跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 2029 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将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由AA调整为AA^+，评级展望为稳定，并将“14贵阳水交债01/14贵水01”及“14贵阳水交债02/14贵水02”的信用等级由AA调整为AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年八月十六日

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

贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司
公司债券跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 贵阳水交债 01/14 贵水 01	10 亿元	2014/3/19-2024/3/19	AA^+	AA
14 贵阳水交债 02/14 贵水 02	14 亿元	2014/5/8-2024/5/8	AA^+	AA

跟踪评级时间：2016 年 8 月 16 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	31.93	65.98	93.05
资产总额(亿元)	530.52	614.66	748.73
所有者权益合计(亿元)	368.67	370.40	371.83
短期债务(亿元)	21.15	74.47	39.12
全部债务(亿元)	113.56	207.67	245.63
营业收入 (亿元)	18.69	12.64	16.64
利润总额 (亿元)	1.93	0.54	1.41
EBITDA(亿元)	2.71	0.55	1.88
经营性净现金流(亿元)	-13.54	-26.28	-3.93
营业利润率(%)	10.52	5.93	6.59
净资产收益率(%)	0.39	0.11	0.34
资产负债率(%)	30.51	39.74	50.34
全部债务资本化比率(%)	23.55	35.92	39.78
流动比率(%)	535.77	379.09	717.08
全部债务/EBITDA(倍)	41.88	378.32	131.00
EBITDA 利息倍数(倍)	0.40	0.03	0.10
经营现金流动负债比(%)	-19.97	-24.25	-5.56

注：1. 2014 年期末数采用追溯调整后数据；
2.融资租赁款已计入有息债务。

分析师

孙宏辰　李海宸
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：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，公司在资金注入方面得到贵阳市政府的持续支持；公司资产规模迅速扩张，收入及利润增长显著。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司经营性净现金流持续为负，公司收入收现质量差、债务规模增速较快，对外融资压力大等因素对公司经营和发展带来的不利影响。

近年来，贵阳市经济平稳发展，财政实力逐步增强，为公司发展提供了较好的外部环境。公司从事的水利及交通基础设施建设受政策支持力度大，发展前景好。未来随着交通枢纽竣工运营、水利资产回购收入的实现，有望为公司带来持续的收入和现金流入，有助于公司整体盈利水平的提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

“14 贵阳水交债 01/14 贵水 01”及“14 贵阳水交债 02/14 贵水 02”均设置提前等额分期偿付条款，有助于减小未来集中偿付压力。

综合分析，联合资信将公司主体长期信用等级由AA调整为AA^+，评级展望为稳定，并将“14 贵阳水交债01/14贵水01”及“14贵阳水交债02/14 贵水02”的信用等级由AA调整为AA^+。

优势

1. 跟踪期内，贵阳市区域经济稳定增长，财政实力不断增强。
2. 公司在资金注入及财政补贴方面得到贵阳市政府的持续支持。
3. 公司资产、收入及利润规模增长显著。
4. 跟踪期内，公司短期偿债能力显著改善。

关注

1. 北京路延伸段一期工程业务模式发生变化，未来工程进度款的回收具有一定不确定性。
2. 跟踪期内，公司经营活动现金流与公司营业收入匹配性弱，公司营业收入收现质量差，部分回款资金未如期到位，经营活动现金流净额仍表现为净流出且流出规模较大，公司存在一定的回收风险。
3. 公司债务增长迅速，债务负担显著加重。

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、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、“14 贵阳水交债 01/14 贵水 01”及“14 贵阳水交债 02/14 贵水 02”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2015年底，公司注册资本33.38亿元。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2015年底，纳入公司合并报表范围内的子公司8家；公司本部设置纪检监察室、党群工作部、党政办公室、人力资源部、融资财务部、总工办、质量安全部、企业管理部、土地开发部9个职能部门；拥有在职职工213人。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 748.73 亿元，所有者权益 371.83 亿元（其中少数股东权益 0.52 亿元）；2015 年公司实现营业收入 16.64 亿元，利润总额 1.41 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

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

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

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万

亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

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

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，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等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

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。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（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。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。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。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地

方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

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。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后续管理的全程监控，将成为新趋势。

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

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

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

固定资产投资方面，2015 年，贵阳市全年固定资产投资 2804.45 亿元，比上年增长

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

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

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

（2）政府财政实力

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

总的看，跟踪期内，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。

五、基础素质分析

1. 产权结构

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。

2. 企业规模

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。依据贵阳市政府《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. 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。2015 年，公司获得的政府支持主要为资金注入及财政补贴。

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[2015]5 号），贵阳市国资委对公司新增注册资本投入 2000 万元，计入公司实收资本。

根据乌当区人民政府“关于同意将 2015 年乌当区财政局拨入市水交集团公司的北京东路延伸段二期项目建设资金调整为财政专项补贴收入事宜的复函”，乌当区人民政府拨付予公司 9000.00 万元收益性财政专项补贴资金，计入营业外收入。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及高管人员等方面无重大变化。

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。2015 年，公司新增项目建设板块，主要系公司就北京东路延伸段一期项目与贵阳泉丰城市建设投资有限公司（以下简称“泉丰公司”）重新签订

《贵阳市北京东路延伸段（东北城市干道）一期道路工程项目建设协议》，泉丰公司为乌当区主要的基础设施投融资主体，为项目新的投资方，项目工程进度款由泉丰公司支付，公司将其从项目回购板块中移出所致。

2015 年，公司营业收入主要来自项目建设及回购收入、租赁收入、高速公路联网收费收入等。2015 年，公司实现主营业务收入 16.63 亿元，同比增长 31.64%，主要系新增项目建设收入及东二环项目进行初步决算，前期预付款随资料齐备转入成本，相应确认回购收入所致。

从收入构成看，跟踪期内，项目建设及回购收入为公司最主要的收入来源，2015 年两板块实现收入总额对公司主营业务收入贡献率为 98.65%。2015 年，公司其他业务规模较小，对公司利润贡献有限。

从毛利率水平来看，由于公司主营业务突出，且收入的确定基本围绕合同约定的费率予以确认，故毛利率较为稳定。2015 年，公司主营业务毛利率有所回升，为 10.08%，较上年上升 0.69 个百分点。

表1　2014~2015年公司主营业务收入构成、毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目建设收入	-	-	-	82715.74	49.73	9.09
项目回购收入	125476.77	99.32	9.09	81365.64	48.92	9.09
高速公路联网收费收入	316.00	0.25	-0.50	368.82	0.22	20.02
租赁收入	275.14	0.22	100.00	1604.37	0.96	99.35
拆迁服务费收入	151.46	0.12	100.00	152.54	0.09	100.00
发电收入	116.43	0.09	29.50	120.85	0.07	22.64
合计	**126335.80**	**100.00**	**9.39**	**166327.98**	**100.00**	**10.08**

资料来源：公司审计报告

2．业务运营

（1）道路建设

项目建设及回购

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。

公司道路建设项目主要为委托代建、BT 回购项目和土地平衡项目。目前，公司在执行的委托代建及 BT 回购项目分别为北京东路延伸段一期工程和东二环道路项目。

北京东路延伸段一期工程：

北京东路延伸段一期工程原为公司负责的 BT 回购项目。公司与乌当区财政局于 2013 年签订了《贵阳市北京东路延伸段（东北城市干道）一期工程项目政府投资回购协议》，规定公司作为项目业主，乌当区财政局依工程投资额支付回购款。2015 年，公司重新与泉丰公司签订了《贵阳市北京东路延伸段（东北城市干道）一期道路工程项目建设协议》，规定泉丰公司为该项目的投资方，公司对完成的累计施工编制项目施工情况说明表，工程完工进度需经泉丰公司、公司和监理人三方签章确认，工程进度款改为由泉丰公司支付，按完成投资额乘以 110%计算。泉丰公司为乌当区人民政府下辖平台公司，系乌当区基础设施建设及投融资主体。

会计处理方面，公司根据项目建设进度，将项目建设成本、资本化的贷款利息计入“存货”科目，年末按照该年度确认的项目投资成本乘以建设协议约定的加成率确认主营业务收入，在收到回购款项前暂计入长期应收款科目，实际收到后冲减长期应收款。

截至 2015 年底，北京东路延伸段一期工程项目已累计完成投资 30.77 亿元，累计确认收入 33.85 亿元，其中 2015 年确认收入 8.27 亿元；已累计收到该项目工程进度款（原为回购款）

6.25 亿元，其中 2015 年收到工程进度款 3.60 亿元，尚未收到现金的回购款合计 27.60 亿元，在长期应收款中反映。

东二环道路项目道路项目：

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×110%－上年累计完成投资额×110%”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。

公司根据项目建设进度，将项目建设成本、资本化的贷款利息计入“在建工程”科目。年末按照该年度确认的项目投资成本乘以回购协议约定的回购率确认主营业务收入，在收到政府回购款项前暂计入长期应收款科目，实际收到后冲减长期应收款。

实际执行中，由于公司承担的交通基础设施建设前期投资较大，贵阳市财政局实际已于 2011 年起先行拨付回购款，截至 2015 年底，已累计拨付 10.06 亿元， 2015 年公司未收到该项目回购款。剩余回购款预计在 2016~2020 年之间等额收到余款。

截至 2015 年底，东二环回购项目基本建设完成，公司累计投资金额为 43.80 亿元，其中 2015 年完成投资 7.40 亿元。截至 2015 年底，公司累计确认回购收入 48.18 亿元，其中 2015 年确认回购收入 8.14 亿元。截至 2015 年底，东二环项目正进行财务竣工决算，前期预付拆迁补偿费在材料齐备后转为成本，同时确认回购收入。

从回购款到位情况来看，根据回购协议，贵阳市政府将于 2016 年起支付东二环项目剩余回购金额。截至 2015 年底，公司已确认的但尚未收到现金的回购款合计 38.12 亿元，在长期应收款中反映。

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 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。

（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。跟踪期内，公司未产生场地平整收入及资源转让收入，但位于东站路的部分加油站已于 2016 年初投入运营，其余加油站业已完成土地平整工作，目前仍在办理土地相关手续。

（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。其中，客运东站主体已基本建成投入使用，后续建设工作正在陆续开展，客运北站和龙洞堡物流中心均已启动。

客运东站于 2014 年底正式投入使用，项目概算总投资为 5.57 亿元。截至 2015 年底，客运东站项目实际完成投资 6.50 亿元，目前正在进行后续工程的建设工作。客运东站临时站共有 40 余条班线整体搬迁至客运东站试运行，包括贵阳至遵义、安顺、黔南州与黔东南州等地区的省内班车，以及至上海、福建、广西、云南、四川等省区的省际班车。

客运北站为枢纽级汽车客运站，项目建筑用地面积约 6700 平方米，项目总投资约 5.30 亿元。客运北站设计运输能力 2 万人次/日，承担贵阳市东北方向旅客运输。截至 2015 年底，客运北站项目初步设计已通过评审，土地征收及房屋征收工作已基本完成，累计完成投资 0.73 亿元。

龙洞堡货运站属一级货运站，设计年货运吞吐量 396 万吨。未来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、中专等服务。截至 2015 年底，该项目土地丈量工作已完成，设计的房屋征收签约及赔付工作正在进行中，该项目累计完成投资 0.82 亿元。

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. 在建工程

截至 2015 年底，公司在建项目包括贵阳市南垭路道路工程以及北京东路延伸段二期项目工程，项目总投资共计 101.73 亿元。其中，南垭路为市政项目，尚未签订代建或回购合同。

上述项目已分别于 2015 年 1 月及 2014 年 12 月开工建设，截至 2015 年底已完成投资 43.30 亿元，未来仍需投资 58.43 亿元。总的看，公司未来投资规模大，对外融资压力较大。

表 2　截至 2015 年底公司主要在建项目情况

（单位：万元）

项目名称	建设期	计划总投资	截至 2015 年底投资额	未来仍需投资
贵阳市北京东路延伸段二期工工程	2年	390916.00	65620.00	325296.00
南垭路	2年	626358.00	367360.00	258998.00
合计	--	**1017274.00**	**432980.00**	**584294.00**

资料来源：公司提供。

4. 未来发展

2015 年，公司根据自身特点和贵阳市经济社会发展状况制定了《贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司“十三五”发展规划》。在“十三五”期间，公司将大力进行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。

同时，公司将进一步发展经营性业务，做实转型发展。根据不同的经营板块特点，公司制定了一系列未来拟建项目，以支撑公司的实体化发展。在交通枢纽方面，交通枢纽的建设运营已成为公司未来的重要经营方向，围绕客运枢纽交通便捷、人流量大的特点，公司将开展客运枢纽商业综合体的开发和经营。水利资产方面，公司将继续盘活水库资产，以水利工程建设为本源，大力加强城乡供水、水力发电等相关产业的发展，积极开拓瓶装水生产、水库周边养老地产开发、污水处理等业务领域。

总体看，公司未来发展规划符合自身特点与贵阳市的经济发展状况，为公司未来的发展方向做出了详细的规划，有利于公司的经营发展。

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；于2014年5月8日公开发行“14贵阳水交债02/14贵水02”，募集资金14亿元。根据中国债券信息网披露信息，公司已按时支付当期利息。

上述两期债券募集资金均用于贵阳客运东站（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。截至2015年底累计完成投资9.90亿元，其中，“14贵阳水

交债01/14贵水01”已使用1.68亿元，“14贵阳水交债02/14贵水02”已使用2.51亿元，上述募投项目平均完工12.50%。

九、财务分析

公司提供的 2014~2015 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。

跟踪期内，公司合并范围未发生变化。

根据 2015 年审计报告，由于以下原因，公司对 2015 年期初数及 2014 年期末数进行了追溯调整：①公司从 2015 年 1 月 1 日起执行企业会计准则，管理层根据过去的历史经验，并在考虑公司实际情况的基础上对各项会计政策、会计估计重新认定，根据管理层对各项会计政策及会计估计重新认定，按照《企业会计准则第 38 号——首次执行企业会计准则》的相关规定追溯调整报表期初数，重新确认了各项资产减值准备、金融工具的重新分类、投资性房地产的重新分类；②公司 2015 年度经与主管税务机关协商补申报缴纳之前年度建设项目回购收入相关税金，主管税务机关同意按 3%计算缴纳营业税，并以此为基础缴纳各项附加税，调整收入发生年度按 5%计提的营业税及相关附加税的差异，并更正前期各报表项目；③2015 年度公司将清理出的大塘河营业部纳入大塘河水电站合并财务报表范围，同时调整比较会计报表期初数。

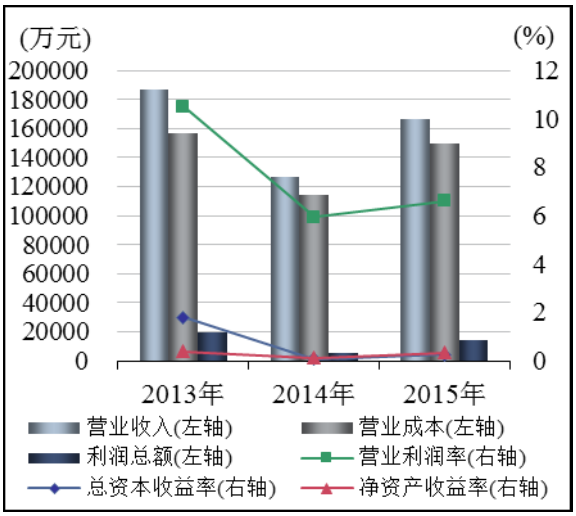
上述调整涉及的数据变化较多，对财务数据可比性具有一定影响，故此处 2014 年期末数采用追溯调整后 2015 年期初数进行分析。

截至2015年底，公司合并资产总额748.73亿元，所有者权益 371.83 亿元（其中少数股东权益 0.52 亿元）；2015 年公司实现营业收入 16.64 亿元，利润总额 1.41 亿元。

1. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 16.64 亿元，同比增长 31.64%，主要系项目建设收入增长及东二环财务决算，前期拆迁费用纳入成本，相应确认收入所致。同期，公司营业成本 14.96 亿元，同比增长 30.66%，增幅小于营业收入增速。2015 年公司营业利润率为 6.59%，同比上升 0.66 个百分点。

图 1　公司 2013~2015 年盈利情况



资料来源：公司审计报告

期间费用方面，2015年，公司期间费用0.59亿元，同比增加0.55亿元，主要系财务费用增加所致。2015年，公司期间费用主要为财务费用0.36亿元，较上年的-3.90万元显著增长，主要系客运东站完工后无法资本化的利息及子公司贵阳交通枢纽置业开发有限公司根据认购中信信托有限责任公司（以下简称“中信信托”）理财产品，认购款所占资金利息计入当期损益所致；管理费用0.22亿元，同比增加0.18亿元。2015年，公司期间费用率为3.55%，同比上升3.22个百分点，公司对期间费用的控制能力较好。

非经常性损益方面，2015年，公司资产减值损失0.23亿元，为坏账损失。2015年，公司购买中信信托理财产品获得投资收益0.23亿元，权益法核算的长期股权投资收益14.50万元。

2015年，公司营业外收入显著增长，为0.91亿元，同比增加0.91亿元，主要为年内收到乌

当区人民政府收益性财政专项补贴资金0.91亿元；营业外支出2.45万元，主要为对外捐赠支出及非流动资产处置损失。公司营业外收入大幅增长，对公司利润形成有力补充。

2015年，公司利润总额1.41亿元，同比增涨160.45%；净利润1.25亿元，同比增长206.52%。

盈利指标方面，2015年公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，分别为0.26%和0.34%，同比分别上升0.19个和0.23个百分点。

总体看，公司营业收入主要依靠政府及下辖公司依实际投资额支付，自身持续性经营收入较少；政府补贴收入对公司利润规模形成了有力补充。

2. 现金流及保障

公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金为主。2015年，公司销售商品、提供劳务收到的现金4.43亿元，同比增长158.26%。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，2015年现金收入比为26.64%，处于较低水平，近两年公司回购资金到位情况较差。2015年，公司购买商品、接受劳务支付的现金5.34亿元，同比下降80.83%，主要由于根据工期要求，2014年公司完成项目投资较大，且部分征迁款已于2014年预付；构成上主要为支付回购项目的建设成本款。2015年，公司经营活动现金流量净额为-3.93亿元，仍表现为净流出但规模较上年大幅收窄。

2015年公司投资活动现金流入量为1.48亿元，同比下降67.63%，主要由收到其他与投资活动有关的现金构成。2015年公司投资活动现金流出为53.33亿元，同比大幅增长312.57%，主要来自购建固定资产、无形资产以及投资支付现金的增长。其中，购建固定资产、无形资产支付的现金25.73亿元，同比增长181.10%，主要原因为支付工程款的增长；投资支付的现金26.00亿元，主要系投资七天理财产品24亿元及中信信托有限责任公司理财产品2亿元。2015年，公司投资活动现金净流量为-5.18亿元。

2015年，公司筹资活动现金流入量为225.64亿元，同比增长51.15%。其中，取得借款收到的现金122.25亿元，同比增长12.31%；其他与筹资活动有关的现金103.19亿元，同比增长158.67%，主要为贵阳市及乌当区财政拨付的还本付息的资金。同期，公司筹资活动现金流出141.68亿元，同比增长68.78%，主要为偿还债务支付的现金82.71亿元、分配股利或偿付利息支付的现金20.49亿元以及其他与筹资活动有关的现金38.49亿元。2015年公司筹资活动现金净流量为83.96亿元，同比增长28.51%。

跟踪期内，公司经营活动现金流与公司营业收入匹配性弱，回款质量较差。根据签订的回购及代建协议，公司所负责项目未来仍将产生较大规模的经营现金流回流，支撑公司持续经营。

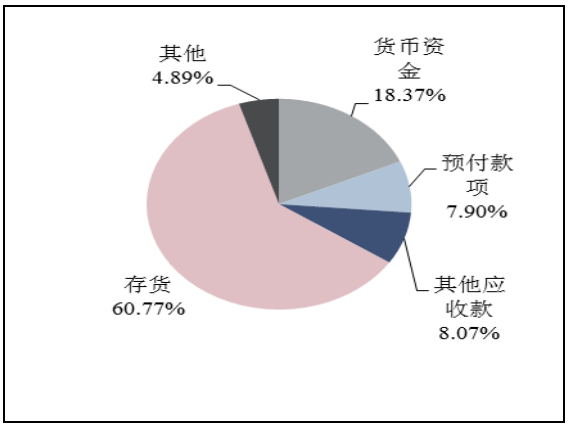
3. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额748.73亿元，同比增长21.81%，主要源于货币资金、预付款项及其他流动资产的大幅增长。公司资产构成以流动资产为主，占67.64%。

截至2015年底，公司流动资产合计506.47亿元，较上年增长23.28%，主要系货币资金、预付款项及其他流动资产的大幅增长所致。公司流动资产以存货、货币资金和其他应收款为主，分别占比60.77%、18.37%和8.07%。

图 2　截至 2015 年底公司流动资产情况



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金 93.05 亿元，同比增长 41.03%；其中，银行存款 88.34 亿元，其他货币资金 4.71 亿元，主要为定期存单，使用受限。

公司预付款项主要是预付工程款和征地拆迁款。截至 2015 年底，公司预付款项 40.03 亿元，同比大幅增长 354.98%，主要系预付贵州双龙临空建设投资有限公司双龙开发区项目建设款所致。

截至 2015 年底，公司其他应收款账面净额 40.85 亿元，同比增长 43.77%，主要系南二环项目交付使用，应收贵阳市财政款项增加及与乌当区财政局的往来款增加所致。从账龄看，1 年以内的占 40.88%，1~2 年的占 46.31%，2~3 年的占 1.20%，3 年以上的占 11.60%；从集中度看，前五名欠款方合计欠款 33.72 亿元，占其他应收款净额的 82.55%，集中度较高。2015 年，公司共计提坏账准备 35.88 万元，计提比例较低，考虑到公司经营活动现金流与公司营业收入匹配性弱，政府回款质量较差，存在一定的回收风险。

表 3　截至 2015 年底其他应收款欠款前 5 名情况

（单位：万元）

欠款方	期末余额	款项性质
贵阳市财政局	237855.51	转出交付使用资产应收款及往来款
乌当区财政局	52000.00	往来款
贵阳城市发展投资股份有限公司	18424.19	代收代付款
贵阳筑水水利产业发展有限公司	15290.16	代收代付款
贵阳市城市管理局	13664.00	拨款
合计	**337233.86**	

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司存货 307.76 亿元，同比增长 0.36%。公司存货构成上主要以土地使用权（306.28 亿元，出让商业用地）为主；其中，除筑经开国用（2012）第 835 号、筑经开国用（2012）第 838 号、筑经开国用（2012）第 839 号 3 宗土地外，其余全部用于银行贷款抵押。

截至 2015 年底，公司其他流动资产 24.01 亿元，主要为 2015 年内购买的七天理财产品 24.00 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 242.27 亿元，较上年增长 18.86%，主要系长期应收款及在建工程的增长所致。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 8.59 亿元，同比增长 30.33%，主要系购入中信信托的理财产品所致。公司可供出售金融资产主要为对贵阳城市发展投资股份有限公司、贵阳市资产投资经营管理有限公司等联营企业的投资以及中信信托的理财产品。

截至 2015 年底，公司长期应收款 65.72 亿元，同比增长 24.21%，主要为应收贵阳市财政局东二环建设项目回购款 38.12 亿元以及应收贵阳泉丰城市建设投资有限公司北京东路延伸段项目工程进度款 27.60 亿元。公司长期应收款均为已确认但尚未收到的项目建设收入，整体看，公司实际回款质量较差。

截至 2015 年底，公司在建工程 114.00 亿元，同比增长 21.71%，主要系对桐荫路、东站路、南垭路等项目的建设资金增加所致。

截至 2015 年底，公司其他非流动资产 50.43 亿元，相比 2014 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，公司资产规模稳步增长，土地资产在总资产中占比仍较高，其变现能力受国家政策影响大、具有不确定性，整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 371.83 亿元，同比增长 0.39%。其中，实收资本 33.38 亿元，较上年增长 0.60%，系 2015 年 1 月 13 日贵阳市国资委注资 2000 万元所致，其余各科目变化不大。截至 2015 年底，公司所有者权益中，实收资本占 8.99%，资本公积占比 87.08%、盈余公积占 0.37%、未分配利润占 3.56%。整体看，公司所有者权益稳定性好。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额为 376.90 亿元，同比增长 54.30%，主要为长期借款及专项应付款的增长所致。从负债结构上看，截至 2015 年底，公司负债总额中流动负债占 18.74%，非流动负债占 81.26%，较上年的 55.63%大幅上升，构成以非流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债 70.63 亿元，同比下降 34.83%，主要系短期借款及一年内到期的非流动负债减少所致。公司流动负债中，应付账款占 21.95%，其他应付款占 17.89%，一年内到期的非流动负债占 55.38%，其余科目占比较小。

截至 2015 年底，公司应付账款 15.50 亿元，同比增长 11.34%，主要系南垭路全面开工，应付南垭路工程款增加所致。从账龄看，公司应付账款账龄在 1 年以内的占 42.33%，1~2 年的占 44.68%，2~3 年的占 12.29%，3 年以上的占 0.71%，账龄较短；从集中度看，应付账款前五名债权单位主要为北京建工土木工程有限公司、中国建筑第四工程局有限公司（贵阳中建投资有限公司）、中铁隧道集团有限公司、中铁五局集团路桥工程有限责任公司等公司的工程款，合计 4.57 亿元，占应付账款总额的 29.47%。

截至 2015 年底，公司其他应付款 12.63 亿元，同比下降 10.63%，主要为应付关联方的代收代付款、借款、质保金及保证金等。从账龄来看，账龄在 1 年以内的占 15.04%，1~2 年的占 13.15%，2~3 年的占 56.27%，3 年以上的占 15.54%，账龄适中。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债 39.12 亿元，同比下降 37.97%，主要为临近到期的信托贷款和银行借款。

非流动负债方面，截至 2015 年底，公司非流动负债 306.27 亿元，同比增长 125.39%，主要由长期借款（占 58.81%）及专项应付款（占 32.57%）构成。

截至 2015 年底，公司长期借款 180.12 亿元，同比增长 65.46%。其中，抵押借款 125.74 亿元，抵押物主要为土地使用权；保证借款 61.08 亿元，担保人主要为贵阳金阳建设投资（集团）有限公司、贵阳铁路建设投资有限公司等；质押借款 4.50 亿元，质押物为银行存单；其余为信用借款、应收账款收益权转让及回购取得的借款和以融资租赁方式取得的借款。

截至 2015 年底，公司应付债券 23.87 亿元，系公司于 2014 年发行的两期公司债券，合计金额 24.00 亿元。

截至 2015 年底，公司专项应付款 99.76 亿元，同比增加 96.58 亿元，主要系东站路、桐荫路项目拨款增加所致。

截至 2015 年底，公司有息债务合计 245.63 亿元，同比增长 18.28%；其中，短期债务和长期债务分别为 39.12 亿元和 206.51 亿元，分别占 15.93%和 84.07%。截至 2015 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 35.71%、39.78%和 50.34%，较 2014 年底皆有所增长，公司债务负担增加。

总体看，跟踪期内，公司长期债务增长迅速，债务负担有所加重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2015 年底，在流动资产增长、流动负债下降的协同作用下，公司流动比率及速动比率分别为 717.08%和 281.34%，均较 2014 年底有较大程度提升；同期，公司经营现金流动负债比为-5.56%，较 2014 年的-24.25%有所好转。综合考虑公司货币资金充足且短期债务规模较小，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标看，2015 年公司 EBITDA 为 1.88 亿元，较上年大幅增长 241.58%；2015 年，公司 EBITDA 利息倍数为 0.10 倍，同期，全部债务/EBITDA 倍数为 131.00 倍，公司 EBITDA 对全部债务及利息的保障能力很弱。

截至 2015 年底，公司对外担保余额 32.45 亿元，公司对外担保比率为 8.78%，为对贵阳市建设投资控股有限公司提供的担保 2.45 亿元以及对贵阳金阳建设投资（集团）有限公司担保 30.00 亿元。考虑到被担保方主要为贵阳市基础设施建设的投融资主体，公司或有负债风险不大。

截至 2015 年底，公司本部共获得银行授信 236.54 亿元，未使用授信额度 20.12 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业基本信用信息报告》（机构信用代码为 G1052010100600320Z），截至 2016 年 5 月 18 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、偿债能力

公司于 2014 年 3 月 19 日发行“14 贵阳水交债 01/14 贵水 01”，募集资金 10 亿元，期限 10 年，并设置提前偿还条款，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%。公司于 2014 年 5 月 8 日发行“14 贵阳水交债 02/14 贵水 02”，募集资金 14 亿元，期限 10 年，并设置提前偿还条款，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%。

上述两期公司债券分期偿还时点虽存在重合，但仍在一定程度上减轻了公司集中偿付的压力。下表为两期公司债券的本金偿付表。

表 4　两期公司债券本金偿付表

	14 贵阳水交债 01/14 贵水 01	14 贵阳水交债 02/14 贵水 02	合计
2015 年			
2016 年			
2017 年	1.00	1.40	2.40
2018 年	1.00	1.40	2.40
2019 年	1.00	1.40	2.40
2020 年	1.00	1.40	2.40
2021 年	1.50	2.10	3.60
2022 年	1.50	2.10	3.60
2023 年	1.50	2.10	3.60
2024 年	1.50	2.10	3.60
合计	**10.00**	**14.00**	**24.00**

资料来源：联合资信根据公开信息整理

以 2015 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”的保障倍数分别为 0.19 倍、0.56 倍和-0.39 倍；对“14 贵阳水交债 02/14 贵水 02”的保障倍数分别为 0.13 倍、0.40 倍和-0.28 倍。

考虑到上述两期债券均在存续期的第 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 年的每年偿还额（2.40 亿元）的保

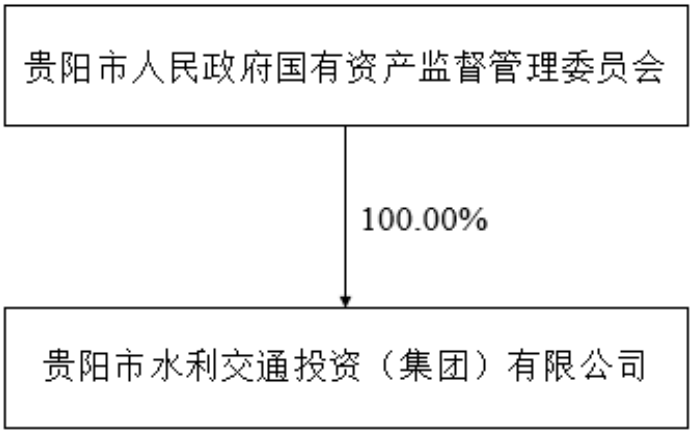
障倍数分别为0.78倍、2.32倍和-1.64倍；对第7年至第10年每年偿还额（3.60亿元）的保障倍数分别为0.52倍、1.55倍和-1.09倍。总体看，公司对“14贵阳水交债01/14贵水01”及“14贵阳水交债02/14贵水02”分期偿还本金的保护能力较弱。

根据公司预测，公司上述两期公司债券募投项目2015~2024年合计产生收入39.71亿元，为“14贵阳水交债01/14贵水01”及“14贵阳水交债02/14贵水02”合计总额24亿元的1.65倍。公司募投项目产生收入在债券存续期内对上述两期公司债券总金额覆盖程度尚可。同时联合资信关注到，公司募投项目预测收入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。

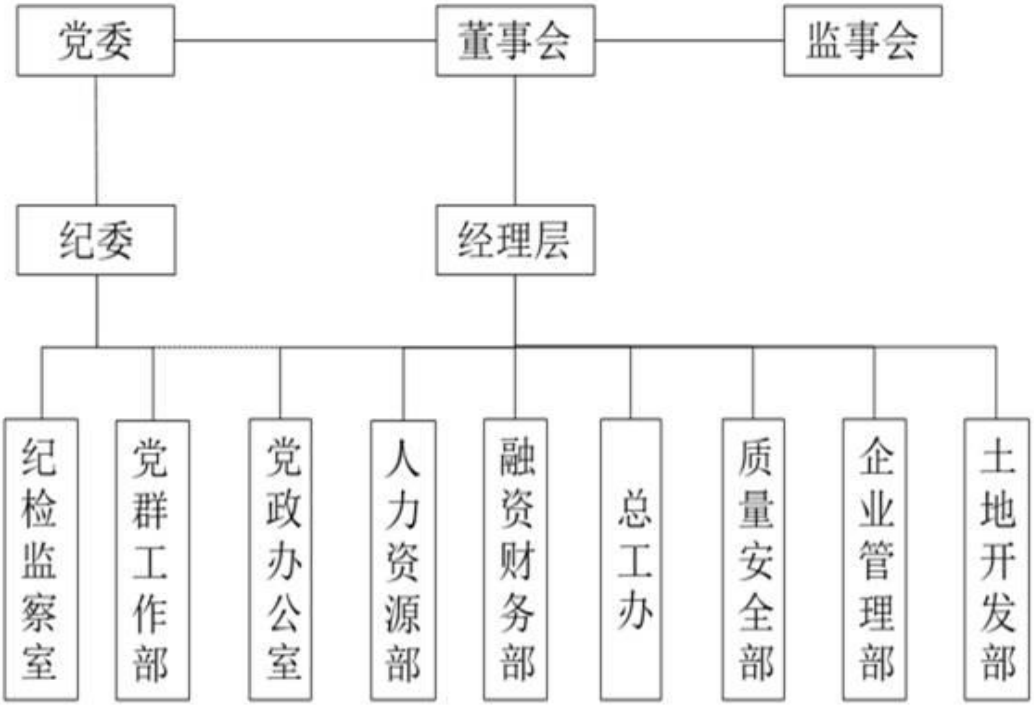
十一、结论

综合分析，联合资信将公司主体长期信用等级由AA调整为AA^+，评级展望为稳定，并将“14贵阳水交债01/14贵水01”及“14贵阳水交债02/14贵水02”的信用等级由AA调整为AA^+。

附件 1　公司股权结构图



附件 2　公司组织结构图


党委
董事会
监事会
纪委
经理层
纪检监察室
党群工作部
党政办公室
人力资源部
融资财务部
总工办
质量安全部
企业管理部
土地开发部

附件 4　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	31.93	65.98	93.05
资产总额(亿元)	530.52	614.66	748.73
所有者权益(亿元)	368.67	370.40	371.83
短期债务(亿元)	21.15	74.47	39.12
长期债务(亿元)	92.41	133.20	206.51
全部债务(亿元)	113.56	207.67	245.63
营业收入(亿元)	18.69	12.64	16.64
利润总额(亿元)	1.93	0.54	1.41
EBITDA(亿元)	2.71	0.55	1.88
经营性净现金流(亿元)	-13.54	-26.28	-3.93
财务指标			
销售债权周转次数(次)	14.69	12.60	21.67
存货周转次数(次)	0.05	0.04	0.05
总资产周转次数(次)	0.04	0.02	0.02
现金收入比(%)	3.70	13.58	26.64
营业利润率(%)	10.52	5.93	6.59
总资本收益率(%)	1.69	0.07	0.26
净资产收益率(%)	0.39	0.11	0.34
长期债务资本化比率(%)	20.04	26.45	35.71
全部债务资本化比率(%)	23.55	35.92	39.78
资产负债率(%)	30.51	39.74	50.34
流动比率(%)	535.77	379.09	717.08
速动比率(%)	77.49	96.14	281.34
经营现金流动负债比(%)	-19.97	-24.25	-5.56
EBITDA 利息倍数(倍)	0.40	0.03	0.10
全部债务/EBITDA(倍)	41.88	378.32	131.00

注：1.2014年期末数采用追溯调整后值；

2.融资租赁款已计入有息债务。

附件 5　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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（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 6　中长期债券信用等级的定义

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

级别设置	含　　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。