

跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 902 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
二零一七年六月十六日



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

跟踪评级时间: 2017 年 6 月 16 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	5.38	8.99	13.58
资产总额(亿元)	135.40	149.80	169.42
所有者权益合计(亿元)	66.37	70.73	74.11
短期债务(亿元)	13.56	0.62	0.31
全部债务(亿元)	59.21	63.32	70.92
营业收入(亿元)	2.38	1.43	3.69
利润总额(亿元)	1.49	0.18	1.39
EBITDA(亿元)	2.14	0.66	1.77
经营性净现金流(亿元)	4.93	1.38	0.90
营业利润率(%)	71.44	64.57	50.14
净资产收益率(%)	2.25	0.26	1.83
资产负债率(%)	50.98	52.79	56.26
全部债务资本化比率(%)	47.15	47.24	48.90
流动比率(%)	335.21	518.79	953.11
全部债务/EBITDA(倍)	27.66	96.30	40.01
EBITDA 利息倍数(倍)	0.51	0.15	0.42
经营现金流/全部债务(%)	21.11	8.40	9.27

分析师

孙宏辰 郝一哲

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

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。

跟踪期内,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,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。随贵阳市土地市场回暖,轨道特许建设资金规模大幅增长。
3. 跟踪期内,公司房地产项目开始确认收入,对整体收入及利润规模形成良好补充。

关注

1. 公司目前投资建设项目资金需求大,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. 公司土地一级、二级开发项目收益情况易

受政策及市场因素影响，收入及利润具有一定不确定性。

3. 公司资产中其他应收款及存货占比大，对资金形成一定的占用，

声 明

一、本报告引用的资料主要由贵阳铁路建设投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

贵阳铁路建设投资有限公司跟踪评级报告

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（以下简称“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2016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

2017年5月，贵阳市国资委发布了《市国资委关于将贵阳铁路建设投资有限公司国有股权无偿划转至贵阳控股集团有限公司的通知》（筑国资通【2017】76号），决定以2016年12月31

日为基准日，将公司审计后价值73.85亿元的股

权以无偿划转方式投入到贵阳控股集团有限公司，增加贵阳控股集团有限公司资本金。截至目前，公司已完成股权划转相关事项及工商变更。

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2016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）。公司设综合部、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2016年底，公司资产总额169.42亿元，所有者权益74.11亿元（其中少数股东权益0.26亿元）；2016年公司实现营业收入3.69亿元，利润总额1.39亿元。

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、存续债券概况及募集资金使用情况

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8亿元用于贵阳枢纽白云至龙里北联络线（以下简称“东北环线”），2亿元用于林歹至织金（新店）铁路（以下简称“林织线”），募集资金已按规定使用完毕。2015年9月及12月，东北环线及林织线已相继通车运营。

“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，2016年已提取偿债资金按时付息。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。

其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的

挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

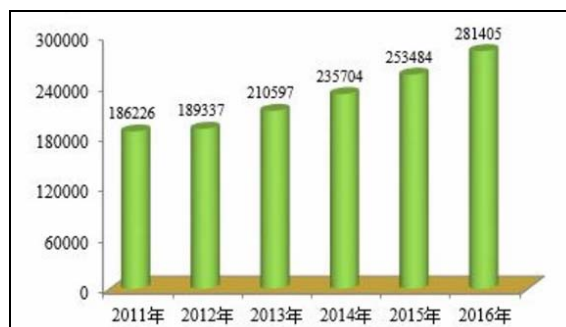
五、行业及区域经济环境

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《2016 年铁道统计公报》，2016 年，全国铁路旅客发送量完成 28.14 亿人，比上年增长 2.79 亿人，增长 11.0%，其中，国家铁路 27.73 亿人，比上年增长 11.1%；全国铁路旅客周转量完成 12579.29 亿人公里，比上年增长 618.69 亿人公里，增长 5.2%，其中，国家铁路 12527.88 亿人公里，比上年增长 5.2%。

图 1 铁路旅客发送量（单位：万人）



资料来源：2016 年铁路统计公报

从货运方面看，2016 年全国铁路货运总发送量完成 33.32 亿吨，比上年减少 0.26 亿吨，下降 0.8%。其中，国家铁路 26.52 亿吨，比上年下降 2.3%。全国铁路货运总周转量完成 23792.26 亿吨公里，比上年增长 37.95 亿吨公里，增长 0.2%。其中，国家铁路 21273.21 亿吨公里，比上年下降 1.5%。集装箱、商品汽车、散货快运量比上年分别增长 40%、53% 和 25%。

图 2 全国铁路货运总发送量（单位：万吨）

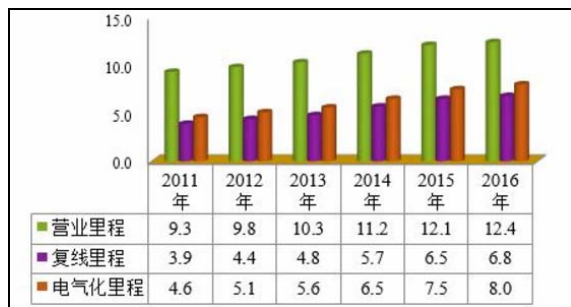


资料来源：2016 年铁路统计公报

从铁路建设方面看，2016 年全国铁路固定资产投资完成 8015 亿元，投产新线 3281 公里，其中高速铁路 1903 公里。

截至 2016 年底，全国铁路营业里程达到 12.4 万公里，比上年增长 2.5%。全国铁路路网密度 129.2 公里/万平方公里，比上年增长 3.2 公里/万平方公里。其中，复线里程 6.8 万公里，比上年增长 5.2%，复线率 54.9%，比上年提高 1.4 个百分点；电气化里程 8.0 万公里，比上年增长 7.4%，电化率 64.8%，比上年提高 3.0 个百分点。西部地区铁路营业里程 5.0 万公里，比上年增长 2230.9 公里，增长 4.6%。

图3 全国铁路营业里程（单位：万公里）



资料来源：2016 年铁路统计公报

截至 2016 年底，全国铁路机车拥有量为 2.1 万台，比上年增加 87 台，其中，内燃机车占 41.8%，比上年下降 0.9 个百分点，电力机车占 58.1%，比上年提高 0.9 个百分点。全国铁路客车拥有量为 7.1 万辆，比上年增加 0.3 万辆。其中，动车组 2586 标准组、20688 辆，比上年增加 380 标准组、3040 辆。全国铁路货车拥有量为 76.4 万辆。

标准和科技创新方面，发布了《铁路列车荷载图式》《动车组车体结构强度设计及试验》《列控中心技术条件》等 116 项铁路技术标准。发布了《铁路隧道设计规范》《铁路通信设计规范》《铁路动车组设备设计规范》等 11 项铁路工程建设标准。2016 年，铁路行业《高速铁路标准梁桥技术与应用》《基于耦合动力学的高速铁路接触网/受电弓系统技术创新及应用》《跨江越海大断面暗挖隧道修建关键技术与应用》等 3 项科技成果荣获 2016 年度国家科学技术进步二等奖，《高速铁路轨道平顺性保持技术》荣获 2016 年度国家技术发明二等奖。铁路行业“双阀双布袋袖阀管注浆方法”“一种正线道岔稳定车及其作业方法”“接触网悬挂状态监测系统”“一种长距离大坡度斜井全断面岩石掘进机”“一种高速铁路无砟轨道自充填混凝土专用改性剂”“铁路铺轨机的导轨自动化回送系统”等荣获第十八届中国专利优秀奖。

2016 年，国家铁路能源消耗折算标准煤 1591.60 万吨，比上年增加 14.25 万吨，增长 0.9%。单位运输工作量综合能耗 4.71 吨标准

煤/百万换算吨公里，与上年持平。单位运输工作量主营综合能耗 4.15 吨标准煤/百万换算吨公里，比上年增加 0.08 吨标准煤/百万换算吨公里，增长 2.0%。2016 年国家铁路化学需氧量排放量 1965 吨，比上年减排 41 吨，降低 2.0%。二氧化硫排放量 23924 吨，比上年减排 3851 吨，降低 13.9%。

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。

2. 区域环境

（1）经济概况

根据《2016 年贵阳市国民经济和社会发展统计公报》，2016 年，贵阳市经济持续较快发展，全年实现生产总值 3157.70 亿元，比上年增长 11.7%。分产业看，第一产业增加值 137.14 亿元，比上年增长 5.9%；第二产业增加值 1218.79 亿元，比上年增长 12.1%；第三产业增加值 1801.77 亿元，比上年增长 11.9%。人均生产总值 67771 元，比上年增长 10.1%。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%、38.6%和 57.1%。与上年比，第一产业、第三产业比重分别下降 0.2 个和 0.1 个百分点，第二产业比重提高 0.3 个百分点。

工业发展方面，2016 年贵阳市全年规模以上工业增加值 780.82 亿元，比上年增长 9.9%。重点产业（行业）规模以上工业增加值 646.95 亿元，比上年增长 7.2%，占规模以上工业增加值的 82.9%。其中，铝及铝加工、磷煤化工、特色食品业增加值、医药制造业分别比上年增长 17.6%、21.2%、22.4%和 12.7%。工业园区规模以上工业企业实现增加值 678.20 亿元，比上年增长 9.3%，占规模以上工业增加值的

86.9%。

固定资产投资方面，2016 年，贵阳市全年固定资产投资 3380.73 亿元，比上年增长 20.5%。分产业看，第一产业投资 149.12 亿元，比上年增长 56.4%；第二产业投资 666.31 亿元，比上年增长 13.0%；第三产业投资 2565.30 亿元，比上年增长 21.0%。全年固定资产投资到位资金 2943.87 亿元，比上年增长 14.9%。其中，国家预算内资金 90.95 亿元，比上年增长 1.3 倍；国内贷款 689.58 亿元，比上年增长 32.1%；自筹资金 1479.77 亿元，比上年增长 21.0%；其他资金 657.31 亿元，比上年下降 11.7%。

在房地产投资方面，2016 年，贵阳市全年房地产开发项目投资 927.32 亿元，比上年下降 7.7%。其中，住宅投资 493.33 亿元，比上年下降 15.9%；办公楼投资 122.91 亿元，比上年下降 8.4%；商业营业用房投资 211.90 亿元，比上年增长 21.6%；其他投资 99.81 亿元，比上年下降 10.0%。

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

根据贵阳市统计局发布的《贵阳市 2016 年全市经济运行情况分析》，2016 年，贵阳市财政总收入 717.30 亿元，剔除营改增因素比上年增长 2.3%。一般公共预算收入 366.32 亿元，比上年增长 4.4%（剔除营改增后的可比口径增速为 8.4%）；其中，税收收入 283.78 亿元，比上年增长 1.9%。一般公共预算支出 525.61 亿元，比上年增长 4.4%；其中，民生支出 338.29 亿元，比上年增长 6.0%，增速高于支出 1.6 个百分点。

（3）未来规划

按照《贵州省国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，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。

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

六、基础素质分析

1. 产权状况

公司为贵阳市政府批准设立的有限责任公司，截至目前，公司股东为贵阳控股集团有限公司，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. 政府支持

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。

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 2016

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 2016 年底，公司实际收到政府财政注入资本金 3.00 亿元。

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。轨道交通建设专项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）。截至 2016 年底，公司已累计收到轨道交通建设专项资金 61998.54 万元。2016 年，按市土地局公布的挂牌出让土地面积计算，公司轨道交通建设专项资金收入为 1.13 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部分比例用以归还项目贷款。2016 年，公司收到市域铁路项目各区县还本付息资金合计 3.51 亿元。

地方政府债务置换

2016 年，公司收到政府债券置换资金 3.83 亿元（其中置换长期借款 2.92 亿元），计入长期应付款科目核算。

总体来看，贵阳市政府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。

七、管理分析

2016 年 5 月，根据《市国资委关于调整法定代表人的通知》（筑国资通【2016】46 号）文件，贵阳市国资委决定正式任命杨仁忠先生

为公司法定代表人。

跟踪期内，公司对章程做出以下修改：①公司非职工董事由贵阳市人民政府或市国资委委派及更换；②董事会成员由 7 人减至 6 人；③公司法定代表人不再兼任董事长，董事长由贵阳市人民政府或市国资委委派及更换；④公司总经理为公司法定代表人，由贵阳市人民政府或市国资委委派及更换。

此外，由于法定代表人不再兼任董事长，公司董事长职位暂时空缺，现实行总经理负责制。联合资信将持续关注公司董事长任命情况。

总体看，公司法定代表人的任命及章程的修正对公司日常经营管理无重大影响。

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。此外，公司还大力发展现代物流业。

2016 年，公司营业收入 3.69 亿元，较上年增长 158.52%，主要是轨道建设特许资金收入的增长及新增房屋销售收入所致。其中，轨道建设特许资金收入 1.13 亿元，同比增长 212.83%，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，2016 年贵阳市土地出让面积大幅增长，故公司该项收入显著增加；公司商品混凝土销售收入有所增长，为 0.79 亿元，同比增长 23.20%。2016 年，子公司铁投卓信独立开发的跑马井项目——“经典天城三期”部分楼盘交房，达到确认收入条件，故年内新增房屋销售收入 1.41 亿元。2016 年公司其他业务中资金占用费收入 3314.74 万元，同比下降 20.29%；同期，公司实现租赁费收入共计 281.85 万元，为场地租赁收入和汽车租赁收入。2016 年公司新增运输代购收入 50.94 万元，规模较小。

表 2 公司 2015~2016 年营业收入构成情况（单位：万元、%）

	2015 年		2016 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
主营业务收入	10023.44	52.18	33276.95	45.11
其中：轨道建设特许经营资金	3610.30	100.00	11293.94	100.00
商品混凝土销售	6413.14	25.25	7900.80	22.96
房屋销售	--	--	14082.21	13.51
其他业务收入	4259.43	100.00	3647.49	100.00
其中：资金占用费	4158.36	100.00	3314.71	100.00
场地租赁业务	70.00	100.00	262.43	100.00
汽车租赁业务	31.07	100.00	19.42	100.00
运输代购收入	--	--	50.94	100.00
合计	14282.87	66.44%	36924.44	50.53

资料来源：公司审计报告

2. 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。

市域公司投资的久长至永温铁路（简称“久永线”）、贵阳至开阳铁路（以下简称“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。市域公司投资的贵阳枢纽小碧经清镇东至白云联络线（以下简称“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）

因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。

由于 2014~2015 年，市域公司负责投资建设的久永线、贵开线、东北环线及林织线项目已相继通车，故跟踪期内，除对已建成运营铁路沿线的后续安置点的持续投资建设及项目贷款利息的支出外，公司铁路建设任务主要为西南环线及年内新开工的贵阳西南商贸服务业集聚区综合交通枢纽-环城铁路金阳南站（以下简称“环城铁路金阳南站”）项目。

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 2016 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	6.89	5.15	2.48	0.57	3.05	15.00	2.56	0.49
贵开线	54.19	23.44	18.64	10.05	2.07	12.12	51.34	8.99	3.13
东北环线	83.36	34.87	25.95	19.00	3.54	22.54	65.59	20.99	1.55
林织线	43.59	20.13	16.21	5.44	1.80	7.24	38.72	7.46	--

西南环线	97.44	35.25	17.62	38.32	6.25	44.57	33.30	15.51	29.06
合计	293.66	120.58	83.57	75.29	14.23	89.52	203.95	55.51	34.23

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。

环城铁路金阳南站

环城铁路金阳南站是贵阳西南商贸服务业集聚区综合交通枢纽的重要组成部分，通过地下通道和架空连廊，将快速铁路与轻轨站房及长途客运和公交进行综合换乘。项目总用地面积约 57195 平方米，总建筑面积约 150923 平方米，总投资 9.76 亿元。项目建设内容包括：枢纽换乘通道、站前广场、配套服务用房、辅助配套用房、地下车库、空中连廊等。

项目于 2016 年 3 月开工建设，截至 2016 年底，已完成场平及基坑土石方约 135 万立方米、完成边坡支护及抗滑桩施工，累计完成投资 1.72 亿元。

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。

西南环线项目于 2013 年 8 月开工建设，建设工期为 5 年，预计 2018 年年底开通，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。截至 2016 年底，累计完成项目投资 48.81 亿元。

铁路沿线安置点方面，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 11.59 万平方米，安置户数 460 户，计划总投资 3.27 亿元，截至 2016 年底已投资 4.10 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司新开工及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。2016 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 2016 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 126 宗，总面积 3961.25 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影响较大，未来土地一级开发业务收入存在一定不确定性。

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二期的开发建设。

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 2016 年底，项目已完成投资 27.70 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。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，目前项目一期已开发完毕，正在进行二期的开发建设。截至 2016 年底，遵义南部新城项目一期二期开发面积共 211.30 万平方米（含地下室），取得

预售许可 147.82 万平方米，共 13796 套，累计完成投资 80.10 亿元。销售方面，项目一期二期累计签约 13886 套，面积 142.60 万平方米，签约金额 57.10 亿元，签约均价 4004.20 元/平方米，累计回笼资金 55.10 亿元。工程进度方面，截至 2016 年底，二期项目 3 组团正在进行景观施工，B 地块山体别墅主体已封顶，C1-C5 商业内装修完成，B1 地块 4 组团处于基础施工阶段，B2 地块 5 组团正在进行土石方工程。

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，两项目均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 2016 年底已投资 3.41 亿元。2016 年，跑马井项目—“经典天城三期”部分楼盘达到确认收入条件，年内确认收入 1.41 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 2016 年底已投资 1.26 亿元，暂未实现收入。

综合来看，跟踪期内公司房地产项目已开始逐步回收投资、确认收入，但房地产行业受政策调控及市场因素影响，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 2016 年底投资额	项目建设期	项目预期收益
跑马井项目	39	4.50	3.41	3	0.82

耐火项目	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与贵州铁路物流公司进行洽洽，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并组建贵州中民铁投有限公司，物流公司持股 40%。目前，公司已完成对改貌物流园项目的征迁工作，正在进行项目所在地块的土地一级开发，清镇塘寨物流园及开阳双流物流园由于市场因素暂缓投资建设。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。截至 2016 年底，改貌物流园已累计投资 0.30 亿元。

2016 年，物流公司与贵州兴达砂石建材有限公司就位于贵阳市乌当区上坝村麦家冲的贵阳兴达建材有限公司砂石厂项目达成合作，以买断砂石资源的方式进行砂石贸易，预计该厂年产量为 120 万吨。

2017 年，物流公司计划以控制砂石资源为主，适量进行水泥、矿粉销售，通过砂石贸易，带动运输、车辆维修、油料供应等产业链上的增值服务。此外，物流公司正在为双龙临空经济区加气砖项目寻找合作对象，项目具体情况仍在进一步规划中。

总体来看，改貌物流产业园、砂石厂等项目的建设增加了公司的资本性支出，项目建成后将为公司实体化转型打下良好基础。

6. 商砼业务

结合公司资源优势，公司控股子公司——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，2016 年全年产量 21.16 万方，实现销售额 0.79 亿元，毛利率为 22.96%。

总体来看，跟踪期内公司在建及拟建项目投资额较大，未来几年资本性支出仍将持续。

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、财务分析

公司提供了 2015~2016 年财务报表，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了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 2016 年底，公司资产总额 169.42 亿元，所有者权益 74.11 亿元（含少数股东权益 0.26 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 3.69 亿元，利润总额 1.39 亿元。

1. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 3.69 亿元，同比增长 158.52%，其中轨道建设特许资金收入 1.13 亿元，同比增长 212.83%；同期，公司混凝土销售业务收入快速增长，为 0.79 亿元，同比增长 23.20%。2016 年，公司新增房屋销售业务收入 1.41 亿元。

2016年，公司营业成本1.83亿元，由房屋销售成本及混凝土销售成本构成；同比大幅增长281.06%，增幅大于营业收入增幅，导致公司营业利润率同比下降14.43个百分点至50.14%。

期间费用方面，2016年，公司期间费用0.59亿元，同比下降13.45%；其中财务费用0.24亿元，同比下降40.84%，管理费用0.24亿元，同比增长26.79%。2016年，公司期间费用率为15.90%，同比下降27.06个百分点，公司对期间费用的控制能力有所增强。

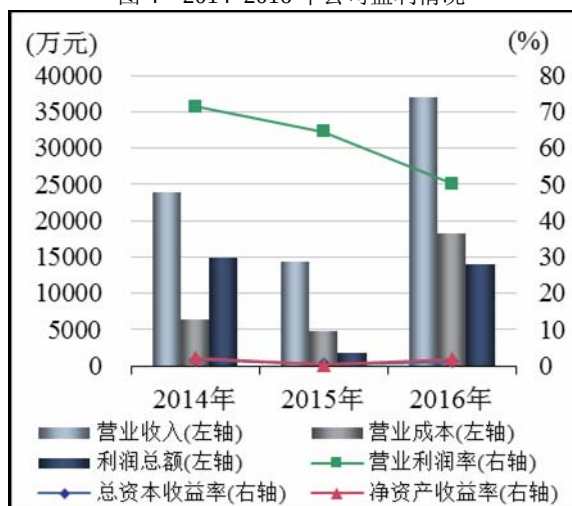
非经常性损益方面，2016年，公司资产减值损失85.99万元，为坏账损失。2016年，公司购买理财产品获得投资收益668.36万元，权益法核算的长期股权投资收益633.85万元，公司非经常性损益波动性大。

2016年，公司营业外收入大幅下降，为99.53万元，同比下降63.22%，主要为政府对公同西南商贸城项目前期工作经费补贴；营业外支出31.60万元，主要为对外捐赠支出及罚款。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。

2016年，公司利润总额1.39亿元，同比增长672.38%；净利润1.36亿元，同比增长649.27%。

盈利指标方面，2016年公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，分别为1.18%和1.83%，同比分别上升0.72个和1.57个百分点。

图4 2014~2016年公司盈利情况



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

总体来看，跟踪期内，公司营业收入大幅增长，营业利润率有所下降但仍保持在较高水平，对期间费用的控制能力有较大程度的加强，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增长及往来款增加，2016年，经营活动现金流入量显著回升，为8.01亿元，同比增长86.54%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金3.17亿元，同比增长88.00%；收到其他与经营活动有关的现金4.84亿元，同比增长85.59%，主要为与贵阳保利铁投房地产开发有限公司的往来款。2016年，公司现金收入比为85.76%，同比下降32.17个百分点，收入实现质量有所降低。经营活动现金流出方面，2016年，公司经营活动现金流出7.11亿元，同比增长143.56%。其中购买商品、接受劳务支付的现金2.15亿元，同比增长130.77%，主要系子公司铁投卓信房地产开发投资成本增加所致；支付其他与经营活动有关的现金4.66亿元，同比增长172.78%，主要系子公司铁投置业和下属参股公司贵阳保利铁投房地产开发有限公司间往来款的增长所致。2016年，公司经营活动产生的现金流量净额0.90亿元。

投资活动方面，2016年，公司投资活动现金流入13.16亿元，同比下降40.96%，其中主要为收到其他与投资活动有关的现金13.10亿元，主要为收到市域铁路西南环项目的专项拨款5.00亿元、收到市域铁路项目各区县还款4.32亿元以及赎回理财产品3.75亿元。同期，公司投资活动现金流出17.43亿元，同比下降45.49%。其中，支付其他与投资活动有关的现金占比大，为9.61亿元，主要包括支付市域铁路项目专项拨款2.36亿元、支付市域铁路项目各区县借款2.26亿元及购买理财产品4.73亿元；投资支付的现金7.68亿元，同比增长2.87%，主要为对市域公司的资本金投入。2016年，公司投资活动产生的现金流量净额为-4.27

亿元，净流出规模较上年有所回落。

筹资活动方面，2016年，公司筹资活动现金流入12.37亿元，较上年大幅下降57.39%，主要为发行债券收到的现金9.95亿元。公司筹资活动现金流出为偿还债务本息所支付的现金，2016年筹资活动现金流出共计4.39亿元，其中偿还债务支付的现金0.51亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金3.88亿元。

总体来看，跟踪期内，公司投资支出仍保持在较大规模，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。

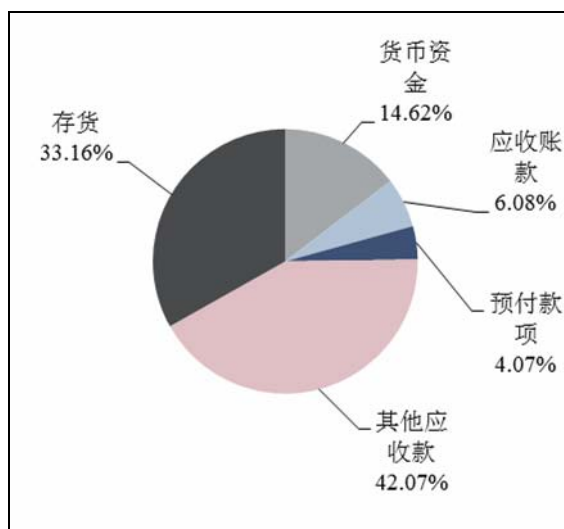
3. 资本及债务结构

资产

截至2016年底，公司资产总额合计169.42亿元，同比增长13.09%，其中流动资产占54.82%，非流动资产占45.18%，资产结构以流动资产为主，但流动资产比重较2015年末有所下降。

截至2016年底，公司流动资产合计92.87亿元，同比增长9.29%，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14.62%）、其他应收款（占42.07%）和存货（占33.16%）构成。

图5 截至2016年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至2016年底，公司货币资金13.58亿元，

同比增长51.50%，主要为银行存款13.22亿元。

截至2016年底，公司应收账款为5.65亿元，同比增长12.88%，主要系子公司铁投商砼公司商品混凝土销售应收账款增长所致。从账龄看，公司应收账款中，账龄在1年以内的占34.10%，1~2年的占9.71%，2~3年的占6.88%，3年以上的共占49.30%，账龄较长。公司应收账款期末余额前五名欠款方合计欠款4.83亿元，占应收账款总额的85.57%，其中应收贵阳市财政局的轨道建设特许资金3.43亿元。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2016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	34348.33
贵阳兰祥地产开发有限公司	10931.45
中建四局华南分公司	1074.89
（石虎）关东电白建设集团有限公司	1002.37
中国铁路通信信号贵州建设有限公司	950.95
合计	48307.99

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司预付款项3.78亿元，较上年底增长7.90%。按预付款项账龄划分，1年以内的占9.11%，1至2年的占0.71%，2至3年的占3.62%，3年以上的占86.55%，账龄偏长。公司账龄超过一年的大额预付款项中，五家债务人合计金额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小组办公室3.10亿元的市域铁投项目建设款。

截至2016年底，公司其他应收款39.07亿元，同比增长4.62%。公司其他应收款账面余额中，账龄在1年以内的占17.19%，1~2年的占27.00%，2~3年的占11.59%，3~4年的占12.34%，4~5年的占5.35%，5年以上的占26.53%。构成上，公司其他应收款主要为应收贵阳市清镇市清织铁路投资有限责任公司、贵阳南环地产有限公司、贵阳市白云区南湖开发建设有限责任公司及乌当区综合投资公司市域铁路项目征拆款以及应收贵阳保利铁投房地产

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，加大了公司资金周转压力。

截至 2016 年底，公司存货 30.79 亿元，同比增长 2.24%，其中主要为“开发产品-土地”30.57 亿元。

截至2016年底，公司非流动资产合计76.55亿元，同比增长18.08%，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38.52%）、无形资产（占43.34%）和其他非流动资产（占15.23%）。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 29.49 亿元，同比增长 28.72%。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 2016 年底，公司无形资产 33.17 亿元，同比增长 3.84%。公司无形资产主要为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。2016 年公司无形资产摊销 3.43 万元，累计摊销 26.59 万元。

截至2016年底，公司其他非流动资产11.66亿元，同比增长30.90%，主要是贵阳市域快速铁路征地项目中，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，资产结构相对稳定，资产中其他应收款及存货占比大，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2016年底，公司所有者权益合计74.11亿元，同比增长4.78%，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8.12%），资本公积57.05亿元（占77.26%），盈余公积1.05亿元（占1.42%），未分配利润9.75亿元（占13.20%），少数股东权益0.26亿元（占0.35%）。

截至 2016 年底，公司资本公积 57.05 亿元，较上年底增加 2.06 亿元，主要原因为根据《关于同意征地拆迁费用代垫区市县负担部分划入贵阳铁路建设投资有限公司资本公积的批复》（筑国资复（2011）221 号）文件规定，各区（市、县）对市域铁路项目的投入由公司享有，2009 年至 2016 年，该项投入共计 29.86 亿元。此外，公司资本公积还包括贵阳市国资委用于置换南明区龙洞堡 8000 亩土地的开发收益及贵阳市国资委以土地形式对公司进行的投资。

总体看，跟踪期内，公司实收资本及资本公积合计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2016年底，公司负债合计95.31亿元，同比增长20.53%，主要源于应付债券和专项应付款的增长。其中，流动负债占10.22%，非流动负债占89.78%，流动负债比重持续下降，负债结构仍以非流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债 9.74 亿元，同比下降 40.51%，主要系其他应付款减少所致。公司流动负债中其他应付款占比大，占流动负债合计的 78.43%。

截至 2016 年底，公司其他应付款 7.64 亿元，同比下降 47.49%，主要由于公司将市财政局拨付的债务专项资金调整至专项应付款所致，构成主要为西南环征地拆迁专项拨款 4.34 亿元及待转区县投资 2.54 亿元。

非流动负债方面，截至 2016 年底，公司非流动负债 85.57 亿元，同比增长 36.47%，主要由长期借款（占 59.15%）、应付债券（占 23.37%）

和专项应付款（占 17.47%）构成。

截至2016年底，公司长期借款为50.61亿元，同比下降3.94%，其中质押借款35.76亿元，抵押借款14.01亿元，信用借款0.84亿元。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使用权提供质押担保。2016年，公司通过贵州省政府置换债权专项置换长期借款2.92亿元。

截至2016年底，公司应付债券20.00亿元，为公司2013年6月发行的7年期“13筑铁路/13筑铁投债”及2016年8月发行的5+2年期私募债“16筑铁01”。

截至2016年底，公司专项应付款14.95亿元，系用于支付市域快速铁路建设专项贷款本金及利息的贵阳市财政局债务专项资金。2016年，公司将该部分拨款由其他应付款调整至专项应付款核算。

截至2016年底，公司有息债务合计70.92亿元，同比增长12.02%。其中短期债务0.31亿元，同比下降50.34%，长期债务70.61亿元，同比增长12.64%。截至2016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56.26%、48.79%和48.90%，较上年底分别上升3.47个、1.80个和1.66个百分点。

总体来看，跟踪期内，公司债务规模有所扩张，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，2016年，公司流动比率和速动比率分别为953.11%和637.07%，分别较2015年有较大程度提升。2016年，公司经营现金流动负债比同比上涨0.87个百分点，为9.27%。公司经营活动现金流净额对流动负债覆盖能力较弱。考虑到公司短期债务规模小且现金类资产较为充足，总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2016年公司EBITDA

为1.77亿元，同比增长169.60%，导致全部债务/EBITDA下降至40.01倍，EBITDA对全部债务保护能力弱。总体来看，公司整体偿债指标偏弱，但考虑到政府对公司支持力度较大，公司整体偿债能力尚可。

截至2016年底，公司对外担保121.19亿元，担保比率164.54%。被担保公司主要为贵阳市域铁路有限公司及贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司，担保金额分别为106.00亿元和9.89亿元。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，按持股比例22.06%计算，公司实际应承担担保金额共计44.16亿元。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2016年底，公司共获得各商业银行累计授信总额80.80亿元，其中尚未使用额度8.49亿元，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2017年6月9日，公司无已结清和未结清的不良信贷信息记录。

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、存续期内债券偿债能力

公司于2013年6月发行额度10亿元的企业债券“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。2016年，公司经营活动现金流入量为8.01亿元，为“13筑铁路/13筑铁投债”本金的0.80倍，为分期偿还额度的1.60倍，公司经营活动现金流入量对存续债券保障程度偏弱。2016年，公司EBITDA

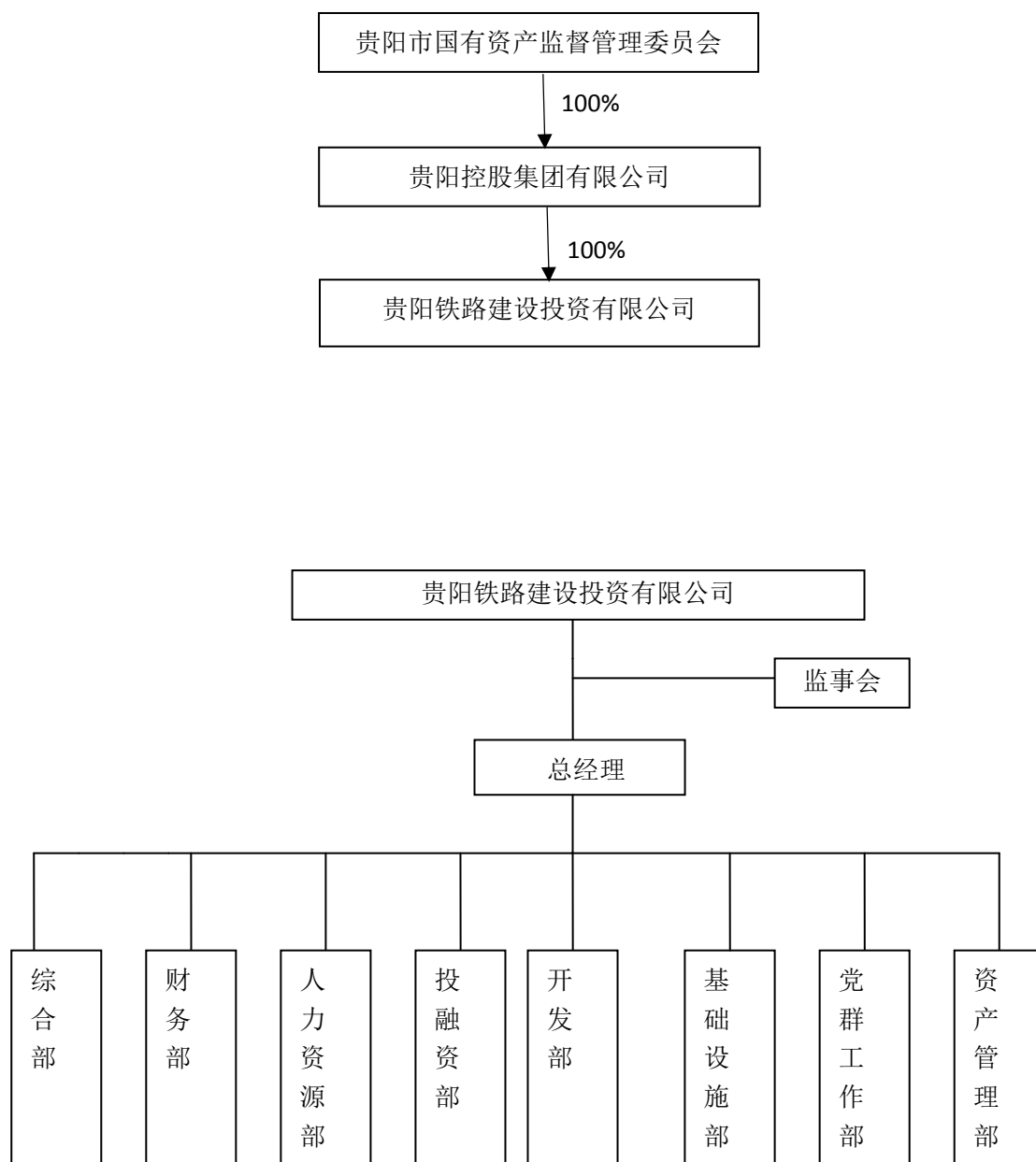
为 1.77 亿元，为“13 筑铁路/13 筑铁投债”本金的 0.18 倍，为分期偿还额度的 0.35 倍，对存续债券保障程度弱。

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，存续债券到期不能偿还的风险低。

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”的信用等级为AA。

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	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.38	8.99	13.58
资产总额(亿元)	135.40	149.80	169.42
所有者权益(亿元)	66.37	70.73	74.11
短期债务(亿元)	13.56	0.62	0.31
长期债务(亿元)	45.66	62.69	70.61
全部债务(亿元)	59.21	63.32	70.92
营业收入(亿元)	2.38	1.43	3.69
利润总额(亿元)	1.49	0.18	1.39
EBITDA(亿元)	2.14	0.66	1.77
经营性净现金流(亿元)	4.93	1.38	0.90
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.49	0.29	0.69
存货周转次数(次)	0.04	0.02	0.06
总资产周转次数(次)	0.02	0.01	0.02
现金收入比(%)	104.29	117.93	85.76
营业利润率(%)	71.44	64.57	50.14
总资本收益率(%)	1.66	0.47	1.18
净资产收益率(%)	2.25	0.26	1.83
长期债务资本化比率(%)	40.75	46.99	48.79
全部债务资本化比率(%)	47.15	47.24	48.90
资产负债率(%)	50.98	52.79	56.26
流动比率(%)	335.21	518.79	953.11
速动比率(%)	207.24	334.90	637.07
经营现金流流动负债比(%)	21.11	8.40	9.27
EBITDA 利息倍数(倍)	0.51	0.15	0.42
全部债务/EBITDA(倍)	27.66	96.30	40.01

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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

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。