

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1019 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，评级展望为稳定，并维持“14贵阳水交债01/14贵水01”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十七日



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>

贵阳市水利交通发展投资（集团）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
14 贵阳水交 债 01/14 贵 水 01	10 亿元	2014/3/19- 2024/3/19	AA	AA

跟踪评级时间：2014 年 6 月 27 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	3.54	19.92	31.93
资产总额(亿元)	167.99	349.64	530.52
所有者权益合计(亿元)	85.49	261.10	368.67
短期债务(亿元)	0.68	3.10	21.15
全部债务(亿元)	47.55	45.07	113.56
营业收入(亿元)	14.77	14.34	18.69
利润总额(亿元)	4.37	3.77	1.93
EBITDA(亿元)	6.12	4.54	9.12
经营性净现金流(亿元)	9.46	2.07	-13.54
营业利润率(%)	11.48	12.51	10.52
净资产收益率(%)	4.62	1.27	0.39
资产负债率(%)	49.11	25.32	30.51
全部债务资本化比率(%)	35.74	14.72	23.55
流动比率(%)	103.44	570.70	535.77
全部债务/EBITDA(倍)	7.77	9.92	12.46
EBITDA 利息倍数(倍)	3.69	5.89	1.27
经营现金流动负债比(%)	27.61	4.87	-19.97

分析师

王 玮 闫昱州

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

贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）是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。跟踪期内，贵阳市政府划入公司土地资产规模大，公司营业收入有所增加，利润总额下降明显，经营活动现金流量净额波动逐年下降。考虑到贵阳市政府对公司在资金支持及资产划拨等方面的支持以及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，土地整理开发业务收益的逐步实现，公司偿债支付能力较强。

“14 贵阳水交债 01/14 贵水 01”设置提前等额外分期偿付条款，有助于减小未来集中偿付压力。

综合分析，联合资信评估有限公司（以下简称“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“14贵阳水交债01/14 贵水01”AA的信用等级。

优势

1. 贵阳市区域经济持续快速增长，财政实力不断增强。
2. 跟踪期内，公司资产总额及所有者权益规模大幅增加。
3. 贵阳市政府在资产划拨和资本金注入等方面对公司支持力度较大。

关注

1. 公司经营性资产少，跟踪期内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，2013 年表现为净流出，且流出规模较大。
3. 公司整体盈利能力稳定性受财政补助影响大，2013 年受补贴规模下降影响，公司利润规模大幅下降。
4. 跟踪期内，公司营业收入收现质量差。

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、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（以下简称“联合资信”）关于贵阳市水利交通发展投资（集团）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，后经数次增资，截至2013年底，公司注册资本为32.68亿元。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2013年底，纳入公司合并报表范围内的子公司6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192人。

截至2013年底，公司（合并）资产总额

530.52亿元，所有者权益368.67亿元；2013年公司实现营业收入18.69亿元，利润总额1.93亿元。

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：郑勇。

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年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；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62831亿元，同比增长12.20%。

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：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

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，中国财政

累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，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，贷款基准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 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；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金[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、行业及区域经济环境

1. 行业分析

(1) 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自

1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

(2) 行业政策

国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策。原国家体改办出台的《1998年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009年3月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道。在2009年4万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的

投融资能力，2010 年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010 年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发[2010]19 号文对融资平台债务进行全面清理（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发[2010]19 号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010 年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012 年，银监会出台《关于加强 2012 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2013 年 3 月，银监会内部下发《关于加强 2013 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》（讨论稿）（以下简称“指导意见”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方

政府融资平台贷款风险管控工作。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上 2013 年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2010 年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金[2010]2881 号，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源 70%以上（含 70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发[2010]19 号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过 30%的投融资平台公司发行企业债券，除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过 100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权

融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463 号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。

（3）中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2013年全年，全国固定资产投资总额完成44.71万亿元，比上年名义增长19.3%。截至2013年底，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程

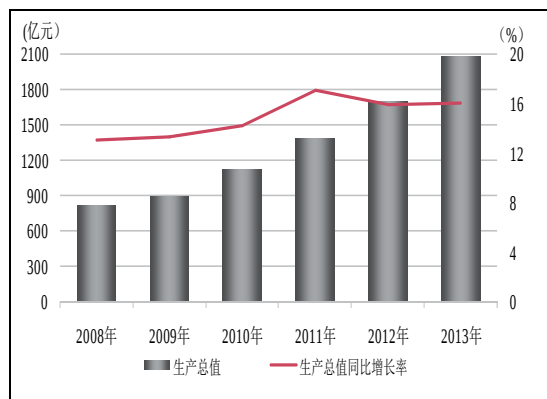
必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 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1 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2008年的811.05亿元增加到2013年的2085.42亿元，年均增长20.79%。三次产业结构由2008年的5.8:47.0:47.2调整为2013年的3.9:40.7:55.4，第三产业占比进一步提升。

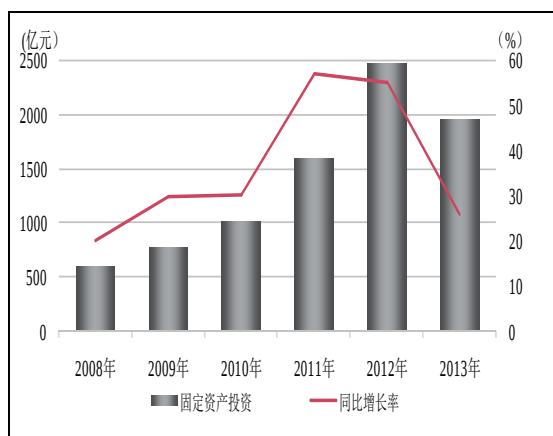
作为首批国家服务业综合改革试点城市之一，服务业已成为贵阳市国民经济的主体，旅游业是贵阳市支柱产业。贵阳市有国家级风景名胜、国家森林公园各1个；国家4A级

旅游区 8 个，拥有旅游业发展得天独厚的自然条件。2013 年，贵阳市实现旅游总收入 728.66 亿元，接待国内游客 6009.08 万人次，实现了由全省旅游集散中心向全国重要旅游目的地、西南旅游服务中心的重大转变。

在工业发展方面，贵阳市全年全部工业增加值 608.32 亿元，比上年增长 16.8%。其中，规模以上工业增加值 550.98 亿元，比上年增长 16.0%。十大工业行业规模以上工业增加值 391.40 亿元，比上年增长 10.6%。六大特色支柱产业规模以上工业增加值 429.43 亿元，比上年增长 15.5%。工业园区规模以上工业增加值 430.76 亿元，比上年增长 16.2%。

（2）固定资产投资

图 2 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，为拉动经济增长的一大主要因素。2006~2008 年，贵阳市固定资产投资保持在 20% 左右的增速，而 2009 和 2010 年固定资产投资增速跃升至 30.1% 和 30.2%。2011 年和 2012 年增速达到 50% 以上。2013 年，贵阳市全年固定资产投资（统计口径为计划总投资 500 万元及以上固定资产项目投资和房地产开发项目投资）1958.14 亿元。

（3）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。

（4）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 3624.08 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。

近年来，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。

（5）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。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。

（6）财政实力

根据《贵阳市国民经济和社会发展统计公报》2011~2013 年，贵阳市财政总收入分别为 401.31 亿元、488.02 亿元和 563.76 亿元，其中公共预算收入分别为 187.09 亿元、241.20 亿元和 277.21 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。

五、基础素质分析

1. 人员素质

截至 2013 年底，公司拥有在职员工 192 人。按专业构成划分，行政人员占 41%，技术人员占 49%，财务人员占 10%；按学历划分，本科及本科以上合计占 52%，大专占 32%，中专及以下合计占 16%；从年龄结构划分，30 岁以下的占 31%，30~40 岁的占 27%，40~50 岁的占 35%，50 岁及以上的占 7%。

2. 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。

2013 年根据市国资委《贵阳市国资委关于贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司将 8 宗地块按评估价值入账的批复》（筑国资复

[2013]132 号），同意以 2013 年 7 月 12 日为基准日，对乌当区洛湾村等 8 宗土地进行评估，按评估值 105.03 亿元作为对公司资本的注入，计入资本公积。

2013 年，根据《贵阳市国资委关于拨付和增加贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司资本金的通知》（筑国资通[2013]95 号），《贵阳市国资委关于拨付和增加贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司资本金的通知》（筑国资通[2013]220 号），贵阳市国资委对公司新增注册资本投入 5000 万元，计入公司实收资本。

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~2013 年，公司分别获得政府资本金注入 4220 万元、7000 万元和 5000 万元。截至 2013 年底，政府土地出让金 10%尚未到账。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及领导变动等方面无重大变化。

七、经营分析

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）。2013 年，公司实现营业收入 18.69 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，2013 年上述两大板块实现收入分别对公司主营业务收入贡献率分别为 92.14%和 6.27%。公司其他业务规模较小对公司整体影响较小。

从毛利率水平来看，2011~2013 年，公司主营业务毛利率波动中略有下降，2013 年为

16.19%，公司主营业务毛利率波动主要是公司 BT 项目收入占比波动影响。

此外，2011 年~2012 年，公司获得政府补贴收入分别为 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1 2011~2013年公司主营业务收入构成、毛利率情况
(单位: 万元、%)

项目	2011		2012		2013 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
主营业务收入	147203.58	16.93	143374.39	18.19	186851.20	16.19
场地平整收入	12896.16	98.00	10800.00	97.77	10800.00	100.00
BT 项目回购收入	134164.68	9.09	128637.43	9.09	172153.10	9.09
资源转让收入	--	--	3600.00	100.00	3600.00	100.00

销售水利物资收入	--	--	64.74	9.82	27.26	5.29
发电收入	124.15	55.98	130.21	55.42	107.93	58.98
拆迁服务收入	--	--	142.00	100.00	154.86	100.00
房屋租赁收入	18.60	88.71	--	--	--	--

资料来源：公司审计报告

2. 业务运营

(1) 道路建设

项目回购

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。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、东二环延伸段（南二环）道路项目和北京东路延伸段一期工程。

东二环道路项目、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，公司每年收入按“当年累计完成投资额 $\times$ 110%—上年累计完成投资额 $\times$ 100%”确认。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。

截至2013年底，东二环回购项目基本建设完成，公司累计投资金额为35.37亿元，首先计入“存货”科目并在确认BT回购收入时结转主营业务成本。2011~2013年，公司分别确认回购收入13.42亿元、12.86亿元和3.04亿元。

从回购款到位情况来看，根据回购协议，贵阳市政府将于2016年起支付东二环及延伸段项目回购金额。截至2013年底，公司已确认的但尚未收到现金的回购款合计30.24亿元，在长期应收款中反映。

北京东路延伸段一期工程：

2013年，公司与乌当区人民政府达成协议，合作建设北京东路延伸段一期工程项目，项目投资总额40.39亿元。

根据回购协议规定，回购价暂以完成的投资额为基数进行回购，每年确认的回购款按“当年累计完成投资额 $\times$ 110%—上年累计完成投资额 $\times$ 100%”确认。待项目竣工决算完成后办理决算，回收款按照审定决算数的110%计算，签订回购总额为44.43亿元。

乌当区财政局回购价款的支付：自签订合同之日起逐期按已完成工程进度确认的回购价的30%支付，在项目移交之日起3年内付清尾款（项目完工移交的时间，以项目完工验收并实际交付使用为准），回购金额列入区级财政预算。

2012年乌当区实现地方综合财力18.70亿元，其中地方一般预算收入11.46亿元，债务率65.6%，乌当区财力过小，回购款支付压力很大。

截至2013年底，公司已确认收入14.17亿

元，尚未收到现金的回购款合计13.32亿元，在长期应收款中反映。累计收到回购款8500万元，其中：2012年2000万元，2013年6500万元。

土地平衡及土地储备情况

公司目前土地平衡的公路项目主要为东路和桐荫路项目，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，东路和桐荫路建设总长度分别为12.16公里和19.18公里，道路投资合计86.55亿元。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（目前部分土地已注入公司），受土地市场波动影响，收益规模和回款时点存在不确定性。

2013年，根据市国资委《贵阳市国资委关于贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司将8宗地块按评估价值入账的批复》（筑国资复[2013]132号），贵阳市国资委将乌当区洛湾村等8宗土地注入公司，合计497.08万平方米，评估价值105.03亿元，计入资本公积。公司账面土地价值较大，对于公司持续经营形成一定支撑。

（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。2011~2013年，公司场地平整收入分别为1.29亿元、1.08亿元和1.08亿元。2012年和2013年资源转让收入都为0.36亿元。

（3）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。

目前，客运东站临时站共有 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 2013 年底，累计发送旅客约 378 万人次；2013 年，发送旅客量约为 202 万人次。

目前该客运东站为临时设施，未来将转入公司建设的贵阳客运东站正式运营，该项目概算总投资 5.57 亿元，截至目前，实际完成投资 2.89 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）；其余两家贵阳市

国有企业分别持股 42%和 15%。

交通枢纽的建设运营，是公司未来的重要经营方向之一，将为公司带来一定的经营收入，有助于提升公司收入构成中可持续经营收入的比重。

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，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。

公司目前主要在建项目主要分布在道路、收费站、客运站、货运站等项目，项目总投资 209.30 亿元，截至 2013 年底，已完成投资 122.75 亿元，由于性质不同，分别计入存货、长期应收款、在建工程、主营业务成本等科目，部分已结转营业收入及营业成本。2014~2015 年，公司将面临约 64.71 亿元的投资需求，公司未来投资规模大，对外融资压力较大。截至 2013 年底，公司主要在建项目如下表所示：

表 2 截至 2013 年底公司主要在建项目及未来主要投资情况（单位：万元）

项目名称	建设期	计划总投资	截至 2013 年底投资	未来投资计划	
				2014 年	2015 年
桐荫路	2 年	466406.51	366950.88	99455.63	
东站路	2 年	399112.83	270705.32	128407.51	
客运东站	1.25 年	55730.00	28868.86	26861.14	
东站路延伸段	2 年	39110.00	39110.00		
中广线项目 (石板联络线)	0.5 年	6958.39	6958.39		
上麦收费站	0.5 年	1649.32	1649.32		
开息高速	公司仅负责前期工作	252000.00	1507.70		

龙洞堡综合货运站	2年	54059.70	6746.21	23656.75	23656.75
机场路项目	2年	2008.92	0	--	--
东二环项目	4年	412000	353618	50000	0
北京东路延伸段(一期)	2年	403932.00	108831.42	295100.58	
其他	--	--	42584.33		
合计	--	2092967.67	1227530.43	623481.61	23656.75

资料来源：公司提供

注：1.机场路项目已完成竣工决算审计，并办理了移交市城管局使用；2.以上项目统计口径为实际投资额，非账面投资额，东二环与北京东路延伸段已转入成本，未在在建工程中体现。

八、募集资金使用情况

公司于2014年3月19日公开发行“14贵阳水交债01/14贵水01”，募集资金10亿元，用于贵阳客运东站（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个项目的建设。以上8个募投项目总投资额42.92亿元，拟使用募集资金10亿元。截至2013年底合计完成投资额见表3。

表3 本期债券投资项目完成情况（亿元）

项目	投资总额	截至2013年底完成投资	其中已使用债券资金
贵阳客运东站	5.57	2.10	-
贵阳客运南站	3.09	0.03	-
贵阳客运西站	7.91	0.03	-
贵阳客运北站	3.83	--	-
将军山货运站	5.91	0.02	-
龙洞堡综合货运站场	3.13	0.29	-
改貌集装箱综合货场	2.66	--	-
贵阳都拉营综合物流中心	10.81	--	-
合计	42.92	2.47	-

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的2013年度会计报表已经中审亚太会计师事务所(特殊普通合伙)审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2013年底，公司（合并）资产总额530.52亿元，所有者权益368.67亿元；2013年公司实现营业收入18.69亿元，利润总额1.93

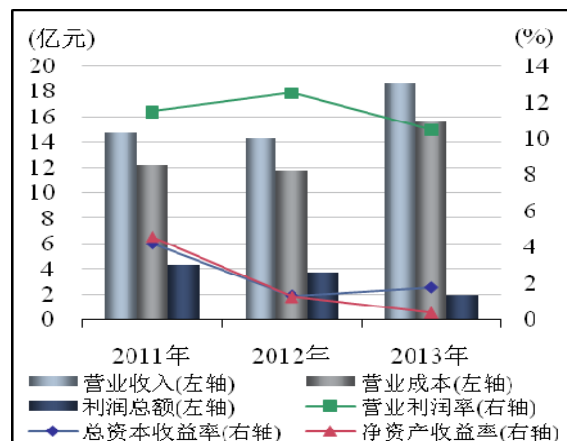
亿元。

1. 盈利能力

2013年，公司实现营业收入18.69亿元，同比增长30.33%，营业利润率为10.52%，同比下降1.99个百分点。公司营业收入主要来源于政府回购，由于该业务确认收入与收现存在时间差，因此收现质量不高，2013年现金收入比为3.70%，同比下降8.13个百分点。2011~2012年，公司营业外收入分别为2.80亿元和2.00亿元，主要由政府补助构成。2013年公司未获得政府补助收入，营业外收入规模相应大幅下降。

2013年，公司利润总额为1.93亿元，同比下降48.67%，主要受2013年未获得政府补助，营业外收入规模大幅减少影响。

图3 公司2011~2013年盈利情况



资料来源：公司提供

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及现有土地的出让将逐步产生收益，有助于公司整体盈利水平的提升。

2. 现金流及保障

2013 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 0.69 亿元。近两年，收入规模持续扩大，但公司主要收入来源，项目回购收入因回购资金到位与收入确认有所差异，公司收现质量较差，2013 年现金收入比为 3.70%，同比下降 8.13 个百分点。2013 年，公司收到其他与经营活动有关的现金为 0.15 亿元，同比下降 92.78%，主要由于未收到政府补贴。2013 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金 14.29 亿元，同比增长 762.36%，主要为支付回购项目的建设成本款。2013 年，公司经营活动现金净流量为-13.54 亿元，主要由于公司回购项目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，近三年呈现逐年下降趋势，2013 年表现出较大规模流出。

2013 年公司投资活动现金流入量为 1.12 亿元，主要由收到其他与投资活动有关的现金构成，大部分为施工单位的保证金。2013 年公司投资活动现金流出为 38.05 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，主要为公司建设桐荫路、东站路交通枢纽和货运站等项目支付的现金。公司支付其他与投资活动有关的现金主要由支付的与在建工程匹配的项目建设款、归还项目还款以及退回施工单位保证金构成。2013 年，公司投资活动现金净流量为-36.93 亿元，受代建工程项目增加影响，公司投资活动现金净流量体现为现金流出规模快速增加。

2013 年，公司筹资活动现金流入量为 75.46 亿元，同比增长 1.95%，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。2013 年公司筹资活动现金净流量为 62.47 亿元，同比增长 42.41%。

跟踪期内，公司经营活动现金流与公司营业收入匹配性弱，政府回款质量一般，公司经营支出规模大，对外融资需求较大。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。

3. 资本及债务结构

截至 2013 年底，公司资产总额为 530.52 亿元，同比增长 51.73%，主要由于存货及在建工程大幅增加所致。资产构成中流动资产和非流动资产分别占 68.45%和 31.55%。

截至 2013 年底，公司货币资金 31.93 亿元，同比增加 60.31%，主要由于对外借款增加所致。

截至 2013 年底，公司预付款项 7.46 亿元，同比增长 168.35%，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。

截至 2013 年底，公司其他应收款 11.85 亿元，同比减少 14.73%，主要是应收贵阳市财政款项和其他单位借款。

表 4 截至 2013 年底其他应收款欠款金额前 5 名情况

欠款人名称	期末余额（万元）	款项性质
贵阳市财政局	21688.44	转出交付使用资产应收款
贵阳筑水水利产业发展有限公司	15631.05	工作经费、代收代付款项
南环线建设指挥部	14874.86	南环线代收代付款项
贵阳市西南环线二期工程建设指挥部	8350.71	代收代付款项
贵阳捷运站务管理有限公司	360.00	委托经营费

资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司存货 310.61 亿元，

同比增长 51.64%，构成上主要以土地使用权（306.28 亿元）为主。

截至 2013 年底，公司长期应收款 43.56 亿元，同比增长 57.28%，主要是公司从事东二环建设项目应收贵阳市财政局项目回购款 30.24 亿元以及公司从事北京东路延伸段项目应收乌当市财政局回购款项 13.32 亿元。

截至 2013 年底，公司在建工程 67.49 亿元，同比增长 138.51%，公司重点在建工程主要为桐荫路、东站路及东站路延伸段、东站长枢纽工程等项目，账面余额分别为 35.41 亿元、28.52 亿元和 2.12 亿元。

截至 2013 年底，公司其他非流动资产 50.43 亿元，相比 2012 年底无变化，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 号的文件批复，划入的水利资产。上述水利资产将于 2022 年~2025 年逐步回购。

总体看来，跟踪期内公司资产规模增长快，主要为存货、长期应收款和在建工程的增加所致。公司资产以土地资产为主，资产流动性一般。

截至 2013 年底，公司所有者权益为 368.67 亿元，同比增长 41.20%，主要为资本公积增加所致。截至 2013 年底，公司资本公积占比 87.85%、未分配利润占比 2.96%、股本占比 8.87%、盈余公积占比 0.33%。公司所有者权益稳定性较好。

截至 2013 年底，公司负债总额为 161.85 亿元，同比增长 82.79%，主要为短期借款和长期借款增长所致。其中非流动负债占比 58.12%、流动负债占比 41.88%，以非流动负债为主。

截至 2013 年底，公司短期借款 10.00 亿元，同比增长 376.19%，主要由抵押、质押借款构成。

截至 2013 年底，公司应付账款为 30.97 亿元，同比增长 8.48%，主要是应付工程款。其

中一年以内占比 93.23%。其中，应付中国建筑第四工程局有限公司、中铁五局集团路桥工程有限责任公司、中铁一局集团有限公司、贵州省公路工程集团有限公司等企业工程款合计 26.30 亿元。

截至 2013 年底，公司应交税费合计 4.78 亿元，同比增长 46.41%。公司东二环项目和北京东路延伸段项目 BT 收入及部分场地平整收入和资源使用费收入公司已经按适用税率计提了相关流转税费及企业所得税，但尚未向税务机关申报缴纳。

截至 2013 年底，公司其他应付款为 10.87 亿元，同比增长 41.53%，主要为相关单位的拨款和借款构成。

截至 2013 年底，公司一年内到期的非流动负债 10.51 亿元，同比增长 950.80%，主要为临近到期的信托贷款和银行借款。

截至 2013 年底，公司长期借款 92.21 亿元，同比增长 119.71%，其中信用借款 20 亿元，其余金额为抵押、质押借款。

截至 2013 年底，公司全部债务 113.56 亿元，同比增长 151.97%，包含短期债务 21.15 亿元和长期债务 92.41 亿元。

截至 2013 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 20.04%、23.55%和 30.51%，较 2012 年底皆有所增加，公司债务负担增加。

总体看，跟踪期内，公司债务负担有所加重，但仍处于较轻水平。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2013 年底，公司流动比率为 535.77%，较 2012 年底的 570.70%有所下降；速动比率为 77.49%，较 2012 年底的 89.85%有所下降；公司经营现金流动负债比率为 -19.97%，较 2012 年的 4.87%大幅下降。截至 2013 年，公司现金类资产为 31.93 亿元，较 2012 年底大幅增长，是短期债务的 1.51 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度较高。

从长期偿债指标看，2013 年底，公司全部债务/EBITDA 倍数为 12.46 倍，相比 2011 年的 9.92 倍，EBITDA 对全部债务保护能力有所下降。

截至 2013 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。以 2013 年底财务数据测算，截至 2013 年底，公司对外担保比率为 0.66%。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 2013 年底，公司本部共获得银行授信 136.58 亿元，未使用授信额度 59.22 亿元。

公司于 2014 年 3 月 19 日发行人民币债券 10 亿元，债券简称“14 贵阳水交债 01/14 贵水 01”，发行期限为 10 年，本期债券利息采用固定利率，单利按年计息，不计复利，票面年利率为 8.10%；本期债券设置提前偿还条款，即债券存续期的第 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%。

以 2013 年财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“14 贵阳水交债 01/14 贵水 01”的保护倍数分别为 0.91 倍、0.08 倍和-1.35 倍。考虑到在债券存续期的第 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%，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对第 3 年至第 6 年的偿还额的保护倍数分别为 9.12 倍、0.84 倍和-13.54 倍；对第 7 年至第 10 年每年偿还额的保护倍数分别为 6.08 倍、0.56 倍和-9.03 倍。总体看，公司对“14 贵阳水交债 01/14 贵水 01”的保护能力一般。

根据公司预测，公司“14 贵阳水交债 01/14 贵水 01”募投项目 2015 年~2024 年合计产生收入 39.71 亿元，为“14 贵阳水交债 01/14 贵水 01”总额度 10 亿元的 3.97 倍。公司募投项目产生收益在债券存续期内对“14 贵阳水交债 01/14 贵水 01”总金额覆盖程度高。同时联合资信关注到，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。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业基本信用信息报告》（报告编号为：E201401070019656165，截至 2014 年 1 月 7 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

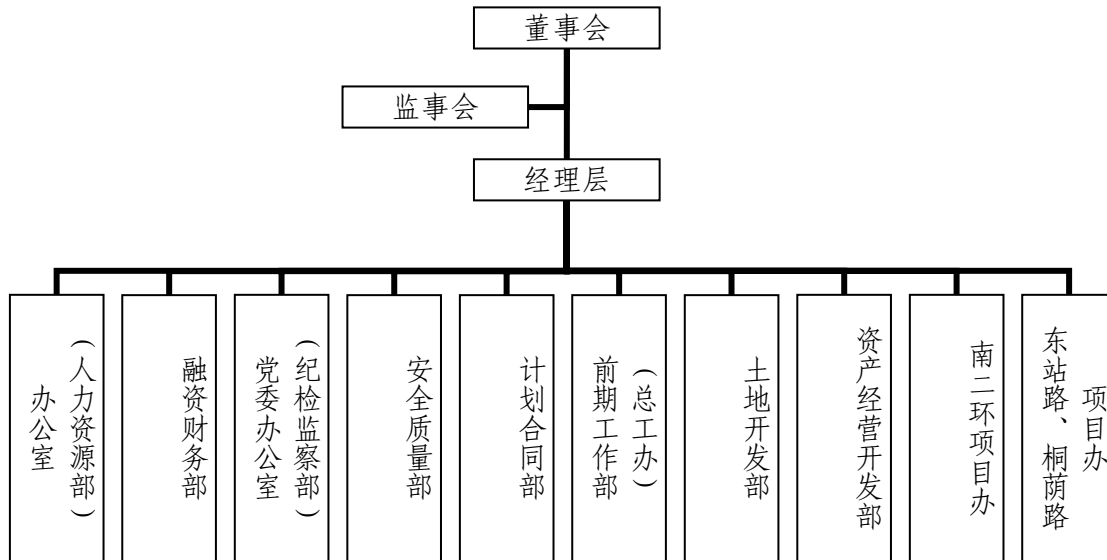
6. 抗风险能力

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、结论

综合考虑，联合资信维持贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 贵阳水交债01/14 贵水01”AA的信用级别。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 2013 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
贵阳客运东站建设有限责任公司	100.00	100.00	600.00	境内非金融三级子企业
贵阳金泰德投资发展有限公司	100.00	100.00	197.10	境内非金融三级子企业
贵阳市水交项目管理有限公司	100.00	100.00	2000.00	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 2013 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 (m²)	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	桐荫路八里坨大桥地块	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
35	乌国用(2013)第 1004 号	乌当区洛湾村	商业	出让	263901.34	49613.45
36	乌国用(2013)第 1005 号	乌当区洛湾村	商业	出让	274725.65	51648.42
37	乌国用(2013)第 1006 号	乌当区麦穰村	商业	出让	267558.72	50301.04
38	乌国用(2013)第 1007 号	乌当区头堡村	商业	出让	247370.74	46505.70
39	乌国用(2013)第 1011 号	乌当区阿栗村	商业	出让	296396.47	55722.54
40	乌国用(2013)第 1012 号	乌当区阿栗村	商业	出让	320881.49	60325.72
41	乌国用(2012)第 1036 号	乌当区高新路街道办事处阿栗村	商业	出让	1200000.00	267720.00
42	乌国用(2012)第 1037 号	乌当区高新路街道办事处阿栗村	商业	出让	2100000.00	468510.00
	合 计	--	--	--	9740038.39	3062785.38

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.54	19.92	31.93
资产总额(亿元)	167.99	349.64	530.52
所有者权益(亿元)	85.49	261.10	368.67
短期债务(亿元)	0.68	3.10	21.15
长期债务(亿元)	46.87	41.97	92.41
全部债务(亿元)	47.55	45.07	113.56
营业收入(亿元)	14.77	14.34	18.69
利润总额(亿元)	4.37	3.77	1.93
EBITDA(亿元)	6.12	4.54	9.12
经营性净现金流(亿元)	9.46	2.07	-13.54
财务指标			
销售债权周转次数(次)	15.61	8.58	14.69
存货周转次数(次)	1.43	0.06	0.05
总资产周转次数(次)	0.09	0.04	0.04
现金收入比(%)	48.13	11.83	3.70
营业利润率(%)	11.48	12.51	10.52
总资本收益率(%)	4.22	1.34	1.79
净资产收益率(%)	4.62	1.27	0.39
长期债务资本化比率(%)	35.41	13.85	20.04
全部债务资本化比率(%)	35.74	14.72	23.55
资产负债率(%)	49.11	25.32	30.51
流动比率(%)	103.44	570.70	535.77
速动比率(%)	78.42	89.85	77.49
经营现金流动负债比(%)	27.61	4.87	-19.97
EBITDA 利息倍数(倍)	3.69	5.89	1.27
全部债务/EBITDA(倍)	7.77	9.92	12.46
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.44	0.32	0.65
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.73	0.27	0.06
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.68	0.15	-0.97

注：EBITDA 中包含在建工程及存货中的利息支出。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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

注：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