# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1065 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筑铁路/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

二零一六年六月二十四日

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公司债券跟踪评级报告

## 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 筑铁路/13 筑铁投债 | 10 亿元 | 2013/6/18-2020/6/18 | AA | AA |

**跟踪评级时间**：2016 年 6 月 24 日

## 财务数据

| 项　目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 |
|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 5.01 | 5.38 | 8.99 |
| 资产总额(亿元) | 107.70 | 135.40 | 149.80 |
| 所有者权益合计(亿元) | 49.97 | 66.37 | 70.73 |
| 短期债务(亿元) | 3.63 | 13.56 | 0.62 |
| 全部债务(亿元) | 55.42 | 59.21 | 63.32 |
| 营业收入 (亿元) | 2.66 | 2.38 | 1.43 |
| 利润总额 (亿元) | 1.74 | 1.49 | 0.18 |
| EBITDA(亿元) | 2.50 | 2.14 | 0.66 |
| 经营性净现金流(亿元) | 1.79 | 4.93 | 1.38 |
| 营业利润率(%) | 78.88 | 71.44 | 64.57 |
| 净资产收益率(%) | 3.49 | 2.25 | 0.26 |
| 资产负债率(%) | 53.60 | 50.98 | 52.79 |
| 全部债务资本化比率(%) | 52.58 | 47.15 | 47.24 |
| 流动比率(%) | 827.84 | 335.21 | 518.79 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 22.21 | 27.66 | 96.30 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.73 | 1.17 | 0.17 |
| 经营现金流动负债比(%) | 30.12 | 21.11 | 8.40 |

## 分析师

孙宏辰　陈　茜
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”）代表贵阳市人民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，公司持续获得贵阳市人民政府在轨道建设特许资金等方面的支持。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、二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的良好前景，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筑铁路/13筑铁投债”AA的信用等级。

## 优势

1. 贵阳市经济平稳发展，财政实力有所增强，为公司发展提供了较好的外部环境。
2. 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. 跟踪期内，受贵阳市土地出让情况影响，公司收入、利润规模大幅下降。

# 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存续期内相关债券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1.00亿元。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16.00亿元。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2015年底，公司实收资本为6.00亿元，占注册资本的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 2015 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2015年底，公司资产总额149.80亿元，所有者权益70.73亿元（其中少数股东权益0.24亿元）；2015年公司实现营业收入1.43亿元，利润总额0.18亿元。

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：杨仁忠。

## 三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名

义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 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，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

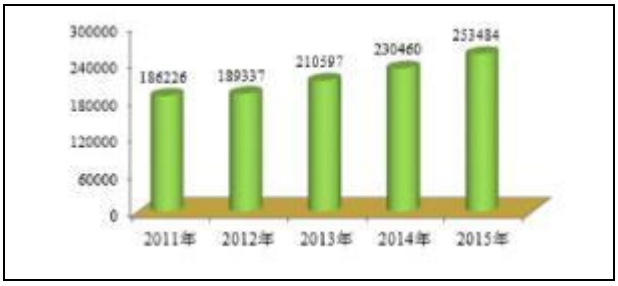
## 四、行业及区域经济环境

### 1. 铁路行业概况

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。中国国民经济的持续健康发展是铁路运输需求不断增长的根本推动力，长距离、大运量的大宗货物运输以及大量的中长途旅客运输在相当长时期内仍将主要依靠铁路。

根据国家铁路局发布的《2015 年铁道统计公报》，2015 年，全国铁路旅客发送量完成 25.35 亿人，比上年增加 2.30 亿人、增长 10.0%。其中，国家铁路 24.96 亿人，增长 9.9%；全国铁路旅客周转量完成 11960.60 亿人公里，比上年增加 718.76 亿人公里。其中，国家铁路 11905.30 亿人公里，增长 6.4%。

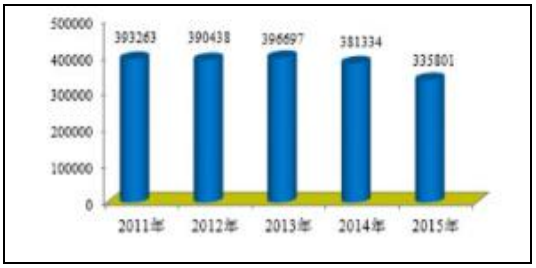
图 1 铁路旅客发送量（单位：万人）




资料来源：2015 年铁路统计公报

从货运方面看，2015 年全国铁路货运总发送量完成 33.58 亿吨，比上年减少 4.55 亿吨、下降 11.9%。其中，国家铁路 27.14 亿吨，下降 11.6%。全国铁路货运总周转量完成 23754.31 亿吨公里，比上年减少 3775.88 亿吨公里、下降 13.7%。其中，国家铁路 21598.37 亿吨公里，下降 14.0%。

图 2 全国铁路货运总量 （单位：万吨）

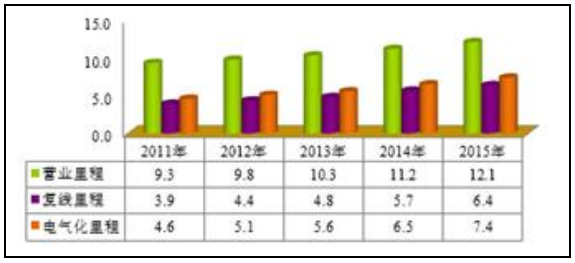



资料来源：2015 年铁路统计公报

从铁路建设方面看，2015 年全国铁路固定资产投资完成 8238 亿元。投产新线 9531 公里，其中高速铁路 3306 公里。

截至 2015 年，全国铁路营业里程达到 12.1 万公里，比上年增长 8.2%，其中高铁营业里程超过 1.9 万公里。路网密度 126 公里/万平方公里，比上年增加 9.5 公里/万平方公里。其中，复线里程 6.4 万公里，比上年增长 12.5%，复线率 52.9%，比上年提高 2.1 个百分点；电气化里程 7.4 万公里，比上年增长 12.9%，电化率 60.8%，比上年提高 2.5 个百分点。西部地区营业里程 4.8 万公里，比上年增加 4401 公里，增长 10.1%。

图 3 全国铁路营业里程（单位：万公里）




资料来源：2015 年铁路统计公报

截至 2015 年底，全国铁路机车拥有量为 2.1 万台，比上年减少 69 台，其中内燃机车占 43.2%，比上年下降 1.8 个百分点，电力机车占 56.8%，比上年提高 1.8 个百分点。全国铁路客车拥有量为 6.5 万辆，比上年增加 0.4 万辆；动车组 1883 组、17648 辆，比上年增加 479 组、3952 辆。全国铁路货车拥有量为 72.3 万辆。

科技创新方面，全国铁路科技创新能力进一步增强，2015 年，全国铁路发布了《高速铁路扣件》、《铁路车站计算机联锁技术条件》、《铁路电力设计规范》等 116 项铁路技术标准；完成了《高速铁路设计规范》、《城际铁路设计规范》等 31 项铁路技术标准的英文翻译出版工作；主持 9 项国际电工委员会（IEC，其中已发布 5 项）铁路国际标准的制定工作；新主持 5 项国际铁路联盟（UIC）国际标准。2015 年，铁路行业 4 项科技成果荣获 2015 年度国家科学技术奖。《京沪高速铁路工程》荣获科技进步特等奖，《高速铁路大断面黄土隧道建设成套技术及应用》荣获国家科技进步二等奖，《砂卵石地层盾构隧道施工安全控制与高效掘进技术》和《高速、重载列车牵引控制关键技术及应用》荣获国家技术发明二等奖。“一种喷射机械手”和“双侧半弹簧式托头带载横向调整机构”等荣获第十七届中国专利奖优秀奖。

2015 年，国家铁路能源消耗折算标准煤 1569.47 万吨，比上年减少 83.37 万吨，降低 5.0%。单位运输工作量综合能耗 4.68 吨标准煤/百万换算吨公里，比上年增加 0.13 吨标准煤/百万换算吨公里，增长 2.9%。单位运输工作量主营综合能耗 4.05 吨标准煤/百万换算吨公里，比上年增加 0.15 吨标准煤/百万换算吨公里，增长 3.8%。2015 年国家铁路化学需氧量排放量 2002 吨，比上年减排 9 吨，降低 0.4%。二氧化硫排放量 28760 吨，比上年减排 2923 吨，降低 9.2%。

**贵州省铁路建设情况**

按照《贵州省国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，“十二五”时期是贵州省突破瓶颈制约、基础设施变化最大的五年。截至 2015 年底，贵州省铁路里程达 3037 公里，贵阳至广州、贵阳至长沙高铁开通，进入“高铁时代”，高速铁路里程达 701 公里，高速公路里程达 5128 公里，成为西部第一个县县通高速公路的省份。

在“十三五”期间，贵州省将大力推进以高速铁路为重点的铁路网建设，建成贵阳至昆明、重庆、成都等高速铁路，铜仁至玉屏、安顺至六盘水等城际铁路，叙永至毕节、渝怀铁路增建二线、瓮安至马场坪等铁路。力争建成贵阳至南宁高速铁路、贵阳至兴义铁路等铁路。实现贵阳与其他市州中心城市快速连接，形成贯通东西、连接南北的出省出海快速铁路大通道，构建贵阳至周边省会及珠三角、长三角、京津冀等地区 2~7 小时高铁交通圈及贵阳至其他市

州中心城市 1~2 小时城际铁路交通圈。到 2020 年铁路营业里程力争达到 4000 公里以上，其中高速铁路 1500 公里以上，出省铁路通道达到 16 个。

2. 区域环境

（1）经济概况

根据《2015 年贵阳市国民经济和社会发展统计公报》，2015 年，贵阳市经济发展迅速，经济结构有所优化，全年实现生产总值 2891.16 亿元，比上年增长 12.5%，“十二五”时期年均增长 15.1%。地区生产总值占全省的比重由 2010 年的 24.4%提高到 2015 年的 27.5%。分产业看，第一产业增加值 129.89 亿元，比上年增长 6.4%；第二产业增加值 1108.52 亿元，比上年增长 14.6%；第三产业增加值 1652.75 亿元，比上年增长 11.1%。人均生产总值 63003 元，比上年增长 11.3%。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 4.5%、38.3%和 57.2%。与上年比，第一产业、第三产业比重分别提高 0.2 个和 0.6 个百分点，第二产业比重下降 0.8 个百分点。

工业发展方面，2015 年贵阳市全年规模以上工业增加值 711.59 亿元，比上年增长 9.7%。重点产业（行业）规模以上工业增加值 600.75 亿元，比上年增长 9.1%，占规模以上工业 84.4%。其中，铝及铝加工，特色食品业增加值分别比上年增长 30.2%、30.9%。工业园区规模以上工业增加值 609.38 亿元，比上年增长 10.2%，占规模以上工业 85.6%。

固定资产投资方面，2015 年，贵阳市全年固定资产投资 2804.45 亿元，比上年增长 20.1%。分产业看，第一产业投资 95.35 亿元，比上年增长 97.9%；第二产业投资 485.22 亿元，比上年增长 4.1%；第三产业投资 2223.87 亿元，比上年增长 22.1%。全年固定资产投资到位资金 2466.78 亿元，比上年下降 0.8%。其中，国家预算内资金 40.14 亿元，比上年下降 4.8%；国内贷款 519.68 亿元，比上年增长 2.4%；自筹资金 1131.95 亿元，比上年下降 0.6%；其他资金 742.46 亿元，比上年增长 0.2%。

在房地产投资方面，2015 年，贵阳市全年房地产开发项目投资 1005.00 亿元，比上年下降 1.2%。其中，住宅投资 586.45 亿元，比上年下降 7.4%；办公楼投资 134.14 亿元，比上年增长 15.8%；商业营业用房投资 174.19 亿元，比上年增长 11.2%；其他投资 110.22 亿元，比上年下降 1.4%。

总体来看，贵阳市经济持续发展，固定资产投资规模增长迅速，总体竞争力稳步提升。

（2）政府财政实力

根据贵阳市统计局数据，2015 年，贵阳市财政总收入 723.30 亿元，同比增长 10.50%。同期，贵阳市一般公共预算收入 374.15 亿元，同比增长 12.80%，其中税收收入 301.90 亿元，同比增长 11.10%；非税收入 72.26 亿元，同比增长 21.00%。

（3）未来规划

根据贵阳市国民经济和社会发展“十三五”规划纲要及 2016 年工作计划，贵阳市将着力统筹规划基础设施建设管理，力争早日建成 1.5 环，同步推进 BRT（快速公交）系统，加快轨道交通 1 号线和 2 号线一期建设，启动 2 号线二期和 S2 号线一期北段控制性土建接驳工程，开展 3 号线前期工作。加快推进西南商贸服务业集聚区综合交通枢纽项目，抓好贵阳与贵安“六纵六横”区域一体化路网建设。积极推进贵阳至遵义复线、息烽至黔西、开阳至息烽等高速公路项目，贵阳至南宁、贵阳至兴义等铁路开工建设，沪昆高铁贵阳至昆明段建成通车。

总体来看，贵阳市将大力开展交通路网建设，对于公司项目建设的推进有一定促进作用。

## 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 2015 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. 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。跟踪期内，公司持续获得政府的有力支持。

（1）货币出资

根据公司章程修正案，公司注册资本 16.00 亿元，由股东于 2019 年之前缴足。截至 2015 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 1.00 亿元资本金，截至 2015 年底，公司实际收到政府财政注入资本金 3.00 亿元。

（2）政策支持

①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（以下简称“轻轨公司”）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，由市财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 2015 年底，公司已累计收到轨道建设特许资金 52558.94 万元。2015 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 0.36 亿元，计入营业收入。

②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定比例用以归还项目贷款。2015 年，公司收到市域铁路项目各区县还本付息资金合计 19.61 亿元。

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，公司管理体制方面无重大变化。

## 七、重大事项

跟踪期内，公司原党委书记、董事长、法

定代表人闫寒由于涉嫌严重违纪，目前已被移送司法机关。公司董事、副总经理梅润春由于涉嫌严重违纪，目前已被移送司法机关。目前公司法人代表由公司总经理杨仁忠暂时履行。联合资信将持续关注公司法人代表任命及相关事件进展情况。

## 八、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。

2015 年，公司营业收入 1.43 亿元，较上年下降 40.10%，主要是轨道建设特许资金收入下降所致。其中，轨道建设特许资金收入 0.36 亿元，同比下降 64.86%，主要是公司轨道建设特许资金收入按贵阳市土地出让面积计算，2015 年贵阳市土地出让面积大幅下降，故公司该项收入显著减少。受市场景气程度影响，公司商品混凝土销售收入有所下降，为 6413.14 万元，同比下降 13.86%；其他业务中资金占用费收入 4158.36 万元，同比下降 29.38%，主要系贵阳保利铁投房地产开发有限公司借款本金下降导致。2015 年公司实现租赁费收入共计 101.07 万元，为场地租赁收入和汽车租赁收入。2015 年公司未实现咨询费收入。

表 2 公司 2014~2015 年营业收入构成情况（单位：万元）

| | 2014 年 | | 2015 年 | |
|---|---|---|---|---|
| | 营业收入 | 毛利率 | 营业收入 | 毛利率 |
| 主营业务收入 | 17720.17 | 63.86% | 10023.44 | 52.18% |
| 其中：1.轨道建设特许资金 | 10275.22 | 100.00% | 3610.30 | 100.00% |
| 2.商品混凝土销售 | 7444.95 | 13.98% | 6413.14 | 25.25% |
| 其他业务收入 | 6125.15 | 99.56% | 4259.43 | 100.00% |
| 其中：1.租赁费收入 | 136.07 | 80.03% | 101.07 | 100.00% |
| 2.资金占用费收入 | 5889.08 | 100.00% | 4158.36 | 100.00% |
| 3.咨询费 | 100.00 | 100.00% | -- | -- |
| **合计** | **23845.32** | **73.03%** | **14282.87** | **66.44%** |

资料来源：公司审计报告

注：2015 年审计报告中，将 2014 年租赁费收入细分为场地租赁业务收入 105.00 万元及汽车租赁业务收入 31.07 万元。

### 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。

2015 年，市域公司负责建设的铁路项目中，贵阳至开阳铁路（简称“贵开线”）及贵阳枢纽白云至龙里北联络线（简称“东北环线”）已分别于 2015 年 5 月及 9 月正式运营，林歹至织金（新店）铁路（简称“林织线”）于 2015 年 12 月建成试运营。目前，公司铁路建设任务仅余贵阳枢纽小碧经清镇东至白云联络线（简称“西南环线”）。

市域公司投资的久长至永温铁路（简称“久永线”）、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，东北环线承担 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线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）

由于市域铁路项目尚在建设期，公司与成都市铁路局仍在持续投入对各项目的建设资金，故市域公司股权结构处于不断变化阶段，但预计未来公司对市域铁路股权比例将有所上升（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 2015 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 | |
| 久永线 | 15.08 | 6.80 | 5.15 | 2.48 | 0.57 | 3.05 | 14.92 | 2.46 | 0.59 |
| 贵开线 | 54.19 | 23.44 | 18.64 | 10.05 | 2.07 | 12.12 | 51.60 | 8.16 | 3.96 |
| 东北环线 | 83.36 | 34.87 | 25.95 | 19.00 | 3.54 | 22.54 | 62.99 | 19.16 | 3.38 |
| 林织线 | 43.59 | 20.13 | 16.21 | 5.44 | 1.80 | 7.24 | 37.92 | 6.78 | 0.46 |
| 西南环线 | 97.44 | 35.25 | 17.62 | 38.32 | 6.25 | 44.57 | 18.00 | 10.95 | 33.62 |
| **合计** | **293.66** | **120.49** | **83.57** | **75.29** | **14.23** | **89.52** | **185.43** | **47.51** | **42.10** |

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 5.74 亿元，项目施工单位为中铁八局集团有限公司。改貌铁路货运中心项目已经完成，公司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。截至 2015 年底，项目累计完成投资额 15.19 亿元。

（2）久永线

久长至永温铁路为国铁Ⅱ级，已于 2014 年 2 月开通，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。

该项目预计总投资 15.08 亿元，公司承担投资额 3.05 亿元，由中铁一局负责施工。截至 2015 年底，项目累计完成投资 18.19 亿元。

（3）贵开线

贵开线正线长度为 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，新建贵阳东站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 12.12 亿元，项目建设工期为 3 年，已于 2011 年 6 月开工建设，截至 2015 年 12 月 31 日累计完成投资 58.95 亿元。贵开线于 2014 年 12 月底建成，2015 年 5 月通车。

（4）东北环线

东北环线项目新建线路自环城高速北侧的白云站引出,向东经贵阳东站折向南，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。

项目预计总投资 83.36 亿元，截至 2015 年底累计完成投资 86.36 亿元，公司对该项目承担的投资额为 22.54 亿元。东北环线已于 2015 年 8 月开通。

（5）林织线

林织线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。

林织线项目预计总投资额 43.59 亿元，公司承担投资额 7.24 亿元。项目建设工期为 3 年，已于 2011 年 7 月开工建设。截至 2015 年底，累计完成项目投资 46.78 亿元。林歹至新店段已于 2015 年 12 月开通。

（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 160 千米/小时；清镇东至白云为无砟线路，设计时速 200 千米/小时。

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 44.57 亿元，项目建设工期为 5 年。截至 2015 年底，累计完成项目投资 36.95 亿元。项目预计 2018 年年底开通。

此外，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 3.20 亿元，截至目前一期安置房已完成交房工作，B 区消防验收已完成，代建方正在办理相关竣工验收。

总体来看，跟踪期内，公司部分参股投资建设的铁路项目建成通车，在建项目投资额较大，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。

3. 土地一级开发

2011 年贵阳市政府同意将南明区龙洞堡账面价值 15.42 亿元的 8000 亩土地划入公司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

号三宗面积共计 29.03 万平方米的土地按评估价值 19.63 亿元与龙洞堡 8000 亩土地账面价值 15.42 亿元进行置换。同期，贵阳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。2015 年，由于市场行情及相关政策原因，公司未推进土地一级开发业务。

截至 2015 年底，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碴场用地 125 宗，总面积 3941.52 亩（已摸底的土地面积），土地分布在南明、乌当等五个区（市、县）。现大部分弃碴场已完成弃碴工作，并处于闲置状态。改貌铁路货运中心 2 号弃碴场相关土地使用手续正在办理中，陆续完成市域快铁项目弃碴场的梳理、规划、现状摸底，进行实质性开发利用。公司根据《2015 年全市城建口工作协调联席会议第六次例会纪要》（筑府专议[2015]346 号）文件精神，将贵阳市域快铁项目项目弃碴场进行筛选分类，对已征收安置补偿到位的弃碴场开展下一步工作，但由于历史原因，部分弃碴场没有宗地图，需进行测绘。待测绘报告出具后，对接各区（市县）及市国土、规划、生态等有关部门，筛选出符合“两规”的土地进行相关手续的办理工作；对不符合“两规”的土地，按照不得违反林地和城市总规内容和相关强制内容的原则，办理使用权手续。

总体来看，公司土地一级开发受政策及市场行情较影响大，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。

4. 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。

花溪洛平水库项目开发面积 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 2015 年底，项目已完成投资 24.40 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 271.20 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，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。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 187 万平方米（含地下室），目前取得预售许可 170.00 万平方米，共计 12533 套。截至 2015 年底，遵义南部新城项目完成投资 71.40 亿元。销售方面，项目一期二期累计签约 11700 套，面积 125.60 万平方米，签约金额 50.70 亿元，签约均价 4036 元/平方米，累计回笼资金 48.50 亿元。工程进度方面，截至 2015 年底，该项目总占地面积 134.40 万平方米，建设规模约 517 万平方米，其中可售面积 384.10 万平方米，累计开工 182.60 万平方米，累计竣工 160.00 万平方米，在建面积 22.60 万平方米，待建面积 344.40 平方米。

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 | 37.70 | 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 2015 年底已投资 1.68 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 3.88 亿元，截至 2015 年底已投资 1.26 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 2015 年底投资额 | 项目建设期 | 项目预期收益 |
|---|---|---|---|---|---|
| 跑马井项目 | 39 | 4.5 | 1.68 | 3 | 0.82 |
| 耐火厂项目 | 381 | 20.0 | 1.26 | 3 | 3.88 |

资料来源：公司提供

5. 物流业务

2014 年，公司组建了贵阳铁投物流有限公司（以下简称“物流公司”），规划建设三大物流园：改貌物流园、开阳双流物流园、清镇塘寨物流园；同期，物流公司就改貌地块土地及办公及商业用房的合作于贵州铁路物流公司进行接洽，但因合作条件未能落实，建设终止。2015 年 7 月，物流公司与贵州中民燃气有限公司进行洽谈，重启改貌物流园地块合作事宜，目前双方已组建贵州中民铁投有限公司，物流公司持股 40%，即将进行项目所在地块征地拆迁工作。根据 2015 年 9 月出具的项目可行性研究报告，改貌物流园现名为“贵州中民铁投改貌物流园”，将分三期建设。项目占地总面积 188 亩，总投资 1.90 亿元，资金来源均为企业自筹，建成运营后预计年收益可达 0.51 亿元。其中，项目一期工程总投资 0.50 亿元，建设周期为 2015 年 11 月~2016 年 11 月，建设内容包括液化石油气储配站 24 亩、气瓶检测站 3.4 亩、铁路专业线 435 米、卸车站台及仓储 24 亩；二期工程总投资 1.0 亿元，建设周期为 2016 年 11 月~2017 年 7 月，建设内容包括配套仓库、集装箱堆场、停车场及商业配套设施；三期工程总投资 0.40 亿元，建设周期 2017 年 7 月~2017 年 11 月，建设内容为加油站及公路铁路联运物流配套设施。

总体来看，改貌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，物流园建成后将可实现稳定年收益，对公司利润形成补充。

6. 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，2015 年全年产量 20.66 万方，实现销售额 0.64 亿元，毛利率 25.25%。

总体来看，跟踪期内公司参股投资建设的铁路已陆续投入运营，在建项目投资额较大，未来几年仍将持续有资本性支出。

7. 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。到 2020 年，公司的业务板块将形成铁

路投资与运营、物流业务、土地一、二级开发及商砼、传媒、小额贷款等多元业务均衡发展的格局。

## 九、募集资金使用情况

公司于 2013 年 6 月发行的“13 筑铁路/13 筑铁投债”，共募集资金 10 亿元，其中 2 亿元用于林织线，8 亿元用于东北环线，募集资金已按规定使用完毕。“13 筑铁路/13 筑铁投债”在贵阳银行股份有限公司设立了专项偿债账户，2015 年已提取偿债资金按时付息。

## 十、财务分析

公司2014~2015年财务报表经北京兴华会计师事务（特殊普通合伙）[1]审计并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司合并范围未发生变化。

截至2015年底，公司资产总额149.80亿元，所有者权益70.73亿元（含少数股东权益0.24亿元）。2015年，公司实现营业收入1.43亿元，利润总额0.18亿元。

### 1. 盈利能力

2015年，公司实现营业收入1.43亿元，同比下降40.10%，其中轨道建设特许资金收入0.36亿元，同比下降64.86%；受市场景气程度影响，公司混凝土销售业务收入有所下降，为0.64亿元，同比下降13.86%。

2015年，公司营业成本0.48亿元，同比下降25.47%，降幅小于营业收入降幅，全部为混凝土销售成本。同期，公司营业利润率64.57%，同比下降6.87个百分点。

期间费用方面，2015年，公司期间费用0.61亿元，同比下降21.70%；其中，主要为财务费用0.41亿元，同比下降26.44%。2015年，公司期间费用率为42.96%，同比上升10.10个百分点，公司对期间费用的控制能力有待加强。

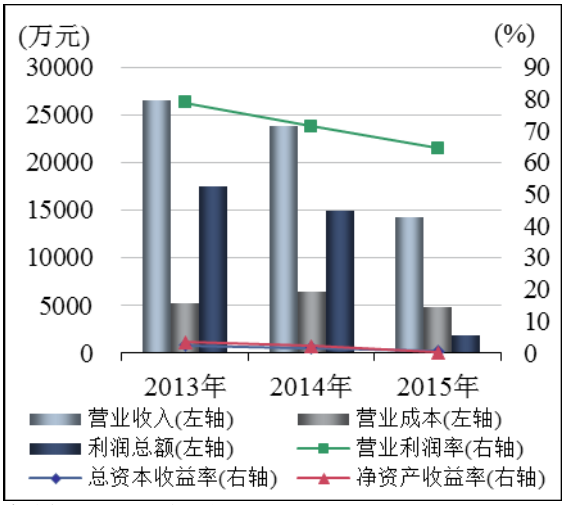
非经常性损益方面，2015年，公司资产减值损失43.21万元，为坏账损失。2015年，公司购买力财产获得投资收益279.62万元，权益法核算的长期股权投资损失0.17亿元，公司非经常性损益波动性大。

2015年，公司营业外收入有所增长，为270.58万元，同比增长178.84%，主要为政府对公司西南商贸城项目的补助；营业外支出97.85万元，主要为对外捐赠支出及赔偿款。公司营业外收入及支出金额较小，对公司盈利能力影响不大。

2015 年，公司利润总额 0.18 亿元，同比下降 87.93%；净利润 0.18 亿元，同比下降 87.86%。

盈利指标方面，2015年公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别为0.47%和0.26%，同比分别下降1.19个和1.99个百分点。

图 4　2013~2015 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，公司营业收入大幅下降，营业利润率保持在较高水平，财务费用规模较大，整体盈利能力弱。

### 2. 现金流及保障

经营活动方面，由于公司收入规模大幅减少，2015 年，经营活动现金流入量显著下降，为 4.29 亿元，同比下降 31.91%。其中，销售商

[1] 针对 2016 年 5 月 13 日，中国证监会对大华会计师事务所、兴华会计师事务所、瑞华会计师事务所及银信等 3 家资产评估机构启动立案调查事项，兴华会计师事务所出具说明：贵阳铁路建设投资有限公司 2015 年度财务报表审计项目的签字注册会计师未参与证监会立案调查项目。

品、提供劳务收到的现金 1.68 亿元，同比下降 32.27%；收到其他与经营活动有关的现金 2.61 亿元，同比下降 31.68%，主要为往来款。2015 年，公司现金收入比为 117.93%，同比增长 13.64 个百分点，收入实现质量较好。经营活动现金流出方面，2015 年，经营活动现金流出 2.92 亿元，同比增长 112.34%。其中购买商品、接受劳务支付的现金 0.93 亿元，同比增长 62.46%，主要系子公司铁投卓信项目启动，投入增加所致；支付其他与经营活动有关的现金 1.71 亿元，同比增长 200.19%，主要系与贵阳市铁路建设办公室往来款增长所致。2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额 1.38 亿元。

投资活动方面，2015 年，公司投资活动现金流入 22.29 亿元，同比增长 99.73%，其中主要为收到其他与投资活动有关的现金 22.27 亿元，主要为收到市域铁路西南环项目的专项拨款 14.25 亿元以及受到市域铁路项目各区县还款 8.02 亿元。同期，公司投资活动现金流出 31.97 亿元，同比增长 94.57%。其中，支付其他与投资活动有关的现金占比大，为 23.88 亿元，占比 74.69%，主要包括支付市域铁路项目专项拨款 16.49 亿元；投资支付的现金 7.47 亿元，同比下降 16.11%，主要为对市域公司的资本金投入。2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-9.68 亿元，净流出规模较上年有所扩大。

筹资活动方面，2015 年，公司筹资活动现金流入 29.03 亿元，较上年大幅增长 229.01%，其中取得借款收到的现金 17.44 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金 11.59 亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息，2015 年筹资活动现金流出共计 17.09 亿元，其中偿还债务支付的现金 13.10 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金 3.98 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**

截至2015年底，公司资产总额合计149.80亿元，同比增长10.64%，其中流动资产占56.72%，非流动资产占43.28%，资产结构以流动资产为主，与2014年基本一致。

截至2015年底，公司流动资产合计84.98亿元，同比增长8.53%，主要源于货币资金及其他应收款的增长。公司流动资产主要由货币资金（占10.55%）、其他应收款（占43.95%）和存货（占35.45%）构成。

截至 2015 年底，公司货币资金 8.96 亿元，同比增长 68.37%，主要为银行存款 8.76 亿元。

截至2015年底，公司应收账款为5.00亿元，同比增长2.18%。从账龄看，公司应收账款中，账龄在1年以内的占15.58%，1~2年的占8.82%，2~3年的占18.73%，3年以上的共占56.86%，账龄较长。公司应收账款期末余额前五名欠款方合计4.57亿元，占应收账款总额的91.39%，其中应收贵阳市财政局的轨道建设特许资金3.28亿元。整体看，公司应收账款账龄较长且集中度较高，但考虑到欠款单位主要为市财政局，回收风险较低。

表6　截至2015年底公司应收账款前五名情况

（单位：万元、%）

| 债务人名称 | 账面金额 |
|---|---|
| 贵阳市财政局 | 32793.89 |
| 贵阳兰祥地产开发有限公司 | 10931.45 |
| 广东电白建设集团有限公司 | 735.45 |
| 李志辉 | 632.12 |
| 中建四局（未来方舟） | 611.08 |
| **合计** | **45704.00** |

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司预付款项 3.50 亿元，规模较上年变化不大。按预付款项账龄划分，1 年以内的占 0.77%，1 至 2 年的占 3.91%，2 至 3 年的占 8.88%，3 年以上的占 86.44%，账龄较长。公司预付款项余额前五名合计 3.47 亿元，集中度较高，其中主要为预付贵阳市铁路建设领导办公室 3.10 亿元的市域铁投项目建设款。

截至 2015 年底，公司其他应收款 37.35 亿元，同比增长 7.83%。公司其他应收款账面余额中，账龄在 1 年以内的占 29.70%，1~2 年的占 12.14%，2~3 年的占 13.79%，3~4 年的占 8.62%，4~5 年的占 36.37%，5 年以上的占 0.01%。构成上，公司其他应收款主要为应收贵阳市乌当区综合投资公司、清镇市清织铁路投资有限责任公司等债务人的市域铁路项目征迁款以及应收贵阳保利铁投房子产开发有限公司的借款本息。总的看，公司其他应收款主要为应收市区内各平台公司的铁路项目征迁款，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。

截至 2015 年底，公司存货 30.12 亿元，同比增长 0.77%，其中主要为“开发产品-土地”30.11 亿元。

截至2015年底，公司非流动资产合计64.83亿元，同比增长13.54%，主要来自于长期股权投资及其他非流动资产的增长。构成上，公司非流动资产主要为长期股权投资（占35.34%）、无形资产（占49.28%）和其他非流动资产（占13.74%）。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 22.91 亿元，同比增长 26.51%。公司长期股权投资主要为对联营企业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及贵阳市贵山基金管理有限公司的投资。

截至 2015 年底，公司无形资产 31.95 亿元，同比增长 0.45%。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。2015 年公司无形资产摊销 4.64 万元，累计摊销 23.16 万元。

截至2015年底，公司其他非流动资产8.91亿元，同比增长33.06%，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，公司资产规模保持增长，资产结构保持稳定，资产中其他应收款占比较大，对公司资金形成一定的占用，公司整体资产质量一般。

**所有者权益**

截至2015年底，公司所有者权益合计70.73亿元，同比增长6.56%，主要源于资本公积的增长。公司所有者权益中，实收资本6.00亿元（占8.51%），资本公积55.00亿元（占78.03%），盈余公积0.93亿元（占1.31%），未分配利润8.56亿元（占12.15%），少数股东权益0.24亿元（占0.34%）。

截至 2015 年底，公司资本公积 55.00 亿元，同比增加 4.24 亿元，主要原因为根据筑国资复【2014】330 号文件规定，将国资委用于置换南明区龙洞堡 8000 亩土地开发收益的土地鼙鼓价值 19.63 亿元大于土地以及开发收益权 15.42 亿元差额计入资本公积，增加该科目 4.21 亿元。公司资本公积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 27.80 亿元。

总体看，跟踪期内，公司实收资本及资本占所有者权益比重持续上升，所有者权益稳定性较好。

**负债**

截至2015年底，公司负债合计79.08亿元，同比增长14.56%，主要源于长期借款的增长。其中，流动负债占20.71%，非流动负债占79.29%，负债结构仍以非流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债 16.38 亿元，同比下降 29.88%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。公司流动负债中其他应付款占比大，为 14.55 亿元，占流动负债合计的 88.85%。

截至 2015 年，公司其他应付款 14.55 亿元，同比增长 70.12%，主要为应付市财政局拨款。

非流动负债方面，截至 2015 年底，公司非流动负债 62.70 亿元，同比增长 37.29%，主要由长期借款（占 84.04%）和应付债券（占 15.95%）构成。

截至2015年底，公司长期借款为52.69亿元，同比增长47.78%，其中质押借款36.68亿元，抵押借款16.01亿元。公司质押借款质押物主要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，抵押借款主要以公司持有的市域铁路地块所有权提供质押担保。

截至2015年底，公司应付债券10.00亿元，为公司2013年发行的“13筑铁路/13筑铁投债”。

截至2015年底，公司有息债务合计63.32亿元，同比增长6.93%。其中短期债务0.62亿元，同比下降95.39%，长期债务62.96亿元，同比增长37.31%。截至2015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52.79%、46.99%和47.24%，较上年底分别上升1.81个、6.24个和0.09个百分点。

总体来看，跟踪期内，公司债务规模有所增长，负债水平适中，有息债务中短期债务大幅减少，债务结构较为合理。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2015年，公司流动比率和速动比率分别为518.79%和334.90%，分别较2014年有较大程度提升。2015年，公司经营活动现金流动负债比降幅较大，同比下降13.71个百分点，为8.40%。公司经营活动现金流净额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，2015年公司EBITDA为0.66亿元，同比下降69.28%，导致全部债务/EBITDA上升至96.30倍，EBITDA对全部债务保护能力弱。总体来看，公司整体偿债能力指标偏弱。

截至 2015 年底，公司存续债券为 2013 年 6 月发行的额度 10 亿元的企业债“13 筑铁路/13 筑铁投债”，期限为 7 年，第 6、7 年每年偿还本金 5 亿元。2015 年，公司经营活动现金流入量为 4.29 亿元，为“13 筑铁投债”本金的 0.43 倍，为分期偿还额度的 0.86 倍，公司经营活动现金流入量对存续债券保障程度较弱。2015 年，公司 EBITDA 为 0.66 亿元，为“13 筑铁投债”本金的 0.07 倍，为分期偿还额度的 0.13 倍，对存续债券保障程度弱。总的看，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续债券保障程度弱，但考虑到公司受政府支持力度较大且持续性强，土地一级开发收入可为公司提供资金来源，公司整体偿债能力尚可。

截至2015年底，公司对外担保87.75亿元，担保比率124.07%。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，担保金额分别为86.00亿元和1.75亿元，其中，由于对贵阳市域铁路有限公司的担保形式为多人分保，公司仅以直接或间接拥有的贵阳市域铁路有限公司全部股权为限承担担保义务，安持股比例22.06%计算，公司实际应承担担保金额为18.97亿元。同时，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，公司或有负债风险一般。

截至2015年底，公司共获得各商业银行累计授信总额74.60亿元，其中尚未使用额度11.99亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1052011100596180A），截至2016年5月23日，公司无未结清不良信贷信息记录。

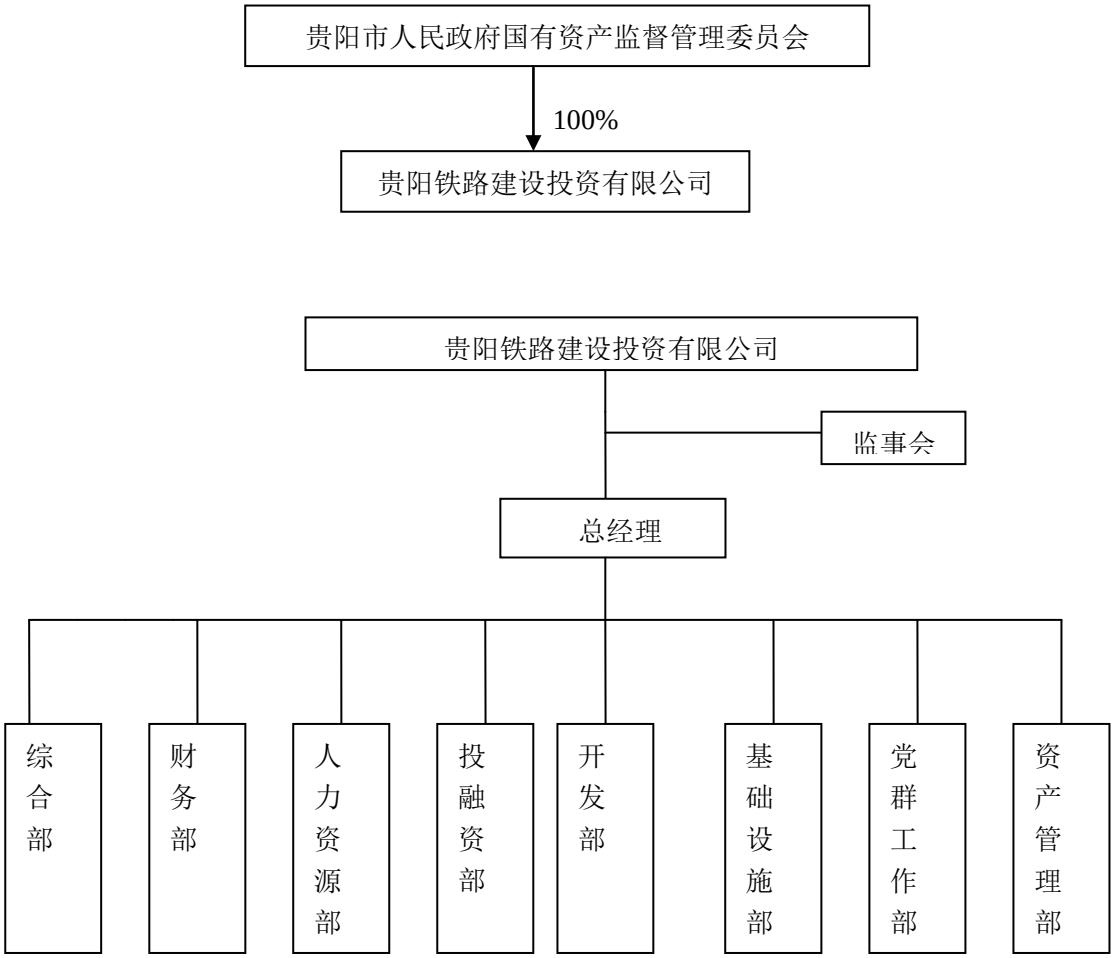
6. 抗风险能力

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筑铁路/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 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 |
|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | |
| 现金类资产(亿元) | 5.01 | 5.38 | 8.99 |
| 资产总额(亿元) | 107.70 | 135.40 | 149.80 |
| 所有者权益(亿元) | 49.97 | 66.37 | 70.73 |
| 短期债务(亿元) | 3.63 | 13.56 | 0.62 |
| 长期债务(亿元) | 51.79 | 45.66 | 62.69 |
| 全部债务(亿元) | 55.42 | 59.21 | 63.32 |
| 营业收入(亿元) | 2.66 | 2.38 | 1.43 |
| 利润总额(亿元) | 1.74 | 1.49 | 0.18 |
| EBITDA(亿元) | 2.50 | 2.14 | 0.66 |
| 经营性净现金流(亿元) | 1.79 | 4.93 | 1.38 |
| **财务指标** | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 0.60 | 0.49 | 0.29 |
| 存货周转次数(次) | 0.21 | 0.04 | 0.02 |
| 总资产周转次数(次) | 0.03 | 0.02 | 0.01 |
| 现金收入比(%) | 40.93 | 104.29 | 117.93 |
| 营业利润率(%) | 78.88 | 71.44 | 64.57 |
| 总资本收益率(%) | 2.30 | 1.66 | 0.47 |
| 净资产收益率(%) | 3.49 | 2.25 | 0.26 |
| 长期债务资本化比率(%) | 50.89 | 40.75 | 46.99 |
| 全部债务资本化比率(%) | 52.58 | 47.15 | 47.24 |
| 资产负债率(%) | 53.60 | 50.98 | 52.79 |
| 流动比率(%) | 827.84 | 335.21 | 518.79 |
| 速动比率(%) | 784.32 | 207.24 | 334.90 |
| 经营现金流动负债比(%) | 30.12 | 21.11 | 8.40 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.73 | 1.17 | 0.17 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 22.21 | 27.66 | 96.30 |

# 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%<br>（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+一年内到期的非流动负债+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。