

# 信用等级公告

联合（2020）1731号

联合资信评估有限公司通过对黔南州投资有限公司主体及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，维持“17黔南停车场债01/17黔投01”和“18黔南停车场债01/18黔投01”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告



## 黔南州投资有限公司 2020 年度跟踪评级报告

### 评级结果:

项目	本次评级	上次评级	展望	上次展望
黔南州投资有限公司	AA	AA	稳定	稳定
17 黔南停车场债 01/17 黔投 01	AA	AA	稳定	稳定
18 黔南停车场债 01/18 黔投 01	AA	AA	稳定	稳定

### 跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 黔南停车场债 01/17 黔投 01	7.00 亿元	7.00 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,到期兑付日为最后一个偿还本息日期

评级时间:2020 年 6 月 23 日

### 本次评级使用的评级方法、模型:

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

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果:

指示评级	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	
财务风险	F5	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	4	
			现金流量	2	
		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

### 评级观点

黔南州投资有限公司(以下简称“公司”)是黔南州区域内基础设施建设以及建筑安装业务的重要主体。跟踪期内,公司业务专营性仍较强,并在资金补贴和股权置换等方面持续获得有力的外部支持;公司有息债务规模有所下降,银行授信规模大幅增长。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,跟踪期内,区域内拆借往来款规模很大,短期债务负担仍重,筹资活动现金流持续净流出,对外担保比率高,对子公司管控力度不强等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

随着黔南州经济持续增长,区域内基础设施及相关配套项目的持续投入,为公司业务发展提供一定支撑。

综合评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA,并维持“17 黔南停车场债 01/17 黔投 01”和“18 黔南停车场债 01/18 黔投 01”的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

### 优势

- 业务专营性仍较强。**跟踪期内,公司仍为区域内基建主要主体,公司业务专营性较强。
- 持续有力的外部支持。**2019 年,公司收到政府补贴 1.61 亿元,项目专项拨款 1.97 亿元,并在股权置换和资本金注入等方面持续获得有力的外部支持。
- 授信规模大幅增长,有息债务规模有所下降。**截至 2020 年 3 月底,公司获得银行授信总额 308.30 亿元,较上年底大幅增长;截至 2019 年底,公司调整后全部债务 263.74 亿元,较上年底下降 22.20%。

分析师：楚方媛 高志杰

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

#### 关注

- 1. 短期偿债能力仍很弱。**跟踪期内，公司短期债务规模仍高，区域内拆借往来款规模很大，公司短期债务负担仍重，截至2019年底，公司现金短期债务比0.22倍，短期偿债能力仍很弱。
- 2. 面临一定的或有负债风险。**跟踪期内，公司对外担保比率高，截至2019年底，担保比率32.29%，考虑到区域财力较弱，区域内平台债务负担较重，公司面临一定的或有负债风险。
- 3. 较大的投资和筹资压力。**跟踪期内，公司在建项目待投资规模仍较大，筹资活动持续净流出，2019年为-23.29亿元，公司面临较大的投资和筹资压力。
- 4. 关注对子公司管控和资金调配能力。**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有待提高。公司本部货币资金规模小，短期偿债规模较大，联合资信将持续关注公司本部对子公司资金的统一调配能力。

主要财务数据:

项 目	合并口径		
	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	53.19	29.88	12.97
资产总额(亿元)	896.89	980.12	943.00
所有者权益(亿元)	339.25	344.23	384.42
短期债务(亿元)	51.58	130.48	57.75
长期债务(亿元)	240.30	132.59	170.15
全部债务(亿元)	291.88	263.08	227.90
营业收入(亿元)	34.82	29.10	31.16
利润总额(亿元)	3.17	4.17	3.76
EBITDA(亿元)	4.44	5.25	5.01
经营性净现金流(亿元)	31.16	19.96	7.51
营业利润率(%)	9.24	16.36	12.17
净资产收益率(%)	0.69	1.09	0.82
资产负债率(%)	62.18	64.88	59.23
全部债务资本化比率(%)	46.25	43.32	37.22
流动比率(%)	323.16	216.09	250.49
经营现金流动负债比(%)	12.16	4.67	2.13
现金短期债务比(倍)	1.03	0.23	0.22
EBITDA 利息倍数(倍)	0.55	0.41	0.43
全部债务/EBITDA(倍)	65.73	50.10	45.51

公司本部(母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	434.37	430.89	397.73
所有者权益(亿元)	284.14	297.30	314.65
全部债务(亿元)	122.42	107.13	70.96
营业收入(亿元)	0.05	0.09	0.14
利润总额(亿元)	0.08	-0.12	0.12
资产负债率(%)	34.59	31.00	20.89
全部债务资本化比率(%)	30.11	26.49	18.40
流动比率(%)	370.21	159.30	376.30
经营现金流动负债比(%)	-24.24	22.12	50.64
现金短期债务比(倍)	0.21	0.02	0.04

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 01/17 黔投 01 18 黔南停车场债 01/18 黔投 01	AA	AA	稳定	2019/06/19	黄伦 楚媛	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	<a href="#">阅读全文</a>
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分析要点(2015年)	<a href="#">阅读全文</a>
17 黔南停车场债 01/17 黔投 01	AA	AA	稳定	2017/07/07	王妍 邢宇飞	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015年)	<a href="#">阅读全文</a>

注:上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅;2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 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 2020 年度跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于黔南州投资有限公司（以下简称“公司”）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，公司股东及实际控制人未发生变化，公司股东仍为贵州剑江控股集团有限公司（以下简称“剑江控股公司”），实际控制人仍为黔南州人民政府。截至 2019 年底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。职能部门未发生变化，截至 2019 年底，公司本部内设综合部、风控合规部、计划财务部等 9 个职能部门，合并范围划出 2 家子公司，同时划入 2 家，截至 2019 年底，公司合并范围子公司仍为 21 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 943.00 亿元，所有者权益 384.42 亿元（其中少数股东权益 56.91 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 31.16 亿元，利润总额 3.76 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、债券概况与募集资金使用情况

截至 2019 年底，联合资信所评“17 黔南停车场债 01/17 黔投 01”和“18 黔南停车场债 01/18 黔投 01”尚需偿还债券余额分别为 7.00 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，以上存续债券尚未进入还本期，均正常付息。“17 黔南停车场债 01/17 黔投 01”将于 2020

年 7 月 28 日第一次兑付本金 1.40 亿元；“18 黔南停车场债 01/18 黔投 01”将于 2022 年 1 月 2 日第一次兑付本金 1.26 亿元。

截至 2019 年底，“17 黔南停车场债 01/17 黔投 01”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。

表 1 截至 2019 年底联合资信跟踪评级债券概况  
(单位: 亿元)

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 黔南停车场债 01/17 黔投 01	7.00	7.00	2017/7/28	7 年
18 黔南停车场债 01/18 黔投 01	6.30	6.30	2019/1/2	7 年
合计	13.30	13.30	--	--

资料来源：联合资信整理

截至 2019 年底，“17 黔南停车场债 01/17 黔投 01”和“18 黔南停车场债 01/18 黔投 01”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累计完成投资 29.93 亿元，占募投项目总投资的 100%；募投项目已经完工，处于试运营阶段。

### 四、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，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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，《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

**2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。**

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召

开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资

发展。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。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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

公司经营和投资项目均位于黔南州，公司的经营范围、投资方向受黔南州区域经济发展的影响。

跟踪期内，黔南州经济持续发展，主导工业发展较快，固定资产投资有所下降，但房地产投资快速增长，房地产市场发展较快。整体看，公司外部发展环境良好。

根据《黔南州 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，黔南州实现生产总值 1518.04 亿元，同比增长 7.9%，增速有所放缓。经济总量从贵州省第五位升至第四位。分产业看，第一产业增加值 230.54 亿元，同比增长 5.9%；第二产业增加值 554.89 亿元，同比增长 10.4%；第三产业增加值 732.61 亿元，同比增长 6.6%；第二产业同比保持较高增速，第三产业增速同比有所放缓。2019 年，黔南州产业结构进一步优化，第二三产业占比进一步增长，三次产业结构调整为 15.19:36.55:48.26，但第一产业占比仍高。2019 年，全州工业增加值 429.08 亿元，比上年增长 10.8%，其中规模工业增加值比上年增长 11.1%；黔南州工业中主导行业集中在食品制造业、酒、饮料和精制茶制造业、造纸和纸制品业等，跟踪期内，以上主要产业增速较快。2019 年，全州建筑业增加值 125.81 亿元，比上年增长 8.6%。

2019 年，全州固定资产投资比上年下降 0.9%。其中：工业投资比上年增长 17.3%。全州房地产开发投资比上年增长 50.3%。其中，住宅投资增长 56.7%。商品房销售面积 810.83 万平方米，同比增长 8.9%；商品房销售额 429.41 亿元，同比增长 18.3%。跟踪期内，黔南州房地产市场发展较快。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，公司股东仍为剑江控股公司，实际控制人仍为黔南州人民政府。

### 2. 人员素质

跟踪期内，公司高级管理人员新增 2 名副

总经理。

王亮晟，1974年生，本科学历，曾任福泉国家森林管理处处长，2019年10月以来任公司副总经理。

余国丹，1987年生，本科学历，历任公司投融资管理部负责人，2020年3月以来任公司副总经理

### 3. 外部支持

**跟踪期内，黔南州财政实力有所减弱，财政自给率仍低，对上级转移支付依赖性很强，政府债务负担很重。跟踪期内，黔南州政府性基金收入大幅增长。公司在政府补贴、股权置换、资本金注入等方面持续获得有力的外部支持。**

根据《黔南州布依族苗族自治州 2019 年全州和州本级预算执行情况与 2020 年全州和州本级预算草案的报告》，2019 年，黔南州实现一般公共预算收入 110.65 亿元(含双龙新区收入)，同比下降 7.6%。其中，税收收入 70.74 亿元，同比下降 11.5%；税收收入占比 64%，较 2018 年下降 3 个百分点，财税质量一般。加上上级转移支付收入 301.49 亿元、一般债券收入 112.26 亿元、调入预算稳定调节基金和调入资金 32.49 亿元，收入合计 556.89 亿元。2019 年，黔南州财政自给率 25.75%，财政自给率进一步下降，财政自给率低。黔南州财政支出对上级转移支付依赖性很强。2019 年，黔南州实现政府性基金收入 170.95 亿元，同比增长 34.3%。

2019 年，黔南州地方政府性债务限额 912.03 亿元，实际债务余额 880.01 亿元。2019 年，黔南州获取地方政府债券 218.57 亿元，其中：置换债券 149.39 亿元、新增债券 24.8 亿元、再融资债券 44.38 亿元。截至 2019 年底，黔南州政府债务率〔政府债务余额/（一般公共预算收入+上级转移支付收入+政府性基金收入）\*100%〕150.92%，政府债务负担很重。

### 股权置换

跟踪期内，黔南州政府将贵州旗山置业有限公司 100%股权和贵州花竹山置业有限责任公司 48%股权划入公司，同时划出贵州长顺久安产业发展有限公司和贵州清水江城投集团有限公司 100%股权，此次股权置换增加公司资本公积 10.14 亿元。

### 政府补贴

2019 年，公司收到政府补贴 1.61 亿元，计入“其他收益”科目；政府补贴金额较上年小幅下降。

### 专项资金拨款

2019 年，公司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，计入资本公积。

### 资本金和资产注入

2019 年，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收到财政拨款资本金 0.52 亿元，合计增加资本公积 0.75 亿元。

### 4. 企业信用记录

**跟踪期内，公司过往融资租赁款的履约情况较差，整体信贷履约情况一般。**

根据《企业信用报告（自主查询版）》，（中征码：5227010000077749），截至 2020 年 6 月 3 日，公司无已结清不良信贷记录，未结清的信贷中有 2 笔关注类款项，系公司分别于 2019 年 12 月 27 日和 2020 年 1 月 7 日，新增对邦银金融租赁股份有限公司的融资租赁款项，合计金额 2.40 亿元。截至 2020 年 6 月 3 日，公司未结清的关注类贷款金额合计为 2.40 亿元。

截至 2020 年 6 月 22 日，根据中国执行信息公开网查询，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司管理制度和法人治理结构

无重大变化。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入规模有所增长，代建业务仍是主营业务收入的最主要来源；跟踪期内，公司主营业务板块毛利率有所下降。

2019年，公司实现营业收入31.16亿元，同比增长7.08%，主要系主营业务中代建业务

收入增长所致；同期，公司实现主营业务收入30.16亿元，同比增长10.56%；主营业务收入占营业收入的96.79%，主业突出。主营业务收入中代建业务收入占比高，建筑安装等业务对主营业务收入形成补充。2019年，代建业务收入在主营业务收入中占86.67%，占比较上年度大幅增长。

从毛利率看，2019年，公司主营业务毛利率12.39%，较上年有所下降，主要系供水业务和土地整治业务盈利下降所致。

表3 2017-2019年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项目	2017年			2018年			2019年		
	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比
代建	284609.77	8.33	83.37	193989.07	9.42	71.12	261435.15	9.68	86.67
建筑安装	32011.33	2.58	9.38	34183.13	8.19	12.53	20185.90	13.93	6.69
土地整治	3617.53	29.24	1.06	29056.50	76.74	10.65	6302.77	68.14	2.09
供水	13088.75	26.56	3.83	11180.28	32.15	4.10	9134.01	28.54	3.03
其他	8041.57	38.03	2.36	4369.98	29.71	1.60	4576.77	51.46	1.52
合计	341368.95	9.41	100.00	272778.96	17.70	100.00	301634.60	12.39	100.00

资料来源：公司提供

### 2. 业务分析

#### (1) 代建业务

跟踪期内，公司代建业务收入同比大幅增长；毛利率同比小幅增长，公司在建项目待投资规模较大，公司面临较大的投资压力。

跟踪期内，公司职能定位和代建业务模式未发生变化，公司仍承担着黔南州范围内区县基础设施代建工作，其模式为公司下属子公司分别与黔南州范围内各市县政府签订委托代建协议。公司将工程实际支出成本及加成一定比例的代建管理费的合计数确认为代建收入。回款方面，针对不同项目，公司与政府约定的回款周期划分为分期回款和项目竣工后

一次性回款。

2019年，公司确认代建业务收入26.14亿元，同比增长34.74%，主要系罗甸县、惠水县、都匀市和瓮安县部分基建项目于当年均达到竣工结算条件确认收入所致。同期，代建项目回款19.46亿元。2019年，公司代建业务毛利率9.68%，较上年小幅增长。

截至2019年底，公司在建代建项目计划总投资104.34亿元，已投资73.87亿元，其中，2019年投资13.95亿元。2020年，公司计划投资7.86亿元，计划投资规模同比有所下降。公司代建项目待投资规模较大，公司面临较大的投资压力。

表4 截至2019年底公司主要在建基础设施项目情况

项目名称	委托方	项目总投资	已投资额	(单位：亿元)	
				其中2019年投资	2020年计划投资
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	9.41	1.26	0.00
都匀经开区茶都格尼斯大酒店项目	都匀市人民政府	6.80	6.14	3.37	0.66
贵定县幼专项目	贵定县人民政府	8.01	6.64	1.03	1.05

瓮安县 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	4.98	1.85
荔波县老荔波片区	荔波县人民政府	5.38	5.88	0.00	0.00
都匀市观澜片区剑江滨水景观	都匀市人民政府	4.50	3.74	0.75	0.76
瓮安县 2017 年城市棚改项目	瓮安县人民政府	19.00	4.91	1.61	1.68
独山县 2015 年城市棚户区改造项目	独山县住建局	7.10	4.20	0.10	0.74
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	0.68	1.12
都匀市观澜城市综合体	都匀市人民政府	22.14	23.33	0.17	0.00
合计	--	104.34	73.87	13.95	7.86

资料来源：公司提供

### (2) 建筑安装业务

**跟踪期内，公司建筑安装业务收入大幅下降，毛利率有所增长；已完工项目回款质量尚可；在手未完工合同规模一般，新签合同规模较小，未来持续性有待关注。**

跟踪期内，公司建筑安装业务仍由子公司贵州双源工程建设有限公司经营。公司施工资质和业务模式未发生变化，公司仍通过市场化招投标方式获取施工合同。截至 2019 年底，公司主要在手工程施工合同金额合计 9.44 亿元，截至 2019 年底，在手未完工金额 7.30 亿元，公司项目储备一般；施工项目主要涉及黔南州范围内水利相关建设。2019 年，公司新签合同金额 0.30 亿元，规模较小。

2019 年，公司实现建筑安装业务收入 2.02 亿元，同比下降 40.95%。同期，公司建筑安装业务毛利率 13.93%，较上年度有所增长，主要系不同水利施工安装项目位置分布差异使得施工成本有所差异所致。2019 年，公司建筑安装业务收入实际收到回款 2.14 亿元，回款质量尚可。

### (3) 土地整治业务

**跟踪期内，公司土地复垦业务收入大幅下降；毛利率有所下降，但仍保持较高水平；公司土地复垦业务波动较大，土地整治业务收入未来存在一定不确定性。**

跟踪期内，公司土地整治业务运营主体和模式未发生变化。公司土地整治业务主要由公

司下属子公司罗甸县红水河投资有限责任公司（以下简称“罗甸投资”）负责，业务主要涉及对罗甸县土地开发整理和复垦。

跟踪期内，公司无新增或在建土地开发整理项目，未产生土地开发整理业务收入。截至 2019 年底，公司已整理待出让土地账面价值 110.63 亿元，整理土地主要分布在黔南州各县；未来出让进度存在一定不确定性。

土地复垦方面，跟踪期内，公司土地整治业务收入全部来源于土地复垦，复垦模式未发生变化。公司土地复垦业务仍依据罗甸投资于 2012 年与罗甸县国土局签订的《委托土地复耕协议书》。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、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投资支付，土地开发复垦权属不变，罗甸投资可享有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。

2019 年，公司土地复垦业务实现土地整治收入 0.63 亿元，同比大幅下降，毛利率为 68.14%，毛利率较高。

截至 2019 年底，公司无在整理或待整理土地项目，未来公司土地整治业务收入受罗甸县土地出让规划影响较大，存在一定不确定性。

#### (4) 供水业务

跟踪期内，公司供水业务平稳开展，供水收入与上年度基本持平，为公司带来了稳定的收入来源。公司的供水业务区域包括福泉市、惠水县和龙里县。跟踪期内，公司供水区域及水价未发生重大变化，产能整体有所增加，用水人数有所上升。2019年，公司实现供水业务收入0.91亿元，同比小幅下降，主要系公司将之前年度管网安装和维护收入于本年度拆出单独加入其它业务收入中，2019年公司供水收入全部为售水收入。截至2019年底，公司自来水用户合计15.97万户，全年供水量3186万立方米，售水量2591万立方米，较上年整体变化不大。

#### (5) 其他业务

**其他业务板块收入规模较小，对公司主营业务收入支持有限。**

公司其他业务由房地产、工程项目设计、印刷品和旅行社等自营性业务构成。跟踪期内，其他业务板块收入小幅增长。2019年，其他业务收入合计0.46亿元。

#### 3. 未来发展

**目前公司在建代建项目待投资规模较大，公司未来仍面临较大的投融资压力。**

公司在建的基础设施建设项目规模较大，截至2019年底，公司主要在建基础设施项目待投资规模242.79亿元，公司未来仍面临较大的投融资压力。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2019年财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2019年，公司合并范围内划出2家子公司，同时划入2家子公司，合并范围子公司数量无变化，截至2019年底，公司合并范围子公司21家。划入和划出子公司规模相对较小，对公司财务可比性影响一般，公司财务可比性较强。

### 2. 资产质量

**跟踪期内，资产总额有所下降，资产中存货和应收类款项占比较高，资产流动性较弱，资产质量一般。**

截至2019年底，公司资产总额943.00亿元，较上年底下降3.79%，主要系货币资金、存货和其他应收款等下降所致。公司资产结构仍以流动资产为主。

表5 2017—2019年公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	53.19	5.93	29.88	3.05	12.97	1.38
应收账款	20.28	2.26	34.20	3.49	54.60	5.79
预付款项	45.94	5.12	62.17	6.34	53.55	5.68
其他应收款	211.06	23.53	255.66	26.08	241.09	25.57
存货	496.81	55.39	539.01	54.99	514.43	54.55
<b>流动资产</b>	<b>827.83</b>	<b>92.30</b>	<b>923.56</b>	<b>94.23</b>	<b>882.33</b>	<b>93.57</b>
投资性房地产	2.91	0.32	2.84	0.29	13.28	1.41
固定资产	10.39	1.16	16.85	1.72	17.26	1.83
在建工程	44.01	4.91	5.86	0.60	6.08	0.64
无形资产	2.24	0.25	2.04	0.21	4.41	0.47
其他非流动资产	1.08	0.12	20.77	2.12	12.57	1.33
<b>非流动资产</b>	<b>69.05</b>	<b>7.70</b>	<b>56.56</b>	<b>5.77</b>	<b>60.67</b>	<b>6.43</b>
<b>资产总额</b>	<b>896.89</b>	<b>100.00</b>	<b>980.12</b>	<b>100.00</b>	<b>943.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2019年底,公司流动资产882.33亿元,较上年底下降4.46%,主要系公司货币资金、存货、其他应收款和预付款项下降所致;公司流动资产主要由存货、应收类款项和预付款项构成。截至2019年底,公司货币资金12.97亿元(受限150万元,规模小),较上年底下降56.59%,主要系偿债支出所致。应收账款54.60亿元,较上年底增长59.66%,系公司受合并范围变动影响,公司新增应收瓮安县政府单位款项所致。公司应收账款欠款单位前五名期末余额占比较高(见下表);应收账款账龄在1年以内占比38.69%,1年内占比较上年底大幅减少;1~2年占比37.20%,2年以上占比24.11%,账龄较上年底有所延长。截至2019年底,公司应收账款坏账计提比例0.04%。整体看公司应收账款大幅增长,且账龄偏长。

表6 截至2019年底公司应收账款欠款前五名情况  
(单位:亿元、%)

单位名称	金额	占比
都匀市城市建设开发公司	7.08	12.97
惠水县财政局(濛江建设投资)	5.39	9.86
惠水县财政局(濛江园区发展)	9.40	17.20
瓮安县猴场镇财政所	11.76	21.53
都匀市人民政府	7.78	14.24
合计	41.40	75.80

资料来源:公司审计报告

截至2019年底,公司预付款项53.55亿元,较上年底下降13.87%,主要系公司代建项目实现结算,结转代建成本所致。预付款前五名占比28.94%,公司预付对象相对分散。账龄方面,1年以内预付款占比37.45%,1~2年占比21.37%,2年以上占比41.18%,预付款账龄整体偏长。

表7 截至2019年底公司预付前五名期末余额情况  
(单位:亿元、%)

单位名称	金额	预付款账期
独山县城镇化建设指挥部	3.67	1年以内
中建四局第五建筑工程有限公司	3.22	1-3年以上
绿茵湖办事处	3.88	1年以内
福建吴航建筑工程有限公司	2.08	3年以上
贵州三泰建筑工程有限责任公司	2.66	1-3年以上
合计	15.51	1年以内

资料来源:公司审计报告

截至2019年底,公司其他应收款241.09亿元,较上年底下降5.70%,主要系拆借至都匀市、惠水县和独山县等政府单位和平台往来款实现回款所致。从构成看,公司其他应收款主要为往来款和拆借款为主。1年以内占比53.90%,1-2年占比23.53%,2年以上占比22.57%,账龄较上年底有所缩短,但整体账龄仍偏长。截至2019年底,其他应收款累计计提坏账准备1.71亿元,计提比例0.70%。

表8 截至2019年底其他应收款欠款前五名情况  
(单位:亿元、%)

单位名称	金额	占比
贵州好花红国有资本运营有限公司	4.96	2.04
贵州剑江控股集团有限公司	5.40	2.23
都匀经济开发区财政金融局	6.63	2.73
瓮安县财政局	4.81	1.98
平塘县住房和城乡建设局	9.75	4.02
合计	31.55	13.00

资料来源:公司审计报告

截至2019年底,公司存货514.43亿元,较上年底下降4.56%,主要系合并范围变动划出子公司所致。截至2019年底,存货中代建项目投入211.80亿元,待开发土地299.88亿元(其中,划拨性质土地189.24亿元,出让用地110.63亿元)。

截至2019年底,公司非流动资产60.67亿元,较上年底增长7.26%,主要系投资性房地产增长所致,公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产和在建工程构成。公司投资性房地产13.28亿元,较上年底增长367.53%,主要系合并范围增加贵州花竹山置业有限责任公司所致;公司投资性房地产主要系土地使用权。固定资产17.26亿元,较上年底增长2.41%,主要系在建工程转入和合并范围子公司变动所致;公司固定资产主要系房屋和建筑物。在建工程6.08亿元,较上年底增长3.81%,供排水项目投资增加所致;公司在建工程主要由供排水项目和产业园等项目投入构成,规模较小。公司无形资产4.41亿元,较上年底增长115.89%,主要系合并范围变动影响所致,无形资产以计划自

营开发的土地使用权为主。公司其他非流动资产12.57亿元，较上年底下降39.49%，主要系合并范围变动影响所致；公司其他非流动资产主要由博物馆等建筑物附属的土地等资产构成。截至2019年底，其他权益工具4.16亿元，主要系对贵阳银行股份有限公司等企业股权投资，系根据最新会计准则由“可供出售金融资产”调至该科目。

截至2019年底，公司受限资产77.21亿元；公司受限资产中存货56.89亿元，投资性房地产

受限12.38亿元，其他非流动资产受限5.23亿元，无形资产受限2.42亿元。

### 3. 资本结构

跟踪期内，受合并范围变动和项目资金注入等因素影响，公司所有者权益有所增长；受合并范围变动影响，少数股东权益大幅增长。整体看，公司所有者权益稳定性一般。

截至2019年底，公司所有者权益合计384.42亿元，较上年底增长11.68%，主要系少数股东权益增长所致。

表9 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	2.00	0.59	2.00	0.58	2.00	0.52
资本公积	324.01	95.51	297.74	86.49	307.12	79.89
未分配利润	12.06	3.55	14.74	4.28	17.30	4.50
少数股东权益	0.11	0.03	28.68	8.33	56.91	14.80
<b>所有者权益合计</b>	<b>339.25</b>	<b>100.00</b>	<b>344.23</b>	<b>100.00</b>	<b>384.42</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

跟踪期内，公司实收资本2.00亿元，较上年底保持稳定。公司资本公积307.12亿元，较上年底增长3.15%，主要系划入公司股权，同时收到资产划拨、项目专项资金（见外部支持）等所致，2019年，因差多更正和土地出让金收回等原因使得资本公积减少3.61亿元。截至2019年底，公司未分配利润17.30亿元，较上年底增长17.40%。公司少数股东权益56.91亿元，较上年底增长98.45%，划入子公司股权所致。

跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，长期债务占比有所上升，债务结构有所改善；但考虑到公司短期债务规模仍高，区域内拆借往来款规模很大，公司短期债务负担仍重，公司2020年面临较大的集中兑付压力。

截至2019年底，公司负债558.58亿元，较上年底下降12.16%，主要是一年内到期非流动负债大幅下降所致。公司负债结构中，流动负债占63.06%、非流动负债占36.94%。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.24	0.04	6.55	1.03	2.72	0.49
应付账款	11.34	2.03	11.18	1.76	7.45	1.33
预收款项	28.60	5.13	5.69	0.89	2.78	0.50
其他应付款	154.21	27.65	271.90	42.76	272.17	48.73
一年内到期的非流动负债	51.34	9.21	123.83	19.47	54.46	9.75
<b>流动负债</b>	<b>256.17</b>	<b>45.94</b>	<b>427.39</b>	<b>67.21</b>	<b>352.24</b>	<b>63.06</b>
长期借款	164.29	29.46	112.41	17.68	119.63	21.42

应付债券	76.01	13.63	20.18	3.17	50.52	9.04
长期应付款	0.00	0.00	15.91	2.50	14.85	2.66
其他非流动负债	61.17	10.97	60.00	9.44	20.99	3.76
<b>非流动负债</b>	<b>301.47</b>	<b>54.06</b>	<b>208.50</b>	<b>32.79</b>	<b>206.34</b>	<b>36.94</b>
<b>负债总额</b>	<b>557.64</b>	<b>100.00</b>	<b>635.89</b>	<b>100.00</b>	<b>558.58</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

截至2019年底，公司流动负债352.24亿元，较上年底下降17.58%，主要是一年内到期非流动负债下降所致。公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司一年内到期的非流动负债54.46亿元，较上年底下降56.02%；其中一年内到期的长期借款28.94亿元，一年内到期应付债券1.70亿元，一年内到期的长期应付款20.71亿元。其他应付款272.17亿元，较上年底变化不大，构成主要系往来款为主。

截至2019年底，公司非流动负债206.34亿元，较上年底小幅下降；公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。长期借款119.63亿元，较上年底增长6.42%，主要是质押借款增长所致；公司长期借款中抵押和保证借款占比高，信用借款仅占11.25%。应付债券50.52亿元，较上年底增长150.31%，主要系公司2019年新发行私募债券所致。公司长期应付款14.85亿元，较上年底下降6.65%，公司长期应付款主要系融资租赁等非标借款。其他非流动负债20.99亿元，较上年底下降65.03%；公司其他非流动负债主要由农发基金明股实债款项和4.81亿元对贵州扶贫开发投资公司有息借款。

有息债务方面，跟踪期内，截至2019年底，公司全部债务227.90亿元，较上年底下降13.37%，主要系短期债务下降所致；有息债务中短期债务占比25.34%，长期债务占比74.66%，短期债务比重有所下降。从债务指标上看公司资产负债率，全部债务资本化比率不断下降，长期债务资本化比率有所上升，2019年底分别为59.23%、37.22%、30.68%。

若将长期应付款和其他非流动负债中借

款调至长期债务中，截至2019年底，公司调整后全部债务263.74亿元，较上年底下降22.20%。主要系短期债务下降所致。其中调整长期债务占比78.10%，长期债务比重有所增长，债务结构有所改善。从债务指标上看，公司调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率较上年底均有所下降，2019年底分别为40.69%和34.89%。公司未来几年有息债务偿还计划安排如下，公司2020年面临较大集中兑付压力。

表 11 截至 2020 年 3 月底公司有息债务偿还安排计划情况  
(单位：亿元)

项目	2020年4-12月	2021年	2022年	2023年	2024年及以后	合计
银行借款	31.66	8.21	12.84	2.49	90.67	145.87
信托融资租赁	20.71	4.37	1.05	14.85	0.00	40.98
债券	5.12	0.00	33.88	0.00	13.21	52.22
其他	3.12	0.00	0.00	0.00	0.00	3.12
<b>有息债务合计</b>	<b>60.62</b>	<b>12.58</b>	<b>47.77</b>	<b>17.33</b>	<b>103.88</b>	<b>242.19</b>

资料来源：公司提供

#### 4. 盈利能力

跟踪期内，受代建业务收入增加所致，公司营业收入有所增长；利润总额对政府补贴依赖程度仍高，公司整体盈利能力仍较弱。

2019年，公司营业收入31.16亿元，较上年增长7.08%，主要系代建业务收入增长所致。同期，公司营业成本26.93亿元，较上年增长14.36%，高于营业收入增幅。公司营业利润率小幅下降至12.17%。

2019年，公司期间费用1.41亿元，较上年下降20.98%，主要系财务费用和管理费用

均有所下降所致。利润总额 3.76 亿元，较上年下降 10.00%。同期，公司信用减值损失 0.27 亿元，主要系当年计提坏账准备。公司其他收益 1.61 亿元，主要为政府补贴。跟踪期内，公司利润总额对政府补贴依赖程度仍高。

从盈利指标看，跟踪期内，公司总资本收益率和净资产收益率同比均小幅下降，2019 年分别为 0.58% 和 0.82%。总体来看公司整体盈利能力仍较弱。

## 5. 现金流分析

**跟踪期内，公司区域内资金往来拆借规模有所下降，经营活动现金流净额持续净流入，但规模同比有所下降。投资活动现金流规模较小，投资获得现金流持续净流出，但缺口缩小；跟踪期内，公司筹资力度加大，筹资活动现金流持续净流出，但净流出规模有所下降。**

经营活动现金流方面，跟踪期内，公司代建项目收入增加使得经营回款金额有所增长，但收现质量仍一般；往来拆入/出款规模同比均有所下降；跟踪期内，公司项目现金支出同比大幅增长，经营支出仍需要区域内拆借款现金流入支持；公司经营活动呈现净流入状态。2019 年，公司经营活动现金流入为 95.76 亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 24.86 亿元，较上年增长 11.98%，主要系代建项目回款同比增加所致。收到其他与经营活动有关的现金 70.90 亿元，较上年下降 27.67%。公司现金收入比 79.79%，较上年小幅增长，但仍维持较低水平，公司整体收现质量一般。2019 年，公司经营活动现金流出为 88.25 亿元。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 27.37 亿元，较上年增长 37.82%，主要系代建项目支出增加所致。支付其他与经营活动有关的现金 58.84 亿元，较上年下降 24.76%，主要系往来拆借款下降所致。公司经营活动产生的现金流量净额同比快速下降为 7.51 亿元。

投资活动现金流方面，2019 年，公司投资活动现金流入为 7.84 亿元。其中，收回投资收到的现金 3.00 亿元，主要系之前年度所投资的

基金赎回所致。收到其他与投资活动有关的现金 4.74 亿元，较上年大幅增长，主要为新划入 2 家子公司账面存量货币资金。2019 年，公司投资活动现金流出小幅下降至 8.94 亿元。公司投资活动产生的现金流量净额持续为负，但缺口有所减少，2019 年为 -1.10 亿元。

筹资活动现金流方面，2019 年，公司筹资活动现金流入为 80.41 亿元。其中，吸收投资收到的现金 0.52 亿元，较上年下降 89.83%。取得借款收到的现金 61.89 亿元，较上年增长 72.73%，主要系发行债券所致。收到其他与筹资活动有关的现金 18.00 亿元，较上年大幅增长，主要系区域内平台拆借款。2019 年，公司筹资活动现金流出增至 103.70 亿元，主要系偿还债务本息。公司筹资活动产生的现金流量净额为 -23.29 亿元，净流出缺口有所下降。

## 6. 偿债能力

**跟踪期内，公司短期偿债能力仍很弱，长期偿债能力仍较弱；对外担保比率高，面临一定的或有负债风险；跟踪期内，公司授信规模大幅增长，间接融资渠道有所拓宽。考虑到公司地位重要，且持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力强。**

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率较上年底有所增长，2019 年底分别增至 250.49% 和 104.45%。公司经营现金流动负债比下降至 2.13%。截至 2019 年底，公司现金类资产 12.97 亿元，现金短期债务比 0.22 倍，较上年底变化不大，公司短期偿债能力仍很弱。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 同比变化不大，为 5.01 亿元。受公司整体有息债务规模下降影响，公司全部债务/EBITDA 较上年下降至 45.51 倍。公司长期偿债能力仍较弱。

跟踪期内，公司授信规模大幅增长，主要授信银行未发生重大变化。截至 2020 年 3 月底，公司获得银行授信总额 308.30 亿元，较上年底大幅增长；授信银行主要是贵州银行、贵阳银行和中国农业发展银行。公司未使用授信额度

138.17亿元，公司间接融资渠道较上年有所拓宽。

截至2019年底，公司对外担保余额124.13亿元，担保规模较上年大幅增加，担保比率32.29%，对外担保比率高。担保对象主要系黔南州下辖政府事业单位或国企；考虑到区域财力较弱，区域内平台债务负担较重，公司面临一定的或有负债风险。

考虑到，跟踪期内公司在黔南州业务区域专营性仍较强，地位仍重要，且公司在资金补贴和股权置换等方面持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力强。

#### 7. 母公司财务分析

**跟踪期内，母公司下辖子公司数量仍较多且地域分散，公司业务主要集中在子公司；母公司对子公司直接管理能力有待提高；母公司债券融资规模较大，非标融资规模一般，账面货币资金规模很小，短期偿债压力很大，联合资信将持续关注公司本部对子公司资金的统一调配能力。跟踪期内，母公司筹资活动现金流持续净流出，母公司面临较大的筹资压力。**

跟踪期内，公司下辖子公司数量仍较多且地域分散，主要由黔南州下辖区县平台公司构成，受下辖区县政府直接管理；母公司对子公司直接管理能力不强，管控能力有待提高。公司业务主要集中在公司下辖子公司，母公司主要行使管理职能，母公司对子公司直接管理能力有待提高。

截至2019年底，母公司资产总额397.73亿元，较上年下降7.70%，主要系其他应收款大幅下降所致。母公司资产构成以其他应收款81.79亿元，存货16.31亿元和长期股权投资296.60亿元构成。跟踪期内，母公司现金类资产规模持续下降，截至2019年底，母公司货币资金0.71亿元，规模很小。截至2019年底，母公司负债总额83.08亿元，较上年下降37.81%，主要是一年内到期非流动负债大幅下降所致。母公司负债中一年内到期的非流动负债17.65亿元；长期应付款5.48亿元，主要是融

资租赁等非标款，占合并口径的36.84%，占比一般，子公司非标融资占比较高；应付债券47.09亿元，应付债券较上年大幅增长，母公司是合并口径债券融资的最重要主体。截至2019年底，母公司全部债务70.96亿元，较上年下降33.76%。其中短期债务19.65亿元，短期债务规模较高。跟踪期内，母公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年均有所下降，2019年底分别降至20.89%和18.40%；截至2019年底，母公司现金短债比0.04倍，母公司短债压力很大。

公司业务主要集中在子公司，母公司业务收入很小，2019年，母公司营业收入0.14亿元，较上年增长58.33%；利润总额0.12亿元，规模很小，无政府补贴。

跟踪期内，母公司经营活动现金流仍以往来拆借款为主，2019年，母公司经营活动现金流净额13.30亿元。投资活动现金流持续维持较小规模，2019年，投资活动产生的现金流量净额为0.10亿元。受偿还债务本息大幅增长所致，2019年，母公司在筹资力度加大的情况下，筹资活动现金流量净额仍保持净流出，2019年为-14.19亿元，母公司面临较大筹资压力。

#### 九、存续债券偿债能力分析

**截至2020年5月底，公司现金类资产对一年内到期兑付的债券保障能力尚可，但考量到母公司账面现金类资产规模很小，同时母公司为公司债券融资的最主要主体，母公司对存续债券的短期偿债压力很大，联合资信将持续关注母公司对下辖子公司的资金归集和管理能力；未来公司存续债本金偿付峰值规模较大，公司面临一定的集中兑付压力。**

截至2020年5月底，公司一年内到期兑付债券13.40亿元，2022年将达到存续债券本金偿付峰值21.26亿元。截至2019年底，公司现金类资产12.97亿元；2019年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为95.76亿元、7.51亿元和5.01亿元，对公司存

续债券保障情况如下表。公司面临一定的存续债券集中兑付压力。

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2020年5月底
一年内到期债券余额	13.40
未来待偿债券本金峰值	21.26
合并口径现金类资产/一年内到期债券余额	0.97
母公司现金类资产/一年内到期债券余额	0.05
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	4.50
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.35
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.24

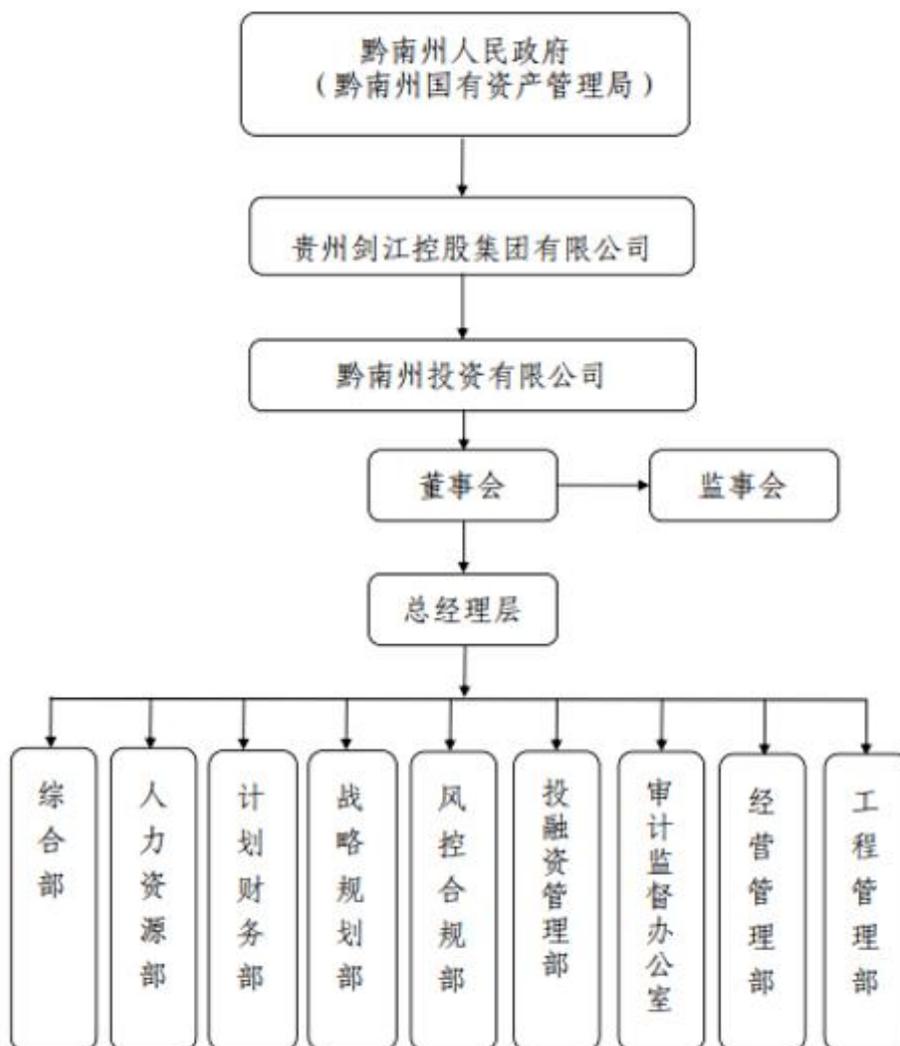
注：合并口径和母公司现金类资产为2019年底数据，经营活动现金流入量和净额为2019年数据，EBITDA为2019年数据

资料来源：联合资信整理

## 十、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，并维持“17黔南停车场债01/17黔投01”“18黔南停车场债01/18黔投01”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年底公司股权及组织结构图



## 附件 1-2 截至 2019 年底公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)		表决权 (%)
				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	—	100
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	—	100
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	—	100
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	100	—	100
5	都匀市绿茵湖产业园区建设开发置业有限责任公司	10700.00	基础设施建设	100	—	100
6	上海黔兴劳务服务有限公司	200.00	劳务服务等	100	—	100
7	荔波锦福投资有限责任公司	100000.00	基础设施建设	100	—	100
8	独山县恒通置业开发有限公司	26000.00	基础设施建设	100	—	100
9	贵州濠江园区发展(集团)有限公司	20000.00	基础设施建设	100	—	100
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	—	100
11	龙里县供排水总公司	455.00	自来水	100	—	100
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	—	100
13	黔南印务发行有限责任公司	200.00	报务印制	100	—	100
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	—	100
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	—	100
16	福泉市供排水有限责任总公司	400.00	供排水工程	100	—	100
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	100	—	100
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	—	100
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	—	51
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	--	100
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	--	52

资料来源: 公司提供

## 附件 1-3 截至 2019 年底公司对外担保情况

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	贵州绿博园建设运营有限责任公司	非关联方	23.25	2038/7/24
2	都匀篷润水务有限责任公司	非关联方	5.85	2034/11/28
3	都匀市匀峰房地产开发有限公司	非关联方	2.59	2027/10/10
4	独山县基长镇中心学校	非关联方	0.20	2028/12/28
5	独山县为民中学	非关联方	0.19	2028/12/28
6	独山县上司镇中心学校	非关联方	0.18	2028/12/28
7	独山县玉水镇中心学校	非关联方	0.17	2028/12/28
8	独山县下司镇中心学校	非关联方	0.16	2028/12/28
9	独山第四中学	非关联方	0.10	2028/12/28
10	独山县诚融资产管理有限责任公司	非关联方	0.30	2021/8/23
11	贵州省黔南布依族苗族自治州中医医院	非关联方	4.00	2025/10/25
12	贵州清水江城投集团有限公司	非关联方	3.00	2021/8/15
13	贵州省黔南布依族苗族自治州中医医院	非关联方	3.00	2033/6/19
14	黔南东升发展有限公司	非关联方	2.63	2021/1/23
15	黔南布依族苗族自治州人民医院	非关联方	2.55	2021/1/23
16	贵州清水江城投集团有限公司	非关联方	2.43	2020/12/27
17	黔南东升发展有限公司	非关联方	2.00	2020/9/28
18	贵州省黔南民族职业技术学院	非关联方	1.98	2027/12/13
19	贵州清水江城投集团有限公司	非关联方	1.86	2021/10/27
20	贵州清水江城投集团有限公司	非关联方	1.80	2022/12/10
21	黔南民族医学高等专科学校	非关联方	1.35	2020/12/23
22	贵州平塘三天旅游发展有限责任公司	非关联方	1.28	2023/2/10
23	黔南布依族苗族自治州人民医院	非关联方	1.22	2020/8/13
24	贵州省电子信息高级技工学校	非关联方	1.05	2025/3/15
25	贵州省黔南布依族苗族自治州中医医院	非关联方	1.00	2035/4/17
26	都匀经济开发区水务有限责任公司	非关联方	0.68	2022/7/20
27	贵州平塘三天旅游发展有限责任公司	非关联方	0.64	2023/6/20
28	贵州平塘三天旅游发展有限责任公司	非关联方	0.57	2021/6/18
29	黔南州特种设备检验所	非关联方	0.40	2025/11/2
30	贵州省黔南民族职业技术学院	非关联方	0.03	2027/12/13
31	都匀市旅游文化投资发展（集团）有限公司	非关联方	1.90	2027/10/23
32	都匀市教育局	非关联方	1.88	2022/11/9
33	都匀市水务投资有限公司	非关联方	1.22	2027/12/20
34	都匀市匀兴置业有限责任公司	非关联方	1.00	2028/2/4
35	都匀市匀兴置业有限责任公司	非关联方	1.00	2028/2/4
36	黔南布依族苗族自治州都匀第二中学	非关联方	0.59	2022/2/9
37	都匀市雨花湖湿地公园开发有限公司	非关联方	0.44	2021/12/20
38	都匀市供排水总公司	非关联方	0.30	2028/2/8
39	都匀市人民医院	非关联方	0.30	2020/6/17
40	都匀市福泽殡葬服务有限责任公司	非关联方	0.10	2021/6/28
41	都匀市供排水总公司	非关联方	0.01	2020/4/23
42	贵定县国有资本运营有限责任公司	非关联方	8.00	2035/10/26
43	贵州盘江实业有限责任公司	非关联方	4.20	2029/12/29

44	贵定县雪山旅游发展有限责任公司	非关联方	2.50	2024/12/15
45	贵定县雪山旅游发展有限责任公司	非关联方	2.50	2024/12/15
46	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	2.20	2025/12/31
47	贵定县文化旅游投资有限责任公司	非关联方	0.10	2021/10/30
48	贵定县人民医院	非关联方	0.38	2022/11/7
49	贵定县人民医院	非关联方	0.30	2022/9/23
50	贵定县中医院	非关联方	0.25	2022/11/7
51	贵定县云雾镇中心卫生院	非关联方	0.05	2021/10/10
52	贵州省贵定水利工程有限责任公司	非关联方	2.45	2025/12/25
53	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	2.32	2020/9/15
54	贵定县颐年养老养生发展有限责任公司	非关联方	1.91	2029/2/12
55	贵定县高粱坝水库工程管理所	非关联方	0.75	2021/10/30
56	贵州太平洋建设有限公司	非关联方	1.58	2020/4/17
57	瓮安经济开发区建设投资开发有限责任公司	非关联方	1.58	2020/6/19
58	瓮安县创业园科技孵化服务有限公司	非关联方	1.58	2020/6/19
59	瓮安县商贸有限责任公司	非关联方	1.58	2020/6/19
60	瓮安兴新资产运营投资管理有限公司	非关联方	1.58	2020/6/19
61	瓮安县工业园区鑫安建材有限公司	非关联方	0.10	2020/12/11
62	瓮安县工业园区鑫安建材有限公司	非关联方	0.09	2020/12/11
63	瓮安县工业园区物资贸易有限公司	非关联方	0.08	2021/6/18
64	瓮安太平山殡葬服务有限责任公司	非关联方	0.60	2033/1/10
65	贵州兴瓮实业有限责任公司	非关联方	0.14	2022/8/4
66	瓮安东华星景生态发展有限责任公司	非关联方	5.60	2026/12/25
67	瓮安东华星景生态发展有限责任公司	非关联方	0.90	2026/12/25
68	瓮安太平山殡葬服务有限责任公司	非关联方	0.10	2033/1/10
69	瓮安县现代农业投资开发有限责任公司	非关联方	3.70	2022/1/29
70	瓮安县现代农业投资开发有限责任公司	非关联方	1.80	2020/11/25
<b>合 计</b>			<b>124.13</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	53.19	29.88	12.97
资产总额(亿元)	896.89	980.12	943.00
所有者权益(亿元)	339.25	344.23	384.42
短期债务(亿元)	51.58	130.48	57.75
长期债务(亿元)	240.30	132.59	170.15
调整后长期债务(亿元)	301.47	208.50	205.98
全部债务(亿元)	291.88	263.08	227.90
调整后全部债务(亿元)	353.05	338.99	263.74
营业收入(亿元)	34.82	29.10	31.16
利润总额(亿元)	3.17	4.17	3.76
EBITDA(亿元)	4.44	5.25	5.01
经营性净现金流(亿元)	31.16	19.96	7.51
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	2.03	1.07	0.70
存货周转次数(次)	0.08	0.05	0.05
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.03
现金收入比(%)	106.44	76.30	79.79
营业利润率(%)	9.24	16.36	12.17
总资本收益率(%)	0.41	0.70	0.58
调整后总资本收益率(%)	0.38	0.62	0.55
净资产收益率(%)	0.69	1.09	0.82
长期债务资本化比率(%)	41.46	27.81	30.68
调整后长期债务资本化比率(%)	47.05	37.72	34.89
全部债务资本化比率(%)	46.25	43.32	37.22
调整后全部债务资本化比率(%)	51.00	49.62	40.69
资产负债率(%)	62.18	64.88	59.23
流动比率(%)	323.16	216.09	250.49
速动比率(%)	129.22	89.97	104.45
经营现金流动负债比(%)	12.16	4.67	2.13
现金短期债务比(倍)	1.03	0.23	0.22
EBITDA 利息倍数(倍)	0.55	0.41	0.43
全部债务/EBITDA(倍)	65.73	50.10	45.51
调整后全部债务/EBITDA(倍)	79.51	64.55	52.66

注：EBITDA 中费用化利息支出采用现金流量补充表中财务费用测算；EBITDA 利息倍数中利息支出采用筹资活动现金流中分配股利、利润或偿付利息支付的现金进行测算

**附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)**

项目	2017 年	2018 年	2019 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	4.37	1.50	0.71
资产总额(亿元)	434.37	430.89	397.73
所有者权益(亿元)	284.14	297.30	314.65
短期债务(亿元)	20.61	85.39	19.65
全部债务(亿元)	122.42	107.13	70.96
营业收入(亿元)	0.05	0.09	0.14
利润总额(亿元)	0.08	-0.12	0.12
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-8.10	20.73	13.30
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--
现金收入比(%)	163.31	253.69	49.20
营业利润率(%)	14.71	66.20	59.25
总资本收益率(%)	--	--	--
净资产收益率(%)	--	--	--
长期债务资本化比率(%)	26.38	6.81	14.02
全部债务资本化比率(%)	30.11	26.49	18.40
资产负债率(%)	34.59	31.00	20.89
流动比率(%)	370.21	159.30	376.30
速动比率(%)	321.39	141.89	314.20
经营现金流动负债比(%)	-24.24	22.12	50.64
现金短期债务比(倍)	0.21	0.02	0.04
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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

## 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