

信用评级公告

联合〔2021〕5671号

联合资信评估股份有限公司通过对黔南州投资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，确定维持黔南州投资有限公司主体长期信用等级为 AA，“17 黔南停车场债 01/PR 黔投”和“18 黔南停车场债 01/18 黔投 01”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

二〇二一年六月二十八日



黔南州投资有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果:

| 项目 | 本次级别 | 本次评级展望 | 上次级别 | 上次评级展望 |
|-----------------------|------|--------|------|--------|
| 发行人 | AA | 负面 | AA | 稳定 |
| 17 黔南停车场债 01/PR 黔投 | AA | 负面 | AA | 稳定 |
| 18 黔南停车场债 01/18 黔投 01 | AA | 负面 | AA | 稳定 |

评级观点

黔南州投资有限公司（以下简称“公司”）作为黔南州重要的基础设施建设主体，跟踪期内继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司短期偿付压力大、对子公司的管控能力弱等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，公司因信托借款逾期，新增重大未决诉讼；公司本部及多家子公司被列为被执行人；部分被担保企业存在非标逾期，多家被担保企业多次被列为被执行人，公司或有负债风险加大。联合资信对公司的评级展望为负面。

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 黔南停车场债 01/PR 黔投”和“18 黔南停车场债 01/18 黔投 01”信用等级为 AA，评级展望为负面。

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 黔南停车场债 01/PR 黔投 | 7.00 亿元 | 5.60 亿元 | 2024/07/28 |
| 18 黔南停车场债 01/18 黔投 01 | 6.30 亿元 | 6.30 亿元 | 2026/01/02 |

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；公司在以上存续债券发行后第 3—7 个计息年度末分别按照发行总额 20% 的比例偿还债券本金

评级时间：2021 年 6 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

优势

1. 获得持续有力的外部支持。公司作为黔南州重要的基础设施建设主体，业务覆盖黔南州除长顺县和三都县外的各区县，区域专营性强，可获得持续有力的外部支持。2020 年，公司获得与经营业务相关的政府补助 3.24 亿元。

关注

1. 短期偿付压力大。截至 2020 年末，公司全部债务 268.57 亿元，短期债务 68.30 亿元。2022 年，公司应付债券集中到期，叠加部分债券分期偿还，合计应偿付债券本金为 21.26 亿元，短期偿付压力大。
2. 公司本部存在重大未决诉讼。华融国际信托有限责任公司因借款合同纠纷起诉公司及控股股东等，公司逾期未偿还本息 6.34 亿元。该案件于 2020 年 12 月 8 日和 2021 年 2 月 5 日两次开庭，尚未判决。
3. 公司本部及多家子公司被列为被执行人，多家子公司存在未结清关注类贷款。公司本部于 2020 年 12 月及 2021 年 3 月分别因借款逾期和担保责任被列为被执行人。3 家子公司存在未结清关注类贷款，其中都匀市城市建设投资发展有限公司未结清关注类贷款系其调整融资租赁借款的还款时间所致。

本次评级模型打分表及结果:

| 指示评级 | bbb | 评级结果 | | AA |
|---------|------|-------|---------|------|
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
| 经营风险 | B | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 3 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 2 |
| | | | 企业管理 | 2 |
| | | | 经营分析 | 2 |
| 财务风险 | F5 | 现金流 | 盈利能力 | 4 |
| | | | 现金流量 | 3 |
| | | | 资产质量 | 4 |
| | | 资本结构 | 1 | |
| | | 偿债能力 | 5 | |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| 外部支持 | | | | 6 |

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

分析师: 崔莹 张雪 黄淀一

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

- 或有负债风险加大。截至 2020 年末, 公司担保比率为 35.09%, 考虑到部分被担保企业存在非标逾期, 2021 年多家被担保企业多次被列为被执行人, 公司或有负债风险加大。
- 对子公司的管控能力弱。公司下辖子公司数量多且地域分散, 公司本部对子公司直接管理能力弱。

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) | 29.88 | 12.97 | 7.99 |
| 资产总额 (亿元) | 980.12 | 943.00 | 964.57 |
| 所有者权益 (亿元) | 344.23 | 384.42 | 382.23 |
| 短期债务 (亿元) | 131.46 | 58.71 | 68.30 |
| 长期债务 (亿元) | 208.50 | 205.98 | 200.27 |
| 全部债务 (亿元) | 339.97 | 264.69 | 268.57 |
| 营业收入 (亿元) | 29.10 | 31.16 | 34.69 |
| 利润总额 (亿元) | 4.17 | 3.76 | 3.32 |
| EBITDA (亿元) | 5.25 | 5.01 | 6.44 |
| 经营性净现金流 (亿元) | 19.96 | 7.51 | 5.74 |
| 营业利润率 (%) | 16.36 | 12.17 | 9.98 |
| 净资产收益率 (%) | 1.09 | 0.82 | 0.76 |
| 资产负债率 (%) | 64.88 | 59.23 | 60.37 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 49.69 | 40.78 | 41.27 |
| 流动比率 (%) | 216.09 | 250.49 | 236.57 |
| 经营现金流动负债比 (%) | 4.67 | 2.13 | 1.51 |
| 现金短期债务比 (倍) | 0.23 | 0.22 | 0.12 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 0.41 | 0.43 | 0.88 |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 64.74 | 52.86 | 41.72 |
| 公司本部 (母公司) | | | |
| 项 目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
| 资产总额 (亿元) | 430.89 | 397.73 | 387.25 |
| 所有者权益 (亿元) | 297.30 | 314.65 | 314.30 |
| 全部债务 (亿元) | 125.26 | 76.47 | 67.18 |
| 营业收入 (亿元) | 0.09 | 0.14 | 0.15 |
| 利润总额 (亿元) | 0.73 | 0.12 | 0.00 |
| 资产负债率 (%) | 31.00 | 20.89 | 18.84 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 29.64 | 19.55 | 17.61 |
| 流动比率 (%) | 159.30 | 376.30 | 246.26 |
| 经营现金流动负债比 (%) | 22.12 | 50.64 | 29.04 |

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. 将其他流动负债纳入短期债务核算, 将长期应付款、其他非流动负债纳入长期债务核算

资料来源: 公司审计报告

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 黔南停车场债 01/PR 黔投、 18 黔南停车场债 01/18 黔投 01 | AA | AA | 稳定 | 2020/06/23 | 楚方媛 高志杰 | 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 |
| 18 黔南停车场债 01/18 黔投 01 | AA | AA | 稳定 | 2017/08/16 | 邢宇飞 王妍 | 基础设施建设投资企业信用评级分析要点 (2015 年) | 阅读全文 |
| 17 黔南停车场债 01/PR 黔投 | AA | AA | 稳定 | 2017/07/07 | 王妍 邢宇飞 | 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黔南州投资有限公司（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。

黔南州投资有限公司

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”）关于黔南州投资有限公司（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，公司注册资本和实收资本无变化，截至 2020 年末，均为 2.00 亿元。公司控股股东为贵州剑江控股集团有限公司（以下简称“剑江控股公司”），实际控制人为黔南布依族苗族自治州国有资产监督管理局（以下简称“黔南州国资局”）。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围无变化。截至 2020 年末，公司本部设计划财务部、战略规划部、投融资管理部、经营管理部和工程管理部等职能部门（见附件 1-1），公司合并范围内拥有一级子公司 21 家（见附件 1-2）。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 964.57 亿元，所有者权益 382.23 亿元（含少数股东权益 57.72 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 34.69 亿元，利润总额 3.32 亿元。

公司注册地址：贵州省黔南布依族苗族自治州都匀市云鹤路 101 号（新都汇购物广场）1 栋 3 层 39 号；法定代表人：杨林。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券为“17 黔南停车场债 01/PR 黔投”和“18 黔南停车场债 01/18 黔投 01”，尚需偿还债券余额分别为 5.60 亿元和 6.30 亿元，均在发

行后第 3—7 个计息年度末按照发行总额的 20% 比例偿还债券本金。跟踪期内，“17 黔南停车场债 01/17 黔投 01”于 2020 年 7 月 28 日兑付本金 1.40 亿元和利息，“18 黔南停车场债 01/18 黔投 01”正常付息，将于 2022 年 1 月 2 日第一次兑付本金 1.26 亿元。

截至 2020 年末，“17 黔南停车场债 01/PR 黔投”和“18 黔南停车场债 01/18 黔投 01”募集资金已全部用于募投项目建设。募投项目黔南州城市·风景区旅游集散中心停车场及配套设施建设项目已完工，累计投资 29.93 亿元，已投入运营。

表 1 跟踪评级债券概况

| 债券名称 | 发行金额 (亿元) | 债券余额 (亿元) | 起息日 | 期限 |
|--------------------------|--------------|--------------|------------|-----|
| 17 黔南停车场债 01/PR 黔投 | 7.00 | 5.60 | 2017/07/28 | 7 年 |
| 18 黔南停车场债 01/18 黔投 01 | 6.30 | 6.30 | 2019/01/02 | 7 年 |

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，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同

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%²，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 |
|------------------|-------|-------|-------|--------|----------|
| 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 |
| 规模以上工业增加值增速（%） | 6.60 | 6.20 | 5.70 | 2.80 | 24.50 |
| 固定资产投资增速（%） | 7.20 | 5.90 | 5.40 | 2.90 | 25.60 |
| 社会消费品零售总额增速（%） | 10.20 | 8.98 | 8.00 | -3.90 | 33.90 |
| 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 |
| 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

²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

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。

黔南州(全称为黔南布依族苗族自治州)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。

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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内,公司控股股东及实际控制人无变化。截至2020年末,公司注册资本和实收资本仍均为2.00亿元。

2. 企业规模与竞争力

公司是黔南州重要的基础设施建设主体,业务区域专营性强。

黔南州州级主要的基础设施建设主体为公司和公司控股股东剑江控股公司。公司作为黔南州重要的基础设施建设主体,在黔南州人民政府统一部署下,主要负责黔南州国有资产的盘活、改革,以及国有企业经营和重大建设项目的投融资服务。公司下属21家子公司开展基础设施建设和土地整理等,业务覆盖黔南州除长顺县和三都县外的各区县。区域内其他的基础设施建设公司与公司的业务重合度较小,公司的业务区域专营性强。

3. 外部支持

公司获得持续有力的外部支持。

2019年,黔南州人民政府将贵州旗山置业有限公司100.00%股权和贵州花竹山置业有限责任公司48.00%股权划入公司,同时划出贵州长顺久安产业发展有限公司100.00%股权和贵州清水江城投集团有限公司(以下简称“清水江城投”)100.00%股权,此次股权置换增加公司资本公积10.14亿元。此外,子公司龙里县供排水总公司获得项目建设专项拨款1.97亿元,子公司独山县恒通置业开发有限公司收到当地政府划入资产0.23亿元,子公司都匀市绿茵湖产业园区建设开发置业有限责任公司(以下简称“绿茵湖公司”)收到财政拨入资本金0.52亿元,均计入“资本公积”。同期,公司收到政府补助1.61亿元,计入“其他收益”。

2020年,公司及下属子公司获得基建项目补助等共计3.24亿元(计入“其他收益”),较上年的1.61亿元有所增长。

4. 企业信用记录

公司本部及多家子公司被列为被执行人，多家子公司存在未结清关注类贷款。

(1) 企业信用报告情况

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：5227010000077749），截至2021年6月7日，公司本部无已结清和未结清不良/关注类信贷记录。

根据子公司独山县金城市政投资有限责任公司（以下简称“独山金城公司”）提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：5227260000068127），截至2021年5月8日，独山金城公司存在已结清关注类贷款8笔，未结清关注类贷款4笔。根据公司出具的说明，子公司独山金城公司的已结清和未结清的关注类贷款均为中国农业发展银行（以下简称“农发行”）的棚改项目贷款，因农发行对中长期贷款政策调整，以及棚户区改造政策的调整因素，农发行将独山金城公司的棚改项目贷款调整为关注类贷款所致。

根据子公司独山县恒通置业开发有限公司（以下简称“恒通置业”）提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：5227260000060266），截至2021年6月4日，恒通置业存在已结清不良贷款2笔，未结清关注类贷款7笔。根据公司出具的说明，子公司恒通置业的已结清关注类贷款系恒通置业与银行协商延期还款所致，已按照延期时间偿还；未结清关注类贷款系恒通置业与银行协商调整还款时间所致。

根据子公司都匀市城市建设投资发展有限公司（以下简称“都匀城投”）提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：5227010000087330），截至2021年6月8日，都匀城投无已结清不良信贷记录，存在未结清关注类贷款1笔。根据公司出具的说明，子公司都匀城投未结清关注类贷款系与远东宏信（天津）融资租赁有限公司协商调整融资租赁借款还款时间所致。

根据子公司瓮安县城镇建设投资开发有限责任公司（以下简称“瓮安城投”）提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：5227250000042213），截至2021年6月2日，瓮安城投无未结清不良信贷记录，存在已结清关注类贷款1笔。根据公司出具的说明，子公司瓮安城投已结清关注类贷款系国家开发银行固定资产贷款，瓮安城投与银行协商一致提前偿还部分贷款，银行系统将贷款自动列为关注类贷款所致。

(2) 被列为被执行人的情况

截至2021年6月7日，根据中国执行信息公开网查询结果，公司分别于2020年12月8日和2021年3月24日被列为被执行人，执行标的分别为5028.60万元和4783.71万元。根据公司提供的说明，2020年12月8日被列为被执行人，系公司借款逾期所致；2021年3月24日被列为被执行人，系公司为清水江城投提供担保，清水江城投因债务展期被诉，公司承担担保责任所致。

子公司贵州濠江园区发展（集团）有限公司（以下简称“濠江公司”）、瓮安县工业园区投资开发有限责任公司（以下简称“瓮安工投”）、绿茵湖公司和都匀城投均被列为被执行人，单笔执行标的规模不大。根据公司提供的说明，子公司濠江公司、瓮安工投和都匀城投均因工程合同纠纷被诉，并被列为被执行人。此外，濠江公司于2020年12月30日被列为失信被执行人。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员无变化；管理制度连续，无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，公司新增矿业收入、爆破收入和

房地产相关收入等，其他业务收入大幅增加，公司营业收入有所增长。除供水业务外，公司各项业务毛利率较上年均略有下降，导致综合毛利率有所下降。

跟踪期内，公司及下属子公司仍主要负责黔南州的基础设施建设业务。

2020年，公司代建收入较上年增长5.09%，主要系受项目结转进度影响所致；建筑安装收入较上年增长15.93%，主要系子公司在省外进行业务拓展，承接水利项目较多所致；供水收入较上年增长8.50%，主要系管网长度和用户数量有所增长；其他业务收入较上年增长167.18%，主要系子公司实现房地产相关收入，增加矿业收入和爆破收入，以及将土地整治收

入并入所致。2020年，受土地复垦和耕地指标出让进度影响，公司实现土地整治收入2514.10万元，较上年大幅下降。

毛利率方面，2020年，公司代建业务和建筑安装业务毛利率较上年分别下降0.47个百分点和3.14个百分点，变化不大，主要系结转项目不同所致。供水业务毛利率较上年上升8.23个百分点，主要系用户数量增长，带动用水量增长，但固定成本变化不大所致。其他业务毛利率较上年下降27.67个百分点，主要系新增的矿业等业务毛利率水平相对较低所致。受上述因素综合影响，公司综合毛利率较上年下降2.01个百分点。

表4 公司营业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 | 261435.15 | 83.90 | 9.68 | 274740.42 | 79.20 | 9.21 |
| 建筑安装 | 20185.90 | 6.48 | 13.93 | 23401.43 | 6.75 | 10.79 |
| 土地整治 | 6302.77 | 2.02 | 68.14 | 0.00 | 0.00 | -- |
| 供水 | 9134.01 | 2.93 | 28.54 | 9910.46 | 2.86 | 36.77 |
| 其他 | 14543.73 | 4.67 | 49.88 | 38857.69 | 11.20 | 22.21 |
| 合计 | 311601.56 | 100.00 | 13.57 | 346910.00 | 100.00 | 11.56 |

资料来源：公司提供

2. 代建业务

公司代建业务委托方为黔南州各区县政府，结算及回款效率较低。在建代建项目尚需投资规模较大，公司后续存在较大的投资支出压力。

跟踪期内，公司代建业务模式无变化。公司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，承接黔南州范围内区县基础设施代建业务。公司将工程实际支出成本及加成一定比例的代建管理费确认为代建收入。回款方面，针对不同项目，公司与政府约定的回款

周期分为分期回款和项目竣工后一次性回款。

2020年，公司确认代建业务收入27.47亿元，主要系瓮安县、都匀市等县市基建项目推进并结转收入所致。截至2020年末，公司存货-代建项目账面价值205.78亿元，代建业务整体结算及回款效率较低。

截至2020年末，公司主要在建的代建项目计划总投资229.23亿元，已投资167.99亿元，详见下表。公司代建项目尚需规模较大，面临较大的投资支出压力。

表5 截至2020年末公司主要在建的代建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 委托方 | 预计总投资 | 已投资 |
|--------------------|---------|-------|------|
| 都匀市大西门棚户区育英巷片区改造项目 | 都匀市人民政府 | 9.41 | 9.77 |
| 都匀市蒙家桥城城市棚户区改造项目 | 都匀市人民政府 | 10.00 | 3.66 |

| | | | |
|------------------------|---------|---------------|---------------|
| 都匀市观澜城市综合体 | 都匀市人民政府 | 22.14 | 23.33 |
| 格尼斯酒店 | 都匀市人民政府 | 6.80 | 6.80 |
| 都匀观澜片区剑江滨水景观 | 都匀市人民政府 | 4.50 | 4.50 |
| 都匀环西大道西侧（一号路） | 都匀市人民政府 | 2.56 | 2.56 |
| 贵定幼专项目 | 贵定县人民政府 | 8.01 | 6.20 |
| 瓮安工业园区基建工程 | 瓮安县人民政府 | 60.00 | 41.65 |
| 瓮安 2017 年县城东部片区城市棚改项目 | 瓮安县人民政府 | 12.00 | 5.96 |
| 瓮安县 2017 年城市棚改项目 | 瓮安县人民政府 | 19.00 | 4.91 |
| 瓮安 2018 年银盏片区棚改项目 | 瓮安县人民政府 | 12.31 | 11.58 |
| 瓮安朵云拓展区建设项目 | 瓮安县人民政府 | 4.20 | 3.80 |
| 瓮安县住建局移交项目 | 瓮安县人民政府 | 8.26 | 7.61 |
| 独山县 2015 年城市棚户区改造项目 | 独山县住建局 | 7.10 | 4.20 |
| 独山县 2014 年城市棚户区改造项目 | 独山县住建局 | 5.68 | 1.67 |
| 独山县 2016 年棚户区改造项目 | 独山县住建局 | 6.42 | 2.33 |
| 独山县 2017 年棚户区改造项目 | 独山县住建局 | 9.78 | 9.50 |
| 独山县易地移民搬迁建设项目—鄯家山花园安置点 | 独山县人民政府 | 5.79 | 3.51 |
| 独山县易地移民搬迁建设项目—尧梭花园安置点 | 独山县人民政府 | 4.63 | 3.50 |
| 老荔波片区 | 荔波县人民政府 | 5.38 | 5.88 |
| 平塘 2017 年度易地扶贫县城安置点 | 平塘县人民政府 | 5.26 | 5.07 |
| 合计 | -- | 229.23 | 167.99 |

注：部分项目已投资额超过计划规模
资料来源：公司提供

3. 建筑安装业务

公司建筑安装业务主要是水利工程建设业务，回款效率较高，在手订单较为充足。

公司建筑安装业务由子公司贵州双源工程建设有限公司（以下简称“双源建设”）开展。双源建设具备水利建设一级资质，其前身为水利局事业单位，水利建设经验丰富。

跟踪期内，双源建设业务模式无变化，其通过市场化途径获取项目，在中标后收取部分预付款项进行项目建设；待工程完工验收后，根据合同约定计算该建设安装业务的管理费率，同时将工程成本和管理费一并计入营业收入。双源建设建筑安装业务毛利率即为合同规定的管理费率。

2020 年，双源建设在省外进行业务拓展，在江西、云南和湖北均有中标项目，新承揽项目 13 个，合同金额 1.86 亿元。2020 年，双源建设实现收入 2.34 亿元，基本全部回款，回款效率较高。

截至 2020 年末，公司主要在手建筑安装合同金额 9.72 亿元，在手订单量较为充足。

4. 土地整治业务

土地开发整理业务已多年未有进展，已整理待出让土地账面价值大，但收入实现存在一定的不确定性。土地复垦业务受复垦项目和耕地指标出让进度影响较大。

公司土地整治业务包括土地开发整理和土地复垦。

跟踪期内，公司土地开发整理业务未有进展，未实现收入。2016 年以来，公司无新增或在建土地整理项目，未产生土地开发整理业务收入。截至 2020 年末，公司已整理待出让土地账面价值 112.76 亿元，整理土地主要分布在黔南州各区县，未来收入实现受土地出让进度影响较大，存在一定的不确定性。

土地复垦方面，罗甸县红水河投资有限责任公司（以下简称“罗甸投资”）与罗甸县国土局签订《委托土地复垦协议书》，罗甸县国土局委托罗甸投资承担区域内的土地开发复垦项目，建设内容为平整土地、生产道路、农田水利设施、土地培肥等。协议约定项目发生的一切费用由罗甸投资支付，土地开发复垦权属不变，罗甸投

资可享受耕地占用指标出让收益权。罗甸投资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投资账户。2020年，受土地复垦项目和耕地指标出让进度影响，公司实现土地复垦收入2514.10万元，较上年下降60.11%。

5. 供水业务

2020年，公司日供水能力、管网长度和户数均有所增长，供水收入有所增长。

跟踪期内，公司供水业务区域不变，仍为福泉市、惠水县和龙里县。截至2020年末，公司自来水业务设计日供水能力合计为25.18万立方米，供水管网总长度1260公里，用户合计18.32万户，均有所增长。

表6 公司供水业务情况
(单位: 万立方米、公里、万户)

| 供水区域 | 业务指标 | 2019年(末) | 2020年(末) |
|------|---------|----------|----------|
| 福泉市 | 日供水能力 | 7.00 | 7.00 |
| | 供水管网总长度 | 410 | 410 |
| | 全年供水量 | 1256 | 1905 |
| | 全年售水量 | 981 | 1485 |
| | 自来水用户 | 5.95 | 6.90 |
| 惠水县 | 日供水能力 | 2.00 | 2.60 |
| | 供水管网总长度 | 178 | 195 |
| | 全年供水量 | 680 | 733 |
| | 全年售水量 | 590 | 611 |
| | 自来水用户 | 2.52 | 2.92 |
| 龙里县 | 日供水能力 | 13.98 | 15.58 |
| | 供水管网总长度 | 650 | 655 |
| | 全年供水量 | 1250 | 1450 |
| | 全年售水量 | 1020 | 1380 |
| | 自来水用户 | 7.50 | 8.50 |

资料来源: 公司提供

6. 未来发展

未来, 公司将根据贵州省、黔南州经济和社会发展总体规划和部署的发展重点, 继续保持基础设施建设业务的地位, 同时发展多项其他业务, 以提升公司经济效益。

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华会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 审计结论为标准无保留意见。2020年, 公司合并范围无变化, 无重大会计估计和会计政策变更。公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长, 仍以流动资产为主, 其中存货和应收类款项规模较大, 应收类款项对资金形成明显占用, 资产流动性较弱, 整体资产质量一般。

截至2020年末, 公司资产总额年初增长2.29%, 主要系其他应收款增长所致。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 | 882.33 | 93.57 | 901.08 | 93.42 |
| 货币资金 | 12.97 | 1.38 | 7.98 | 0.83 |
| 应收账款 | 54.60 | 5.79 | 51.23 | 5.31 |
| 预付款项 | 53.55 | 5.68 | 50.49 | 5.23 |
| 其他应收款 | 241.09 | 25.57 | 275.34 | 28.55 |
| 存货 | 514.43 | 54.55 | 514.99 | 53.39 |
| 非流动资产 | 60.67 | 6.43 | 63.49 | 6.58 |
| 资产总额 | 943.00 | 100.00 | 964.57 | 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增长2.12%。其中, 公司货币资金较年初下降38.46%, 主要为银行存款; 货币资金中受限部分0.55亿元, 主要为定期存单质押, 受限规模较小。截至2020年末, 公司应收账款较年初下降6.18%。公司应收账款欠款单位前五名账面余额合计占比为75.52%, 集中度较高, 欠款单位均为政府相关单位或国有企业。截至2020年末, 公司应收账款累计计提坏账准备402.44万元。

表 8 截至 2020 年末公司应收账款欠款方前五名情况
(单位: 亿元、%)

| 单位名称 | 金额 | 占比 |
|-------------------|--------------|--------------|
| 都匀市龙强城市建设开发有限责任公司 | 8.74 | 17.05 |
| 惠水县财政局 | 9.09 | 17.72 |
| 惠水县财政局 | 5.39 | 10.50 |
| 都匀市人民政府 | 9.90 | 19.32 |
| 瓮安县交通运输局 | 5.60 | 10.93 |
| 合计 | 38.72 | 75.52 |

注: 1. 单项数相加与合计数存在尾数差异, 系四舍五入所致; 2. 应收惠水县财政局的款项分两处列示, 因对应的惠水县的代建主体不同所致

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

截至 2020 年末, 公司预付款项较年初下降 5.72%, 主要系部分工程款结算所致。截至 2020 年末, 公司其他应收款较年初增长 14.20%, 主要系对外资金拆借及资金周转增加所致; 主要由往来款、资金拆借及资金周转构成。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 16.05%, 欠款方较为分散; 欠款方前五名均为政府相关单位或国有企业。其他应收款累计计提坏账准备 2.16 亿元。

表 9 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 |
|---------------|--------------|--------------|
| 瓮安县住房和城乡建设局 | 7.19 | 2.59 |
| 都匀经济开发区财政金融局 | 7.21 | 2.60 |
| 都匀市财政局 | 7.93 | 2.86 |
| 贵州紫林山旅游发展有限公司 | 11.55 | 4.16 |
| 平塘县住房和城乡建设局 | 10.64 | 3.84 |
| 合计 | 44.53 | 16.05 |

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

截至 2020 年末, 公司存货较年初变化不大, 主要由代建项目投入 (205.78 亿元) 和代开发土地 (302.01 亿元) 构成。

截至 2020 年末, 公司非流动资产较年初增长 4.65%, 主要系投资性房地产和长期股权投资增长所致。

截至 2020 年末, 公司受限资产 77.42 亿元, 受限资产占比为 8.03%, 具体如下表所示。

表 10 截至 2020 年末公司资产受限情况
(单位: 亿元、%)

| 受限资产名称 | 账面价值 | 占资产总额比例 | 受限原因 |
|--------|------|---------|------------------|
| 货币资金 | 0.55 | 0.06 | 银行承兑汇票保证金、定期存单质押 |

| 存货 | 50.82 | 5.27 | 借款抵押 |
|-----------|--------------|-------------|-----------|
| 投资性房地产 | 17.89 | 1.85 | 借款抵押 |
| 固定资产 | 0.46 | 0.05 | 借款抵押 |
| 无形资产 | 2.39 | 0.25 | 借款抵押 |
| 其他非流动资产 | 5.30 | 0.55 | 借款抵押 |
| 合计 | 77.42 | 8.03 | -- |

注: 尾差系四舍五入所致

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

3. 资本结构

公司所有者权益规模变化不大, 权益稳定性尚可。

截至 2020 年末, 公司所有者权益 382.23 亿元, 较年初变化不大。其中, 归属于母公司所有者权益为 324.51 亿元, 主要由实收资本 (占 0.62%)、资本公积 (占 93.13%) 和未分配利润 (占 5.92%) 构成。

截至 2020 年末, 公司实收资本较年初无变化, 仍为 2.00 亿元; 资本公积 302.21 亿元, 较年初下降 1.60%, 主要系子公司划出股权及资产所致。公司所有者权益中资本公积占比较高, 稳定性尚可。

公司债务规模有所增长, 整体债务负担重, 短期偿债压力大, 2022 年债券集中偿付压力大。

截至 2020 年末, 公司负债总额较年初增长 4.25%。

表 11 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 | 352.24 | 63.06 | 380.89 | 65.41 |
| 短期借款 | 2.72 | 0.49 | 5.08 | 0.87 |
| 其他应付款 | 272.17 | 48.73 | 277.99 | 47.74 |
| 一年内到期的非流动负债 | 54.46 | 9.75 | 62.76 | 10.78 |
| 非流动负债 | 206.34 | 36.94 | 201.45 | 34.59 |
| 长期借款 | 119.63 | 21.42 | 112.38 | 19.30 |
| 应付债券 | 50.52 | 9.04 | 42.73 | 7.34 |
| 长期应付款 | 14.85 | 2.66 | 11.13 | 1.91 |
| 其他非流动负债 | 20.99 | 3.76 | 34.03 | 5.84 |
| 负债总额 | 558.58 | 100.00 | 582.34 | 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 8.13%, 主要系应付账款和一年内到期的非流动负债增长所致。其中, 公司短期借款较年初增长

86.39%，以保证借款及抵质押借款为主。公司其他应付款较年初变化不大，主要为往来款。公司一年内到期的非流动负债较年初增长 15.23%，主要包括一年内到期的长期借款 28.31 亿元、一年内到期的应付债券 9.36 亿元和一年内到期的长期应付款 23.81 亿元。

截至 2020 年末，公司非流动负债较年初变化不大。其中，长期借款较年初下降 6.06%，主要由抵质押借款和保证借款构成，信用借款规模较小。截至 2020 年末，公司长期应付款较年初下降 19.57%，其中专项应付款规模较小；长期应付款（不含专项应付款）包括融资租赁款和长期非金融机构借款，将其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 15.42%，主要系一年内到期部分重分类所致。从债券到期时间看，“19 黔投 01”“19 黔投 02”“19 黔投 03”和“15 黔南投资债”将于 2022 年集中到期，“17 黔南停车场债 01”和“18 黔南停车场债 01”应兑付 20% 本金，公司合计应兑付债券本金为 21.26 亿元，2022 年债券集中偿付压力大。

表 12 截至 2020 年末公司应付债券情况

(单位: 亿元)

| 债券名称 | 账面余额 | 期限 | 到期日 |
|--------------|-------|-------|------------|
| 19 黔投 01 | 5.49 | 3 年 | 2022/07/26 |
| 19 黔投 02 | 3.69 | 3 年 | 2022/08/08 |
| 19 黔投 03 | 5.78 | 3 年 | 2022/11/18 |
| 15 黔南投资债 | 7.18 | 7 年 | 2022/03/09 |
| 17 黔南停车场债 01 | 5.57 | 7 年 | 2024/07/28 |
| 18 黔南停车场债 01 | 6.26 | 7 年 | 2026/01/02 |
| 绿茵湖给排水工程私募债 | 0.50 | 730 天 | 2022/02 |
| 绿茵湖供配电管网私募债 | 0.50 | 730 天 | 2022/02 |
| 绿茵湖路灯照明工程私募债 | 0.50 | 730 天 | 2022/02 |
| 绿茵湖土石方及挡墙私募债 | 0.50 | 730 天 | 2022/02 |
| 绿茵湖室外绿化私募债 | 0.50 | 730 天 | 2022/02 |
| 绿茵湖围墙广场私募债 | 0.50 | 730 天 | 2022/02 |
| 20 花竹 01 | 4.97 | 5 年 | 2025/05/22 |
| 2020 年交投融资计划 | 0.79 | 2 年 | 2022/01 |
| 合计 | 42.73 | -- | -- |

注: 1. 绿茵湖公司相关债券及“20 年交投融资计划”实际为非标产品; 2. “15 黔南投资债”“17 黔南停车场债 01”和“18 黔南停车场债 01”均设置分期偿还条款, 在发行后第 3-7 个计息年度末分别按照发行总额 20% 的比例偿还债券本金

资料来源: 公司审计报告及 Wind, 联合资信整理

截至 2020 年末, 公司其他非流动负债较年初增长 62.16%, 为非金融机构及其他借款等; 全部为有息债务, 本报告将其纳入长期债务核算。

截至 2020 年末, 公司全部债务 268.57 亿元, 较年初增长 1.47%。从债务结构看, 仍以长期债务 (占 74.57%) 为主。但公司短期债务为 68.30 亿元, 规模大, 公司短期偿债压力大。

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 60.37%、41.27% 和 34.38%, 较年初分别增加 1.14 个百分点、增加 0.49 个百分点和下降 0.51 个百分点。公司整体债务负担重, 短期偿债压力大。

4. 盈利能力

2020 年, 公司收入规模有所增长, 利润实现对政府补助依赖度高, 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增长 11.33% 和 13.92%。公司利润总额较上年下降 11.53%。

表 13 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 |
|----------|--------|--------|
| 营业收入 | 31.16 | 34.69 |
| 营业成本 | 26.93 | 30.68 |
| 费用总额 | 1.41 | 3.08 |
| 其中: 销售费用 | 0.12 | 0.11 |
| 管理费用 | 0.99 | 1.36 |
| 财务费用 | 0.30 | 1.61 |
| 其他收益 | 1.61 | 3.24 |
| 利润总额 | 3.76 | 3.32 |
| 营业利润率 | 12.17 | 9.98 |
| 总资产收益率 | 0.55 | 0.75 |
| 净资产收益率 | 0.82 | 0.76 |

资料来源: 公司审计报告

2020 年, 公司期间费用为 3.08 亿元, 较上年增长 118.09%, 主要系财务费用和管理费用增

长所致；期间费用占营业收入的比重为 8.87%，较上年增加 4.34 个百分点。同期，公司实现其他收益 3.24 亿元，为公司获得的基建项目补助等政府补助；其他收益占利润总额的比重为 97.33%，公司利润实现对政府补助依赖度高。

从盈利指标看，2020 年，公司营业利润率和净资产收益率较上年略有下降，总资本收益率较上年略有上升。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，投资活动现金流仍为净流出且规模有所扩大，筹资活动现金流持续净流出。未来，随着项目建设支出及债务到期偿还，公司的筹资压力大。

表 14 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 | 95.76 | 90.73 |
| 经营活动现金流出小计 | 88.25 | 84.99 |
| 经营活动现金净流量 | 7.51 | 5.74 |
| 投资活动现金流入小计 | 7.84 | 0.22 |
| 投资活动现金流出小计 | 8.94 | 6.13 |
| 投资活动现金净流量 | -1.10 | -5.91 |
| 筹资活动现金流入小计 | 80.41 | 56.89 |
| 筹资活动现金流出小计 | 103.70 | 62.25 |
| 筹资活动现金净流量 | -23.29 | -5.36 |
| 现金收入比 | 79.79 | 53.47 |

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 18.55 亿元，较上年下降 25.38%，主要系代建项目回款较为滞后所致；公司购买商品、接受劳务支付的现金 20.27 亿元，较上年下降 25.93%，主要是代建项目投资支出。同期，公司收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为 72.18 亿元和 62.46 亿元，规模较大，主要是往来款及暂收暂付款。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，公司现金收入比有所下降，公司整体收入实现质量一般。

投资活动现金流方面，2020 年，公司投资活动现金流入和流出规模均不大，投资活动现

金流仍为净流出，净流出规模有所扩大。

筹资活动现金流方面，2020 年，公司筹资活动现金流入较上年下降 29.25%，主要为取得的借款。同期，公司筹资活动现金流出较上年下降 39.97%，主要为公司偿还到期债务本息。2020 年，公司筹资活动现金流仍为净流出。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力弱，担保比率高，或有负债风险加大，且存在重大未决诉讼。

表 15 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 | 250.49 | 236.57 |
| 速动比率 | 104.45 | 101.36 |
| 现金短期债务比 | 0.22 | 0.12 |
| 长期偿债能力指标 | | |
| EBITDA 利息倍数 | 0.43 | 0.88 |
| 全部债务/EBITDA | 52.86 | 41.72 |

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，现金类资产对短期债务的保障程度低。整体看，公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 6.44 亿元，较上年增长 28.55%，主要系计入财务费用的利息支出增加所致。EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度略有上升。整体看，公司长期偿债能力弱。

截至 2020 年末，公司对外担保余额 134.14 亿元（详见附件 1-3），占净资产比重为 35.09%，担保规模大。担保对象主要为黔南州及下属区县的事业单位或国有企业，其中清水江城投、黔南东升发展有限公司（以下简称“黔南东升”）存在非标逾期。截至本报告出具日，清水江城投 2021 年被列为被执行人 10 次，且于 2020 年 11 月 2 日和 2021 年 6 月 25 日被列为失信被执行人；黔南东升 2021 年被列入被执行人 2 次，且于 2021 年 6 月 25 日被列为失信被执行人；清水江城投和黔南东升合计执行标的规模均超

5.00 亿元。此外，都匀市国有资本营运有限责任公司（2021 年 1 次）、贵州平塘三天旅游发展有限责任公司（2021 年 1 次）、贵州省珠江源实业集团有限责任公司（2021 年 2 次）、黔南布依族苗族自治州人民医院（2021 年 1 次）、三都水族自治县开发投资管理有限公司（2021 年 2 次）亦被列为被执行人。整体看，公司或有负债风险加大。

未决诉讼方面，根据中国庭审公开网和公司提供的说明，华融国际信托有限责任公司（以下简称“华融信托”）因借款合同纠纷起诉公司、控股股东剑江控股公司、下属子公司濠江公司等。起诉事由为公司于 2017 年 6 月获得华融信托的信托借款，期限 3 年，除去已偿还部分，公司逾期未偿还本息 6.34 亿元（其中本金 5.91 亿元）。该案件于 2020 年 12 月 8 日和 2021 年 2 月 5 日两次开庭，尚未判决。此外，根据公开信息查询，公司因借款合同纠纷与剑江控股公司共同被远东国际融资租赁有限公司提起诉讼，案号（2021）沪 74 民初 828 号，开庭时间 2021 年 5 月 13 日；公司因融资租赁合同纠纷与剑江控股公司共同被苏银金融租赁股份有限公司提起诉讼，案号（2020）苏 01 民初 1798 号，开庭时间 2020 年 9 月 23 日；上述两个案件均处于民事一审状态。

截至 2020 年末，公司获得银行授信额度合计为 308.46 亿元，授信银行主要是贵州银行股份有限公司和贵阳银行股份有限公司；公司未使用银行授信额度为 135.15 亿元。

7. 母公司财务概况

母公司业务主要集中在子公司，下辖子公司数量较多且地域分散，母公司对子公司直接管理能力弱。母公司业务收入规模很小，短期偿债压力大。

截至 2020 年末，母公司资产总额和所有者权益占合并口径的比重分别为 40.15% 和 82.23%，2020 年母公司营业收入占合并口径的

比重为 0.43%，公司业务主要由子公司开展。但公司下辖子公司数量较多且地域分散，母公司对子公司直接管理能力弱。

截至 2020 年末，母公司资产总额 387.25 亿元，较年初下降 2.64%。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成；母公司货币资金为 0.39 亿元，规模小。

截至 2020 年末，母公司所有者权益为 314.30 亿元，较年初变化不大。

截至 2020 年末，母公司负债合计 72.95 亿元，较年初下降 12.19%；全部债务为 67.18 亿元，较年初下降 12.14%，由短期债务 30.24 亿元和长期债务 36.95 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 18.84%、17.61% 和 10.52%，较年初分别下降 2.05 个百分点、1.94 个百分点和 4.78 个百分点。截至 2020 年末，母公司现金短期债务比为 0.01 倍，母公司短期偿债压力大。

2020 年，母公司实现营业收入 0.15 亿元，利润总额 -40.76 万元。

十、债券偿还能力分析

公司 2021 年下半年债券偿还压力不大。存续债券集中兑付峰值出现在 2022 年，公司集中偿债压力大。

截至 2021 年 5 月末，公司存续债券余额为 35.50 亿元（含子公司发行的“20 花竹 01”）。截至 2020 年末，公司现金类资产对一年内到期债券（13.20 亿元）的 0.61 倍。截至本报告出具日，“16 黔投 02”和“15 黔南投资债”到期应部分已偿付，公司 2021 年下半年到期债券本金 1.40 亿元，债券偿还压力不大。

公司存续债券集中兑付峰值出现在 2022 年，公司需于当年兑付债券本金 21.26 亿元。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 4.27 倍、0.27 倍和 0.30 倍。

表16 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

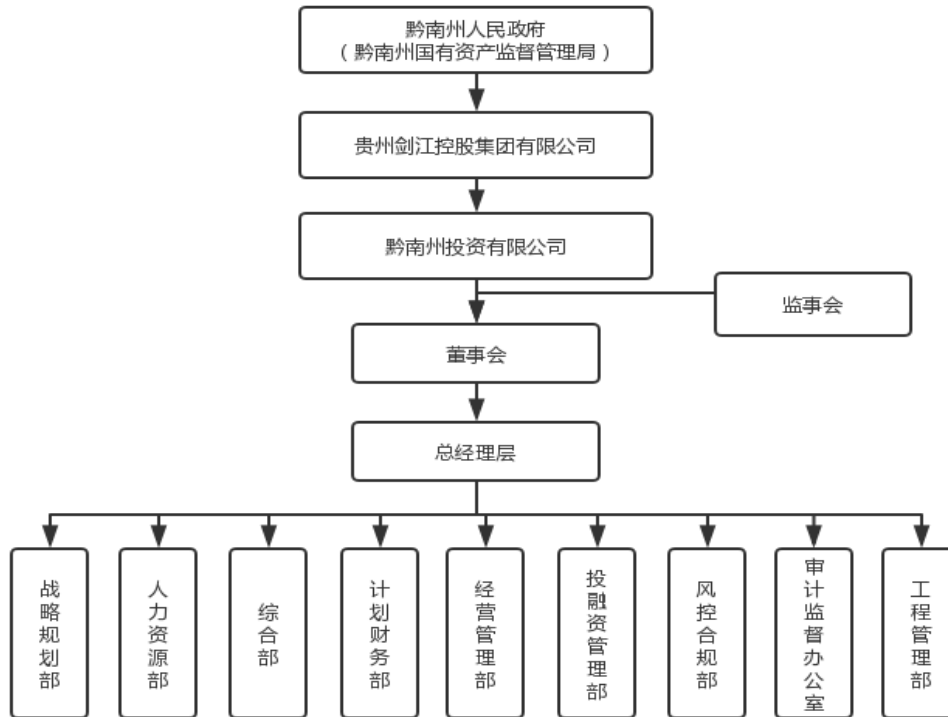
| 项目 | 金额/ 保障 情况 |
|---------------------------|-----------------|
| 2021年下半年到期债券本金 | 1.40 |
| 未来待偿债券本金峰值 | 21.26 |
| 2020年末现金类资产/一年内到期债券本金 | 0.61 |
| 2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 | 4.27 |
| 2020年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 | 0.27 |
| 2020年EBITDA/未来待偿债券本金峰值 | 0.30 |

资料来源：联合资信整理

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 黔南停车场债 01/PR 黔投”和“18 黔南停车场债 01/18 黔投 01”信用等级为 AA，评级展望为负面。

附件 1-1 截至 2020 年末黔南州投资有限公司 股权结构图和组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年末黔南州投资有限公司 一级子公司情况

| 序号 | 子公司名称 | 注册资本 (万元) | 主营业务 | 持股比例 (%) | |
|----|------------------------|--------------|--------------------|----------|----|
| | | | | 直接 | 间接 |
| 1 | 龙里县贵龙基础设施建设开发有限公司 | 50.00 | 基础设施建设 | 100.00 | -- |
| 2 | 福泉市福润城镇基础设施投资开发有限公司 | 20000.00 | 基础设施建设 | 100.00 | -- |
| 3 | 贵州双源工程建设有限公司 | 10000.00 | 水利及水电站工程建设 | 100.00 | -- |
| 4 | 独山县金城市政投资有限责任公司 | 27896.00 | 基础设施投资开发建设 | 79.98 | -- |
| 5 | 都匀市绿茵湖产业园区建设开发置业有限责任公司 | 110100.00 | 基础设施建设 | 54.86 | -- |
| 6 | 上海黔兴劳务服务有限公司 | 200.00 | 劳务服务等 | 100.00 | -- |
| 7 | 荔波锦福投资有限责任公司 | 100000.00 | 基础设施建设 | 100.00 | -- |
| 8 | 独山县恒通置业开发有限公司 | 26000.00 | 基础设施建设 | 100.00 | -- |
| 9 | 贵州濠江园区发展(集团)有限公司 | 20000.00 | 基础设施建设 | 100.00 | -- |
| 10 | 贵定县金海投资开发有限责任公司 | 41100.00 | 基础设施建设 | 100.00 | -- |
| 11 | 龙里县供排水总公司 | 455.00 | 自来水 | 100.00 | -- |
| 12 | 瓮安县工业园区投资开发有限责任公司 | 35140.00 | 基础设施建设 | 100.00 | -- |
| 13 | 黔南印务发行有限责任公司 | 200.00 | 报务印制 | 100.00 | -- |
| 14 | 瓮安县城镇建设投资开发有限责任公司 | 9735.00 | 基础设施建设 | 100.00 | -- |
| 15 | 都匀工业聚集区资本营运有限公司 | 63000.00 | 基础设施建设 | 100.00 | -- |
| 16 | 福泉市供排水有限责任总公司 | 400.00 | 供排水工程 | 100.00 | -- |
| 17 | 平塘县国有资本营运有限责任公司 | 61500.00 | 投资融资及土地开发建设 | 67.97 | -- |
| 18 | 罗甸县红水河投资有限责任公司 | 30000.00 | 投资融资及土地开发建设 | 100.00 | -- |
| 19 | 都匀市城市建设投资发展有限公司 | 32800.00 | 城市基础设施建设投融资 | 51.00 | -- |
| 20 | 贵州旗山置业有限公司 | 10000.00 | 房地产开发经营; 土地资源开发、整理 | 100.00 | -- |
| 21 | 贵州花竹山置业有限责任公司 | 40000.00 | 城镇建设及市政道路 | 48.00 | -- |

资料来源: 公司审计报告及公开信息查询

附件 1-3 截至 2020 年末黔南州投资有限公司 对外担保情况

| 序号 | 被担保单位名称 | 公司与被担保人的关联关系 | 担保余额 | 担保到期时间 |
|----|-------------------------|--------------|------|------------------|
| 1 | 都匀经济开发区水务有限责任公司 | 非关联方 | 0.24 | 2032 年 12 月 18 日 |
| 2 | 都匀市产投（集团）民生发展有限公司 | 非关联方 | 0.08 | 2021 年 6 月 28 日 |
| 3 | 都匀市公共交通总公司 | 非关联方 | 0.06 | 2023 年 9 月 16 日 |
| 4 | 都匀市公共交通总公司 | 非关联方 | 0.31 | 2025 年 4 月 7 日 |
| 5 | 都匀市公共交通总公司 | 非关联方 | 0.12 | 2025 年 6 月 30 日 |
| 6 | 都匀市公共交通总公司 | 非关联方 | 0.08 | 2024 年 12 月 24 日 |
| 7 | 都匀市供水有限责任公司 | 非关联方 | 1.10 | 2028 年 2 月 8 日 |
| 8 | 都匀市供水有限责任公司 | 非关联方 | 0.25 | 2024 年 12 月 24 日 |
| 9 | 都匀市国有资本营运有限责任公司 | 非关联方 | 1.30 | 2028 年 10 月 30 日 |
| 10 | 都匀市国有资本营运有限责任公司 | 非关联方 | 0.98 | 2028 年 9 月 29 日 |
| 11 | 都匀市国有资本营运有限责任公司 | 非关联方 | 4.33 | 2028 年 6 月 11 日 |
| 12 | 都匀市国有资本营运有限责任公司 | 非关联方 | 0.50 | 2038 年 11 月 24 日 |
| 13 | 都匀市国有资本营运有限责任公司 | 非关联方 | 1.30 | 2028 年 10 月 30 日 |
| 14 | 都匀市国有资本营运有限责任公司 | 非关联方 | 0.98 | 2028 年 9 月 29 日 |
| 15 | 都匀市国有资本营运有限责任公司 | 非关联方 | 0.10 | 2021 年 7 月 2 日 |
| 16 | 都匀市教育局 | 非关联方 | 1.50 | 2025 年 12 月 21 日 |
| 17 | 都匀市农业产业发展有限责任公司 | 非关联方 | 1.17 | 2027 年 10 月 19 日 |
| 18 | 都匀市蓬润水务有限责任公司 | 非关联方 | 2.10 | 2034 年 11 月 28 日 |
| 19 | 都匀市人民医院 | 非关联方 | 0.14 | 2021 年 9 月 15 日 |
| 20 | 都匀市人民医院 | 非关联方 | 0.07 | 2021 年 9 月 16 日 |
| 21 | 贵州雨花湖置业发展有限公司 | 非关联方 | 0.40 | 2023 年 10 月 11 日 |
| 22 | 贵州匀峰房地产开发有限公司 | 非关联方 | 0.80 | 2027 年 10 月 10 日 |
| 23 | 都匀市匀兴置业有限责任公司 | 非关联方 | 1.90 | 2028 年 2 月 4 日 |
| 24 | 独山第四中学 | 非关联方 | 0.08 | 2026 年 12 月 29 日 |
| 25 | 独山县基长镇中心学校 | 非关联方 | 0.15 | 2026 年 12 月 29 日 |
| 26 | 独山县上司镇中心学校 | 非关联方 | 0.13 | 2026 年 12 月 29 日 |
| 27 | 独山县为民中学 | 非关联方 | 0.14 | 2026 年 12 月 29 日 |
| 28 | 独山县下司镇中心学校 | 非关联方 | 0.12 | 2026 年 12 月 29 日 |
| 29 | 独山县玉水镇中心学校 | 非关联方 | 0.13 | 2026 年 12 月 29 日 |
| 30 | 贵定县城乡建设和保障性住房投资建设管理有限公司 | 非关联方 | 1.78 | 2033 年 5 月 30 日 |
| 31 | 贵定县国有资本营运有限责任公司 | 非关联方 | 2.40 | 2035 年 10 月 26 日 |
| 32 | 贵定县人民医院 | 非关联方 | 0.06 | 2022 年 11 月 7 日 |
| 33 | 贵定县人民医院 | 非关联方 | 0.27 | 2021 年 2 月 25 日 |
| 34 | 贵定县人民医院 | 非关联方 | 0.16 | 2022 年 8 月 24 日 |
| 35 | 贵定县文化旅游投资有限责任公司 | 非关联方 | 0.34 | 2021 年 10 月 30 日 |
| 36 | 贵定县雪山旅游发展有限责任公司 | 非关联方 | 2.34 | 2024 年 12 月 15 日 |
| 37 | 贵定县中医院 | 非关联方 | 0.04 | 2022 年 11 月 7 日 |
| 38 | 贵州艾力康中草药开发有限公司 | 非关联方 | 0.06 | 2021 年 3 月 18 日 |
| 39 | 贵州艾力康中草药开发有限公司 | 非关联方 | 0.03 | 2021 年 2 月 26 日 |
| 40 | 贵州贵龙实业（集团）有限公司 | 非关联方 | 0.49 | 2022 年 5 月 15 日 |
| 41 | 贵州贵明实业有限公司 | 非关联方 | 0.68 | 2027 年 10 月 9 日 |
| 42 | 贵州厚诚发科技有限公司 | 非关联方 | 0.04 | 2021 年 3 月 20 日 |
| 43 | 贵州厚诚发科技有限公司 | 非关联方 | 0.05 | 2021 年 5 月 29 日 |

| | | | | |
|----|---------------------|------|-------|-------------|
| 44 | 贵州惠水交通运输投资建设有限公司 | 非关联方 | 0.03 | 2022年11月6日 |
| 45 | 贵州金晨农产品开发有限责任公司 | 非关联方 | 0.22 | 2027年9月28日 |
| 46 | 贵州金晨农产品开发有限责任公司 | 非关联方 | 0.03 | 2027年9月29日 |
| 47 | 贵州锦绣实业(集团)有限责任公司 | 非关联方 | 1.00 | 2027年12月30日 |
| 48 | 贵州锦绣实业(集团)有限责任公司 | 非关联方 | 0.50 | 2028年12月30日 |
| 49 | 贵州锦绣实业(集团)有限责任公司 | 非关联方 | 0.50 | 2031年12月30日 |
| 50 | 贵州锦绣实业(集团)有限责任公司 | 非关联方 | 0.50 | 2029年12月30日 |
| 51 | 贵州锦绣实业(集团)有限责任公司 | 非关联方 | 0.50 | 2030年12月30日 |
| 52 | 贵州锦绣实业(集团)有限责任公司 | 非关联方 | 0.30 | 2024年12月30日 |
| 53 | 贵州锦绣实业(集团)有限责任公司 | 非关联方 | 0.30 | 2025年6月30日 |
| 54 | 贵州锦绣实业(集团)有限责任公司 | 非关联方 | 0.80 | 2032年2月27日 |
| 55 | 贵州锦绣实业(集团)有限责任公司 | 非关联方 | 0.20 | 2023年12月30日 |
| 56 | 贵州锦绣实业(集团)有限责任公司 | 非关联方 | 0.20 | 2023年6月30日 |
| 57 | 贵州荔波旅游发展(集团)有限公司 | 非关联方 | 3.70 | 2023年12月15日 |
| 58 | 贵州绿博园建设运营有限责任公司 | 非关联方 | 13.09 | 2038年7月24日 |
| 59 | 贵州绿博园建设运营有限责任公司 | 非关联方 | 2.00 | 2037年11月11日 |
| 60 | 贵州绿博园建设运营有限责任公司 | 非关联方 | 0.50 | 2037年4月9日 |
| 61 | 贵州民生实业集团有限公司 | 非关联方 | 8.10 | 2038年7月23日 |
| 62 | 贵州民生实业集团有限公司 | 非关联方 | 8.80 | 2038年7月19日 |
| 63 | 贵州民生实业集团有限公司 | 非关联方 | 2.36 | 2037年11月23日 |
| 64 | 贵州盘江实业有限责任公司 | 非关联方 | 2.63 | 2027年11月26日 |
| 65 | 贵州盘江实业有限责任公司 | 非关联方 | 0.08 | 2021年2月9日 |
| 66 | 贵州盘江实业有限责任公司 | 非关联方 | 1.56 | 2027年11月26日 |
| 67 | 贵州平塘三天旅游发展有限责任公司 | 非关联方 | 0.63 | 2023年4月25日 |
| 68 | 贵州平塘三天旅游发展有限责任公司 | 非关联方 | 0.60 | 2023年4月30日 |
| 69 | 贵州平塘三天旅游发展有限责任公司 | 非关联方 | 0.35 | 2023年10月3日 |
| 70 | 贵州平塘三天旅游发展有限责任公司 | 非关联方 | 0.28 | 2021年6月18日 |
| 71 | 贵州平塘三天旅游发展有限责任公司 | 非关联方 | 0.09 | 2021年5月20日 |
| 72 | 贵州平塘三天旅游发展有限责任公司 | 非关联方 | 2.38 | 2027年3月25日 |
| 73 | 贵州黔中建安置业投资有限责任公司 | 非关联方 | 0.05 | 2021年6月29日 |
| 74 | 贵州清水江城投集团有限公司 | 非关联方 | 1.28 | 2023年9月27日 |
| 75 | 贵州清水江城投集团有限公司 | 非关联方 | 1.18 | 2022年8月22日 |
| 76 | 贵州清水江城投集团有限公司 | 非关联方 | 3.00 | 2021年8月15日 |
| 77 | 贵州清水江城投集团有限公司 | 非关联方 | 1.04 | 2022年1月15日 |
| 78 | 贵州清水江城投集团有限公司 | 非关联方 | 0.35 | 2022年12月10日 |
| 79 | 贵州省珠江源实业集团有限责任公司 | 非关联方 | 1.00 | 2020年2月16日 |
| 80 | 贵州省黔南布依族苗族自治州中医医院 | 非关联方 | 3.00 | 2033年6月19日 |
| 81 | 贵州省黔南布依族苗族自治州中医医院 | 非关联方 | 2.99 | 2022年3月25日 |
| 82 | 贵州省黔南布依族苗族自治州中医医院 | 非关联方 | 2.57 | 2025年10月25日 |
| 83 | 贵州省黔南民族职业技术学院 | 非关联方 | 1.94 | 2027年12月13日 |
| 84 | 贵州省黔南民族职业技术学院 | 非关联方 | 0.09 | 2022年6月23日 |
| 85 | 贵州省黔南民族职业技术学院 | 非关联方 | 0.05 | 2021年12月20日 |
| 86 | 贵州省黔南民族职业技术学院 | 非关联方 | 0.02 | 2021年6月24日 |
| 87 | 贵州省瓮安第二中学 | 非关联方 | 0.09 | 2021年8月22日 |
| 88 | 贵州省瓮安中学 | 非关联方 | 0.09 | 2021年8月22日 |
| 89 | 贵州省珠江源实业集团有限责任公司 | 非关联方 | 1.32 | 2019年8月11日 |
| 90 | 都匀市旅游文化投资发展(集团)有限公司 | 非关联方 | 1.00 | 2027年1月12日 |
| 91 | 都匀市旅游文化投资发展(集团)有限公司 | 非关联方 | 0.94 | 2027年12月12日 |

| | | | | | |
|-----|----------------------|------|------|-------------|----|
| 92 | 都匀市旅游文化投资发展(集团)有限公司 | 非关联方 | 0.94 | 2027年10月23日 | |
| 93 | 贵州西南交通投资实业集团有限公司 | 非关联方 | 0.76 | 2021年11月6日 | |
| 94 | 贵州玉湖远大投资有限公司 | 非关联方 | 0.05 | 2021年3月1日 | |
| 95 | 贵州涟江建设开发有限责任公司 | 非关联方 | 0.55 | 2022年3月29日 | |
| 96 | 惠水县恒通供排水有限公司 | 非关联方 | 0.04 | 2022年11月5日 | |
| 97 | 荔波县城乡建设投资有限责任公司 | 非关联方 | 4.40 | 2033年7月31日 | |
| 98 | 荔波县城乡建设投资有限责任公司 | 非关联方 | 2.00 | 2038年6月11日 | |
| 99 | 罗甸天纯农旅开发有限公司(民营企业) | 非关联方 | 0.05 | 2021年4月1日 | |
| 100 | 罗甸县鹤归园殡葬管理服务有限公司 | 非关联方 | 0.78 | 2033年9月23日 | |
| 101 | 罗甸县民生斛农农业投资开发有限公司 | 非关联方 | 0.46 | 2027年10月19日 | |
| 102 | 罗甸县民生斛农农业投资开发有限公司 | 非关联方 | 0.37 | 2027年10月11日 | |
| 103 | 罗甸县人民医院 | 非关联方 | 0.40 | 2022年8月1日 | |
| 104 | 罗甸县人民医院 | 非关联方 | 0.32 | 2022年7月10日 | |
| 105 | 罗甸县运祺制衣有限公司(民营企业) | 非关联方 | 0.05 | 2021年3月11日 | |
| 106 | 罗甸县中医医院 | 非关联方 | 0.20 | 2022年8月1日 | |
| 107 | 贵州平塘三天旅游发展有限责任公司 | 非关联方 | 0.50 | 2019年2月4日 | |
| 108 | 平塘县殡葬服务有限责任公司 | 非关联方 | 1.08 | 2022年1月2日 | |
| 109 | 平塘县民生实业有限责任公司 | 非关联方 | 0.09 | 2040年11月2日 | |
| 110 | 黔南布依族苗族自治州都匀二中 | 非关联方 | 1.00 | 2025年12月25日 | |
| 111 | 黔南布依族苗族自治州人民医院 | 非关联方 | 0.28 | 2020年12月28日 | |
| 112 | 黔南东升发展有限公司 | 非关联方 | 1.23 | 2020年12月22日 | |
| 113 | 黔南东升发展有限公司 | 非关联方 | 1.93 | 2033年6月28日 | |
| 114 | 黔南民族医学高等专科学校 | 非关联方 | 1.21 | 2028年6月21日 | |
| 115 | 黔南州特种设备检验所 | 非关联方 | 0.40 | 2031年12月25日 | |
| 116 | 三都水族自治县开发投资管理有限公司 | 非关联方 | 0.70 | 2023年12月5日 | |
| 117 | 瓮安太平山殡葬服务有限责任公司 | 非关联方 | 0.70 | 2033年1月10日 | |
| 118 | 瓮安县草塘古邑区文化旅游开发有限责任公司 | 非关联方 | 5.00 | 2026年12月25日 | |
| 119 | 瓮安县创业园科技孵化服务有限公司 | 非关联方 | 0.02 | 2021年9月27日 | |
| 120 | 瓮安县国有资产营运投资有限责任公司 | 非关联方 | 0.12 | 2021年8月21日 | |
| 121 | 瓮安县国有资产营运投资有限责任公司 | 非关联方 | 0.17 | 2021年10月10日 | |
| 122 | 贵州省瓮安县人民医院 | 非关联方 | 0.24 | 2022年8月18日 | |
| 123 | 贵州省瓮安县人民医院 | 非关联方 | 0.12 | 2021年8月25日 | |
| 124 | 贵州省瓮安县人民医院 | 非关联方 | 0.12 | 2021年10月10日 | |
| 125 | 瓮安县现代农业投资开发有限责任公司 | 非关联方 | 3.69 | 2022年1月28日 | |
| 126 | 瓮安县现代农业投资开发有限责任公司 | 非关联方 | 0.70 | 2021年1月30日 | |
| 合计 | | | -- | 134.14 | -- |

注:尾差系四舍五入所致;部分被担保企业存在更名,上表采用最新名称
资料来源:公司审计报告

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) | 29.88 | 12.97 | 7.99 |
| 资产总额 (亿元) | 980.12 | 943.00 | 964.57 |
| 所有者权益 (亿元) | 344.23 | 384.42 | 382.23 |
| 短期债务 (亿元) | 131.46 | 58.71 | 68.30 |
| 长期债务 (亿元) | 208.50 | 205.98 | 200.27 |
| 全部债务 (亿元) | 339.97 | 264.69 | 268.57 |
| 营业收入 (亿元) | 29.10 | 31.16 | 34.69 |
| 利润总额 (亿元) | 4.17 | 3.76 | 3.32 |
| EBITDA (亿元) | 5.25 | 5.01 | 6.44 |
| 经营性净现金流 (亿元) | 19.96 | 7.51 | 5.74 |
| 财务指标 | | | |
| 销售债权周转次数 (次) | 1.07 | 0.70 | 0.66 |
| 存货周转次数 (次) | 0.05 | 0.05 | 0.06 |
| 总资产周转次数 (次) | 0.03 | 0.03 | 0.04 |
| 现金收入比 (%) | 76.30 | 79.79 | 53.47 |
| 营业利润率 (%) | 16.36 | 12.17 | 9.98 |
| 总资本收益率 (%) | 0.62 | 0.55 | 0.75 |
| 净资产收益率 (%) | 1.09 | 0.82 | 0.76 |
| 长期债务资本化比率 (%) | 37.72 | 34.89 | 34.38 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 49.69 | 40.78 | 41.27 |
| 资产负债率 (%) | 64.88 | 59.23 | 60.37 |
| 流动比率 (%) | 216.09 | 250.49 | 236.57 |
| 速动比率 (%) | 89.97 | 104.45 | 101.36 |
| 经营现金流流动负债比 (%) | 4.67 | 2.13 | 1.51 |
| 现金短期债务比 (倍) | 0.23 | 0.22 | 0.12 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 0.41 | 0.43 | 0.88 |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 64.74 | 52.86 | 41.72 |

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. 将其他流动负债纳入短期债务核算, 将长期应付款、其他非流动负债纳入长期债务核算

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) | 1.50 | 0.71 | 0.39 |
| 资产总额 (亿元) | 430.89 | 397.73 | 387.25 |
| 所有者权益 (亿元) | 297.30 | 314.65 | 314.30 |
| 短期债务 (亿元) | 85.39 | 19.65 | 30.24 |
| 长期债务 (亿元) | 39.87 | 56.82 | 36.95 |
| 全部债务 (亿元) | 125.26 | 76.47 | 67.18 |
| 营业收入 (亿元) | 0.09 | 0.14 | 0.15 |
| 利润总额 (亿元) | 0.73 | 0.12 | 0.00 |
| EBITDA (亿元) | / | / | / |
| 经营性净现金流 (亿元) | 20.73 | 13.30 | 10.45 |
| 财务指标 | | | |
| 销售债权周转次数 (次) | / | / | / |
| 存货周转次数 (次) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 总资产周转次数 (次) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金收入比 (%) | 253.69 | 49.20 | 27.06 |
| 营业利润率 (%) | 66.20 | 59.25 | 77.18 |
| 总资本收益率 (%) | 0.20 | 0.04 | 0.01 |
| 净资产收益率 (%) | 0.28 | 0.05 | 0.01 |
| 长期债务资本化比率 (%) | 11.82 | 15.30 | 10.52 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 29.64 | 19.55 | 17.61 |
| 资产负债率 (%) | 31.00 | 20.89 | 18.84 |
| 流动比率 (%) | 159.30 | 376.30 | 246.26 |
| 速动比率 (%) | 141.89 | 314.20 | 200.96 |
| 经营现金流动负债比 (%) | 22.12 | 50.64 | 29.04 |
| 现金短期债务比 (倍) | 0.02 | 0.04 | 0.01 |
| 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和其他非流动负债纳入长期债务核算; 3. “/”表示相关数据未获取

资料来源: 公司财务报表, 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；并非且不应被视为购买、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。