

信用等级公告

联合[2017]1604 号

安顺市交通建设投资有限公司：

联合信用评级有限公司通过对安顺市交通建设投资有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2017 年公司债券进行了主动评级，确定：

安顺市交通建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA_{pi}，评级展望为“稳定”

安顺市交通建设投资有限公司拟发行的 2017 年公司债券信用等级为 AA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年十月十二日

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年安顺市交通建设投资有限公司

公司债券主动评级报告

本次债券信用等级: AApi

公司主体信用等级: AApi

评级展望: 稳定

发行规模: 14 亿元

债券期限: 7 年

还本付息方式: 按年计息, 自存续期第 3 年起,

每年偿还 20% 本金

评级时间: 2017 年 10 月 12 日

主要财务数据:

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额 (亿元)	64.58	75.95	262.34
所有者权益 (亿元)	53.52	57.14	222.90
长期债务 (亿元)	0.00	1.44	16.63
全部债务 (亿元)	0.00	1.44	23.15
营业收入 (亿元)	4.27	7.21	12.70
净利润 (亿元)	1.68	2.90	2.07
EBITDA (亿元)	1.69	3.01	2.60
经营性净现金流 (亿元)	-1.52	0.56	-14.86
营业利润率 (%)	18.49	16.70	15.15
净资产收益率 (%)	--	5.24	1.48
资产负债率 (%)	17.12	24.76	15.03
全部债务资本化比率 (%)	0.00	2.46	9.41
流动比率 (倍)	8.10	6.36	13.51
EBITDA 全部债务比 (倍)	--	2.09	0.11
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.12	0.21	0.19

注: 1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2、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”) 对安顺市交通建设投资有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为安顺市交通基础设施的重要建设运营主体, 在资产注入、财政补贴及政策优惠等方面得到安顺市政府的大力支持的优势。同时, 联合评级也关注到公司资产流动性较弱、整体盈利水平对财政补贴依赖程度高及未来投资规模大等因素对公司信用水平带来的负面影响。

近年来, 安顺市区域经济与财政实力不断增强, 城市基础设施建设发展空间较大, 公司经营前景良好, 获取政府支持持续稳定。综上, 联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券募投项目未来收益将为本次债券偿还提供保障。本次债券设置本金提前分期偿还条款, 可有效降低集中偿付风险。基于对公司主体长期信用状况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。

优势

1. 近年来安顺市经济稳步发展, 公司外部经营环境向好。
2. 公司作为安顺市交通基础设施建设的重要经营实体, 在资产注入、财政补贴及政策优惠等方面获得政府支持力度大。
3. 本次债券设置本金提前分期偿还条款, 可有效降低集中偿付风险。

关注

1. 基于公司特殊职能定位, 公司经营性资产少, 投资与经营受政府决策影响大。
2. 公司经营以交通基础设施建设为主, 自身盈利能力弱, 对财政补贴依赖程度高。
3. 公司在建及未来拟建项目投资规模大,

外部融资需求较大。

4. 公司资产中存货占比大，主要以土地资产为主，变现能力受当地土地市场行情影响大，资产流动性较弱。

5. 本次债券发行规模大，存续期较长，募投项目预期现金流入时间和本次募集资金的还本付息存在一定的不匹配。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

刘亚利

电话：010-85172818

邮箱：lyl@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安顺市交通建设投资有限公司提供，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，未因安顺市交通建设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、评级人员与安顺市交通建设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，联合评级将对安顺市交通建设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

安顺市交通建设投资有限公司（以下简称“公司”）是由安顺市人民政府授权批准，于 2009 年 4 月由安顺市国有资产管理有限公司出资组建成立的国有独资公司，初始注册资本 3,750 万元，分 5 次缴足，第一次注资 750 万元。2009 年 8 月 31 日，根据安顺市人民政府《安顺市人民政府办公室关于授权投资市交通建设投资有限公司的通知》（安府办发[2009]96 号）和股东决定，公司股东由安顺市国有资产管理有限公司变更为安顺市交通运输局，并由安顺市交通运输局以货币形式增资至人民币 15,750 万元。2016 年 7 月，公司股东安顺市交通运输局与中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）签订《中国农发重点建设基金投资协议》，协议约定农发基金投资 4,500 万元入股公司，公司注册资变更至 20,250 万元；其中安顺市交通运输局持股 77.78%，农发基金持股 22.22%。截至 2016 年底，公司注册资本为 20,250 万元，实际控制人为安顺市人民政府。

公司经营范围主要包括：受市、县区政府或省交通厅委托作为全市范围内高速、一级、二级等收费公路业主，组织项目投融资、建设和经营管理；交通系统经营性资产的经营管理和开发拓展；交通运输行业的其它经营性项目或关联项目投资开发；城市基础设施建设及房地产开发与销售。

截至 2016 年底，公司纳入合并范围公司 2 家，分别为安顺交投工程建设有限公司（以下简称“工程建设公司”）和安顺市交运鸿泰房地产开发有限公司。公司本部下设综合办公室、财务资产部、投融资部、人力资源部、计划管理部及工程管理部 6 个职能部门。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 262.34 亿元，负债合计 39.44 亿元，所有者权益（含少数股东权益）222.90 亿元，其中归属于母公司所有者权益 222.94 亿元。2016 年，公司实现营业收入 12.70 亿元，净利润（含少数股东损益）2.07 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 2.12 亿元；经营活动产生现金流量净额-14.86 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.15 亿元。

公司注册地址：贵州省安顺市西秀区建设路 1 号；法定代表人：蒲志刚。

二、本次公司债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

公司计划发行金额为 14 亿元的 2017 年公司债券（以下简称“本次债券”），债券存续期限为 7 年，采用固定利率计息，附设提前偿还条款，在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行总额 20%比例偿还债券本金。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券拟募集资金 14 亿元，将全部用于黄果树大街沿线棚户区改造项目（一期），包含干河地块、马军屯地块、大山脚地块、伍家关地块。

表 1 本次债券募集资金使用情况（单位：亿元、%）

项目	总投资金额	募集资金使用额	占总投资的比重	占募集资金的比例
黄果树大街沿线棚户区改造项目（一期）	24.50	14.00	57.14	100.00

资料来源：公司提供

黄果树大街沿线棚户区改造项目（一期）总规划用地面积 23.48 万平方米，总建筑面积 90.30 万平方米，其中地上建筑面积 82.79 万平方米，地下建筑面积 7.52 万平方米。其中，地上面积中住宅

面积 62.69 万平方米，还原住宅 27.54 万平方米，平均户型面积 72.00 平方米/套，共为 3,810 套；用于物管面积 1,601.00 平方米；其余可供销售面积 34.99 万平方米，平均户型面积 80 平方米/套，共为 4,373.00 套；地上配套商业面积 20.10 万平方米，其中还原商业面积 6.89 万平方米，可供出售商业面积 13.21 万平方米。地下建筑面积共计 7.52 万平方米，其中配套物业用房 1.47 万平方米，可供出售的地下停车场面积 6.05 万平方米，按每车位 25.00 平方米计，可出售车位 2,420.00 个，地下无商业面积出售。

黄果树大街沿线棚户区改造项目（一期）可行性研究报告已获得安顺市西秀区发展和改革局《关于黄果树大街沿线棚户区改造项目（一期）可行性研究报告的批复》（西发改函[2016]10 号）批准，并取得安顺市环境保护局《关于对<黄果树大街沿线棚户区改造项目环境影响报告书>的批复意见》（安环书审[2014]21 号）、安顺市国土资源局《黄果树大街沿线棚户改造项目（一期）项目用地预审的复函》（安国土资预审字[2014]2 号）。

项目总投资概算为 24.50 亿元，除本次债券募集资金外，项目所需剩余 10.50 亿元将通过银行贷款募集。项目已于 2015 年 1 月开始开工，目前正在进行前期土地征拆等工作，根据可行性研究报告项目实施进度安排，尚需 24 个月竣工。截至 2017 年 6 月底，项目已投入资金约 1,330 万元，主要为可行性研究报告编制费用、工程设计费用、勘察费用等前期费用及部分拆迁费用。

根据《黄果树大街沿线棚户区改造项目（一期）可行性研究报告》，本项目收入来源为除安置房以外的住宅、商铺和地下停车场销售收入，共计 34.00 亿元；其中住宅预计销售收入为 12.25 亿元，商业预计销售收入为 19.82 亿元，车库预计销售收入为 1.94 亿元。该项目收入足以覆盖该项目的总投资额，税前财务内部收益率为 10.93%，投资回收期税前 4.28 年。

总体看，募投项目收入足以覆盖本次债券本息额；项目的建设有利于扩大公司的收入规模，提高公司的盈利能力。

三、行业分析及区域经济环境

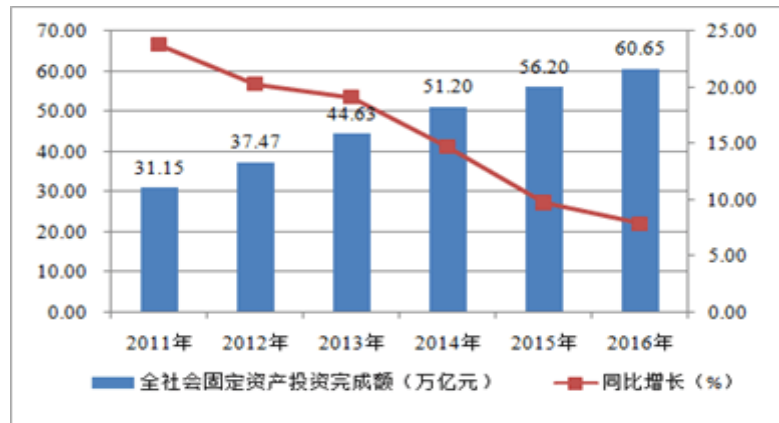
公司主要从事安顺市交通基础设施的投融资和开发建设，行业分析围绕基础设施建设行业展开。

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、火车、地铁、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物质基础，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，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

中国目前基础设施还比较薄弱，在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速地发展。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

图 1 2011~2016 年全国固定资产投资完成额情况

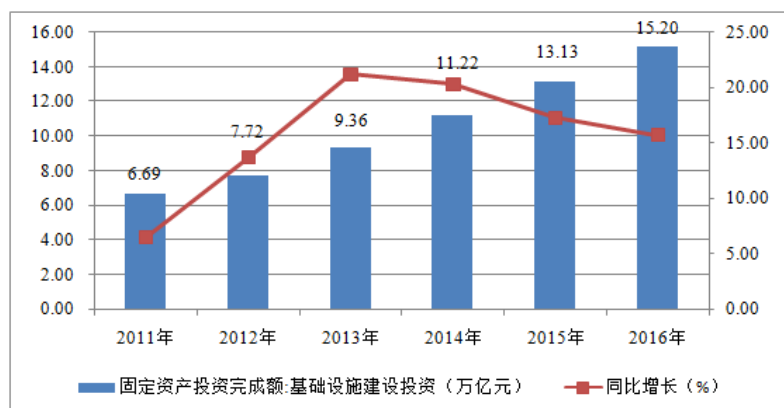


资料来源：Wind 资讯

作为周期性行业，城市基础设施建设行业的发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。随着近年来国民经济实力的增强以及中国城镇化进程的加快，全国固定资产投资总额逐年增长。但受全球经济复苏疲软、国内经济结构调整以及房地产周期性调整等因素影响，2010 年以来，全国固定资产投资增速逐年放缓。2016 年，全国固定资产投资额完成 60.65 万亿元，同比增长 7.9%，增速较上年下降 2.1 个百分点，增速继续放缓，2016 年固定资产投资（不含农户）59.65 万亿元，较上年增长 8.1%。其中，2016 年第一产业固定资产投资完成额 1.88 万亿元，较上年增长 21.1%，增速较上年下降 10.7 个百分点；第二产业固定资产投资额 23.18 万亿元，较上年增长 3.5%，增速较上年下降 4.5 个百分点；第三产业固定资产投资额 34.58 万亿元，较上年增长 10.9%，增速较上年提高 0.3 个百分点。

受全国固定资产投资增速下降影响，2011 年国内基础设施建设行业投资增速大幅下降，但 2012 年以来在保障房、水利建设等基础设施建设的投资的支持下，基础设施建设行业整体保持了较高的增速。2016 年，全国基础设施建设行业累计完成投资 15.20 万亿元，较上年累计增长 15.71%，增速较上年下降 1.58 个百分点，但行业投资总额达到一个新的高点。

图 2 2011~2016 年全国基础设施建设投资情况



资料来源：Wind 资讯

中国目前正处于城镇化高速发展阶段，城镇化率从 1978 年的 17.9% 增长到 2016 年的 57.35%，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市

化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公用事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。

总体看，近几年受全球经济复苏乏力的影响，我国经济下行压力增大，经济结构调整成为新常态，制造业投资增速的放缓以及房地产产能过剩导致全国固定资产投资增速进一步放缓，进而导致基础设施建设投资增速放缓压力增大。但我国城镇化水平仍有待进一步提高，基础设施建设投资仍有进一步增长的潜力。

2. 行业政策

近年来，我国愈发重视城市基础设施建设。十八大报告指出要推动城乡发展一体化，通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。同时还加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。

2014年9月，在推进新型城镇化建设试点工作座谈会中，李克强总理再次重申，推进新型城镇化建设要加快基础设施建设，同时在“十三五”时期重点向中西部倾斜。

2014年10月初，国务院发布“国发[2014]43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“43号文”）。“43号文”的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月末，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号，以下简称“351号文”），“351号文”主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，“43号文”及“351号文”的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年5月，财政部、人民银行、银监会发布《对发改办财金[2015]1327号文件的补充说明》，对于主体信用等级为AA的企业，以自身合法拥有的资产进行抵质押或由担保公司提供第三方担保的债券，或项目自身收益确定且回报期较短的债券，不受发债企业数量指标限制；允许企业债借新还旧，企业在主体与债项信用等级均满足要求的情况下，可使用不超过40.00%的募集资金用于偿还银行贷款和补充营运资金；支持PPP项目开展。

2015年8月，国家发改委发布《项目收益债券管理暂行办法》，对发行项目收益债券募集资金用途予以限制，其资金只能用于该项目建设、运营或设备购置，不得置换项目资本金或偿还与项目有关的其他债务，但偿还已使用的超过项目融资安排约定规模的银行贷款除外。

2016年11月，国务院办公厅发布《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)。同时经国务院批准,财政部印发《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),明确了地方政府性债务的分类处置原则。

2017年2月,国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》(以下简称《规划》),明确了“十三五”时期现代综合交通运输体系发展的指导思想、发展目标和主要任务。《规划》提出,到2020年,基本建成安全、便捷、高效、绿色的现代综合交通运输体系,部分地区和领域率先基本实现交通运输现代化。网络覆盖加密拓展,综合衔接一体高效,运输服务提质升级,智能技术广泛应用,绿色安全水平提升。高速铁路覆盖80%以上的城区常住人口100万以上城市,铁路、高速公路、民航运输机场基本覆盖20万以上人口城市,城市轨道交通运营里程比2015年增长近一倍,油气主干管网快速发展,综合交通网总里程达到540万公里左右。

2017年5月5日,财政部等六部门发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预[2017]50号),要求地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司,不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台偿债资金的来源,不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为。

2017年6月1日,财政部、国土资源部公布了《地方政府土地储备专项债券管理办法(试行)》(财预〔2017〕62号,以下简称《办法》)。《办法》明确为完善地方政府专项债券管理,2017年先从土地储备领域开展试点,发行土地储备专项债券,规范土地储备融资行为。

2017年6月2日,财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》,要求地方政府及其部门不得利用或虚构政府购买服务合同为建设工程变相举债,严禁将铁路、公路、机场等基础设施建设,农田水利等建设工程作为政府购买服务项目。各省财政厅报经省级政府批准后,会同相关部门组织全面摸底排查本地区政府购买服务情况,发现违法违规问题的,督促相关地区和单位限期依法依规整改到位,并将排查和整改结果于2017年10月底前报送财政部。

总体看,近年来政策加大对城市基础设施建设的支持力度,着重强调了城乡一体化、高质量、合理市场分工以及中西部地区的建设发展。在地方政府性债务管理方面,通过多次分类整合,不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范,在政策不断细化的大背景下,政府投融资平台逐步出现两极分化,有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持,未来在城市发展中起到更加突出的作用,无条件的平台将出现功能弱化,面临调整。同时,监管机构对于债券管理也逐步重视,未来从发债审批到后督管理的全程监控,将成为新趋势。

3. 行业关注

(1) 经济效益不显著

城市基础设施建设项目的社会效益和环境效益一般高于经济效益,行业通常受到政府的统一规划和管理,实施主体一般为政府授权的经营实体,并通过财政拨款、补贴等方式支持行业发展,地区人口、经济发展、财政实力及政府支持力度等因素对行业影响较大。

(2) 流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点,目前尚未建立竞争有序的市场,垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下,施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

(3) 代建项目回收结算周期长、受当地政府财政收支影响大

代理政府建设的城市基础设施,往往受到当地政府的财政状况的影响,工程款结算周期较长,工程回购不及时,大大制约工程施工企业、工程管理企业的发展,影响城市化进程。

4. 行业发展

(1) 我国城镇化水平仍有进一步提高的空间，将促进我国基础设施建设投资继续增长

截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较上年提高 1.25 个百分点，但距发达国家仍有较大差距，未来中国城镇化率仍有很大上升空间。2014 年 3 月，中共中央、国务院印发的《国家新型城镇化规划（2014~2020 年）》指出，要有序推进农业转移人口市民化、优化城镇化布局和形态、提高城市可持续发展能力、推动城乡发展一体化、改革完善城镇化发展体制机制等。

(2) 引入私营资本参与基础设施建设

长期以来，我国基础设施建设资金普遍依靠政府负债以及土地出让收入。随着土地出让收入增幅下降，地方债压力不断加大，形成债务风险隐患，中央加强了对地方债务的控制。在新的形势下，基础设施建设模式须从政府主导转向市场主导。中央提出要积极发展混合所有制，鼓励社会资本通过特许经营、股权投资、公私合营等方式，积极参与基础设施投资运营。引入私营资本实现项目共建合营，既可缓解地方政府债务，解决资金问题，也可以提高运营效率。

总体看，受益于城市化进程的进一步推进，我国基础设施有望保持进一步发展；另一方面，我国基础设施建设模式将可能发生改变，由过去完全政府主导向 PPP 模式（即政府和私营共同参与）转变。

5. 区域经济及财政实力

(1) 安顺市经济发展概况

安顺市位于贵州省中西部，东邻贵州省省会贵阳市以及黔南布依族苗族自治州，西靠六盘水市，南连黔西南布依族苗族自治州，北接毕节市，位于黔中经济区的核心地带。黔中经济区是国家重点发展经济区，是深入实施西部大开发战略重点培育的具有辐射带动作用战略新高地，是国家规划建设省域经济增长点，是贵州省推进城镇化着力打造的核心区域。2010 年 6 月国务院审议并原则通过《全国主体功能区规划》，将黔中经济区列入全国主体功能区规划中的 18 个重点经开区域之一。随着国家支持贵州发展战略规划的深入实施，安顺作为黔中经济区的核心城市之一，将具有明显的地区发展优势，增长潜力巨大。

根据《安顺市 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年安顺市全市地区生产总值 701.35 亿元，较上年增长 12.4%。分产业看，第一产业增加值 124.07 亿元，较上年增长 6.3%；第二产业增加值 227.12 亿元，较上年增长 12.5%；第三产业增加值 350.16 亿元，较上年增长 14.5%。三次产业结构比由上年的 18.1:33.2:48.7 调整为 17.7:32.4:49.9。全市人均地区生产总值 30,216 元，较上年增长 11.9%。

投资和消费方面，2016 年安顺市 500 万元及以上固定资产投资完成 652.95 亿元，较上年增长 21.9%。其中第一产业投资 31.19 亿元，较上年增长 29.3%；第二产业投资 124.08 亿元，较上年下降 4.6%；第三产业投资 497.68 亿元，较上年增长 30.5%。2016 年安顺市社会消费品零售总额 176.31 亿元，较上年增长 13.1%；其中，城镇消费品零售额 128.94 亿元，较上年增长 13.2%；乡村消费品零售额 47.37 亿元，较上年增长 13.0%。

安顺市旅游资源丰富，旅游业是重点发展的第三产业之一，已成为安顺市支柱产业。安顺市是国家最早确定的甲类旅游开放城市之一，同时被定位为贵州省优先发展重点旅游区及西线旅游中心，全市风景区面积占幅员面积的 12%以上，远高于全国 1%和贵州省 4.2%的平均比例。安顺市境内有四个国家 4A 级以上风景区，其中，世界著名的黄果树大瀑布和龙宫风景区为国家 5A 级旅游景区；格凸河风景区和夜郎洞风景区为国家 4A 级旅游景区；另外，还拥有古生物化石群国家地质公园、

九龙山国家森林公园，有花江大峡谷、夜郎湖、斯拉河等省级风景名胜区，素有“中国瀑乡”、“屯堡文化之乡”、“蜡染之乡”、“西部之秀”的美誉。2016年安顺市旅游总人数达5,408.28万人次，较上年增长38.6%，旅游总收入545.96亿元，较上年增长44.3%。

总体看，安顺市作为黔中经济区核心城市之一，区域经济增长潜力大；其中第三产业作为支柱产业增速较快，带动安顺市经济实力继续增强。

（2）安顺市财政实力及地方债务水平

随着安顺市经济实力的不断增强，当地综合财力亦逐渐增长。2016年，安顺市地方综合财力为271.02亿元，较上年增长10.68%。

从结构来看，2015~2016年安顺市一般公共预算收入保持相对稳定，分别69.86亿元和70.32亿元，其中税收收入分别为54.65亿元和53.65亿元，占比分别为78.23%和76.29%，税收收入在一般公共预算收入中占比较高；转移支付和税收返还收入是安顺市综合财力的最主要组成部分，2015~2016年分别为138.11亿元和153.86亿元，占地方综合财力比重分别为56.41%和56.77%；安顺市国有土地使用权出让收入在地方综合财力中占比一般，2015~2016年分别为35.20亿元和45.06亿元，受房地产市场波动及土地出让计划不确定的影响，国有土地使用权出让收入存在一定不确定性。财政支出方面，2015~2016年安顺市财政支出分别为229.81亿元和271.70亿元，全市财政自给率分别为35.46%和31.59%，安顺市财政支出规模较大，财政自给率较低，对上级补助依赖较大。

表2 2015~2016年安顺市财力情况（单位：亿元、%）

地方财力	2015年	2016年	增长率
（一）地方一般公共预算收入	69.86	70.32	0.66
1.税收收入	54.65	53.65	-1.83
2.非税收入	15.22	16.67	9.53
（二）上级补助收入	138.11	153.86	11.40
（三）政府性基金收入	35.20	45.06	28.01
1.国有土地使用权出让金	35.20	45.06	28.01
（四）预算外财政专户收入	1.68	1.78	5.95
综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	244.86	271.02	10.68

资料来源：安顺市财政局

政府性债务负担方面，安顺市地方性政府债务由直接债务和或有债务构成。其中，直接债务余额429.89亿元，或有债务余额30.20亿元。截至2016年底，安顺市政府性债务余额444.99亿元，地方性债务余额/地方综合财力比率为164.19%。

表3 2016年安顺市政府财力及债务余额（单位：亿元）

政府性债务（截至2016年底）	金额	地方财力（2016年度）	金额
（一）直接债务余额	429.89	（一）公共财政收入	70.32
1.银行贷款	57.95	1.税收收入	53.65
2.发行债券	250.13	2.非税收入	16.67
3.转贷债务	2.30	（二）转移支付和税收返还收入	153.86
4.专项借款	1.09	1.一般性转移性支付收入	73.32
5.非银行金融机构借款	22.98	2.专项转移性支付收入	72.66
6.供应商应付款	62.47	3.税收返还收入	7.87
7.企业借款及其他	31.17	（三）国有土地使用权出让收入	45.06
（二）或有债务余额	30.20	1.国有土地使用权出让金	44.24

1. 政府负有担保责任的债务	16.08	2. 国有土地收益基金	0.66
2. 政府负有救助责任的债务	14.13	3. 农业土地开发基金	0.15
--	0.00	4. 新增建设用地有偿使用费	0.00
--	0.00	(四) 预算外财政专户收入	1.78
政府性债务余额= (一) + (二) × 50%	444.99	地方综合财力= (一) + (二) + (三)	271.02
地方性债务余额÷地方综合财力×100%	164.19%		

资料来源：安顺市财政局

总体看，安顺市综合财力规模较大，但对上级补助依赖较大，财政自给能力较弱；同时，安顺市政府债务规模大，债务率很高，政府债务负担很重。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是安顺市交通基础设施重要投融资主体，集投融资、开发、建设、经营、服务五大主要职能为一体，主要承担安顺市所辖区域公路、国道升级改造及周边县区交通基础设施建设。公司作为安顺市交通基础设施建设的唯一平台，自成立以来以交通建设为核心业务，投资建设规模逐年增长，在安顺市交通基础设施建设及经营领域具有区域竞争优势。

总体看，公司作为安顺市交通基础设施开发建设的唯一平台，在区域范围内具有专业独占性和垄断竞争优势。

2. 人员素质

截至 2016 年底，公司董事会 5 人，监事会 5 人；除董事长外，公司本部现有高管 2 名，系副董事长兼总经理 1 人，副总经理 1 人。

公司董事长蒲志刚先生，1967 年生，本科学历，中共党员；历任贵州省武警总队三支队四中队排长、副中队长、队长、政治指导员、武警总队后勤部基地副主任、省武警总队安顺市支队副政治委员、省武警指挥学校政治部副主任、省武警总队安顺市支队政治委员、安顺市交通运输局副局长、党组成员，公路运输管理局局长、党组成员，安顺市道路运输局局长；2016 年 8 月至今任公司党委书记、董事长。

公司总经理刘洪先生，1975 年生，本科学历；历任安顺经济技术开发区招商引资局副局长、局长，安顺经济技术开发区经济发展局局长、安顺经济技术开发区党工委委员、安顺市工业投资公司党委委员及副总经理；2015 年 9 月至今任公司总经理、副董事长。

截至 2016 年底，公司本部在职人员共计 78 人；从学历结构来看，大专及以上学历人员占比 84.62%；从岗位构成来看，管理人员占 25.64%；从年龄结构来看，30 岁以下的员工占比 33.33%，30~50 岁员工占 60.26%，50 岁以上占 6.41%。

总体看，公司高管人员具备相关管理工作经验；本部员工的整体素质及年龄结构能够满足公司日常经营需要。

3. 政府支持

公司作为安顺市交通基础设施建设的主要经营实体，政府在项目补助、政策及资金、资产注入等方面给予公司大力支持。

（1）项目补助

为促进安顺市基础设施建设日益完善，安顺市财政局每年给予公司一定补贴以支持其业务发展。2014~2016 年，公司本部收到的财政补贴分别为 1.00 亿元、2.00 亿元和 0.80 亿元。上述财政补贴已全部到账，并计入当期“营业外收入”科目。

（2）政策支持

根据公司与安顺市人民政府签订的《安顺市人民政府关于代建管理综合服务费的通知》（安府函[2011]63 号），安顺市财政局逐年安排资金支付公司交通代建项目工程款，工程款包括工程造价、管理成本、融资成本、其他费用等。综合服务费以每年实际发生的管理规模为计量基础，收费比率为 20%，经安顺市财政局核实后拨款。

根据安顺市西秀区人民政府《委托书》，委托公司与西秀区共同合作对安大厂至木山堡二级公路两侧的土地进行一级开发（实现九通一平）。目前开发相关合作事宜尚处于洽谈过程，未来随着土地一级开发业务逐步开展，有望为公司收入及利润带来新增长点。

（3）资产注入

根据安顺市人民政府于 2011 年 11 月出具的《安顺市人民政府关于将 31 宗土地资产无偿划转至安顺市交通建设投资有限公司的通知》（安府融发[2011]31 号），安顺市政府将西秀区大西桥镇、旧州镇、蔡官镇、鸡场乡共计 31 宗土地无偿划转至公司。上述 31 宗土地面积合计 176.64 万平方米，用途为商业、住宅，土地使用权类型为出让。31 宗土地评估价值共计 11.82 亿元，土地无偿划转事项增加公司资本公积 11.82 亿元。

根据普定县人民政府于 2014 年 1 月出具的《关于将县夜郎国有资产投资营运有限责任公司 15 宗土地资产无偿划转给安顺市交通建设投资有限公司的函》，决定将原属于夜郎国有资产投资营运有限责任公司城关镇、白岩镇等 15 宗土地无偿划转给公司。上述 15 宗土地面积合计 983,771.59 平方米，土地使用用途均为商住出让地，评估价值共计 12.17 亿元，土地无偿划转事项增加公司资本公积共计 12.17 亿元。

根据安顺市财政局于 2016 年出具的《关于安顺市公路工程队整体资产划转移交市交通建设投资有限公司的批复》（财政[2015]19 号）文件，将安顺市公路工程队无偿划入公司，增加公司资本公积 0.06 亿元。

根据安顺市国有资产监督管理局于 2016 年出具的《关于增加安顺市交通建设投资有限公司资本投入相关事宜的批复》（安国资复[2016]99 号）文件，普定县人民政府、关岭自治县人民政府及镇宁自治县人民政府分别将 4 宗、20 宗和 4 宗土地无偿划入公司。上述 28 宗土地面积合计 17,431,144.82 平方米，土地使用用途均为商住出让地，评估价值共计 163.20 亿元，土地无偿划转事项增加公司资本公积共计 163.20 亿元。

（4）资金注入

根据安顺市人民政府于 2015 年出具的安顺市人民政府关于对安顺市交通建设投资有限公司资本投入的通知》（安府函[2015]105 号）文件，将 0.73 亿元资金作为对公司的资本投入划入公司，增加公司资本公积 0.73 亿元。

总体看，近年来安顺市政府政府在项目补助、政策及资金、资产注入等方面给予公司大力支持。

五、管理分析

1. 治理结构

公司依据《中华人民共和国公司法》制定了《公司章程》。公司不设股东会，董事会是公司的决策机构。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。董事每届任期三年，可以连任。董事会设董事长 1 人，董事长依照法律、行政法规的规定产生，或由有任免权的机构任命、指定或委派。

公司设监事会，成员五人；监事会设主席 1 名，由安顺市人民政府指定。监事会成员中有 2 名职工代表，由公司职工民主选举产生。监事每届任期三年，可以连任。监事列席董事会会议。

公司设总经理一人，可设副总经理。董事会成员经批准可兼任总经理、副总经理。副总经理协助总经理工作。总经理、副总经理人选由有任免提议权的机构提议，经规定程序批准后，由董事会聘任或解聘。公司设总工程师 1 人、总经济师或总会计师 1 名，根据业务发展需要经市交通局批准，可设总法律顾问等其他高级管理职位，协助总经理开展工作。

总体看，公司的法人治理结构相对清晰，组织机构的设置可以满足经营与管理需要。

2. 管理体制

公司本部下设综合办公室、财务资产部、投融资部、人力资源部、计划管理部及工程管理部 6 个职能部门。

在财务管理方面，公司为规范日常财务行为，根据《中华人民共和国会计法》、《企业会计准则》等财经法律、法规制订了《财务工作管理办法》，规定财务部负责公司日常费用报销及会计核算工作，按时准确编制月、季、年度报表和分析财务预算执行情况，如实反应公司财务收支及经营状况；负责公司资金使用和调拨，提高资金使用效率，确保资金安全；按税收法规，负责公司税金的计算、缴纳。

在投融资方面，根据公司发展战略，投融资部负责制定公司中、长期投融资规划，以及投融资项目的筹划及储备。投融资部作为公司的核心业务部门之一，主要负责公司的融资管理、股权管理和资产管理、税务策划等工作，并对已完成的投融资工作进行后续管理，并提供效益指标数据分析；定期出具投融资效益分析报告。

在工程建设方面，公司对于工程质量、工程进度、工程费用、工程变更设计、施工监理、试验检测、工程稽查、工程违约处理、档案及竣工资料编制、工程物资、工程资金、环境保护与水土保持、安全生产、道路保通、宣廉政建设等方面制订了管理办法或实施细则。

在招投标方面，为规范招标活动，公司根据《中华人民共和国公路法》、《中华人民共和国招标投标法》、《中华人民共和国招标投标法实施条例》以及《公路工程施工招标投标管理办法》等法律、法规制订了《项目招投标及管理制度》，规定公司承建的项目必须进行招标，招标活动应当遵循公开、公平、公正和诚实信用的原则，并由交通运输主管部门，对公路工程招标活动实施监督。任何部门和个人不得以任何方式非法干涉公司招标活动。

总体看，公司建立了较为完整的法人治理结构和内部管理制度，能够满足日常经营需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是安顺市交通基础设施建设及投融资主体，负责安顺市交通基础设施的投资融资、开发、建设、经营和服务工作。2014~2016 年，公司主营业务收入保持较快增长，分别为 4.21 亿元、7.16 亿元和 12.66 亿元，年均复合增长 73.50%。从收入构成来看，2014~2016 年，委托代建收入是公司最重要的收入来源，占主营业务收入比重均在 90%以上。此外，公司还有少量收入来源于代购材料服务费、项目建设管理费和工程施工收入，对主营业务收入的贡献很小。

表 4 2014~2016 年公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托代建	41,361.63	98.36	16.67	68,242.38	95.33	16.04	117,732.30	93.01	15.90
代购材料服务费	505.42	1.20	38.61	3,225.82	4.51	23.98	--	--	--
项目建设管理费	184.31	0.44	100.00	114.15	0.16	64.16	--	--	--
工程施工	--	--	--	--	--	--	8,847.61	6.99	12.66
总计	42,051.36	100.00	17.30	71,582.34	100.00	16.47	126,579.91	100.00	15.67

资料来源：公司审计报告

从毛利率看，2014~2016 年，由于公司委托代建板块及计入项目管理费收入中代建劳务项目根据当年结转成本的 120%确认收入，该板块毛利率稳定在 16%左右。2014~2016 年，公司主营业务毛利率分别为 17.30%、16.47%和 15.67%；营业税改为增值税后，公司将价税合计换算为不含税收入确认主营业务收入，较之前确认收入规模有所减少，主营业务毛利率呈小幅下降趋势。总体来看，受“营改增”的影响，近两年公司毛利率小幅下降，但整体毛利率水平尚可。

总体看，公司业务和收入结构相对单一，收入主要来源于交通基础实施委托代建业务，其他业务收入贡献较小；随着公司建设规模的扩大，公司收入逐年快速增加。

2. 委托代建和项目管理

公司委托代建业务主要由本部实施投资管理职能，投资范围主要为安顺市所辖区域公路、国省道升级改造及周边县区交通基础设施建设。

公司委托代建业务模式分为两种，模式一：根据财政部印发的《基本建设财务管理规定》（财建[2002]394 号），公司按照项目审批部门批准的项目投资总概算为基数，并按投资总概算的不同规模分档计算项目管理费，管理费率在 0.2%~1.5%之间。模式二：根据公司与安顺市人民政府签订的《安顺市人民政府关于代建管理综合服务费的通知》（安府函[2011]63 号），公司负责组织工程项目的立项、招投标、项目评估、环评、可行性研究报告；为工程项目融资；落实工程项目的工作单位并委托其进行施工；支付土地征用及拆迁补偿费用；协调与工程有关的政府行政主管部门以及有关的村、镇相关人员的关系，保证工程顺利推进等代建管理内容。项目所需资金以财政拨付工程款为主，缺口由公司向金融机构融资。安顺市财政局逐年安排资金支付公司交通代建项目工程款，工程款包括工程造价、管理成本、融资成本、其他费用等。综合服务费以每年实际发生的管理规模为计量基础，收费比率为 20%，经安顺市财政局核实后拨款。截至 2016 年底，公司确认收入项目全部为第二种模式。

财务处理上，2014~2016 年，公司根据收到安顺市财政局下发的《关于拨付安顺市交通建设投资有限公司代建管理综合服务费的批复》进行代建业务收入确认。基本原则为按照当年实际结转的代建项目工程款（包括工程造价、管理成本、融资成本等）计入主营业务收入，当年结转的代建项目实际支出计入主营业务成本。

2014~2016 年，公司委托代建投资额分别为 5.51 亿元、12.40 亿元和 15.06 亿元；确认委托代建累计收入分别为 10.30 亿元、15.97 亿元和 27.74 亿元，主要包括安顺至紫云高速公路、平坝至花溪城市干道（一期）项目。

表 5 公司主要委托代建工程累计收入构成情况（单位：万元）

投资项目	2014 年	2015 年	2016 年
普定至安顺高速公路	81,376.00	81,376.00	81,376.00
安顺至紫云高速公路	771.34	26,869.92	26,869.92
平坝至花溪城市干道（一期）	16,880.34	17,120.33	17,120.33
镇宁至乐纪公路改造工程	--	20,321.49	30,499.97
镇宁乐纪至坝草公路改（扩）建	--	13,996.88	35,868.05
贵安大道道路工程	--	--	7,147.59
黄桶-幺铺物流大道工程	--	--	74,559.76
S209 线安顺菜官至两所屯公路改造工程	--	--	3,942.92
合计	99,027.68	159,684.62	277,384.54

资料来源：公司提供

表 6 公司主要交通项目投资情况（单位：万元）

投资项目	2014 年投资额	2015 年投资额	2016 年投资额
普定至安顺高速公路	34,089.51	38,343.52	377.98
安顺至紫云高速公路	105.71	22,915.76	--
平坝至花溪城市干道（一期）	272.81	2,188.5	--
镇宁至乐纪项目	9,008.28	13,526.61	3,396.79
镇宁乐纪至坝草公路改（扩）建	187.06	26,150.54	7,229.11
省道 209 线安大厂至木山堡段	11,460.72	1,167.97	3,558.09
幺铺至普定黄桶公路改扩建	--	--	124,280.40
贵安大道开发区至镇宁段城市道路项目	--	--	11,717.36
合计	55,124.09	123,990.20	150,559.73

资料来源：公司提供

除上述已逐步结转项目外，公司主要在建项目包括镇宁至乐纪项目、镇宁乐纪至坝草公路改（扩）建项目、黄桶至幺铺物流大道等。截至 2016 年底，公司在建项目计划总投资 175.27 亿元，已完成投资 34.77 亿元，计划分别于 2017 年和 2018 年投资 17.74 亿元和 25.25 亿元。

表 7 公司在建项目投资规划（单位：万元）

项目名称	计划总投资	截至 2016 年底 累计投资额	2017 年投资额	2018 年投资额
普定至安顺高速公路	300,000.00	72,811.00	30,000.00	21,000.00
安顺至紫云高速公路	491,702.00	23,021.00	1,500.00	6,500.00
平坝至花溪城市干道（一期）	210,000.00	22,159.00	13,500.00	15,000.00
镇宁至乐纪项目	49,150.00	25,932.00	10,015.00	12,000.00
黄桶至幺铺物流大道	246,200.00	161,409.00	5,000.00	7,000.00

宁谷经龙宫至黄果树一级公路	397,104.00	4,647.00	77,380.00	160,000.00
镇宁乐纪至坝草公路改（扩）建	47,165.00	33,567.00	20,000.00	16,000.00
普定至四角田公路改扩建项目工程	11,401.24	4,174.00	20,000.00	15,000.00
合计	1,752,722.24	347,720.00	177,395.00	252,500.00

资料来源：公司提供

公司拟建项目主要包括贵安大道工程（镇宁至黄果树段）、安顺市有轨电车 3、4 号线建设和黄果树大街沿线棚户区改造项目（一期），总投资概算 76.13 亿元，计划分别于 2017 年、2018 年和 2019 年投资 18.14 亿元、32.00 亿元和 22.30 亿元。

黄果树大街沿线棚户区改造项目（一期）为本次债券募投项目。项目总投资概算为 24.50 亿元，拟发行债券筹集资金 14.00 亿元（占 57.14%），通过银行借款筹集资金 10.50 亿元（占 42.86%）。截至 2017 年 6 月底，该项目尚处于前期土地征拆等工作。

表8 公司拟建项目投资规划（单位：亿元）

项目名称	总投资	2017 年投资额	2018 年投资额	2019 年投资额
贵安大道（镇宁至黄果树段）	16.14	4.14	7.00	5.00
安顺市有轨电车 3、4 号线建设项目	35.49	3.00	15.00	15.00
黄果树大街沿线棚户区改造项目（一期）	24.50	11.00	10.00	2.30
合计	76.13	18.14	32.00	22.30

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司在建及拟建项目总投资合计 251.40 亿元，已投入 34.77 亿元，计划于 2017~2018 年分别投资 35.88 亿元和 57.25 亿元。相较于近三年交通代建投资规模，公司未来资金需求大，对外筹资压力大。

总体看，近年来随着交通建设业务逐步推进，公司投资及经营规模逐年增长，毛利率稳定。目前，公司在建及拟建项目投资规模大，未来随着建设进度逐步推进，公司资金支出压力大，对外筹资压力大。

3. 代购材料服务费

公司代购材料业务由子公司安顺市交投物资设备有限责任公司（以下简称“物资公司”）负责运营。物资公司成立于 2013 年 11 月，经营内容主要为代购炸药、建材、五金、水泥、钢材及沥青等产品代购服务。2015 年，公司实现代购材料服务费收入 3,225.82 万元，对收入贡献程度小；2016 年物资公司被划出公司，不再纳入合并范围，当年无代购材料服务费收入。

总体看，代购材料业务收入规模较小，业务稳定性较弱。

4. 工程施工

工程施工业务主要由公司子公司安顺交投工程建设有限公司工程建设公司负责。工程建设公司与业主方签署工程施工合同，并根据签署的合同内容施工建设。项目施工成本由工程建设公司先行垫付，并按照合同约定确认收入（一般情况下按项目完工进度确认）。目前，公司在建项目包括 S313 普定至四角田公路扩建改造工程 A1 标、A2 标，镇宁县良田至简嘎公路改扩建道路工程和镇宁县江龙至革利公路改扩建道路工程，合计合同金额 4.19 亿元。2016 年，公司实现工程施工收入 0.88 亿元，对收入贡献较小。

5. 经营关注

(1) 公司业务结构和收入来源单一，市场化程度较低，盈利能力一般

公司主要负责安顺市交通基础设施的投融资及开发建设，收入主要来源于委托代建管理费。公司未来发展及经营决策与安顺市政府的行政规划关系密切，营业收入实现取决于政府开发计划，现金流入受政府结算影响较大。

(2) 公司在建及拟建项目资金需求较大，面临一定外部融资压力

截至 2016 年底，公司在建及拟建项目共 11 个，总投资概算 251.40 亿元，计划于 2017~2018 年分别投资 35.88 亿元和 57.25 亿元。公司在建、拟建项目较多，资金缺口较大，面临一定外部融资压力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2014~2016 年合并财务报表；北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对 2014~2016 年合并财务报表进行了审计（三年连审），并出具了标准标准无保留的审计意见。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

从财务报表合并范围来看，2015 年公司纳入合并范围子公司 2 家，分别为物资公司和工程建设公司；2016 年公司合并范围内减少物资公司，新设立一家全资子公司安顺市交运鸿泰房地产开发有限公司。近两年，公司合并范围有所变动，上述合并范围变更的公司规模较小，相关会计政策连续，合并范围变化对公司财务数据的可比性影响较小。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 262.34 亿元，负债合计 39.44 亿元，所有者权益（含少数股东权益）222.90 亿元，其中归属于母公司所有者权益 222.94 亿元。2016 年，公司实现营业收入 12.70 亿元，净利润（含少数股东损益）2.07 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 2.12 亿元；经营活动产生现金流量净额-14.86 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.15 亿元。

2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额分别为 64.58 亿元、75.95 亿元和 262.34 亿元，年均复合增长 101.56%，公司资产总额快速增加。截至 2016 年底，公司资产较年初增加 186.39 亿元，主要系存货规模大幅增加所致。从资产构成来看，近三年公司流动资产占比均保持在 94%以上，公司资产构成以流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产规模分别为 61.25 亿元、74.01 亿元和 259.33 亿元，年均复合增长 105.77%。截至 2016 年底，公司流动资产较年初增加 185.32 亿元，较年初增长 250.43%，主要来自存货、应收账款及货币资金的增长。截至 2016 年底，公司流动资产构成以存货为主，占比 88.79%。

2014~2016 年，公司货币资金分别为 0.57 亿元、1.41 亿元和 6.57 亿元。截至 2016 年底，公司货币资金为主要为银行存款（占 99.99%），公司货币资金中无受限资金。

2015~2016 年，公司应收账款分别为 0.40 亿元和 9.40 亿元；截至 2016 年公司应收账款 9.40 亿元，较年初增加 9.00 亿元，主要为公司应收安顺市交通运输局委托代建项目的工程款，受当年结算回款进度影响，应收账款增幅较大。从客户集中度来看，公司应收账款金额前五名合计占比为 100.00%，其中安顺市交通局收账款占比 96.15%，客户集中度高；从账龄和计提坏账准备来看，考

虑到公司应收对象主要为政府单位且账龄大多数均在一年以内，公司应收账款不能回收风险较小，公司对非政府单位企业计提坏账准备 0.03 亿元。总体来看，公司应收账款主要为应收安顺市交通局欠款，账龄多在一年以内，坏账风险可控。

表 9 截至 2016 年底公司应收账款明细（单位：亿元、%）

单位名称	应收金额	占比	款项性质
安顺市交通运输局	9.06	96.15	工程款
平坝县交通建设发展有限责任公司	0.27	2.84	工程款
普定县交通运输局	0.06	0.66	工程款
镇宁布依族苗族自治县交通运输局	0.02	0.23	工程款
泸州市江南建筑工程公司（安顺狗场屯项目部）	0.01	0.13	工程款
合计	9.43	100.00	--

资料来源：审计报告

2014~2016 年，公司预付账款分别为 2.40 亿元、2.43 亿元和 3.92 亿元，年均复合增长 27.71%。截至 2016 年底，公司预付款项 3.92 亿元，较年初增长 61.66%，主要以公司预付贵州黄果树旅游集团股份有限公司（以下简称“黄果树集团”）搭桥贷款利息及工程预付款构成。2009 年，经安顺市政府同意，在市财政担保下，公司向工商银行安顺分行搭桥贷款 7.00 亿元，贷款期限 5 年，用于惠兴高速和普安高速公路建设地方资本金。由于安顺市财力所限，在其归还 0.20 亿元后，还款计划未落实。根据 2013 年 9 月公司与黄果树集团及工商银行安顺分行签订的三方协议，黄果树集团转借公司 11.00 亿元用于偿还搭桥贷款本金及利息；公司负责与市本级和各涉县区人民政府签订协议，于 2023 年偿还黄果树集团转借资金，并于偿还年度收集偿还资金用于清偿贷款本金、利息和其他费用。该笔贷款债务由六家县级市单位（安顺市本级、西秀区、开发区、紫云县、镇宁县和普定县）承担，预付账款中预付利息系公司为各县区交通局垫付的利息总额，未来各县区回收利息时冲减预付账款科目。从账龄看，1 年以内的占 78.14%，1 年至 2 年的占 12.28%，3 年以上的占 9.58%。

表 10 截至 2016 年底公司预付款项前五名（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	款项内容	账龄
镇宁自治县交通运输局	1.22	31.11	工程款	1~2 年
普定县交通局	0.89	22.70	工程款	1 年以内
黄果树旅游集团有限公司	0.38	9.58	贷款	3 年以上
中铁三局集团第六工程有限公司	0.32	8.23	工程款	1 年以内
贵州省交通规划勘察设计研究院股份有限公司	0.11	2.92	工程款	1 年以内
合计	2.92	74.54	--	--

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司其他应收款分别为 6.18 亿元、6.66 亿元和 8.57 亿元，年均复合增长 17.75%。公司其他应收款主要为与政府单位、其他公司的往来款和借款利息。2014 年公司从安顺市公路处借款转贷给各县交通局用于通村油路建设，公司收取利息 1.00%作为手续费收入，由于公司不作为上述借款的最终实际偿还主体，公司将借款产生利息计入其他应收款科目，待各县区交通局拨付本息后在其他应收款科目冲减。各县交通局根据还款协议已于 2015 年 6 月还款 2.48 亿元，剩余 3.50 亿元已于 2016 年偿还。截至 2016 年底，公司其他应收款 8.57 亿元，较年初增长 28.73%。从集中度来看，公司其他应收款前五名欠款金额占其他应收款总额的 55.67%，集中度一般；从账龄上看，1 年

以内的占 96.80%，1 年至 2 年的占 3.20%；截至 2016 年底，公司累计计提坏账准备 6,209.00 元。总体来看，公司其他应收款主要为与政府单位及下属国有企业往来款，规模不大，集中度一般，账龄较短，回收风险可控。

表 11 截至 2016 年底公司其他应收款欠款金额前五名（单位：亿元）

单位名称	款项性质	金额	账龄
贵州省公路桥梁工程公司	往来款	1.50	1 年以内
镇宁县人民政府	往来款	1.24	1 年以内
安顺市国有资产管理有限公司	往来款	0.78	3 年以上
西秀区人民政府	往来款	0.65	1~2 年
安顺市财政局	往来款	0.60	1~2 年
合计	--	4.77	--

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司存货分别为 52.09 亿元、59.81 亿元和 230.27 亿元，年均复合增长 110.25%。截至 2016 年底，公司存货账面余额为 230.27 亿元，较年初增长 285.00%，主要系政府无偿划入土地，公司待开发土地增加所致。截止 2016 年底，公司存货主要主要为开发成本（占比 8.08%）及待开发土地（占比 91.92%）；其中公司开发成本主要包括普定至安顺高速公路（期末余额 2.67 亿元）、幺铺至普定黄桶公路改扩建项目（期末余额 9.87 亿元）、省道 209 线安大厂至木山堡段省道 209 线安大厂至木山堡段（期末余额 1.67 亿元）等；公司待开发土地系安顺市人民政府、普定县人民政府、镇宁布依族苗族自治县人民政府及关岭县自治县人民政府注入土地资产形成，基本全部为出让用地。截至 2016 年底，公司待开发土地不存在抵质押。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产分别为 3.33 亿元、1.94 亿元和 3.01 亿元，公司非流动资产规模较小。截至 2016 年底，公司非流动资产构成主要为可供出售金融资产（占比 96.15%）。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产分别为 0.73 亿元、1.85 亿元和 2.89 亿元。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产较年初增长 56.69%，系持有贵州安六铁路有限责任公司的股份市值增长所致，持股比例为 8.72%。

截至 2016 年底，公司受限资产共计 10.11 亿元，受限比例为 3.85%，系应收账款及部分未来收益权质押所形成，公司受限资产规模较小。

总体看，近年来公司资产规模大幅增长，资产构成以流动资产为主；流动资产中，存货及应收款项占比大。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

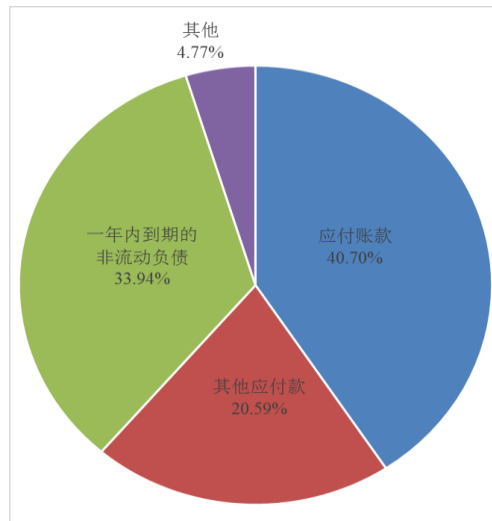
3. 负债及所有者权益

负债

2014~2016 年，公司负债总额分别为 11.05 亿元、18.81 亿元和 39.44 亿元，年均复合增长 88.90%，公司负债总额增速较快。2014~2016 年，公司非流动负债占比分别为 31.57%、38.17%和 51.32%，非流动负债占比逐年增加。

2014~2016 年，公司流动负债分别为 7.56 亿元、11.63 亿元和 19.20 亿元，年均复合增长 59.33%，主要来自应付账款、一年内到期的非流动负债和其他应付款的增长。截至 2016 年底，公司流动负债为 19.20 亿元，构成以应付账款（占 40.70%）、其他应付款（占 20.59%）和一年内到期的非流动负债（占 33.94%）为主。

图 3 截至 2016 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

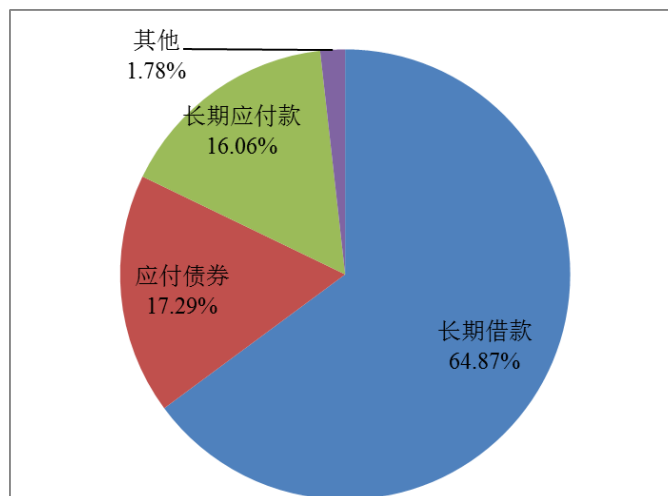
2014~2016 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 17.12%。截至 2016 年底，公司应付账款 7.81 亿元，较年初增长 116.40%，主要为公司应付未结算工程款。从账龄上看，1 年以内的占 95.13%，账龄较短。

2014~2016 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 45.66%。截至 2016 年底，公司其他应付款为 3.95 亿元，主要为与政府单位及事业单位、公司间往来款；前五名客户占其他应付款的比例为 81.77%，集中度较高。

2016 年，公司新增一年内到期的非流动负债 6.52 亿元，主要为一年内到期的长期借款 5.02 亿元和一年内到期的应付债券 1.50 亿元。

2014~2016 年，公司非流动负债分别为 3.49 亿元、7.18 亿元和 20.24 亿元，年均复合增长 140.85%，公司非流动负债快速增长。截至 2016 年底，公司非流动负债 20.24 亿元，构成包括应付债券（占 17.29%）、长期应付款（占 16.06%）和长期借款（占 64.87%）。

图 4 截至 2016 年底公司非流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2016 年，公司新增长期借款 13.13 亿元，其中保证借款 6.04 亿元，质押借款 5.09 亿元，信用借

款 2.00 亿元。

截至 2016 年底，公司应付债券 3.50 亿元，较年初增长 143.20%，全部为公司发行的私募债券。

2014~2016 年，公司长期应付款分别为 1.30 亿元、1.30 亿元和 3.25 亿元，年均复合增长 57.86%。

截至 2016 年底，公司长期应付款 3.25 亿元，全部为应付中铁十八局平坝至花溪快速干道一期工程工程款；该笔长期应付款最终偿还主体为贵安新区人民政府，产生的利息支出结算时由贵安新区人民政府直接支付。

2014~2016 年，公司专项应付款分别为 2.18 亿元、4.44 亿元和 0.36 亿元，公司专项应付款波动较大，年均复合下降 59.41%。截至 2016 年底，公司专项应付款 0.36 亿元，较年初下降 91.88%，主要为工程拨款及工程贷款。

有息债务方面，2014~2016 年，公司全部有息债务快速增长，分别为 0.00 亿元、1.44 亿元和 23.15 亿元。截至 2016 年底，公司全部债务较年初增加 21.71 亿元，主要系一年内到期非流动负债、长期借款和应付债券的增加所致；其中短期债务占比为 28.15%，长期债务占比 71.85%，公司债务结构较为合理。债务指标方面，2014~2016 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率处于较低水平，截至 2016 年底，上述三项指标分别为 15.03%、9.41%和 6.94%。

总体来看，随着公司有息债务增加，公司负债规模有所扩大，但整体债务负担较轻；未来随着在建及拟建项目陆续投入，公司债务负担将呈上升趋势。

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益快速增长，分别为 53.52 亿元、57.14 亿元和 222.90 亿元，全部归母公司所有，年均复合增长 104.07%。截至 2016 年底，公司归属于母公司权益中，实收资本占 0.91%，资本公积占 95.07%，未分配利润占 3.61%，盈余公积占 0.41%。

2014~2016 年，公司实收资本快速增长，年均复合增长 13.39%。截至 2016 年底，公司实收资本 2.03 亿元，较年初增长 28.57%，主要系农发基金于 2016 年 7 月出资 4,500.00 万元入股公司所致。

2014~2016 年，公司资本公积分别为 47.97 亿元、48.70 亿元和 211.96 亿元，年均复合增长 110.21%；2016 年底，公司资本公积较年初增加 163.26 亿元，系安顺市财政局划入的安顺市公路工程队价值 0.06 亿元及普定县人民政府、关岭自治县人民政府及镇宁自治县人民政府注入公司的土地价值 163.20 亿元。

总体看，得益于政府资本支持，公司所有者权益逐年快速增长；公司所有者权益中资本公积和盈余公积占比较高，所有者权益结构稳定性较好。

4. 盈利能力

公司营业收入主要以代建收入为主，近年快速增长。2014~2016 年，公司营业收入分别为 4.27 亿元、7.21 亿元和 12.70 亿元，年均复合增长 72.52%；随着公司建设规模的扩大和项目建设进程的推进，公司代建收入逐年增加，带动公司营业收入快速增长。2016 年，公司营业收入较上年增长 76.08%，主要系公司贵安大道道路工程、黄桶-幺铺物流大道工程项目开工，结转收入增加所致。2014~2016 年，公司营业成本分别为 3.48 亿元、5.98 亿元和 10.67 亿元，基本与收入变化一致；同期公司营业利润分别为 0.68 亿元、0.92 亿元和 1.79 亿元；营业利润率分别为 18.49%、16.70%和 15.15%，逐年下降。

从期间费用来看，2014~2016 年，公司期间费用波动增长，年均复合增长 25.95%。2016 年，公司期间费用 0.16 亿元，较上年下降 36.51%，主要由管理费用构成。近三年，费用收入比分别为 2.40%、3.55%和 1.28%，公司期间费用控制能力强。

非经营性损益方面，2014~2016 年，公司营业外收入分别为 1.00 亿元、2.00 亿元和 0.80 亿元，全部为政府补助收入（均已到账）。近三年，公司利润总额分别为 1.68 亿元、2.91 亿元和 2.58 亿元，营业外收入占利润总额比重分别为 59.61%、68.70%和 30.99%，营业外收入对公司利润总额贡献程度大。

从盈利指标来看，2015~2016 年，公司总资本收益率分别为 5.32%和 1.37%；总资产报酬率分别为 4.26%和 1.53%；净资产收益率分别为 5.24%和 1.48%。受公司资本公积大幅增加，所有者权益规模扩大影响，公司主要资本盈利指标均有所下滑。

总体来看，随着公司项目的增加和建设规模的扩大，公司营业收入逐年增长，但利润总额对政府补助依赖程度较高，自身盈利能力较弱。

5. 现金流

从经营活动来看，2014~2016 年，公司经营活动现金流入分别为 8.10 亿元、18.08 亿元和 13.16 亿元，年均复合增长 27.44%，以销售商品、提供劳务收到的现金及收到其他与经营活动有关的现金为主。近三年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动下降，分别为 4.56 亿元、6.09 元和 3.42 亿元，年均复合下降 13.50%。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为与政府和其他单位的往来款及政府补贴收到的现金，近三年分别为 3.54 亿元、12.00 亿元和 9.74 亿元。受公司项目增加和建设规模扩大影响，公司建设资金投入增加，经营活动现金流出规模逐年扩大：2014~2016 年，公司经营活动现金流出分别为 9.62 亿元、17.52 亿元和 28.02 亿元，年均复合增长 70.65%；其中购买商品、接受劳务支付的现金分别为 4.41 亿元、11.37 亿元和 19.30 亿元，年均复合增长 109.22%。2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-1.52 亿元、0.56 亿元和-14.86 亿元。从收入实现质量来看，2014~2016 年，公司现金收入比分别为 106.97%、84.37%和 26.89%，收入实现能力不断下降。

投资活动方面，2014~2015 年公司的投资活动主要体现为资金流出，2016 年公司投资活动现金流量净额由负转正。2016 年，公司收回投资收到的现金 3.30 亿元，系购买的理财产本到期本息返还。2016 年，公司投资支付的现金 0.55 亿元，主要为公司购买理财产品支付的现金。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.44 亿元、-4.41 亿元和 2.80 亿元。

从筹资活动看，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入波动增长，三年分别为 7.19 亿元、4.72 亿元和 18.26 亿元；2016 年，公司发行债券收到的现金 3.28 亿元，取得借款收到的现金 14.53 亿元。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 2.17 亿元、4.70 亿元和 17.21 亿元。

总体看，近年来随着业务规模的扩张，公司经营现金流入量规模逐年增长，经营活动现金流净额受往来款影响有所波动，收入实现能力有待提升。未来随着在建及拟建项目的持续推进，公司对外融资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司流动比率分别为 8.10 倍、6.36 倍和 13.51 倍，受政府划拨土地，存货大幅增加所致，公司 2016 年流动比率较高；同期，公司速动比率分别为 1.21 倍、1.22 倍和 1.51 倍；2016 年现金短期债务比分别为 1.01。经营活动流动负债比分别为-20.10%、4.80%和-77.39%，经营活动现金对流动负债保障能力较弱。总体来看公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 呈波动增长趋势，分别为 1.69 亿元、3.01 亿元和 2.60 亿元，其中利润总额占比均高于 95.00%；近两年公司 EBITDA 全部债务比分别为 2.09 倍和 0.11 倍，随着公司融资规模扩大，有息债务增加，EBITDA 对全部债务覆盖程度大幅下降。考

考虑到公司近年来政府在资产注入和财政补贴方面对公司支持力度较大，公司长期偿债能力较强。

截至 2016 年底，公司分别为对贵州龙宫旅游发展有限责任公司（担保余额 3.90 亿元）和安顺市城市建设投资有限责任公司（担保余额 4.00 亿元）提供土地抵押担保，担保比率为 1.79%。被担保企业经营情况良好，公司或有负债风险较小。

截至目前，公司共获得各金融机构授信总额 9.90 亿元，已使用额度约为 4.30 亿元，剩余额度约为 5.60 亿元，但考虑到公司在建拟建项目投资规模较大，间接融资渠道有待拓宽。

总体看，公司债务规模逐年增加，债务压力有所加大，但考虑到近年公司收入逐年增长，且受到当地政府一定支持，公司整体偿债能力较强。

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

截至 2016 年底，公司总债务 23.15 亿元，本次拟发行公司债规模不超过 14.00 亿元，相对于目前公司债务规模，本次债券发债额度较大，对公司负债规模有一定影响。

以 2016 年底的财务数据为基础，假设募集资金净额为 14.00 亿元，本次债券发行后，在其他因素在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 12.08%、14.28%和 19.34%，公司债务负担有所上升，但仍处于较低水平。

2. 本次债券偿还能力分析

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 1.69 亿元、3.01 亿元和 2.60 亿元，分别为本次债券本金的 0.12 倍、0.22 倍和 0.19 倍；2014~2016 年，公司经营活动现金流入量分别为 8.10 亿元、18.08 亿元和 13.16 亿元，分别为本次债券本金的 0.58 倍、1.29 倍和 0.94 倍；同期，公司经营活动现金流量净额对本次债券本金不具备保障能力。

本次债券设置分期偿付条款，拟于债券存续期第 3~7 年末分期偿付 20%本金（2.80 亿元）。以分期偿付额度测算，2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为分期偿付额度的 0.60 倍、1.08 倍和 0.93 倍；2014~2016 年，公司经营活动现金流入量分别为分期偿付额度的 2.89 倍、6.46 倍和 4.70 倍。

本次债券还款资金主要来源于募投项目未来收益，假设公司于 2017 年发行本次债券，2018 年开始利息支付，2020 年、2021 年、2022 年、2023 年及 2024 年开始分期偿付本金；本次募投项目预计在 2019~2024 年分别实现现金流入 5.10 亿元、6.80 亿元、8.50 亿元、6.80 亿元、3.40 亿元和 3.40 亿元。总体看，募投项目收入现金流入时间和本次募集资金的还本付息存在一定的不匹配。

本次债券募集资金将全部用于黄果树大街沿线棚户区改造项目（一期）建设。本次债券的偿债资金主要来源于本次债券募投项目未来收益。

本次债券募投项目预计产生 34.00 亿元销售收入，可以覆盖 24.50 亿元的总投资成本。本次债券募集资金存续期为 7 年，相比募投项目建设期较长，募投项目现金流入时间和本次募集资金的还本付息存在一定的不匹配。考虑到项目周期较长，黄果树大街沿线棚户区改造项目未来的销售收入可能有所波动，需要公司使用其他自有资金进行补充。

表 12 本次债券分期偿付及募投项目现金流入情况（单位：亿元）

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
募投项目现金流入	5.10	6.80	8.50	6.80	3.40	3.40	0.00
分期偿付金额	--	2.80	2.80	2.80	2.80	2.80	--

资料来源：募投项目可行性研究报告

总体看，分期偿付的条款设置有效减低了公司的集中偿付压力，公司经营活动现金流入量对分期偿付额度具备一定的保障能力，公司对本次债券的偿还能力很强。

3. 偿债资金监管

公司为本次债券在贵州银行股份有限公司安顺分行开立募集资金和债券偿债资金专户，专门用于归集本次债券还本付息资金。根据公司与贵州银行股份有限公司安顺分行签订的《2017 年安顺市交通建设投资有限公司公司债券募集资金账户和偿债资金专户监管协议》，贵州银行股份有限公司安顺分行应根据本次债券实际发行额度和利率计算债券本息，并在每年本息兑付日前 15 个工作日书面通知公司划款金额，核对公司是否将每年应计提的偿债资金及时足额划拨至资金专户。公司从本次债券发行当年起按年计提利息偿债资金，在利息兑付日前 10 个工作日将所归集的偿债资金集中存放在偿债资金专户，偿债资金专户内的资金除用于本次债券的本金兑付和支付债券利息外，不得用于其他用途。如果贵州银行股份有限公司安顺分行发现公司未按通知的偿债资金计提金额或者《募集说明书》的约定时间将偿债资金划拨至偿债资金专户，贵州银行股份有限公司安顺分行应及时向公司发出书面通知并要求其补足，如公司在接到通知后三个工作日内未补足偿债资金，贵州银行股份有限公司安顺分行应立即书面通知本次债券的主承销商。

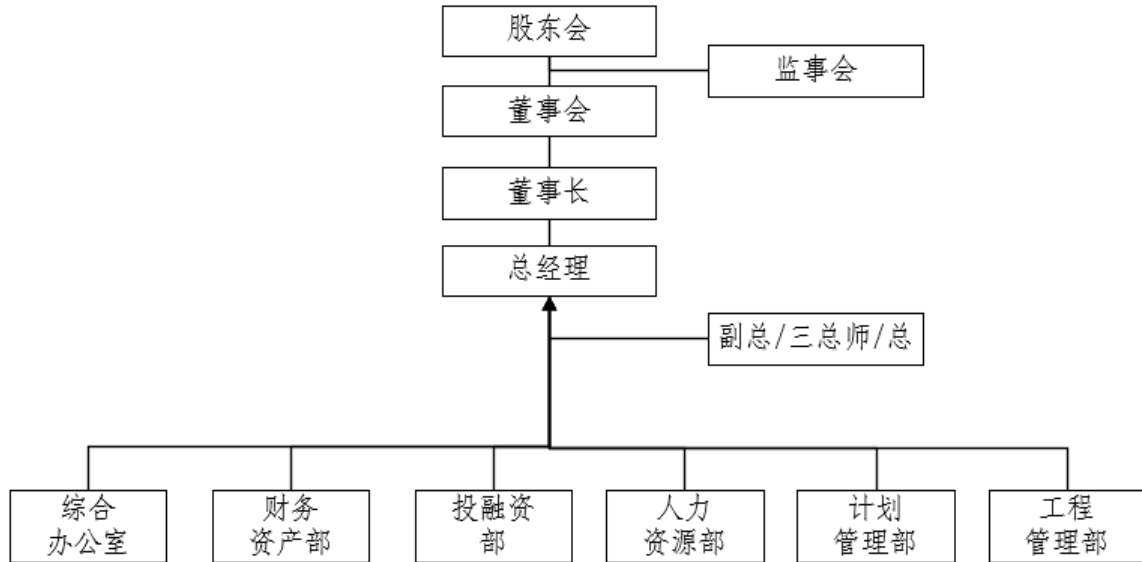
九、综合评价

联合评级对公司的评级反映了其作为安顺市交通基础设施的重要建设运营主体，在资产注入、财政补贴及政策优惠等方面得到安顺市政府的大力支持的优势。同时，联合评级也关注到公司资产流动性较弱、整体盈利水平对财政补贴依赖程度高及未来投资规模大等因素对公司信用水平带来的负面影响。

近年来，安顺市区域经济及财政实力不断增强，城市基础设施建设发展空间较大，公司经营前景良好，获取政府支持持续稳定。综上，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于公司主体信用状况以及对本次债券的偿债能力的综合分析，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 安顺市交通建设投资有限责任公司 组织结构图



附件 2 安顺市交通建设投资有限公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	64.58	75.95	262.34
所有者权益（亿元）	53.52	57.14	222.90
短期债务（亿元）	0.00	0.00	6.52
长期债务（亿元）	0.00	1.44	16.63
全部债务（亿元）	0.00	1.44	23.15
营业收入（亿元）	4.27	7.21	12.70
净利润（亿元）	1.68	2.90	2.07
EBITDA（亿元）	1.69	3.01	2.60
经营性净现金流（亿元）	-1.52	0.56	-14.86
应收账款周转次数（次）	--	34.03	2.58
存货周转次数（次）	--	0.11	0.07
总资产周转次数（次）	--	0.10	0.08
现金收入比率（%）	106.97	84.37	26.89
总资本收益率（%）	--	5.32	1.37
总资产报酬率（%）	--	4.26	1.53
净资产收益率（%）	--	5.24	1.48
营业利润率（%）	18.49	16.70	15.15
费用收入比（%）	2.40	3.55	1.28
资产负债率（%）	17.12	24.76	15.03
全部债务资本化比率（%）	0.00	2.46	9.41
长期债务资本化比率（%）	0.00	2.46	6.94
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
EBITDA 全部债务比（倍）	--	2.09	0.11
流动比率（倍）	8.10	6.36	13.51
速动比率（倍）	1.21	1.22	1.51
现金短期债务比（倍）	--	--	1.01
经营现金流动负债比率（%）	-20.10	4.80	-77.39
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.12	0.22	0.19

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

附件 3 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= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 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%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×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)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次债券到期偿还额
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 / 本次债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+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 4 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。