

信用评级公告

联合〔2021〕7399号

联合资信评估股份有限公司通过对贵州贵龙实业（集团）有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持贵州贵龙实业（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“17 贵州物流园项目债”信用等级为 AA，评级展望为负面。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十八日

贵州贵龙实业（集团）有限公司

2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA ⁻	稳定	AA ⁻	稳定
担保方	AA	负面	AA	稳定
17 贵州物流园项目债	AA	负面	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 贵州物流园项目债	5.00 亿元	1.25 亿元	2022/04/28

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券；在存续债券发行后第 2-5 个计息年度末公司分别按照发行总额 25% 的比例偿还债券本金

评级时间：2021 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果	AA ⁻	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	4
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
财务风险	F3	现金流	经营分析	2
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资产质量	4	
		资本结构	1	
		偿债能力	3	
调整因素和理由			调整子级	
外部支持			2	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

贵州贵龙实业（集团）有限公司（以下简称“公司”）作为龙里县重要的城市基础设施建设和土地整理开发主体，跟踪期内获得一定的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司土地一级开发业务存在一定资金支出压力且收入确认存在不确定性、资金占用明显、存在一定的或有负债风险等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

随着龙里县基础设施和土地整理推进，公司业务有望稳定发展。

黔南州投资有限公司（以下简称“州投公司”）作为差额补偿人和担保人，为“17 贵州物流园项目债”的本息偿还承担差额补偿责任和全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，州投公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为负面。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“17 贵州物流园项目债”信用等级为 AA，评级展望为负面。

优势

1. **获得一定的外部支持。**公司作为龙里县重要的城市基础设施建设和土地整理开发主体，获得一定的外部支持。2020 年，公司获得黔中龙溪经济发展先导区一级开发项目补贴等政府补助共 0.64 亿元。

关注

1. **土地一级开发业务存在一定的资金支出压力，收入确认存在不确定性。**公司土地一级开发业务存在一定的资金支出压力；收入确认受土地出让进度和龙里县人民政府结算进度影响较大，存在一定的不确定性。
2. **资产流动性较弱，资金占用明显。**公司资产以存货和应收类款项为主，存货中待开发土地规模大，变现受市场行情影响较大；应收类款项对资金形成明显占用，资产流动性较弱。
3. **存在一定的或有负债风险。**截至 2020 年末，公司对外担保余额 0.34 亿元，被担保企业贵州双龙现代农副产品批

分析师：崔莹 张雪

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

发市场有限公司于2021年3月2日被列为失信被执行人，公司存在一定的或有负债风险。

主要财务数据：

公司合并口径			
项 目	2018年	2019年	2020年
现金类资产（亿元）	5.94	3.91	3.55
资产总额（亿元）	237.91	240.22	236.25
所有者权益（亿元）	152.51	154.02	142.06
短期债务（亿元）	5.92	6.53	9.79
长期债务（亿元）	25.03	21.30	19.89
全部债务（亿元）	30.95	27.83	29.68
营业收入（亿元）	14.54	17.34	15.19
利润总额（亿元）	1.52	1.78	1.16
EBITDA（亿元）	1.88	2.26	1.68
经营性净现金流（亿元）	0.44	4.51	2.69
营业利润率（%）	11.69	13.11	13.46
净资产收益率（%）	0.80	1.01	0.66
资产负债率（%）	35.90	35.88	39.87
全部债务资本化比率（%）	16.87	15.30	17.28
流动比率（%）	380.00	356.01	306.17
经营现金流动负债比（%）	0.73	6.99	3.63
现金短期债务比（倍）	1.00	0.60	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	0.93	1.09	0.98
全部债务/EBITDA（倍）	16.44	12.33	17.65
公司本部（母公司）			
项 目	2018年	2019年	2020年
资产总额（亿元）	229.28	226.68	227.67
所有者权益（亿元）	148.48	149.36	141.35
全部债务（亿元）	30.14	26.07	28.87
营业收入（亿元）	6.47	9.50	6.21
利润总额（亿元）	0.53	0.95	0.46
资产负债率（%）	35.24	34.11	37.91
全部债务资本化比率（%）	16.87	14.86	16.96
流动比率（%）	168.07	159.31	150.71
经营现金流动负债比（%）	-2.67	8.84	2.57

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 贵州物流园项目债	AA	AA ⁻	稳定	2020/08/17	张雪婷 张铖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
17 贵州物流园项目债	AA	AA ⁻	稳定	2016/08/31	王妍 兰迪	基础设施建设投资企业信用评级分析要点（2015年）	阅读全文

声 明

一、本报告引用的资料主要由贵州贵龙实业（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

贵州贵龙实业（集团）有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于贵州贵龙实业（集团）有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本和股权结构均无变化。截至 2020 年末，公司注册资本为 6.10 亿元，实收资本为 4.80 亿元，其中贵州好花红国有资本运营有限公司（以下简称“好花红国资”）应缴 5.00 亿元，实缴 4.80 亿元，尚有 0.20 亿元资本金未到位；中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）应缴 1.10 亿元，实缴 1.10 亿元（因其注资为转贷款，公司将其确认为长期应付款）。好花红国资和农发基金分别持有公司 81.96% 和 18.04% 股权，黔南州国有资产监督管理局（以下简称“黔南州国资局”）为公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围无变化。截至 2020 年末，公司本部设财务部、项目管理部、融资计划部和投资发展部等职能部门（见附件 1-2），公司合并范围内拥有子公司 9 家（见附件 1-3）。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 236.25 亿元，所有者权益 142.06 亿元（少数股东权益 0.33 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 15.19 亿元，利润总额 1.16 亿元。

公司注册地址：贵州省黔南布依苗族自治州龙里县贵新高速龙里西站继望路 1 号；法定代表人：郭章俊。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月末，公司由联合资信评级

的存续债券为“17 贵州物流园项目债”，该债券在存续期的第 2 至第 5 个计息年度末分别按照发行总额的 25% 的比例偿还债券本金。跟踪期内，公司按期支付债券到期本金和利息，并于 2020 年 8 月提前偿还应于 2021 年偿还的 1.25 亿元本金及应计利息。

“17 贵州物流园项目债”募集资金全部用于贵州快递物流园建设项目（以下简称“募投项目”）。募投项目计划总投资 8.02 亿元，截至 2020 年末募投项目已完工。2020 年募投项目未实现收入，募投项目实际收益低于预测值。

黔南州投资有限公司（以下简称“州投公司”）作为差额补偿人为“17 贵州物流园项目债”到期本金和利息的偿还承担差额补偿责任，作为担保人为“17 贵州物流园项目债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 贵州物流园项目债	5.00	1.25	2017/04/28	5

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同

灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，

三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90(4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70(4.50)
公共财政收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以

来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数(CPI)和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021

年一季度,全国工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比上涨2.10%,呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格,带动PPI持续上行,加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年3月末,社融存量同比增速为12.30%,较上年末下降1个百分点,信用扩张放缓;2021年一季度新增社融10.24万亿元,虽同比少增0.84万亿元,但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值,反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看,信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素,企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面,截至2021年3月末,M2余额227.65万亿元,同比增长9.40%,较上年末增速(10.10%)有所下降。同期M1余额61.61万亿元,同比增长7.10%,较上年末增速(8.60%)也有所下降,说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正,收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元,同比增长24.20%,是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元,占一般公共预算收入的85.31%,同比增长24.80%,同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动,反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元,同比增长6.20%,其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域,债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元,缺口较2020年和2019年同期值有所收窄,可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元,同比增长47.90%,主要是由于国有土地出让收入保持高速增长;政府性基金支出1.73万亿元,同比减少12.20%,主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解,但依然存在结构性矛盾,居民收入保持稳定增长。2021年1-3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。

其中1-2月受春节因素影响,加上年初局部疫情影响,失业率有所上升;而3月随着疫情形势好转,企业复工复产进度加快,用工需求增加,就业压力有所缓解。2021年一季度,全国居民人均可支配收入9730.00元,扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%,延续了上年一季度以来逐季走高的趋势,且与消费支出增速的差值进一步缩小,居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策环境

2021年4月30日政治局会议强调,要精准实施宏观政策,保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性,不急转弯,把握好时度效,固本培元,稳定预期,保持经济运行在合理区间,使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细,兜牢基层“三保”底线,发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”,减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕,强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持,保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配,保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时,因地制宜增加经济困难省份信贷投放,支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓,主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大,而随着疫苗的推广,疫情对经济的影响减弱,服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定,居民消费支出将继续修复,消费有望持续温和复苏;随着欧美经济逐渐恢复,外需有望继续保持强势增长;固定资产投资修复过程仍将持续,投资结构有望优化;房地产投资虽然韧性较强,但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策,大概率呈现下行趋势;基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降,扩张空间有限,预计保持低速增长;而制造业投资目前表现较弱,但是生产端

强劲,积极因素不断增加,随着企业利润不断修复,未来制造业投资增速有望加快。整体看,预计2021年我国经济将保持复苏态势,结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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,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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初,固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力,而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下,地方政府基础设施投融资平台应运而生。2008年后,在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下,城投企业数量快速增加,融资规模快速上升,为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险,2010年以来,国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年,《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》”)颁布,城投企业的政府融资职能逐渐剥离,城投企业逐步开始规范转型。但是,作为地方基础设施投资建设运营主体,城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020年,新冠肺炎疫情对国内经济造成巨

大冲击,政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时为基础设施项目建设提供较大资金支持,城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复,2020年底以来,地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》,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),对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理,并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离,未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来,国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理,建立了地方政府举债融资机制,要求坚决遏制隐性债务增量,并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年,国内经济下行压力加大,在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时,政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持,发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来,受新冠肺炎疫情影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,国家及时出台一系列政策,适度加大基建逆周期调节的力度,明确基础设施建设投资重点方向,为城投企业提供了一定的项目储备空间,同时为基础设施项目建设提供较大资金支持,城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看,2020年3月,中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入,加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月,中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度,发挥基建的稳增长作用。2020年6月,发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》,明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设,抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项,大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月,国务院发布《全面推进城镇

老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方

政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前,我国的基础设施建设尚不完善,城镇化率仍处于较低水平,城镇化发展面临东西部发展不平衡问题,基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间,我国将统筹推进基础设施建设,构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来,我国将进一步完善新型城镇化战略,全面实施乡村振兴战略,持续推进“两新一重”项目建设等,城投企业仍有一定发展空间,评级展望为稳定。

同时,在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下,城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化,部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险,对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济情况

2020年,黔南州地区经济有所增长,龙里县地理位置较好,经济实力和固定资产投资增长较快,为公司提供了较好的外部发展环境。

龙里县隶属于贵州省黔南布依族苗族自治州。根据《黔南州 2020 年国民经济和社会发展统计公报》,2020 年黔南州完成地区生产总值为 1595.40 亿元,同比增长 4.0%,经济总量排全省第四位。根据《黔南布依族苗族自治州 2020 年全州和州本级预算执行情况与 2021 年全州和州本级预算草案的报告》,2020 年黔南州一般公共预算收入完成 111.05 亿元,同比增长 0.4%;其中税收收入为 62.16 亿元。黔南州一般公共预算支出 441.41 亿元,同比增长 2.7%,一般公共预算收入占一般公共预算支出的比重为 25.16%,财政自给率较低。政府性基金收入完成 242.13 亿元,同比增长 41.6%,主要系国有土地使用权出让收入增长所致。

龙里县地理位置较好,距省会贵阳市中心 33 公里、龙洞堡国际机场 28 公里。根据《龙里县 2020 年国民经济和社会发展统计公报》,2020 年龙里县完成地区生产总值 220.23 亿元,同比增长 7.3%;按产业分,第一产业增加值完成 14.39 亿

元,比上年同期增长 6.4%;第二产业增加值完成 114.22 亿元,比上年同期增长 7.6%;第三产业增加值完成 91.62 亿元,比上年同期增长 7.0%。2020 年,龙里县 500 万元以上固定资产投资同比增长 19.0%。2020 年,龙里县实现一般公共预算收入 15.05 亿元,较上年增长 10.3%;一般公共预算支出 36.02 亿元,较上年增长 8.4%。龙里县财政自给率(一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%)为 41.78%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内,公司控股股东及实际控制人无变化。截至 2020 年末,公司注册资本为 6.10 亿元,实收资本为 4.80 亿元。

2. 外部支持

公司获得一定的外部支持。

2020 年,公司获得黔中龙溪经济发展先导区一级开发项目补贴等政府补助共 0.64 亿元(计入“其他收益”),较上年的 0.45 亿元有所增长。

3. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告(自主查询版)》(中征码:5227300000038255),截至 2021 年 7 月 7 日,公司本部无已结清和未结清不良/关注类信贷记录。

截至 2021 年 7 月 28 日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司高管、董事和监事有变更。

2021 年 1 月,根据龙府发〔2021〕2 号,龙里县人民政府(以下简称“龙里县政府”)免去宋佳佳担任的公司监事会主席职务,免去张琦茜董事、财务总监职务;委任向科胜为公司副总经理,委任罗彩霞为公司监事会主席,委任彭敏为公司总会计师。

2021 年 6 月,根据龙府任〔2021〕2 号,

龙里县政府免去陈平担任的公司董事、总经理职务，委任郭章俊为公司董事、总经理。根据公司章程，总经理为公司的法定代表人，公司法定代表人相应的由陈平变更为郭章俊。

跟踪期内，公司管理制度连续，无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

受土地转让收入减少影响，公司营业收入有所下降。公司主营业务综合毛利率变化不大。

2020年，公司实现营业收入15.19亿元，较上年下降12.40%，其中主营业务收入占比超99%，公司主营业务突出。其中，公司代建收入较上年增长2.77%，主要系受项目结转进度影响所致；土地一级开发收入较上年下降15.39%，主要系受土地出让和龙里县政府结算进度影响所致；房屋

销售收入较上年下降17.63%，主要系受房地产项目交房结转进度影响所致；土地转让收入较上年下降91.54%，主要系受市场行情影响所致。其他业务收入较上年增长34.40%，主要系新增布草洗涤款和饮用水销售收入所致，其他收入整体规模不大。

毛利率方面，2020年，公司代建、土地一级开发和房屋销售业务毛利率分别较上年上升0.02个百分点、3.14个百分点和3.93个百分点。土地转让业务毛利率较上年下降5.05个百分点，主要系受土地市场行情影响所致。其他业务毛利率较上年下降24.69个百分点，主要系新开展的布草洗涤业务和饮用水销售业务毛利率均为负所致。受上述因素综合影响，公司主营业务综合毛利率较上年上升0.64个百分点，变动不大。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019年			2020年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
代建	93964.27	54.35	11.12	96565.48	63.90	11.14
土地一级开发	37994.64	21.98	15.35	32148.46	21.27	18.49
房屋销售	23724.29	13.72	17.88	19540.74	12.93	21.81
土地转让	16067.38	9.29	15.29	1359.54	0.90	10.24
其他	1121.57	0.65	62.08	1507.34	1.00	37.39
合计	172872.15	100.00	13.70	151121.57	100.00	14.34

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 代建业务

跟踪期内，公司代建业务模式未发生变化，部分代建项目投资额超预期，无拟建项目，公司代建业务持续性较弱。

公司代建业务的委托方为龙里县政府和龙里县安厦房地产开发有限责任公司（以下简称“安厦地产公司”）。安厦地产公司股东为龙里县另一城投企业贵州腾龙实业集团有限公司，其项目主要来自龙里县政府的直接委托。公司代建业务以成本加成一定比例进行收入确认和结算。

2020年，公司主要代建业务完成投资额7.49亿元，较上年有所增长。截至2020年末，公司在建代建项目计划总投资53.86亿元，已完成投资53.97亿元，部分项目投资额已超计划投资额。

2020年，公司实现代建收入9.66亿元，实现回款为8.90亿元。

截至2020年末，公司无拟建项目。

表5 截至2020年末公司主要在建项目情况(单位:万元、%)

序号	项目名称	计划投资总额	当期投资金额		累计投资额	当期确认收入		累计确认收入	加成比率
			2019年	2020年		2019年	2020年		
1	龙里县龙里至水场公路改造工程	50113.59	11368.60	12975.89	60537.70	14833.54	19841.26	64943.49	8.00
2	万豪大道南段道路工程	120577.42	6529.89	5320.22	102947.94	11983.99	8456.91	110392.79	8.00
3	王关综合安置区三期工程	55000.00	419.14	21043.54	43810.41	0.00	16757.15	39072.49	8.00
4	贵州快递物流园项目工程	80200.00	4608.81	0.00	64420.90	13973.61	0.00	66168.74	3.00
5	龙里县龙溪大道市政道路工程	219167.00	34750.81	32116.96	255877.51	53173.13	47837.54	284102.43	20.00
6	龙里县下把比水库工程	13536.00	2530.79	3407.92	12105.70	0.00	3672.62	13045.94	8.00
合计		538594.01	60208.04	74864.53	539700.16	93964.27	96565.48	577725.88	--

注:累计投资额含结转成本的投入
资料来源:公司提供

1. 土地一级开发和土地转让业务

(1) 土地一级开发

公司土地一级开发业务存在一定的资金支出压力;收入确认受土地出让进度和龙里县政府结算进度影响较大,存在一定的不确定性。

公司根据龙里县政府安排的整治开发地块进行土地整治开发,整治过程中土地使用权不划转至公司。2018年,根据公司与龙里县政府签订的《黔中龙溪内陆开放型经济发展先导区土地一级开发合同》,公司接受龙里县政府委托对黔中龙溪内陆开放型经济发展先导区范围内土地进行一级开发,土地开发完成且在获得土地出让金15天后,龙里县政府按73.50万元/亩(前期已测算,基本为每亩整理成本)核算并给付公司,将扣除相关规费后超过部分的土地出让收益的60%分配至公司。公司依据和政府签订的《资产出售协议书》进行收入确认,政府分期将相关款项支付给公司。公司土地一级开发业务按照分期、逐步的原则开展。

2020年,公司完成土地一级开发投入1.79亿元,计入“存货”;确认土地一级开发收入3.21亿元,来自阳光城项目土地一级开发。

截至2020年末,公司计划进行一级开发的土地超3万亩,在开发土地已投资35.48亿元。根据龙里县政府与部分房地产商的投资合同,公司需逐年完成一定量的土地一级开发,公司存在一定的资金支出压力。

截至2020年末,公司已开发完成待出让的土地3687.16亩,收入确认受土地出让进度和龙里县政府结算进度影响较大,存在一定的不确定性。

(2) 土地转让业务

公司土地资产充足,但收入实现受市场波动影响较大。

公司土地转让收入系公司将自有土地使用权进行转让获得的收益。2020年,受市场行情影响,公司土地转让收入较上年大幅下降,仅为1359.54万元。

截至2020年末,公司可转让土地资产账面价值134.71亿元,土地资产充足,但收入实现受市场波动影响较大。

2. 房屋销售业务

2020年,贵龙和悦府一期项目和二期土地储备随着子公司划出而剥离。随着公司房地产项目交房结转,预计可实现一定收入。

2020年,随着子公司贵州悦龙置业有限公司(以下简称“悦龙置业”)股权划转,其负责开发的贵龙和悦府一期项目及二期储备用地相应划出。

截至2020年末,公司主要房地产项目为贵州万豪商贸总部一期三标段,预计总投资7.00亿元,已投资4.50亿元,预计可实现收入约9.00亿元。2020年,该项目确认收入1.90亿元。未来随着项目交房结转,预计可实现一定的收入。

表6 截至2020年末公司在售商品房项目情况（单位：万元、万平方米、元/平方米）

项目名称	项目状态	总投资	已投资	总建筑面积	预计收入	均价	可供销售面积	已销售面积	已销售金额
贵州万豪商贸总部一期三标段	在建在售	70000.00	45000.00	25.12	90000.00	5500.00	16.59	10.76	50634.00

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将通过增加实有资产和经营性资产的比重，提升整体综合实力；巩固与金融机构的关系，利用多种金融工具进行融资；探索绩效考核体系，建立有效激励机制，强化内部管理；参与、承担、实施重点项目和民生工程。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2020年度合并财务报表经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。2020年，公司新设立子公司1家，为贵州贵龙供应链服务有限公司；无偿划出贵州跃龙文化旅游（集团）有限公司（以下简称“跃龙旅游”）、悦龙置业等5家子公司。截至2020年末，公司合并范围内子公司9家。公司财务数据可比性一般。

2. 资产质量

公司资产规模略有下降，仍以流动资产为主，应收类款项规模较大，对资金形成明显占用，以土地和业务投入形成的存货规模大，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2020年末，公司资产总额年初下降1.65%，主要系存货规模有所减少所致。公司资产仍以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年末		2020年末	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	229.70	95.62	226.72	95.97
货币资金	3.91	1.63	3.55	1.50
应收账款	44.93	18.70	14.67	6.21
其他应收款	7.78	3.24	42.24	17.88
存货	167.63	69.78	159.24	67.40

非流动资产	10.52	4.38	9.52	4.03
资产总额	240.22	100.00	236.25	100.00

资料来源：公司审计报告

截至2020年末，公司流动资产较年初下降1.29%。其中，公司货币资金较年初下降9.32%，主要为银行存款；货币资金中受限部分629.13万元，其中600.00万元为信用证保证金，29.13万元因参股的贵州双龙现代农副产品批发市场有限公司（以下简称“双龙批发”，公司持股比例10.00%）涉诉被执行而被司法冻结，整体受限规模较小。公司应收账款较年初下降67.35%，系部分应收账款收回所致；公司应收账款欠款单位前五名账面余额合计占比为99.86%，集中度高，主要欠款单位为龙里县交通建设投资有限公司和龙里县财政局。截至2020年末，公司应收账款累计计提坏账准备225.44万元。

截至2020年末，公司其他应收款较年初增长442.91%，主要系关联方往来款大幅增长所致。截至2020年末，公司其他应收款欠款方前五名余额合计占比为67.27%，集中度较高；欠款方前五名均为政府相关单位、国有企业或参股企业。其他应收款累计计提坏账准备421.17万元。

表8 截至2020年末其他应收款欠款方前五名情况
（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
龙里县交通建设投资有限公司	22.08	52.23
贵州快递物流集聚区管理委员会	2.42	5.71
贵州龙里经济开发区管理委员会	1.39	3.30
龙里县绿源建设开发有限公司	1.30	3.06
龙里县国土资源局	1.26	2.97
合计	28.44	67.27

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2020年末，公司存货较年初下降5.00%，主要由待开发土地（134.71亿元）、工

程施工（19.90 亿元）和开发成本（4.56 亿元）构成。公司待开发土地主要是商住用地，少量为仓储用地和工业用地。

截至 2020 年末，公司非流动资产较年初下降 9.54%，主要系无形资产摊销所致。

截至 2020 年末，公司受限资产 7.30 亿元，其中受限货币资金 629.13 万元；受限应收账款和存货分别为 3.66 亿元和 3.58 亿元，均用于借款质押。公司受限资产占总资产比重为 3.09%。

3. 资本结构

受部分子公司股权划出影响，公司所有者权益规模有所下降，整体权益稳定性尚可。

截至 2020 年末，公司所有者权益 142.06 亿元，较年初下降 7.77%。其中，归属于母公司所有者权益为 141.73 亿元，主要由实收资本（占 3.39%）、资本公积（占 88.30%）和未分配利润（占 7.89%）构成。

截至 2020 年末，公司实收资本较年初无变化，仍为 4.80 亿元；资本公积为 125.15 亿元，较年初下降 9.16%，主要系子公司跃龙旅游 100% 股权无偿划转至龙里县政府，以及部分子公司股权无偿划转至跃龙旅游所致。公司所有者权益中资本公积占比较高，资本公积主要为龙里县政府划拨的土地、资产等，公司整体权益稳定性尚可。

公司债务规模有所增长，债务负担适中。

截至 2020 年末，公司负债总额较年初增长 9.26%。

表 9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	64.52	74.85	74.05	78.62
短期借款	1.01	1.17	1.11	1.17
其他应付款	54.79	63.57	63.24	67.15
一年内到期的非流动负债	4.52	5.24	6.63	7.04
非流动负债	21.68	25.15	20.13	21.38
长期借款	17.77	20.62	14.05	14.91
应付债券	2.43	2.82	1.22	1.30
长期应付款	1.34	1.55	4.86	5.16
负债总额	86.20	100.00	94.18	100.00

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年末，公司流动负债较年初增长 14.77%，主要系其他应付款增长所致。其中，公司短期借款较年初增长 9.41%，由抵押借款和信用借款构成。公司其他应付款较年初增长 15.42%，主要为土地保证金和往来款。公司一年内到期的非流动负债较年初增长 46.85%，全部为一年内到期的长期借款。

截至 2020 年末，公司非流动负债较年初下降 7.13%。其中，长期借款较年初下降 20.96%，包括抵质押借款和保证借款。截至 2020 年末，公司长期应付款较年初增长 263.32%，主要系新增售后回租款 3.80 亿元所致。本报告将长期应付款中有息债务调整至长期债务测算。

截至 2020 年末，公司应付债券较年初下降 49.76%，主要系公司于 2020 年 8 月提前偿还应于 2021 年兑付的 1.25 亿元分期偿还本金及应计利息。

截至 2020 年末，公司全部债务 29.68 亿元，较年初增长 6.65%。从债务结构看，仍以长期债务（占 67.03%）为主。从债务指标看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 39.87%、17.28% 和 12.28%，较年初分别增加 3.98 个百分点、1.98 个百分点和 0.13 个百分点。公司债务负担适中。

4. 盈利能力

2020 年，公司收入规模有所减少，利润实现对政府补助依赖度较高，整体盈利能力一般。

2020 年，公司营业收入和营业成本分别较上年下降 12.40% 和 13.27%。公司利润总额较上年下降 34.90%。

表 10 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	17.34	15.19
营业成本	14.94	12.95
费用总额	1.03	1.40
其中：销售费用	0.24	0.24
管理费用	0.56	0.55
财务费用	0.23	0.61
其他收益	0.45	0.64

利润总额	1.78	1.16
营业利润率	13.11	13.46
总资本收益率	1.00	0.72
净资产收益率	1.01	0.66

资料来源：公司审计报告

2020年，公司期间费用为1.40亿元，较上年增长35.70%，主要系财务费用增长所致；期间费用占营业收入的比重为9.20%，较上年增加3.26个百分点。同期，公司实现其他收益0.64亿元，主要是黔中龙溪经济发展先导区一级开发项目补贴等政府补助；其他收益占利润总额的比重为55.56%，公司利润实现对政府补助依赖度较高。

从盈利指标看，2020年，公司营业利润率较上年略有上升，净资产收益率和总资本收益率均有所下降。整体看，公司盈利能力一般。

5. 现金流

2020年，公司经营活动现金流仍为净流入但规模略有收窄，收入实现质量有所提升，投资活动现金流仍为净流出且规模有所扩大。未来，随着项目建设支出，公司存在一定的筹资压力。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
经营活动现金流入小计	34.78	40.62
经营活动现金流出小计	30.28	37.93
经营活动现金净流量	4.51	2.69
投资活动现金流入小计	0.44	*
投资活动现金流出小计	1.40	2.82
投资活动现金净流量	-0.96	-2.82
筹资活动现金流入小计	2.97	9.65
筹资活动现金流出小计	9.17	9.31
筹资活动现金净流量	-6.20	0.34
现金收入比	60.75	107.89

注：2020年公司投资活动现金流入为40.00万元

资料来源：公司审计报告

经营活动现金流方面，2020年，公司销售商品、提供劳务收到的现金16.39亿元，较上年增长55.58%，主要系款项回收较多所致；公司购买商品、接受劳务支付的现金11.01亿元，较上年下降18.21%，主要是代建项目等投资支出。

同期，公司收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为24.22亿元和26.09亿元，规模较大，主要是往来款。2020年，公司经营活动现金流仍为净流入但规模略有收窄。同期，公司现金收入比较上年增加47.14个百分点，公司收入实现质量有所提升。

投资活动现金流方面，2020年，公司投资活动现金流入规模很小，投资活动现金流出主要为购买理财产品以及购建固定资产的支出。投资活动现金流仍为净流出且规模有所扩大。

筹资活动现金流方面，2020年，公司筹资活动现金流入较上年增长225.43%，主要为取得的借款。同期，公司筹资活动现金流出较上年变动不大，主要为公司偿还到期债务本息。2020年，公司筹资活动现金流由净流出转为净流入。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般，长期偿债能力尚可，间接融资渠道有待拓宽，存在一定的或有负债风险。考虑到公司作为龙里县重要的城市基础设施建设和土地整理开发主体，获得一定的外部支持，整体偿债能力很强。

表 12 公司偿债能力情况（单位：%、倍）

项目	2019年（末）	2020年（末）
短期偿债能力指标		
流动比率	356.01	306.17
速动比率	96.21	91.14
现金短期债务比	0.60	0.36
长期偿债能力指标		
EBITDA 利息倍数	1.09	0.98
全部债务/EBITDA	12.33	17.65

资料来源：公司审计报告及公司提供，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，截至2020年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较年初均有所下降。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2020年，EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度略有下降。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2020 年末，公司对外担保余额 0.34 亿元，占净资产比重为 0.24%；系公司对参股企业双龙批发提供担保所致，担保应于 2020 年 3 月 16 日到期，到期后已展期，截至本报告出具日被担保企业的借款尚未偿还。考虑到双龙批发于 2021 年 3 月 2 日被列为失信被执行人，公司存在一定的或有负债风险。

截至 2020 年末，公司不存在重大未决诉讼。

截至 2020 年末，公司获得银行授信额度合计为 22.25 亿元，授信银行主要是贵州银行股份有限公司等；公司未使用银行授信额度为 6.17 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务概况

公司资产和债务均集中于母公司，部分业务由子公司开展。母公司存在一定短期偿债压力。

截至 2020 年末，母公司资产总额占合并口径的比重为 96.37%，2020 年母公司营业收入占合并口径的比重为 40.89%，部分业务由子公司开展。

截至 2020 年末，母公司资产总额 227.67 亿元，较年初增长 0.44%；主要由其他应收款 46.34 亿元、存货 36.87 亿元和长期股权投资 119.20 亿元构成。母公司货币资金为 2.95 亿元，规模较小。

截至 2020 年末，母公司所有者权益为 141.35 亿元，较年初下降 5.36%，主要系资本公积减少所致。截至 2020 年末，母公司负债合计 86.32 亿元，较年初增长 11.64%；全部债务为 28.87 亿元（占合并口径全部债务的比重为 97.29%），较年初增长 10.77%，由短期债务 8.98 亿元和长期债务 19.89 亿元构成。截至 2020 年末，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 37.91%、16.96% 和 12.34%，较年初分别上升 3.81 个百分点、2.10 个百分点和 0.34 个百分点。截至 2020 年末，母公司现金短期债务比为 0.33 倍，母公司存在一定短期偿债压力。

2020 年，母公司实现营业收入 6.21 亿元，利润总额 0.46 亿元。

十、债券偿还能力分析

公司剩余待偿债券规模一般，州投公司为“17 贵州物流园项目债”提供担保与差额补偿。

截至 2021 年 6 月末，公司存续债券仅为“17 贵州物流园项目债”，余额为 1.25 亿元，到期兑付日为 2022 年 4 月 28 日。

2020 年，公司经营活动现金流入量、现金流净额和 EBITDA 对债券集中兑付峰值的保障倍数分别为 32.49 倍、2.15 倍和 1.34 倍。

表 13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	金额/保障情况
2021 年下半年到期债券本金	0.00
未来待偿债券本金峰值	1.25
2020 年末现金类资产/一年内到期债券本金	*
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	32.49
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	2.15
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.34

注：此处*代表无穷大

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

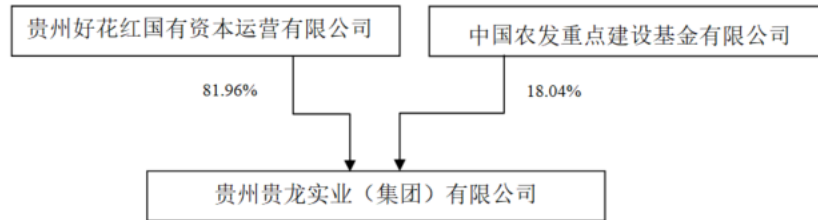
州投公司作为差额补偿人为“17 贵州物流园项目债”到期本金和利息的偿还承担差额补偿责任，作为担保人为“17 贵州物流园项目债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，确定黔南州投资有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为负面。（详情请见附件担保方州投公司评级报告）。

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⁻，维持“17 贵州物流园项目债”信用等级为 AA，评级展望为负面。

附件 1-1 截至 2020 年末贵州贵龙实业（集团）有限公司

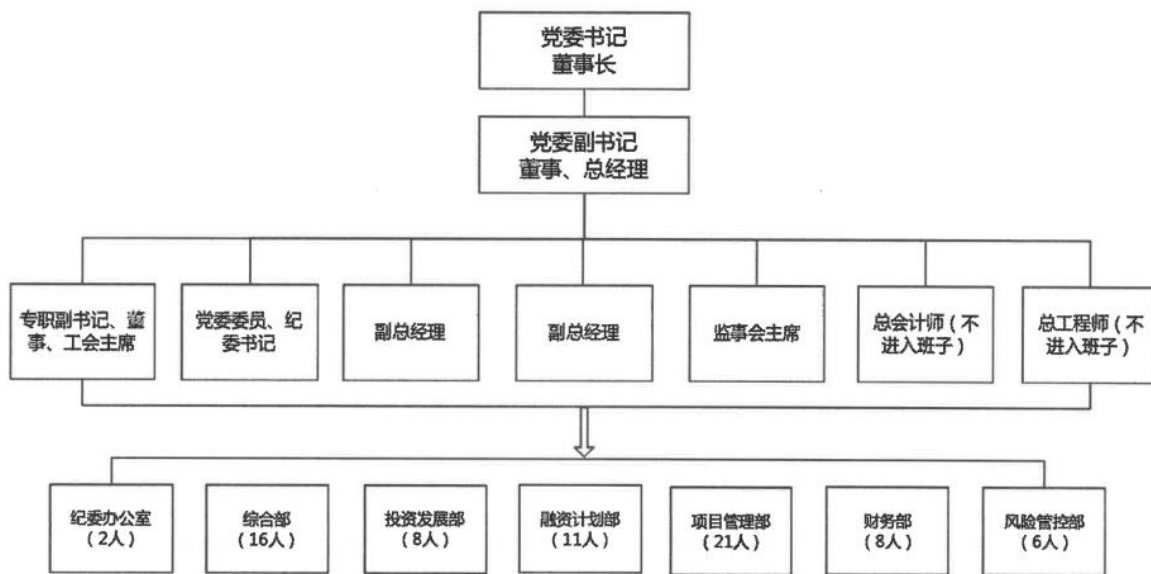
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年末贵州贵龙实业（集团）有限公司

组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年末公司子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
贵州贵龙企业管理有限公司	龙里县	水利综合开发	100.00	--	同一控制下的企业合并
贵州贵龙供应链服务有限公司	龙里县	零售业	100.00	--	投资设立
龙里县交通建设投资有限公司	龙里县	建筑业	100.00	--	同一控制下的企业合并
贵州龙岭产业开发有限公司	龙里县	建筑业	100.00	--	同一控制下的企业合并
贵州省苗之印民族文化有限公司	龙里县	销售	100.00	--	投资设立
贵州万晋置业有限公司	龙里县	建筑业	55.00	--	非同一控制下的企业合并
龙里正和石化商贸有限责任公司	龙里县	石油销售	51.00	--	投资设立
贵州云雾山泉有限责任公司	龙里县	矿泉水生产销售	100.00	--	投资设立
贵州捷嘉洁净服务有限公司	龙里县	洗涤服务	100.00	--	投资设立

资料来源：公司审计报告及公开信息查询

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	5.94	3.91	3.55
资产总额 (亿元)	237.91	240.22	236.25
所有者权益 (亿元)	152.51	154.02	142.06
短期债务 (亿元)	5.92	6.53	9.79
长期债务 (亿元)	25.03	21.30	19.89
全部债务 (亿元)	30.95	27.83	29.68
营业收入 (亿元)	14.54	17.34	15.19
利润总额 (亿元)	1.52	1.78	1.16
EBITDA (亿元)	1.88	2.26	1.68
经营性净现金流 (亿元)	0.44	4.51	2.69
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.35	0.37	0.51
存货周转次数 (次)	0.08	0.09	0.08
总资产周转次数 (次)	0.06	0.07	0.06
现金收入比 (%)	9.99	60.75	107.89
营业利润率 (%)	11.69	13.11	13.46
总资本收益率 (%)	0.75	1.00	0.72
净资产收益率 (%)	0.80	1.01	0.66
长期债务资本化比率 (%)	14.10	12.15	12.28
全部债务资本化比率 (%)	16.87	15.30	17.28
资产负债率 (%)	35.90	35.88	39.87
流动比率 (%)	380.00	356.01	306.17
速动比率 (%)	109.96	96.21	91.14
经营现金流动负债比 (%)	0.73	6.99	3.63
现金短期债务比 (倍)	1.00	0.60	0.36
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.93	1.09	0.98
全部债务/EBITDA (倍)	16.44	12.33	17.65

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	3.82	1.25	2.95
资产总额 (亿元)	229.28	226.68	227.67
所有者权益 (亿元)	148.48	149.36	141.35
短期债务 (亿元)	5.11	5.72	8.98
长期债务 (亿元)	25.03	20.35	19.89
全部债务 (亿元)	30.14	26.07	28.87
营业收入 (亿元)	6.47	9.50	6.21
利润总额 (亿元)	0.53	0.95	0.46
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-1.49	5.04	1.71
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.27	0.42	0.45
存货周转次数 (次)	0.23	0.24	0.14
总资产周转次数 (次)	0.03	0.04	0.03
现金收入比 (%)	19.43	107.01	206.10
营业利润率 (%)	7.15	10.83	12.71
总资本收益率 (%)	/	/	/
净资产收益率 (%)	0.36	0.64	0.32
长期债务资本化比率 (%)	14.42	11.99	12.34
全部债务资本化比率 (%)	16.87	14.86	16.96
资产负债率 (%)	35.24	34.11	37.91
流动比率 (%)	168.07	159.31	150.71
速动比率 (%)	109.38	92.24	95.20
经营现金流动负债比 (%)	-2.67	8.84	2.57
现金短期债务比 (倍)	0.75	0.22	0.33
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入所致；2. 将母公司长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；3. “/”表示相关数据未获取

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 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。

附件 4-3 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。