

信用等级公告

联合[2016] 840 号

联合资信评估有限公司通过对贵州贵龙实业（集团）有限公司及其拟发行的贵州贵龙实业（集团）有限公司 2017 年度项目收益债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

贵州贵龙实业（集团）有限公司
主体长期信用等级为
AA⁻

贵州贵龙实业（集团）有限公司
快递物流园建设项目收益债券的信用等级为
AA

特此公告。



2017年贵州贵龙实业（集团）有限公司 快递物流园建设项目收益债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁻

评级展望：稳定

差额补偿人主体长期信用等级：AA

本期项目收益债券信用等级：AA

本期项目收益债券发行额度：5亿元

本期项目收益债券期限：5年

偿还方式：于债券存续期第2~5年分别偿付25%本金，按年支付利息

募集资金用途：用于贵州快递物流园项目的投资与建设

评级时间：2016年8月31日

财务数据

项目	2013年	2014年	2015年
资产总额(亿元)	30.16	33.02	51.35
所有者权益(亿元)	19.39	21.50	28.21
长期债务(亿元)	8.50	8.51	14.50
全部债务(亿元)	10.70	8.52	14.50
营业收入(亿元)	2.42	5.32	6.73
利润总额(亿元)	1.01	1.10	1.34
EBITDA(亿元)	1.05	1.18	1.45
经营性净现金流(亿元)	-6.80	-1.77	0.56
营业利润率(%)	3.29	-10.45	-3.74
净资产收益率(%)	5.19	5.12	4.74
资产负债率(%)	35.73	34.91	45.07
全部债务资本化比率(%)	35.56	28.39	33.95
流动比率(%)	1192.62	996.56	497.61
全部债务/EBITDA(倍)	10.16	7.21	9.99

分析师

王妍 兰迪

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

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对本期项目收益债券项目实施主体贵州贵龙实业（集团）有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为贵州省龙里县人民政府授权的国有独资公司及贵龙城市经济带重要的城市基础设施建设投融资主体，在区域经济环境、资金和资产划拨、优惠政策等方面具备优势，同时，联合资信也关注到公司营业收入受当地土地价格影响较大、盈利能力弱以及收入获现能力较弱等因素对公司整体信用水平带来的不利影响。

未来随着贵龙城市经济带的不断建设与发展以及本期项目收益债券募投项目贵州快递物流园的建设推进，公司城市基础设施代建业务和土地整治业务量有望实现进一步增长，因此，联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期项目收益债券设置提前分期偿还条款，可一定程度缓解公司未来集中偿付压力；本期项目收益债券还款资金主要来自募投资项目贵州快递物流园的销售收入；资金账户封闭运行的模式利于偿债资金管理；同时，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本期项目收益债券本息的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，评级展望为稳定。州投公司担保实力较强，有助于增强本期项目收益债券本息的偿付保障能力。

基于对公司主体长期信用状况及本期项目收益债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期项目收益债券到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

优势

1. 近年，黔南州和龙里县经济实现快速发展、财政实力稳步增强，随着贵龙城市经济带及快递物流园建设的不断推进，将进一步推动区域经济的发展，为公司提供良好的外部环境。
2. 公司作为龙里县重要的投融资平台，在贵龙城市经济带的发展中占有重要地位，公司持续获得龙里县人民政府在资产注入、业务划拨、优惠政策以及财政补贴等方面的大力支持以及黔南州人民政府的流动性支持。
3. 本期项目收益债券设置提前分期还本条款，州投公司作为差额补偿人和担保人为本期项目收益债券本息的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，提高了本期项目收益债券本息偿债付安全性。

关注

1. 公司营业收入主要来自代建收入，但约定代建管理费率较低，同时，土地整治收入规模和土地转让收入持续性方面受土地价格影响较大，未来收入规模存在一定不确定性，公司整体盈利能力弱。
2. 近年来，公司实际收到的代建业务收入现金流入量小，公司收入实现质量较弱。
3. 本期项目收益债券差额补偿人州投公司，担保比率处于较高水平，存在一定或有负债风险。

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）与贵州贵龙实业（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与贵州贵龙实业（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，未因贵州贵龙实业（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州贵龙实业（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、2017年贵州贵龙实业（集团）有限公司快递物流园建设项目收益债券信用等级自本期项目收益债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

贵州贵龙实业（集团）有限公司（以下简称“公司”）前身为贵州省贵龙城市经济带投资开发有限公司。公司于2011年4月8日经龙里县人民政府批准成立，注册资本为1000万元，其中龙里县国有资本营运公司¹（以下简称“县国资公司”）出资510万元，出资比例为51%；深圳高速公路股份有限公司出资490万元，出资比例49%。后由县国资公司对深圳高速公路股份有限公司股权进行收购。公司成为县国资公司全资子公司。2011年12月19日，县国资公司以货币资金方式出资对公司进行3000万元增资，增资后公司注册资本为4000万元。2013年1月25日，县国资公司以货币资金方式出资对公司进行8000万元增资，增资后公司注册资本为12000万元。2013年7月23日，县国资公司以货币资金和土地使用权资产方式出资对公司进行36000万元增资，增资后公司注册资本为48000万元，县国资公司直接持有公司100%股权。

2016年1月11日，根据龙里县人民政府出具的《关于组建贵州贵龙实业（集团）有限公司的通知》（龙府函〔2016〕6号），将龙里县交通建设投资有限公司、龙里县现代水利开发有限责任公司、龙里金诚信用担保有限公司注入公司，公司出资人变更为龙里县人民政府。

截至2015年底，公司注册资本及实收资本为4.80亿元，龙里县人民政府持有公司100%股权，系公司实际控制人。

公司经营范围为土地一、二级综合开发；保障性住房建设；新农村建设；房地产开发建设；城市基础建设与管理；园林绿化；能源投资开发；农产品生产加工；新型建材生产销售；商贸物流；水利综合开发；广告经营；标准化厂房建设；砂石商砼站的建设、

经营和管理；高新技术、先导产业的开发、利用、推广。

截至2015年底，公司实收资本4.80亿元。公司现有职工人数31人，公司本部设有投融资管理部、工程部、项目部、财务部、人力资源部、征地拆迁部、综合办公室七个职能部门。

截至2015年底，公司资产总额为51.35亿元，所有者权益为28.21亿元。2015年公司实现营业收入6.73亿元，利润总额1.34亿元。

公司注册地址：贵州省黔南布依族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：王明荣。

二、本期项目收益债券及募投项目概况

1. 本期项目收益债券概况

公司计划于2017年度发行额度为5亿元的项目收益债券（以下简称“本期项目收益债券”），发行期限为5年，并拟于债券存续期第2~5年分别偿付25%本金。本期项目收益债券为固定利率债券，单利按年计息，不计复利。

黔南州投资有限公司（以下简称“州投资公司”）作为差额补偿人和担保人为本期项目收益债券本息的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。

2. 本期项目收益债券投资项目概况

本期项目收益债券募集资金共5.00亿元，拟用于贵州快递物流园建设项目（以下简称“本期募投项目”）的投资、建设。

（1）项目概况

本期募投项目位于龙里县谷脚镇大坡村，紧邻贵新高速公路南出口、210国道及贵龙大道，估算总投资80200万元，计划建设周期为36个月。

项目建设内容包括快递物流仓储、配送、分拣、检验、检测等厂房建设以及综合服务区等主体工程、设备安装工程费、室外总图

¹ 县国资公司系黔南州国有资本运营有限责任公司（以下简称“州国资公司”）全资子公司，黔南州人民政府持有州国资公司100%股权。

工程。规划用地面积541.65亩，建筑面积404741.53m²，容积率1.12，建筑密度41.8%、绿地率14.52%。

本期募投项目估算总投资80200万元，其中，工程费用56255万元，工程建设其它费用15143万元（含土地购置费11375万元），基本预备费4802万元，建设期利息4000万元。

本期募投项目估算总投资80200万元，其中，自筹资金30200万元，占估算总投资的37.66%，拟发行债券50000万元，占估算总投资的62.34%，期限为5年，利率保守估计为8%。

表1 本期募投项目一览（单位：万元，%）

项目名称	投资总额	拟使用债券资金	募集资金占项目总投资比例
贵州快递物流园建设项目	80200.00	50000.00	62.34

资料来源：公司提供

项目还款资金来源于综合服务区 and 快递园厂房销售收入。根据中国华西工程设计建设有限公司于2014年3月出具的《贵州快递物流园建设项目工程可行性研究报告》（工资甲12720070038）（以下简称“《可行性研究报告》”）预测，项目评价期限的税前静态投资收益率为10.2%，税前财务内部收益率为18.02%，税后财务内部收益率为14.01%税后财务净现值8639.82万元，税后投资回收期5.49年。

（2）项目建设必要性

龙里县作为贵阳市的门户城市，其交通、地理优势明显，第二产业一直是该县的主导产业，而龙里工业园区更是以紧邻贵阳中心城区南明区和乌当区的优势，承接了贵阳市的经济辐射和产业转移，成为省级经济开发区。

龙里县政府一直希望借助现代快递物流

业来进一步发挥自身区位优势和商贸优势，积极对接黔南州地区和贵阳经济圈的开发，促进自身的迅速发展。为贯彻落实国家邮政局《关于支持贵州省邮政业又好又快发展的意见》和省政府《关于印发加快全省快递行业发展责任分工方案的通知》，着力打造贵州乃至西南地区重要的快递行业中转枢纽，经龙里县政府常务会议（龙府常委〔2014〕5号）研究决定启动建设贵州快递物流园。

（3）项目收益

根据龙里县人民政府于2014年8月18日下发的《关于贵州快递物流建设相关事宜的通知》（龙府办函〔2014〕76号），确定由公司作为贵州快递物流园项目的业主方，负责项目的场平和基础设施建设。

本期募投项目项目还款资金来源于综合服务区 and 快递园厂房销售收入。根据《可行性研究报告》预测，保守预计2017年综合服务区配套公寓按4000元/m²销售，配套商业按8000元/m²销售，每年考虑5%的销售价格增长率。根据当地市场饱和度及现有同类项目销售进度及考虑销售利润最大化原则，销售期间每年销售比例按照20%:20%:20%:40%进行测算。

在项目计算期为7年的情况下，项目计算期内预计实现营业总收入121415万元，其中，综合服务区-配套公寓25291万元，综合服务区-配套商业21225万元，快递园厂房销售收入74899万元。本项目营业支出共计99332万元，其中建设成本摊销80200万元、经营成本1214万元、经营税金及附加7918万元、财务费用10000万元。利润总额22083万元，所得税5601万元，税后净利润16482万元。

表2 项目投资现金流量表（单位：万元）

序号	项目	合计	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年	第七年
1	现金流入	121415	--	--	14980	30977	31402	24359	19697
1.1	销售收入	121415	--	--	14980	30977	31402	24359	19697

1.2	其他收入	--	--	--	--	--	--	--	--
1.3	回收固定资产余值	--	--	--	--	--	--	--	--
2	现金流出	84689	9144	13716	55202	2024	1977	1382	1244
2.1	建设投资（不含建设期利息）	76200	9144	13716	53340	--	--	--	--
2.2	经营成本	1214	--	--	150	310	314	244	197
2.3	经营税金及附加	7274	--	--	1712	1714	1663	1138	1047
3	所得税前净现金流量	36727	-9144	-13716	-40222	28953	29425	22978	18453
4	累计所得税前净现金流量	--	-9144	-22860	-63082	-34129	-4704	18274	36727
5	调整所得税	8182	--	--	2077	2025	1943	1133	1004
6	税后净现金流量	28545	-9144	-13716	-42299	26928	27483	21845	17449
7	税后累计净现金流量	--	-9144	-22860	-65159	-38231	-10748	11096	28545

资料来源：中国华西工程设计建设有限公司于2014年3月出具的《贵州快递物流园建设项目工程可行性研究报告》（工咨甲12720070038）

2014年，公司分别与贵州一钧电器有限公司、贵阳万科房地产有限公司、龙里新申通快递有限公司等园区入驻企业签订了《厂房销售意向协议》，协议覆盖了销售面积总计32.09万平方米，销售金额合计80228.25万元，采取由公司投资建设，建成后（协议约定应于2017年5月1日交付厂房）销售给园区入驻物流企业，入驻企业按照约定的2500元/m²的价格支付购买款，销售价格的支付方式为：厂房及配套设施主体工程完工后1个月内支付20%；厂房及配套设施竣工验收后6个月内支付30%；厂房及配套设施投入试运营期满后1年内支付30%，剩余购买价款将在1年内付清。

整体看，本期募投项目用于平衡成本的收入主要来自销售收入，包括综合服务区销售收入和快递园厂房销售收入，收入的实现与房屋市场需求紧密相关。总体看，本期募投项目测算的累计现金流入能基本覆盖本期项目收益债券本息。

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GDP67.7万亿元，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，我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（PIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我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，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，我国国内生产总值（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我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，我国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年，我国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；我国消费

与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 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。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多

种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13% 以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 城市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督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域概况

2016 年 1 月以前，黔南州人民政府间接持有公司 100% 股权，2016 年 1 月 11 日，因股权变更，龙里县人民政府直接持有公司 100% 股权，系公司实际控制人。公司经营和投资项目均位于龙里县辖区内，公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受黔南州和龙里县区域经济发展的影响。

黔南州区域经济和财政状况

黔南州位于贵州省中南部，东与黔东南州相连，南与广西壮族自治区毗邻，西与安

顺市、黔西南州接壤，北靠省会贵阳市。全州辖都匀、福泉二市和瓮安、贵定、龙里、惠水、长顺、罗甸、平塘、独山、荔波、三都十县。南北长249.5公里，东西宽207.6公里，总面积26197平方公里，有汉、布依、苗、水、壮、侗、毛南、仡佬等37个民族。

2013~2015年，黔南州经济实现快速发展，全州生产总值分别实现645.54亿元、801.75亿元、902.91亿元，增速分别为16.0%、14.5%、13.3%；2013~2015年，全州规模以上工业总产值分别实现721.4亿元、939.49亿元、1136.04亿元，增速分别为25.5%、21.0%、17.3%；固定资产投资分别为790.3亿元、1089.75亿元、1361.1亿元，增速分别为34.6%、37.9%和24.9%。截至2015年底，全州共建设级以上农业园区50个，2015年，园区完成投资562.6亿元，新增入园企业328户，建成标准厂房100.75万平方米，新增就业人员18225人。黔南州坚持大健康医药产业发展工作，医药行业2015年完成产值56.07亿元，同比增长20.6%。

2013~2015年，黔南州财政实力不断增强，全州财政总收入分别实现122.02亿元、151.11亿元和170.45亿元。2013~2015年，黔南州全州一般预算收入分别完成73.22亿元、84.47亿元和100.45亿元，实现较快增长。

表3 2013~2015年黔南州全州财政收入情况

(单位: 亿元)

编号	科目	2013年	2014年	2015年
1	财政总收入	122.02	151.11	170.45
2=3+4	一般预算收入	73.22	84.47	100.45
3	税收收入	50.63	63.00	75.43
4	非税收入	22.59	21.47	25.02
5=6+7	政府基金收入	77.63	82.05	69.40
6	土地出让金	72.15	75.58	63.89
7	其他	5.48	6.47	5.51
8=9+10+11	上级补助收入	154.43	177.59	212.1
9	返还性收入	6.37	6.43	6.57
10	一般性转移支付	85.78	93.46	118.4
11	专项转移支付	62.28	77.71	87.13

12=12	预算外收入	2.18	2.9	7.19
13=2+5+8+12	地方可控财力	307.46	347.01	389.14

资料来源: 黔南州财政局

近年，黔南州坚持工业强州，以大数据引领瓮福千亿级园区建设，打造磷化工全产业链；不断推进“一圈两翼”发展，以都匀为中心打造半小时经济圈，把都匀建设成为贵州南部经济增长极的核心区。发挥“北翼”地缘优势，推动瓮安与福泉、惠水与长顺、贵定与龙里一体化抱团发展，融入“贵阳—贵安”经济圈、“双龙航空港经济区”，打造黔南新的经济增长极。依托“南翼”生态、文化和旅游资源优势，打造“八百里黔山”山地旅游精品线路，建设“黔桂联动旅游走廊”，构建贵州南部生态经济示范区；抢抓国家民委支持布依走廊建设机遇，把“南翼”打造为全国生态民族文化旅游创新区和国际旅游目的地。

总体看，在工业强州、城镇化带动和“一圈两翼”三大主战略的带动下，黔南州经济和财政实力实现快速发展。

龙里县区域经济和财政状况

龙里县位于黔中腹地，隶属黔南布依族苗族自治州，是贵阳市的东大门和黔南州的北大门。县人民政府驻龙山镇，辖6镇8乡，共159个村10个社区，全县总面积1521平方公里。

近年，龙里县着力打造食品加工、生物制药、机械制造、建材装饰等主导产业，实施商贸流通类重大工程和重点项目10个，累计完成投资30亿元。双龙现代服务业集聚区成为全省重点现代服务业集聚区，贵州快递物流园迅速发展，快件吞吐量占全省的70%。形成蔬菜、刺梨、花卉苗木三大特色主导产业。贵龙城市经济带初具雏形，建成贵龙纵线一期、贵龙大道等城市主干道，打通了连接贵阳的交通“大动脉”；建成贵广高铁龙里北站，龙里迈入高铁时代。

根据龙里县人民政府公布的《国民经济

统计和和社会发展统计公报》，2013~2015年，龙里县经济实现快速发展，全县生产总值分别实现53.91亿元、64.33亿元和71.49亿元，增速分别为18.20%、17.10%和15.00%；固定资产投资分别为84.0亿元、108.59亿元和136.14亿元，增速分别为55.82%、29.28%和25.37%。

财政实力方面，2013~2015年，龙里县全县地方可控财力不断增强，分别为34.85亿元、36.63亿元和42.72亿元，其中一般公共预算收入分别为5.37亿元、6.71亿元、8.25亿元，政府基金收入和上级补助收入是龙里县地方财力的主要构成，2013~2015年均实现稳步增长。

表4 2013~2015年龙里县全县财政收入情况
(单位: 亿元)

编号	科目	2013年	2014年	2015年
1	财政总收入	10.29	14.03	16.93
2=3+4	一般公共预算收入	5.37	6.71	8.25
3	税收收入	3.91	5.33	6.67
4	非税收入	1.46	1.37	1.59
5=6+7	政府基金收入	19.36	18.98	19.95
6	土地出让金	16.26	15.85	15.20
7	其他	3.10	3.13	5.94
8=9+10+11	上级补助收入	10.12	10.95	13.33
9	返还性收入	1.14	0.28	0.31
10	一般性转移支付	4.63	5.84	7.35
11	专项转移支付	4.35	4.82	5.68
12=12	预算外收入	0.00	0.00	0.00
13=2+5+8+12	地方可控财力	34.85	36.63	42.72

资料来源：龙里县财政局

整体看，龙里县近年来经济实力保持快速增长，为贵龙城市经济带的发展建设提供了良好的区域环境。

贵龙城市经济带概况

贵龙城市经济带处于贵阳市经济圈的中心区域，紧邻贵阳市南明区，位于贵阳市东出口地段，是省会贵阳东出三湘、南下两广的必经之地。同时贵龙城市经济带西北紧靠龙洞堡机场、贵阳市规划环城铁路，西侧与贵阳龙洞堡片区基本连成一片，中部有贵

新高速公路穿过，南侧有规划的贵广高速公路、贵广高速铁路通过，东侧毗邻龙里县城，紧靠空港、铁路枢纽和高速公路。2009年11月，《龙里县县城总体规划（2009-2030年）》通过省政府批复，龙里县开展贵龙城市经济带的建设。

2010年11月，贵州省发改委正式批复贵龙城市大道和贵龙纵线干道项目作为2011年全省重点建设项目。长16.32公里的贵龙城市大道为贵龙城市经济带的核心内容，其余还包括新建一条33公里长的贵龙纵线干道、新建贵新高速王关互通立交等项目，全面打通该区域与贵阳市各条道路的连接，从而达到培育形成产业集群、规划建设城市综合体及着力发展经济、金融集聚区的目的。

总体看，贵龙城市经济带系龙里县经济发展的重要阵地，近年黔南州和龙里县可支配财力规模快速增长，为公司提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司原系为县国资公司的全资子公司，黔南州人民政府间接持有公司100%股权。2016年1月，公司股东变更为龙里县人民政府，目前，龙里县人民政府直接持有公司100%股权，系公司实际控制人。

2. 竞争环境和企业规模

近年，龙里县政府着力打造县级投融资平台公司两家，分别是贵州腾龙实业（集团）发展有限公司（以下简称“腾龙集团”）和公司。腾龙集团系由原公司股东县国资公司、龙里县供排水总公司、贵龙城市经济带供排水公司、县粮油购销有限责任公司、县物资总公司等国有公司整合组建的国有独资公司，于2015年11月28日成立。公司则于2016年1月从县国资公司脱离，直接由龙里县人民政府控股和管理。

腾龙集团和公司在区域面积和业务分类上有所差异，根据龙里县人民政府统筹安排，腾龙集团主要负责龙里县主要城区内城市基础设施建设投融资业务、土地开发整理和旅游开发业务，公司则负责龙里县除主要城区外的城市基础设施和工业园区建设、土地开发整理的投融资业务，业务范围主要集中于贵龙城市经济带。

随着股权调整带来的管理层级的扁平化，公司未来业务自由度提高，发展空间得到进一步提升。

3. 人员素质

公司现有高级管理人在所在区域拥有较为丰富的工作经验，对区域经济发展和总体战略熟悉，年龄以中青年为主。

王明荣先生，47岁，大专学历；1988年9月至1990年8月在黔南财政学校学习，同年8月分配至龙里县沉钙厂工作；1991年8月至1993年8月在贵阳职工大学学习；1991年3月任龙里县化工厂财务科科长，2002年3月至2009年12月，任龙里县化工厂厂长；2010年1月至2011年4月，任县国资公司投资开发部经理，2011年5月至今，任公司董事长、总经理。

宋佳佳女士，33岁，本科学历；2006年9月至2008年10月，就职于贵州省电信公司贵阳号百信息服务分公司，任采编部信息采编员。2009年3月至2009年9月，就职于贵州民族报，任网站编辑。2010年2月至2013年6月，就职于贵州海誉科技发展有限公司，任合同商务部副经理。2013年6月至2015年12月任公司办公室副主任，2015年12月至今任公司监事会主席。

邹明科先生，43岁，本科学历；1994年至2002年任龙里县粮油加工厂会计；2002年4月至2005年6月任惠水县天益冶炼有限责任公司财务部经理；2005年8月至2006年9月任职于黔南新诚税务师事务所，从事税务代理工作；2006年10月至2010年8月任龙里龙腾铁

合金有限责任公司财务部副经理；2010年2月至2013年9月任贵州恒力源林业科技有限公司财务部副部长；2013年10月至今任公司财务部主任。

截至2015年底，公司在职人员31人，其中按文化素质分，具有本科及以上学历的有16人，大专8人，高中及以下7人；按年龄结构分，年龄在30岁以下的有20人，30~50岁之间的有11人。公司员工整体文化素质一般，年龄结构合理。

整体看，公司高管人员阅历丰富，员工素质较好，能满足日常经营管理需要。

4. 政府支持

公司作为贵龙城市经济带的基础设施的投资融资主体，核心项目贵龙城市大道和快递物流园等项目的建设对资金需求大，建设周期长。为提升公司的资本实力和缓解公司的资金压力，黔南州人民政府和龙里县人民政府在资产注入、财政及收入补贴、流动性支持和政策优惠等方面给予公司大力支持。

资产注入

2012年，根据2012年4月15日龙里县人民政府办公室（龙府办发〔2012〕53号）文件关于无偿划转部分国有资产土地使用权的通知，将16宗国有土地使用权划拨给公司，由公司统一规划、开发、运营并享有收益，评估总价9.32亿元计入公司“资本公积”；根据龙里县人民政府龙府函〔2012〕228号文件关于增加资产的批复，同意将国有资本运营公司1宗国有土地使用权划转给公司，上述土地主要位于龙里县龙山镇，均为商住综合用地，合计评估总价4.26亿元计入“资本公积”。

2013年，根据原股东县国资公司龙国资〔2013〕19号文件《关于对贵州省贵龙城市经济带投资开发有限公司增加投资的决定》，将2宗国有土地使用权划转给公司，为其他商服用地和住宿餐饮用地，主要位于龙山镇，

评估总价 3.01 亿元，计入当年实收资本 3.00 亿元，产生资本溢价 0.01 亿元计入当年“资本公积”。

2014 年，根据 2012 年 3 月 2 日国有建设用地划拨决定书（批准机关黔南州人民政府，批准文号黔南府函〔2012〕6 号），将坐落于龙里县龙山镇、谷脚镇的 1 宗国有土地使用权划转给公司，为道路用地，用于建设贵龙城市大道项目，评估总价 1.01 亿元计入当年“资本公积”。

2015 年，根据县国资公司龙国资〔2015〕20 号文件，同意将位于龙里县冠山街道西城社区的 5 宗国有土地使用权划转给公司，主要位于龙里县关山街道西城社区的商务金融用地以及其他普通商品住房用地，评估总价 5.37 亿元计入当年“资本公积”。

业务划拨

根据《县人民政府办公室关于贵龙城市经济带内项目开发授权的批复》（龙府办函〔2013〕67 号）文件，龙里县人民政府原则上同意将贵龙城市经济带内所有土地收储及一级开发、基础设施建设、给排水、供电、供气、广告经营权、林权等授权于公司统一管理。

财政补贴

2013~2015 年，公司持续收到龙里县人民政府就贵龙城市大道项目和土地整理业务拨付的政府补贴，分别为 0.99 亿元、1.77 亿元和 1.75 亿元，计入当年“营业外收入”，上述政府补贴款项对公司业务的持续经营提供有力支撑。

流动性支持

根据黔南州人民政府于 2014 年 3 月 27 日出具的《黔南州人民政府办公室关于增加贵龙城投公司债务偿还能力的函》，黔南州人民政府全力支持公司拓展融资渠道，充分利用资本市场进行直接融资；对于公司在经营过程中形成的债务，如出现偿债困难，在龙里县人民政府无法保障债务及时偿还的情况

下，由黔南州人民政府授权黔南州财政局安排资金给予流动性支持，以保障及时足额还本付息。

政策优惠

根据《县人民政府办公室关于贵龙城市经济带土地开发收益分配请示的批复》（龙府办函〔2013〕73 号）文件，公司在贵龙城市经济带区域内的土地开发收益扣除上缴省州相关费用外，剩余部分悉数返还公司。同时根据《黔南州人民政府办公室关于土地用地指标分配的函》文件，黔南州人民政府将从每年获得的用地指标中安排 30% 给公司，以加快项目建设。

总体看，黔南州人民政府和龙里县人民政府对公司支持力度大，角度全面。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是国有独资公司，由龙里县人民政府行使出资人职责。公司依据《公司法》有关文件要求，设立了包括董事会、监事会和经理层在内的法人治理结构。公司董事会成员为 5 人组成，由龙里县人民政府委派，董事任期三年，董事会设董事长 1 人，设副董事长 1~2 人。公司监事会由 3 名监事组成（其中职工代表 1 名），监事会主席由龙里县人民政府委派，监事任期每届三年。公司设总经理 1 名，由出资人聘任或解聘。董事长为法定代表人。

2. 管理水平

公司本部设有投融资开发部、工程部、项目部、财务部、人力资源部、征地拆迁部、综合办公室七个职能部门。为进一步加强制度建设，建立健全内部运行有序的工作和管理机制，不断提高工作效率，促进工作制度化和规范化，公司建立了较为健全的财务管理制度和财务审批制度，有效把控公司整体

财务质量。

财务管理方面，公司设立财务部，全面负责公司财务管理和会计核算，制定财务收支计划、控制、分析和考核工作，预算、目标成本管理办法，筹集和合理使用资金、有效利用公司各项资产。公司财务制度坚持资金集中管理原则，收支实行统一平衡、统一调度，实行库存定额管理与现金流量管理的资金管理方式。在成本核算方面采用品种法，制定目标成本管理方式，明确各级职能职责。

资金管理方面，公司接受开户银行监督，保证收支手续齐全，确保货币资金安全和收支两条线原则，支票由现金出纳保管签发，支票印鉴由专职审核人员分管，做到现金日记账，不以白条抵充库存现金，对货币资金实行计统统一管理。

财务审批管理方面，公司印发了《财务管理审批制度》，对支出类审批和非支出类审批做出了不同的管理办法，包括对审批流程、审批权限等方面做出明确指引，对于固定资产、办公设备和支付程序等产品购置未超过 2 万元需逐级上报至总经理，超过 2 万元需逐级上报至董事长，对于招待费和建设支出等则以 1 万元为分界线。

总体来看，公司内部组织机构健全、法人治理结构较为完善、财务管理制度较为规范，能够对公司的日常财务和经营提供支持和保障。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责龙里县非主城区区域的基础设施建设和土地整理业务，近年业务主要集中于贵龙城市经济带，以贵龙大道和贵州快递物流园为主要建设项目。

公司经营业务构成方面，公司营业收入主要由代建项目收入、土地整治收入、土地转让收入和其他业务收入构成，其中以代建收入为主要构成；土地转让收入系公司进行土地使用权出让获取的收入，未来该业务收入的持续存在一定不确定性。

营业收入规模方面，2013~2015 年，公司分别实现营业收入 2.42 亿元、5.32 亿元和 6.73 亿元，收入规模逐年递增，主要系随着公司承接代建项目业务量的增加和在建项目的推进，公司代建项目收入实现快速增长；公司土地整治业务收入每年波动较大，主要受当年龙里县人民政府确定的项目结算金额影响；2014 年和 2015 年，公司土地出让收入系对自有土地使用权进行出让获取的出让收入，未来该业务的持续受土地市场供需影响较大，存在一定不确定性。

毛利率方面，2013~2015 年，公司毛利率分别为 3.84%、-9.38%和-1.31%，主要受土地整治业务毛利率波动较大影响。公司代建项目毛利率稳定，主要系公司代建项目均约定了 3%的代建服务费；土地整治毛利率系受龙里县人民政府当年确定的金额影响，因该业务暂无明确约定管理费率，每年政府根据自身情况确定额度，造成公司该业务板块毛利率波动且呈成本倒挂情况；土地转让收入由当期土地出让价格和拿地成本决定。

表 5 2013~2015 年公司营业收入和毛利率情况（单位：万元，%）

分类	2013 年		2014 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
代建项目	20733.90	2.91	30599.24	2.91	57820.08	2.91
土地整治	3430.00	9.46	8503.93	-123.77	4615.57	-87.78
土地转让	--	--	14100.60	32.87	4866.35	30.51
其他业务收入	--	--	5.52	100.00	--	--
合计	24163.90	3.84	53209.29	-9.38	67302.00	-1.31

资料来源：公司审计报告

2. 代建业务

作为贵龙城市经济带基础设施建设唯一的投资主体，公司主要职责是在黔南州政府和龙里县政府的支持和授权下，通过多种渠道筹措资金，进行发展建设工作。

近年，公司主要代建项目包括贵龙大道、贵龙大道支线工程、贵龙大道辅道工程、王关安置区（二期）、观音山等项目。公司已就上述代建项目与龙里县人民政府签订《委托代建合同》，就投资标的、投资控制金额、代建服务费率等方面做出约定，龙里县人民政府按实际总投资额的 3% 向公司支付代建服务费，公司在《委托代建合同》签订后向龙里县人民政府报送代建项目实施阶段资金计划，经政府并下达资金使用计划并安排财政局向公司拨付资金。公司随着代建项目的建设进度推进逐年与龙里县人民政府结算。

2013~2015 年，公司实现代建项目收入分别为 2.07 元、3.06 亿元和 5.78 亿元，主要因近年公司承接代建业务增多以及在建项目快速推进。近三年，公司主要就贵龙大道、贵龙大道支线工程、贵龙大道辅道工程、王关安置区（二期）等项目确认回购收入，2013 和 2014 年，公司未收到上述款项，2015 年收到 1.62 亿元，近年公司收入实现质量较弱。

表 6 截至 2015 年底公司代建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	已确认收入
贵龙大道支线工程	136182.00	71350.13	42528.19
贵龙大道二期工程第一标段工程	29000.00	27196.85	14157.35
贵龙大道吴家庄特大桥标段工程	25000.00	22633.93	13164.43
贵龙大道二期工程第三标段	32000.00	4806.94	1645.94
贵龙大道二期工程第四标段工程	34800.00	38174.50	19839.86
贵龙大道辅道工程	3349.00	3113.17	2233.04
谷脚塘坊安置区工程	12870.00	6717.35	5302.44
王关综合安置区二期工程	18150.09	13395.79	10281.98
合计	291351.09	187388.66	109153.20

资料来源：公司提供

注：已投资额包含未结转成本部分；已确认收入统计口径为 2013~2015 年合计数。

截至 2015 年底，公司主要代建项目计划投资额合计 29.14 亿元，已完成投资 18.74 亿元，未来尚需投资 10.40 亿元，公司未来就基础设施代建项目投融资压力较大。

3. 土地整治业务

公司土地整治业务主要系根据龙里县人民政府安排的整治地块进行土地整治，整治过程中土地使用权不划转至公司。

土地整治收入的确认由龙里县人民政府根据公司完工审计的土地整理项目出具《竣工验收报告》，在场地平整、供排水、供电气及通信、临时道路等方面合格达标后，龙里县人民政府确定项目结算金额，公司以此确认为土地整治收入，同时，公司就该块土地整治阶段发生的投资额确认为土地整治成本。2013~2015 年，公司土地整治成本投入高于龙里县人民政府确定的项目结算金额（即土地整理收入），导致该业务板块呈成本倒挂现象，龙里县人民政府每年确认土地整治项目的结算金额存在一定不确定性。

2013~2015 年，公司分别确认了 0.34 亿元、0.85 亿元和 0.46 亿元土地整治收入，2013 年，公司未收到公司实际收到上述款项，2014~2015 年分别收到上述款项 1.15 亿元和 0.50 亿元。

2013 年，公司土地整治收入来自谷脚镇岩后村土地整治配套工程项目；2014 年和 2015 年，土地整治收入来自贵龙城市经济带片区土地收储整理项目。未来，公司主要土地整治业务集中于快递物流园二期和三期片区。

4. 土地转让业务

公司土地转让业务是对自有土地使用权进行转让，公司土地资产主要由政府拨入形成。

2014~2015 年，公司分别实现土地转让收入 1.41 亿元和 0.49 亿元，毛利率分别为 32.87% 和 30.51%。上述土地转让收入系位于龙里县谷脚镇王关村地段的 5 块土地，合计面积 309.61 亩，出让单价约定为 60 万元/亩，合计实现土

地转让收入 1.89 亿元。公司与土地受让方约定分两批进行土地使用权转让，第一批于 2014 年进行，出让面积为 235.01 亩；第二批于 2015 年进行，出让面积为 74.6 亩，此外还包含退界 30 米内的 42.78 亩土地，以 9.12 万元/亩计算

综合看，公司经营业务板块公益性质强，代建项目业务规模的扩大为公司带来了营业收入的增长，同时也为公司带来了较大的融资压力，土地整治业务和土地转让业务受龙里县人民政府和龙里县土地市场情况影响较大，存在一定不确定性。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

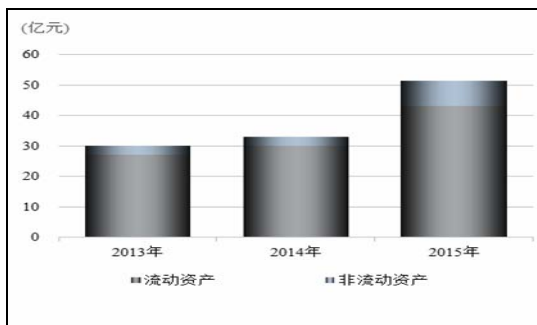
公司提供了 2013~2015 年度审计报告，该报告已经大信会计师事务所（特殊普通合伙）三年连审，并出具了标准无保留意见审计结论。公司的财务报表按照新会计准则进行编制。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 51.35 亿元，所有者权益 28.21 亿元；2015 年公司实现营业收入 6.73 亿元，利润总额 1.34 亿元。

2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 30.47%，主要来自应收账款、存货和无形资产的快速增长。截至 2015 年底，公司资产总额 51.35 亿元，同比增长 55.51%。资产结构方面，2013~2015 年，公司流动资产占比分别为 90.08%、91.05%和 83.78%，近三年公司资产结构相对稳定，流动资产占绝大多数。

图1 2013~2015年公司资产结构图

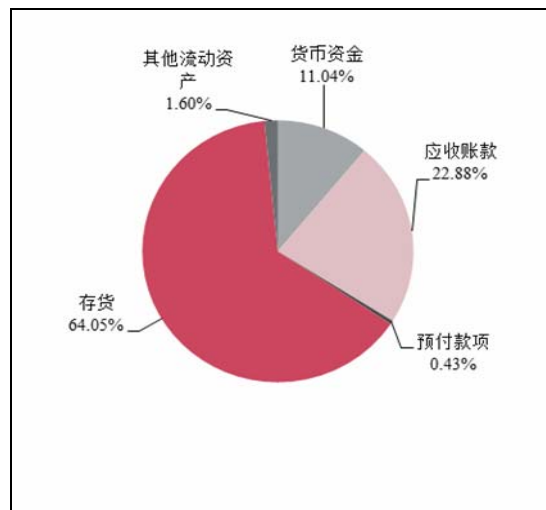


资料来源：公司审计报告，联合资信整理

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 25.83%，2015 年同比增长 43.09%，主要由应收账款和存货的快速增长所致。截至 2015 年底，公司流动资产 43.02 亿元，主要由货币资金、应收账款和存货构成。

图2 截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2013~2015年，公司货币资金波动中有所下降，年均复合下降4.23%。截至2015年底，公司货币资金4.75亿元，同比增加4.42亿元，主要为银行存款，近三年，公司受限资金分别为2.20亿元、0.01亿元和0.01亿元，均为交付银行的保证金。

2013~2015年，公司应收账款快速增长，年均复合增长104.41%。截至2015年底，公司应收账款9.84亿元，同比增长66.79%，公司主要应收账款为应收龙里县财政局的代建工程款，占期末应收账款余额的91.24%，其余应收款项为应收土地款。

2013~2015年，公司存货快速增长，年均复合增长26.96%。截至2015年底，公司存货27.56亿元，同比增长35.13%，公司存货由工程施工和待开发土地构成，截至2015年底，公司工程施工13.98亿元，系近年公司存货快速增长的主要动因；公司待开发土地账面价值合计13.58亿元，其中评估价值4.94亿元的土地使用权已用

于抵押。

非流动资产

2013~2015年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长66.86%，主要由无形资产增长所致。截至2015年底，公司非流动资产8.33亿元，主要由无形资产（占98.20%）构成。

2013~2015年，公司无形资产波动增长，年均复合增长65.95%。截至2015年底，公司无形资产8.18亿元，同比增长182.66%，公司无形资产均由土地使用权构成，均系来自股东国资公司的资产注入，截至2015年底，公司无形资产项下土地使用权均已办理产权证，无抵押情况。

整体看，近三年得益于公司股东县国资公司的土地使用权注入以及公司建设项目的推进，公司资产规模快速增长，但公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长20.62%，主要来自资本公积的增长。截至2015年底，公司所有者权益合计28.21亿元，其中实收资本和资本公积合计占比87.82%。截至2015年底，公司资本公积19.97亿元，均系黔南州人民政府、龙里县人民政府和县国资公司对公司的持续支持，多为无偿划拨的土地使用权。总体看，公司权益稳定性较好。

负债

2013~2015年，公司负债总额快速增长，年均复合增长46.54%。截至2015年底，公司负债总额23.15亿元，同比增长100.80%，主要由应付账款、其他应付款和长期借款的快速增长所致。负债结构方面，公司流动负债占比逐年增加，2013~2015年，流动负债占负债总额比例分别为21.14%、26.17%和37.35%，公司负债以非流动负债为主。

流动负债方面，2013~2015年，公司流动负债快速增长，年均复合增长94.80%。截至2015年底，公司流动负债合计8.65亿元，主要由应

付账款和其他应付款构成。公司应付款主要由1年以内的工程款构成，随着公司工程项目建设推进，公司挂账的短期工程款逐年增长；公司其他应付款主要由往来款构成，其他应付款前五名分别是黔南州国土资源储备局、都匀经济开发区管委会、龙里县财政局、贵州双龙航空港经济区龙里指挥部和龙里县市场监督管理局，应付余额合计占比99.60%，账龄均为1年以内。

非流动负债方面，2013~2015年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长30.61%。2013~2015年，公司非流动负债均系由长期借款构成。截至2015年底，公司长期借款14.50亿元，同比增长70.39%，公司长期借款主要由保证借款构成，由龙里县人民政府或县国资公司提供担保。

全部债务方面，2013~2015年，公司全部债务波动增长，年均复合增长16.41%。截至2015年底，公司全部债务合计14.50亿元。公司债务主要系长期债务，近三年，长期债务占比分别为79.00%、100.00%和100.00%。2013~2015年，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加权平均值分别为40.16%、32.61%和31.58%，截至2015年底，公司上述指标分别为45.07%、33.95%和33.95%，公司全部债务呈递增趋势，整体债务负担较轻。

图3 2013~2015年公司债务情况



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

总体看，近三年公司债务规模增长较快，

以长期债务为主，但因公司权益资产增速快且债务基数小，公司整体债务负担较轻。

4. 盈利能力

2013~2015年，公司营业收入快速增长，年均复合增长66.89%。2015年，公司实现营业收入6.73亿元，同比增长26.49%。营业成本方面，2013~2015年，公司营业成本亦实现快速增长，年均复合增长71.30%，2015年，公司营业成本6.82亿元，同比增长17.15%，公司营业收入与营业成本呈倒挂状态。公司期间费用主要由管理费用构成，财务费用波动较大，2013~2015年，公司期间费用率分别为2.42%、2.11%和2.32%，基本控制在较低水平。2013~2015年，公司营业利润分别为0.02亿元、-0.67亿元和-0.41亿元，呈微薄盈利或亏损状态。

因公司主要从事贵龙城市经济带公益性项目建设，公司持续获得龙里县人民政府针对贵龙城市大道和土地整治方面的政府补助，2013~2015年，公司分别获得政府补助0.99亿元、1.77亿元和1.75亿元，对公司持续经营形成有力补充，2013~2015年，公司实现利润总额分别为1.01亿元、1.10亿元和1.34亿元，公司利润总额对政府补助依赖程度高。

图4 2013~2015年公司盈利指标



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从盈利指标看，2013~2015年，公司营业利润率波动较大，加权平均值为-4.34%，2015年

为-3.74%，因公司从事土地出让业务，出让进度存在一定不确定性，公司营业利润率波动系受公司各业务占比变动影响所致。2013~2015年，公司总资本收益率和净资产收益率加权平均值分别为3.36%和4.94%，2015年上述指标分别为3.18%和4.74%，公司整体盈利能力弱。

总体看，近年因工程项目和土地整理业务的推进，公司收入规模扩大，受土地出让进度影响，公司盈利能力波动较大且处于较低水平。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2013~2015年，公司经营活动产生的现金流入量快速增长，年复合增长187.90%。近三年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为0.06亿元、2.46亿元和2.50亿元，现金收入比分别为2.50%、46.17%和37.10%，公司收入获现质量较差。公司购买商品、接受劳务支付的现金波动增长，2013~2015年分别为3.14亿元、9.68亿元和7.80亿元，主要用于支付土地整理款项和工程款。2013~2015年，公司收到和支付其他与经营活动相关的现金包括政府补助资金、往来款项以及银行承兑汇票的保证金等。2013~2015年，公司经营活动产生的现金流净额分别为-6.80亿元、-1.77亿元和0.56亿元，公司经营活动产生的现金流净额较不稳定。

从投资活动产生的现金流情况看，近三年公司无投资活动现金流入，投资活动现金流出主要为公司购建固定资产和投资支出，公司投资活动对资金的需求较小。

筹资活动方面，公司主要的筹资方式来自借款，近三年公司取得借款收到的现金流量波动下降且波动程度较大，公司支付其他与筹资活动有关的现金主要系支付其他货币资金中开具的存单质押借款。

整体看来，公司各项活动产生的现金流量较不稳定，补贴支持、往来款项和银行借款支撑公司经营业务的资金投入，公司收入获现能力较差。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于公司资产以流动资产为主而负债以长期负债为主，公司流动比率很高，2013~2015年，公司流动比率和速动比率加权平均值分别为786.30%和274.13%，截至2015年底，上述指标分别为497.61%和178.91%；剔除货币资金中受限部分，2013和2014年，公司现金类资产对短期债务的保障倍数分别为1.35倍和24.48倍，2015年无短期债务，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2013~2015年，公司EBITDA年均复合增长17.40%，2015年公司EBITDA为1.45亿元。2013~2015年，公司全部债务/EBITDA倍数加权平均值为9.19倍，2015年为9.99倍。综合考虑龙里县政府在资金资产注入、财政补贴、工程项目回购方面给予的有力支持，公司整体偿债能力尚可。

截至2015年底，公司共获得各商业银行累计授信总额13.20亿元，已使用额度12.30亿元，剩余可使用额度小。公司间接融资渠道有待进一步拓宽。

截至2015年底，公司对外担保有2笔，一是为黔南州国土资源储备局提供土地使用权抵押担保，担保金额3.00亿元，二是为联营公司七冶贵龙建设有限公司提供连带责任保证，担保金额0.50亿元。截至2015年底，公司担保比率为12.41%，被担保人目前经营正常，公司或有负债风险较低。

7. 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（中征码：5227300000038255），截至2016年7月7日，公司无已结清或未结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及黔南州及龙里县经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到两级政府对于公司在资金资产注

入、财政补贴、业务划拨、流动性支持等方面的支持，公司整体抗风险能力尚可。

九、本期项目收益债券偿债能力分析

1. 本期项目收益债券对公司现有债务的影响

本期项目收益债券发行额度为5亿元，分别为2015年底长期债务及全部债务的34.48%和34.48%，对公司现有债务结构影响较大。

截至2015年底，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45.07%、33.95%和33.95%。以2015年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期项目收益债券发行后，上述三项指标分别上升为49.95%、40.88%和40.88%，公司债务负担尚可。

2. 本期项目收益债券偿债能力分析

本期项目收益债券拟发行额度5亿元，拟于债券存续期后四年分期平均偿还本金，即在第2~5分别偿付1.25亿元本金。

2013~2015年，公司EBITDA分别为1.05亿元、1.18亿元和1.45亿元，分别为本期项目收益债券本金5亿元的0.21倍、0.24倍、0.29倍；2013~2015年，公司经营活动现金流入量分别为1.05亿元、7.98亿元和8.73亿元，分别为本期项目收益债券本金的0.21倍、1.60倍、1.75倍；2013年和2014年，公司经营活动净现金流对本期项目收益债券全部本金基本无保障能力，2015年保障倍数为0.11倍。总体来看，公司EBITDA、经营活动现金流对本期项目收益债券全部本金的保障能力偏弱。

本期项目收益债券设置分期偿付条款，在第2~5年分别偿付1.25亿元。以分期偿付额度测算，2013~2015年，公司EBITDA分别为分期偿付额度的0.84倍、0.95倍、1.16倍；2013~2015年，公司经营活动现金流入量分别为分期偿付额度的0.84倍、6.38倍、6.98倍。

本期募投项目对应债券存续期后四年分别预计实现销售收入3.10亿元、3.14亿元、2.44

亿元和 1.97 亿元，分别为本期项目收益债券分期偿付本金的 2.48 倍、2.51 倍、1.95 倍和 1.58 倍。

总体看，分期偿付的条款设置有效降低了公司的集中偿付压力，公司经营活动现金流入量和本期募投项目预计产生的销售收入对分期偿付额度具备一定的保障能力。

十、本期项目收益债券增信措施

1. 差额补偿人及担保人

州投公司作为本期项目收益债券差额补偿人和担保人，为本期项目收益债券到期本金和利息的偿还承担差额补偿责任和全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

州投公司成立于 2010 年 3 月 18 日，系经黔南州人民政府批准并出资设立的国有独资公司。公司初始注册资本 1 亿元人民币，2013 年增至 2 亿元人民币，黔南州人民持股 100%；2016 年，公司股东变更为贵州剑江控股集团有限公司，股权股东变更后，公司实际控制人仍为黔南州人民政府。

2015 年，黔南州全州实现可控财力 389.14 亿元，其中，一般预算收入 100.45 亿元，政府基金收入 69.40 亿元，上级补助收入 212.10 亿元，预算外收入 7.19 亿元，总体来看，黔南州地方财政收入对补贴收入依赖程度较高。

州投公司作为黔南州区域内建筑安装、土地整治、基础设施建设代建业务的主体，在政府支持、业务获取能力以及资产规模快速扩张等方面具有显著优势，同时，州投公司其他应收款和存货占款严重、担保比率较高等因素对公司信用水平所带来的不利影响。

区域内同职能的另一公司为黔南州国有资本营运有限责任公司（以下简称“黔南国资”），黔南国资的经营范围为涉及城区以及道路交通基础设施建设、租赁、自来水供应、交通运输、房地产、担保以及红砖生产等，与州投公司的营业范围相互交叉较少，相互竞争小。

截至 2015 年底，州投公司资产总额 331.57 亿元，所有者权益合计 162.82 亿元；2015 年州投公司实现营业收入 12.78 亿元，利润总额 2.60 亿元。

自公司成立以来，黔南州人民政府向州投公司注入多项经营性资产以增强公司实力，2013~2015 年，州投公司经营业务涉及建筑安装、土地整治、代建、汽车运输、驾校、供水供电及工程设计等，其中建筑安装、土地整治、代建以及汽车运输三项业务的营业收入规模相对较大，土地整治业务为州投公司 2014 年新增业务。州投公司业务种类多样，一定程度上分散了单一行业波动所带来的系统性风险。

州投公司建筑安装业务由下属子公司黔南州水电机械化工程队和黔南州交通建设公司承担，其分别具有三级施工总承包资质和二级施工总承包资质。建设安装业务通过市场化途径获取项目，业务模式为通过市场化投标获取项目，在获取标的项目后公司预先从业主处收取部分预收款项（资产负债表中体现在预收账款科目）进行项目建设，在建设过程中州投公司用自有资金垫付工程建设用资，同时通过赊账建筑材料款减少自有资金占用（建设中垫付的建设资金记存货，待业务完成后再冲抵，现金流量表中体现在购买商品和接受劳务支付的现金）。待工程完工验收后，根据实际发生的工程成本以及签订合同时约定的管理费率计算该建设安装业务的管理费率，同时将收到的工程成本和管理费一并计入营业收入。州投公司建设安装业务毛利率即为合同规定的管理费率。

州投公司 2014 年新增土地整治业务，这部分业务主要由公司下属子公司罗甸县国有资本营运有限责任公司（以下简称“罗甸国资”）负责。2012 年 12 月，罗甸国资曾与罗甸县国土局签订了《委托土地复耕协议书》和《委托土地整治协议书》，根据《委托土地复耕协议书》，罗甸县国土局委托罗甸国资承担罗甸瓦等 10 个土地开发复垦项目，项目规模为 6449.40 亩，建设内容为凭证土地、建设道路、家田水

利设施、土地培肥等，协议约定项目发生的一切费用由罗甸国资支付，土地开发复垦权属不变，罗甸国资可享有耕地占用指标出让收益权，可委托当地国土部门挂牌出让耕地指标，所得价款上缴当地财政部门，由财政部门将资金划入罗甸国资账户。根据《委托土地整治协议书》，罗甸县国土局委托罗甸国资承担罗甸县城东新区鲁断村国有土地开发整治项目，项目规模为1120亩，项目资金由罗甸国资自筹，协议约定，经罗甸国资整治后的土地已变为可直接对外出让的土地，由罗甸国资委托当地国土部门对外挂牌出让，出让价款全部归罗甸国资所有，由国土部门将土地出让金上缴财政部门，再由财政部门划拨到罗甸国资账户。

州投公司承担黔南州范围内基础设施代建职能，其模式为公司多家下属子公司分别与黔南州范围内各市县签订委托代建协议，同时通过收取一定的代建管理费作为该项业务的利润。进行代建业务的下属子公司在签订协议后，通过招标形式与承建商合作进而完成具体建设。

州投公司与黔南州各市县的合作模式为委托代建模式，而州投公司与承建商的合作模式为BT模式。因此，政府按委托代建（管）协议在建设期内向州投公司逐年支付建设成本及代建管理费，而州投公司与承建商在建设完工且验收合格后进行资金结算。通过此种模式，州投公司在代建过程中所获取的代建项目工程款及管理费对进行代建业务的子公司整体的资金流动性形成一定补充。

此外，州投公司还从事汽运、售水、经营工程项目设计、印刷品和旅行社等业务。此类业务收入占比小，且收入相对稳定。

州投公司资产以流动资产为主，流动资产中其他应收款和存货两个科目的占比最高，资产流动性偏弱，非流动资产中固定资产和在建工程有所增加，整体资产质量一般。州投公司债务规模逐年快速增长，以长期债务为主的债务结构较为合理，整体债务负担逐年递增，目

前处于适宜状态。州投公司所有者权益中资本公积占比大，稳定性较好。受其代建业务高毛利的因素影响，营业利润率水平高，同时稳定的政府补贴对州投公司利润总额形成良好补充，但受制于收入规模较小，整体盈利能力一般。州投公司经营性和经营性现金流入和流出量较大，净流量呈流出状态，收现能力偏弱。

从偿债能力看，2013~2015年州投公司的流动比率和速动比率加权平均值分别为438.30%和218.12%；截至2015年底，州投公司的流动比率和速动比率分别为510.00%和264.20%。2013~2015年州投公司EBITDA波动中有所下降，分别为3.49亿元、1.72亿元和3.54亿元；全部债务/EBITDA分别为4.20倍、11.91倍和21.95倍。综合考虑黔南州人民政府对州投公司在资产注入等方面的支持，州投公司整体偿债能力较强。

截至2015年底，州投公司对外担保金额合计34.27亿元，担保比率为21.05%，被担保人均系由黔南州人民政府批准的可控公司，但州投公司对外担保规模仍较大，存在一定或有负债风险。

本期项目收益债券对州投公司现有债务影响方面，本期项目收益债券发行额度为5亿元，分别为2015年底州投公司长期债务及全部债务的5.20%和4.76%。截至2015年底，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50.89%、39.23%和37.14%，以2015年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期项目收益债券发行后，上述三项指标分别上升为51.62%、40.34%和38.33%。本期项目收益债券的发行对州投公司现有债务结构影响很小。

州投公司对本期项目收益债券偿债能力方面，2013~2015年，州投公司EBITDA分别为本期项目收益债券拟发行额度的0.70倍、0.34倍和0.71倍；分别为本期发行额度分期偿还额度的2.79倍、1.38倍和2.83倍。

2013~2015年，州投公司经营活动的现金

流入量分别为 14.83 亿元、26.36 亿元和 26.87 亿元,分别为本期项目收益债券发行额度 2.97 倍、5.27 倍和 5.37 倍,分别为本期发行额度分期偿还额度的 11.86 倍、21.09 倍和 21.50 倍。州投公司经营活动现金流量净额对每年待偿还本金保障程度较好。

经联合资信评定,州投公司主体长期信用等级为 AA,评级展望为稳定。州投公司对本期项目收益债券偿债保障能力较强,同时获得黔南州人民政府的有力支持,可有效增强本期项目收益债券的偿付安全性。

2. 担保函

州投公司出具了《2016年贵州贵龙实业(集团)有限公司快递物流园建设项目收益债券担保函》。州投公司承担保证责任的方式为全额无条件不可撤销连带责任保证担保,州投公司提供保证的范围为本次债券本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

3. 差额补偿协议

为保证本期项目收益债券到期按时偿还本金和利息,公司和州投公司于 2016 年 11 月签订了《2016 年贵州贵龙实业(集团)有限公司快递物流园建设项目收益债券本息偿还差额补偿协议》(以下简称“《差额补偿协议》”),就差额补偿人差额补偿责任等方面进行说明和约定。

《差额补偿协议》约定州投公司为本期项目收益债券到期本金和利息的偿还承担差额补偿责任。如果在每期付息/兑付日前 20 个工作日(T-20 日),偿债资金专户余额不足以支付本期项目收益债券当期本息时,州投公司应在付息/兑付日前 16 个工作日(T-16 日)补足偿债资金账户余额与本期项目收益债券应付本息的差额部分。当州投公司未履行时,应在 T-10 日通知担保人在本期债券的付息日或兑付日 10 个工作日(T-10 日)之前将相应的本息划入本期项目收益债券登记借宿那机构指定的兑付付

息账户。上述条款表明州投公司未履行差额补偿责任时需承担保证责任,州投公司的偿还能力和偿还意愿与上述条款的履行关系密切。

4. 资金监管协议

公司、交通银行股份有限公司黔南分行(以下简称“交通银行”)和恒泰长财证券有限责任公司(以下简称“恒泰长财证券”)于 2016 年签订了《2016 年贵州贵龙实业(集团)有限公司快递物流园建设项目收益债券账户及资金监管协议》,约定交通银行作为本期债券的监管银行,对公司为本期债券在交通银行处开立的募集资金使用专户、项目收入归集专户、偿债基金专户进行监管。

募集资金使用专户中的资金包括本期债券募集款项及其存入该专项账户期间产生的利息。交通银行需对公司发出的募集资金支付/使用指令中的资金用途与本期项目收益债券《募集说明书》中约定的用途进行形式审核,符合要求的方可准许使用。

项目收入归集专户专门用于接收本期债券募投项目所产生的所有收入,并按照约定向偿债资金专户中划转本期债券当年应付本息金额,不得用作其他用途。交通银行应在每个季度末将募投项目产生的收入划转至偿债资金专户。

偿债资金专户专门用于本期债券偿债资金的接收、存储及划转,不得用作其他用途。交通银行需在每期项目收益债券付息日或兑付日前 T-20 日检查该专户内并将资金情况书面通知公司和恒泰长财证券,当偿债余额不足时需于 T-20 日通知差额补偿人。

整体看,州投公司作为差额补偿人为本期项目收益债券到期本金和利息的偿还承担差额补偿责任,作为担保人为本期项目收益债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,由交通银行作为资金监管方对本期项目收益债券偿债资金进行监管有效保证本期项目收益债券募集资金按照约定方式使用,保障了投资人权

益以及资金归集和偿付规范性。

十一、结论

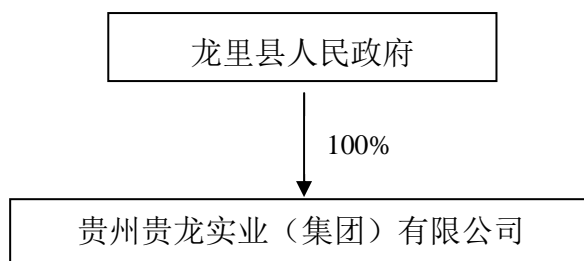
近年来，黔南州和龙里县经济实现快速发展、财政实力稳步增强，随着贵龙城市经济带及快递物流园建设的不断推进，或进一步推动当地经济的发展，为公司提供良好的外部环境。公司作为龙里县重要的投融资平台，在贵龙城市经济带的发展中占有重要地位，持续获得龙里县人民政府在资产注入、业务划拨、优惠政策以及财政补贴等方面的大力支持以及黔南州人民政府的流动性支持。

近年来，公司资产规模和营业收入规模实现快速增长，权益稳定性较好且债务负担较轻，短期偿债能力较好，但因公司存货、应收账款对公司资金形成一定占用，收入实现能力较弱以及公司土地整治业务和土地转让业务的收入规模受外界影响较大，未来该业务的持续性和稳定性存在较大不确定因素，公司整体盈利能力弱。

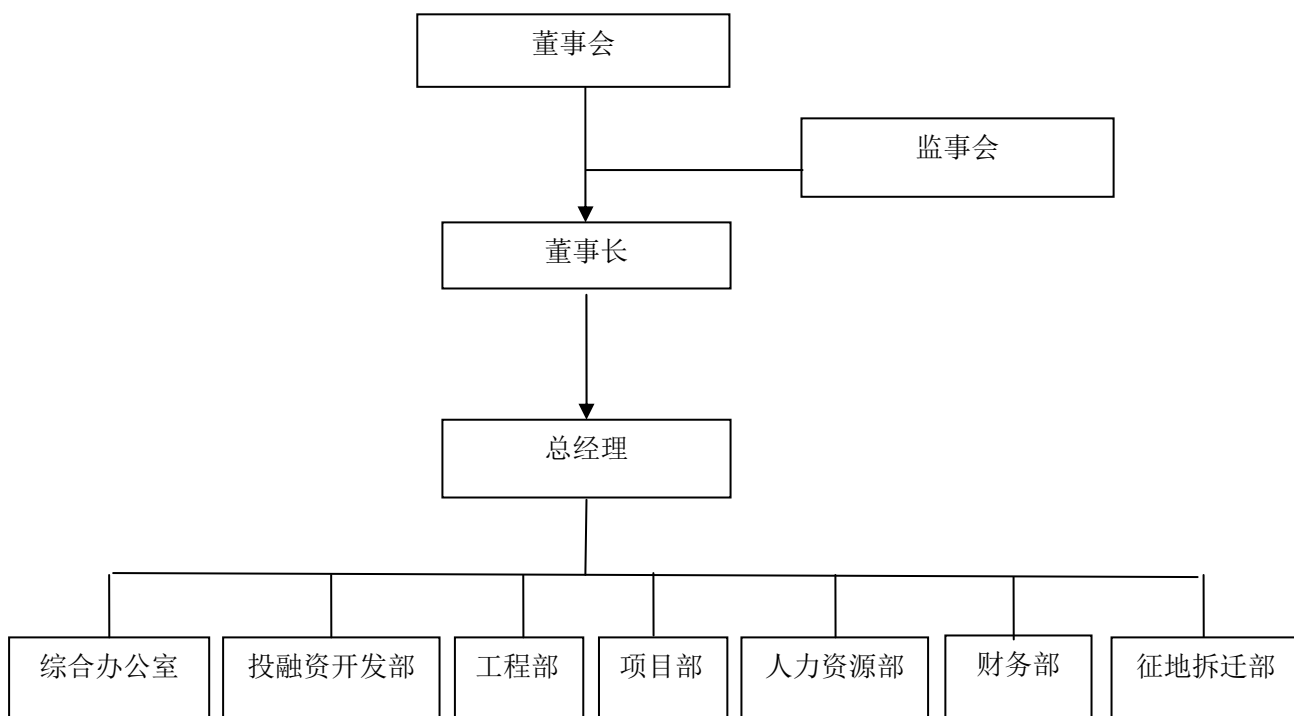
本期项目收益债券募投项目为贵州快递物流园项目，未来偿债资金来源物流园内房屋的销售收入，该部分测算收入基本能覆盖本期项目收益债券本息。为提高偿债能力，本期项目收益债券附设提前分期还本条款，州投公司作为差额补偿人及担保人为本期项目收益债券的本息偿还提供差额补偿责任及全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，可有效增强本期项目收益债券的偿付保障能力。

基于对公司主体长期信用以及本期项目收益债券偿还能力的综合评估，本期项目收益债券到期不能偿还的风险较低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2-1 贵州贵龙实业（集团）有限公司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)	2.98	0.32	4.74
资产总额(亿元)	30.16	33.02	51.35
所有者权益(亿元)	19.39	21.50	28.21
短期债务(亿元)	2.20	0.01	0.00
长期债务(亿元)	8.50	8.51	14.50
全部债务(亿元)	10.70	8.52	14.50
营业收入(亿元)	2.42	5.32	6.73
利润总额(亿元)	1.01	1.10	1.34
EBITDA(亿元)	1.05	1.18	1.45
经营性净现金流(亿元)	-6.80	-1.77	0.56
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.03	1.29	0.85
存货周转次数(次)	0.14	0.31	0.28
总资产周转次数(次)	0.08	0.17	0.16
现金收入比(%)	2.50	46.17	37.10
营业利润率(%)	3.29	-10.45	-3.74
总资本收益率(%)	3.34	3.66	3.18
净资产收益率(%)	5.19	5.12	4.74
长期债务资本化比率(%)	30.48	28.36	33.95
全部债务资本化比率(%)	35.56	28.39	33.95
资产负债率(%)	35.73	34.91	45.07
流动比率(%)	1192.62	996.56	497.61
速动比率(%)	442.31	320.71	178.91
经营现金流动负债比(%)	-298.41	-58.80	6.47
全部债务/EBITDA(倍)	10.16	7.21	9.99

附件 2-2 黔南州投资有限公司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)	3.38	7.78	48.88
资产总额(亿元)	110.55	144.57	331.57
所有者权益(亿元)	71.86	84.69	162.82
短期债务(亿元)	1.41	1.39	8.89
长期债务(亿元)	13.26	19.15	68.92
全部债务(亿元)	14.67	20.54	77.80
营业收入(亿元)	6.55	11.00	12.78
利润总额(亿元)	3.32	1.04	2.60
EBITDA(亿元)	3.49	1.72	3.54
经营性净现金流(亿元)	-3.78	0.78	-28.25
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.77	5.05	6.78
存货周转次数(次)	0.06	0.13	0.08
总资产周转次数(次)	0.06	0.09	0.05
现金收入比(%)	99.92	129.35	128.75
营业利润率(%)	42.82	23.47	26.54
总资本收益率(%)	3.40	0.95	0.84
净资产收益率(%)	4.05	0.92	1.24
长期债务资本化比率(%)	15.58	18.44	29.74
全部债务资本化比率(%)	16.95	19.52	32.33
资产负债率(%)	35.00	41.42	50.89
流动比率(%)	395.65	347.26	510.00
速动比率(%)	183.72	164.26	264.20
经营现金流动负债比(%)	-14.88	2.10	-48.83
全部债务/EBITDA(倍)	4.20	11.91	21.95

附件 3 主要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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1)×100%
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 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 2017年贵州贵龙实业（集团）有限公司 快递物流园建设项目收益债券的跟踪评级安排

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

贵州贵龙实业（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含公司、差额补偿人和担保人的相关资料）。贵州贵龙实业（集团）有限公司或者差额补偿人/担保人如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，贵州贵龙实业（集团）有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵州贵龙实业（集团）有限公司、差额补偿人和担保人的经营管理状况及相关信息，如发现贵州贵龙实业（集团）有限公司、差额补偿人或担保人出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如贵州贵龙实业（集团）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送贵州贵龙实业（集团）有限公司、主管部门、交易机构等。

