不断扩充公司收益来源，提高运营能力。

(1) 货币出资

根据公司章程修正案，公司注册资本 16

亿元，由股东于 2019 年之前缴足。截至 2014 年底公司注册资本已经到位 6.00 亿元。根据 2009 年《贵阳市人民政府市长办公会议纪要》（第 21 次）的相关意见，自 2009 年起，贵阳市财政五年内每年给予公司 1 亿元资本金，截至 2014 年底，公司实际收到政府财政注入资本金 3 亿元。

(2) 政策支持

2010 年 2 月 1 日经贵阳市人民政府市长办公会议审议，2010 年 2 月 4 日经中共贵阳市委常委会会议审议并通过给予公司四个方面的政策（[2010]第 282 号会议纪要）支持。

①土地配给。贵阳市政府曾授予公司土地一级开发职能，同意按照红线储备土地方式，将南明区龙洞堡 8000 亩土地划入公司，以 15.42 亿元入账，计入无形资产，并授予公司一级开发权。2014 年市政府将市域快铁站点周边土地一级开发权利授予区域县政府，公司实施市域快铁站点周边部分土地收储及开发利用可与项目所在区属地政府对接，由属地政府申请纳入年度土地储备计划并推荐铁投公司作为土地一级开发主体，按批复方案实施土地一级开发。2014 年，贵阳市国资委同意将白土国用[2014]第 T0054 号、白土国用[2014]第 T0055 号、白土国用[2014]第 T0056 号按评估价值 19.63 亿元，与龙洞堡 8000 亩土地账面价值 15.42 亿元进行置换，计入存货科目，剩余 4.21 亿元计入资本公积。置换入的白土国用[2014]第 T0054 号、白土国用[2014]第 T0055 号、白土国用[2014]第 T0056 号土地面积分别为 139448 平方米、66302 平方米和 84519 平方米，土地单价分别为 6842 元/m²、6842 元/m²、6570 元/m²；土地使用性质为出让，设定用途为商业用地。

2014 年 12 月 30 日贵阳市国资委同意将乌国用[2014]第 5030 号、乌国用[2014]第 5033 号按评估价值 7.56 亿元作为新增资本注入公司，计入资本公积，待以后转入“实收资本”。乌国用[2014]第 5030 号和乌国用[2014]第 5033

号按评估价值土地使用性质为出让，设定用途为商业用地，面积分别为 11.96 公顷和 20.21 公顷。

②轨道交通建设专项资金支持。对于贵阳市行政区域内以招标、拍卖、挂牌方式出让的商业、旅游业、房地产业、金融业、娱乐业等经营性建设用地（不含工业用地），按土地使用权出让面积 50 元/平方米的标准征收轨道交通建设专项资金。轨道交通建设资金由公司与贵阳市城市轨道交通有限公司按 5:5 比例均分，年限暂定 15 年（2010 年至 2025 年）。

经营性用地土地出让收入切块资金支持。在轻轨及市域快速铁路经过的区（市、县），对其出让的商业、旅游业、房地产业、金融业、娱乐业等经营性用地（不含工业用地），按其土地使用权出让的土地面积 50 元/平方米标准计提费用支持项目建设，由公司与轻轨公司按 5:5 比例均分，年限暂定 15 年（2010 年至 2025 年）。

轨道交通建设专项资金及经营性用地土地出让收入切块资金（以下统称“轨道建设特许资金”，合计 100 元/平方米）按照财政预算及财政体制分级管理原则，市级出让地块相关资金由市财政局按季清算，各区（市、县）自行出让收取土地有偿使用资金的，由各区（市、县）清算，并将特许资金划入贵阳市财政轨道建设资金专户，由市政按季分别拨付至公司和贵阳市城市轨道交通有限公司。轨道建设特许资金从 2010 年 4 月开始支付，截至 2014 年底，公司已累计收到轨道建设特许资金 48148.50 万元。2014 年，按市土地局公布的挂牌出让土地面积计算，公司轨道建设特许资金收入为 1.03 亿元，计入营业收入。其中收到财政局拨付 10680 万元，包括以前年度的 405 万元。

③区县承担部分拆迁费用。对市域公司建设项目，分不同项目涉及的区（市、县）要承担全部或征地拆迁费用的 50%，由公司统贷，各区（市、县）承还。相关区（市、县）政府每年将财政增长部分中的一部分比例用以归还项目贷款。目前区市县承担的款项已部分到位，未到位部分公司将其记入其它应收款。

总体来看，贵阳市政府给予公司支持力度大，在资金方面为公司进行相关铁路建设投资提供了有力的支持。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司作为贵阳市与中国铁路总公司合资建设市域快速铁路网的贵阳市产权代表，负责相关铁路建设资金筹集、前期拆迁工作。公司采取项目合作开发的方式，进行房地产项目的开发。公司还大力发展现代物流业。

2014 年，公司营业收入 2.38 亿元，较上年下降 10.30%，主要是轨道建设特许资金收入及资金占用收入下降所致。轨道建设特许资金收入的下降是由于国家政策的调整，导致贵阳市土地出让数量大量减少，从而导致轨道建设特许资金收入的减少；而资金占用收入下降是因为贵阳保利铁投房地产开发有限公司归还部分本金。混凝土销售收入波动增长，2014 年的收入为 7444.95 万元，同比增长 57.31%，实现扭亏为盈，主要系公司加强成本管理。租赁费收入为场地租赁收入和汽车租赁收入。咨询费是公司对于贵阳职技院的担保费收入。

表 2 公司 2012--2014 年营业收入构成情况（单位：万元）

	2012 年		2013 年		2014 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
主营业务收入	25329.84	79.99%	19919.87	74.00%	17720.17	63.86%

其中：1.轨道建设特许资金	20005.28	100.00%	15187.17	100.00%	10275.22	100%
2.商品混凝土销售	5324.57	4.79%	4732.72	-9.42%	7444.95	13.98%
其他业务收入	7576.78	99.56%	6659.86	99.55%	6125.15	
其中 1.租赁费收入	32.00	-3.22%	31.07	4.57%	136.07	80.03%
2.资金占用费收入	7544.78	100.00%	6628.79	100.00%	5889.08	100%
3.咨询费					100.00	100%
合计	32906.62	84.49%	26579.74	80.41%	23845.32	73.03%

资料来源：公司提供

注：2012~2014 年数据经北京兴华会计师事务所三年连审

1. 铁路建设投资

公司代表贵阳市政府与成都市铁路局代表的中国铁路总公司合资组建项目公司——贵阳市域铁路有限公司（以下简称“市域公司”），市域公司具体承担铁路项目的建设。2010 年 6 月，市域公司正式挂牌运作，并履行项目业主职责。铁路项目完工后，双方按照实际投资额确认对市域公司的持股比例。

目前，市域公司主要进行“一环一射两连”项目的建设，具体包括久长至永温铁路（简称“永久线”）、贵阳至开阳铁路（简称“贵开线”）、贵阳枢纽白云至龙里北联络线（简称“东北环线”）、林歹至织金（新店）铁路（简称“林织线”）、小碧经清镇东至白云联络线（简称“西

南环线”）五个项目。

市域公司投资的永久线、贵开线、东北环线、林织线项目资本金占总投资的 50%，公司承担所有征地拆迁工作及费用，并承担 10%项目资本金，其中，东北环承担 12%项目资本金，征地拆迁费用经双方认可后纳入公司持有股份，中国铁路总公司承担其余项目资本金。项目总投资的另外 50%由市域公司采用银行贷款等方式解决。市域公司投资的西南环项目资本金占总投资的 50%，贵阳市承担资本金的 50%（包含征地拆迁费）

根据现行征地拆迁标准及西南环投资比例调整情况，公司将增持市域铁路股份（最终以审计结果确定股比，预计持股 40%左右），今后将深度参与市域铁路公司的管理与经营。

表 3 公司投资铁路项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	市域公司自筹资金	中国铁路总公司应承担项目资金	公司应承担项目资金			截至 2014 年底已完成投资情况			公司仍需投资额
				征地拆迁费用	建设费用	合计	市域公司完成投资额	公司完成投资额（征地拆迁部分）	公司完成投资额（资本金部分）	
永久线	15.08	6.30	5.67	2.48	0.63	3.11	14.95	1.39	0.61	1.11
贵开线	54.19	22.07	19.86	10.05	2.21	12.26	41.47	5.47	1.90	4.89
东北环线	83.36	32.18	28.32	19.00	3.86	22.86	58.33	11.03	3.11	8.72
林织线	43.59	19.08	17.16	5.44	1.91	7.35	33.89	4.64	1.57	1.14
西南环线	97.44	35.26	17.62	38.32	6.24	44.56	4.89	9.11	0.00	35.45
合计	293.66	114.89	88.63	75.29	14.85	90.14	153.53	31.64	7.19	51.31

资料来源：公司提供

注：1.表中项目总投资为测算总投资，大于批复总投资；

2.市域公司自筹资金、中国铁路总公司应承担项目资金和公司应承担资本金按照批复总投资测算。

(1) 改貌铁路货运中心

公司与中国铁路总公司合作完成了改貌铁路货运中心项目建设，项目总投资 12.85 亿元，公司负责承担项目征地拆迁工作，确认为项目投资额 5.75 亿元，项目施工单位为中铁八局。改貌铁路货运中心项目已经完成，但公司并不持有改貌项目股份，其对改貌项目的投入金额已计入久永线、贵开线、林织线、西南环线、东北环线等项目的股份。

(2) 久永线

久长至永温铁路为国铁 II 级，该线自川黔铁路久长站重庆端引出，经三脚岩村和大山水库西侧，开阳县工业园区双流镇设双流镇站后，经干沟林、旧寨，在永温工业园区设永温车站，正线全长 36.2 公里，设久长、双流镇、永温站，预留新寨站。全线桥隧比 48%，其中陶家坝隧道为控制工程，隧道长约 1.6 公里。速度目标值为 120 公里/小时。

该项目建设可改善区域交通现状，为开阳地区的资源和物资的外运提供一条便捷通道；也是加快贵州磷化工产业发展的重要措施，同时是开阳煤磷化工（国家）生态工业示范基地建设的必要保障。

该项目预计总投资 15.08 亿元，公司承担投资额 3.11 亿元，中铁一局负责施工。截至 2014 年底，累计完成项目投资 16.95 亿元。2014 年 2 月久永线已开通。

(3) 贵开线

贵开线自贵阳枢纽贵阳东端引出，向北经三江农场、王岗、羊昌以东，于双塘村附近跨越南江峡谷，向北至开阳县南门新设的开阳站，正线长度为 54.6 公里，设三江农场、羊昌、开阳、相思河，南江乘降所各站。其中，新建贵阳东端至贵阳北站联络线长 11.6 公里。全线桥隧比约为 66%，控制工程为下坝隧道，长度 3.1 公里。

该项目已于 2009 年 9 月取得中国铁路总公司和贵州省人民政府《关于新建贵阳至开阳铁路可行性研究报告的批复》（铁计函[2009]1336

号），并获得贵州省环境保护厅的《关于对新建贵阳至开阳铁路环境影响报告书的批复》

（黔环函[2009]192 号）和国土资源部《国土资源部关于新建贵阳至开阳铁路工程建设用地的批复》（国土资函[2010]1107 号）的批复。

该项目预计总投资额 54.19 亿元，公司承担投资额 12.26 亿元，项目建设工期为 3 年，已于 2011 年 6 月开工建设，截至 2014 年底，已经累计完成项目投资 48.84 亿元。贵开线于 2014 年 12 月底建成，2015 年 5 月通车。

(4) 东北环线

该项目新建线路自环城高速北侧的白云站引出，向东经贵阳东折向南，经龙洞堡机场、小碧至龙里北站，正线长度约 51 公里。新建小碧站至贵广铁路贵阳方向联络线约 8 公里。全线桥隧比约 72%，其中大对门隧道为全线控制工程，隧道长约为 4 公里，设计时速 250 千米/小时。

该项目已于 2009 年 9 月取得中国铁路总公司和贵州省人民政府《关于新建贵阳枢纽白云至龙里北联络线可行性研究报告的批复》（铁计函[2009]1335 号），并获得贵州省环境保护厅的《关于对新建贵阳枢纽白云至龙里北联络线环境影响报告书的批复》（黔环函[2009]191 号）和国土资源部《国土资源部关于新建贵阳铁路枢纽白云至龙里北联络线工程建设用地的批复》（国土资函[2011]211 号）的批复。

该项目预计总投资 83.36 亿元，公司对该项目承担的投资额为 22.86 亿元。项目建设工期为 3.5 年，已于 2011 年 7 月开工建设。截至 2014 年底，累计完成项目投资 72.47 亿元。预计 2015 年 6 月进行铁路联调，2015 年 8 月开通。

(5) 林织线

该项目新建线路自林歹南站引出，沿东北经流长、跨斯拉河，从织金县城东北面引入黄织铁路的织金站，正线长度约 68.6 公里，设林歹南、岩脚、坪子上、新发、织金等车站，预留骡马洞、大冲站；新店支线新建铁路自林歹

南站引出，向北绕过海螺集团后，经小田冲隧道至塘寨电厂北面的新店站，正线长度约 28.8 公里，设卫城、新店站。全线桥隧比约 53%，其中坪子上隧道为全线控制工程，隧道长约为 6.3 公里。湖潮至林歹南 32.1 公里既有线电化改造，到发线有效长由 550 米延长至 880 米。该项目已于 2009 年 9 月取得中国铁路总公司《关于新建林歹至织金（新店）铁路可行性研究报告的批复》（铁计函[2009]1278 号），并获得贵州省环境保护厅的《关于对新建林歹至织金（新店）铁路环境影响报告书的批复》（黔环函[2009]188 号）和国土资源部《国土资源部关于新建林歹至织金（新店）铁路工程建设用地的批复》（国土资函[2011]435 号）的批复。

该项目预计总投资额 43.59 亿元，公司承担投资额 7.35 亿元。项目建设工期为 3 年，已于 2011 年 7 月开工建设。截至 2014 年底，累计完成项目投资 40.10 亿元。林歹至新店段已于 2013 年 8 月建成开通。全线计划 2015 年完成开通准备，2015 年底开通。

（6）西南环线

西南环线至小碧线路引出，经石板寨、孟关、花溪南、党武、天河潭，折向北经中八、清镇东、金阳南、金阳引入成贵铁路白云站，正线长度 72 公里，全线桥隧比约 60%。小碧至清镇东为有砟线路，设计时速 200 千米/小时；镇东至白云为无砟线路，设计时速 250 千米/小时；货运线由白云区艳山红站牵出，和客专并线后至金阳新区的蒿芝塘站接轨，新建正线 18.6 公里，既有线电气化改造 20.8 公里。

该项目建成后主要承担贵阳地区旅客运输，是城市公共交通的组成部分，享受贵阳市公共交通有关政策及财政补贴。

该项目预计总投资 97.44 亿元，其中公司承担 44.56 亿元，项目建设工期为 3 年。截至 2014 年底，累计完成项目投资 14.00 亿元。项目预计 2016 年年底开通。

公司还负责铁路沿线的安置点建设。乌当区共建设 5 个安置点，安置户数 107 户；清镇

市共有 4 个安置点，计划安置 251 户，住宅由拆迁户自行建设；花溪区改貌安置点建筑面积 12.38 万平方米，安置户数 329 户，计划总投资 3.27 亿元，已投资 2.36 亿元，截至 2014 年底完工 72.17%。

总体来看，目前公司参股投资建设的铁路项目投资额较大，未来仍将持续有资本性支出。受制于铁路运输行业的特性，项目投资回收期较长，前期资金需求量大，对于公司资金调度和运营有不利影响。

2. 土地一级开发

2011 年贵阳市政府同意按照红线储备土地方式，将南明区龙洞堡 8000 亩土地划入公司，以 15.42 亿元入账，计入无形资产，并授予公司一级开发权。2014 年，贵阳市国资委同意将白土国用[2014]第 T0054 号、白土国用[2014]第 T0055 号、白土国用[2014]第 T0056 号按评估价值 19.63 亿元，与龙洞堡 8000 亩土地账面价值 15.42 亿元进行置换，计入存货科目，剩余 4.21 亿元计入资本公积。置换入的白土国用[2014]第 T0054 号、白土国用[2014]第 T0055 号、白土国用[2014]第 T0056 号土地面积分别为 139448 平方米、66302 平方米和 84519 平方米，土地单价分别为 6842 元/m²、6842 元/m²、6570 元/m²；土地使用性质为出让，设定用途为商业用地。

2014 年市政府将市域快铁站点周边土地 14 平方公里（约 21000 亩）一级开发权利授予区域县政府，公司实施市域快铁站点周边部分土地收储及开发利用可与项目所在区属地政府对接，由属地政府申请纳入年度土地储备计划并推荐公司作为土地一级开发主体，按批复方案实施土地一级开发。

公司参与完成了龙洞堡木头寨 1300 亩（不在 21000 亩土地范围内）土地一级开发并于 2010 年实现土地出让。龙洞堡木头寨项目土地审定土地一级开发成本为 60 万元/亩，公司与贵阳兰祥地产开发有限公司（南明区直属国

有独资公司，以下简称“兰祥地产”）采取合作方式进行开发，公司负责项目投融资工作，兰祥地产具体实施征地拆迁。收益分配政策是：公司享有 4.8% 利润以及南明区财政收益的 60%（不享有市级收益），兰祥地产享有 2% 管理费、3.2% 的利润。2010 年 6 月，龙洞堡木头寨土地实现揭牌，成交价为 142 万元/亩，公司获得净收益 1.09 亿元。

公司通过与他人合作开发、租赁、仓储物流和作为园林绿化培植用地等方式，盘活市域快速铁路网建设项目弃渣场用地 2800 亩（已摸底的土地面积），土地分布在南明、乌当等五个区（市、县）。现大部分弃渣场已完成弃渣工作，并处于闲置状态。改貌铁路货运中心 2 号弃渣场相关土地使用手续正在办理中，陆续完成市域快铁项目约 2800 亩弃渣场的梳理、规划、现状摸底，进行实质性开发利用。项目建设期为 4 年，总投资 1600 万元，项目资金以公司自筹的方式解决，2015-2018 年预计收入分别是 300 万元、600 万元、400 万元、300 万元。2014 年弃渣场租赁收入 105 万元。

总体来看，由于公司土地一级开发模式的改变，未来土地一级开发的收入存在不确定性，盘活弃渣场会对收入带来一定的补充。

3. 土地二级开发

公司与保利贵州置业有限公司共同成立了贵阳保利铁投房地产开发有限公司（以下简称“保利铁投”），合作实施土地二级开发，公司持有保利铁投 49% 的股份。目前，保利铁投正在实施花溪洛平项目和遵义忠庄南部新城项目的地产开发。

2013 年，公司将花溪洛平水库项目开发面积、总投资和预计开发年限做出调整，开发面积 86.5 万平方米，项目总投资 37.7 亿元，已于 2012 年 4 月底开工，分 5 年完成。根据项目可研报告，项目预期收益 5.19 亿元，公司股权占比 49%，预计公司可获收益 2.54 亿元。截至 2014 年底，项目已完成投资 16.20 亿元。

遵义忠庄南部新城项目由保利铁投与遵义德源投资有限公司合作成立的项目公司——遵义保利铁投房地产开发有限公司（以下简称“遵义保利铁投”）进行开发，遵义保利铁投已经与遵义市政府签订《忠庄南部新城合作框架性协议》，对 4500 亩土地进行分批次开发，预计总投资额 271.2 亿元。遵义市政府基于招商引资的考虑，给予该项目较大的政策优惠，目前遵义保利铁投已通过招拍挂方式取得一期土地 2016 亩，单价 110 万/亩，目前该项目相邻地块土地价格已经升到 195 万元/亩。根据项目可研报告，项目预计收益 77.33 亿元，公司股权占比 34.30%，预期公司可获收益 26.5 亿元。

遵义南部新城项目于 2011 年 5 月开工，项目持续 7 年，采取滚动开发的方式，2011 年 10 月遵义南部新城项目一期已经开始预售。项目一期开发面积 166 万平方米（含地下室），目前取得预售许可 110.60 万平方米，共计 10240 套。截至 2014 年底，公司遵义南部新城项目完成投资 64.10 亿元，项目一期二期累计签约 9287 套，面积 99 万平方米，签约金额 43 亿元，签约均价 4343 元/平方米，累计回笼资金 39.50 亿元，目前遵义南部新城销售情况良好。

公司对保利铁投的投资按权益法核算，计入长期股权投资，2014 年确认投资收益 0.57 亿元。

表 4 公司土地二级开发项目情况

项目名称	总投资额	项目总开发面积(亩)	开发周期(年~年)	公司股权占比(%)	项目收益(亿元)
花溪洛平项目	37.7	1297	2012~2016	49.0	5.19
遵义南部新城项目	271.2	4500	2011~2017	34.3	77.33

资料来源：公司提供

另外，子公司铁投卓信还通过转让的方式成功取得了跑马井和耐火厂项目的土地使用权，两个项目系一二级开发联动项目，目前正

处于开发过程中。跑马井项目位于龙洞堡片区,占地面积 39 亩,项目总投资额约 4.5 亿元,预期收益 0.82 亿元,截至 2014 年底,公司已投资 1.39 亿元;耐火厂项目占地面积 381 亩,项目总投资额约 20 亿元,项目预期收益 2.30 亿元,截至 2014 年底,公司已投资 1.27 亿元。

综合来看,公司土地二级开发项目周期较长,受房地产行业调控的影响,项目未来收益具有一定不确定性。

表 5 公司一二级开发联动项目情况

(单位:亩、亿元、年)

项目名称	项目占地面积	总投资额	截至 2014 年底投资额	项目建设期	项目预期收益
跑马井项目	39	4.5	1.39	3	0.82
耐火厂项目	381	20.0	1.27	3	2.30

资料来源:公司提供

4. 物流业务

根据贵阳市委、市政府安排,公司已于 2014 年 1 月 27 日组建贵阳铁投物流有限公司(以下简称“物流公司”),注册资本 500 万元。截至目前,公司已初步完成物流公司规划,将建设三大物流园,分别是改貌物流园、开阳双流物流园、清镇塘寨物流园。公司已与贵州铁路物流公司就改貌地块 120 亩土地及 44689 平方米办公及商业用房的合作进行接洽,将在改貌货运站旁建设改貌物流园。物流公司目前正在进行项目的征地拆迁工作,该项目总占地 120 亩,建筑面积 4 万平方米,总投资 0.5 亿元,预计全年总收入 5896 万元,税后年平均利润 884 万元。该项目计划 2015 年下半年开工建设,9 月底建设完工。此外,清镇塘寨物流园、开阳双流物流园园区等项目也正在规划之中。

表 6 三大物流园的规划与建设情况(单位:亩)

园区名称	位置	土地面积	园区定位
改貌物流园区	花溪区孟关乡	120	物流集散中心与现代电商物流中心,发展新型物流产业园区
开阳双流物流园区	开阳县双流镇	2050	磷化工物流园区
清镇塘寨物流园区	清镇市塘寨	2000	生产性服务为主、兼顾商贸物流服务的综合物流园区

资料来源:公司提供

表 7 改貌物流园项目情况(单位:亿元、%)

项目名称	项目建设内容	总投资(亿元)	建设周期	已投资(亿元)	未来需投入资金(亿元)
改貌物流园	电商配套仓库、冷链供应仓库、停车场、加油站、公路物流配套设施、电商冷链处理配套设施	0.5	1	0	0.5

资料来源:公司提供

总体来看,三大物流产业园的建设增加了公司的资本性支出,加大了公司的融资压力。

5. 商砼业务

结合公司资源优势,公司之控股子公司——贵阳铁投商砼有限公司(以下简称“商砼公司”)向市域公司项目和区域市场供应商品混凝土。2010 年 5 月 21 日,商砼公司正式开工生产,设计能力和规模均为目前贵阳市单体最大,2014 年全年产量 22.70 万方,实现销售额 0.74 亿元,毛利率 13.98%。通过加强管理,实现了扭亏为盈。

总体来看,目前公司参股投资建设的铁路项目投资额较大,未来几年仍将持续有资本性支出。土地一级开发项目进行较少,二级开发业务正处于前期开展阶段,项目未来收益具有一定不确定性。目前,轨道建设特许权收入是公司主要收入和利润来源。

6. 未来发展

公司的发展方向是实体化改革,产业方向是“一主两翼,择机多元发展”的战略,即围绕着铁路投资主业开发所形成的核心优势,积

极开展现代物流业和土地一、二级开发业务的“两翼”，在此基础上，有条件的进行相关多元业务的延伸。未来5年内将建立一个具有现代企业管理制度的铁路投资、物流、地产及相关产业的实体化投资集团公司。

八、募集资金使用情况

公司于2013年6月发行的“13筑铁投债”募集资金为10亿元，截至本次跟踪评级日，募集资金中2亿元用于林织线，8亿元用于东北环，募集资金使用完毕。

九、财务分析

公司2012~2014年财务报表经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计报告。2014新增1家全资子公司（贵阳铁投物流有限公司）。合并范围的变化对财务报表的影响不大，可比性较强。

截至2014年底，公司资产总额为135.40亿元，所有者权益为66.37亿元。2014年公司实现营业收入2.38亿元、利润总额1.49亿元。

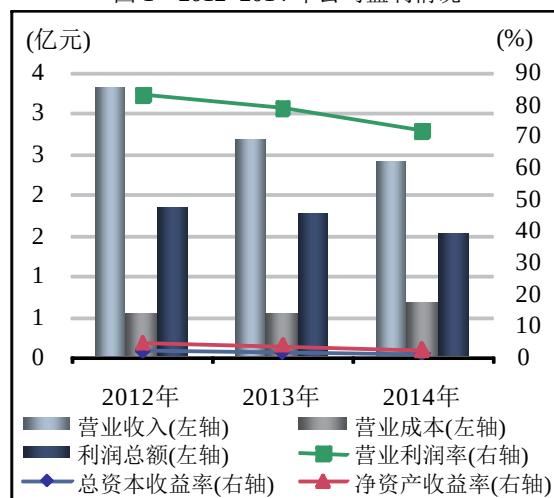
1. 盈利能力

2012至2014年，公司营业收入不断下降，年均下降14.87%。2014年公司营业收入2.38亿元，其中轨道建设特许资金收入1.03亿元。

从期间费用来看，公司2012至2014年期间费用分别为1.39亿元、0.84亿元和0.78亿元，分别占营业收入的26.89%、31.53%和32.86%，期间费用控制能力有待加强。近三年，公司营业利润和利润总额均有所下降，2014年为1.49亿元。

从盈利指标来看，近三年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率持续下降。2014年，三项指标分别为71.44、1.64%和2.25%。

图1 2012~2014年公司盈利情况



资料来源：公司财务报表

总体来看，跟踪期内，公司营业收入有所下降，营业利润率水平较高，期间费用率近三年有所增长，整体盈利能力偏弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金近三年波动增长，年均增长31.95%，2014年为2.49亿元；而2014年度收到其他与经营活动有关的现金为3.82亿元，近三年年均增长294.10%，主要是与贵阳保利铁投房地产开发有限公司和贵阳市铁路建设办公室的往来款。2014年公司经营活动流入量为6.31亿元，近三年年均增长94.06%。近三年，公司经营活动流出金额波动幅度较大，年均增长0.52%，2014年为1.37亿元，主要是受支付其他与经营活动有关的现金影响。2014年，购买商品、接受劳务支付的现金0.57亿元，支付其他与经营活动有关的现金为0.57亿元。公司近三年现金收入比分别为43.41%、40.93%和104.29%，2014年公司收入实现质量有所提高。2014年公司经营活动产生的现金流量净额为4.93亿元。

从投资活动看，近三年公司投资活动现金流入全部是收到其他与投资活动有关的现金，2012~2014年分别为2.02亿元、2.29亿元和11.16亿元。2014年收到其他与投资活动有关的现金大幅增长主要是收到市域铁路项目西

南环专项拨款。而在投资活动流出方面，近三年公司购建固定资产、无形资产等支付的现金波动下降，年均下降 25.93%，2014 年为 1.08 亿元；而投资支付的现金快速增长，年均增长 132.57%，2014 年为 8.90 亿元，主要是公司对市域铁路公司的投资；支付其他与投资活动有关的现金波动上升，年均上升 14.74%，2014 年为 6.45 亿元，为支付市域铁路项目西南环专项拨款和支付市域铁路项目各区县借款。2014 年公司投资活动产生的现金流出和现金流量净额为 16.43 亿元和-5.27 亿元。

筹资活动方面，近三年公司筹资活动现金流入波动中有所下降，年均减少 7.45%，2014 年为 8.82 亿元。公司筹资活动现金流出近三年快速增长，年均增长 23.23%，2014 年为 8.15 亿元，其中偿还债务支付的现金为 4.53 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 3.62 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司投资支出相对较大，经营活动现金净流量无法满足投资支出需要，公司筹资需求较大。

3. 资本及债务结构

资产

近三年，公司资产总额快速增长，年均增长 26.71%，2014 年底，公司合计资产总额 135.40 亿元，其中流动资产占 57.83%，非流动资产占 42.17%。

2012 至 2014 年，公司流动资产年均增长 41.24%，主要是存货的增长所致。截至 2014 年底，公司流动资产合计 78.30 亿元，主要由货币资金（占 6.80%）、应收账款（占 6.25%）、预付款项（占 4.47%）、其他应收款（占 44.23%）和存货（占 38.18%）构成。

近三年，公司货币资金快速增长，年均增长 111.73%。截至 2014 年底，公司货币资金为 5.32 亿元，主要是银行存款（占 94.96%）和票据保证金（占 5.03%），不存在质押、担保和其他使用受限的资金。

2012 至 2014 年，公司应收账款不断增长，年均增长 10.74%。截至 2014 年底，公司应收账款为 4.89 亿元。公司应收账款余额前五名合计占总额的 93.34%，其中应收市财政局的轨道基金款 3.33 亿元，占 67.99%，集中度较高，但欠款单位主要是市财政局，回收风险较低。

表 8 截至 2014 年公司应收账款前五名（单位：万元、%）

债务单位名称	与本公司关系	金额	占比%	款项性质
贵阳市财政局	政府部门	33294.03	67.99	轨道基金
贵阳兰祥地产开发有限公司	业务往来单位	10931.45	22.32	资金占用收益
中国建筑第四工程局有限公司(万科玲珑湾)	客户	589.02	1.20	货款
贵州华能物资有限公司	客户	453.57	0.94	货款
中建四局（未来方舟）	客户	437.49	0.89	货款
合 计	--	45705.56	93.34	--

资料来源：公司审计报告

近三年，公司预付款项有所增长，年均增长 6.83%。截至 2014 年底，公司预付款项 3.50 亿元，按预付款项账龄划分，1 年以内的占 4.04%，1 至 2 年的占 9.14%，2 至 3 年的占 0.04%，3 年以上的占 86.78% 账龄较长。公司预付款项余额前五名合计占总额的 97.91%，集中度高，其中预付贵阳市铁路建设领导小组办公室 3.10 亿元的市域铁投项目建设款，占 88.51%。

2012 至 2014 年，公司其他应收款不断增长，年均增长 10.19%。截至 2014 年底，公司其他应收款 34.63 亿元，同比增长 4.42%。公司其他应收款余额前五名合计占总额的 81.15%，集中度高。截至 2014 年底，公司其他应收账款计提坏账 23838.82 万元，计提比例 6.88%。公司其他应收款主要为保利铁投、贵阳市乌当区综合投资公司、清镇市清治铁路建设投资有限公司等单位的借款和利息，回收风险较低，但一定程度上形成了对公司资金的占用，加大公司资金周转压力。

近三年，公司存货快速增长，年均增长 247.59%。截至 2014 年底，公司存货 29.89 亿元，由开发产品（占 99.86%）、原材料（0.05%）和库存商品（0.09%）构成。开发产品主要由待开发土地、龙洞堡项目开发成本和白云项目开发成本构成，其中待开发土地占 91.09%。本年增加待开发土地系根据筑国资复【2014】330 号文件批复，政府对“筑国资复【2010】295 号文件”承诺的企业享有但已不能实现的南明区龙洞堡 8000 亩土地开发收益进行置换和本年度股东投资注入的土地。

2012 至 2014 年，公司非流动资产波动增长，年均增长 12.54%，截至 2014 年底，公司非流动资产合计 57.10 亿元，主要由长期股权投资（占 31.71%）、无形资产（占 55.70%）和其他非流动资产（占 11.73%）构成。

近三年，公司长期股权投资波动增长，年均增长 102.39%，主要系对贵阳市域铁路有限公司增加 8.90 亿元投资所致。截至 2014 年底，公司长期股权投资 18.11 亿元。公司长期股权

投资中被投资单位包括对贵阳保利铁投房地产开发有限公司、贵阳市域铁路有限公司。

2012 至 2014 年，公司无形资产波动下降，年均下降 7.20%。截至 2014 年底，公司无形资产 31.80 亿元，同比下降 28.87%，主要系龙洞堡 8000 亩土地一级收益权被置换。公司无形资产主要由市域铁路地块征地成本。市域铁路地块征地成本核算公司建设市域铁路发生的土地拆迁费和前期成本，上述费用待市域铁路完工经成都铁路局确认后，将转为对市域铁路的投资，因市域铁路尚在建设期间，暂将上述支出在该科目中核算。2014 年公司未发生减值情况，无资产减值。

近三年，公司其他非流动资产快速增长，年均增长 39.70%。截至 2014 年底，公司其他非流动资产 6.70 亿元，主要是贵阳市域快速铁路征地项目、龙洞堡木头寨 C 地块土地一级开发项目和贵阳枢纽扩容工程。公司进行市域铁路开发所发生的相关成本（公司承担的工作经费和利息费用），待成都铁路局确认后，将转为对市域铁路的投资。

总体来看，跟踪期内，公司资产增长迅速，流动资产占比上升，公司其他应收款、存货和无形资产占比较大，2014 年置换并注入土地，公司整体资产质量上升。

所有者权益

2012 至 2014 年，公司所有者权益快速增长，年均增长 24.71%。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 66.37 亿元，主要来自于资本公积和未分配利润的增加。其中实收资本占 9.04%，资本公积占 76.48%，盈余公积占 1.34%，未分配利润占 12.76%，少数股东权益占 0.38%。

2012~2014 年，公司资本公积年均增长 28.55%，截至 2014 年底为 50.76 亿元，主要包括国资委用于置换南明区龙洞堡 8000 亩土地开发收益的土地评估价值 19.63 亿元和市域铁路代垫区(市\县)投资款 28.69 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司资本公积和未分配利润占所有者权益比重持续上升，所有者

权益稳定性一般。

负债

2012至2014年，公司负债总额快速增长，年均增长28.73%。截至2014年底，公司负债合计69.03亿元，其中流动负债占33.84%，非流动负债占66.16%。

近三年，公司流动负债快速增长，年均增长 135.86%，截至 2014 年底，公司流动负债 23.36 亿元，主要由短期借款（占 4.71%）、应付账款（占 2.59%）、应付票据（占 2.38%）、其他应付款（占 36.63%）和一年内到期的非流动负债（占 50.95%）构成。

2012~2014 年，公司短期借款波动增长，年均增长 72.54%。截至 2014 年底，公司短期借款 1.10 亿元，全部为信用借款，分别为交通银行 0.80 亿元、农村商业银行 0.20 亿元和中国建设银行 0.1 亿元。

近三年，公司应付账款波动中有所下降，年均下降 7.75%。截至 2014 年，公司应付账款 0.61 亿元，其中 1 年以内的占 3.92%，1 至 2 年的占 0.04%，2 至 3 年的占 0.18%，3 年以上的占 95.86%。从集中度看，公司应付账款前五名占 99.25%，集中度较高，主要为应付贵州劲同投资有限公司的土地购置款 0.58 亿元（占 95.75%）。

2012~2014 年，公司应付票据波动增长，年均增长 1260.40%。截至 2014 年底，公司应付票据 0.56 亿元，全部为银行承兑汇票。

近三年，公司其他应付款快速增长，年均增长 226.65%。截至 2014 年，公司其他应付款 8.56 亿元，主要为应付贵阳快速铁路建设指挥部的西南环征地拆迁专项拨款和贵阳市铁路建设领导办公室的借款。

一年内到期的非流动负责近三年快速增长，年均复合增长率 145.16%。截至 2014 年底为 11.90 亿元，由信用借款和质押借款构成，分别为 8.90 亿元、3.00 亿元。质押借款系公司依法持有的贵阳市域铁路有限公司全部股权向国家开发银行贵州省分行进行质押取得的借

款。

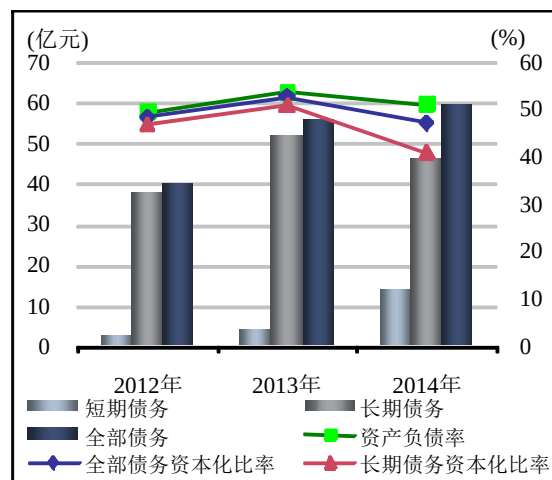
非流动负债方面，公司近三年非流动负债波动增长，年均增长 10.42%，2014 年底非流动负债 45.67 亿元，主要由长期借款（占 78.08%）和应付债券（占 21.90%）构成。

2012~2014年，公司长期借款有所波动，年均下降2.41%。截至2014年底，公司长期借款为35.66亿元，由信用借款和质押借款组成，其中信用借款8.90亿元，质押借款38.66亿元。国家开发银行贵州省分行的31.55亿元借款的质押物为公司持有的贵阳市域铁路有限公司直接或间接拥有的全部股权，其他银行的4.11亿元借款以公司持有的市域铁路地块所有权提供质押担保。截至2014年底，公司长期借款中有11.90亿元本息在一年内到期，已计入短期债务。

截至2014年底，公司应付债券10.00亿元，主要是公司2013年发行的债券。

2012~2014年，公司全部债务快速增长，年均增长21.98%。截至2014年底，全部债务总额为59.21亿元。其中短期债务13.56亿元，同比增长273.42%，长期债务45.66亿元，同比下降11.84%。截至2014年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为50.98%、40.75%和47.15%，较上年底的53.60%、50.89%和52.58%均有所下降。

图2 2012~2014年公司债务情况



资料来源：公司财务报表

总体来看，跟踪期内，短期债务有所上升，

总体债务负担有所下降，整体负债水平尚可。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2014年底公司流动比率和速动比率分别为335.21%和207.24%，分别较2011与2012年有较大程度下降。近三年，公司经营活动现金流负债比波动上升，分别为7.49%、30.12%和21.11%。公司经营活动净现金流对流动负债覆盖能力较弱。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，近三年公司EBITDA有所下降，三年分别为2.61亿元、2.50亿元和2.14亿元，2012~2014年，公司全部债务/EBITDA分别为15.25倍、22.21倍和27.66倍，EBITDA对全部债务保护能力有所减弱。总体来看，公司长期偿债能力指标偏弱。

截至2014年底，公司存续期债券总额为10亿元，为2013年6月发行的额度10亿元的企业债“13筑铁投债”（以下简称“存续债券”），期限为7年，第6、7年每年还本5亿元。2014年，公司经营活动现金流入量为6.31亿元，为存续债券的0.63倍，为本期债券每年还本金额的1.26倍，公司经营活动现金流入量对存续债券保障程度较弱。2014年，公司EBITDA为2.14亿元，为存续债券的0.21倍，为本期债券每年还本金额的0.43倍，对存续债券保障程度较弱。总体看，公司经营活动现金流入量和EBITDA对存续债券保障程度较弱。

考虑到政府对公司支持力度较大，政策具有较好的延续性，随着更多市域铁路项目的投入运营，公司未来现金流量情况有望进一步得到提升。总体来看，跟踪期内，公司整体偿债能力尚可。

截至2014年底，公司共获得各商业银行累计授信总额84.40亿元，其中尚未使用额度25.74亿元，公司融资渠道较畅通。

截至2014年底，公司对外担保21.70亿元，担保比率32.68%。被担保公司为贵阳市域铁路有限公司和贵阳保利铁投房地产开发有限公司。

司，担保金额分别为18.97亿元和2.73亿元，对贵阳市域铁路有限公司担保期限为2011年9月22日至2036年9月21日，对贵阳保利铁投房地产开发有限公司担保期限分别是2014年12月12日至2018年12月11日和2013年10月8日至2016年10月7日。考虑到贵阳市域铁路有限公司系贵阳市和成都铁路局合资成立，公司或有负债风险较低。

表9 截至2014年底公司对外担保情况明细
(单位: 万元)

被担保企业	担保方式	合同金额	担保期限
贵阳市域铁路有限公司	多人联保	189716	2011.9.22--2036.9.21
贵阳保利铁投房地产开发有限公司	多人分保	17500	2014.12.12--2018-12-11
		9800	2013.10.8--2016.10.7
合计	--	217016	--

数据来源：征信报告

5. 过往债务履约情况

根据人民银行《企业基本信用信息报告》（报告编号：B201405290034332079），截至2015年4月16日，公司无未结清不良信贷信息记录。

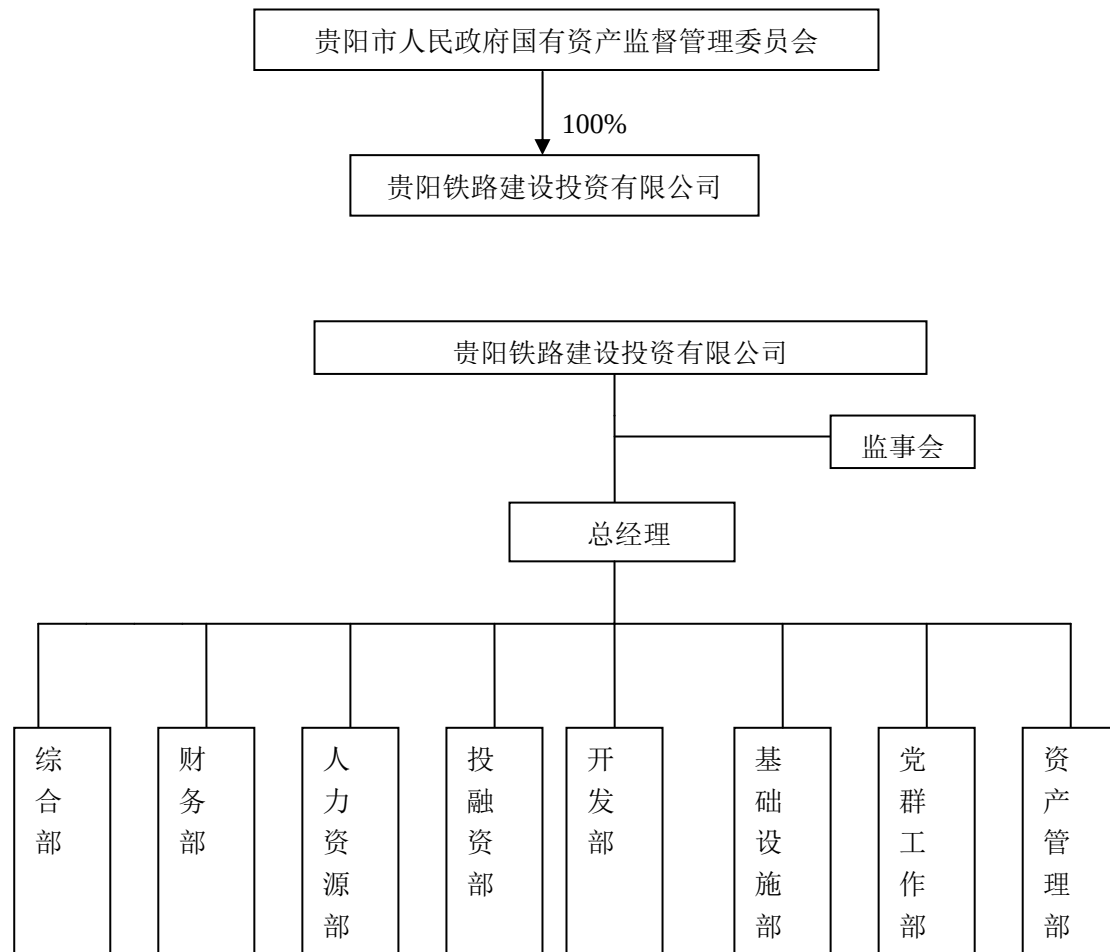
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及贵阳市经济发展及财力水平的综合分析，和未来公司发展的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持贵阳铁路建设投资有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13筑铁投债”AA的信用级别。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.19	5.01	5.38
资产总额(亿元)	84.33	107.70	135.40
所有者权益(亿元)	42.67	49.97	66.37
短期债务(亿元)	2.35	3.63	13.56
长期债务(亿元)	37.44	51.79	45.66
全部债务(亿元)	39.79	55.42	59.21
营业收入(亿元)	3.29	2.66	2.38
利润总额(亿元)	1.82	1.74	1.49
EBITDA(亿元)	2.61	2.50	2.14
经营性净现金流(亿元)	0.31	1.79	4.93
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.65	0.60	0.49
存货周转次数(次)	0.41	0.21	0.04
总资产周转次数(次)	0.08	0.03	0.02
现金收入比(%)	43.41	40.93	104.29
营业利润率(%)	83.10	78.88	71.44
总资本收益率(%)	3.06	2.30	1.64
净资产收益率(%)	4.24	3.49	2.25
长期债务资本化比率(%)	46.73	50.89	40.75
全部债务资本化比率(%)	48.25	52.58	47.15
资产负债率(%)	49.40	53.60	50.98
流动比率(%)	934.70	827.84	335.21
速动比率(%)	875.78	784.32	207.24
经营现金流流动负债比(%)	7.49	30.12	21.11
EBITDA 利息倍数(倍)	1.24	3.73	1.17
全部债务/EBITDA(倍)	15.25	22.21	27.66

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
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	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 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+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。