

信用等级公告

联合[2014] 140 号

联合资信评估有限公司通过对贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司及其拟发行的 2014 年度 24 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司
主体长期信用等级为

AA

贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司
2014 年度 24 亿元公司债券的信用等级为

AA

特此公告。



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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

2014 年第一期贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期公司债券信用等级：AA

本期公司债券发行额度：10 亿元

本期公司债券期限：10 年

偿还方式：每年付息一次，在债券存续期的第 3 年至第 6 年末每年偿还本金的 10%，第 7 年至第 10 年每年偿还本金的 15%

发行目的：用于项目建设

评级时间：2014 年 3 月 4 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额(亿元)	106.91	167.99	349.64
所有者权益（亿元）	31.28	85.49	261.10
长期债务(亿元)	47.50	46.87	41.97
全部债务(亿元)	57.05	47.55	45.07
营业收入(亿元)	10.13	14.77	14.34
利润总额(亿元)	2.29	4.37	3.77
EBITDA(亿元)	4.74	5.72	4.47
经营性净现金流(亿元)	-3.11	9.46	2.07
营业利润率(%)	8.26	11.48	12.51
净资产收益率(%)	6.66	4.62	1.27
资产负债率(%)	70.75	49.11	25.32
全部债务资本化比率(%)	64.59	35.74	14.72
流动比率(%)	98.99	103.44	570.70
全部债务/EBITDA(倍)	12.02	8.31	10.08
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.47	0.57	0.45

分析师

闫昱州 王 玮

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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为贵阳市水利交通基础设施建设主体，在区域内水利基础设施和交通枢纽建设领域处于相对垄断地位，贵阳市政府对公司支持力度大。公司目前资产构成中，土地资产占比大，整体资产质量一般。经营活动现金流量净额波动大。

“十二五”期间，国家为贵州省快速发展将提供有力的政策支持，贵阳市作为贵州省政治经济中心，经济和财政实力有望持续快速增长。公司从事的水利及交通基础设施建设，国家政策支持力度大，发展前景好。未来公司交通枢纽项目的完工运营有望为公司带来持续的经营性收入和现金流入，随着土地整理开发业务收益的逐步实现，公司盈利能力有望增强，自身偿债能力有望得到提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期公司债券偿还资金主要来源于政府资金支持、土地开发收益、募投项目收益和公司其他业务收益。本期公司债券的偿债资金来源对本期公司债券本息具备覆盖能力。本期债券自第三年至第六年分期等额偿还本金的10%，第七年至第十年分期偿还本金的15%，有助于降低集中偿付压力。本期公司债券到期不能偿付的风险较低。

优势

1. 贵阳市区域经济持续快速增长，财政实力不断增强。为促进贵州省社会经济发展，国家强化了在政策方面的支持力度，有助于贵阳市经济的高速发展和财政实力的进一步增强。

2. 公司作为贵阳市水利交通基础设施建设主体，在水利基础设施和交通枢纽（汽车客运站）建设领域处于相对垄断地位，贵阳市政府对公司支持力度大。

关注

1. 公司经营性资产少，2012 年新划入土地资产规模大，在总资产中占比高，整体资产质量一般。
2. 公司经营活动现金流净额波动大。
3. 本期公司债券发行额度大，发行后公司债务负担加重。
4. 公司未来投资规模大，对外融资压力较大。
5. 2012 年底贵阳市地方本级政府债务负担较重。

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）与贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与贵阳市水利交通发展投资（集团）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，未因贵阳市水利交通发展投资（集团）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市水利交通发展投资（集团）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、2014 年第一期贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司（以下简称“公司”或“贵阳水交集团”）前身系贵阳市国有资产监督管理委员会（以下简称“贵阳市国资委”）根据贵阳市人民政府（以下简称“贵阳市政府”）筑府发[2009]46号文件，于2009年4月13日出资成立的贵阳市交通发展投资（集团）有限公司。2011年3月，经贵阳市政府筑府发[2011]19号文件批准，贵阳市交通发展投资（集团）有限公司合并吸收原贵阳市水利局拥有的水利基础设施建设形成的存量资产和财政专项资金，并变更名称为现名。公司初始注册资本为22.17亿元。2011年贵阳市国资委对公司注入注册资本0.42亿元。2011年12月，根据筑国资复[2011]207号文件，公司将贵阳市水利局划转的水利资产8.89亿元注入实收资本，并于2012年1月完成验资手续。2012年，贵阳市国资委对公司增资0.7亿元，截至2012年底，公司注册资本为32.18亿元。公司性质为国有独资有限责任公司，贵阳市国资委为公司实际控制人。

公司目前经营范围包括：城市交通基础设施和水利基础设施项目投融资、建设及经营管理；水资源综合开发、经营管理；交通基础设施项目沿线和水利工程一定范围内的土地一级开发；汽车客货运输；房地产开发，房屋租赁；旅游业开发；工程咨询服务；代办征地拆迁业务等。

截至2012年底，纳入公司合并报表范围内的子公司5家；公司本部设置办公室（人力资源部）、融资财务部、党委办公室（纪检监察室）、安全质量部、计划合同部、前期工作部（总工办）、土地开发部、资产经营开发部、南二环项目办和东站路、桐荫路项目办等10个职能部门；拥有在职职工175人。

截至2012年底，公司（合并）资产总额349.64亿元，所有者权益261.10亿元；2012年公司实现营业收入14.34亿元，利润总额

3.77亿元。

公司注册地址：贵阳市金阳新区金北大厦25层1-10号；法定代表人：苏永泓。

二、本期公司债券及发债项目概况

公司计划于2014年申请发行24亿元公司债券，根据目前公司自身情况以及当前的债券市场情况，公司拟分两期发行该债券，即第一期先期发行10亿元（以下简称“本期公司债券”），其余14亿元则在发改财金【2014】177号批准的有效期限内根据市场情况择机发行。本期债券采用无担保发行的方式，发行期限为10年，在债券存续期的第3年至第6年末每年偿还本金的10%，第7年至第10年每年偿还本金的15%。

本期公司债券的募集资金将分别用于建设贵阳客运东站（一期）、贵阳客运南站、贵阳客运西站、贵阳客运北站综合枢纽、将军山货运站、贵阳龙洞堡综合货运站场、贵阳改貌集装箱综合货场、贵阳都拉营综合物流中心等8个项目和偿还银行流动性贷款。本期公司债券募投的8个项目总投资42.92亿元（见表1），本期公司债券募集资金10亿元在投资总额中占23.30%。

（1）贵阳客运东站

贵阳客运东站位于老西南环线与东站路交叉口附近，距离龙洞堡机场仅十分钟车程，并与贵黄、贵遵、贵开等高速公路相连，对外交通极为便利。该站将为中心城区旅客提供省际中长途客运服务，辐射方向以贵阳东南部的黔南、黔东南，以及湖南、广东与广西等地区为主；同时为龙洞堡片区居民以及机场中转换乘旅客提供便利的客运条件。

贵阳客运东站设计运输能力2万人/日，工程（一期）总占地面积55150平方米，其中：地上面积27450平方米，地下27700平方米。建设内容：站务楼26400平方米，配套用房2100平方米，站前广场9980平方米，社会停车位309个，长途蓄车位185个，发车位23

个，到达车位 11 个。西南环线广场 5600 平方米，公交车场地面积 4460 平方米，出租车场地面积 1800 平方米。

该项目于 2011 年经贵阳市发改委筑发交交通[2011]725 号文件批准可行性研究报告，总投资 5.57 亿元，拟从本期公司债券募集资金

中投入 1.20 亿元。该项目建设期为 15 个月，内部收益率为 8.33%，财务净现值为 925 万元，投资回收期为 10.6 年。该项目已于 2012 年 6 月开工，截至 2013 年 4 月，已完成工程进度 34.94%，累计投入资金 1.95 亿元

表 1 本期公司债券募集资金投资项目（单位：亿元）

项目	投资总额	项目批文	本期公司债券投入金额	建设期（月）	财务净现值（万元）	内部收益率（%）	投资回收期（年）
固定资产投资	42.92		10				
贵阳客运东站	5.57	筑发交交通[2011]725 号	1.2	15	925.00	8.33	10.6
贵阳客运南站	3.09	筑发交交通[2011]756 号	0.7	24	1345.90	8.50	12.54
贵阳客运西站	7.91	筑发交交通[2012]124 号	1.8	24	7420.63	4.61	19.74
贵阳客运北站	3.83	筑发交交通[2012]129 号	0.9	24	7356.31	5.52	19.27
将军山货运站	5.91	筑发交交通[2011]1278 号	1.5	24	10935.35	5.57	16.59
龙洞堡综合货运站场	3.13	筑发交交通[2011]1286 号	0.7	24		7.83	10.43
改貌集装箱综合货场	2.66	筑发交交通[2011]1282 号	0.6	24	3415.08	5.30	10.22
贵阳都拉营综合物流中心	10.81	筑发交交通[2012]133 号	2.6	24	11170.02	6.28	19.17
合计	42.92	--	10.0	--	--	--	--

资料来源：公司提供

（2）贵阳客运南站

贵阳客运南站设计运输能力 2 万人/日，承担花溪片区与中心城区、贵阳南部地区之间短途客运服务的同时，将逐步增加中长途客运功能，并依托贵阳丰富的旅游资源，成为以旅游为主要功能的客运站，辐射贵阳南部的黔南州等地区。

贵阳客运南站总占地面积 93333 平方米，其中：场地设施建筑面积 51680 平方米，站务用房建筑面积 9000 平方米，配套用房建筑面积 12000 平方米，绿地面积 24577 平方米。

该项目于 2011 年经贵阳市发改委筑发交交通[2011]756 号文件批准可行性研究报告，总投资 3.09 亿元，拟从本期公司债券募集资金中投入 0.70 亿元。该项目建设期为两年，内部收益率为 8.50%，财务净现值为 1345.90 万元，投资回收期为 12.54 年。该项目拟于 2014 年 10 月开工。

（3）贵阳市客运西站

贵阳客运西站位于贵阳市金阳新区，设计运输能力 3.42 万人/日。金阳新区规划占地面积

40 万平方公里，总人口 40 万人。随着金阳新区规划建设目标的逐步实现，该项目能够有效满足区域内居民的中长途出行快速增加的需求。同时，本项目还承担四川、云南、重庆方向的省际客运，承担遵义、毕节、六盘水、安顺的省内客运，承担清镇、息烽方向的市域客运的运输功能及相关客运站服务功能，以及其他配套综合服务功能。

贵阳客运西站工程总占地面积 500 亩，规划总建筑面积 127800 平方米；包括综合楼及候车楼，辅助用房，站前广场，停车场，发车位，绿化客运中心及相应附属配套设施。

该项目于 2012 年经贵阳市发改委筑发交交通[2012]124 号文件批准可行性研究报告，总投资 7.91 亿元，拟从本期公司债券募集资金中投入 1.80 亿元。该项目建设期为两年，内部收益率为 4.61%，财务净现值为 7420.63 万元，投资回收期为 19.74 年。

（4）贵阳客运北站工程

贵阳客运北站设计运输能力 2 万人/日，承担贵阳市东北方向旅客运输，跨省主要包括湖

南、湖北、重庆方向等，省内主要包括开阳、遵义、息烽方向等。该项目作为贵阳市东北片区对外集疏旅客的客运枢纽节点，填补该片区客运站的空白，同时与贵阳市规划的其他客运站的共同构成客运枢纽网络体系。

贵阳客运北站工程总占地面积 150 亩、总建筑面积 59300 平方米，其中包括：综合楼及候车楼，辅助用房，站前广场，停车场，发车位，绿化及相应附属配套设施等。

该项目于 2012 年经贵阳市发改委筑发交交通[2012]129 号文件批准可行性研究报告，总投资 3.83 亿元，拟从本期公司债券募集资金中投入 0.90 亿元。该项目建设期为两年，内部收益率为 5.52%，财务净现值为 7356.31 万元，投资回收期为 19.27 年。该项目拟于 2014 年 6 月开工。

（5）贵阳市将军山货运站

贵阳将军山货运站属于一级货运站，设计年货运吞吐量为 407 万吨。贵阳将军山货运站主要依托拟建艳山红至清镇铁路货运线和环城高速公路，面向四川、昆明等西面进入贵阳市的货物提供仓储服务，及对货物分装配送提供厢式集散、中转服务，统一向市内超级市场、大型百货公司供货，减少进城运输车次。将军山货运站与铁路将军山接驳，公路货运站中专门引入一条铁路专用线，方便铁路与公路之间的货运中转，建立公铁联运系统。

贵阳将军山货运站总占地面积约 500 亩、设计总使用面积 283,000 平方米，其中包括：办公信息大楼，物流作业区，集装箱作业区，危货作业区，配送区，生活辅助用房，生产辅助用房及维修车间。

该项目于 2011 年经贵阳市发改委筑发交交通[2011]1278 号文件批准可行性研究报告，总投资 5.91 亿元，拟从本期公司债券募集资金中投入 1.50 亿元。该项目建设期为两年，内部收益率为 5.57%，财务净现值为 10935.35 万元，投资回收期为 16.59 年。

（6）贵阳龙洞堡综合货运站场

贵阳龙洞堡综合货运站场属于一级货运站，设计年货运吞吐量为 396 万吨。本项目建成后，可提供服务航空与公路货运转换的公共装卸平台；提供仓储、集散、配送、中转等服务；提供集装箱的堆存、拆装箱、装卸、清洗、维修等服务，并未进出贵阳市的集装箱货物提供一关三检、保税、监管、国际货代等服务；为南明片区的生产制造企业和商贸流通企业提供以仓储管理为主的物流服务，包括普通仓储区保管、冷冻冷藏仓储区保管、库存管理、流通加工、包装、信息处理等物流服务。

龙洞堡综合货运站场总占地面积 300 亩、总建筑面积约 69769 平方米。其中包括：办公信息大楼，物流作业区，集装箱作业区，危货作业区，配送区，生活辅助用房，生产辅助用房及维修车间。

该项目于 2011 年经贵阳市发改委筑发交交通[2011]1286 号文件批准可行性研究报告，总投资 3.13 亿元，拟从本期公司债券募集资金中投入 0.70 亿元。该项目建设期为两年，内部收益率为 7.83%，投资回收期为 10.43 年。

（7）贵阳改貌集装箱综合货场

贵阳改貌集装箱综合货场属于一级货运站，设计年货运吞吐量为 407 万吨。本项目建成后，将为贵州省的铁路集装箱提供公共装卸平台；提供铁路集装箱运输和集装箱场站作业，包括集装箱的堆存、拆装箱、装卸、清洗、维修等服务，并为进出贵阳市的集装箱提供一关三检、保税、监管、国际货代等服务；为国家级经济技术开发区、“小河-孟关”产业聚集区和花溪片区的生产制造企业和商贸流通企业提供以仓储管理为主的物流服务，包括普通仓储区保管、冷冻冷藏仓储区保管、库存管理、流通加工、包装、信息处理等物流服务。

改貌集装箱综合货场总占地面积 300 亩、总建筑面积约 200083 平方米。其中包括：办公信息大楼，物流作业区，集装箱作业区，危货作业区，配送区，生活辅助用房，生产辅助用

房及维修车间。

该项目于 2011 年经贵阳市发改委筑发交交通[2011]1282 号文件批准可行性研究报告，总投资 2.66 亿元，拟从本期公司债券募集资金中投入 0.60 亿元。该项目建设期为两年，内部收益率为 5.30%，财务净现值为 3415.08 万元，投资回收期为 10.22 年。该项目拟于 2014 年 10 月开工。

(8) 贵阳都拉营综合物流中心

贵阳都拉营综合物流中心设计年货运吞吐量为 200 万吨。本项目依托环城高速公路和甘冲铁路、渝黔铁路货运线，为铁路集装箱货运提供中转、配载服务，以及国道 210、省道 103、主干道公路盐沙线等，建设面向湖南、湖北、重庆等东北方向进出贵阳市的货物提供仓储服务，并对货物分装配送提供铁路联运式集散、中转服务。本项目作为贵阳市东北片区对内对外集疏物资的货运枢纽节点，填补该片区货运站的空白，同时与贵阳市规划的其他货运站点共同构成货运枢纽网络体系。

贵阳都拉营综合物流中心占地面积 405 亩、总建筑面积约 139475 平方米。其中包括：办公信息大楼，物流作业区，集装箱作业区，危货作业区，配送区，生活辅助用房，生产辅助用房及维修车间。

该项目于 2011 年经贵阳市发改委筑发交交通[2012]133 号文件批准可行性研究报告，总投资 10.81 亿元，拟从本期公司债券募集资金中投入 2.60 亿元。该项目建设期为两年，内部收益率为 6.28%，财务净现值为 11170.02 万元，投资回收期为 19.17 年。该项目拟于 2014 年 6 月开工。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中

全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，

贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增

速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，

更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

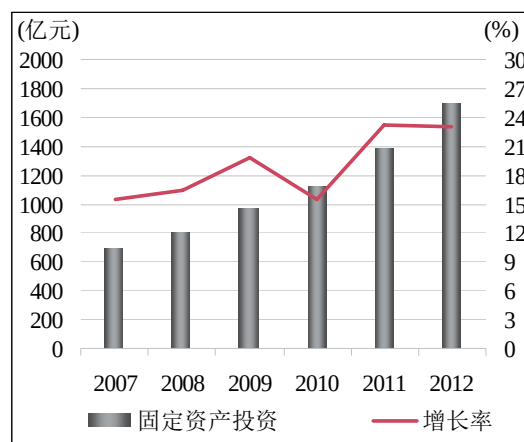
总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、区域经济

公司主要从事贵阳市城市道路建设、客运站建设、水库建设等公益性和准经营性项目建设、投资和运营以及城区土地的开发经营，其经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与贵阳市基础设施建设和发展规划密切相关。

(1) 经济概况

图 2 贵阳市生产总值及增长情况



资料来源：贵阳市国民经济和社会发展统计公报

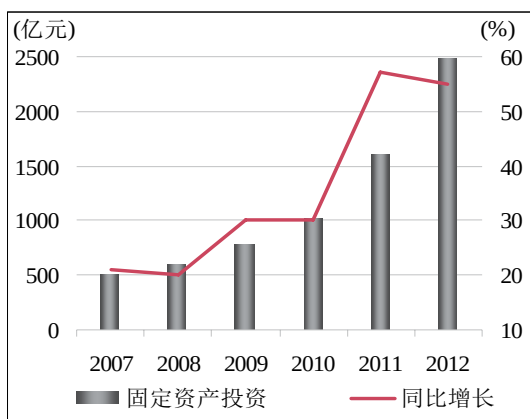
近年来，贵阳市经济发展迅速，经济结构不断优化。生产总值由 2005 年的 565.62 亿元增加到 2012 年的 1700.3 亿元，年均增长 17%。三次产业结构由 2005 年的 6.6: 47.5: 45.9 调整为 2012 年的 4.2: 42.2: 53.6，第三产业占比进一步提升。

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分区、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。2012 年，贵阳市实现旅游总收入 602.70 亿元，接待游客 4474.08 万，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 534.73 亿元，比上年增长 16.2%。其中，规模以上工业增加值(3)480.23 亿元，比上年增长 22.1%。十大工业行业(4)规模以上工业增加值 341.27 亿元，比上年增长 22.9%。六大特色支柱产业(5)实现规模以上工业增加值 364.23 亿元，比上年增长 20.3%。工业园区规模以上工业(6)增加值 348.04 亿元，比上年增长 27.0%。

(2) 固定资产投资

图3 贵阳市固定资产投资及增长情况



资料来源：贵阳市国民经济和社会发展统计公报

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。2012年贵阳市完成全社会固定资产投资2482.56亿元，同比增长55.1%。

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，房地产开发投资增速保持高位，2012年房地产开发投资908.52亿元，较上年增长94.4%；在基础设施建设投资方面，“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，有序推进“一横一纵一环”、“三环十六射线”城市道路交通主骨架路网建设，城区人均道路面积达7.1平方米，启动“一环一射两连线”环城快速铁路、城市轻轨、开阳港、息烽港等重大交通枢纽工程，贵广快速铁路、贵广高速公路等对外交通体系加快建设，现代化立体快捷交通网络初步形成。

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。

(2) 交通基础设施建设

贵阳市地处贵州省中心，西连川渝地区和云南省，位于西部三省市通往华南沿海的咽喉要道，是西南地区的重要交通枢纽城市。经过建国以来数十年的发展，目前已基本形成以铁路、高速公路为骨架，水运、民航相结合，县乡公路为辅助的连接全国主要大中城市、西南周边地区 and 市内各区县的综合交通运输网络。

贵阳市现有8条主要出境公路，形成由国道210、320、321，以及贵（阳）遵（义）、贵（阳）黄（果树）、贵（阳）新（寨）、贵（阳）毕（节）四条高速公路组成的呈放射状分布的对外公路运输网络。以贵阳市为中心的西南、西北环线也正在建设之中，“四放一环”高等级公路主骨架初步形成。国道、省道网连接了全市各个县、市、区；1998年底，贵阳市实现了乡乡通公路；1999年，贵阳市又在全省率先实现了村村通公路。2001年以来，通过每年实施500公里的县乡公路改造计划，贵阳市的公路在质量和数量上有了大幅提高。“十一五”期间，贵阳市实施“畅通工程”，推进路网建设支撑城市大扩容，建成环城高速公路、黔灵山路、甲秀南路、北京西路、机场路、水东路、朝阳洞路、市北路、宅吉路、贵惠路、开发大道、黔江路、珠江路、金朱路、长岭路、观山西路二期等主干道和一批支路。

“十二五”期间，贵阳市将完善“一环两横九射线”区域高速公路网，新建高速公路212公里。预计在“十二五”期末，贵阳市高速公路通车里程将达到470公里，实现“县县通高速”。贵阳市将全力推进沪昆高速贵阳段、厦蓉高速贵阳段、贵阳至惠水、贵阳至黔西、开阳至息烽等重大项目的建设，实现贵阳至遵义、毕节、安顺、都匀、凯里等周边地州市中心城市3小时内通达，促进与长江三角洲、珠江三角洲、北部湾经济区、成渝经济区、长株潭城市群等周边区域经济中心的交流与融合，形成区域客、物流运输大通道。

在公路货运站建设方面，贵阳市还将建设

5 个综合货运站，分别为改貌货运站、都拉营货运站、龙洞堡货运站、将军山综合货运站和三桥货运站，通过便捷的物、客流流通集散，进一步彰显公路运输方式的灵活性与便捷性。

此外，“十二五”期间，贵阳市将开展 7 个重点道路项目的建设，包括：南二环、南二环延伸段、中曹司大桥下空地整治建设、开息高速公路、青岩堡二期工程（旅游、商业开发）、环城高速三立交互通征地拆迁等。

(3) 水利水电行业发展

贵阳市极端天气较多，旱涝灾害频发，农田水利建设相对滞后，存在农田水利设施、设备老化等问题。“十一五”期间，贵阳市累计投入水利建设资金近 10 亿元，实施了 6 大类水利项目，新建了鱼简河水库等 8 座水库，治理病险水库 38 座，人均有效灌溉面积达 0.57 亩，完成农村饮水安全工程 1030 处，90% 以上的农村人口基本解决饮水困难。贵阳市现有大型水库 2 座、中型水库 4 座、小型水库 156 座、塘坝 942 座，总库容约为 12 亿立方米。

水电方面，贵阳市境内有大小河流 98 条，水资源总量 46.79 亿立方米。全市水能资源理论储藏量为 119 万千瓦，可开发量为 90 万千瓦，水电站装机容量近 100 万千瓦，是全国十大水电基地之一。

根据《强力推进贵阳市水源工程建设行动计划》，“十二五”期间，贵阳市将把加快水源工程建设、解决工程性缺水问题作为水利改革发展的优先领域，将水利建设作为公共财政投入的重点领域，确保从土地出让收益中提取 12% 用于农田水利基本建设，并按照全省要求建立水利建设发展基金。贵阳市计划投入各类水利建设资金约 95.21 亿元，新建骨干中小型水库工程 50 座，每年新增供水能力 3.4 亿立方米；新建应急打井备用水源 104 处；全市新增灌溉面积 6.6 万亩，逐步建立节水、中水回用体系，作为城市生产、生活、生态环境用水的有益补充。

水电方面，为贯彻落实国家节能减排政策，

“十二五”期间，贵阳市将新增蒙江灰洞、上尖坡、冗格、雷公滩二期等共 220 兆瓦水电机组，到 2015 年，贵阳市水电装机容量预计将达 3.624.08 兆瓦，占全市电网装机容量的 57.17%，初步形成以绿色能源为主导的电力供应格局。

近年，国家对水利设施的建设重视程度不断提升。出台了相关的政策促进水利建设进程的提速。2011 年中央 1 号文件《国务院关于加快水利改革发展的决定》提出要全面加快水利基础设施建设力度，建立水利投入稳定增长机制，加大公共财政对水利的投入，力争今后 10 年全社会水利年平均投入较 2010 年高出一倍。进一步提高水利建设资金在国家固定资产中的比重，大幅增加中央和地方财政专项水利资金。从土地出让收益中提取 10% 用于农田水利建设，充分发挥新增建设用地土地有偿使用费等土地整治资金的综合效益。

(4) 国家政策支持

2012 年 1 月，国务院颁布了《关于进一步促进贵州经济社会又好又快发展的若干意见》（国发【2012】2 号）提出到 2015 年，以交通、水利为重点的基础设施建设取得突破性进展，产业结构调整取得明显成效，综合经济实力大幅提升，工业化、城镇化带动作用显著增强，农业现代化水平显著提升等发展目标。政策支持上，国家将在财税政策、投资政策、金融政策、产业政策、土地政策、人才政策等方面，强化政策支持力度。其中财税政策上，中央将充分考虑贵州的支出成本差异，进一步加大中央财政均衡性转移支付力度，缩小地方标准财政收支缺口，中央财政在现有资金渠道内加大，对交通、水利、教育等领域的支持力度。适当加大中央集中彩票公益金支持力度，促进贵州社会公益事业协调发展。投资政策上，国家有关部分专项建设资金要提高对贵州公路、铁路、民航、水利、市政公用等建设的投资补助标准和资本金注入比例。金融政策上，进一步加大对贵州的信贷支持力度，鼓励保险资金探索参与贵州交通、能源、水利、市政公用及电网改

造等基础设施和重点产业项目建设。土地政策上，在贵州开展国土规划编制试点，在安排土地利用计划、城乡建设用地增减挂钩周转指标等方面，加大对贵州的倾斜支持力度。

总体看，未来几年，国家将对贵州省的发展给予较强的政策支持，贵州省基础设施建设、特别是水利、交通领域项目建设的资金来源将得以扩宽，资金落实更有保障。作为贵州省省会城市和政治经济中心，贵阳市将在落实十二五发展规划的过程享受良好的外部政策环境，和财政、金融、土地等方面的政策支持。

五、政府财政实力

（1）财政实力及债务负担

根据《贵阳市国民经济和社会发展统计公报》2010~2012 年，贵阳市财政总收入分别为 304.64 亿元、401.31 亿元和 488.02 亿元，其中公共预算收入分别为 136.30 亿元、187.09 亿元和 241.02 亿元。总体看，伴随着经济的平稳较快发展，贵阳市财政实力逐步提升。

（2）地方本级政府债务及综合财力

从贵阳市本级财政收入来看，2012 年贵阳市本级综合财力 334.43 亿元，其中地方一般预算本级收入 109.51 亿元，占贵阳市本级综合财力的 32.75%，其中税收收入和非税收入分别为 88.74 亿元和 20.78 亿元；转移支付和税收返还收入 103.53 亿元，占贵阳市本级综合财力的 30.96%；国有土地使用权出让收入 118.28 亿元，占贵阳市本级综合财力的 35.37%；预算外财政专户收入 3.11 亿元，占贵阳市本级综合财力的 0.92%。贵阳市本级综合财力构成中，国有土地使用权出让收入占比较大。

贵阳市本级政府债务由直接债务和担保债务两部分构成。截至 2012 年底，贵阳市本级政府直接债务余额 301.89 亿元，主要体现为由政府承担偿还责任的融资平台公司贷款；担保债务余额 32.20 亿元，地方本级政府债务余额 3018949.50 亿元。截至 2012 年底，贵阳市本级债务率 90.27%，债务负担重，但仍处于可控范围内。

总体看，贵阳市财政实力的不断增强为公司项目建设提供了可靠的资金支持，有利于公司各项业务的持续发展。

表 2 2012 年底贵阳市本级政府债务及综合财力情况（单位：万元）

地方债务	金额（万元）	地方财力	金额
（一）直接债务余额	2857949.50	（一）地方一般预算本级收入	1095126.00
1、外国政府贷款	18452.00	1. 税收收入	887355.00
2、国外金融组织贷款	34.50	2. 非税收入	207771.00
（1）世界银行贷款	34.50	（二）转移支付和税收返还收入	1035293.00
3、国债转贷资金	--	1. 一般性转移支付收入	390391.00
4、农业综合开发借款	--	2. 专项转移支付收入	537274.00
5、解决地方金融风险专项借款	--	3. 税收返还收入	107628.00
6、国内金融机构借款	2512495.00	（三）国有土地使用权出让收入	1182782.00
（1）政府直接借款	--	1. 国有土地使用权出让金	1142817.00
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	2512495.00	2. 国有土地收益基金	34045.00
7、债券融资	93030.00	3. 农业土地开发资金	5920.00
（1）中央代发地方政府债券	93030.00	4. 新增建设用地有偿使用费	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	--	（四）预算外财政专户收入	31116.00
8、粮食企业亏损挂账	--		
9、向单位、个人借款	--		
10、拖欠工资和工程款	--		
11、其他	233938.00		
（二）担保债务余额	322000.00		

1、政府担保的国内金融机构借款	122000		
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	3018949.50	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	3344317.00
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		90.27%	

资料来源：公司提供

六、基础素质

1. 产权状况

公司由贵阳市国有资产监督管理委员会出资设立，贵阳市国有资产监督管理委员会持有公司 100% 股权，为公司的实际控制人。

2. 规模与竞争力

公司是贵阳市水利和交通基础设施建设领域主要的投融资建设主体。

目前贵阳市共有十家承担城市基础设施建设及相关投融资任务的主体。除公司以外，其他投融资主体包括贵阳市金阳建设投资（集团）有限公司（以下简称“金阳建投”）和贵阳市城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“贵阳城投”）贵阳经济技术开发区国有资产投资经营有限公司（以下简称“贵阳经开”）等。贵阳市各投融资平台在建设区域和建设领域上有显著的划分：金阳建投主要负责贵阳市金阳新区的基础设施建设，项目的实施采取封闭的模式运作，即建设项目及资金来源均在金阳区；贵阳城投负责贵阳市除金阳新区外的基础设施建设，并负责城建资金的筹措；贵阳经开主要从事贵阳市经济技术开发区内基础设施建设、土地开发及配套设施的建设以及国有资产的经营管理。

依据贵阳市政府关于《关于印发贵阳市水利交通发展投资集团有限公司组建实施方案的通知》（筑府发[2011]19 号），公司主要承担贵阳市水利和交通基础设施项目的投融资、建设及经营管理；水利和交通基础设施项目沿线一定范围内土地整理开发、水利和交通基础设施项目的附属设施经营管理等重要职能。在建设领域和建设区域方面，基本不存在与贵阳市其他投融资平台的竞争，在水利基础设施和交通

枢纽（汽车客运站）建设领域处于相对垄断地位。

3. 人员素质

目前公司本部高管人员包括董事长（党委书记）1 人、总经理（党委副书记）1 人、监事会主席 1 人、副总经理 5 人，合计 8 人。

公司董事长苏永泓先生，44 岁，研究生学历。历任贵阳市白云区监察局科员、人事局科员；白云经济开发区管委会办公室副主任；贵阳市白云区建设局党组副书记、局长；贵阳市白云区区委常委、区委办公室主任、区人民政府副区长；贵阳市城市建设投资（集团）有限公司总经理、党委副书记。现任公司董事长、党委书记。

公司总经理郑勇先生，50 岁，本科学历。历任贵阳市水利电力局勘测设计队技术员、工程师、办公室副主任、主任、副局长、党委委员；贵阳市水利局副局长、党委委员、兼贵阳筑水水利产业发展有限责任公司副董事长。现任公司总经理、党委副书记。

截至 2012 年底，公司拥有在职员工 175 人，全部为管理人员；其中大专及以上学历的占 93.00%，本科以上合计占比 60.00%；从年龄结构看，30 岁以下的占 29.00%，30~50 岁的占 66.00%，50 岁及以上的占 5.00%。

公司本部高管人员具有丰富的政府以及水利、交通企业等多方面工作背景，管理能力和管理水平较高。

4. 政府支持

公司作为贵阳市水利和交通基础设施建设领域主要的投融资建设主体，贵阳市政府对于公司承建的公益性和准公益性项目通过资源配置、财政补贴等支持来实现平衡，给予公司较稳

定的支持。

资产划拨及资本金注入

从公司成立以来，贵阳市政府陆续将水利资产、土地等国有资产划拨至公司，提高了公司资产质量，并有利于公司盘活现有资产，提高投融资能力。

2009年9月，根据《关于无偿划转贵阳通源道路建设开发有限公司的批复》（筑国资委复[2009]125号），贵阳市国资委将其持有的贵阳通源道路建设开发有限公司100%的股权无偿划转给公司持有。2009年11月，根据《关于贵阳市交通发展投资（集团）有限公司增资有关事宜的批复》（筑国资委复[2009]171号），贵阳市国资委对公司增资0.42万元（已计入实收资本）。

2011年3月，为认真贯彻落实《中共中央国务院关于加强水利改革发展的决定》（中发[2011]1号）的文件精神，贵阳市国资委根据《市人民政府关于将水利资产划入贵阳市水利交通发展投资集团有限公司有关事宜的批复》筑府通[2011]118号文，将贵阳市水利局原有的筑水公司、大塘河水电站等的水利资产8.89亿元及198宗土地资产（评估价值48.56亿元）划入公司，其中水利资产8.89亿元注入实收资本。

2012年8月，贵阳市国资委根据《关于将土地资产注入贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司有关事宜的批复》（筑国资委复[2012]145号）及市人民政府《关于将部分地块土地使用权划转给贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司的通知》（筑府通[2012]13号）同意，以2012年4月30日为基准日，将桐木岭村等34宗土地进行评估，按评估值201.24亿元置换贵阳通源道路建设开发有限公司（以下简称“通源公司”）和贵阳筑水水利产业发展有限公司（以下简称“筑水公司”）各100%的股权（2012年4月30日，通源公司长期股权投资账面价值26.49亿元、筑水公司长期股权投资账面价值3.23亿元），置换剩余部分的土地资产171.52元作为对本公司资本的注入计入资本公积。

根据筑府发[2011]19号文，“十二五”期间，贵阳市财政将每年注入5000万元资金，并将全市每年土地出让收益的10%作为水交集团公司资本金注入。2011年和2012年，公司分别获得政府资本金注入4220万元和7000万元。

截至2012年底，2011年及2012年全市土地出让金10%尚未到账。考虑到公司作为贵阳市水利建设主体，获得每年全市土地出让金10%中的部分资金可能性较大。

财政补贴资金

2010-2012年，公司获得市政府的财政补贴分别为1.46亿元、2.80亿元和2.00亿元。主要是根据贵阳市财政局《筑财函[2012]3号》、《筑财函[2012]5号》和《筑财函[2012]28号》文件获得的财政专项补贴收入。上述补贴收入的现金流入体现在公司收到其他与经营活动有关的现金中。

政府回购

根据公司与贵阳市财政局签订的《贵阳市东二环道路项目政府投资回购协议》，每年确认的回购款按当年累计完成投资额*110%-上年累计完成投资额*100%，待项目竣工决算完成，回购款按照审定决算数的110%计算；回购金额为28.8亿元，自2016年至2020年5年分期等额支付以保证公司收回建设成本并获得相应的投资回报。考虑到公司承担的基建项目前期投入资金需求较大，贵阳市政府已于2010年和2011年先行拨付回购款合计6.50亿元，2012年拨付资金1.67亿元。

2011年根据贵阳市国资委下发的《关于将水利资产划入贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司有关事宜的批复》筑国资委复[2011]207号的文件的批复，原属于贵阳市水利局的部分水利资产划入公司。根据公司与市国资委签订的《水利资产回购协议》，上述资产将于2022年12月31日起按账面价值50.43亿元回购上述水利资产。回购起付日（2022年1月1日）支付20%，支付方式可选择现金或等额有收益的资产；（2）2023年12月31日支付30%，支

付方式可选择现金或等额有收益的资产；(3) 2024 年 12 月 31 日支付 30%，支付方式可选择现金或等额有收益的资产；(4) 2025 年 12 月 31 日支付 20%，支付方式可选择现金或等额有收益的资产。

七、公司管理

1. 法人治理结构

公司采取董事会领导下的总经理负责制。不设股东会，由国资委授权公司董事会行使股东会的职权，决定公司的重大事项。公司董事会现有 7 名董事，董事长 1 名，总经理兼任 1 名董事，其余 5 名董事由公司副总经理兼任。董事会在授权经营范围内经营管理国有资产，决定公司的经营计划和投资方案，决定公司的年度财务预算决算方案以及利润分配方案等。

公司依法设立监事会，目前由 5 名监事组成，尚未设立职工监事。监事会成员由贵阳市国资委委派，按规定行使监督职能；监事会主席由贵阳市国有企业监事会主席兼任。

公司本部设置办公室（人力资源部）、融资财务部、党委办公室（纪检监察室）、安全质量部、计划合同部、前期工作部（总工办）、土地开发部、资产经营开发部、南二环项目办和东站路、桐荫路项目办等 10 个职能部门。公司部门设置基本满足目前管理需要。

2. 管理制度

为了规范公司日常管理和运作，公司制定了一系列管理制度，如《资产管理制度》、《工程质量管理实施办法》、《财务制度》、《项目投标保证金及履约保函、履约保证金内部控制办法》、《安全生产管理规章制度》和《劳动用工管理办法》等，并不断修改和完善，为加强公司内部控制管理提供了保证。

人力资源管理方面，《员工绩效考核办法》、《劳动用工管理办法》以及《薪酬管理方案》等一系列规章制度规定了对公司员工进行绩效

考核的基本原则以及符合国资委规定的薪酬结构，起到较好的激励约束作用。

项目管理方面，公司制定了《工程质量管理实施办法》，在投资项目规划、招投标管理、进度控制及工程管理各方面都制定规范的制度；《安全生产管理规章制度》明确了项目各方的具体职责，规定公司董事长、总经理为安全生产第一责任人，对公司安全生产全面负责。自成立以来，公司未发生过重大安全事故。

资金管理方面，为规范和加强基本建设资金管理，保证资金合理有效使用，公司制定了《财务制度》、《项目投标保证金及履约保函、履约保证金内部控制办法》等，规定基本建设资金管理的基本原则为专款专用原则和效益原则，既保证了工程建设资金的及时支付，也确保了资金的安全、高效。

八、生产经营

1. 经营概况

公司主要从事贵阳市水利和交通基础设施项目的投融资、建设及经营管理等业务。公司营业收入主要来自项目回购收入、场地平整收入、资源转让收入、电费收入以及其他收入（租金、物管等）。2012 年，公司实现主营业务收入 14.34 亿元。

从收入构成看，项目回购收入和场地平整收入为公司最主要的收入来源，2012 年上述两大板块分别实现收入分别对公司主营业务收入贡献率分别为 89.72% 和 7.53%。

从毛利率水平来看，2010~2012 年，公司主营业务毛利率呈上升趋势，2012 年为 18.19%，同比上升 1.96 个百分点；分板块来看，场地平整业务收入毛利率远远高于项目回购，2012 年上述两大业务毛利率分别为 9.09% 和 97.77%。

此外，2010 年~2012 年，公司获得政府补贴收入分别为 1.46 亿元、2.80 亿元和 2.00 亿元，在营业外收入中体现，政府补贴对公司利润总额形成了良好补充。

表3 2010~2012年公司营业收入构成、毛利率情况（单位：万元；%）

项目	2010		2011		2012	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
主营业务收入	101080.34	13.76	147203.58	16.93	143374.39	18.19
场地平整收入	159.84	59.66	12896.16	98.00	10800.00	97.77
BT 项目回购收入	95816.50	9.09	134164.68	9.09	128637.43	9.09
资源转让收入	5104.00	--	--	--	3600.00	--
销售水利物资收入	--	--	--	--	64.74	9.82
发电收入	--	--	124.15	55.98	130.21	55.42
拆迁服务费收入	--	--	0.00	--	142.00	--
房屋租赁收入	--	--	18.60	--	--	--

资料来源：公司审计报告

2. 业务运营

（1）道路建设

公司作为贵阳市政府投资建设的公路项目的实施主体，履行公路建设项目法人单位职责，承担相关公路建设融资事宜和管理。公司道路建设主要由公司本部负责。

公司道路建设项目分为 BT 回购项目和土地平衡项目。BT 回购项目由公司本部成立专门项目部负责。

近年来，贵阳市政府尝试利用社会资金引进融资建设，通过与项目建设单位和项目业主签订 BT 回购协议，以分批付款的方式回购相关基础设施，更好的保证了项目投入资金的回流。目前公司在执行的 BT 回购项目为东二环道路项目和东二环延伸段（南二环）道路项目。

根据公司与贵阳市财政局签订的贵阳市东二环道路项目政府投资回购协议，公司每年的回购款按“当年累计完成投资额×110%—上年累计完成投资额×100%”确认收入，待项目竣工决算完成，回购款按照审定决算数的 110%计算；回购金额自 2016 年至 2020 年 5 年分期等额支付。

截止 2012 年底，东二环回购项目基本建设完成，公司累计投资金额为 32.60 亿元。2010~2012 年，公司分别确认回购收入 9.58 亿元、13.42 亿元和 12.86 亿元。已完成收入确认。此外公司存货中 BT 项目成本余额为 3.58 亿元主要是东二环延伸段（南二环）项目建设成本。未来可按照投资额 110%确认收入。从回购款到位情况来看，跟据回购协议，贵阳市政府将于 2016 年起支付上述项目回购金额。考虑到公司

承担的基建项目前期投入资金需求较大，贵阳市政府已于 2010 年~2012 年先行拨付回购款合计 8.17 亿元。截至 2012 年底，公司已确认的但尚未收到现金的回购款合计 27.70 亿元在长期应收款中反映。

公司目前在建的公路项目主要为东站路和桐荫路项目，项目建设主体为公司本部。该部分道路建设主要依靠土地收益平衡建设资金需求。根据公司测算，东站路和桐荫路建设总长度分别为 9.48 公里和 18.89 公里。道路投资合计 94.32 亿元。为实现建设资金平衡，公司被赋予道路沿线土地整理开发职能。土地开发收入扣除相应开发成本及费用后，取得的收益资金将主要用于道路建设。公司拟用于资金平衡的土地位于道路沿线的南明区、花溪区和小河区，拟开发土地面积 1.77 万亩。经过公司测算，上述土地价值 318.29 亿元，公司将获取土地收益 109.52 亿元。2012 年，贵阳市政府通过土地置换股权，向公司注入土地 34 宗，合计 476.92 万平方米，评估价值 201.24 亿元，已在公司存货中反映。

（2）场地平整及资源转让

公司资源转让收入主要是公司将公路沿线加油站特许经营权出售与中石油或中石化获取的收益，场地平整收入为修建公路过程中为中石油或中石化公司平整加油站土地获取的收入。2010~2012 年，公司场地平整收入分别为 159.84 万元和 1.29 亿元和 1.08 亿元。

（3）土地储备情况

公司作为贵阳市水利和交通基础设施建设的特殊主体之一，为解决建设资金平衡，贵阳

市赋予公司建设项目周边土地整理开发职能。目前由公司开发的土地主要为东站路及桐荫路沿线 1.77 万亩土地和 2011 年划入水利资产的附属及周边土地。其中水利资产将于 2022 年起政府实施回购，回购金额为 50.43 亿元（不包括划入的子公司股权 2.11 亿元），回购期为 2022 年~2025 年，回购份额分别为 20%、30%、30% 和 20%。支付方式为现金或等额有收益的资产。

此外，2012 年，公司因政府以土地置换子公司股权获得待开发土地合计 476.92 万平米，评估价值 201.24 亿元。

（4）水利设施建设

2011 年贵阳市国资委根据贵阳市政府《关于将水利资产划入贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司有关事宜的批复》（筑国资复[2011]207 号文件），将原贵阳市水利局 43.56 亿元土地资产和 8.98 亿元水利资产划入公司。

2012 年，筑水公司股权置换，公司原承建的息烽鱼洞水库、贵阳鱼洞峡水库工程等项目已随筑水公司置换出公司。未来公司主要承担中型以上水库项目的建设运营。主要项目包括开阳那卡河中型水库项目和花溪红岩中型水库项目。其中那卡河项目计划总投资 2.1 亿元，未来主要承担工业用水的供应。红岩水库预计总投资 6.75 亿元，未来将承担城市用水的供应。

项目建设资金来源上，根据国发 2011 年 1 号文件，公司将获得贵阳市土地出让金的 10%，用于水利项目的建设。近年来，国家重视水利设施发展，符合规定的中型水库建设可获得 2 亿元的中央财政拨款支持。一定程度上可以解决公司水利项目建设资金需求。

（5）交通枢纽建设

公司交通枢纽建设和运营主体为下属的交通枢纽公司，目前规划建设 4 个客运站和 6 个货运站：客运东站、客运南站、客运西站、客运北站综合枢纽；将军山货运站、龙洞堡综合货运站场、改貌集装箱综合货场、三桥货运站、沙文货运站、都拉营货运站，以上 10 个项目均已列入贵阳市相关规划。其中客运东站已于

2011 年 11 月 23 日正式搬迁运营。

贵阳客运东站项目概算总投资 4.24 亿元，截至目前，实际完成投资 2 亿元。按照贵阳市政府要求，客运东站由公司按市场化、社会化和企业化投融资创新模式投入资金。公司与贵州长途汽车运输有限公司和贵州省国际体育旅游公司进行项目投资合作，组建“投资管理委员会”负责项目筹资、融资、综合开发建设、及后期还贷等重大决策。合作三方按“借、用、还”一体化模式筹集项目一期资本金 2 亿元（投资组成比例为：公司 43%（含 10%出资溢价增值）；长运司 42%；省体育旅游公司 15%）。

客运东站目前共有 42 条班线、438 辆营运客车整体搬迁至客运东站试运行，主要包括贵阳至遵义、安顺、黔南州、黔东南州、铜仁地区的省内班车，以及贵阳至上海、福建、广西、云南、四川、重庆、湖北等省区的省际班车。目前，客运东站委托贵阳捷运站务管理有限公司负责经营管理，自 2011 年 11 月 23 日投入运营起至 2012 年 2 月底，累计发送旅客约 50 万人次。

交通枢纽建设是公司未来建设的重要方向之一，经营性质明显，根据公司预测，将为公司带来可观的经营收入，有助于增强公司收入构成中可持续经营收入比重，提升公司自身偿债能力。

3. 未来发展

作为贵阳市水利和交通基础设施建设重要的投融资平台，未来公司将依据贵阳市“十二五”期间的发展战略，为贵阳市经济社会的快速发展做出积极的贡献。“十二五”期间，公司预计投资 400-500 亿元用于贵阳市水利交通重点建设项目，包括开阳那卡河水库、花溪红岩水库等重点水利建设项目；客运东站、客运西站、客运北站、都拉货运站、改貌货运站、将军山货运站等 6 个交通客货运枢纽项目；以及南二环、南二环延伸段、中曹司大桥下空地整

治建设、开息高速公路、青岩堡二期工程（旅游、商业开发）、环城高速三立交互通征地拆迁等 7 个重点道路项目。

上述项目建成后将有效解决贵阳市蓄水不足的问题，推动贵阳市“城市化、工业化、农业现代化”进程，促进贵阳市与各地区及省外经济文化交流，进一步增强贵阳市政治、经济、文化、科技、信息的辐射功能。

客运东站、客运西站、客运北站、都拉货运站、改貌货运站、将军山货运站等 6 个交通客货运枢纽项目为准经营性项目，建成后将由公司自主经营，有利于改善公司现有业务结构，促进公司收入及利润规模稳定增长。此外未来两年内，公司土地整理开发业务将逐步实现，有助于公司盈利能力的进一步改善。

公司未来投资规模大，对外融资压力较大。

九、财务分析

1. 财务概况及财务质量

公司提供的 2010~2012 年度会计报表已经中审亚太会计师事务所有限公司审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2012 年底，公司（合并）资产总额 349.64 亿元，所有者权益 261.10 亿元；2011 年公司实现营业收入 14.34 亿元，利润总额 3.77 亿元。

根据贵阳市人民政府“筑府通[2012]13 号”、市国资委“筑国资复[2012]137 号”、“筑国资复[2012]145 号”文件精神以土地资产按评估价值 201.24 亿元注入本公司并置换通源公司 100% 股权 26.49 亿元和筑水公司 100% 股权 3.23 亿元。受以上事项影响，2012 年公司合并范围减少上述两家子公司。此外，贵阳花溪青岩堡交通旅游置业有限公司（以下简称“青岩堡公司”）因资不抵债，持续经营能力受到影响，已进入清算程序，本年未纳入合并。

通源公司主要承担贵阳市县乡公路建设，无其他经营性收入。截至 2012 年底，资产总额

为 75.82 亿元，所有者权益为 26.49 亿元。该公司资产主要由固定资产和在建工程构成，主要是承担贵阳市乡县公路建设产生的代建资产。

负债主要由银行借款构成。2012 年通源公司实现营业收入 119.71 万元，利润总额 219.94 万元。

筑水公司主要承担贵阳市在建水库的建设，无经营性收入来源。截至 2012 年底，筑水公司资产总额为 6.24 亿元，所有者权益为 3.23 亿元。资产构成中在建工程占比大，主要由在建水库资产构成。负债主要由长期借款构成。2012 年筑水公司营业收入和利润总额均为 0.00 元。

截至 2012 年底，青岩堡公司资产总额为 0.78 亿元，所有者权益为 -0.07 亿元，2012 年实现营业收入 73.91 万元，利润总额 -257.79 万元。

本次土地置换股权事宜完成后，公司非经营性的乡县道路和水库资产及其配套银行借款置换出公司，对公司经营业务影响小。此外政府划入土地资产规模大，有助于公司盘活资产提升自身融资能力。青岩堡公司规模较小，破产清算后对公司整体影响不大。

表 4 2012 年底公司合并范围减少子公司财务概况
(单位: 万元, %)

项目	通源公司	筑水公司	青岩堡公司
流动资产合计	183049.56	28119.97	3342.02
其中：货币资金	13117.62	11008.32	1.99
非流动资产合计	575166.81	34315.66	4471.48
其中：固定资产	91960.09	151.56	102.74
在建工程	424173.91	34163.32	4268.74
资产总计	758216.38	62435.63	7813.50
流动负债合计	75361.39	3136.95	3319.43
其中：一年内到期的非流动负债	6780.00	0.00	0.00
非流动负债合计	417929.81	26959.33	5162.51
其中：长期借款	417929.81	24840.00	5000.00
负债合计	493291.20	30096.29	8481.94
所有者权益合计	264925.18	32339.34	-668.44
资产负债率 (%)	65.06	48.20	108.55
营业收入	119.71	0.00	73.91
利润总额	219.94	0.00	-257.79
经营活动现金流入量	111.89	0.00	121.39
经营活动现金流量净额	-3.97	0.00	-206.45

资料来源：公司提供

2. 资产质量

2010~2012 年，公司资产规模大幅增长，年均复合增速为 80.84%。截至 2012 年底公司资产总额 349.64 亿元。资产构成中流动资产和非流动资产分别占 69.53%和 30.47%。

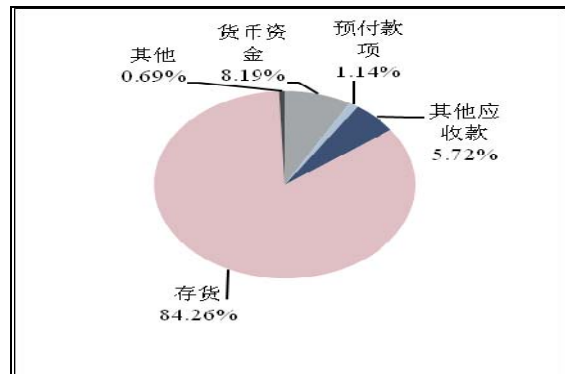
流动资产

2010~2012 年，公司流动资产年均复合增长 196.13%。主要源自其货币资金和存货的增长。公司流动资产构成相应有所变化。截至 2012 年底，公司流动资产合计 243.10 亿元。构成上以存货和货币资金为主。

2010~2012 年，公司货币资金年均复合增长 92.30%，截至 2012 年底为 19.92 亿元，主要是 2012 年 12 月向四川信托投资有限公司借入款项 20 亿元，资金分配情况为东站路项目 6.6 亿元，桐荫路项目 10 亿元，其余补充流动资金。

2010~2012 年，公司预付货款年均复合增长 12.14%，截至 2012 年底为 2.78 亿元。公司预付款项主要是预付工程款和预付土地征收及房屋拆迁补偿费。

图 4 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司应收账款为 1.67 亿元，主要是应收场地平整费。从应收账款期末余额账龄看，1 年以内占比 45.04%，1~2 年占比 54.38%，3 年以上占比 0.58%，账龄较短，回收风险不高。公司应收账款中主要债务单位是中国石油化工股份有限公司贵州石油分公司和中国石油天然气股份有限公司贵州销售分公司。

2010~2012 年，公司其他应收款年均复合增长 2.42%，截至 2012 年底为 13.90 亿元。主要是应收贵阳市财政款项和其他单位借款。

表 5 截至 2012 年底其他应收款欠款金额前 10 名情况

欠款人名称	期末余额（元）	款项性质
贵阳市财政局	205581675.55	转出交付使用资产
贵阳城市发展投资股份有限公司	148748573.78	借款、工资等
油小线指挥部（机场路项目）	125435183.71	利息
贵阳筑水水利产业发展有限公司	98001057.75	工作经费、利息
中铁隧道集团有限公司东 1 标	93000000.00	借款
贵阳市西南环线二期工程建设指挥部	64870000.00	工程款
中铁五局集团路桥公司东 4 标	64000000.00	借款
贵阳通源道路建设开发有限公司	62291479.16	借款
贵阳中建投资有限公司	62280000.00	项目税款
云岩区建设局	55500000.00	借款
合计	979707969.95	

资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司存货快速增长。截至 2012 年底，公司存货为 204.83 亿元，较 2011 年底增长 2289.40%。构成上主要以土地使用权（201.24 亿元）为主。公司新增土地使用权主要是政府以桐木岭村等 34 宗土地按评估值 201.24 亿元置换贵阳通源道路建设开发有限公

司和贵阳筑水水利产业发展有限公司各 100% 的股权，账面价值分别为 26.49 亿元和 3.23 亿元，剩余部分土地资产 171.52 亿元计入资本公积。

非流动资产

2010~2012 年，公司非流动资产呈波动上

升趋势，年均复合增长 15.99%，主要源自长期应收款和其他非流动资产的增长。

截至 2012 年底，公司长期应收款为 27.70 亿元，主要是公司据进度确认应向财政收取的东二环项目回购款，根据公司与贵阳市财政局签订的贵阳市东二环道路项目政府投资回购协议，每年确认的回购款按当年累计完成投资额*110%-上年累计完成投资额*100%，待项目竣工决算完成，回购款按照审定决算数的 110%计算；回购金额自 2016 年至 2020 年 5 年分期等额支付。

2010~2012 年，公司长期股权投资年复合下降 90.13%，截至 2012 年底，公司长期股权投资 531.36 万元，同比下降 99.10%，主要由于被置换的通源公司持有贵阳城发股份有限公司的股权不再纳入合并报表。

2010~2012 年，公司在建工程年均复合下降 28.43%，截至 2012 年底，公司在建工程为 28.30 亿元。公司在建工程下降的主要原因为贵阳通源道路建设开发有限公司、贵阳筑水水利产业发展有限公司和贵阳花溪青岩堡交通旅游置业有限公司不再纳入合并报表，而此三家公司 2011 年底在建工程合计 46.26 亿元。截至 2012 年底，公司重点在建工程主要为桐荫路、东站路和东站枢纽工程，账面余额分别为 16.64 亿元、8.09 亿元和 1.69 亿元，合计占比 93.38%。

截至 2012 年底，公司固定资产合计 277.36 万元，年均复合下降 94.40%。公司固定资产大幅下降的主要由于贵阳通源道路建设开发有限公司、贵阳筑水水利产业发展有限公司和贵阳花溪青岩堡交通旅游置业有限公司不再纳入合并报表，而此三家公司 2011 年底固定资产合计 9.22 亿元。此外，公司于 2012 年 5 月将机场路交付贵阳市城管局导致固定资产减少 2.19 亿元。

截至 2012 年底，公司其他非流动资产为 50.43 亿元，主要是根据市国资委下发的《关于将水利资产划入贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司有关事宜的批复》筑国资复

[2011]207 号文件的批复，划入的水利资产。

总体来看，受益于政府资产划拨，公司资产规模呈现增长趋势。资产构成以流动资产为主。公司资产中主要以土地使用权构成，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益大幅增长，年均增长 188.94%，截至 2012 年底为 261.10 亿元。

2010~2012 年，公司实收资本年均复合增长 20.49%。2009 年 11 月 11 日，市国资委《关于贵阳市交通发展投资（集团）有限公司增资有关事宜的批复》（筑国资复[2009]171 号）同意以 2009 年 4 月 30 日为基准日，将贵阳通源道路建设开发有限公司 100%的股权无偿划转给公司持有；公司于 2009 年 11 月已办理完成相关股权划转的工商登记变更手续，注册资本变更为 22.17 亿元。2011 年市国资委增加投入注册资本 4220.00 万元，并于 2011 年 12 月根据筑国资复【2011】207 号文件精神，将水利资产 8.89 亿元划入本公司，公司于 2012 年 1 月完成验资手续，注册资本变更为 31.48 亿元；2012 年市国资委增加投入注册资本 7000 万元，该次增资于 2012 年 10 月经中审亚太会计师事务所审验，注册资本变更为 32.18 万元。

2012 年，公司资本公积较 2011 年增长 171.52 亿元，主要由于政府以桐木岭村等 34 宗土地按评估值 201.24 亿元置换贵阳通源道路建设开发有限公司和贵阳筑水水利产业发展有限公司各 100%的股权，账面价值分别为 26.49 亿元和 3.23 亿元，剩余部分土地资产 171.52 亿元计入资本公积。

公司所有者权益构成主要以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

负债

2010~2012 年，公司负债总额年均复合增长 8.19%，主要源自应付账款、其他应付款和

专项应付款等科目的增长。公司整体负债构成随应付账款的增长而有所改变，流动负债占比快速提升。截至 2012 年底，公司负债总额合计 88.54 亿元，其中流动负债占比 48.11%，非流动负债占比 51.89%。

截至 2012 年底，公司应付账款为 28.55 亿元，主要是应付工程款。其中一年以内占比 26.23%，1~2 年占比 43.26%，2~3 年占比 30.51%。其中，应付中国建筑第四工程局有限公司 26.77 亿元，占比 93.77%，为应付东二环道路工程款。

截至 2012 年底，公司预收账款余额为 0，主要由于以前年度通源公司预收房屋租金，2012 年由于通源公司已被土地资产置换，未纳入合并而导致无预收账款。

截至 2012 年底，公司其他应付款 7.68 亿元，主要是工程结算款、往来款及场地平整款等。其中一年以内的占比 60.98%，1~2 年占比 16.85%，2~3 年占比 21.96%，3 年以上的占比 0.21%。

截至 2012 年底，公司应交税费 3.27 亿元，年均复合增长 103.00%。主要由于东二环 BT 项目回购收入、部分场地平整收入和资源使用费收入按适用税率计提了相关流转税费及企业所得税，尚未向税务机关申报缴纳。

截至 2012 年底，公司短期借款 2.10 亿元，全部为以土地使用权做抵押的一年期银行贷款，还款日期为 2013 年 8 月 9 日。

截至 2012 年底，公司一年内到期的非流动负债 1.00 亿元，全部为子公司贵阳市交通发展投资（集团）有限公司的长期贷款。

截至 2012 年底，公司长期借款 41.97 亿元，年均复合下降 6.00%，其中抵押借款 30.14 亿元，信用借款 11.83 亿元。

截至 2012 年底，公司专项应付款余额 3.97 亿元，同比增长 192.82%，主要为应付贵阳市财政局 2.51 亿元代建项目建设资本金。

2010 年底~2012 年底，公司资产负债率分别为 70.75%、49.11%和 25.32%，受公司接受

土地使用权资产注入影响，资产负债率呈波动下降趋势。公司全部债务资本化比率与资产负债率呈相同变化趋势，三年分别为 64.59%、35.74%和 14.72%。

随贵阳市土地资产置换通源公司和筑水公司股权事项完成，2012 年原通源公司和筑水公司因承建公益性资产产生的债务已划转出公司。

截至 2012 年底公司借款为 2012 年度内产生的借款。截至 2012 年底，公司借款合计 45.07 亿元（包含短期借款、一年内到期的非流动负债和长期借款）。从本金偿付分布上看，2013 年到 2023 年，公司共需偿付本金 43.13 亿元，其中 2015 年到期待偿还借款本金 29.39 亿元，其余期限分布较为均匀。总体看公司 2015 年将面临一定集中偿付压力。

表 6 公司银行借款本金偿付分布

2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
21460.00	17280.00	293940.00	8740.00	11160.00	10280.00
2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	--
11600.00	13700.00	14300.00	13680.00	15120.00	--

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2010~2012 年，公司分别实现营业收入 10.13 亿元、14.77 亿元和 14.34 亿元。营业利润率分别为 8.26%、11.48%和 12.51%。公司营业收入主要来源于政府回购。受东二环回购款尚未实现现金回流影响，收现质量不高。2010~2012 年，公司营业外收入分别为 1.46 亿元、2.80 亿元和 2.00 亿元。主要由政府补助构成。其来源主要是政府拨付项目资金划转。参见贵阳市财政局《关于同意市交发公司将 2010 年市级财政拨入的部分项目建设资金调整为财政专项补贴收入》（筑财函[2012]3 号），同意调整交发公司财政补贴收入 31872,744 元、通源公司财政补贴收入 114519333.33 元；《关于同意市交发公司将 2011 年市级财政拨入的部分项目建设资金调整为财政专项补贴收入》（筑财函[2012]5 号），同意调整交发公司财政补贴收入 20000 万元、通源公司财政补贴收入 8010 万

元；贵阳市财政局《关于同意贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司将 2012 年市级财政拨款入的部分项目建设资金调整为财政专项补贴收入》的复核（筑财函[2012]28 号），同意调整 2012 年度财政补贴资金 20000 万元。

公司建设项目贷款本息主要由市财政拨付偿还，项目建设过程中利息已做资本化处理。已划转项目的剩余配套借款产生的利息由市财政拨付资金支付，公司做代收代付处理，未在利润表中反映。

总体看，公司营业收入主要依靠政府回购、利润主要来源于政府补助。自身持续性经营收入较少。未来公司客运、货运和交通枢纽项目的完工运营，将为公司带来较为稳定的收入和现金流入。此外，公司未来土地整理开发业务将逐步产生收益，有助于公司整体盈利水平的提升。

5. 现金流

2010~2012 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模相比营业收入规模小，2012 年公司现金收入比为 11.83%，收现质量较差。2012 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 1.70 亿元主要是收到的东二环项目财政拨款和场地平整收入。近两年，公司东二环回购项目建设部分基本完成收入确认，根据公司与贵阳市政府签订的东二环回购协议，未来公司将获得一定的经营现金流入。

2010~2012 年，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 1.48 亿元、3.15 亿元和 2.09 亿元，主要是公司收到的财政专项补贴资金，利润表中反映在营业外收入中。

2010~2012 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金波动中快速下降。2012 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金 1.66 亿元，主要为支付回购项目的建设成本款。

2010~2012 年，公司经营活动现金净流量分别为-3.12 亿元、9.46 亿元和 2.07 亿元。由于公司业务较为特殊，经营活动现金收支受政府

支付进度和公司建设进度影响大，且收支匹配性较弱，造成公司经营活动现金净流量波动性大。

2010~2012 年，公司投资活动现金流入量分别为 2.71 亿元、2.56 亿元和 1.56 亿元。主要由收到其他与投资活动有关的现金构成。公司收到其他与投资活动有关的现金主要是收到财政拨款入的项目建设资金和施工单位的保证金。

2010~2012 年，公司投资活动现金流出分别为 9.08 亿元、8.97 亿元和 31.14 亿元，主要由购建固定资产、无形资产等支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金构成。公司支付其他与投资活动有关的现金主要由支付的代建项目建设款、归还项目还款以及退回施工单位保证金构成。

公司投资活动现金净流量近三年分别为 -6.36 亿元、-6.42 亿元和 -29.57 亿元。受代建工程项目增加影响，公司投资活动现金净流量规模大幅增长。

公司筹资活动现金流入主要由取得借款收到的现金构成，筹资活动现金流出主要由偿还债务支付的现金和分配股利或偿付利息支付的现金构成。近三年，公司筹资活动现金流入量分别为 15.59 亿元、7.47 亿元和 76.02 亿元，2010~2012 年，公司筹资活动现金流出分别为 5.88 亿元、12.36 亿元和 30.15 亿元。公司筹资活动现金净流量分别为 9.70 亿元、-4.89 亿元和 43.87 亿元。

总体看，公司经营活动现金流与公司营业收入匹配性弱，根据公司与政府签订的回购协议，未来回购项目仍将产生较大规模的经营现金流回流，支撑公司持续经营。

6. 偿债能力

2010 年~2012 年，公司流动比率和速动比率有所提升，其中流动比率受政府资产注入影响大幅上升。近三年公司流动比率和速动比率均值分别为 336.18%和 83.37%。2012 年底分别为 570.70%和 89.85%。近三年，公司经营活动

现金流量净额波动较大，经营现金流动负债比分别为-11.12%、27.61%和0.17%。总体看，公司短期偿债能力一般。

近三年，公司全部债务/EBITDA 波动中有所下降，2010 年~2012 年分别为 12.02 倍、8.31 倍和 10.08 倍。目前公司持续产生经营性收入和现金流能力较弱，对整体债务的覆盖程度不高。但考虑到公司作为贵阳市交通和水利基础设施建设的特殊主体，在贵阳市社会经济发展中地位突出。未来公司交通枢纽项目的完工运营有望为公司带来持续的经营性收入和现金流入，随土地整理开发业务收益的逐步实现，公司整体盈利能力有望得以增强，从而提升公司自身偿债能力。公司长期偿债能力尚可。

截至 2012 年底，公司对外担保余额 2.45 亿元，为对贵阳市建设投资控股有限公司提供的担保。贵阳市建设投资控股有限公司已于 2009 年与贵阳城市建设投资有限责任公司合并为贵阳城投。贵阳城投是贵阳市政府重要的投融资平台和城市基础设施项目建设主体。以 2012 年底财务数据测算，截至 2012 年底，公司对外担保比率为 0.94%。公司对外担保规模小，若发生代偿，对公司整体影响有限。

截至 2012 年底，公司本部共获得银行授信 68 亿元，未使用授信额度 65.63 亿元。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及贵阳市区域经济及财力状况、贵阳市政府对公司在资产划拨、资金补贴、业务支持等各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力相对较强。

十、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

本期公司债券拟发行额度为 10.00 亿元，占 2012 年底公司全部债务的 22.19%，对公司现有债务结构影响大。

截至 2012 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 25.32% 和 14.72%，处于较

低水平。以公司 2012 年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期 10 亿元公司债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 27.40% 和 17.42%，公司债务负担有所加重。

2. 本期公司债券偿债能力分析

本期公司发行债券期限为 10 年，在债券存续期的第 3 年至第 6 年，每年分别偿还债券本金的 10%，自第 7 年至第 10 年，每年分别偿还债券本金的 15%。假定本期公司债券在 2014 年发行，公司在 2017 年-2020 年每年分别偿还 1.00 亿元，占 2012 年贵阳市地方一般预算本级收入的 0.91%，2020 年-2023 年每年分别偿还 1.50 亿元，占 2012 年贵阳市地方一般预算本级收入的 1.37%。由此可见，本期公司债券的发行规模、期限结构和偿付方式对于公司本身以及贵阳市财力具有一定影响。

本期公司债券无担保。

2010~2012 年，公司 EBITDA 对本期公司债券的保障倍数分别为 0.47 倍和 0.57 倍和 0.45 倍，公司 EBITDA 对本期公司债券的保障能力弱。

公司为本次拟发行债券的本息偿付设计了偿债方案，并提供了偿债资金来源预测。

本期公司债券偿还资金主要来源于以下几个方面：（1）政府资金支持，贵阳市财政将于 2011 年至 2015 年间，每年向公司注入资本金 5000 万元，该部分资金将作为本期公司债券利息支付的补充；根据国家政策和贵阳市相关文件，贵阳市每年将从土地开发收益中提取 10% 作为水利基金，公司承担贵阳市水利设施建设任务，将获得部分资金，预计每年 2 亿元，该部分资金将为本期公司债券本息偿还的重要补充。（2）土地开发收益，公司作为东站路和桐荫路沿线土地的开发主体，每年开发规模预计在 2000~3000 亩左右，预计该部分土地整理开发收益每年将产生 2.8 亿元的土地整理收益。该部分收益将作为本期公司债券本息偿付的重

要来源。(3)募投项目收益。本期公司债券募投募投的客运、货运站和集装箱货场及综合物流中心等项目,作为经营性项目具备较好的收益性。项目建设运营后产生的收入和现金流入量将形成本期公司债券本息偿付的来源之一。募投项目在2015年至2024年间预计产生收入合计39.71亿元。(4)其他业务,公司预计未来在市政建设、旅游开发和商业地产开发和水利资源经营等方面每年可获得5000万元的收入。

根据公司预测,2015年~2024年间,公司预计偿债资金来源合计93.21亿元,为本期公司债券本金的9.32倍。假设本期公司债券2014年发行,2017年~2020年,公司预测偿债资金将分别为每期待偿付本金1.00亿元的8.21倍、8.73倍、9.20倍和9.77倍,2021年~2024年,公司预测偿债资金将分别为每期待偿付本金1.50亿元的6.93倍、7.35倍、7.79倍和8.27倍。募投项目所产生的收入合计39.71亿元,为本期公司债券的3.97倍。

从公司提供的偿债资金来源构成看,拟募投项目预期产生的收入构成了本期偿债资金来源的主要部分,2014年~2024年合计产生公司募投项目预计将产生收入39.71亿元,占预测偿债资金来源总计的42.60%。公司募投项目预测收益的实现主要取决于贵阳市未来区域经济的发展,若贵阳市经济增速出现放缓或下滑,项目收益可能低于预测值。

其他偿债来源上,公司预计获得的贵阳市水利建设资金部分,截至目前,尚未获得贵阳市财政拨款,且该部分资金主要用于水利设施建设资金平衡,对本期公司债券本息偿付的支持有限。公司预测的土地开发收益主要用于东站路和桐荫路道路建设,作为本期公司债券的偿债资金面临较大限制。

总体看,本期公司债券发行规模大,目前公司的资产、收入及经营现金流入量对本期公司债券的保障程度弱。公司偿债资金来源主要来自拟募投项目未来产生的收入,对本期公司债券的本息具备覆盖能力。

表7 本期公司债券偿债资金来源预测(单位:万元)

项目	预测偿债资金来源									
	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
资本金注入	5000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
土地整理开发	28000	28000	28000	28000	28000	28000	28000	28000	28000	28000
土地出让收入10%	20000	20000	20000	20000	20000	20000	20000	20000	20000	20000
贵阳客运东站	0	4237	4468	4453	4438	4561	4684	4046	4158	4267
贵阳客运西站	0	0	1624	2233	2438	2732	4545	5053	5530	6191
贵阳客运南站		1639	5157	8657	12138	15600	19043	22465	25866	29245
贵阳客运北站	0	992	1129	1389	1485	1783	2243	2613	2998	3228
将军山货运站			3183	3808	4162	4272	4596	5685	5848	6019
龙洞堡货运站			4670	4670	4670	4670	4670	4670	4670	6554
都拉营物流中心	0	0	6865	6955	6958	7873	7885	8574	10463	10797
改貌集装箱货场			2039	2143	2743	3179	3331	4069	4361	4674
公司其他经营收入	5000	5000	5000	5000	5000	5000	5000	5000	5000	5000
合计	58000	59868	82135	87308	92032	97670	103997	110175	116894	123975

资料来源:公司提供

注：上表中土地整理开发金额为土地收益净额。募投项目预测为项目产生收入金额。公司东二环回购项目将产生的回购现金流未在该预测中体现。

十一、 结论

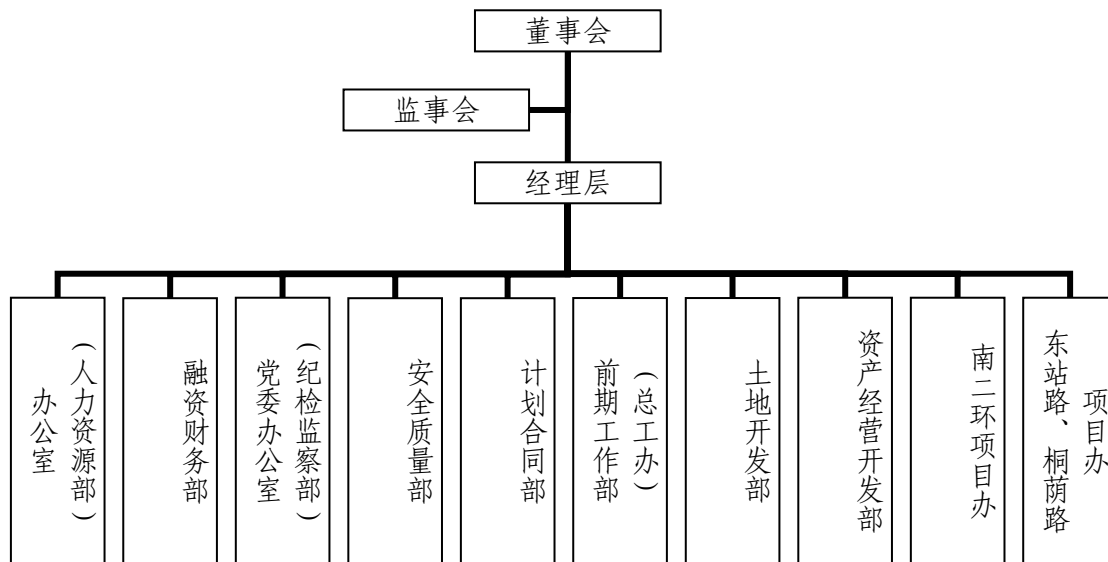
贵阳市是贵州省经济、政治中心，近几年市域经济实力和政府财力发展迅速，城市基础设施建设不断推进，其中其人均GDP、地方财政一般预算收入位居全省首位，城市基础设施建设状况良好。未来几年，国家对贵州省经济社会发展和基础设施建设的政策支持力度大，将促进市域经济和基础设施建设的良性快速发展。

公司从事贵阳市水利、交通等基础设施建设和项目沿线、周边土地的整理开发，其承担的水利设施建设职能，使公司处于一定的垄断地位。贵阳市政府在资金及资产无偿划转等方面给予公司很大的支持力度。考虑到公司作为贵阳市交通和水利基础设施建设的特殊主体，在贵阳市社会经济发展中地位突出。未来公司交通枢纽项目的完工运营有望为公司带来持续的经营性收入和现金流入。此外随土地整理开发业务收益的逐步实现，公司整体盈利能力有望得以增强，从而提升公司自身偿债能力。

本期公司债券无担保。本期债券第三年至第六年分期偿还本金的 10%，第七年至第十年分期偿还本金的 15%，有助于降低集中偿付压力。公司偿债资金来源主要来自拟募投项目未来产生的收入，对本期公司债券的本息具备覆盖能力。

综合分析，本期公司债券到期不能偿付的风险较低。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 2012 年底公司合并范围内子公司概况

企业名称	持股比例(%)	享有表决权比例(%)	注册资本(万元)	企业类型
贵阳交通枢纽置业开发有限公司	100.00	100.00	5000.00	境内非金融二级子企业
贵阳众天拆迁有限公司	100.00	100.00	100.00	境内非金融二级子企业
贵阳交建商品沥青有限公司	100.00	100.00	200.00	境内非金融二级子企业
贵阳市水利电力物资公司	100.00	100.00	93.60	境内非金融二级子企业
贵阳市大塘河水电站	100.00	100.00	157.80	境内非金融二级子企业

附件 1-3 2012 年底公司持有土地使用权土地概况

序号	土地证号	座落	地类(用途)	使用权类型	占地面积 (平方米)	账面原值 (万元)
1	花溪国用(2012)第 21277 号	桐木岭村地块	商业	出让	355207.49	159630.25
2	花溪国用(2012)第 21278 号	青岩镇北街地块	商业	出让	404675.48	182791.91
3	花溪国用(2012)第 21279 号	南环线牛郎关立交桥地块	商业	出让	471070.32	177593.51
4	筑国用(2012)第 T31501	南明区电厂地块	商业	出让	23373.48	12175.25
5	筑国用(2012)第 T31503	南明区岩脚寨地块	商业	出让	65995.32	31954.93
6	筑国用(2012)第 T31504	南明区陈庄坝地块	商业	出让	136660.26	91275.39
7	筑国用(2012)第 T31505	南明区啤酒厂地块	商业	出让	52771.34	32786.83
8	筑国用(2012)第 T31506	南明区沙冲路地块	商业	出让	12424.73	8520.88
9	筑国用(2012)第 T31507	南明区建工集团轴承厂地块	商业	出让	10391.62	4221.08
10	筑国用(2012)第 T31508	黔江路地块	商业	出让	676271.98	256171.83
11	筑国用(2012)第 T31512	东二环跨油小线高架桥地块	商业	出让	24469.35	12315.42
12	筑国用(2012)第 T31513	东二环跨红岩路高架桥地块	商业	出让	26247.18	8845.30
13	筑国用(2012)第 T31514	东二环南明河桥地块	商业	出让	11979.45	4592.92
14	筑国用(2012)第 T31516	东二环 2 号高架桥地块	商业	出让	24585.26	5593.15
15	筑国用(2012)第 T31517	东二环新添大道立交地块	商业	出让	61459.10	19064.61
16	筑国用(2012)第 T31523	东路路安置点 N-2 (地块 2)	商业	出让	39964.53	10422.75
17	筑国用(2012)第 T31524	东路路安置点 N-2 (地块 1)	商业	出让	49448.00	12896.04
18	筑国用(2012)第 T31525	东路路秦棋立交桥地块	商业	出让	211940.93	46266.71
19	筑国用(2012)第 T31526	南环线牛郎关立交桥地块	商业	出让	122637.83	38422.43
20	筑国用(2012)第 T31529	东路路贵龙立交桥地块	商业	出让	93823.00	23005.40
21	花溪国用(2012)第 21276 号	改貌集装箱综合货场	商业	出让	200000.00	43120.00
22	筑国用(2012)第 T31511	东二环汤耙关立交地块	商业	出让	111851.68	47604.08
23	筑国用(2012)第 T31518	东二环富源路掉头匝道地块	商业	出让	12500.00	7706.25
24	乌国用(2012)第 1003 号	东二环 2 号高架桥地块	商业	出让	5798.40	1044.29
25	乌国用(2012)第 1005 号	客运北站综合枢纽	商业	出让	83867.00	16823.72
26	筑经开国用(2012)第 832 号	南二环中曹司大桥下空地整治地块	商业	出让	20548.82	5605.72
27	白云国用(2012)第 T064 号	都拉营综合物流中心	商业	出让	270000.00	49653.00
28	黔筑高新国用(2011)第 L03 号	贵阳客运西站	商业	出让	333000.00	176623.20
29	黔筑高新国用(2011)第 L04 号	将军山货运站	商业	出让	300000.00	153990.00
30	筑国用(2012)第 T31528	龙洞堡综合货运站场	商业	出让	200000.00	193160.00
31	筑经开国用(2012)第 838 号	桐荫路八里桩大桥地块	商业	出让	16630.25	8040.73
32	筑经开国用(2012)第 839 号	桐荫路西南环线立交	商业	出让	178897.00	73490.89
33	筑经开国用(2012)第 835 号	桐荫路二戈寨大桥地块	商业	出让	34251.50	14070.52
34	筑国用(2012)第 T31502	南明区火石坡地块	商业	出让	126462.68	82959.52
合 计					4769203.98	2012438.51

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	53857.66	35391.33	199152.35	92.30
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	320.57	9460.72	16714.82	622.08
预付款项	22121.67	22644.24	27818.30	12.14
应收利息				
应收股利				
其他应收款	132522.82	201222.46	139011.19	2.42
存货	68371.22	85724.50	2048301.98	447.34
一年内到期的非流动资产		8.27		
其他流动资产	31.29	42.66	43.75	18.25
流动资产合计	277225.24	354494.18	2431042.39	196.13
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款	95816.50	164981.18	276995.04	70.03
长期股权投资	54500.00	59171.36	531.36	-90.13
投资性房地产				
固定资产	88530.31	114420.15	277.36	-94.40
在建工程	552529.79	482217.00	282984.83	-28.43
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	2.85	28.33	25.94	201.56
开发支出				
商誉		213.04	190.22	
合并价差				
长期待摊费用	532.74	84.12	63.05	-65.60
递延所得税资产				
其他非流动资产		504316.49	504316.49	
非流动资产合计	791912.20	1325431.68	1065384.29	15.99
资产总计	1069137.43	1679925.86	3496426.69	80.84

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	89936.00	0.00	21000.00	-51.68
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	135406.20	251328.29	285507.79	45.21
预收款项	44.82	143.91		-100.00
应付职工薪酬	10.98	54.33	20.85	37.78
应交税费	7925.96	20405.48	32661.87	103.00
应付利息				
应付股利				
其他应付款	41137.23	63998.17	76784.78	36.62
预计负债				
一年内到期的非流动负债	5600.00	6780.00	10000.00	33.63
其他流动负债				
流动负债合计	280061.20	342710.18	425975.29	23.33
非流动负债：				
长期借款	475013.33	468709.81	419690.00	-6.00
应付债券				
长期应付款				
专项应付款	1310.89	13574.17	39747.34	450.64
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	476324.22	482283.98	459437.34	-1.79
负债合计	756385.42	824994.16	885412.63	8.19
所有者权益：				
实收资本(或股本)	221702.07	314848.37	321848.37	20.49
资本公积	58024.97	467490.44	2182664.43	513.32
减：库存股				
盈余公积	3297.03	7328.77	10655.33	79.77
未分配利润	29657.95	65539.39	95845.94	79.77
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	312682.02	855206.96	2611014.06	188.97
少数股东权益	70.00	-275.26	0.00	-100.00
所有者权益合计	312752.02	854931.70	2611014.06	188.94
负债和所有者权益总计	1069137.43	1679925.86	3496426.69	80.84

附件 3 合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	101263.81	147678.52	143411.12	19.00
减：营业成本	87191.91	122321.76	117304.74	15.99
营业税金及附加	5711.04	8397.21	8164.50	19.57
销售费用		0.50	0.82	
管理费用	136.80	1287.61	228.69	29.30
财务费用	-22.02	-6.98	-4.93	-52.67
资产减值损失				
加：公允价值变动收益				
投资收益	1.58	-15.22	-22.83	
其中：对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	8247.67	15663.20	17694.48	46.47
加：营业外收入	14639.26	28011.32	20000.05	16.88
减：营业外支出	2.81	10.00	0.50	-57.85
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额	22884.11	43664.52	37694.03	28.34
减：所得税费用	2060.39	4165.87	4428.47	46.61
四、净利润	20823.72	39498.65	33265.56	26.39
其中：归属于母公司的净利润	20823.72	39843.92	33265.56	26.39
少数股东损益		-345.26		

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	29351.20	71077.48	16963.67	-23.98
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	14772.90	31461.56	20928.87	19.03
经营活动现金流入小计	44124.10	102539.04	37892.53	-36.32
购买商品、接受劳务支付的现金	75074.40	7031.57	16570.27	-53.02
支付给职工以及为职工支付的现金	51.59	312.23	256.76	123.09
支付的各项税费	33.57	145.76	213.56	152.20
支付其他与经营活动有关的现金	114.28	427.62	122.78	3.65
经营活动现金流出小计	75273.85	7917.18	17163.37	-52.25
经营活动产生的现金流量净额	-31149.75	94621.86	20729.16	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	400.00			-100.00
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额			160.41	
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	26782.97	25563.19	15629.97	-23.61
投资活动现金流入小计	27182.97	25563.19	15790.39	-23.78
购建固定资产、无形资产等支付的现金	63870.68	62801.51	291301.62	113.56
投资支付的现金	400.00	81.36	450.00	6.07
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	26510.09	26833.50	19691.88	-13.81
投资活动现金流出小计	90780.76	89716.38	311443.50	85.22
投资活动产生的现金流量净额	-63597.80	-64153.19	-295653.11	115.61
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金		4220.00	7000.00	
取得借款收到的现金	152144.10	25411.11	700830.00	114.62
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	3722.50	45039.32	32376.42	275.10
筹资活动现金流入小计	155866.59	74670.43	740206.42	120.85
偿还债务支付的现金	32214.00	103019.65	271080.00	190.09
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	24544.72	12617.43	6996.52	-46.61
支付其他与筹资活动有关的现金	2079.27	7968.34	23444.93	235.79
筹资活动现金流出小计	58838.00	123605.43	301521.45	126.38
筹资活动产生的现金流量净额	97028.60	-48935.00	438684.97	117.42
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	2281.06	-18466.33	163761.02	747.30
加: 期初现金及现金等价物余额	51576.60	53857.66	35391.33	-17.16
六、期末现金及现金等价物余额	53857.66	35391.33	199152.35	92.30

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	20823.72	39498.65	33265.56	26.39
加：资产减值准备	0.00	141.51	-17.68	
固定资产折旧及其他	20.87	74.23	29.41	18.70
无形资产摊销				
长期待摊费用摊销	14.14	862.57	0.31	-85.24
处置固定资产、无形资产等损失	1.81	0.00	0.00	-100.00
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用				
投资损失	-1.58	15.22	12.06	
递延所得税资产减少				
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-68336.72	-17320.48	-1962623.83	435.91
经营性应收项目的减少	-102553.44	-68178.81	-89246.77	-6.71
经营性应付项目的增加	118845.48	135733.12	2039310.11	314.24
其他	35.96	3795.86	0.00	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	-31149.75	94621.86	20729.16	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	631.77	30.20	10.96	140.89
存货周转次数(次)	2.55	1.59	0.11	1.04
总资产周转次数(次)	0.19	0.11	0.06	0.10
现金收入比(%)	28.98	48.13	11.83	26.15
盈利能力				
营业利润率(%)	8.26	11.48	12.51	11.35
总资本收益率(%)	2.36	2.97	1.09	1.91
净资产收益率(%)	6.66	4.62	1.27	3.35
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	60.30	35.41	13.85	29.61
全部债务资本化比率(%)	64.59	35.74	14.72	31.00
资产负债率(%)	70.75	49.11	25.32	41.54
偿债能力				
流动比率(%)	98.99	103.44	570.70	336.18
速动比率(%)	74.57	78.42	89.85	83.37
经营现金流动负债比(%)	-11.12	27.61	0.17	6.14
EBITDA 利息倍数(倍)	1.93	4.54	6.41	4.95
全部债务/EBITDA(倍)	12.02	8.31	10.08	9.94
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.17	0.06	-0.65	-0.34
本期公司债券偿债能力				
EBITDA/本期公司债券发行额度(倍)	0.47	0.57	0.45	0.49
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.44	1.03	0.38	0.59
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.31	0.95	0.21	0.33
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.95	0.30	-2.75	-1.47

附件 6 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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/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+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期公司债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

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(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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 7 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司 2014 年度 24 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期公司债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司、主管部门、交易机构等。

