跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1222 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持贵州贵安建设集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15贵阳路桥债/15贵路桥”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十九日

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

贵州贵安建设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

债券名称	债券余额	起息日	期限	担保方评级结果	跟踪评级结果	上次评级结果
15 贵阳路桥债/15 贵路桥	15 亿元	2015/10/28	7 年	AAA	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 29 日

财务数据

项　　目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	0.64	4.63	2.50
资产总额(亿元)	211.67	258.30	256.93
所有者权益(亿元)	202.31	208.14	208.84
短期债务(亿元)	0.20	9.05	0.90
长期债务(亿元)	0.00	14.88	24.78
全部债务(亿元)	0.20	23.93	25.68
营业收入(亿元)	7.12	12.87	18.82
利润总额(亿元)	0.52	0.55	0.92
EBITDA(亿元)	0.57	0.72	1.17
经营性净现金流(亿元)	0.77	0.86	2.36
营业利润率(%)	10.09	9.51	10.89
净资产收益率(%)	0.19	0.19	0.34
资产负债率(%)	4.42	19.42	18.72
全部债务资本化比率(%)	0.10	10.31	10.95
流动比率(%)	2215.76	718.67	1091.30
经营现金流动负债比(%)	8.19	2.45	10.12
全部债务/EBITDA(倍)	0.35	33.12	21.90

分析师

兰 迪　邢宇飞

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

贵州贵安建设集团有限公司（以下简称“公司”）是贵安新区重要的基础设施和公用事业建设企业，是贵安新区开发投资有限公司（以下简称“贵安开投”）的全资子公司。跟踪期内，公司房屋建筑业务规模大幅增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到贵安新区成立时间短、财力规模小、公司资产质量较差等因素对公司经营和偿债能力可能带来的不利影响。

贵安新区是国务院批准设立的国家级新区，受国家政策支持明显。近年来，公司业务范围不断扩大，随着贵安新区的持续发展，未来公司业务收入有望持续增长，联合资信对公司的评级展望为稳定。

“15 贵阳路桥债/15 贵路桥”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）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，中债增主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，代偿能力强，对“15 贵阳路桥债/15 贵路桥”的本息偿付提供了有力保障；此外“15 贵阳路桥债/15 贵路桥”设置了分期偿还条款，缓解了公司未来的集中偿付压力。

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“15 贵阳路桥债/15 贵路桥”的信用等级为 AAA。

优势

1. 贵安新区为国务院批准设立的国家级新区，受国家政策支持明显。
2. 跟踪期内，公司房屋建筑业务规模增幅较大，营业收入规模快速增加。
3. “15贵阳路桥债/15贵路桥”设置了分期偿还条款，一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

关注

1. 贵安新区成立时间较短，财政收入规模较小。
2. 跟踪期内，公司账面土地使用权已全部抵押，土地抵押倍数较高。
3. 应收类款项对公司资金形成较大占用，公司整体资产流动性较弱。
4. 跟踪期内，公司收现质量差，工程施工业务回款存在一定的滞后性。
5. “15贵阳路桥债/15贵路桥”募投项目未在公司账面体现，由贵州贵安建设投资有限公司（以下简称“贵安建投”）实际进行建设；募投项目竣工后，贵安建投对公司进行募投项目移交，“15贵阳路桥债/15贵路桥”偿债主体未发生变化，联合资信将持续关注募投项目建设进展情况。

声　明

一、本报告引用的资料主要由贵州贵安建设集团有限公司（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。

贵州贵安建设集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪原因

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”）关于贵州贵安建设集团有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用及存续期内债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2016 年底，公司注册资本 10.01 亿元，实收资本 5.94 亿元，贵安新区开发投资有限公司（以下简称“贵安开投”）持有公司 100.00%的股权，贵州贵安新区管理委员会（以下简称“贵安管委会”）为贵安开投的控股股东，公司实际控制人为贵安管委会。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。2016 年，公司合并范围新增子公司 1 家，为贵州贵安富民劳务有限公司；子公司贵州贵安建材投资有限公司已于 2016 年 7 月 26 日经贵州贵安新区行政审批局审核注销。截至 2016 年底，公司下设经营管理部、财务部、工程技术部、项目经理部等 10 个职能部门，纳入合并范围的一级子公司 5 家。

截至 2016 年底，公司资产总额 256.93 亿元，所有者权益 208.84 亿元。2016 年公司实现营业收入 18.82 亿元，利润总额 0.92 亿元。

公司住所：贵州省贵安新区湖潮乡集镇；法定代表人：胡关江。

三、债券概况与募集资金使用情况

目前，联合资信所评的公司存续期内债券为“15 贵阳路桥债/15 贵路桥”，截至 2016 年底，“15 贵阳路桥债/15 贵路桥”余额 15.00 亿元，跟踪期内，公司已按期支付存续债券利息，既往付息情况良好。

表 1　截至 2016 年底联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限	还本付息方式
15 贵阳路桥债/15 贵路桥	15.00	15.00	2015/10/28	7 年	按年付息，存续期第 3~7 个计息年度末每年偿还 20%本金

资料来源：联合资信整理

募集资金使用方面，公司存续债券募集资金用于贵安中心大道项目建设（以下简称“募投项目”）。联合资信关注到，募投项目未在公司账面体现。公司为募投项目的立项主体，但项目实际由股东贵安开投的另一子公司贵州贵安建设投资有限公司（以下简称“贵安建投”）负责建设；募投项目竣工后，将由贵安建投向公司移交募投项目，“15 贵阳路桥债/15 贵路桥”偿债主体未发生变化，联合资信将持续关注募投项目建设进展情况。

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，我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，我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，我国固定资产投资 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，我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，成为拉低我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，我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，我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，我国进出口总值 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，我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，我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，拉低我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，我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. 区域经济及地方财力情况

公司是贵安新区主要的路桥及房屋建筑施工和基础设施建设主体，业务范围主要涉及贵安新区辖区范围内道路、公用设施和房屋等的施工建设。贵安新区的经济水平、政府财力以及债务负担对公司发展影响较大。

（1）贵安新区经济概况

贵安新区根据《国务院关于同意设立贵州贵安新区的批复》（国函[2014]3 号）文件，于 2014 年 1 月正式成立。贵安新区位于贵阳市和安顺市结合部，区域范围涉及贵阳、安顺两市 4 县（市、区）20 个乡（镇），规划控制面积 1795.00 平方公里。贵安新区是黔中经济区核心地带，分为直管区和非直管区，直管区面积 470.00 平方公里，其中贵阳市约 182.00 平方公里，安顺市约 288.00 平方公里。

根据《贵安新区 2017 年度工作报告》，2016 年贵安新区实现地区生产总值 240 亿元，较上

年增长 40.6%，其中直管区完成 113.2 亿元，同比增长 74.1%；全社会固定资产投资完成 750 亿元，同比增长 21.9%，其中直管区完成 615 亿元，同比增长 50.0%。

基础设施建设方面，2016 年度贵安新区基础设施投资规模超过 300 亿元，新建续建城市道路 28 条、总长近 180 公里；启动建设与贵阳、安顺、黔南连接的 10 条互联互通道路，沪昆高铁开通运营，轨道交通 S1 号线开工建设；启动一期 15.9 公里城市地下综合管廊建设；新开工建设功能性设施 270 万平方米，建成公租房 31.97 万平方米。

总体看，贵安新区经济发展较快，基础设施建设投资规模较大。

（2）贵安新区财政实力

2013 年 1 月，中共贵州省委下发《中共贵州省委贵州省人民政府关于印发<贵安新区管理体制方案>的通知》（黔党发[2013]4 号），要求执行《贵安新区管理体制方案》。根据该方案，贵安新区直管区按照市级财政管理体制模式，建立相对独立的财政管理体制：一是贵安新区直管区的政府收入，经相关市、县（市、区）共同确认并申报后，由省财政厅审核并全额划入贵安新区；二是在现行分税制财政管理体制框架下，以 2011 年为基期年，以决算数为依据，核定财政收支，2013~2023 年增收部分全额用于贵安新区发展，自 2024 年起（以 2023 年为基期年）新增部分贵安新区与贵阳市、安顺市按 7：3 比例划分；三是贵安新区管委会财政局负责直管区内的预（决）算编制及执行等各项财政管理工作，设立贵安新区一级国库，负责贵安新区直管区财政收支；四是 2013 年及以后年度，财政转移支付由省财政厅直接下达贵安新区，专项转移支付由省直部门提出意见，会同省财政厅直接下达贵安新区。

根据贵安新区办公室公布的统计数据，2016 年，贵安新区完成一般公共预算收入 12.57 亿元，同比增长 119.5%，其中税收收入 11.37 亿元，同比增长 120.1%，非税收入 1.20 亿元，同比增长 114.1%；政府性基金收入完成 43.30 亿元，同比增长 127.2%。一般公共预算支出完成 22.86 亿元，同比增长 27.9%；政府性基金支出完成 41.71 亿元，同比增长 287.0%。

总体看，贵安新区成立时间较短，财政收入规模小，跟踪期内财政收入快速增长，未来随着新区建设规模扩大，财政实力有望进一步扩大。

六、基础素质分析

1. 股东背景

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2016 年底，公司注册资本 10.01 亿元，贵安开投持有公司 100.00%的股权，贵安开投的控股股东为贵安管委会，贵安管委会为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司划入贵安开投前主营业务为路桥建设，公司与贵州路桥集团有限公司、贵州桥梁建设集团有限责任公司、贵州公路工程集团有限公司及遵义市道路桥梁工程有限责任公司同为贵州省五大路桥公司，在贵安新区道路施工建设领域具有专营优势。2013 年 9 月纳入贵安开投后，承接了贵安新区基础设施融资开发、建设以及区内土地整理、保障房建设等业务。

公司目前在路桥建设和建筑工程施工方面具有突出优势，同时具备多项其他业务资质，形成了优势明显、具有较强综合业务能力的集团公司。

公司拥有公路工程总承包壹级资质、桥梁工程专业承包贰级资质、公路路面工程专业承包贰级资质。此外，公司能够承担各等级公路及其桥梁长度 3000 米及以下的隧道工程施工，在路桥建设领域区域优势突出。

公司拥有房屋建筑工程施工总承包壹级、地基及基础、建筑装饰装修专业承包贰级资

质。建筑施工方面，公司及其子公司能够承接业务范围广，施工能力强。

其他方面：公司拥有水利水电工程施工总承包三级、机电工程施工总承包贰级、特种作业、预拌混凝土专业承包（不分等级）、河湖治理工程专业承包三级资质及 D 级爆破资质等。

2013 年，公司分别通过了 GB/T19001-2008/ISO9001:200 和 GBT50543-2007 标准质量管理体系、GB/T28001-2011/OHSAS18001:2007 标准的职业健康安全管理体系和 GB/T24001-2004/ISO114001：2004 标准环境管理体系认证。

总体看，公司在贵安新区基础设施建设和公用事业建设等多方面具有区域专营优势。未来，随着贵安新区建设规模不断扩大，公司业务规模及竞争力将进一步增强。

3. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。

截至 2016 年底，公司（合并口径）在职员工共计 258 人。从教育程度看，本科及以上 139 人，大专 72 人，高中中专及以下 47 人。从年龄看，50 岁以上 19 人，占 7.36%；30~50 岁 148 人，占 57.36%；30 岁以下 91 人，占 35.27%。

总体来看，跟踪期内公司高管人员构成未发生重大变化，高管人员具有较高的相关专业资质及丰富的相关领域工作经验，公司的员工队伍整体素质尚可，可满足公司日常经营需要。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（G1052010200013760S），截至 2017 年 5 月 31 日，公司无未结清贷款不良记录，已结清贷款中包含 1 笔关注类贷款，根据公司提供的说明，该笔贷款为公司于 2008 年 11 月 14 日向中国农业银行借入流动资金贷款 350.00 万元，被归为关注类贷款系银行操作问题造成，且该笔贷款已于 2009 年 11 月 16 日结清。此外，公司过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构未发生变化，管理体制执行情况良好。

八、经营分析

1. 经营概况

2016 年，公司实现营业收入 18.82 亿元，同比增长 46.17%，主要系工程施工收入大幅增长所致。从构成看，工程施工收入占 98.79%，较上年度上升 3.97 个百分点，为公司收入的最主要来源；销售收入和工程检测费等其他板块营业收入占比较小。

毛利率方面，2016 年，公司综合毛利率为 12.23%，较上年度变化小。同期，公司工程施工业务收入毛利率 16.46%，主要系 2015 年公司对当年未完工的公路和市政道路施工项目成本预估存在偏差，预估毛利率低于实际值，导致 2016 年项目竣工结算体现的利润较高所致；销售收入毛利率为-374.15%，系公司用于生产混凝土的砂石原料来源由自有采石场开采变为对外采购，导致生产成本大幅增长；由于公司工程检测业务收入很小，但人工成本计入其营业成本，导致 2016 年公司工程检测费收入毛利率为-34.50%。

表 2　2014~2016 年公司营业收入情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工收入	71936.08	89.22	13.63	122067.43	94.82	11.80	185898.65	98.79	16.46
销售收入	8348.85	10.35	33.05	6304.49	4.90	26.52	2021.46	1.07	-374.15
工程检测费收入	--	--	--	306.29	0.24	79.35	92.58	0.05	-34.50
其他业务	343.96	0.43	92.39	58.64	0.05	52.07	168.22	0.09	7.58
合计	**80628.89**	**100.00**	**15.98**	**128736.85**	**100.00**	**12.70**	**188180.91**	**100.00**	**12.23**

资料来源：公司审计报告

2．工程施工业务

公司工程施工业务分为公路和市政道路建设及房屋建筑两个业务板块。其中，公路和市政道路建设业务的经营主体为公司本部；房屋建筑业务的经营主体为公司本部和子公司七冶博盛建筑安装工程有限责任公司（以下简称“七冶博盛”），包括商品房、公租房、安置房建设及拆迁，工业厂房和公益用房及房屋建筑业务相关的场地平整业务。

公路和市政道路建设业务

公司公路和市政道路建设业务的区域范围原先分布于贵州省内各县，划入贵安开投以后，公司承接的公路和市政道路建设项目逐渐向贵安新区内集中，同时也承接了部分贵州省内其他地区的道路建设项目。

业务模式方面，公司通过参与公开招投标的方式获取项目，并按施工总承包的模式参与项目建设，与工程发包方约定施工合同总价，施工合同总价与实际施工成本支出的差额形成公司的工程施工业务利润。2014 年以来，公司均采取独立投标的方式参与竞标。

公司与工程发包方签订施工合同，约定工程承包范围、工期、工程质量标准及签约合同价等相关内容，由发包人负责办理项目审批手续并筹集工程建设资金，公司成立项目部对现场施工安排等事宜进行集中管控，主要施工材料由物资设备部负责统一采购，项目工程施工收入由财务部统一管理。

施工总承包合同对收入确认和结算方式的约定为：公司定期向工程监理和工程发包方上报施工进度表（工程进度计量周期按施工合同约定从每月到每季度不等），经工程监理审核并由工程发包方确认后，公司据以确认工程施工收入；工程发包方按当期确认工程进度所对应进度款的 70~80%支付给公司；工程竣工并经审计决算后，工程发包方支付至工程款的 95%，其余 5%作为暂扣保修金，待质保期过后支付给公司。

在实际工程施工业务经营中，工程发包方对公司的工程进度结算及公司对施工材料供应商及施工班组的结算付款均主要集中于每年年底进行，未结算的施工成本不体现在公司账面，故公司提供的 2016 年财务报表中“存货-工程施工”科目规模较小。

截至 2016 年底，公司先后承建并完成凯三高速公路、崇遵高速公路、深汕高速公路渝合高速公路、贵新高等级公路、贵遵高等级公路、贵黄高等级公路等道路的施工。

从项目承揽规模来看，2016年，公司新签合同2个，总造价8.22亿元，较上年下降22.68%，全部为工程造价高于5000万元的重大工程合同。

表3　2014~2016年公路及市政道路建设业务合同总签约额情况表（单位：个、万元、%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
重大工程数量	7	4	2
重大工程金额	90608.66	94113.01	82216.53
新签合同总额	125189.32	106332.68	82216.53
重大工程金额占新承接总金额比	72.38	88.50	100.00

注：重大工程界定为造价5000.00万元以上（含）

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司在建公路及市政道路建设项目 9 个，总投资额 22.59 亿元，项目已投资 2.93 亿元，未来需投资金额 19.66 亿元。

表4　截至2016年底公司公路及市政道路建设业务在建工程项目情况表

（单位：亿元）

序号	项目名称	合同总额	已完成合同金额
1	国道 G210 独山至新寨公路改造工程	1.43	1.27
2	S303 桐梓新桥至县城公路改扩建工程	0.24	0.18
3	贵安新区高峰经活龙至县界公路改扩建工程施工第二合同段	0.56	0.09
4	贵安新区磊马路 2 标	0.99	0.69
5	马场南部新区路网工程（一期）项目施工一标段	2.93	0.59
6	贵安新区东纵线北二段道路工程施工第三合同段（土建）	3.80	0.01
7	安顺市平坝区东外环线道路项目施工第二合同段（土建）	4.42	0.01
8	贵安新区东纵线北二段道路工程施工第三合同段（土建）	3.80	0.04
9	安顺市平坝区东外环线道路项目施工第二合同段（土建）	4.42	0.05
合计		22.59	2.93

资料来源：公司提供

除上述业务外，近年来公司按BT模式投资了部分道路建设项目。截至2016年底，公司投资的BT项目均已完工，未完成回款的BT项目共2个，分别为盘县响水至瓦窑田公路BT项目和湄潭县南滨路BT项目，回购方分别为盘县交通局和湄潭县交通局，未来需回款额0.95亿元，计入“长期应收款”科目。

总体看，近年来公司公路建设业务规模较大，但在营业收入中占比持续下降；合同签约金额较大，对未来公司收入形成一定保障。

房屋建筑业务

公司房屋建筑业务主要由子公司七冶博盛负责。七冶博盛并入公司之前工程项目多、业务分散、合同金额小，在贵安新区内业务极少。2015 年并入公司后，七冶博盛业务重心向贵安新区转移，公司本部也承接了部分房屋建筑业务。

业务模式方面，公司主要按施工总承包的模式参与房屋建筑业务项目建设。此外，公司于 2016 年就贵安新区城市综合体（三）等项目与工程发包方签订采购施工（PC）总承包合同（以下简称“PC 总承包合同”）；就贵安新区绿色金融港和贵安电子信息标准厂房二期及物流园工程等项目与工程发包方签订勘察设计-采购-施工（EPC）总承包合同（以下简称“EPC 总承包合同”），公司工程承包范围扩展至项目的勘察、设计和设备采购环节。

收入确认及结算方面，公司与工程发包方签订的合同价包括工程设备费和工程费用（施工总承包合同不包含工程设备费），其中工程费用包含勘察设计费和建安工程费（施工总承包和 PC 总承包合同不包含勘察设计费），各类费用分别按合同约定的进度节点确认收入并进行结算。工程设备费方面，工程发包方按订立采购合同、进场验收合格、安装就位、工程竣工等阶段向公司按比例支付工程设备费。勘察设计费方面，工程发包方根据获取阶段性成果文件的时间，分阶段向公司按比例支付勘察设计费。建安工程费方面，公司收入确认方式与公路和市政道路建设业务相一致，工程发包方按合同实际约定的方式支付建安工程费，其中：城市综合体（三）项目的工程发包方于工程进度完成 30%起，按工程进度向公司支付建安工程费；绿色金融港（一期）和贵安电子信息标准厂房二期及物流园工程的工程发包方于项目竣工后分期支付建安工程费，并向公司一次性支付固定费率的资金占用费；其余合同的回款方式均与公路和市政道路建设业务相同。

七冶博盛由贵安开投于 2015 年 3 月从外部收购，并于 2015 年四季度将其划转给公司，并将其收入均纳入公司 2015 年合并范围。因此，2015 年以前公司无房屋建筑业务收入。

截至 2016 年底，公司共有 12 个房屋建筑在建项目，合同总额 63.36 亿元，累计完成投资 5.83 亿元，未来尚需投资 57.53 亿元，公司存在较大的资金需求。

2016 年，公司工程施工收入（公路及市政道路建设业务和房屋建筑业务）合计确认收入 18.59 亿元，毛利率 16.46%，较上年度上升 4.66 个百分点，主要系 2015 年公司对当年未完工的公路和市政道路施工项目成本预估存在偏差，预估毛利率低于实际值，导致 2016 年项目竣工结算体现的利润较高所致。2016 年，公司工程施工收入回款 8.74 亿元。

表5　截至2016年底公司房屋建筑业务在建工程项目情况表（单位：万元）

序号	项目名称	合同类型	建设期	开工时间	合同金额	已完成合同金额
1	贵安新区富贵安康小镇公共租赁住房(二期)施工一标	施工总承包	24 个月	2015.7	47592.54	37328.68
2	贵安新区市民中心建设项目一标段合同	PC 总承包	12 个月	2016.8	63357.66	149.26
3	贵安新区市民中心建设项目二标段合同	PC 总承包	12 个月	2016.8	1,364.86	
4	贵安新区城市综合体（三）	PC 总承包	18 个月	2016.7	173384.42	184.78
5	绿色金融港（一期）	EPC 总承包	12 个月	2016.9	39535.61	60.09
6	贵安生态文明（国际）研究院项目	EPC 总承包	12 个月	2016.5	2322.00	2288.00
7	贵安新区富贵安康小镇公共租赁住房 C 区	施工总承包	--	2016.8	22000.00	0.00
8	贵安电子信息标准厂房二期及物流园工程	EPC 总承包	--	2016.5	188816.54	2237.82
9	乾新光纤高科技厂房	施工总承包	--	2015.11	11600.00	7983.95
10	安龙县中心商贸区一体化开发项目（城市综合体）翔龙嘉莲一期二标段	施工总承包	28 个月	2014.12	19173.00	8049.00
11	高端南部公租房项目(主体)	施工总承包	--	2016.8	17000.00	0.00
12	高端装备制造产业园标准厂房（二期）	施工总承包	--	2016.8	47500.00	45.97
合计		--	--	--	**633646.63**	**58327.55**

资料来源：公司提供

总体看，随着七冶博盛并入公司，公司收入大幅提升，公司整体实力有所增强。同时，公司房屋建筑在建项目规模较大，未来随着项目陆续完工，将对公司收入形成较好保障。

3. 销售业务及其他业务

销售业务

公司销售业务主要由子公司贵州安联建材开发有限公司、贵州贵安太新材料科技有限公司（以下简称“贵安太新材料”）和贵州贵安路网养护工程有限公司（以下简称“贵安路网”）负责，销售商品主要为混凝土，销售区域主要为贵安新区内。

公司按期向签订供货协议的贵安新区工程项目根据其建设进度情况供应商品混凝土。在销售阶段，公司定期与各工程项目核对发出混凝土的数量，并确认营业收入。

2016年，公司实现销售收入2021.46万元，同比下降67.94%，毛利率由正转负，为-374.15%，主要系公司用于生产混凝土的砂石原料来源由自有采石场开采变为对外采购，导致生产成本大幅增长所致。

其他业务

除上述收入占比较高的业务外，公司还经营工程检测、承包和技术服务等业务，此类业务收入占比小。

4. 经营效率

2015~2016 年，公司销售债权周转次数分别为 1.42 次和 1.11 次；存货周转次数分别为 0.06 次和 0.08 次，存货周转速度较低；总资产周转率有所上升，分别为 0.05 次和 0.07 次，但仍处于较低水平。

由于公司应收账款主要为应收工程款，应收账款周转率处于一般水平，2016 年较上年有所下降，主要系公司应收工程款增加所致；由于公司存货主要为土地使用权，规模较大，故公司存货周转率处于较低水平。公司营业收入

以工程施工业务为主，整体收入规模较大，但由于公司资产规模较大，尤其是土地使用权规模较大，公司总资产周转率仍处于较低的水平。公司上述指标均处于较低水平。

总体看，公司经营效率一般。

5. 未来发展

根据《贵州贵安建设集团有限公司2016~2020年发展战略规划（讨论稿）》，公司将重点发展以建筑与机电安装、市政道路工程、公路工程为主的建筑业施工总承包业务。

发展模式方面，公司将大力发展建筑主导产业，重点做强工程施工业务，做好现有工程检测、商品砼业务，实现产业多元化和业务板块专业化，并根据发展情况，逐步进入房地产开发业务。业务区域方面，公司将立足贵安新区，逐步拓展区外业务。

总体看，公司战略结合自身发展的比较优势和当前行业环境，能够支持公司的可持续发展。

九、财务分析

公司提供了2016年合并财务报告，该财务报告经中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计，该会计师事务所出具了标准无保留意见审计结论。

2016年度，公司合并范围新纳入子公司1家，为贵州贵安富民劳务有限公司；贵州贵安建材投资有限公司虽被纳入2016年公司合并范围，但其已于2016年7月26日经贵州贵安新区行政审批局审核注销。截至2016年底，公司纳入合并范围内一级子公司共5家。总体看，公司合并范围变化较小，财务数据可比性较强。

截至2016年底，公司合并资产总额256.93亿元，所有者权益合计208.84亿元；2016年，公司实现营业收入18.82亿元，利润总额0.92亿元。

1. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额256.93亿元，与上年度基本持平，其中流动资产占99.01%，非流动资产占0.99%，公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产合计254.38亿元，与上年度基本持平。公司流动资产主要由应收账款（占比7.90%）、其他应收款（占比12.68%）和存货（占比78.08%）构成。

截至2016年底，公司货币资金为2.48亿元，较上年底下降46.13%。从构成来看，公司货币资金以银行存款为主，占98.30%。截至2016年底，公司受限资金418.91万元，为其他货币资金中的冻结资金及保证金，其中冻结资金具体为子公司七冶博盛涉诉所产生的法院冻结资金。

截至2016年底，公司应收账款20.11亿元，较上年底增长46.01%，主要系随着当年公司工程施工业务收入大幅增长，应收工程款规模增长所致。截至2016年底，公司已计提坏账准备0.25亿元，计提比例1.23%。公司应收账款欠款金额前五名企业合计占比83.75%，集中度较高，账龄主要为1年以内（含1年）及1~2年（含2年），账龄较短。

表6 截至2016年底公司应收账款前五名情况

（单位：万元、%）

单位名称	余额	占应收账款总额比例	账龄
贵州贵安置业投资有限公司	84231.01	41.38	2年以内（含2年）
贵州贵安电子信息产业投资有限公司	50000.00	24.57	1年以内（含2年）
贵州乾新高科技有限公司	13556.50	6.66	1年以内（含1年）
长顺县住房和城乡建设局	12350.34	6.07	1年以内（含1年）
长顺县交通运输局	10324.91	5.07	1年以内（含1年）
合计	**170462.76**	**83.75**	--

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司其他应收款32.25亿元，较上年底下降11.13%。截至2016年底，

公司其他应收款累计计提坏账准备 0.42 亿元，计提比例 1.29%。公司其他应收款欠款金额前五名合计占比 89.47%，集中度较高，公司与股东贵安开投的往来借款对公司的资金形成了较大占用，联合资信将持续关注公司其他应收款变动情况。公司其他应收款中包含对个人的代垫款，系子公司七冶博盛在原材料采购过程中，对原材料供应商尚未开具发票部分的预付采购款作为对采购负责人代垫款处理，计入“其他应收款”科目。

表 7　截至 2016 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：万元、%）

单位名称	余额	占其他应收款总额比例	款项性质
贵安新区开发投资有限公司	279365.15	85.53	往来借款
贵州大川房地产开发有限公司	3826.57	1.17	借款
姚显忠	3872.61	1.18	代垫款、往来款
贵州乾新高科技有限公司	3126.47	0.96	代垫款
尹辉平	2054.29	0.63	代垫款
合计	**292245.09**	**89.47**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司存货 198.62 亿元，与上年底基本持平，其中待开发土地占 99.03%，为 2013 年贵安开投向公司注入的二十一宗土地使用权，面积合计 678.42 万平方米，入账价值 196.73 亿元，全部为出让性质的住宅、商业和办公用地。截至 2016 年底，公司存货中土地使用权已全部抵押。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 2.55 亿元，较上年底下降 46.03%，主要系随着公司 BT 项目陆续回款，公司长期应收款下降所致。公司非流动资产主要由长期应收款（占 37.48%）和固定资产（占 44.00%）构成。

截至 2016 年底，公司长期应收款 0.95 亿元，较上年底下降 70.11%，主要系盘县交通局和湄潭交通局 BT 项目工程回款所致。公司长期应收款中对盘县交通局长期应收款 0.29 亿元，对湄潭交通局长期应收款 0.66 亿元。

截至 2016 年底，公司固定资产 1.12 亿元，较上年底下降 4.37%，主要系当年固定计提折旧所致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模较上年底基本持平，以流动资产为主，但资产构成中以待开发土地为主的存货占比高，土地使用权已全部抵押，且应收类款项对公司资金形成较大占用，公司整体资产质量较差。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 208.84 亿元，其中资本公积占 94.22%，实收资本占 2.85%，未分配利润占 2.37%，较上年度基本持平，其中，实收资本和资本公积较上年底无变化。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 48.09 亿元，同比下降 4.14%，其中流动负债占 48.47%，非流动负债占 51.53%，公司负债以非流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 23.31 亿元，较上年底下降 33.94%，主要系其他应付款下降所致；从构成看，主要为应付账款（占 76.68%）、应交税费（占 10.74%）和其他应付款（占 8.11%）。

表 87　2016 年底公司应付账款欠款金额前五名情况

（单位：亿元、%）

债权人	款项性质	余额	占应付账款总额比例
贵州美荣建筑工程有限公司	工程款	1.93	10.78
毕节市荣达公路桥梁工程有限责任公司	工程款	0.99	5.55
贵州长庆建筑劳务有限责任公司	工程款	0.98	5.50
贵州博时劳务工程有限责任公司	工程款	0.68	3.82
福建省隧道工程有限公司	工程款	0.67	3.73
合计	--	**5.25**	**29.38**

资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司应付账款17.87亿元，较上年底小幅下降1.58%，款项性质主要为应付工程款。从账龄来看， 1年以内（含1年）占81.28%，1~2年（含2年）占8.92%，2年以上占9.70%，综合账龄短。公司应付账款债权企业前五名金额合计5.25亿元，占公司应付账款总额的29.38%，集中度低。

截至2016年底，公司其他应付款1.89亿元，较上年底下降72.37%，主要系公司与其他企业的往来款减少所致。从款项性质看，主要为公司应付的工程垫付款、往来借款、材料款和工程借款；从账龄看，1年以内（含1年）占46.77%，1~2年（含2年）占40.08%，2年以上占13.15%，综合账龄较短；公司其他应付款债权人前五名金额合计0.62亿元，占公司其他应付款总额的33.05%，集中度较低。

截至2016年底，公司非流动负债合计24.78亿元，全部为应付债券，具体为公司15亿元“15贵阳路桥债/15贵路桥”和10亿元私募债“16贵建设”。

截至2016年底，公司全部债务25.68亿元，较上年底增长7.31%；其中短期债务占3.50%，受短期借款和一年内到期的非流动负债大幅下降的影响，公司短期债务大幅下降90.06%；长期债务占96.50%，较上年底增长66.53%，全部为应付债券；公司债务结构以长期债务为主。

从债务指标看，截至2016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18.72%、10.95%和10.61%，受整体负债规模下降，但有息债务增长的影响，公司资产负债率较上年底有所下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率有所上升。公司整体债务负担较轻。

总体看，跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，但公司各项债务指标仍处于较低水平，债务负担较轻；公司债务结构以长期债务为主。

3. 盈利能力

工程施工收入是公司营业收入的主要来源。2016年，公司实现营业收入18.82亿元，同比增长46.17%；同期，营业成本同比增长46.97%，与当年营业收入增幅保持同步。

公司期间费用主要为管理费用。2016年，公司期间费用为0.95亿元，较上年度增长51.60%，主要系销售费用大幅增长所致；同期，公司期间费用率5.05%。

2015~2016年，公司营业外收入分别为1.98万元和2944.83万元，规模较小。受营业外收入大幅增长的影响，2016年，公司利润总额0.92亿元，较上年度增长67.51%。

从盈利指标来看，2016年，公司营业利润率10.89%，公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.35%和0.34%，较上年度均有所上升；公司整体盈利能力较弱。

总体看，跟踪期内公司营业收入快速增长，期间费用大幅增加，但期间费用率仍处于较低水平；公司自身业务盈利能力较弱。

4. 现金流分析

经营活动方面，2016年，公司经营活动现金流入量14.89亿元，同比下降79.54%，主要系收到的往来款大幅下降所致；公司销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金分别为9.06亿元和5.82亿元。2016年，公司现金收入比为48.16%，收现质量仍较差。2016年，公司经营活动现金流出量12.53亿元，同比下降82.57%，主要系支付的往来款大幅下降所致；同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金8.90亿元，受工程施工业务支出增长的影响，同比增长74.85%。2016年，公司经营活动产生的现金流量净额为2.36亿元，同比增长172.79%。

投资活动方面，2016年，公司投资活动现金流入规模很小，为27.19万元；公司投资活动现金流出量0.10亿元，全部为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2016年，公司投资活

动产生的现金流量净额为-0.10亿元。

筹资活动方面，2016年，公司筹资活动现金流入量24.60亿元，同比下降11.10%，其中发行债券收到的现金9.56亿元，主要为发行“16贵建设”收到的募集资金；收到其他与筹资活动有关的现金14.15亿元，主要为收到贵安开投支付的往来款。2016年，公司筹资活动现金流出量19.87亿元，同比增长18.07%，其中支付其他与筹资活动有关的现金19.87亿元，主要为公司归还贵安开投借款及往来款。2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-4.42亿元。

总体来看，公司经营性现金流净额及筹资活动产生现金流净额均受往来款规模变动的影响大；投资活动产生的现金流规模小，由于经营活动收现质量差，公司存在较大的对外融资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，受流动负债下降的影响，2016 年底公司流动比率和速动比率分别为1091.30%和 239.21%，较上年底均有所增长。2016 年，公司经营现金流动负债比 10.12%。公司流动资产中应收类款项及土地使用权占比大，实际短期偿债能力低于上述指标值，但考虑到公司短期债务规模较小，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 为 1.17 亿元，同比增长 62.29%；受此影响，同期，公司全部债务/EBITDA 倍数有所下降，为 21.90 倍。公司长期偿债能力较差。

截至2016年底，公司获得银行授信额度2.00亿元，已使用额度1.87亿元，公司间接融资渠道亟待拓展。

表 9　截至 2016 年底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保方	金额	起止时间
贵安开投	56254.30	2014.5~2017.5
贵安开投	40000.00	2014.5~2017.5
贵安开投	20877.33	2014.12~2019.12
合计	**117131.63**	--

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司对外担保合计11.71亿元，公司担保比率5.61%，担保对象为贵安开投。考虑到公司担保企业为公司股东，且担保比率低，公司或有负债风险较小。

十、存续期内债券偿债能力

公司发行的“15 贵阳路桥债/15 贵路桥”待偿还债券本金 15.00 亿元。2016 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为待偿还债券本金的 0.99 倍和 0.16 倍。截至 2016 年底，公司 EBITDA 为待偿还债券本金的 0.08 倍。公司上述指标对存续债券本金保障能力弱。

公司将于 2018~2022 年每年分别偿付“15 贵阳路桥债/15 贵路桥”20%本金 3.00 亿元。2016 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为存续期债券每年分期偿付额的 4.96 倍和 0.79 倍，公司 EBITDA 为存续期债券每年分期偿付额的 0.39 倍。公司经营活动现金流入量对存续期债券每年分期偿付额的保障能力较好。

针对“15 贵阳路桥债/15 贵路桥”募投项目，2014 年 8 月 7 日，贵安管委会出具《贵州贵安新区管理委员会关于中心大道道路基础设施项目建设资金平衡配套安排的通知》（黔贵安管函[2014]41 号），为平衡贵安新区中心大道道路工程基础设施项目的 43.92 亿元的投资规模，贵安管委会决定用平坝县马场镇 3 宗地块和花溪区湖潮乡 2 宗地块共 4203.37 亩对中心大道项目建设资金进行平衡配套安排，5 宗地块出让收入扣除专项资金及相关规税费后贵安新区所获得的土地出让净收益全部返还给贵阳路桥作为配套资金。

上述 5 宗地块容积率不大于 5.50，建筑密度不大于 45%，绿地率不大于 30%，原计划于 2016~2020 年安排出让，预计出让价格为 150 万元/亩至 204 万元/亩，预计出让总收入为 70.96 亿元，预计上述土地出让净收益约占土

地出让总收益的 70%，贵阳路桥可获得土地出让净收益约 49.67 亿元。截至 2016 年底，上述土地尚未进行出让，未来上述土地出让收益对“15 贵阳路桥债/15 贵路桥”本金每年分期偿付额的保障情况可能存在一定的不确定性。

表 10 平坝县马场镇 3 宗和花溪区湖潮乡 2 宗地块情况

土地名称	权属	位置	图号	面积（亩）	估价出让金额（万元）
平坝县马场镇地块一	集体用地	平坝县马场镇	MC-06	1200	180000
平坝县马场镇地块二	集体用地	平坝县马场镇	MC-07	1000	162000
平坝县马场镇地块三	集体用地	平坝县马场镇	MC-08	1000	175000
花溪区湖潮乡地块一	集体用地	花溪区湖潮乡	HC-24	800	151200
花溪区湖潮乡地块二	集体用地	花溪区湖潮乡	HC-25	203	41412
合计				**4203**	**709612**

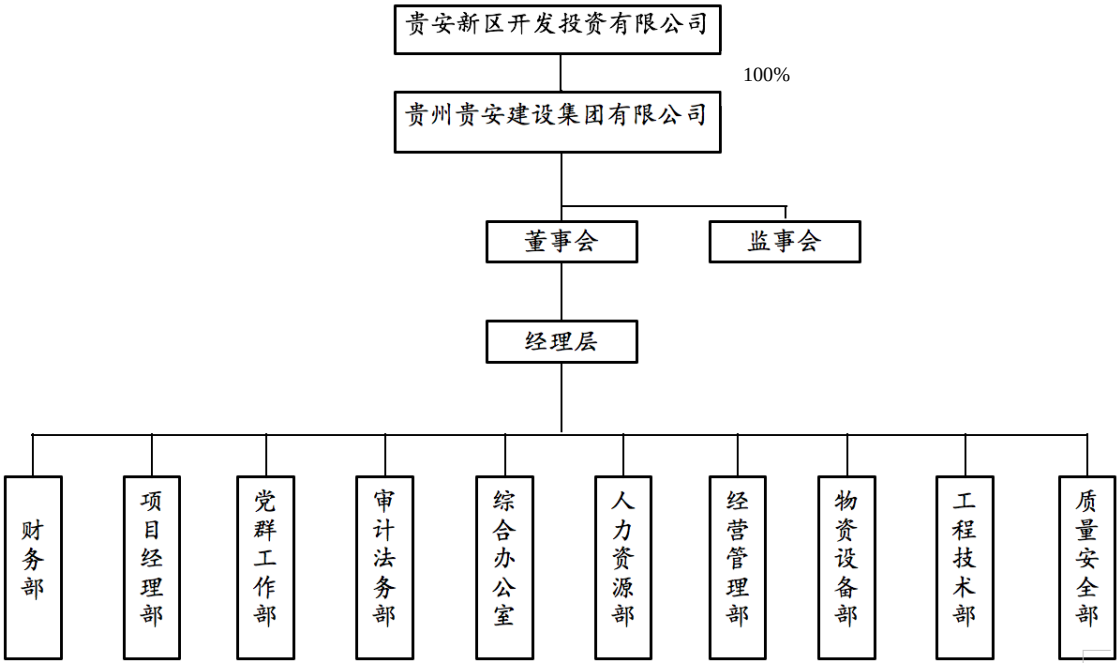
资料来源：《贵州贵安新区管理委员会关于中心大道道路基础设施项目建设资金平衡配套安排的通知》

此外，“15 贵阳路桥债/15 贵路桥”由中债信用增进投资股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评估，中债信用增进投资股份有限公司主体长期信用为 AAA，担保实力强，增强了“15 贵阳路桥债/15 贵路桥”本息偿还的安全性。

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，维持“15 贵阳路桥债/15 贵路桥”的信用等级为 AAA。

附件 1　公司股权结构图及组织机构图



附件 2　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)	0.64	4.63	2.50
资产总额(亿元)	211.67	258.30	256.93
所有者权益(亿元)	202.31	208.14	208.84
短期债务(亿元)	0.20	9.05	0.90
长期债务(亿元)	0.00	14.88	24.78
全部债务(亿元)	0.20	23.93	25.68
营业收入(亿元)	7.12	12.87	18.82
利润总额(亿元)	0.52	0.55	0.92
EBITDA(亿元)	0.57	0.72	1.17
经营性净现金流(亿元)	0.77	0.86	2.36
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.89	1.47	1.11
存货周转次数(次)	0.03	0.06	0.08
总资产周转次数(次)	0.03	0.05	0.07
现金收入比(%)	68.82	44.81	48.16
营业利润率(%)	10.09	9.51	10.89
总资本收益率(%)	0.20	0.20	0.35
净资产收益率(%)	0.19	0.19	0.34
长期债务资本化比率(%)	0.00	6.67	10.61
全部债务资本化比率(%)	0.10	10.31	10.95
资产负债率(%)	4.42	19.42	18.72
流动比率(%)	2215.76	718.67	1091.30
速动比率(%)	111.39	160.01	239.21
经营现金流动负债比(%)	8.19	2.45	10.12
全部债务/EBITDA(倍)	0.35	33.12	21.90

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-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	
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

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 4-1　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　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 4-3　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。