

# 信用等级公告

联合[2017]1259 号

---

黔南州投资有限公司：

联合信用评级有限公司通过对黔南州投资有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2017 年第一期黔南州投资有限公司停车场专项债券进行了主动评级，确定：

黔南州投资有限公司主体长期信用等级为 AA<sub>pi</sub>，评级展望为“稳定”

黔南州投资有限公司拟发行的 2017 年第一期黔南州投资有限公司停车场专项债券信用等级为 AA<sub>pi</sub>

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年七月七日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 2017年第一期黔南州投资有限公司

## 停车场专项债券主动评级报告

本次债券信用等级: AA<sub>pi</sub>

公司主体信用等级: AA<sub>pi</sub>

评级展望: 稳定

发行规模: 7 亿元

债券期限: 7 年

还本付息方式: 按年付息, 存续期的第 3~7

年分期兑付本金的 20%

评级时间: 2017 年 7 月 7 日

主要财务数据:

| 项 目               | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年  |
|-------------------|--------|--------|---------|
| 资产总额 (亿元)         | 144.57 | 331.57 | 666.43  |
| 所有者权益 (亿元)        | 84.69  | 162.82 | 290.20  |
| 长期债务 (亿元)         | 19.15  | 68.91  | 163.33  |
| 全部债务 (亿元)         | 20.54  | 77.80  | 179.91  |
| 营业收入 (亿元)         | 11.00  | 12.78  | 27.60   |
| 净利润 (亿元)          | 0.78   | 2.02   | 3.76    |
| EBITDA (亿元)       | 1.72   | 3.54   | 6.79    |
| 经营性净现金流 (亿元)      | 0.78   | -28.25 | -101.65 |
| 营业利润率 (%)         | 23.47  | 26.54  | 15.50   |
| 净资产收益率 (%)        | 0.81   | 1.64   | 1.66    |
| 资产负债率 (%)         | 41.42  | 50.89  | 56.46   |
| 全部债务资本化比率 (%)     | 19.52  | 32.33  | 38.27   |
| 流动比率 (倍)          | 3.47   | 5.10   | 5.47    |
| EBITDA 全部债务比 (倍)  | 11.91  | 21.95  | 26.50   |
| EBITDA 利息倍数 (倍)   | 8.00   | 7.81   | 24.28   |
| EBITDA/本次发债额度 (倍) | 0.25   | 0.51   | 0.97    |

注: 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异, 系四舍五入造成的; 除特别说明外, 均指人民币。

### 评级观点

联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 对黔南州投资有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了其在政府支持和业务获取能力等方面具有的明显优势。同时, 联合评级也关注到公司资产流动性较弱、收现质量下降和利润对财政补贴依赖程度高等因素对公司信用基本面所带来的不利影响。

随着黔南州经济的逐步发展, 公司业务规模及收入有望保持增长。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

公司经营性现金流入量对本期专项债券具有一定的保障能力。本期专项债券设置本金分期偿还条款, 一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力; 专项债券账户封闭运行的模式利于偿债资金管理。

基于对公司主体长期信用以及本期专项债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本期专项债券到期不能偿还的风险很低。

### 优势

1. 近年来, 黔南州财政实力不断增强, 一般公共预算收入快速增长, 为公司的发展提供了良好的外部环境。

2. 政府对公司支持力度大, 在资产注入、政府补贴和国有企业股权整合置换等方面对公司形成有力支持。

3. 本期专项债券设置了分期偿还条款, 可有效缓解公司集中偿付压力; 专项债券账户封闭运行的模式利于偿债资金管理。

### 关注

1. 公司下辖子公司数量多且地域分散, 主要由黔南州下辖区县平台公司构成, 公司本部对子公司直接管理能力有待提高。

2. 近年来黔南州地区土地市场供需情况

及土地价格波动较大，公司土地整理业务稳定性较弱。

3. 公司土地资产和应收类款项占比较大，对资产形成一定占用，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

4. 公司对外担保活跃，被担保方数量较多且主要分布于黔南州下辖区县，公司存在一定或有负债风险。

## 分析师

王安娜

电话：010-85172818

邮箱：wangan@unitedratings.com.cn

李 镭

电话：010-85172818

邮箱：lil@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由黔南州投资有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因黔南州投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。联合评级、评级人员与黔南州投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对黔南州投资有限公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

黔南州投资有限公司（以下简称“公司”）成立于 2010 年 3 月 18 日，系经黔南布依族苗族自治州人民政府（以下简称“黔南州人民政府”）批准并出资设立的国有独资公司。公司初始注册资本 1 亿元人民币，由黔南州人民政府出资，持股比例 100%，其中以货币资金出资 3,000 万元，占注册资金的 30%，以股权投资出资 7,000 万元，占注册资金的 70%，为划转黔南州国有资产营运有限公司持有的黔南州水利水电开发有限公司的 95% 股权价值（股权价值时点为 2008 年 12 月 31 日），该股权价值评估价值为 7,084.99 万元。经历次增资及股权变更，截至 2016 年底，公司注册资本和实收资本均为 2 亿元，贵州剑江控股集团有限公司（以下简称剑江控股公司）为公司的唯一股东，由于剑江控股公司为黔南州人民政府出资设立的国有独资公司，公司实际控制人仍为黔南州人民政府。

公司经营范围包括：州重大建设项目投资、融资，受政府委托从事新增耕地开发和土地收储，水利发电，货物及技术的进出口及代理业务，不动产出租。

截至 2016 年底，公司下设综合部、计划财务部、经营管理部、投融资管理部、风控合规部和审计监督办公室共 6 个部门；公司合并范围内共有 29 家全资子公司。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 666.43 亿元，负债合计 376.23 元，所有者权益合计 290.20 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2016 年，公司实现营业收入 27.60 亿元，净利润 3.76 亿元，全部为归属于母公司净利润；经营活动产生的现金流量净额-101.65 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.50 亿元。

公司注册地址：贵州省黔南布依族苗族自治州都匀市庆云宫 22 栋；法定代表人：杨元江。

## 二、本次公司债券及募投项目概况

### 1. 本次债券概况

公司计划于 2017 年度发行金额为 7 亿元的停车场专项债券（以下简称“本期专项债券”），期限 7 年，并拟于债券存续期第 3~7 年每年偿付本金的 20%，本期专项债券为固定利率债券，单利按年计息，不计复利。

### 2. 本次债券投资项目概况

本期专项债券募集资金共 7 亿元，拟全部用于黔南州城市·风景区旅游集散中心停车场及配套设施建设项目（以下简称“募投项目”）的投资、建设。

表 1 募投项目资金用途概况（单位：万元，%）

| 项目名称                        | 项目总投资      | 拟使用募集资金   | 拟使用资金占总投资比例 |
|-----------------------------|------------|-----------|-------------|
| 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 | 299,266.00 | 70,000.00 | 23.39       |
| 合计                          | 299,266.00 | 70,000.00 | 23.39       |

资料来源：公司提供

募投项目建设主要为满足民生基本需求和提高城市综合承载力，以解决路内停车现象，释放道路通行压力，使道路资源得到有效的利用。

根据贵阳市建筑设计院有限公司出具的《黔南州城市·风景区旅游集散中心停车场及配套设

施建设项目可行性研究报告》（以下简称“可行性研究报告”），项目分为黔南州都匀市、都匀经济开发区县、福泉市、平塘县、瓮安县、三都水族自治县、长顺县、罗甸县 8 个地区 86 个项目建设工程，主要分为两大类型：一是城市停车场：城市地面停车场、智能立体、地下车库；二是风景区旅游集散中心停车场：生态、智能立体、地下车库。总用地面积为 1,285,649.67 平方米（约 1,927.5 亩），地下车库建筑面积为 284,997.1 平方米，配套商业及附属用房面积为 88,500 平方米。共计 32,380 个车位。

项目总投资 29.93 亿元，其中建设投资 27.13 亿元，建设期利息 2.8 亿元。项目资本金为 9.93 亿元，融资资金为 20.00 亿元。

募投项目建设期 2 年，已于 2016 年 9 月开工建设，截至 2017 年 6 月底已完成工程进度的 30%，已完成土地征收工作，部分地区已完成场地平整工作。

根据可行性研究报告，募投项目收益主要来自于停车场营业收入、充电桩收入、广告牌收入、配套商业租金收入和政府补贴收入。募投项目计算期共 10 年，其中第 1~2 年为建设期，3~10 年为运营期，募投项目从项目计算期第 3 年起开始产生投资收益，项目运营期内合计可产生收入 48.87 亿元。

募投项目已于 2016 年 5 月 31 日取得黔南州发展和改革委员会出具的《关于〈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可行性研究报告〉的批复》（黔南发改投资【2016】401 号），募投项目各子项目已取得其所在县级市发展和改革委员会、住房和城乡建设局、国土资源局、环境保护局和维稳办公室等相关政府部门的批复。

### 三、行业分析

#### 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，全国各地城市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，联合评级认为，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，联合评级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。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 规模与竞争力

公司在黔南州委、州政府统一部署下，主要承担州级相关国有资产的盘活改革、经营州级国有企业，并为州重大建设项目提供投融资服务。自公司成立后，根据黔南州委、州政府的进一步统一部署，黔南州水电机械化工程队、福泉市供排水有限责任总公司、都匀工业聚集区资本营运有限公司等多家原州级国有企业相继划入公司。

当地另有一家与公司处于同一区域内行使类似职能的公司，为黔南州国有资本营运有限责任公司（以下简称“黔南国资”）。黔南国资的经营范围为涉及城区以及道路交通基础设施建设、租赁、自来水供应、交通运输、房地产、担保以及红砖生产等，与公司的营业范围相互交叉较少，相互竞争小。

##### 2. 人员素质

截至 2016 年底，公司主要管理人员包括董事长兼总经理 1 人，副总经理 1 人。

杨元江先生，1964 年生，本科学历，历任贵州省平塘县计划经济委员会工作人员、科员，贵州省平塘县政府秘书、政府办公室副局级秘书，中国建设银行黔南州平塘县支行办公室干部、副主任科员、办公室主任、负责人、行长室副行长、行长室主任科员、行长室行长，中国建设银行黔南州分行监察室主任、个人金融业务部经理、办公室主任，中国建设银行黔南州福泉市支行行长室党支部书记；现任公司董事长、总经理。

杨林先生，1969 年生，汉族，中共党员，大专学历，历任中外合资黔南彩色印刷有限公司车间主任、生产总调度、生产部主任，贵州中商印刷有限公司（黔南彩印由外方控股而改名）副总经理，香港中华商务联合印刷有限公司中国营业部助理经理、经理，黔南州水利水电开发有限责任公司市场部副经理、财务部经理、副总经理；现任担任公司副总经理兼董事。

公司本部仅行使管理职能，截至 2016 年底，公司共有员工 58 人，从学历来看，本科学历 39 人，大专学历 14 人，中专及以下学历 5 人；从管理层级来看，高级管理人员 5 人，中层管理人员 12 人，一般员工 40 人，临时聘用员工 1 人。由于公司子公司较为分散，故难以统计全口径的实际人数。

整体看，公司高级管理人员具有较好的专业素质及管理经验，公司员工整体文化素质较高，能够满足公司日常管理和经营的需要。

##### 3. 股东背景

公司系国有独资企业，剑江控股公司持有公司 100.00% 的股份，公司实际控制人为黔南州人民政府。

##### 4. 政府支持

公司作为黔南州基础设施建设项目工程代建的重要主体，在资产注入、政府补贴和国有企业股权置换等方面获得了黔南州人民政府的大力支持。



(1) 经营性资产注入

为支持公司发展，黔南州政府自公司成立以来陆续向公司划拨资产（详见表2）。

表2 公司资产注入情况表（单位：万元）

| 年份     | 企业名称                | 资产总额              | 资本公积增加额           |
|--------|---------------------|-------------------|-------------------|
| 2010 年 | 福泉市给排水有限责任总公司       | 2,422.21          | 1,621.20          |
|        | 都匀工业聚集区资本营运有限公司     | 135,269.47        | 131,896.90        |
|        | 惠水县自来水公司            | 949.23            | 723.30            |
|        | 瓮安县城镇建设投资开发有限责任公司   | 45,581.80         | 13,403.80         |
|        | 贵州省都匀汽车运输公司         | 14,945.91         | 4,923.08          |
|        | 黔南印务发行有限责任公司        | 360.13            | 349.74            |
|        | 黔南州交通设计院            | 1,639.24          | 1,280.11          |
|        | 黔南州交通建设公司           | 15,250.30         | 8,459.73          |
| 小计     | --                  | <b>216,418.29</b> | <b>162,657.86</b> |
| 2011 年 | 黔南州水机械化工队           | 8,467.03          | 2,661.82          |
|        | 都匀经济开发区城市投资开发建设有限公司 | 9,453.05          | 996.09            |
|        | 罗甸国有资本营运有限责任公司      | 88,264.00         | 77,994.92         |
|        | 平塘国有资本营运有限责任公司      | 83,757.19         | 82,969.04         |
| 小计     | --                  | <b>189,941.27</b> | <b>164,621.87</b> |
| 2012 年 | 贵定县金海投资开发有限责任公司     | 209,105.74        | 187,758.50        |
|        | 瓮安县工业园区投资开发有限责任公司   | 153,497.66        | 56,649.60         |
| 小计     | --                  | <b>362,603.4</b>  | <b>244,408.1</b>  |
| 2015 年 | 龙里县自来水公司            | --                | 2,507.36          |
| 小计     | --                  | --                | <b>2,507.36</b>   |
| 合计     | --                  | <b>768,962.96</b> | <b>574,195.19</b> |

资料来源：公司提供

在以上被划转的公司中，黔南州水机械化工队和黔南州交通建设公司<sup>1</sup>承担公司主要的建筑安装业务，贵州省都匀汽车运输公司承担公司主要的汽运业务和驾校业务。其余公司的业务范围涵盖了政府工程代建、供水、供电、设计、印刷以及旅行社等行业。

公司成立以来，黔南州人民政府为公司划入大量经营性资产，使公司快速成长，整体资产规模快速扩大，盈利能力快速提升。

(2) 国有企业股权整合置换

2016 年，根据《黔南州人民政府办公室关于州投资有限公司申请整合置换部分国有企业的批复》，为增强黔南州下辖各县市承担基础设施建设任务企业的协同效应，并剥离公司原有合并范围内经营不善的企业，黔南州人民政府将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“绿茵湖置业公司”）、福泉市富润城镇基础设施开发有限公司、贵州长顺久安产业发展有限公司等 8 家企业与公司原纳入合并范围内的贵州省都匀汽车运输公司、黔南州交通建设公司和黔南州交通设计院共 3 家企业进行股权置换。股权置换前，上述 8 家新纳入公司合并范围的国有企业原股东或原实际控制人均为企业所在县市的当地政府部门。股权置换后，公司资本公积据以增加 123.65 亿元。

<sup>1</sup> 2016 年起，黔南州交通建设公司不再纳入公司合并范围。

表3 2016年公司合并范围内国有企业股权置换情况(单位:亿元)

| 置换情况 | 企业名称                   | 资产总额   | 资本公积增加额 |
|------|------------------------|--------|---------|
| 注入股权 | 都匀市绿茵湖产业园区建设开发置业有限责任公司 | 72.62  | 35.55   |
|      | 贵州长顺久安产业发展有限公司         | 23.67  | 9.00    |
|      | 荔波锦福投资有限责任公司           | 0.12   | --      |
|      | 三都水族自治县城镇建设投资有限公司      | 37.44  | 11.80   |
|      | 独山县恒通置业开发有限公司          | 27.21  | 14.14   |
|      | 龙里县贵龙基础设施建设开发有限公司      | --     | --      |
|      | 惠水县工业投资经营有限公司          | 59.46  | 53.50   |
|      | 福泉市福润城镇基础设施开发有限公司      | 0.36   | --      |
|      | 合计                     | 220.88 | 123.99  |
| 置换情况 | 企业名称                   | 资产总额   | 资本公积减少额 |
| 剥离股权 | 贵州省都匀汽车运输公司            | 1.92   | 0.30    |
|      | 黔南州交通建设公司              | 5.75   | 0.03    |
|      | 黔南州交通设计院               | 0.20   | --      |
|      | 合计                     | 7.87   | 0.33    |

注:已剥离股权企业数据为2016年年初数据  
资料来源:公司提供

### (3) 土地资产注入

2014年,公司子公司平塘县国有资本运营有限责任公司获得平塘政府注入土地6宗,账面价值7.89亿元;同期,公司获得黔南州政府注入土地资产5.36亿元,合计增加资本公积13.25亿元。

2015年,公司获得惠水县政府注入3宗土地,账面价值42.53亿元;获得都匀经开区管委会注入5宗土地,账面价值15.05亿元;获得黔南州政府注入土地资产账面价值10.96亿元,合计增加资本公积68.54亿元。

### (4) 政府补贴

2014~2016年,公司持续获得来自黔南州及下辖区县政府的补贴,其确认为补贴收入的金额分别为0.02亿元、0.80亿元和1.59亿元,该部分补贴对公司利润总额形成一定补充。

此外,2015年公司获得都匀开发区财政局注入的7.54亿元财政拨款,计入资本公积。

## 5. 区域经济

公司经营和投资项目均位于黔南州辖区内,公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受黔南州区域经济发展的影响。

### (1) 区域经济发展

黔南州位于贵州省中南部,东与黔东南州相连,南与广西壮族自治区毗邻,西与安顺市、黔西南州接壤,北靠省会贵阳市。全州辖都匀、福泉二市和瓮安、贵定、龙里、惠水、长顺、罗甸、平塘、独山、荔波、三都十县。南北长249.5公里,东西宽207.6公里,总面积26,197平方公里,有汉、布依、苗、水、壮、侗、毛南、仡佬等37个民族。

根据《黔南州2016年国民经济和社会发展统计公报》,2016年,黔南州实现地区生产总值1023.39亿元,同比增长12.5%。分产业看,第一产业增加值183.36亿元,同比增长6.4%;第二产业增加值359.47亿元,同比增长12.7%;第三产业增加值480.56亿元,同比增长14.6%。2016年,黔南州人均生产总值31,472元,同比增长12.0%。

工业方面，2016 年黔南州工业增加值 267.31 亿元，比上年增长 11.4%；规模以上工业总产值 1,338.03 亿元，比上年增长 14.0%。

固定资产投资方面，2016 年全州固定资产投资 1,053.58 亿元，同比增长 22.0%，其中工业投资 285.60 亿元，同比增长 8.4%。全年省州重大工程和重点项目实际开工 281 个；州庆献礼项目累计完成投资 143.37 亿元。

## （2）地方政府财力及债务

根据黔南州财政局提供的 2014~2015 年财政收入数据及《黔南州布依族苗族自治州 2016 年全州和州本级预算执行情况与 2017 年全州和州本级预算草案的报告》，2014~2016 年，黔南州财政实力不断增强，全州财政总收入分别实现 151.11 亿元、170.45 亿元和 185.59 亿元。2014~2016 年，黔南州全州一般预算收入分别完成 84.47 亿元、100.45 亿元和 110.05 亿元，实现较快增长；2016 年，黔南州一般预算收入中税收收入占 72.46%，非税收入占 27.54%。2014~2016 年，受国有土地出让金收入波动下降的影响，黔南州政府性基金收入波动下降，分别为 82.05 亿元、69.40 亿元、76.80 亿元。2014~2016 年，黔南州转移支付和税收返还性收入持续增长，分别为 177.59 亿元、212.10 亿元和 225.94 亿元。

总体看，在工业强州、城镇化带动和“一圈两翼”三大主战略的带动下，黔南州经济和财政实力实现快速增长，但整体财力较弱且对上级补助依赖程度较高。

## 五、管理分析

### 1. 公司治理

根据公司章程，由于黔南州人民政府未设有专门的国有资产监督管理机构，黔南州人民政府行使公司股东职权，并任命公司的董事、监事和其他高级管理人员。

公司设立董事会，董事会成员 5 人，其中 1 名职工董事由公司职工代表大会选举产生，其余董事由出资人委派，设董事长 1 人，由出资人委派或由有任免权的机构任命、指定或委派。董事任期为三年，任期届满连派连选可以连任。

公司设立监事会，监事会成员 5 人，其中 4 人由出资人委派，设职工监事 1 名，由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席 1 人，由出资人在监事会成员中指定。监事会任期三年，任期届满可连任。

公司设总经理 1 人，董事会成员经出资人批准，可兼任总经理、副总经理。总经理负责公司的日常生产经营管理工作，并对董事会负责。

### 2. 管理体制

管理体制方面，公司制定了由董事会决议通过的《总经理办公会议议事规则》，规定总经理办公会是公司经营层的议事决策机构，实行总经理负责制。公司本部下设综合部、计划财务部、经营管理部、投融资管理部、风控合规部和审计监督办公室共 6 个部门，其中综合部和计划财务部由总经理直接管理，其余 4 个部门由副总经理负责分管，公司整体管理体制实现分层管理。

随着公司对管理制度的不断修订，公司目前制定了《黔南州投资有限公司制度汇编》，包含 63 个具体的管理制度，涵盖公司组织运行、战略决策、风险控制、安全生产、财务管理及投融资业务管理等方面，管理制度较为完善。

投融资业务方面，公司主要制定了《投融资业务合规指引》、《融资管理制度》和《重大

投融资决策管理制度》，对投融资业务全过程及业务开展中涉及的重大决策事项进行了规范。

资产管理方面，公司主要制定了《固定资产维护管理制度》、《固定资产投资项目管理制

度》和《资产清算管理办法》，公司对于其各投产电站、生产子公司及附属三产指定了技改、小基建工程实行报批制度，所有为安全稳定运行、为经济、高效生产以及结算费用在500元以上的设备、部件、小基础设施的报废处理均须申报。

财务管理方面，公司制定了《计划财务会计管理制度》、《计划财务预算管理制度》和《现金管理制度》对财务开支、报销流程、资金收支、筹融资、采购管理、固定资产以及下属企业财务上报等方面进行了具体规定和管理。

公司下辖子公司数量多，截至2016年底，公司合并范围内共有29家子公司，区域分布较为分散，覆盖都匀市、都匀经济开发区、福泉市、惠水县、罗甸县、平塘县、瓮安县和贵定县等黔南州下辖区县，公司本部对子公司的直接管理能力有待加强，子公司的业务管理主要仍由所属地区县政府直接管理。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

自公司成立以来，黔南州人民政府向公司注入多项经营性资产以增强公司实力，2014~2016年，公司经营业务涉及建筑安装、土地整治、代建、汽车运输、驾校、供水供电、房地产及工程设计等，但近三年公司合并范围变化导致业务板块变动较大；其中，2015年公司新增房地产收入；同期，公司未实现代建收入，主要系公司前期承接的代建项目已陆续完工，新开工项目尚未达到回购条件。2016年，公司未实现汽运收入、工程设计收入和驾校收入，新增管理服务收入，规模较小。公司业务种类多样，分散了单一行业波动所带来的系统性风险。

2014~2016年，公司主营业务收入持续增长，分别为10.76亿元、12.25亿元和27.30亿元。从主营业务收入构成来看，公司建筑安装、土地整治、代建业务和供水业务，近三年分别合计占公司营业收入的91.24%、89.75%和95.19%。公司代建业务波动增长，其中2015年公司未确认代建收入，2016年为18.34亿元，代建业务收入确认模式较2014年发生变化，公司由原来仅将代建管理费确认收入转变为将项目实际投入成本加代建管理费确认为代建收入，且合并范围内新增从事基础设施建设的子公司也产生了部分代建收入，上述两个因素导致当年公司代建收入规模较大。

从毛利率看，2014~2016年，公司主营业务毛利率分别为25.31%、29.27%和15.97%，其中2016年公司主营业务毛利率下降幅度较大，主要系在主营业务收入中占比较大的代建收入受结算模式变化的影响毛利率大幅下降所致。

表4 2014~2016年公司主营业务收入及毛利率情况（万元，%）

| 项目   | 2014年     |        |       | 2015年     |       |       | 2016年      |       |       |
|------|-----------|--------|-------|-----------|-------|-------|------------|-------|-------|
|      | 收入        | 毛利率    | 占比    | 收入        | 毛利率   | 占比    | 收入         | 毛利率   | 占比    |
| 建筑安装 | 60,041.17 | 10.60  | 55.80 | 71,656.16 | 12.14 | 58.49 | 43,807.22  | 16.86 | 16.05 |
| 土地整治 | 26,103.14 | 25.22  | 24.26 | 33,229.00 | 59.52 | 27.12 | 19,587.68  | 56.57 | 7.17  |
| 水电发电 | 393.73    | 45.45  | 0.37  | 405.61    | 62.05 | 0.33  | 238.49     | 37.96 | 0.09  |
| 代建   | 9,494.07  | 100.00 | 8.82  | --        | --    | --    | 183,356.33 | 11.49 | 67.16 |

|           |                   |              |               |                   |              |               |                   |              |               |
|-----------|-------------------|--------------|---------------|-------------------|--------------|---------------|-------------------|--------------|---------------|
| 印务        | 453.34            | 6.02         | 0.42          | 632.56            | 14.69        | 0.52          | 781.90            | 28.20        | 0.29          |
| 设计        | 2,046.15          | 38.07        | 1.90          | 2,121.18          | 46.39        | 1.73          | --                | --           | --            |
| 汽运        | 3,919.31          | 42.43        | 3.64          | 3,297.74          | 50.24        | 2.69          | --                | --           | --            |
| 供水        | 2,539.03          | 49.63        | 2.36          | 5,075.66          | 36.53        | 4.14          | 13,127.00         | 35.32        | 4.81          |
| 驾校        | 1,192.53          | 44.08        | 1.11          | 1,127.22          | 51.96        | 0.92          | --                | --           | --            |
| 酒店旅行      | 160.64            | 79.41        | 0.15          | 921.95            | 79.32        | 0.75          | 831.31            | 67.70        | 0.30          |
| 劳务        | 1,263.44          | 18.54        | 1.17          | 1,334.45          | 22.09        | 1.09          | 1,157.76          | -0.87        | 0.42          |
| 房地产       | --                | --           | --            | 2,708.10          | 34.31        | 2.21          | 9,835.49          | -16.05       | 3.60          |
| 管理服务      | --                | --           | --            | --                | --           | --            | 283.36            | 46.33        | 0.10          |
| <b>合计</b> | <b>107,606.57</b> | <b>25.31</b> | <b>100.00</b> | <b>122,509.63</b> | <b>29.27</b> | <b>100.00</b> | <b>273,006.53</b> | <b>15.97</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司审计报告

## 2. 经营分析

### (1) 建筑安装业务

2014~2015 年，公司建筑安装业务由下属子公司贵州双源工程建设有限公司和黔南州交通建设公司经营；2016 年，黔南州交通建设公司不再纳入公司合并范围，公司建筑安装业务由贵州双源工程建设有限公司经营，该公司具备水利建设一级资质。

贵州双源工程建设有限公司系原州水利局事业单位，原名黔南州水电机械化工程队，现拥有一级建造师 1 人，二级建造师 25 人，拥有施工团队 20 余个。截至 2016 年底，公司主要在手工程施工合同共 39 个，合同金额合计 11.60 亿元。

公司建设安装业务通过市场化途径获取项目，业务模式为：在获取标的项目后公司预先从业主处收取部分预收款项（资产负债表中体现在“预收账款”科目）进行项目建设，在建设过程中，其余工程建设资金需求由公司使用自有资金垫付，同时通过赊账建筑材料款减少自有资金占用（建设中垫付的建设资金记“存货”，待业务完成后再冲抵，现金流量表中体现在“购买商品和接受劳务支付的现金”）。待工程完工验收后，根据实际发生的工程成本以及签订合同时约定的管理费率计算该建设安装业务的管理费率，同时将收到的工程成本和管理费一并计入营业收入。公司建设安装业务毛利率即为合同规定的管理费率。

表 5 截至 2016 年底贵州双源工程建设有限公司工程主要合同明细表（单位：万元，天，%）

| 项目名称                 | 合同金额             | 开标时间    | 预计工期 | 已完成工程进度 |
|----------------------|------------------|---------|------|---------|
| 荔波尧柳水库工程             | 14,932.59        | 2014.9  | 853  | 81.00   |
| 荔波县平林水电站 1 标段-土建工程   | 11,870.16        | 2016.06 | 730  | 9.10    |
| 贵州省黔南州长顺县城乡供排水工程（一期） | 10,410.53        | 2016.11 | 324  | 42.92   |
| 都匀大河水库工程             | 8,575.06         | 2015.11 | 718  | 40.00   |
| 贵阳市开阳县那卡河水库工程        | 7,045.06         | 2013.7  | 935  | 70.00   |
| 荔波大土水库 C1 标          | 5,737.05         | 2015.4  | 762  | 74.00   |
| 都匀平省水库 C2 标          | 5,236.72         | 2012.10 | 1092 | 90.00   |
| <b>合计</b>            | <b>63,807.17</b> | --      | --   | --      |

资料来源：公司提供

2014~2016 年，公司分别实现建筑安装业务收入 6.00 亿元、7.17 亿元和 4.38 亿元，2016 年公司建筑安装业务收入同比下降 38.86%，主要系黔南州交通建设公司不再纳入公司合并范围，公司工程施工项目减少所致。2014~2016 年，公司建筑安装业务收入毛利率持续增长，分别为 10.60%、12.14%和 16.86%，主要系原纳入公司合并范围的黔南州交通建设公司主要以分



包的形式开展建筑安装业务，业务收入毛利率较低，而贵州双源工程建设有限公司具备水利建设一级资质，可自行开展施工工作，业务收入毛利率较高。2014~2016 年，公司建筑安装业务收入分别实际收到回款 5.56 亿元、10.67 亿元和 4.48 亿元。

## （2）土地整治业务

公司 2014 年新增土地整治业务，主要由公司下属子公司罗甸县红水河投资有限责任公司（原“罗甸县国有资本营运有限责任公司”，以下简称“罗甸投资”）负责，具体分为土地整治和土地复垦两个部分。

### 土地整治

2012 年 12 月，罗甸投资与罗甸县国土局签订了《委托土地整治协议书》。根据《委托土地整治协议书》，罗甸县国土局委托罗甸投资承担罗甸县城东新区鲁断村国有土地开发整治项目，项目规模为 1,120 亩，项目资金由罗甸投资自筹，协议约定，经罗甸投资整治后已变为可直接对外出让的土地，由罗甸投资委托当地国土部门对外挂牌出让，出让价款扣除相关规费后金额全部归罗甸投资所有，由国土部门将土地出让金上缴财政部门，再由财政部门划拨到罗甸投资账户。

财务处理方面，罗甸投资将土地整治投入计入“存货”科目，土地整治完成并移交验收确认后，罗甸投资根据罗甸县财政局的相关通知确认土地出让收入及土地整治费用，土地出让收益回款后在“销售商品、提供劳务收到的现金”科目体现，欠款体现在“应收账款”科目。

近年来，罗甸投资陆续整治了一批土地，于 2014 年开始出让，2014~2015 年，公司整理的土地分别出让 322.18 亩和 616.21 亩，该部分业务分别确认土地整治收入 2.61 亿元和 2.77 亿元；2016 年该部分业务未形成收入。考虑到土地出让的实现受宏观经济影响较大，该业务未来收入存在一定的不确定性。

表 6 公司 2014~2015 年公司整理土地主要出让情况（单位：万平方米，万元）

| 年度     | 文号              | 出让面积  | 出让金额      |
|--------|-----------------|-------|-----------|
| 2014 年 | 罗府函（2014）95 号   | 9.64  | 12,560.00 |
|        | 罗府函（2014）219 号  | 0.86  | 595.00    |
|        | 罗府函（2014）96 号   | 4.05  | 3,868.00  |
|        | 罗府函（2014）280 号  | 1.60  | 380.00    |
|        | 罗国资呈（2013）227 号 | 5.33  | 6,800.00  |
|        | 小计              | 21.48 | 24,203.00 |
| 2015 年 | 罗府函（2014）53 号   | 5.97  | 6,653.00  |
|        | 罗府函（2014）156 号  | 3.68  | 365.00    |
|        | 罗府函（2014）263 号  | 31.45 | 16,783.00 |
|        | 小计              | 41.10 | 23,801.00 |
| 合计     |                 | 62.58 | 48,004.00 |

资料来源：公司提供

### 土地复垦

2012 年 12 月，罗甸投资与罗甸县国土局签订了《委托土地复垦协议书》。根据《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、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，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。土地复

垦业务财务处理方式与上述土地整治业务一致。

2014 年, 公司未出让耕地指标; 2015~2016 年, 公司分别出让耕地指标 3220.97 亩和 6608.30 亩, 土地复垦业务分别实现土地整治收入 0.56 亿元和 1.96 亿元。截至 2016 年底, 公司复垦土地形成新增耕地指标合计 15308.29 亩, 指标出售平均单价为 3.11 万元/亩; 截至 2016 年底, 公司主要的可供出让耕地规模为 4240.11 亩。2014~2016 年, 公司土地整治业务毛利率波动增长, 分别为 25.22%、59.52%和 56.57%, 主要系不同地块土地整理成本有所差异所致。

### (3) 代建业务

公司承担黔南州范围内基础设施代建职能, 其模式为公司多家下属子公司分别与黔南州范围内各市政府签订委托代建协议, 进行代建业务的下属子公司在签订协议后, 通过招标形式与承建商合作进而完成具体建设。

公司与黔南州各市政府的合作模式为委托代建模式, 公司与承建商的合作模式为 BT 模式。因此, 政府按委托代建(管)协议在项目建设期内向公司逐年支付建设成本及代建管理费, 而公司与承建商在项目建设完工且验收合格后进行资金结算。

2014 年及以前年度, 在账务处理方面, 公司在与承建商签订回购协议的同时约定了回购预算金额, 并以此金额作为政府向公司支付委托代建款的结算依据。在建设过程中, 公司将依照工程进度将公司与承建商约定的回购预算金额按比例计入其他应收款科目中, 待收到政府支付的委托代建款和代建管理费后将委托代建款冲抵其他应收款, 将代建管理费计为相关业务收入。在与承建商合作方面, 公司按照工程进度成比例将回购预算金额计入其他应付款科目。待项目建设完成, 公司、政府以及承建商三方共同确认验收工程后, 公司向承建商支付合同约定的回购款, 冲减其他应付款。根据公司与政府签订的相关代建协议, 公司将每年工程实际支出的 15%确认为相关代建收入。

2014 年, 公司实现代建业务收入 0.95 亿元, 由于工程相关的成本在其他款项中冲抵, 公司仅将代建管理费计相关收入, 因此 2014 年该项业务毛利率为 100%。

2015 年以来, 公司代建业务结算模式发生变化, 公司将工程实际支出成本及加成 15%的代建管理费的合计数确认为代建收入, 但不同项目与政府约定的回购时点存在差异, 部分为分期回购, 部分为项目竣工后一次性回购。

截至 2016 年底, 公司主要在建基础设施项目共 11 个, 计划总投资额 150.13 亿元, 已投资额 73.73 亿元。

表 7 截至 2016 年底公司在建基础设施项目情况表(单位: 亿元)

| 项目名称               | 项目总投资  | 已投资额  | 回购模式       |
|--------------------|--------|-------|------------|
| 罗甸县城西棚户区改造工程       | 5.96   | 5.19  | 分期回购       |
| 都匀市七星棚户区改造工程       | 23.69  | 13.42 | 分期回购       |
| 都匀市经济开发区高铁城        | 18.61  | 6.25  | 按工程进度回购    |
| 杉木湖中央公园、环西线北段      | 7.34   | 1.41  | 竣工决算后一次性回购 |
| 平塘县“玉水新城”旧城棚户区改造工程 | 26.04  | 9.11  | 分期回购       |
| 贵定县县委片区棚户区改造安置房工程  | 8.25   | 5.94  | 分期回购       |
| 都匀经济开发区道路工程        | 28.94  | 22.77 | 按工程进度回购    |
| 滨江路工程              | 16.60  | 4.94  | 竣工决算后一次性回购 |
| 城西棚户区改造项目          | 5.96   | 1.89  | 分期回购       |
| 城西基础设施建设项目         | 1.40   | 1.41  | 竣工决算后一次性回购 |
| 杉木湖中央公园、环西线北段      | 7.34   | 1.41  | 竣工决算后一次性回购 |
| 合计                 | 150.13 | 73.73 | --         |

资料来源: 公司提供

2015 年，由于前期开展的代建业务已陆续完工，新开工建设项目尚未达到回购条件，故当年未确认代建业务收入；2016 年，公司确认代建业务收入 18.34 亿元，主要来自于黔南州全民健身活动中心和易地搬迁项目等 14 个基础设施项目，其中 9 个为公司新纳入合并范围的子公司承建的基础设施项目。2016 年，公司代建业务收入毛利率为 11.49%，公司代建业务采取按项目实际投资成本固定比率（15%）加成的模式确认收入。受业务模式变化和政府回购进度的影响，近三年公司代建业务收入波动大，联合评级将持续关注公司基础设施建设项目的回购实现情况。

#### （4）供水业务

2014 年，公司的供水业务集中于福泉市和惠水县；2015 年，公司合并范围内纳入龙里给排水总公司，自来水销售业务区域扩展至龙里县。2014~2016 年，公司分别实现供水业务收入 0.25 亿元、0.51 亿元和 1.31 亿元，随着公司供水管网总长度的持续增长，自来水用户数量不断增加，公司供水业务收入持续增长。2016 年，供水业务收入同比增长 158.63%，主要系龙里县给排水总公司将管网维护收入 3,800.00 万元计入供水业务收入所致，该项收入持续性较差。2016 年，福泉市和惠水县水价基本持平，生活用水为 1.9 元/吨，经营服务用水、行政事业用水和工业用水均为 3.2 元/吨；龙里县居民生活用水 2.2 元/吨，经营服务用水、行政事业用水和工业用水均为 3.3 元/吨。近三年来，公司日供水能力、供水管网总长度、供水量、售水量和自用水用户数量均持续增长，截至 2016 年底，公司自来水用户合计 9.93 万户，全年供水量 2,585.20 万立方米，售水量 2,268.10 万立方米。

表 8 公司 2014~2016 年售水业务情况（单位：万立方米，公里，万户）

| 业务指标    | 2014 年 | 2015 年   | 2016 年   |
|---------|--------|----------|----------|
| 供水区域    | 福泉市    |          |          |
| 日供水能力   | 5.50   | 6.00     | 6.50     |
| 供水管网总长度 | 240    | 387      | 406      |
| 全年供水量   | 860    | 848      | 950      |
| 全年售水量   | 720    | 727      | 790      |
| 自来水用户   | 2.23   | 5.58     | 5.78     |
| 供水区域    | 惠水县    |          |          |
| 日供水能力   | 1.60   | 1.60     | 1.60     |
| 供水管网总长度 | 98     | 98       | 128      |
| 全年供水量   | 485    | 510      | 530      |
| 全年售水量   | 404    | 426      | 495      |
| 自来水用户   | 1.60   | 1.79     | 1.83     |
| 供水区域    | 龙里县    |          |          |
| 日供水能力   | 4.60   | 7.09     | 9.20     |
| 供水管网总长度 | 538.31 | 560.71   | 584.60   |
| 全年供水量   | 746.20 | 1,098.70 | 1,105.20 |
| 全年售水量   | 648.90 | 933.90   | 983.10   |
| 自来水用户   | 1.75   | 1.83     | 2.32     |

资料来源：公司提供

#### （5）汽车运输和驾校业务

公司汽车运输业务和驾校业务主要由子公司贵州省都匀汽车运输公司（以下简称“汽运公司”）经营。

公司汽运业务的运营模式为承包制，即承包方向公司支付一定的承包费以及所承包线路中各个车站所得车票收入的 8%~10%作为全部的承包费用，该笔费用即为公司汽运业务的收入。2014~2015 年，公司汽运业务分别实现营业收入 0.40 亿元和 0.33 亿元，毛利率分别为 46.43% 和 50.24%。

驾校业务方面，汽运公司下属的黔南交通驾校学校是黔南州地区唯一的 A 类驾校，具有良好的区域优势。2014~2015 年，驾校业务分别实现营业收入 0.12 亿元和 0.11 亿元。

2016 年，由于汽运公司不再纳入合并范围，公司未产生汽运业务收入和驾校业务收入。

#### （6）其他业务

除上述收入占比较高的业务外，近年来，公司下属子公司还分别经营房地产、工程项目设计、印刷品和旅行社等业务，此类业务收入占比小，但丰富了公司的收入来源。由于 2016 年黔南州交通设计院不再纳入公司合并范围，公司当年未实现设计业务收入。

2016 年，公司实现房地产业务收入 0.98 亿元，同比增长 263.19%，主要来自于幸福小区项目房屋销售收入，截至 2016 年底，该项目剩余可销售面积 1007.52 平方米，且无其他在建楼盘项目，公司房地产业务收入可持续性较差。

### 3. 未来发展

随着公司合并范围内从事基础设施建设业务子公司数量的增加，公司在建的代建项目数量规模较大，截至 2016 年底，公司主要在建基础设施项目共 11 个，在建的代建项目未来投资需求为 76.40 亿元。考虑到罗甸投资未来根据罗甸县土地出让安排和耕地指标置换安排仍需进行土地整治业务资金投入，公司供水业务板块在管网改造和维修、水厂建设等方面存在一定的投资需求，公司未来仍面临较大的外部融资需求。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2014~2016 年合并财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留审计意见。

合并范围方面，截至 2016 年底，公司纳入合并报表范围子公司共 29 家。2015 年，公司新纳入合并范围子公司 4 家，同时划出子公司 4 家；2016 年，公司新纳入合并范围子公司 8 家，同时划出子公司 3 家，合并范围变动对公司财务数据可比性具有较大影响，财务数据可比性低。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 666.43 亿元，负债合计 376.23 元，所有者权益合计 290.20 亿元。2016 年，公司实现营业收入 27.60 亿元，净利润 3.76 亿元；经营活动产生的现金流量净额-101.65 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.50 亿元。

### 2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 114.70%。截至 2016 年底，公司资产总额 666.43 亿元，同比增长 100.99%，主要来自其他应收款、存货和在建工程的增长，其中流动资产占 81.96%，非流动资产占 18.04%，公司资产结构以流动资产为主。

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 106.15%。截至 2016 年底，公司流动资产 546.23 亿元，同比增长 85.13%，主要由货币资金（占 8.36%）、其他应收款（占 33.45%）和存货（占 51.05%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金 45.68 亿元，较上年底下降 6.60%，其中银行存款占 99.39%，存贷保证金占 6.09%。截至 2016 年底，公司货币资金中的受限资金 0.28 亿元。

2014~2016 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 165.05%。截至 2016 年底，公司应收账款 14.05 亿元，较上年底增加 12.28 亿元，主要系新纳入公司合并范围的惠水县工业投资经营



有限公司及绿茵湖置业公司代建项目应收款规模较大。截至2016年底，公司应收账款主要欠款单位为惠水县财政局、都匀市城市建设开发公司、龙里县人民政府、瓮安县财政局和长顺水投公司，公司应收上述5家单位应收账款合计占应收账款账面余额的88.99%，集中度较高，其中账龄1年以内的占96.00%，1~2年的占4.00%。

表9 2016年底公司应收账款欠款单位前五名情况（单位：亿元，%）

| 单位名称        | 金额    | 占比    |
|-------------|-------|-------|
| 惠水县财政局      | 4.77  | 33.93 |
| 都匀市城市建设开发公司 | 4.61  | 32.83 |
| 龙里县人民政府     | 1.82  | 12.92 |
| 瓮安县财政局      | 0.85  | 6.06  |
| 长顺水投公司      | 0.46  | 3.25  |
| 合计          | 12.51 | 88.99 |

资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司预付账款快速增长，年均复合增长90.31%。截至2016年底，公司预付账款23.74亿元，较上年底增长120.25%，主要系随着基础设施建设规模的增长，公司预付施工单位的工程款增加所致。从账龄看，1年以内的占71.18%，1~2年占12.50%，2年及以上占16.32%，综合账龄较短。公司预付款项前五名单位金额合计占比41.53%，集中度一般。

2014~2016年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长102.73%。截至2016年底，公司其他应收款182.74亿元，较上年底增长101.93%，主要为应收代垫工程款及借款。从欠款单位看，前五名占其他应收款总额的比重为38.73%，账龄均在2年以内，因公司业务覆盖黔南州各区县，公司与地方政府及国有企业往来款项较为分散。截至2016年底，公司应收账款已计提坏账准备0.40亿元。

2014~2016年，公司存货快速增长，年均复合增长102.90%。截至2016年底，公司存货278.85亿元，较上年底增长96.08%，主要系待开发土地增长所致。其中，待开发土地合计276宗，面积2097.53万平方米，账面价值264.50亿元，较上年底增长94.06%，主要系公司当年新纳入合并范围子公司账面土地使用权规模较大所致；工程施工账面价值14.26亿元，其余包括少部分原材料和库存商品。截至2016年底，公司已抵押土地使用权账面价值118.18亿元，抵押比率为44.60%。

2014~2016年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长173.72%，主要系在建工程增长所致。截至2016年底，公司非流动资产120.20亿元，主要由可出售金融资产（占5.84%）、固定资产（占10.14%）、在建工程（占70.29%）和其他非流动资产（占7.62%）构成。

2014~2016年，公司可出售金融资产波动增长，年均复合增长185.11%。截至2016年底，公司可出售金融资产7.02亿元，较上年底增长817.85%，主要为公司持有的贵银平滑民生发展基金管理中心项目资金、贵州银行、贵州蒙江流域开发有限公司、国电都匀发电有限公司的股权以及公司持有的基金份额和信托资金。

2014~2016年，公司固定资产快速增长，年均复合增长75.22%。截至2016年底，公司固定资产12.18亿元，同比增长164.92%，主要系新纳入合并范围内的子公司绿茵湖置业公司收到政府注入的24栋标准厂房所致；从构成看，主要为自有房屋、机器和运输车辆等资产，其中自有房屋账面价值12.47亿元。截至2016年底，公司固定资产已累计计提折旧2.46亿元，计提比例16.81%。

2014~2016年，公司在建工程快速增长，年均复合增长318.98%。截至2016年底，公司在建工程84.48亿元，较上年底增长212.59%，主要系公司对都匀市棚户区改造项目、都匀经济开发



区高铁城、滨江路工程项目等代建项目的投入增加所致；从构成看，主要为公司代建项目的投入成本以及与公司供水业务相关的自建工程投入成本。

截至2016年底，公司其他非流动资产9.15亿元，其中对贵定住投公司、规定交通建设投资有限公司及贵定县阳宝山旅游度假区有限公司借出款项合计8.13亿元，公司持有的友信典盛2号私募投资基金理财产品1.02亿元。

整体看，近年来公司资产规模快速增长，以流动资产为主，但土地资产占比较高，应收类款项对公司资金形成较大占用，应收款项欠款单位主要为下辖区县政府单位，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

#### 负债

2014~2016年，公司负债总额快速增长，年均复合增长150.65%，主要系应付债券和其他非流动负债大幅增长所致。截至2016年底，公司负债总额376.23亿元，其中流动负债占26.54%，非流动负债占73.46%，公司负债结构以非流动负债为主。

2014~2016年，公司流动负债快速增长，年均复合增长64.25%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债大幅增长所致。截至2016年底，公司流动负债99.86亿元，主要由应付账款（占5.61%）、预收账款（占5.17%）、其他应付款（占66.10%）和一年内到期的非流动负债（占16.22%）构成。

2014~2016年，公司应付账款快速增长，年均复合增长152.75%，截至2016年底为5.61亿元，较上年底增长432.54%，主要系公司合并范围变化所致。主要债权单位为平塘县城投公司和上海市上规建筑设计研究院有限公司，公司对上述2家单位的应付账款占公司应付账款总额的60.96%。从账龄来看，1年以内占61.28%，1~2年占35.77%，2年以上占2.94%，账龄较短。

2014~2016年，公司预收账款波动增长，年均复合增长6.42%。截至2016年底，公司预收账款5.16亿元，较上年底下降10.44%，主要为公司预收项目建设款及项目代建款。从账龄来看，1年以内占26.26%，1~2年占55.98%，2~3年占9.82%，3年以上占7.95%，综合账龄较短。

2014~2016年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长50.52%，截至2016年底，公司其他应付款66.00亿元，较上年底增长64.03%，前五位债权人分别为都匀市国有资本营运公司、剑江控股公司、贵州兴瓮实业有限责任公司、瓮安县国资公司和瓮安县土地储备中心，前五名其他应收款余额合计35.58亿元，占总额的53.91%，集中度一般，款项性质主要为往来借款和工程保证金；从账龄看，1年以内占79.38%，1~2年占12.42%，2年以上占8.20%，综合账龄较短。

表 10 截至 2016 年底公司其他应付款主要情况（单位：亿元，%）

| 单位名称         | 金额    | 占比    |
|--------------|-------|-------|
| 都匀市国有资本营运公司  | 16.21 | 24.56 |
| 剑江控股公司       | 8.00  | 12.12 |
| 贵州兴瓮实业有限责任公司 | 7.74  | 11.73 |
| 瓮安县国资公司      | 1.91  | 2.90  |
| 瓮安县土地储备中心    | 1.72  | 2.61  |
| 合计           | 35.58 | 53.91 |

资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长323.66%，截至2016

年底为16.20亿元，全部为一年内到期的长期借款。

2014~2016年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长247.62%。截至2016年底，公司非流动负债276.38亿元，主要由长期借款（占25.24%）、应付债券（占33.86%）、专项应付款（占9.71%）和其他非流动负债（占29.49%）构成。

2014~2016年，公司长期借款快速增长，年均复合增长103.53%。截至2016年底，公司长期借款69.75亿元，较上年底增长117.70%，其中质押借款占19.23%，抵押借款占51.45%，保证借款占29.13%。

2014~2016年，公司应付债券快速增长，年均复合增长536.27%。截至2016年底，公司应付债券93.58亿元，较上年底增长153.76%，主要为公司公开发行的“15黔南投资债”及非公开发行的公司债和私募债。

截至2016年底，公司长期应付款4.70亿元，较上年底增加4.66亿元，主要系公司新增应付融资租赁款4.50亿元所致，为公司有息债务。

2014~2016年，公司专项应付款快速增长，年均复合增长169.95%。截至2016年底，公司专项应付款26.83亿元，较上年底增长83.10%，主要为公司对开发区基础设施建设项目的专项款约14.95亿元、政府债券置换金4.59亿元、部分区县的拆迁款约4.10亿元。

2014~2016年，公司其他非流动负债快速增长，年均复合增长5,039.49%。截至2016年底，公司其他非流动负债81.52亿元，较上年底增长198.72%，主要为信托借款和公司其他金融机构的借款。截至2016年底，公司其他非流动负债均为借款等有息债务。

有息债务方面，2014~2016年，公司全部债务快速增长，年均复合增长195.96%，主要来自长期借款和应付债券的增长。截至2016年底，公司全部债务179.88亿元，较上年底增长131.30%，其中短期债务16.55亿元（占9.20%），长期债务163.33亿元（占90.80%），公司债务结构以长期债务为主。

从债务指标看，2014~2016年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续上升，截至2016年底分别为56.46%、38.27%和36.01%。

表11 2014~2016年公司债务指标情况（单位：%）

| 指标        | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 长期债务资本化比率 | 18.44  | 37.14  | 36.01  |
| 全部债务资本化比率 | 19.52  | 32.33  | 38.27  |
| 资产负债率     | 41.42  | 50.89  | 56.46  |

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

总体看，近年来随着业务规模的不断扩大，公司对外融资需求不断增长，债务规模快速扩张，公司债务结构以长期债务为主，公司整体债务负担一般。

### 所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 85.11%，主要来自资本公积增长，均为黔南州及下辖区县政府对公司的土地资产、财政拨付及股权划拨。截至 2016 年底，公司所有者权益 290.20 亿元，较上年底增长 78.23%，其中实收资本 2.00 亿元；资本公积 275.24 亿元，较上年底增长 81.57%，增加部分主要为政府向公司注入的新纳入合并范围的 8 家公司股权。

总体看，公司所有者权益稳定性一般。

#### 4. 盈利能力

2014~2016年，公司营业收入快速增长，年均复合增长58.37%。2016年，公司实现营业收入27.60亿元，同比增长115.92%，公司营业收入主要来自建筑安装收入、代建收入、土地整治收入和供水收入；2014~2016年，公司营业成本快速增长，年均复合增长68.96%，高于同期营业收入增幅。

2014~2016年，公司期间费用波动下降，年均复合下降13.19%。截至2016年底，公司期间费用1.20亿元，其中销售费用占8.92%，管理费用占82.87%，财务费用占8.21%，公司财务费用以管理费用为主。2014~2016年，公司期间费用率分别为14.43%、13.30%和4.34%，2016年下降幅度较大主要系同期公司营业收入大幅增长所致，公司期间费用控制能力一般。

2014~2016年，公司营业外收入分别为0.04亿元、0.83亿元和1.62亿元，主要为公司获得的政府补贴。2014~2016年，公司利润总额持续增长，年均复合增长105.03%，2016年为4.36亿元，公司政府补贴收入对公司利润总额形成有效补充。

从盈利指标看，2014~2016年，公司营业利润率波动下降，2016年下降幅度较大主要系当年营业收入占比较大的代建收入毛利率较低所致。2014~2016年，公司净资产收益率持续增长，总资本收益率波动下降，公司整体盈利能力一般。

表12 2014~2016年公司盈利指标情况（单位：%）

| 指标     | 2014年 | 2015年 | 2016年 |
|--------|-------|-------|-------|
| 营业利润率  | 23.47 | 26.54 | 15.50 |
| 总资本收益率 | 0.95  | 0.92  | 0.86  |
| 净资产收益率 | 0.92  | 1.24  | 1.29  |

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

总体看，近年来公司营业收入快速增长，收入来源较为多元，政府补贴对公司利润总额形成有效补充，公司整体盈利能力一般。

#### 5. 现金流分析

从经营活动来看，2014~2016年，公司经营活动产生的现金流入量快速增长，年复合增长29.14%。2016年，公司经营活动现金流入43.96亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（16.37亿元）和收到其他与经营活动有关的现金（27.59亿元，主要为往来借款和工程垫付款）。2014~2016年，公司现金收入比分别为129.25%、128.75%和59.32%，2016年公司收现质量较差，主要系规模较大的代建收入政府支付回款存在一定的滞后性所致。2014~2016年，公司经营活动现金流出量大幅增长，年均复合增长138.58%，2016年为145.61亿元，主要为购买商品、提供劳务支付的现金（42.06亿元）和支付其他与经营活动有关的现金（102.12亿元，主要为代垫工程款和支付的往来款）。2014~2016年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为0.78亿元、-28.25亿元和-101.65亿元，公司经营活动现金流受往来款规模变动影响较大。

2014~2016年，公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出主要体现在构建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金，主要为棚改等委托代建回购项目投资支出。2014~2016年，公司投资活动现金流呈净流出状态，分别为-3.01亿元、-23.57亿元和-75.83亿元。

筹资活动方面，2014~2016年，公司筹资活动现金流入年均复合增长349.18%，2016年为219.49亿元，主要为取得借款及发行债券收到的现金；2016年，公司筹资活动现金流出45.51亿元，主要为偿还债务支付的现金。2014~2016年，公司筹资活动现金流呈净流入状态，分别

为6.63亿元、92.95亿元和173.97亿元。

整体看来，随着公司基础设施建设和土地整理板块投资规模不断扩大，公司经营活动由正转负，投资活动现金流持续为负，且由于 2016 年收现质量较差，公司依靠日常经营收到的现金无法满足投资支出，对外融资需求不断增大，筹资活动现金流量净额不断增长。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016年，公司流动比率和速动比率均持续增长，2016年底分别为547.02%和267.77%；2014~2016年，受经营活动现金流量净额由正转负的影响，公司经营现金流动负债比分别为2.10%、-48.83%和-101.79%，考虑到公司现金类资产与短期债务相比规模较大，公司的短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2014~2016年，公司EBITDA持续增长，分别为1.72亿元、3.54亿元和6.79亿元，EBITDA/全部债务分别为0.08倍、0.05倍、0.04倍，公司长期偿债能力较差。

表13 2014~2016年公司偿债能力指标情况

| 指标             | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年  |
|----------------|--------|--------|---------|
| 流动比率（%）        | 347.26 | 510.00 | 547.02  |
| 速动比率（%）        | 164.26 | 264.20 | 267.77  |
| 经营现金流动负债比（倍）   | 2.10   | -48.83 | -101.79 |
| EBITDA（亿元）     | 1.72   | 3.54   | 6.79    |
| EBITDA/全部债务（倍） | 0.08   | 0.05   | 0.04    |

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至2016年底，公司在各商业银行贷款主要为项目贷款，无流动贷款授信，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2016 年底，公司对外担保金额 75.70 亿元，担保比率 26.09%，被担保方主要为黔南布依苗族自治州交通运输局、贵定县国有资本营运有限责任公司和贵州锦绣实业有限责任公司等 27 家国有企业及政府部门，目前被担保企业均经营正常，但公司对外担保均未设置反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10522701000341800），截至 2017 年 6 月 19 日，公司无未结清不良信贷信息记录，已结清信贷信息中包含 2 笔欠息记录，根据公司提供的情况说明，公司欠息记录主要系公司代贵州蒙江流域开发有限公司向中国农业银行黔南分行进行委贷，金额为 1,650 万元，但由于贵州蒙江流域开发有限公司财务处理衔接不及时，未能按时偿还贷款利息所致，欠息已于 2015 年 1 月 10 日全部结清。

基于对公司自身经营和财务风险，以及黔南州政府的财力状况和对公司的各项支持综合判断，公司整体抗风险能力较强。

## 八、本次债券偿债能力分析

### 1. 本次债券对公司现有债务的影响

本期专项债券发行金额为 7 亿元，分别相当于 2016 年底公司长期债务及全部债务的 4.29% 和 3.89%，对公司现有债务结构影响较小。

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 56.46%、38.27%和 36.01%。以 2016 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期专项债券发行后，



上述三项指标分别上升为 56.91%、39.17%和 36.99%，本期专项债券对公司债务负担影响一般。

## 2. 本次债券偿还能力分析

2014~2016 年，公司经营活动现金流入量分别为 26.36 亿元、26.87 亿元和 43.96 亿元，分别为本期专项债券的 3.77 倍、3.84 倍和 6.28 倍；经营活动现金流量净额分别为 0.78 亿元、-28.25 亿元和 -101.65 亿元，分别为本期专项债券的 0.11 倍、-4.04 倍和 -14.52 倍，对本期专项债券无保障；2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 1.72 亿元、3.54 亿元和 6.79 亿元，分别为本期专项债券的 0.25 倍、0.51 倍和 0.97 倍。公司经营活动现金流入量对本期专项债券具有一定的保障能力。

本期专项债券设置本金分期偿还条款，在债券存续期的第 3 至第 7 年，每年按照债券发行总额的 20%偿还债券本金（1.40 亿元）。以 2016 年财务数据为依据，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为本期专项债券分期偿还额度的 31.40 倍、-72.61 倍和 4.85 倍，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期专项债券分期偿还额度保障能力较强。

## 3. 募投项目收益偿债能力分析

本期债券募集资金 7 亿元，拟全部用于募投项目的投资和建设。

募投项目的投资收益主要包括停车场地营业收入、充电桩收入、广告牌收入、配套商业租金收入和政府补贴收入。

### 停车场地营业收入

运营期第 1 年为基准年，基准年内，都匀市停车位收费标准为白天 4 元/小时，夜间 8 元/次（10 小时）；都匀市外其他地区城市停车位收费标准统一按照白天 3 元/小时，夜间 6 元/次（10 小时）；城市停车位使用率按营业时间白天 65%使用率、夜间 35%使用率核算，使用率每年 5%递增；风景区停车位使用率按营业时间白天 50%使用率、夜间 30%使用率核算；使用率每年 5%递增。

### 充电桩收入

充电桩收费分为电费、服务费。电费收费依据平段 0.8995 元/千瓦时计算，此费用为电网公司收费，不计入销售收入及成本；服务费收费按 0.80 元/千瓦时计算，收费标准每年 5%递增。结合现有电动车使用量及未来发展情况，基准年充电桩车位使用率按照 35%核算，每年 5%递增。

### 广告牌收入

广告牌收费按照都匀市 150 万元/年估算，其他地区 120 万元/年估算，其他地区 120 万元/年估算，收费按每年 5%递增。

### 配套商业租金收入

配套商业建筑面积按照配套商业及附属用房工程建筑面积 90%计算，基准年都匀市配套商业租金按照 75 元/平方米计算，其他地区配套商业租金按照 65 元/平方米计算，商业租金运营期按每年 5%递增。

### 政府补贴收入

政府给予募投项目贴息合计 80000 万元，在运营期前 5 年发放，运营期前 5 年发放金额分别为 3.20 亿元、2.00 亿元、1.50 亿元、1.00 亿元和 0.30 亿元。

募投项目已于 2016 年 9 月开工建设，截至 2017 年 6 月底已完成工程进度的 30%。根据《可行性研究报告》，募投项目从项目计算期第 3 年起开始产生投资收益，假设本期专项债券于 2017



年下半年成功发行，债券存续期内（项目计算期第 2~9 年）募投项目可产生收入合计 42.98 亿元。联合评级关注到，募投项目各项经营性收益实现情况均受出租率的影响较大，若未达到假设情形，可能存在一定波动。

根据以上测算，假设本期专项债券于 2017 年下半年成功发行，则从 2020~2024 年，公司每年需偿还本金的 20%（1.40 亿元）。以募投项目测算的募投项目净利润对当年待偿还本金覆盖倍数测算，2020~2024 年，募投项目净利润对当年待偿还本金的覆盖倍数在 1.70~1.90 倍之间，债券存续期内募投项目净利润总额对本期专项债券本金的覆盖倍数为 2.64 倍。整体看，募投项目收入对本期专项债券本金的覆盖程度较好。

## 九、债权保护条款分析

为了保证本期专项债券募集资金合规使用以及本息的按期足额偿还，公司与贵州银行股份有限公司黔南分行（以下简称“贵州银行”）签订了《2016 年黔南州投资有限公司停车场专项债券账户及资金监管协议》，公司聘请贵州银行作为监管银行，在贵州银行开立募集资金使用账户与偿债账户。

募集资金使用账户设立后，偿债账户资金只用于本期专项债券还本付息，不得用于其他用途。

当公司不能按期偿付本期专项债券本息时，贵州银行有义务监管账户，不得允许公司自行支配监管账户资金。

协议未约定将偿债情况及时告知本期专项债券主承销商和评级机构以及监管机构指定公布渠道等条款。

总体看，资金监管协议有效保证本期专项债券募集资金按照约定方式使用，保障了投资人权益以及资金归集和偿付规范性。

## 十、综合评价

公司作为黔南州人民政府授权成立的国有企业，在成立后经数次划入经营性资产，已形成在黔南州区域内以建设安装业务和代建业务为主，辅以印刷和旅游等多元化业务发展格局。公司作为黔南州地区进行基础设施建设的平台，具有一定的业务专营优势，近年来在在资产注入、政府补贴方面获得了黔南州人民政府的大力支持。

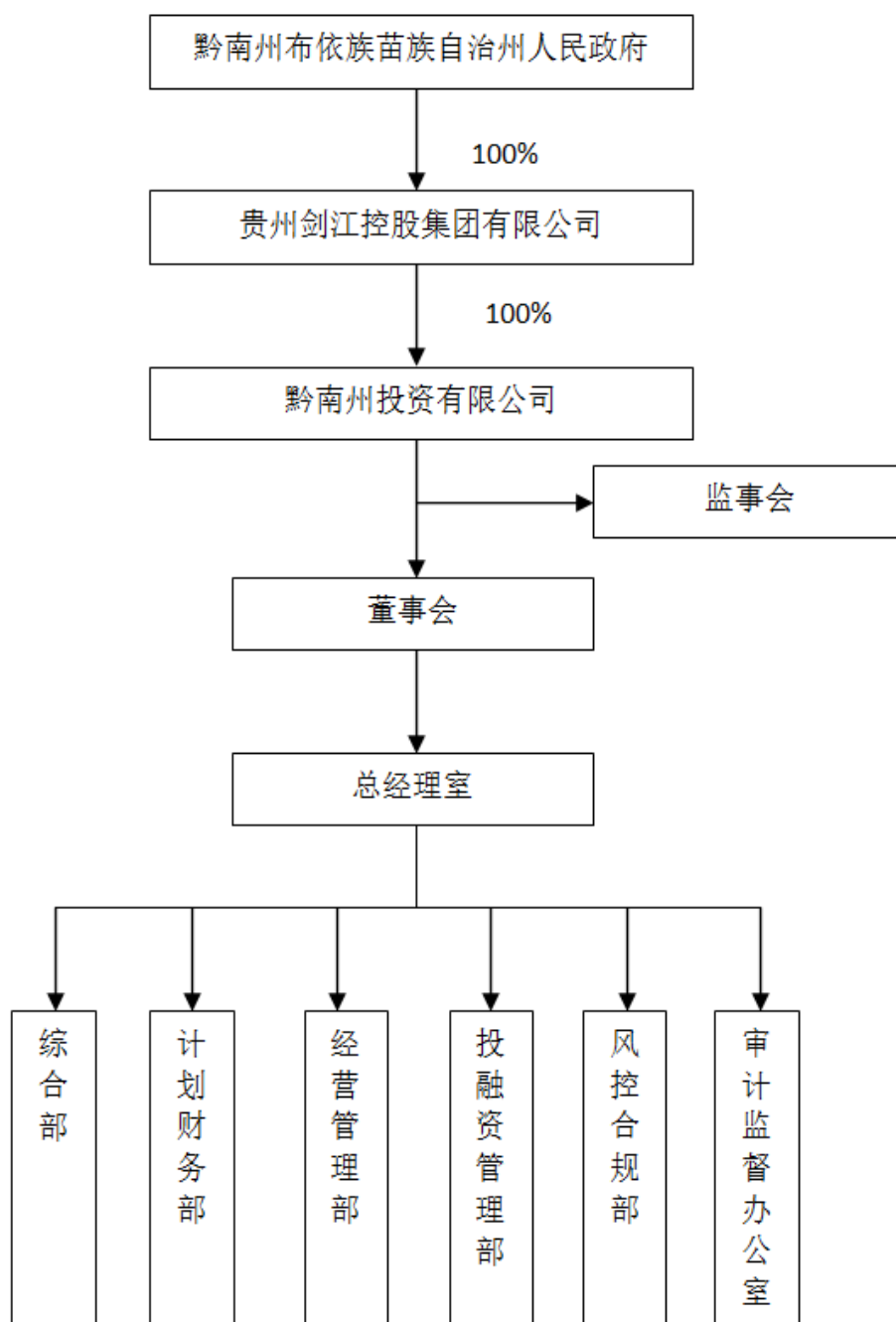
近年来公司资产规模快速增长，但土地资产占比较高，且应收类款项对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱，整体资产质量一般。近年来随着业务规模的不断扩大，公司对外融资需求不断增长，债务规模快速扩张。公司盈利水平较低，对财政补贴依赖程度高。未来随着黔南州地区逐步发展，基础设施建设的规模逐渐扩大，公司的收入规模将有望得到提升。

本期专项债券偿债资金主要来自债券募集资金投资项目的收益及公司日常经营所产生的收入，募投项目自身收入实现可能存在一定波动。

公司经营活动现金流入对本期专项债券具备一定保障能力。本期债券设置了本金分期偿还条款，有利于降低集中偿付压力。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

## 附件 1 公司股权结构及组织架构图



## 附件 2 截至 2016 年底公司对外担保情况

| 被担保方                   | 担保金额<br>(万元)      | 担保起始日   | 担保到期日   | 担保形式 |
|------------------------|-------------------|---------|---------|------|
| 贵州省三都水族自治县国有资本营运有限责任公司 | 30,000.00         | 2016.7  | 2020.7  | 保证担保 |
| 黔南州布依族苗族自治州交通运输局       | 128,469.00        | 2014.12 | 2017.12 | 保证担保 |
| 贵州省贵龙城市经济带投资开发有限公司     | 26,900.00         | 2015.3  | 2018.3  | 保证担保 |
| 黔南州公路处                 | 8,464.00          | 2015.11 | 2018.11 | 保证担保 |
| 黔南州公路处                 | 7,800.00          | 2015.11 | 2018.11 | 保证担保 |
| 黔南民族医学院高等专科学校          | 7,680.00          | 2015.10 | 2020.12 | 保证担保 |
| 贵州省黔南民族职业技术学院          | 750.00            | 2014.12 | 2019.12 | 保证担保 |
| 贵州省黔南民族职业技术学院          | 1,500.00          | 2014.12 | 2019.12 | 保证担保 |
| 贵州省黔南民族职业技术学院          | 6,025.00          | 2014.12 | 2019.12 | 保证担保 |
| 黔南民族医学高等专科学校           | 4,286.05          | 2015.10 | 2020.12 | 保证担保 |
| 黔南州水务投资有限责任公司          | 5,000.00          | 2016.12 | 2026.12 | 保证担保 |
| 贵州瓮马铁路有限责任公司           | 500.00            | 2016.7  | 2036.7  | 保证担保 |
| 贵州省电子信息高级技工学校          | 41.08             | 2016.3  | 2025.3  | 保证担保 |
| 贵州剑江控股集团有限公司           | 50,000.00         | 2017.2  | 2022.1  | 保证担保 |
| 贵州剑江控股集团有限公司           | 50,000.00         | 2016.11 | 2018.11 | 保证担保 |
| 贵州省珠江源投资开发有限责任公司       | 45,000.00         | 2016.5  | 2018.5  | 保证担保 |
| 贵州省黔南布依族苗族自治州中医医院      | 30,000.00         | 2017.1  | 2027.1  | 保证担保 |
| 贵州省珠江源投资开发有限责任公司       | 20,000.00         | 2016.5  | 2018.5  | 保证担保 |
| 独山县金城市政投资有限责任公司        | 20,000.00         | 2016.8  | 2018.8  | 保证担保 |
| 贵州省珠江源投资开发有限责任公司       | 15,000.00         | 2016.5  | 2018.5  | 保证担保 |
| 福泉市供排水有限责任总公司          | 15,000.00         | 2016.7  | 2022.6  | 保证担保 |
| 黔南布依族苗族自治州公路处          | 12,300.00         | 2015.11 | 2018.11 | 保证担保 |
| 贵州省黔南民族职业技术学院          | 10,000.00         | 2014.12 | 2019.12 | 保证担保 |
| 黔南布依族苗族自治州公路处          | 8,500.00          | 2015.11 | 2018.11 | 保证担保 |
| 贵定县国有资本营运有限责任公司        | 80,000.00         | 2015.10 | 2035.10 | 保证担保 |
| 贵定县国有资本营运有限责任公司        | 10,000.00         | 2016.5  | 2018.5  | 保证担保 |
| 贵定县国有资本营运有限责任公司        | 10,000.00         | 2016.5  | 2018.5  | 抵押担保 |
| 贵定县雪山旅游发展有限责任公司        | 2,500.00          | 2016.12 | 2018.12 | 保证担保 |
| 贵定县雪山旅游发展有限责任公司        | 2,500.00          | 2016.12 | 2018.12 | 抵押担保 |
| 贵定县云雾镇中心卫生院            | 500.00            | 2016.9  | 2017.9  | 保证担保 |
| 贵定县文化旅游投资有限责任公司        | 5,000.00          | 2016.10 | 2018.10 | 抵押担保 |
| 贵定县文化旅游投资有限责任公司        | 5,000.00          | 2016.10 | 2018.10 | 保证担保 |
| 贵州省贵定水利工程有限责任公司        | 24,466.40         | 2016.3  | 2025.12 | 抵押担保 |
| 贵州黔兴职业(集团)有限责任公司       | 500.00            | 2014.12 | 2017.12 | 抵押担保 |
| 贵州黔兴职业(集团)有限责任公司       | 12,700.00         | 2015.12 | 2017.12 | 抵押担保 |
| 贵州锦绣实业有限责任公司           | 60,000.00         | 2016.2  | 2018.1  | 保证担保 |
| 平塘县水务有限责任公司            | 15,000.00         | 2016.3  | 2018.2  | 保证担保 |
| 贵州平塘三天旅游发展有限责任公司       | 20,000.00         | 2016.2  | 2018.2  | 抵押担保 |
| 平塘县殡葬服务有限责任公司          | 5,000.00          | 2016.5  | 2018.4  | 抵押担保 |
| 罗甸县中医医院                | 650.00            | 2016.8  | 2018.8  | 抵押担保 |
| <b>合计</b>              | <b>757,031.53</b> | --      | --      | --   |

资料来源：公司审计报告

### 附件 3 公司主要财务数据及指标

| 项目               | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年  |
|------------------|--------|--------|---------|
| 资产总额（亿元）         | 144.57 | 331.57 | 666.43  |
| 所有者权益（亿元）        | 84.69  | 162.82 | 290.20  |
| 短期债务（亿元）         | 1.39   | 8.89   | 16.55   |
| 长期债务（亿元）         | 19.15  | 68.91  | 163.33  |
| 全部债务（亿元）         | 20.54  | 77.80  | 179.91  |
| 营业收入（亿元）         | 11.00  | 12.78  | 27.60   |
| 净利润（亿元）          | 0.78   | 2.02   | 3.76    |
| EBITDA（亿元）       | 1.72   | 3.54   | 6.79    |
| 经营性净现金流（亿元）      | 0.78   | -28.25 | -101.65 |
| 应收账款周转次数（次）      | 5.05   | 6.78   | 3.49    |
| 存货周转次数（次）        | 0.12   | 0.08   | 0.11    |
| 总资产周转次数（次）       | 0.08   | 0.05   | 0.06    |
| 现金收入比率（%）        | 129.35 | 128.75 | 59.32   |
| 总资本收益率（%）        | 0.94   | 1.43   | 1.14    |
| 总资产报酬率（%）        | 0.87   | 1.28   | 0.93    |
| 净资产收益率（%）        | 0.81   | 1.64   | 1.66    |
| 营业利润率（%）         | 23.47  | 26.54  | 15.50   |
| 费用收入比（%）         | 14.43  | 13.30  | 4.34    |
| 资产负债率（%）         | 41.42  | 50.89  | 56.46   |
| 全部债务资本化比率（%）     | 19.52  | 32.33  | 38.27   |
| 长期债务资本化比率（%）     | 18.44  | 29.74  | 36.01   |
| EBITDA 利息倍数（倍）   | 8.00   | 7.81   | 24.28   |
| EBITDA 全部债务比（倍）  | 11.91  | 21.95  | 26.50   |
| 流动比率（%）          | 347.26 | 510.00 | 547.02  |
| 速动比率（%）          | 164.26 | 264.20 | 267.77  |
| 现金短期债务比（倍）       | 5.61   | 5.50   | 2.76    |
| 经营现金流动负债比率（%）    | 2.10   | -48.83 | -101.79 |
| EBITDA/本次发债额度（倍） | 0.25   | 0.51   | 0.97    |

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、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；3、报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币。

## 附件 4 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                                                                 |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 增长指标              |                                                                                                         |
| 年均增长率             | (1) 2 年数据: 增长率 = (本次 - 上期) / 上期 × 100%<br>(2) n 年数据: 增长率 = [(本次 / 前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1] × 100% |
| 经营效率指标            |                                                                                                         |
| 应收账款周转次数          | 营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]                                                                      |
| 存货周转次数            | 营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]                                                                          |
| 总资产周转次数           | 营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]                                                                            |
| 现金收入比率            | 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 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%                                |
| 总资产报酬率            | (利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%                                                     |
| 净资产收益率            | 净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%                                                                  |
| 营业毛利率             | (营业收入 - 营业成本) / 营业收入 × 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%                                                                   |
| 费用收入比             | (管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%                                                                      |
| 财务构成指标            |                                                                                                         |
| 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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)                                                                          |
| EBITDA 全部债务比      | EBITDA / 全部债务                                                                                           |
| 经营现金债务保护倍数        | 经营活动现金流量净额 / 全部债务                                                                                       |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额 / 全部债务                                                                                      |
| 短期偿债能力指标          |                                                                                                         |
| 流动比率              | 流动资产合计 / 流动负债合计                                                                                         |
| 速动比率              | (流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计                                                                                  |
| 现金短期债务比           | 现金类资产 / 短期债务                                                                                            |
| 经营现金流动负债比率        | 经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%                                                                              |
| 经营现金利息偿还能力        | 经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)                                                                      |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)                                                                     |
| 本次公司债券偿债能力        |                                                                                                         |
| EBITDA 偿债倍数       | EBITDA / 本次公司债券到期偿还额                                                                                    |
| 经营活动现金流入量偿债倍数     | 经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额                                                                              |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数    | 经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额                                                                                |

注： 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据  
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券  
 短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券  
 + 一年内到期的非流动负债  
 全部债务 = 长期债务 + 短期债务  
 EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销  
 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益



## 附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。