跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1160 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）有限公司的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/PR贵水01”及“14贵阳水交债02/PR贵水02”的信用等级为AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十七日

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/PR 贵水 01[1]	10 亿元	2014/3/19-2024/3/19	AA^+	AA^+
14 贵阳水交债 02/PR 贵水 02[2]	14 亿元	2014/5/8-2024/5/8	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	65.98	93.05	76.69
资产总额(亿元)	614.66	748.73	742.98
所有者权益合计(亿元)	370.40	371.83	371.85
短期债务(亿元)	74.47	39.12	50.84
长期债务（亿元）	132.70	203.98	174.40
全部债务(亿元)	207.17	243.10	225.25
调整后全部债务（亿元）	207.17	245.63	227.78
营业收入 (亿元)	12.64	16.64	5.83
利润总额 (亿元)	0.54	1.41	0.35
EBITDA(亿元)	0.55	1.88	0.88
经营性净现金流(亿元)	-26.28	-3.93	8.62
营业利润率(%)	5.93	6.59	15.34
净资产收益率(%)	0.11	0.34	0.07
资产负债率(%)	39.74	50.34	49.95
全部债务资本化比率(%)	35.87	39.53	37.72
调整后全部债务资本化比率（%）	35.87	39.78	37.99
流动比率(%)	379.09	717.08	558.53
经营现金流动负债比（%）	-24.25	-5.56	10.01
全部债务/EBITDA(倍)	377.41	129.62	256.73
调整后全部债务/EBITDA（倍）	377.41	130.97	259.62

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款。

[1] 2017 年“14 贵水 01”偿还分期偿还额度 1.00 亿元，并更名为“PR 贵水 01”，余额为 9.00 亿元。
[2] 2017 年“14 贵水 02”偿还分期偿还额度 1.40 亿元，并更名为“PR 贵水 02”，余额为 12.60 亿元。

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，贵阳市区域经济稳定增长，财政实力有所增强，公司债务规模有所下降，经营性净现金流由负转正。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司收入及利润规模有所下降，公司国有股权、涉水业务及资产即将划出，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。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/PR 贵水 01”及“14 贵阳水交债 02/PR 贵水 02”均设置提前等额分期偿付条款，有助于减轻公司集中偿付压力。

综合评估，联合资信确定维持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/PR贵水01”及“14贵阳水交债02/PR贵水02”的信用等级为AA^+。

优势

1. 跟踪期内，贵阳市区域经济稳定增长，财政实力有所增强，为公司发展提供了较好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司收到东二环项目政府回款，收入实现质量大幅提升，经营活动产生的现金流量净额由负转正。
3. “14 贵阳水交债 01/PR 贵水 01”及“14 贵阳水交债 02/PR 贵水 02”均设置分期偿付

分析师

孙宏辰　郝一哲

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

条款，有助于减轻公司集中偿付压力；跟踪期内，公司经营活动现金流入及净流量对分期偿还额度保障较好。

4. 跟踪期内，公司债务规模有所下降，债务负担有所减轻。

关注

1. 跟踪期内，公司国有股权、涉水业务及资产即将划出，但对公司整体实力影响较小。
2. 跟踪期内，公司存货中土地资产占比较高，一定程度上影响了公司资产流动性；长期应收款中存在大量尚未收到的项目回购款，对资金形成占用，公司整体资产质量一般。
3. 公司建设任务的承接主要取决于政府决策，跟踪期内公司主要回购项目完工且新开工项目处于前期阶段，公司收入及利润规模均有所下降。
4. 公司建设项目未来投资额较大，间接融资渠道亟待拓宽，未来存在较大的对外融资压力。
5. 跟踪期内，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司
跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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和“14 贵阳水交债 01/PR 贵水 01”与“14 贵阳水交债 02/PR 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”）前身系贵阳市人民政府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5月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2016年底，公司注册及实收资本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。根据贵阳市国资委2017年5月22日出具的《市国资委关于无偿划转贵阳市国有资产投资管理公司等8家公司国有股权的通知》筑国资通【2017】74号文件，贵阳市国资委拟将所持有的公司100.00%的股权划转至贵阳控股集团有限公司，目前尚未进行股权划转。

公司目前经营范围包括：公路、道路、客货运输场站、港口码头和大型物流中心等交通基础设施项目的投融资、建设及经营管理；项目代建；高等级公路收费、养护及管理服务；交通基础设施项目的附属设施经营管理；交通基础设施项目沿线一定范围内土地一级开发；项目沿线规定区域内的广告经营；房地产开发；住房租赁；建筑材料、交通器材、机电产品、机械设备、矿产品经营；汽车配件经营；旅游业开发；工程咨询服务；代办征地拆迁业务；水利基础设施项目的投融资、建设及经营管理；项目代建；供水项目收费、水工程养护及管理服务；对水资源综合开发、经营管理；水利工程勘测设计、咨询、评估服务；参与水利工程一定范围内的土地一级开发；水利基础设施项目的附属设施经营管理。

截至2016年底，纳入公司合并报表范围内的子公司9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、土地开发部共9个职能部门；拥有在职职工213人。

截至2016年底，公司合并资产总额742.98亿元，所有者权益371.85亿元（其中少数股东权益0.34亿元）；2016年公司实现营业收入5.83亿元，利润总额0.35亿元。

公司注册地址：贵阳市观山湖区金阳新区金北大厦25层1-10号；法定代表人：郑勇。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于2014年3月19日公开发行“14贵阳水交债01/PR贵水01”，募集资金10亿元，期限10年；于2014年5月8日公开发行“14贵阳水交债02/PR贵水02”，募集资金14亿，期限10年。上述债券设置提前分期偿还本金条款，均为债券存续期的第3年至第6年末每年偿还本金的10%，第7年至第10年末每年偿还本金的15%。

“14贵阳水交债01/PR贵水01”以及“14贵阳水交债02/PR贵水02”募集资金用途为投资

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共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2016年底累计完成投资10.58亿元，其中“14贵阳水交债01/PR贵水01”已使用2.63亿元，“14贵阳水交债02/PR贵水02”已使用2.51亿元，上述募投项目平均完工24.65%。

根据中国债券信息网披露信息，截至2017年5月底，公司已按时支付“14贵阳水交债01/PR贵水01”以及“14贵阳水交债02/PR贵水02”2016年利息，并按时偿还上述债券2017年分期偿还本金部分合计2.4亿元，存续债券本金余额合计为21.60亿元。

四、宏观经济和政策环境

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

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

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

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

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

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016

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

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

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷

政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，

联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 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发展密切相关。

（1）经济概况

根据《2016 年贵阳市国民经济和社会发展统计公报》，2016 年，贵阳市经济持续较快发展，全年实现生产总值 3157.70 亿元，比上年增长 11.7%。分产业看，第一产业增加值 137.14 亿元，比上年增长 5.9%；第二产业增加值 1218.79 亿元，比上年增长 12.1%；第三产业增加值 1801.77 亿元，比上年增长 11.9%。人均生产总值 67771 元，比上年增长 10.1%。全市第一产业、第二产业和第三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 4.3%、38.6%和 57.1%。与上年比，第一产业、第三产业比重分别下降 0.2 个和 0.1 个百分点，第二产业比重提高 0.3 个百分点。

工业发展方面，2016 年贵阳市全年规模以上工业增加值 780.82 亿元，比上年增长 9.9%。重点产业（行业）规模以上工业增加值 646.95 亿元，比上年增长 7.2%，占规模以上工业增加值的 82.9%。其中，铝及铝加工、磷煤化工、特色食品业、医药制造业增加值分别比上年增长 17.6%、21.2%、22.4%和 12.7%。工业园区规模以上工业企业实现增加值 678.20 亿元，比上年增长 9.3%，占规模以上工业增加值的 86.9%。

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

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

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

（2）政府财政实力

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

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。

六、基础素质分析

1. 产权结构

截至 2016 年底，公司注册资本为 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。根据贵阳市国资委 2017 年 5 月 22 日出具的《市国资委关于无偿划转贵阳市国有资产投资管理公司等 8 家公司国有股权的通知》筑国资通【2017】74 号文件，贵阳市国资委拟将所持有的公司 100.00%

的股权划转至贵阳控股集团有限公司，目前尚未进行股权划转。

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给予一定的支持。2016年，公司获得的政府支持主要为企业所得税减免。

根据《贵阳市观山湖区地方税务局税务事项通知》（观地税-税通【2016】4797号），公司属于设立在西部地区的鼓励类产业，自2011年1月1日至2020年12月31日，对公司按15%税率减征企业所得税。

4．重大事项

2017年，根据《市国资委关于无偿划转贵阳市国有资产投资管理公司等8家公司国有股权的通知》（筑国资通【2017】74号），贵阳市拟对公司国有股权进行划转，具体为将贵阳市国资委所持有公司 100.00%的股权及公司所持有的贵阳市城市发展投资（集团）股份有限公司（以下简称“城投公司”）18.89%的股权均无偿划转至贵阳控股集团有限公司（以下简称“控股集团”），拟成立的控股集团由贵阳市国资委全资控股，城投集团18.89%的股权系2013年公司以5.75亿元对价取得，现计入可供出售金融资产科目，在持有期间仅2014年取得投资收益51.09万元。以2016年底财务数据为基础，不考虑其他因素，上述股权划转后公司资产总额预计下降0.77%至737.23亿元，所有者权益预计下降1.55%至366.10亿元。

2016年贵阳市委及贵阳市政府成立贵阳水务（集团）有限公司，贵阳水务（集团）有限公司对国有涉水资产进行集中管理，贵阳市国资委拟将公司涉水业务及资产划转至贵阳市水务（集团）有限公司，具体为两家全资子公司及相关水利资产。涉水子公司分别为贵阳市水利电力物资公司（以下简称“水电物资公司”）及贵阳市大塘河水电站（以下简称“大塘河公司”），截至2016年底，上述两家公司注册资本分别为93.60万元及157.80万元，2016年大塘河公司营业收入为发电收入155.24万元，水电物资公司收入为少量租赁收入。

根据筑国资复【2011】207号文，贵阳市国资委于2011年将水利资产划入公司，同期公司与贵阳市国资委签订《水利资产回购协议》，约定贵阳市国资委于2022~2025年分期以现金或等额有收益资产回购水利资产。公司涉及划转的水利资产主要为渔洞峡水库、那卡河水库、红岩水库、桃源水库、戈家寨水库，公司持有水利资产期间未产生养护支出和资产收益。截至2016年底，公司其他非流动资产中水利资产账面价值 50.43 亿元。总体看，未来公司水利资产划转将以现金回购或等额有收益资产置换形式进行，两家子公司及水利资产的划转对公司整体实力影响较小。

综合考虑，公司本次国有股权划转及涉水资产划转不会对公司管理、经营及财务方面造成重大影响，未来涉水业务划出后公司将发展定位于贵阳市交通建设领域。联合资信将对公司国有股权及涉水资产划转事项保持持续关注。

七、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。

八、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。2016年新增板块为房屋销售收入、工作经费收入以及少量广告位使用费收入，主要为公司客运东站D区拆迁安置房交房同时确认房屋销售收入1.21亿元，以及北京东路延伸段二期工程确认工作经费收入0.28亿元；2016年公司项目建设板块未取得收入，主要系北京东路延伸段一期工程由委托代建项目重新划分为回购项目，该项目本期确认收入为项目回购收入。2016年，公司实现主营业务收入5.83亿元，同比下降64.94%，主要系东二环项目已完工结算，本期仅北京东路延伸段一期项目取得回购收入，新增代建项目收入规模较小所致。

从收入构成看，跟踪期内，项目回购收入仍为公司主要收入来源，新增房屋销售收入成为公司收入的重要补充，2016年上述板块收入分别为4.06亿元及1.21亿元，对公司主营业务收入贡献率分别为69.74%及20.73%；同期，公司新增板块工作经费收入为0.28亿元，占比为4.87%；租赁收入为0.16亿元，占比为2.67%；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2016年营业税全面改为增值税，公司项目回购板块毛利率下降至7.53%；受益于新增板块房屋销售及工作经费毛利率水平较高（分别为14.57%及98.14%），公司主营业务综合毛利率有所提升，为16.86%，同比增加6.78个百分点。

表1　2015~2016年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2015年			2016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	81365.64	48.92	9.09	40622.98	69.74	7.53
高速公路联网收费收入	368.82	0.22	20.02	253.17	0.43	-68.01
租赁收入	1604.37	0.96	99.35	1556.18	2.67	100
拆迁服务费收入	152.54	0.09	100.00	83.50	0.14	100
发电收入	120.85	0.07	22.64	155.24	0.27	63.24
房屋销售收入	--	--	--	12077.71	20.73	14.57
工作经费收入	--	--	--	2830.19	4.87	98.14
广告位使用费收入	--	--	--	41.62	0.07	75.11
合计	**166327.98**	**100.00**	**10.08**	**58250.94**	**100.00**	**16.86**

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BT回购项目和委托代建项目。目前公司在执行的BT回购项目为北京东路延伸段一期工程和东二环道路项目，代建项目为北京东路延伸段二期项目。

北京东路延伸段一期工程

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[3]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

[3] 贵阳泉丰城市建设投资有限公司，简称泉丰公司，乌当区内国有独资公司。

资方，变更为委托代建形式，公司当年将该板块收入从项目回购收入中剔除，单独计入项目建设收入。2016 年，乌当区政府发布《关于撤销<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>的函》，并继续执行公司与乌当区财政局于 2013 年所签订的回购协议。

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“在建工程”科目，年末按照“当年累计完成投资额×110%－上年累计完成投资额×100%”确认项目回购收入，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 2016 年底，北京东路延伸段一期项目已交工验收。截至 2016 年底，北京东路延伸段一期工程项目累计完成投资 34.53 亿元，其中 2016 年完成投资 3.76 亿元；累计确认收入 37.98 亿元，其中 2016 年确认收入 4.06 亿元，已计入项目回购收入；已累计收到该项目工程回购款（原为工程进度款）6.25 亿元，尚未收到现金的回购款合计 31.73 亿元，在长期应收款中反映。

北京东路延伸段二期项目

2016 年 6 月 8 日，公司与乌当区财政局签订《北京东路延伸段（二期）项目合作协议》，规定公司作为项目业主，项目建设资金来源为公司自筹及财政专项拨款资金，其中公司自筹项目建设资金（包括融资成本）列入财政预算，未来将利用乌当区所获取土地一级开发收益进行分期偿还。收益核算方面，协议规定公司按照每年项目总投资（包括项目建设成本及融资成本）的 2.00%确认工作经费收入，乌当区财政局应在两年内完成工作经费的支付。

会计处理方面，政府拨付专项建设资金，计入“专项应付款”科目，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建设协议约定的收益率确认主营业务收入，在收回工作经费前计入“其他应收款”。

北京东路延伸段二期项目总投资 48.98 亿元，累计完成投资 6.34 亿元，其中 2016 年完成投资 5.89 亿元，2016 年确认工作经费收入（即代建管理费收入）0.28 亿元。截至 2016 年底，乌当区财政局拨付专项建设资金 1.00 亿元，已计入专项应付款。

东二环道路项目

公司东二环单路项目建设模式及会计处理方式与北京东路延伸段一期工程相同，截至 2016 年底，东二环项目已财务竣工决算，并交付使用。截至 2016 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，公司累计确认回购收入 48.18 亿元。

从回购款到位情况来看，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 2016 年底，已累计拨付 10.06 亿元。2016 年公司收到回购款 9.47 亿元。截至 2016 年底，公司已确认的但尚未收到现金的回购款合计 19.74 亿元[4]，在长期应收款中反映。

（2）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。

客运东站项目概算总投资为 5.57 亿元。截至 2016 年底，客运东站项目实际完成投资 5.53 亿元。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、

[4] 根据中审亚太会计师事务所对公司出具的审计报告及公司提供资料，2016 年公司长期应收款中东二环回购项目应收贵阳市财政局款项由上年 38.12 亿元减少至 19.74 亿元，除本期收回 9.47 亿元项目回购款外，对 2015 年收到的部分回购款进行会计调整，在本期抵减长期应收款，由此公司长期应收款同比减少 18.38 亿元，但现金流仅表现为销售商品、提供劳务收到的现金中的 9.74 亿元。

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 4.85 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 2016 年底，客运北站项目土地征收及房屋征收工作已基本完成，累计完成投资 1.20 亿元。

龙洞堡综合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 2016 年底，该项目土地征收工作已完成，目前正在进行房屋征拆、项目前期工作，该项目累计完成投资 1.03 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 2016 年底，公司在建项目主要为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 113.48 亿元，累计已完成投资 45.86 亿元，未来仍需投资 67.62 亿元。其中，南垭路为市政项目，尚未签订代建或回购合同，未来待南垭路完工结算移交后，公司按总投资成本确认对贵阳市财政局应收款项。总体看，公司未来投资规模大，对外融资压力较大。

表 2　截至 2016 年底公司主要在建项目情况

（单位：亿元）

项目	预计总投资	截至 2016 年底已投资
南垭路	64.50	39.52
北京东路二期	48.98	6.34
合计	**113.48**	**45.86**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4. 未来发展

根据《贵阳市水利交通发展投资（集团）有限公司“十三五”发展规划》，公司将大力推动贵阳市“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。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，公司将结合道路沿线广告、土地租赁、枢纽场站周边开发等各类可利用资源，开展多种方式经营，公司正在积极与乌当区政府协调北京东路延伸段沿线超征存量土地的管理和开发事宜。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。

按照贵阳市委、市政府对公司提出的重组为交通领域功能型国有企业的要求，未来公司的交通主业将细分为八大板块：1. 交通基础设施；2.高速公路；3.内河港口码头、航道；4.通用机场建设及营运管理；5.交通产业投资综合管理；6.智慧交通；7.勘察、设计、施工、监理、检测；8.交通金融。

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，为未来公司在交通领域的发展方向做出了初步的规划，有利于公司的经营发展。

九、财务分析

公司提供了 2016 年度财务报表，中审亚太会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报表进行了审计，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。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 742.98 亿元，所有者权益 371.85 亿元（其中少数股东权益 0.34 亿元）；2016 年公司实现营业收入

5.83 亿元，利润总额 0.35 亿元。

1. 资本及债务结构

资产

截至 2016 年底，公司资产总额 742.98 亿元，同比下降 0.77%，主要来自货币资金、其他流动资产及长期应收款的减少。公司资产构成以流动资产为主，占比为 64.71%。

截至 2016 年底，公司流动资产合计 480.75 亿元，较上年底下降 5.08%，主要系货币资金以及其他流动资产的下降所致。公司流动资产以存货、货币资金、预付款项和其他应收款为主，分别占比 64.27%、15.95%、10.25%和 9.39%。

截至 2016 年底，公司货币资金 76.69 亿元，同比下降 17.58%，系偿还长期借款；其中，银行存款 76.68 亿元，其他货币资金为定期存单 120.00 万元，使用受限。

公司预付款项主要是预付征地拆迁款。截至 2016 年底，公司预付款项 49.26 亿元，同比增长 23.05%，主要系预付土地征收及房屋拆迁补偿款增加所致。

截至 2016 年底，公司其他应收款账面净额 45.13 亿元，同比增长 10.46%，主要系应收贵阳市花溪区财政款项增加及与贵阳市财政局的往来款增加所致。在采用其他方法计提坏账准备的其他应收款中，1 年以内的占 24.99%，1~2 年的占 24.18%，2~3 年的占 39.96%，3 年以上的占 10.87%；从集中度看，前五名欠款方合计欠款 37.27 亿元，占其他应收款净额的 82.58%，集中度较高。2016 年公司共计提坏账准备 37.74 万元，计提比例较低。

表 3 截至 2016 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	230213.73	转出交付使用资产应收款及借款
乌当区财政局	50000.00	借款
贵阳城市发展投资股份有限公司	18675.38	代收代付款
贵阳筑水水利产业发展有限公司	13830.24	代收代付款
贵阳市花溪区财政局	60000.00	借款
合计	**372719.35**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司存货 308.99 亿元，同比增长 0.40%。公司存货构成主要以待开发土地使用权（以评估价值 306.28 亿元入账，出让商业用地）为主；其中，除筑经开国用（2012）第 835 号和筑经开国用（2012）第 838 号 2 宗土地外，其余全部用于银行贷款抵押，抵押比率高。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 72.00 万元，同比大幅下降 99.97%，主要系 2015 年公司购买的七天理财产品 24.00 亿元到期赎回所致。

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 262.23 亿元，较上年底增长 8.24%，主要系在建工程的增长所致。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 8.59 亿元，同比无变化，主要构成为公司对贵阳城市发展投资股份有限公司 5.75 亿元（持股比例 18.89%）、贵阳市资产投资经营管理有限公司 0.30 亿元（持股比例 12.50%）及贵阳新月出租汽车有限公司 450 万元（持股比例 15.00%）的股权投资，以及理财产品 2.50 亿元。

截至 2016 年底，公司长期应收款 51.48 亿元，同比下降 21.67%，系收到东二环项目回款，构成主要为应收贵阳市财政局东二环建设项目回购款 19.74 亿元以及应收乌当区财政局北京东路延伸段一期项目工程回购款 31.73 亿元。

截至 2016 年底，公司在建工程 147.58 亿元，同比增长 29.45%，主要系对北京东路二期、南垭路等项目的建设资金增加所致。

总体看来，跟踪期内公司资产总额中土地资产占比较高，且大部分用于抵押，其变现能力受国家土地政策影响大、具有不确定性；公司长期应收款中存在大量已确认收入尚未收到的回购款，对公司资金形成占用，公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益为371.85亿元，同比略有增长。截至2016年底，公司所有者权益中实收资本占8.98%，资本公积占86.94%、盈余公积占0.38%、未分配利润占3.61%。整体看，公司所有者权益稳定性好。

负债

截至2016年底，公司负债总额为371.13亿元，同比下降1.53%，主要为长期借款减少所致。从负债结构上看，截至2016年底，公司负债总额中流动负债占23.19%，非流动负债占76.81%，构成以非流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债86.07亿元，同比增长21.87%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债中，应付账款占18.64%，其他应付款占16.63%，一年内到期的非流动负债占59.07%，其余科目占比较小。

截至2016年底，公司应付账款16.05亿元，同比增长3.52%，主要为应付工程款增加所致。从账龄看，公司应付账款账龄在1年以内的占45.80%，1~2年的占18.15%，2~3年的占24.93%，3年以上的占11.12%，总体账龄较短；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、中铁五局集团第四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28.47%。

截至2016年底，公司预收款项1.78亿元，同比大幅增长186.80%，主要系公司与贵州双龙航空港置业有限公司签订《贵阳东站路安置用房认购意向协议书》，预收东站路安置房认购款2.00亿元所致。

截至2016年底，公司其他应付款14.32亿元，同比增长13.32%，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14.25%，1~2年的占11.48%，2~3年的占10.47%，3年以上的占63.79%，在3年以上款项中主要是应付贵阳通源道路建设开发有限公司代收代付款及工程质保金。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债50.84亿元，同比增长29.98%，主要系转入临近到期的长期借款，以及“PR贵水01”和“PR贵水02”分期偿还本金共2.40亿元所致。

非流动负债方面，截至2016年底，公司非流动负债285.05亿元，同比下降6.93%。主要由长期借款（占53.64%）及专项应付款（占37.93%）构成。

截至2016年底，公司长期借款152.91亿元，同比下降15.10%，主要系即将到期的抵押借款和保证借款转入一年内到期非流动负债。构成主要为抵押借款及保证借款，抵押物均为土地使用权，担保人主要为贵阳金阳建设投资（集团）有限公司、贵阳临空经济开发建设投资有限公司等；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2016年底，公司应付债券21.49亿元，同比下降9.96%，主要为公司于2014年发行的公司债券“PR贵水01”10亿元和“PR贵水02”14亿元，减少系将本期应偿还本金10%，共计2.40亿元，转入一年内到期非流动负债。

截至2016年底，公司长期应付款2.53亿元，同比不变，主要为中国农发重点建设基金有限公司对公司金钟河流域水环境治理工程等项目的投资，年利率1.2%，已调整入有息债务。

截至2016年底，公司专项应付款108.12亿元，同比增长8.38%，主要系贵阳市财政局专项项目拨款增加所致。

截至2016年底，公司有息债务合计227.78亿元，同比下降7.27%；其中，短期债务和调整后长期债务分别为50.84亿元和176.93亿元，分别占22.32%和77.68%。截至2016年底，公司调整后长期债务资本化比率、调整后全部债务资本化比率和资产负债率分别为32.24%、37.99%和49.95%，同比均有所下

降，公司债务负担有所减轻。

总体看，跟踪期内公司有息债务规模有所下降，债务负担有所减轻。

2. 盈利能力

跟踪期内，受东二环项目已交付使用及北京东路延伸段一期项目正处于完工收尾阶段影响，项目回购收入大幅减少。2016 年，公司实现营业收入 5.83 亿元，同比下降 64.94%；同期，公司营业成本 4.84 亿元，同比下降 67.62%，降幅大于营业收入降幅。2016 年公司营业利润率为 15.34%，同比上升 8.75 个百分点。

期间费用方面，2016年公司期间费用0.73亿元，同比增加0.14亿元，主要系管理费用增加所致。2016年公司财务费用0.40亿元，主要为无法资本化的借款利息支出；管理费用0.33亿元，同比增加0.11亿元。2016年公司期间费用率为12.60%，同比增加9.05个百分点，公司期间费用对利润总额的侵蚀作用有所加大。

非经常性损益方面，2016年，公司资产减值损失0.11亿元，为坏账损失；同期公司获得理财产品投资收益0.30亿元，权益法核算的长期股权投资收益35.58万元。

2016年，公司营业外收入为27.33万元，同比减少9041.67万元，主要系2015年收到乌当区人民政府收益性财政专项补贴资金0.91亿元，2016年财政补贴主要为市农委扶贫奖励等5.90万元奖励补贴；营业外支出11.20万元，为对外捐赠支出及罚款支出。公司营业外收入中政府补贴收入具有较大不稳定性。

跟踪期内，公司项目回购收入以及政府补贴收入大幅减少，导致利润总额及净利润规模显著下降。2016 年，公司利润总额 0.35 亿元，同比下降 74.93%；净利润 0.25 亿元，同比下降 80.27%。

盈利指标方面，2016年公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别为0.11%和0.07%，同比分别下降0.15个和0.27个百分点。

总体看，跟踪期内受主要回购项目完工以及新开工项目处于前期阶段影响，公司营业收入大幅下降；公司期间费用对利润总额的侵蚀作用加大，营业外收入中政府补贴收入持续性一般；公司项目来源主要取决于政府决策，公司自身盈利能力较弱。

3. 现金流

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。2016 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 12.09 亿元，同比增长 172.83%，系本期收到贵阳市财政局拨付的东二环项目回购款；公司营业收入主要来源于政府回购，业务确认收入与收到现金存在时间差，2016 年政府回购资金到位现金流入大幅增加，现金收入比为 207.31%，同比增加 180.67 个百分点，公司资金回收情况明显改善。2016 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金 3.09 亿元，同比下降 42.10%，该部分主要为支付项目建设成本款，2016 年东二环项目完工以及北京东路延伸段一期进行完工收尾工作，本期项目投资减少。2016 年，公司经营活动现金流量净额为 8.62 亿元，由净流出转为净流入。受本期收到东二环回购款影响，公司经营活动获现能力有较大提升。

2016 年，公司投资活动现金流入量为 26.11 亿元，同比大幅增长 1658.33%，系公司到期赎回七天理财产品 24.00 亿元导致收回投资收到的现金大幅增加。2016 年公司投资活动现金流出为 34.56 亿元，同比下降 35.20%，主要系公司未增加新的理财投资。其中，购建固定资产、无形资产支付的现金 33.09 亿元，同比增长 28.61%，主要由于支付工程款的增长。2016 年，公司投资活动现金净流出规模大幅下降，净流量为-8.45 亿元。

跟踪期内，由于公司经营活动收现能力增强，投资活动现金缺口减小，公司筹资压力有所减轻。2016 年，公司筹资活动现金流入量为 50.14 亿元，同比下降 77.78%，其中，取得借款收到的现金同比大幅下降 83.31%至 20.40 亿

元；收到其他与筹资活动有关的现金 29.75 亿元，同比下降 71.18%，主要构成为贵阳市及乌当区财政拨付的还款资金。同期，公司筹资活动现金流出 61.97 亿元，同比下降 56.26%，主要为偿还债务支付的现金 34.57 亿元、分配股利或偿付利息支付的现金 17.24 亿元以及支付其他与筹资活动有关的现金 10.16 亿元，同比均有所下降。2016 年，公司筹资活动现金净流量由正转负，为-11.83 亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流入滞后于公司营业收入确认时点，本期收到已完工确认收入东二环项目的政府回款，收现质量大幅提升，但未来项目资金回流效率仍存在不确定性；公司已进入“PR 贵水 01”及“PR 贵水 02”的分期还本阶段且在建项目未来投资额较大，公司仍面临较大的对外筹资压力。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2016 年底，公司流动比率及速动比率分别为 558.53%和 199.55%，同比分别减少 158.55 个和 103.41 个百分点；同期，公司经营现金流动负债比为 10.01%。综合考虑公司货币资金充足且对短期债务覆盖能力较好，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债指标看，受利润规模下降影响，2016 年公司 EBITDA 为 0.88 亿元，较上年大幅下降 53.22%；2016 年调整后全部债务/EBITDA 倍数为 259.62 倍，公司 EBITDA 对有息债务的保障能力很弱，考虑到政府对公司的支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2016 年底，公司对外担保余额 102.65 亿元，公司对外担保比率为 27.61%，同比提升了 18.83 个百分点，被担保方主要为贵阳市基础设施建设的投融资主体，目前均正常经营，但公司担保对象均位于贵阳市，区域集中度高，且整体担保规模较大，公司存在一定的或有负债风险。

表 4 截至 2016 年底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保方	担保余额
贵阳金阳建设投资（集团）有限公司	40.00
贵阳白云城市建设投资集团有限公司	14.90
贵阳市建设投资控股有限公司	2.45
贵阳市公路处	1.30
贵阳市旅游文化产业投资（集团）有限公司	44.00
合计	**102.65**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2016 年底，公司获得银行授信 225 亿元，已全部使用，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 2017 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税收优惠方面支持的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

十、存续债券偿债能力分析

公司于 2014 年 3 月 19 日发行“14 贵阳水交债 01/PR 贵水 01”，募集资金 10 亿元，期限 10 年；并于 2014 年 5 月 8 日发行“14 贵阳水交债 02/PR 贵水 02”，募集资金 14 亿元，期限 10 年。“14 贵阳水交债 01/PR 贵水 01”及“14 贵阳水交债 02/PR 贵水 02”均设置提前偿还条款，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 年末每年偿还本金的 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 5　两期公司债券本金偿付表（单位：亿元）

	14 贵阳水交债 01/PR 贵水 01	14 贵阳水交债 02/PR 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 2016 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/PR 贵水 01”本金的保障倍数分别为 0.09 倍、1.23 倍和 0.87 倍；对“14 贵阳水交债 02/PR 贵水 02”本金的保障倍数分别为 0.06 倍、0.88 倍和 0.62 倍。

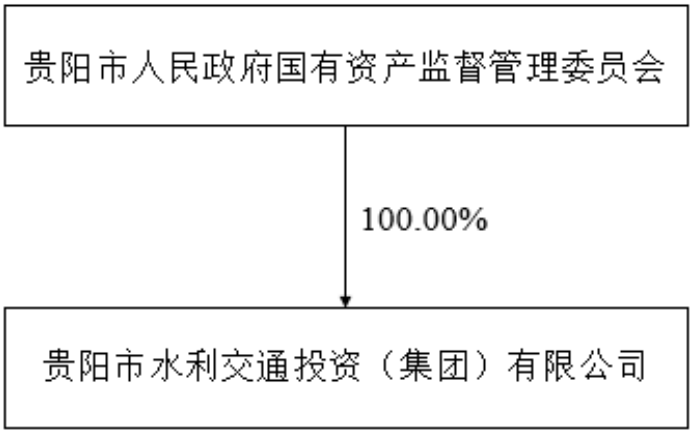
考虑到上述两期债券均在存续期的第 3 年至第 6 年末每年偿还本金的 10%，第 7 年至第 10 年每年偿还本金的 15%，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对第 3 年至第 6 年的每年偿还额（2.40 亿元）的保障倍数分别为 0.37 倍、5.12 倍和 3.59 倍；对第 7 年至第 10 年每年偿还额（3.60 亿元）的保障倍数分别为 0.24 倍、3.41 倍和 2.39 倍。

跟踪期内，公司 EBITDA、经营活动现金流入量及净流量对“14 贵阳水交债 01/PR 贵水 01”及“14 贵阳水交债 02/PR 贵水 02”本金的保障能力弱，但经营活动现金流入量及净流量对上述两期债券分期偿付本金的保护能力较好，分期偿付条款的设置减轻了公司的集中偿付压力。

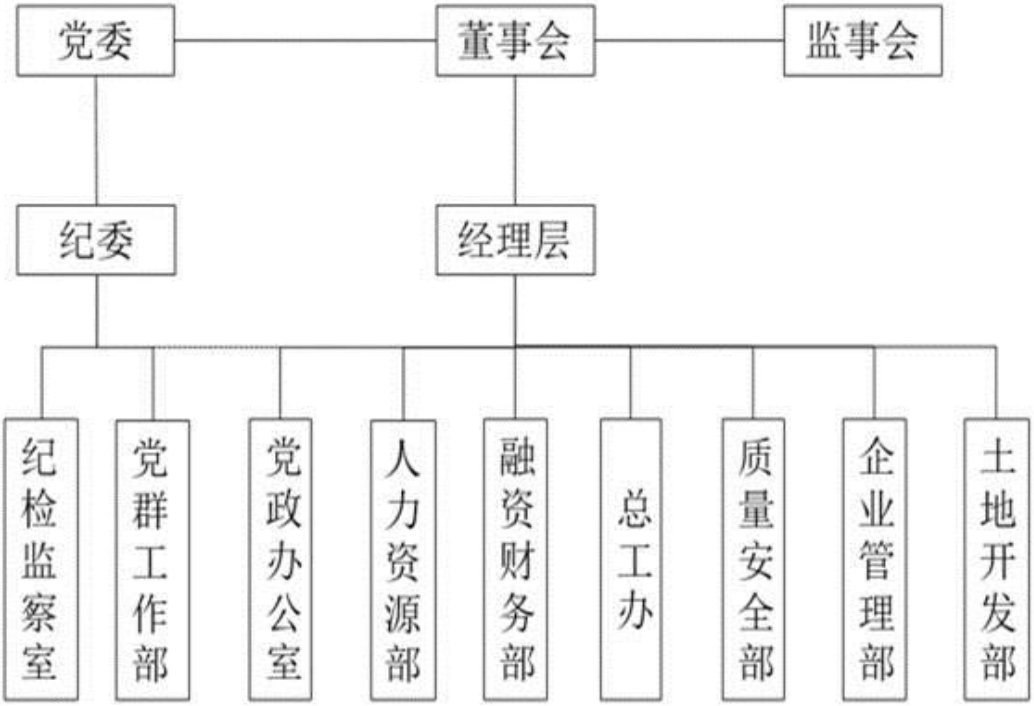
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持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/PR贵水01”及“14贵阳水交债02/PR贵水02”的信用等级为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 3　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	65.98	93.05	76.69
资产总额(亿元)	614.66	748.73	742.98
所有者权益(亿元)	370.40	371.83	371.85
短期债务(亿元)	74.47	39.12	50.84
长期债务(亿元)	132.70	203.98	174.40
全部债务(亿元)	207.17	243.10	225.25
调整后全部债务（亿元）	207.17	245.63	227.78
营业收入(亿元)	12.64	16.64	5.83
利润总额(亿元)	0.54	1.41	0.35
EBITDA(亿元)	0.55	1.88	0.88
经营性净现金流(亿元)	-26.28	-3.93	8.62
财务指标			
销售债权周转次数(次)	12.60	21.67	8.60
存货周转次数(次)	0.04	0.05	0.02
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.01
现金收入比(%)	13.58	26.64	207.31
营业利润率(%)	5.93	6.59	15.34
总资本收益率(%)	0.07	0.26	0.11
净资产收益率(%)	0.11	0.34	0.07
长期债务资本化比率(%)	26.38	35.42	31.93
全部债务资本化比率(%)	35.87	39.53	37.72
调整后全部债务资本化比率（%）	35.87	39.78	37.99
资产负债率(%)	39.74	50.34	49.95
流动比率(%)	379.09	717.08	558.53
速动比率(%)	96.14	281.34	199.55
经营现金流动负债比(%)	-24.25	-5.56	10.01
全部债务/EBITDA(倍)	377.41	129.62	256.73
调整后全部债务/EBITDA(倍)	377.41	130.97	259.62

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款。

附件 4　主要财务指标的计算公式（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 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 5-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。