



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO., LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2017】240 号

大公国际资信评估有限公司通过对贵州省公路工程集团有限公司及“15 黔路 01”的信用状况进行跟踪评级，确定贵州省公路工程集团有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“15 黔路 01”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年六月九日



贵州省公路工程集团有限公司

主体与相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】240 号

主体信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
15黔路01	20	3	AA	AA	2016.07

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	2016	2015	2014
总资产	424.10	365.88	285.26
所有者权益	135.63	127.80	111.50
营业收入	123.23	112.69	107.00
利润总额	8.26	11.98	11.97
经营性净现金流	31.85	30.69	20.36
资产负债率(%)	68.02	65.07	60.91
债务资本比率(%)	57.58	54.38	43.56
毛利率(%)	12.44	16.52	17.19
总资产报酬率(%)	2.47	3.60	4.65
净资产收益率(%)	4.92	7.92	9.10
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	4.60	5.19	4.77
经营性净现金流/总负债(%)	12.10	14.90	15.38

跟踪评级观点

贵州省公路工程集团有限公司（以下简称“贵州公路集团”或“公司”）主要从事公路、桥梁和隧道工程施工等业务。评级结果反映了国家相关产业政策为公司发展提供了良好的外部环境，公司在贵州省交通运输基础设施建设领域仍处于较为重要地位，2016年新签合同金额大幅增加等有利因素；同时也反映了公司有息债务继续增长，利润水平有所下降，面临一定的资金垫付压力等不利因素。

综合分析，大公对公司“15 黔路 01”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 贵州省是我国重要西南陆路交通运输中心，近年来经济快速发展，相关产业政策为公司发展提供了良好的外部环境；
- 公司拥有公路施工总承包壹级等资质，在贵州省交通运输基础建设领域仍占有重要地位；
- 2016 年，公司新中标项目及重大工程项目合同金额大幅增加，项目储备较为充足。

不利因素

- 2016 年末，公司有息债务有所增长，长期有息债务大幅增加，资产负债率进一步上升；
- 2016 年，公司主营业务成本和期间费用均有所增加，利润水平有所下降；
- 公司在建项目较多，仍将面临一定的资金垫付压力。

评级小组负责人：张建国

评级小组成员：于清如 谷建伟

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com



大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的贵州公路集团存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

贵州公路集团前身是成立于 1959 年 11 月的贵州省交通运输厅公路大队，经多次改制、更名后，于 2010 年 5 月最终整体改制并变更为现名，同时注册资本增至 11.03 亿元，由贵州省交通运输厅履行出资人职责。2012 年 10 月 30 日，贵州省交通运输厅对公司增资 10 亿元，公司注册资本增至 21.03 亿元。2013 年 9 月 24 日，根据“关于同意组建贵州交通建设集团有限公司的批复”（黔交政法【2013】39 号），贵州省交通运输厅采取股权整合方式，将公司与贵州桥梁建设集团有限公司和贵州路桥集团有限公司整合为贵州交通建设集团有限公司（以下简称“贵州交建”）。截至 2016 年末，公司注册资本为 21.03 亿元，唯一股东是贵州交建，实际控制人为贵州省交通运输厅。

作为贵州交通系统大型骨干企业，公司主要从事公路、桥梁和隧道等工程施工，具有公路工程施工总承包壹级、房屋建筑工程施工总承包壹级、桥梁工程专业承包壹级和隧道工程专业承包壹级等资质。截至 2016 年末，纳入公司合并报表范围子公司共 30 家。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况				
债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
15 黔路 01	20 亿元	2015.11.05~2018.11.05	偿还银行贷款、补充营运资金	已按募集要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

2016 年以来我国经济增长有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长潜力

2016 年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2016 年，我国实现国内生产总值 744,127 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.2 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017 年一季度，我国实现国内生产总值 180,683 亿元，同比增长 6.9%，增速同比上升 0.2 个百分



点。分产业看，第一产业增加值 8,654 亿元，比上年增长 3.0%；第二产业增加值 70,005 亿元，比上年增长 6.4%；第三产业增加值 102,024 亿元，比上年增长 7.7%，占国内生产总值的比重为 56.5%，高于第二产业 17.7 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017 年 3 月，中国制造业 PMI 终值为 51.8%，较上月上升 0.2 个百分点，继续位于临界点之上。总的来看，2016 年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2016 年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行于 2016 年 6 月将 2017 年世界经济增长预期由 3.1% 下调至 2.4%。世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016 年 11 月 9 日，特朗普当选美国总统，其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策，预示美国战略收缩力度将加大，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。继 2016 年 12 月 14 日后，美联储于 2017 年 3 月 16 日再次将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 0.75% 至 1.0% 的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性 and 不确定性。

2015 年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015 年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资难问题。2015 年 11 月 3 日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016 年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017 年 3 月，两会于北京召开，会议要求贯彻稳中求进工作总基调，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级，全面深化改革，预计在稳增长的基调下改革将成为 2017 年经济工作的一大重点。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快



发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

行业及区域经济环境

作为国民经济发展基础，2016 年以来交通运输业运行整体平稳，相关政策的制定为高速公路行业发展提供良好的外部环境

交通运输是国民经济发展的基础，交通运输行业得到国家产业政策重点支持。公路运输是最广泛、最普及的独立运输体系，高速公路在公路运输中具有重要的地位，是国家产业政策重点扶持的对象。高速公路建设具有投资规模大且需集中投入、回收周期长的行业特点，再加上公路本身具有公共产品特征，整体来看，高速公路行业进入壁垒很高。现阶段我国高速公路仍具有一定的区域专营优势，但大型央企业务规模的不断扩张将给地方企业带来一定的经营压力。

2016 年以来，我国交通运输业运行总体平稳，固定资产投资进展顺利。2016 年末，全国高速公路通车里程达到 13 万公里，当年新增高速公路约 6,000 公里。2016 年全国交通运输固定资产投资完成 2.85 万亿元，其中公路建设固定资产投资 1.78 万亿元，同比增长 7.88%；2017 年 1~3 月，全国公路建设固定资产投资完成 3,055 亿元，同比大幅增长 33.5%。2016 年，全国公路货运量有所提升，客运量略有下降，仍保持较高水平，为高速公路发展提供一定支持。2016 年，我国公路货运量为 336.3 亿吨，同比增长 6.8%；货物运输周转量为 61,211 亿吨公里，同比增长 5.6%。公路客运量为 156.3 亿人次，同比下降 3.5%；公路旅客周转量为 10,294.8 亿人公里，同比减少 4.2%。

为了加快高速公路的发展，我国采取“贷款修路、收费还贷”的政策为高速公路的建设筹集资金。根据《2014 年全国收费公路统计公报》，截至 2014 年末，全国收费高速公路建设累计债务性资金投入为 3.88 万亿元，债务余额为 3.52 万亿元，其中政府还贷高速公路和经营性高速公路债务余额分别为 2.01 万亿元和 1.52 万亿元，我国收费高速公路债务余额规模庞大。由于目前高速公路建设仍存在较大的资金缺口，为了保证资金来源，预计未来一定时期内，“贷款修路、收费还贷”政策仍将继续实行；同时，PPP 模式被作为解决地方政府在进行基础设施的公共服务提供过程中资金短缺的一种有效方式，未来将在高速公路建设方面占据较大的比重。

根据《国家公路网规划（2013~2030 年）》，国家高速公路网的建设按照“实现有效连接、提升通道能力、强化区际联系、优化路网衔接”的思路，由 7 条首都放射线、11 条南北纵线、18 条东西横线，



以及地区环线、并行线、联络线等组成，约 11.8 万公里，另规划远期展望线约 1.8 万公里。“十三五”期间，我国在高速公路建设方面将加快国家高速公路路网剩余路段、瓶颈路段和省际间的断头路的建设，推动高速公路连网发挥规模效益，加快推进高速公路服务于新型城镇化发展战略，加快建设城市群和城市群之间，城市群内部城市和城市间互联互通高速公路网。总体看来，我国高速公路建设仍具有较大空间。

2016 年以来，我国交通运输业运行总体平稳，未来国家将继续完善路网规划，持续推进高速公路的建设发展并保持较大建设力度，为高速公路行业发展提供良好的外部环境。

高速公路行业政策性较强，税费改革、招标管理、资本金比例调整以及收费期限的修订等对高速公路经营企业的影响较大

行业政策方面，2015 年 12 月，交通运输部颁布《关于公路工程施工项目招标管理办法》，对公路工程施工、勘察设计、监理三个管理办法进行统一整合；实行备案制，对招标人资格预审文件、招标文件、招标投标情况的书面报告在交通运输主管部门备案，以便监管部门对其进行加强事中事后监管；加强信息披露制度，要求对资格预审文件和招标文件的关键内容、中标候选人关键信息、评标信息、投诉处理决定、不良行为信息实行“五公开”；明确保证金的最高收取比例，强调合同风险合理分担制度。此管理办法的实施将有助于行业招标规范性和公平性的形成。在建设方面，国家积极推广 PPP 模式建设高速公路，鼓励和吸引社会资本投资，并积极研究探索设立公路交通产业投资基金；同时，为优化投资结构，2015 年 9 月的国务院常务会议确定调整公路建设投资项目最低资本金比例，由 25% 下调至 20%，该调整有助于合理降低投资门槛，提高投资能力，增加有效投资，使得以较少的投资资金启动更大的投资项目。

在收费方面，2012 年 7 月，交通运输部等部门发布《重大节假日免收小型客车通行费实施方案》，要求重大节假日免收 7 座及以下载客车辆通行费，对高速公路经营企业的盈利状况造成一定负面影响。2015 年 7 月，交通运输部公布《收费公路管理条例（修订征求意见稿）》（以下简称“修订稿”），基于“用路者付费，差别化负担”的理念，较 2004 年出台的《收费公路管理条例》作出的修订主要包括：确定了政府收费公路和特许经营公路的内涵；将举债和偿债主体从交通运输主管部门变更为地方人民政府；以路网实际偿债期为准确定收费期限，实行高速公路长期收费模式；同时进一步规范收费公路转让。截至 2016 年末，修订稿尚未获得通过，通过后将有利于提高高速公路经营企业盈利水平和持续经营能力。但修订稿的正式颁布时间和政策落实具有一定的不确定性。2016 年 12 月，国家发展改革委办公厅和交通运输部办公厅联合发布了《关于进一步做好收费公路政府和社会资本合作项目前期工作的通知》，对我国收费公路 PPP 项目的工作流程进行了调整，其中，



已纳入交通运输部“十三五”发展规划和三年滚动计划的收费公路 PPP 项目操作流程主要包括：地方政府确定的项目实施机构在编制完成项目实施方案后，向发展改革部门提交项目可行性研究报告；项目审批或核准后，项目实施单位根据审批或核准意见对项目实施方案进行完善，并按有关规定做好项目物有所值评估和财政承受能力论证；项目确定社会资本方并正式签署 PPP 项目合同后，由省级交通主管部门组织向交通运输部报送项目车购税资金申请函；项目法人选择确定后，如与审批、核准时的项目法人不一致，应按照有关规定办理项目法人变更手续。

表 2 2012 年以来主要高速公路行业政策汇总

发布时间	政策	文件号	主要内容
2012. 7	关于批转交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知	国发【2012】37 号	春节、清明节、劳动节、国庆节，节假日免收 7 座以下（含 7 座）载客车辆通行费
2015. 5	关于深化交通运输基础设施投融资改革的指导意见	交财审发【2015】67 号	积极利用社会资本参与交通运输基础设施建设、运营和管理，积极推广 PPP 模式
2015. 9	关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知	国发【2015】51 号	公路建设投资项目最低资本金比例由 25% 下调至 20%
2015. 12	关于公路工程项目招标管理办法	交通运输部【2015】24 号	对公路工程施工、勘察设计、监理三个管理办法进行统一整合；明确保证金的最高收取比例
2016. 12	关于进一步做好收费公路政府和社会资本合作项目前期工作的通知	发改办基础【2016】2851 号	对收费高速公路 PPP 项目的具体操作流程进行了解析

资料来源：根据相关官方网站整理

综合而言，高速公路行业政策性较强，税费改革、资本金比例调整以及收费期限的修订等政策对高速公路经营企业的影响较大，从近年来政策变动趋势及导向来看，未来政策将围绕控制行业新增债务规模、改革交通运输行业投融资体制和缓解到期债务压力为重点，保障行业积极健康稳定发展。

贵州省是我国重要的西南陆路交通集散中心，近年来经济保持较快发展，但整体经济发展水平仍较为落后；随着产业结构的不断优化及旅游业的快速发展，贵州省交通运输业面临较好的发展前景

贵州省位于我国西南中心腹地，与四川、重庆、湖南、广西、云南 5 省区毗邻，是西南地区通往长江三角洲、珠江三角洲、北部湾经济区和东盟自由贸易区的交通集散中心，是西南出海和承接产业转移



的关键枢纽节点，是国家主体功能区规划“两横三纵”城市化战略格局中包昆纵轴通道的重要节点，在我国区域发展战略中具有承东启西的重要地位。贵州省矿产和能源资源丰富，优势矿产在全国的地位显著，煤炭资源、磷矿石、铝土矿、稀土等储量位居全国前列。

贵州省经济发展水平较为落后，2016年，贵州省地区生产总值1.17万亿元，在全国31个省市自治区中排名第21位。但贵州省经济保持较快发展，2014~2016年，GDP增速分别为10.8%、12.5%和10.5%，始终高于全国水平。2016年，贵州省完成固定资产投资12,929.2亿元，同比增长18.1%；贵州省一般公共预算收入完成1,561.3亿元，同比略有增长。近年来，贵州省产业结构不断优化，2016年全省三次产业结构为15.8:39.5:44.7，其中农业产品产量快速增长，附加值不断提升；第二产业中轻工业占比提升，新兴产业增长较快，规模以上工业企业数量及效益均有所提升，将对贵州省货物运输规模形成促进，从而带动交通运输业的快速发展。同时，贵州省还是旅游资源大省，自然旅游资源和生态文化旅游资源极为丰富，旅游业是贵州省重点发展的支柱产业，旅游业的快速发展将促进高速公路交通量的持续增加。

公路运输在贵州省具有重要地位，近年来贵州省交通基础设施建设保持高速发展；近年来较快的经济发展以及相关产业政策为贵州省交通建设提供了良好保障

近年来，贵州省在国家西部大开发政策的带动下，固定资产投资保持高速发展，其中，交通基础设施建设为固定资产投资的重点，2016年，交通运输、仓储和邮政业固定资产投资2,193.8亿元，同比增长14.4%。2016年，固定资产投资中公路建设投资为1,462.9亿元，同比增长3.7%；同期全省货物运输总量为8.8亿吨，同比增长6.1%，其中公路货物运输量为8.2亿吨，同比增长6.3%，占全省货物运输总量的93.7%；旅客运输量8.9亿人，同比增长2.3%，其中公路旅客运输量8.2亿人，同比增长2.0%。另外，贵州省2016年共筹集交通建设资金1,559亿元，其中高速公路建设融资到位资金1,018亿元，同比增加较大。公路运输在贵州省具有重要地位，预计未来几年内，在贵州省经济发展的内在需求的带动下，公路建设投资将保持高速发展，为公司发展提供了良好的外部环境。

我国《综合交通网中长期发展规划》明确贵阳是加快推进建设的42个全国性的综合交通枢纽之一，贵阳、遵义、六盘水、毕节和都匀等5个城市被确定为国家公路运输枢纽城市。国务院《关于进一步促进贵州经济社会又好又快发展的若干意见》（国发【2012】2号，以下简称“国发2号文件”）将贵州定位为“西南重要陆路交通枢纽”，明确提出“坚持把交通基础设施建设放在优先位置”，并对国高网贵州省高速公路网布局规划进行调整。高速公路对普通公路、其他运输方式的分流吸引以及需求力度加大，以高速公路为主的交通出行方式将不断强化，高速公路在通道中分担的交通量将逐步上升。同时，国发2



号文件的颁布为贵州省争取国家资金和项目提供了支持，使贵州加快交通建设提供了保障。

为加快贵州省高速公路路网体系建设，建成小康社会，贵州省人民政府于 2012 年出台《贵州省高速公路三年建设会战实施方案》，决定从 2013~2015 年在全省范围内实施“高速公路三年会战”战略，从而高速公路建设进入集中建设期，以实现贵州省高速公路“县县通”。2016 年，贵州省人民政府进一步提出了高速公路建设的“加密规划”，启动一万公里高速公路建设攻坚决战，计划到“十三五”末或“十四五”初全省高速公路总里程超过 1 万公里，面积密度和人口密度均居全国前列。2016 年，贵州全省新开工高速公路项目 9 个，合计 618 公里，在建高速公路项目达 27 个，合计 1,705 公里；截至 2016 年末，全省高速公路里程达 5,433 公里，全国排名第 8 位，同比增长 5.95%，增速较 2015 年有所放缓。2013~2016 年，贵州省共完成高速公路建设近 3,000 公里，为贵州省高速公路建设企业创造了良好的发展环境和机遇。根据贵州省交通运输厅“十三五”规划，贵州省交通建设预计投入 5,000 亿元。预计截至 2020 年，全省公路网总里程将达 20 万公里，其中高速公路将突破 7,000 公里。但是，相较于 2012~2015 年高速公路集中建设期，预计未来贵州省高速公路建设节奏将略有放缓。

综合来看，贵州省的西南交通集散中心的地位、丰富的矿产和旅游资源为公司的发展提供了良好的外部环境；贵州省近年来较快的经济发展以及相关国家产业政策是贵州省交通建设的良好保障。“高速公路三年会战”集中建设期后，贵州省高速公路建设节奏将有所放缓。

经营与竞争

公司主要从事公路、桥梁和隧道等工程施工业务，工程与建筑仍是公司收入和利润的主要来源；2016 年，公司收入同比有所增长，但毛利润有所下降

公司主要从事公路、桥梁和隧道等工程施工业务，同时兼营物流运输和房地产等业务。2016 年，工程与建筑业务对营业收入和毛利润的贡献度仍保持在 90%以上。

2016 年，随着业务规模的扩大，公司营业收入同比增长 9.35%，为 123.23 亿元，其中工程与建筑收入 119.44 亿元，同比增长 11.18%，主要是由于漳州沿海大通道漳浦段项目（以下简称“漳浦大通道”）和贵州省盘县至兴义高速公路项目（以下简称“盘兴高速”）等多个项目的收入结算所致。其他业务收入 3.79 亿元，同比减少 27.95%，主要是物流运输收入有所下降所致。

表 3 2014~2016 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	123.23	100.00	112.69	100.00	107.00	100.00
工程与建筑	119.44	96.92	107.43	95.33	100.42	93.85
其他	3.79	3.08	5.26	4.67	6.58	6.15
毛利润	15.33	100.00	18.62	100.00	18.39	100.00
工程与建筑	14.74	96.15	17.47	93.82	17.40	94.62
其他	0.59	3.85	1.15	6.18	1.01	5.49
毛利率	12.44		16.52		17.19	
工程与建筑	12.34		16.26		17.33	
其他	15.57		21.86		15.35	

注：其他业务主要包括物流、商品销售、房地产开发、通行费收入和服务收入等。

数据来源：根据公司提供的资料整理

2016 年，公司毛利率为 12.44%，同比减少 4.08 个百分点。其中工程与建筑毛利率同比减少 4.08 个百分点，主要由于人工成本和材料成本的上升；其他业务板块毛利率同比下降 6.29 个百分点，主要是毛利率较高的房地产业务本期未产生结转收入所致。

受毛利率下降的影响，公司 2016 年毛利润同比减少 17.67%，其中工程与建筑毛利润和其他业务毛利润分别同比减少 15.63% 和 48.70%。

综合来看，2016 年，公司营业收入有所增长，但毛利率有所下降。预计未来 1~2 年，随着公司项目继续推进，工程标段逐步完工结转，公司经营规模将保持稳定。

● 工程与建筑

公司建筑施工经验丰富，2016 年新获两项施工总承包资质，资质较为齐全，在贵州省交通运输基础建设领域仍具有重要地位；公司建立了较为完备的供应体系，能够有效地降低采购成本

公司是由贵州省交通运输厅组建的国有独资企业，作为贵州交建的主体之一，在贵州省交通运输基础建设领域占有重要地位。近年来，公司先后参与惠水至兴仁高速公路、遵义至毕节高速公路和毕节至威宁高速公路等贵州省内重大高速公路项目建设，对贵州省公路建设贡献较大。公司在公路、桥梁和隧道等建设领域积累了丰富的经验，其中，沪瑞高速公路沙银沟大桥、兰海高速公路乌江特大桥以及思南岩头河大桥先后获得贵州省建设厅颁发的“黄果树杯优质工程奖”。2016 年，公司获得贵州省公路学会科学技术一等奖 1 项、国家级工法 1 个、发明专利 3 项以及实用新型专利 10 项、省级研究成果奖项 9 个。

在公路工程施工领域，公司拥有公路工程施工总承包壹级、公路路面工程专业承包壹级等资质。公司积极拓展业务范围，先后获得房屋建筑工程施工总承包壹级、市政工程施工总承包壹级、房地产开发



壹级等资质。2016 年，公司新获得港口与航道工程施工总承包贰级和水利水电工程施工总承包贰级资质。总体来看，公司资质较为齐全，为其在公路工程、房屋建筑、市政工程、园林绿化和房地产开发等业务领域发展提供有力支撑。

表 4 截至 2016 年末公司主要施工资质情况

施工总承包资质	专业承包资质	
公路工程施工总承包壹级	公路路面工程专业承包壹级	土石方工程专业承包壹级
市政公用工程施工总承包壹级	公路路基工程专业承包壹级	隧道工程专业承包壹级
房屋建筑工程施工总承包壹级	预拌商品混凝土专业承包壹级	桥梁工程专业承包壹级
建筑工程施工总承包贰级	土石方工程专业承包贰级	-
港口与航道工程施工总承包贰级	-	-
水利水电工程施工总承包贰级	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

公司建立了较为完备的供应体系，对材料和设备实施集中采购。公司按照相关管理制度组织招标统购。近年来，公司逐步与行业领先的供应商建立战略合作关系，采购成本整体处于较低水平，同时保证了材料和设备的供应的及时性和稳定性。

公司通过建立信息化管理系统，在网络平台上针对每个项目构建不同时间节点，从设计管理、工程计量、到资金计划、管理等，对项目每个流程加以控制，实现公司对项目的征地拆迁、勘察设计、工程计量、监理履约、质量控制、安全管理以及进度控制等方面系统化管理，提高工作效率。同时，公司通过对外公开制度，保证项目进度的透明、可控和高效。

2016 年，公司新中标及重大工程合同额均大幅增加，为可持续发展提供支持

2016 年，公司新中标合同总额为 143.10 亿元，同比大幅增长 70.89%。新签订 5 个重大工程项目，同比减少 4 个，但由于单体合同金额较大，因此重大工程金额同比大幅增长 78.40%，为 113.21 亿元，重大工程中标金额占总金额比例提升至 79.11%，同比增加 3.33 个百分点。最大合同金额项目为 2016 年 3 月 9 日签订的贵州省余庆至安龙高速公路平塘至罗甸段施工总承包招标（第 PLSGZ 合同段），中标金额 69.10 亿元，占中标工程总金额的 48.29%，其余重大工程项目包括毕节市“十三五”普通国省干线公路（第 BJSJYYT1 标段）等。总体看来，公司项目储备较为丰富，能够对未来收入提供一定支撑。



表 5 2014~2016 年公司中标项目及合同额大于 5 亿元的重大工程项目情况 (单位: 个、亿元、%)

项目	2016 年	2015 年	2014 年
重大工程数量	5	9	3
重大工程金额	113.21	63.46	135.47
中标工程总金额	143.10	83.74	165.81
重大工程金额占总金额比	79.11	75.78	81.70

数据来源: 根据公司提供资料整理

2016 年, 公司在建项目稳步推进, 其中总承包工程在手合同金额较大, 存在一定的资金垫付压力

2016 年, 公司工程建设进度稳步推进, 在建项目较多, 截至 2016 年末, 公司在建未完工项目 140 个, 其中, 贵州省内项目 106 个, 总承包工程累计完成合同金额 164.10 亿元, 剩余额 118.72 亿元; 省外项目 24 个, 累计完成合同金额 57.31 亿元, 剩余额 50.35 亿元。

表 6 截至 2016 年末公司主要在建工程情况 (单位: 亿元)

项目名称	签约金额	签约时间	建设工期
贵州省余庆至安龙高速公路平塘至罗甸段施工总承包招标 (融资+合作模式) 第 PLSGZ 合同段	69.10	2016.03.09	942 天
毕节市“十三五”普通国省干线公路第 BJSJYYTI 标段	24.30	2016.07.04	28 个月
连霍高速 (G30) 新疆境内乌鲁木齐至奎屯段改扩建项目第 WKGJ-3 标段	7.81	2016.10.05	1,111 天
贵州省遵义至贵阳公路扩容工程青山至羊昌段及羊昌互通路面工程施工招标 23 标	6.05	2016.12.26	638 天
连霍高速 (G30) 新疆境内小草湖至乌鲁木齐段改扩建项目第 XWGJ-5 标段	5.95	2016.10.24	1,391 天
合计	113.21	-	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司近年来承接的 BOT 项目共 4 个, 包括玉舍至马场桥二级公路项目 (以下简称“玉马公路”)、贵州省松桃至铜仁高速公路 (以下简称“松铜高速”)、盘兴高速和贵州省盘县至兴义高速公路兴义支线和黔西至大方高速公路东关至清丰段 (以下简称“黔大高速”) BOT 项目。其中, 玉马公路项目因运营期内取消二级公路收费权, 经各方达成一致协议, 已提前完成移交手续; 松铜高速总里程 50.38 公里, 总投资额 57.30 亿元, 已于 2014 年末完成通车。2016 年, 入口车流量 79.87 万辆, 出口车流量 71.58 万辆, 出入口总车流 151.45 万辆, 同比增长 30.52%; 实现通行费收入 2,807.63 万元, 同比增长 48.08%。2016 年, 公司完成盘兴高速 BOT 项目的建设, 盘兴高速总里程 88.94 公里, 总投资额 117.60 亿元, 已于 2016 年末建成通车。

截至 2016 年末, 公司在建 BOT 项目为黔大高速项目, 该项目已于 2016 年 10 月开工, 建设工期 3 年, 预计投资 72.69 亿元, 已完成投资



8.04 亿元，尚需投资 64.65 亿元。此外，公司无其他在建及拟建 BOT 项目。

整体来看，由于公司在建项目较多，剩余合同金额较大，预计未来一段时间公司将面临一定的资金垫付压力。

● 其他业务

公司其他业务主要包括物流、房地产、商品销售等。其中物流板块主要包括物流、物业管理、货物运送服务以及公路通行收费业务。物流和物业管理的服务对象为办公用户及住宅业主，主要客户有贵州省总工会、交通运输厅、公路局、运管局等。货物运送主要是钢材和水泥等建筑材料的运输、施工机械设备搬迁以及施工队伍驻地搬迁等，主要客户包括贵州省交通系统的施工企业以及公司所属各施工单位等。公司通行收费业务收入主要来自于松铜高速公路的车辆通行费，未来随着松铜高速车流量的逐步增加，该业务收入有望提升。

公司房地产业务经营主体为贵州黔贵房地产开发有限公司（以下简称“黔贵房开”）。黔贵房开拥有房地产开发壹级资质，开发项目包括酒店、住宅、商场等多种业态。随着开发项目陆续交付，房地产业务规模有所缩减。公司房地产在建项目主要包括“汇金广场”以及“黔贵城”。“汇金广场”为办公、商业、住宅一体化社区，截至 2016 年末，该项目已累计投资 21.00 亿元，其中一期项目包括商业及商务楼、超高层塔楼，主体基础工程初审现已完成；二期项目为住宅，已有部分交房。剩余工程主要为二期广场铺贴、二期绿化工程、预计在 2017 年 7 月全部完成。“黔贵城”位于遵义市，截至 2016 年末，累计投入资金 28.74 亿元，项目处于拆迁收尾状态。2016 年公司房地产业务工程尚未完工，未产生结转收入。截至 2016 年末，公司无其他房地产土地储备。由于公司房地产规模较小，工程施工及结转进度较为缓慢，并且停止拿地，因此未来该板块规模将继续收缩。

此外，公司其他业务还包括商品混凝土、勘察设计、园林绿化工程、公路养护、融资租赁等。商品混凝土、勘察设计、园林绿化工程、公路养护等业务是公路工程施工上下游产业链的延伸，为公司主业发展提供一定的收入和利润补充。

公司治理与管理

贵州省交通运输厅拟将公司国有产权无偿划转给中国铁道建筑总公司，该重组事项正处于前期准备阶段，仍存在较大不确定性

截至 2016 年末，公司注册资本为 21.03 亿元，唯一股东是贵州交建，实际控制人为贵州省交通运输厅。公司不设股东会，贵州省交通运输厅授权贵州交建履行出资人职责，行使股东会职权。公司设董事会和监事会，董事长、监事会主席和总经理均由贵州省交通运输厅指定。贵州省是我国重要西南陆路交通集散中心，经济发展水平较为落



后，近年来经济保持较快发展。以资源型产业为主导的产业结构和旅游资源将带动交通运输的快速发展。公司是贵州交通系统大型骨干企业，在资产规模、通车里程和在建项目规模等方面位居省内行业前列；从事公路、桥梁和隧道建设历史悠久，项目经验丰富、管理能力较突出。公司管理制度较为明确，盈利能力较强，项目储备充足，为后续业务增长提供了保障。公司未来将稳健发展公路施工主业，避免盲目追求规模扩张，重点提升工程质量，提高管理水平，提升项目资质等级。在项目承接方面，短期内公司将主要致力于工程总承包模式项目的建设，同时也将持续关注合适的 BOT 及 PPP 项目机会。

2015 年 7 月，贵州省交通运输厅与中国铁道建筑总公司（以下简称“中铁建”）签署《重组贵州省公路工程集团有限公司框架协议》，拟将公司国有产权无偿划转给中铁建。2015 年 8 月，根据贵州省人民政府《关于研究贵州省公路工程集团有限公司改制重组有关问题的会议纪要》（黔府专议【2015】152 号），原则同意由贵州省交通运输厅牵头，继续开展中铁建与公司重组前期工作。如重组事项成立，预计未来公司将在省外项目拓展、业务多元化等方面获得更大发展空间。截至本报告出具日，该重组事项仍具有一定不确定性，大公对此事项进行持续关注。

作为我国重要的西南陆路交通集散中心，贵州省内产业结构的优化调整、旅游业的快速发展以及城镇化进程的加速推进为公司的发展提供了良好的外部环境。公司作为贵州省重要的交通基础设施施工主体，资质较完备，项目经验丰富。2016 年，公司新中标及重大工程合同额均大幅增加，项目储备仍较为充足，为公司可持续性发展提供一定支撑。截至 2016 年末，公司在手合同额规模较大，仍将面临一定的资金垫付压力，同时，中铁建重组公司的事项仍存在一定不确定性。综合分析，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2016 年财务报表。中兴财光华会计师事务所¹（特殊普通合伙）对公司 2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2016 年，公司报表的合并范围在 2015 年基础上增加 2 家，分别为西藏乾贵公路工程有限公司和茂名市二九一线公路工程有限公司。

¹ 2016 年 4 月 8 日，中兴财光华会计师事务所因未充分关注福建三炬生物科技股份有限公司等公司资金与实际控制人个人资金混用的风险、关联方审计程序流于形式的问题，中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）决定对其采取责令改正行政监管措施。2016 年 11 月 25 日，中兴财光华会计师事务所因在对源渤科技发展（大连）股份有限公司的年报审计工作中存在关联方及关联方交易未充分核查、信息披露不完整，营业收入和营业成本的报表和附注披露信息不一致以及对营业收入确认审计程序不充分的问题，中国证监会大连监管局决定对中兴财光华会计师事务所采取出具警示函的监督管理措施。



资产质量

2016 年末，随着项目持续推进，公司总资产规模有所增长，流动资产占比有所上升

2016 年末，随着公司工程项目的持续推进以及货币资金的增加，公司资产规模有所增长，为 424.10 亿元，同比增长 15.91%，资产构成仍以流动资产为主，占比为 66.71%，同比增加 3.73 个百分点。

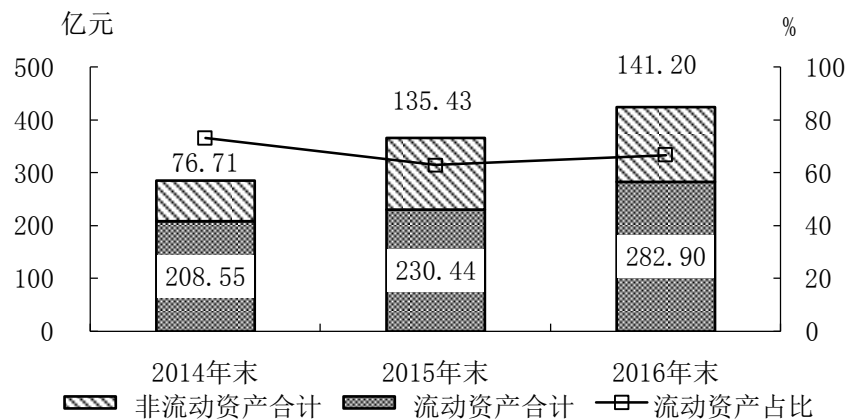


图 1 2014~2016 年末公司资产构成情况

2016 年末，公司流动资产主要由存货、货币资金、应收账款、其他应收款和预付款项构成。2016 年末，公司存货为 83.69 亿元，同比增长 12.39%，主要为新开工的工程施工项目增加所致，其中，开发成本 50.00 亿元，工程施工 28.01 亿元。

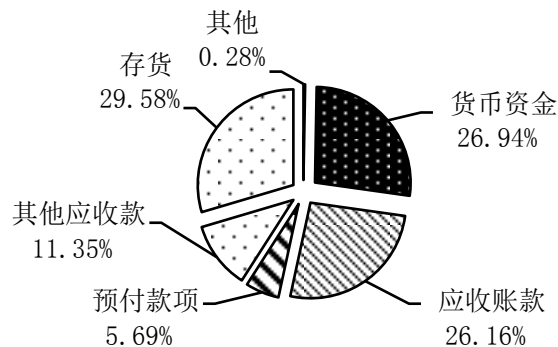


图 2 2016 年末公司流动资产构成情况

2016 年末，公司货币资金为 76.22 亿元，其中银行存款为 59.15 亿元，同比大幅增长 62.10%，主要原因是公司工程款的回笼增加所致，从而使得货币资金同比增长 32.32%；其他货币资金为 17.01 亿元，同比减少 19.15%，其中三个月以上到期的定期存单为 16.00 亿元。

2016 年末，公司应收账款为 74.01 亿元，同比增长 52.14%，主要是新增对六盘水市交通投资开发有限责任公司、毕节毕威高速公路有限公司（以下简称“毕威高速公司”）和贵州黔大石东高速投资建设



股份有限公司（以下简称“黔大石东”）的应收工程款。公司已累计计提坏账准备 0.03 亿元，应收账款前五大客户占账面余额比重为 32.60%，账龄 1 年以内和 1 至 2 年的应收账款分别占应收账款总额的 58.96% 和 23.94%，占比较大。

公司其他应收款主要为股东借款和资金往来款，2016 年末为 32.10 亿元，同比减少 9.25%，主要集中在 2 至 3 年，公司已累计计提坏账准备 0.10 亿元，前五大客户占其他应收款账面余额比重为 73.08%，其中，对贵州交建的借款 19.31 亿元，占比 59.99%，金额较大，且账龄集中于 2 至 3 年，对资金形成一定占用。同期，公司预付款项为 16.09 亿元，同比增长 12.61%，主要为新增对毕节市高速公路铁路建设指挥部以及盘兴高速公路盘县征地拆迁办公室的盘兴高速项目征地拆迁款合计 6.29 亿元，占预付款项总额的 39.09%。其他流动资产科目同比变化不大。

表 7 截至 2016 年末公司其他应收款前五名账面余额情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	与公司关系	款项性质	账龄
贵州交通建设集团有限公司	0.04	0.14	控股股东	借款	1 年以内
	2.09	6.50			1 至 2 年
	17.18	53.35			2 至 3 年
贵州省公路局	1.48	4.58	非关联方	资金往来款	1 年以内
贵州桥梁建设集团有限责任公司	0.06	0.18	同一控制下企业	资金往来款	1 年以内
	0.01	0.04			1 至 2 年
	0.01	0.03			2 至 3 年
	0.99	3.07			3 年以上
六盘水市人民政府	0.97	3.02	非关联方	资金往来款	2 至 3 年
贵州省交通科学研究院	0.70	2.17	非关联方	资金往来款	3 年以上
合计	23.53	73.08	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年末，公司非流动资产主要由在建工程、无形资产、长期股权投资和固定资产构成。其中，在建工程为 58.27 亿元，同比减少 12.95%，主要是由于漳浦大通道项目完成建设结转所致。无形资产 56.70 亿元，主要为公路经营权，同比增长 6.08%；固定资产 4.45 亿元，同比增长 10.56%，主要是购置机器设备和在建房屋及建筑物的转入所致。公司其他非流动资产科目同比变化不大。

截至 2016 年末，公司受限资产账面价值 73.17 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 17.25% 和 53.95%，包括受限货币资金 16.71 亿元、存货 0.23 亿元和无形资产 56.23 亿元，其中，受限无形资产为公司长期借款所质押的松铜高速公路经营权。

从资产周转效率来看，2016 年公司应收账款周转天数为 179.17 天，应收账款周转效率略有下降；存货周转天数为 263.82 天，存货周



转效率同比有所提升，但仍处于较低水平。

2016 年末，由于应收账款和货币资金的增加，公司资产总额仍保持增长，资产构成仍以流动资产为主。预计未来 1~2 年，随着公司在建拟建项目进一步推进，公司资产规模将进一步扩大。

资本结构

2016 年末，公司负债总额继续增长，非流动负债占比进一步提升，资产负债率继续升高；有息债务继续增长，其中长期有息债务数额及占比均增幅较大

2016 年末，公司负债规模继续增长，为 288.48 亿元，同比增长 21.17%，其中非流动负债占比进一步提升至 50.84%，成为公司负债的主要构成部分。

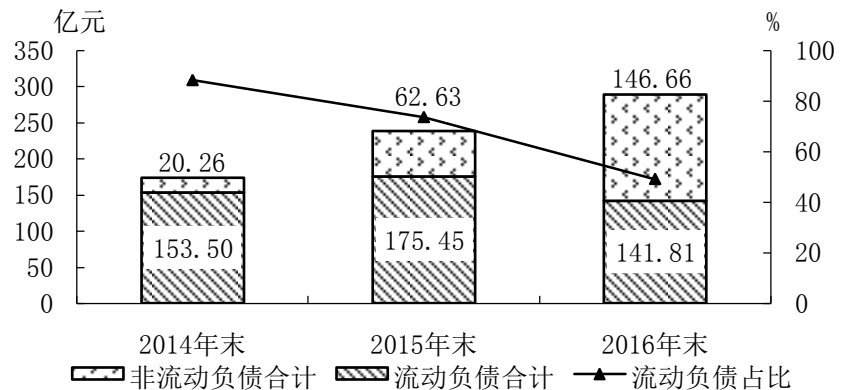


图 3 2014~2016 年末公司负债构成情况

公司流动负债主要由应付账款、其他应付款、短期借款、预收款项和应交税费构成。2016 年末，公司应付账款为 33.95 亿元，同比增长 16.89%，主要是新增应付贵州交投商贸物流有限公司和贵州交通物流集团有限公司未结算的材料款项所致。

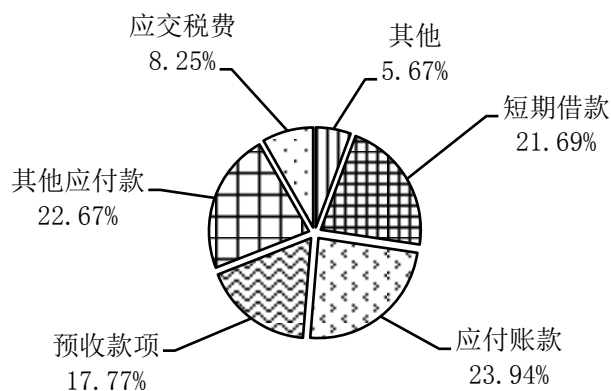


图 4 2016 年末公司流动负债构成情况



2016 年末，公司其他应付款为 32.15 亿元，主要是资金往来款，同比增长 11.13%，主要原因是新增应付贵州省交通运输厅和贵州交建的款项，其中一年以内的其他应付款占比为 57.80%，三年以上占比 28.54%，其他应付款前五名单位账面余额占比为 49.57%。

表 8 截至 2016 年末公司其他应付款前五名账面余额情况（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比	与公司关系	账龄
毕节市交通投资建设集团有限责任公司	160.82	0.05	非关联方	1 至 2 年
	55,840.00	17.37		3 年以上
贵州省交通运输厅	50,000.00	15.55	最终控制人	1 年以内
	20.00	0.01		3 年以上
吴正良	14,636.15	4.55	非关联方	1 年以内
	601.74	0.19		1 至 2 年
	0.66	0.00		2 至 3 年
贵州交通建设集团有限公司	29,100.00	9.05	控股股东	1 年以内
盘县交通投资开发有限责任公司	9,000.00	2.80	非关联方	1 年以内
合计	159,359.38	49.57	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年末，公司短期借款为 30.76 亿元，同比减少 46.91%，主要是公司短期信用借款和保证借款归还所致。同期，公司预收款项为 25.21 亿元，同比增长 48.81%，主要为预收的贵州省二级公路建设管理中心的工程款项，该工程由于尚未完成所以未结转。应交税费 11.71 亿元，同比增长 12.31%。其他流动负债科目同比变化不大。

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款。2016 年末，公司长期借款为 121.83 亿元，同比大幅增加 84.37 亿元，主要为新增的国家开发银行信用贷款，以及中国工商银行、国家开发银行等机构对子公司松铜高速和盘兴高速承建的公路施工项目的银团贷款。应付债券为 23.37 亿元，同比增长 17.99%，主要为公司于 2016 年发行了 3.50 亿元的非公开定向融资工具所致；长期应付款为 1.13 亿元，同比减少 78.06%，主要为公司偿还了国银金融租赁有限公司和农银金融租赁有限公司的融资租赁款。其他非流动负债科目同比变动不大。

2016 年，随着在建项目的不断推进，公司融资需求提升，期末有息债务有所增加。截至 2016 年末，公司总有息债务为 184.07 亿元，同比增长 20.83%。由于短期借款和应付票据的大幅减少，同时长期借款大幅增加，公司长期有息债务占总息债务比重由 2015 年末的 40.93%大幅上升至 2016 年末的 79.50%，债务结构有所优化。

表 9 2014~2016 年末公司有息债务及占比情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
短期有息债务	37.74	89.98	66.05
长期有息债务	146.33	62.36	20.03
总有息债务	184.07	152.34	86.07
长期有息债务/总有息债务	79.50	40.93	23.27
总有息债务/负债总额	63.81	63.99	49.54

从有息债务期限结构来看，截至 2016 年末，公司有息债务主要集中在 5 年以上，占比为 60.63%；一年以内的有息债务 37.74 亿元，占比为 20.50%，有息债务账龄分布较为合理。同期，公司非受限货币资金与短期有息债务的比率为 157.68%，能够对短期有息债务形成覆盖。

表 10 截至 2016 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2] 年	(2, 3] 年	(3, 4] 年	>5 年	合计
金额	37.74	10.23	23.37	1.13	111.60	184.07
占比	20.50	5.56	12.70	0.61	60.63	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年末，公司实收资本为 21.03 亿元，同比保持不变；资本公积为 33.77 亿元，同比略有增加；盈余公积 6.06 亿元，同比增加 0.85 亿元；未分配利润为 52.90 亿元，同比增加 5.79 亿元，随着净利润增加而增长；少数股东权益为 21.87 亿元，同比略有增长；所有者权益为 135.63 亿元，随着未分配利润的增长而同比增加 7.83 亿元。

随着借款增加以及债券的发行，2016 年末，公司资产负债率有所升高；长期资产适合率大幅增加，长期资本仍能够对长期资产完全覆盖；受益于流动负债的大幅减少，公司流动比率和速动比率均有所上升。

表 11 2014~2016 年末公司财务比率指标（单位：%、倍）

指标	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产负债率	68.02	65.07	60.91
债务资本比率	57.58	54.38	43.56
长期资产适合率	199.92	140.61	171.76
流动比率	1.99	1.31	1.36
速动比率	1.40	0.89	0.87

截至 2016 年末，公司对外担保余额为 57.09 亿元，担保比率为 42.09%，担保对象为华威高速公司和贵州黔大石东高速投资建设股份有限公司（以下简称“黔大石东”），担保余额分别为 39.94 亿元和 17.15 亿元。



表 12 截至 2016 年末公司对外担保情况²（单位：亿元）

被担保企业	担保余额	担保方式	担保起止日	是否互保
毕节毕威高速公路有限公司	39.94	连带责任保证	2010.11.11 ~ 2021.11.10	否
贵州黔大石东高速投资建设股份有限公司	17.15	连带责任保证	2015.3.10 ~ 2040.3.9	否
合计	57.09	-	-	-

公司对毕威高速公司以及黔大石东的担保事项主要是对各公司承建的公路施工项目的银团贷款的担保。公司作为贵州省铜仁至宣威高速公路毕节至威宁段建设-移交项目中标单位，于 2009 年 12 月与原毕节地区高速公路开发总公司（以下简称“毕高司”）签订了《贵州省铜仁至宣威高速公路毕节至威宁段工程项目合同协议书》（以下简称“BT 合同”），BT 合同约定公司作为该项目的建设-移交项目单位；2009 年 11 月成立毕威高速公司，注册资本 22.44 亿元，后毕高司将该注册资本作为回购款支付公司，公司不再为毕威高速公司股东。2014 年 5 月，根据贵州省人民政府《关于研究加快推进毕节至威宁、黔西至织金高速公路项目移交有关工作》（黔府专议【2014】105 号）会议，贵州高速公路集团有限公司（以下简称“贵州高速集团”）与毕节市交通投资建设集团公司（以下简称“毕节交投”）按照 6:4 比例共同出资 5 亿元组建贵州毕节高速发展有限公司（以下简称“毕节高速公司”），负责毕节至威宁高速公路的经营管理和资源开发工作。2015 年 6 月，毕节至威宁高速公路项目银团会议指出，毕节高速公司工商注册已办理完毕，毕威高速项目银团贷款合计金额 67.40 亿元，期限由 10 年调整为 15 年，仍由公司、毕节交投和贵州高速集团全额连带责任担保，贵州高速集团和毕节市政府均承诺若毕威高速通行费收入不足以支付当期贷款本息，缺口部分按照 6:4 比例偿付，由贵州省交通运输厅安排“燃油税”返还资金予以兜底，并将债务纳入地方债务系统和财政预算管理。截至 2016 年末，贵州高速集团与毕节交投按照 6:4 比例已还贷款合计 25.13 亿元。截至 2016 年末，毕威高速公司资产总额 113.55 亿元，负债总额 91.10 亿元，资产负债率 80.23%，由于毕威高速公司 2016 年末未产生工程结转收入，因此营业收入为 0。

截至 2016 年末，公司无重大未决诉讼事项。

2016 年末，公司负债总额继续增长，流动负债占比有所下降，资产负债率继续升高，长期有息债务大幅增长。预计未来 1~2 年，随着公司工程项目的不断推进，债务规模将有所增加。

² 公司未提供黔大石东财务数据。

盈利能力

2016 年，公司营业收入有所增长；受营业成本增加的影响，公司毛利率和利润水平均有所下降；总资产报酬率和净资产收益率均有所下降

2016 年，随着工程项目的不断推进，工程结算标段增加，公司营业收入为 123.23 亿元，同比增长 9.35%。公司毛利率为 12.44%，受工程与建筑业务营业成本增加的影响，同比有所下降。

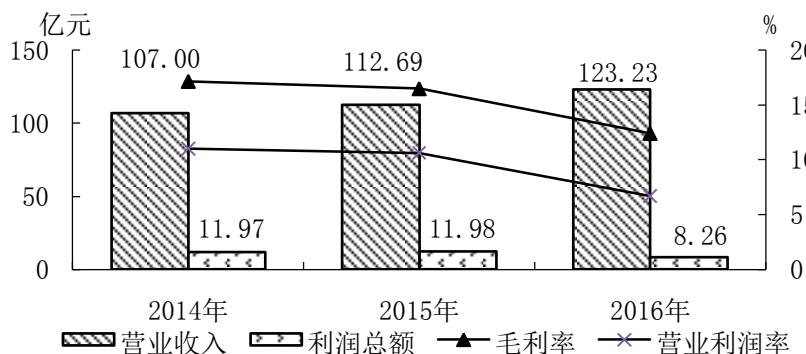


图 5 2014~2016 年公司收入和盈利情况

公司期间费用同比增长 46.40%，主要是财务费用的大幅增加所致。2016 年，随着松铜高速公路全线开通，相关利息费用化，由此导致利息支出的大幅增加，公司财务费用同比增加 0.99 亿元。公司期间费用占营业收入的比重为 3.30%，同比提升 0.83 个百分点。

表 13 2014~2016 年公司期间费用及占营业收入比重情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
销售费用	0.18	0.13	0.31
管理费用	1.72	1.48	1.24
财务费用	2.16	1.17	1.24
期间费用	4.07	2.78	2.80
期间费用/营业收入	3.30	2.47	2.61

2016 年，公司营业利润为 8.28 亿元，同比减少 31.11%，主要是工程与建筑业务成本和财务费用的大幅增加所致。受此影响，公司利润总额和净利润分别为 8.26 亿元和 6.67 亿元，分别同比减少 31.08% 和 34.10%。受利润水平下降的影响，公司 2016 年总资产报酬率和净资产收益率均有所下降。



表 14 2014~2016 年公司的盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
EBIT	10.49	13.19	13.26
EBITDA	11.64	14.30	14.30
总资产报酬率	2.47	3.60	4.65
净资产收益率	4.92	7.92	9.10

总体来看，2016 年，公司营业收入有所增长，但受营业成本和期间费用大幅增加的影响，利润水平大幅下降，总资产报酬率和净资产收益率均有所下降。预计未来 1~2 年，随着项目继续推进，工程标段逐步完工结转，公司经营将保持一定规模。

现金流

2016 年，公司经营性净现金流同比略有提升，对流动负债和利息的保障程度有所增强；在建项目 BOT 项目保持较大投资量，投资性净现金流持续大幅流出

2016 年，公司经营性现金流净额为 31.85 亿元，同比净流入增加 1.16 亿元，主要是经营性应付项目的增加所致；投资性现金流净额为 -63.71 亿元，同比净流出增加 7.86 亿元，主要用于 BOT 项目的投资建设；筹资性现金流净额为 38.16 亿元，持续保持净流入，主要是公司通过借款收到的现金规模较大所致。

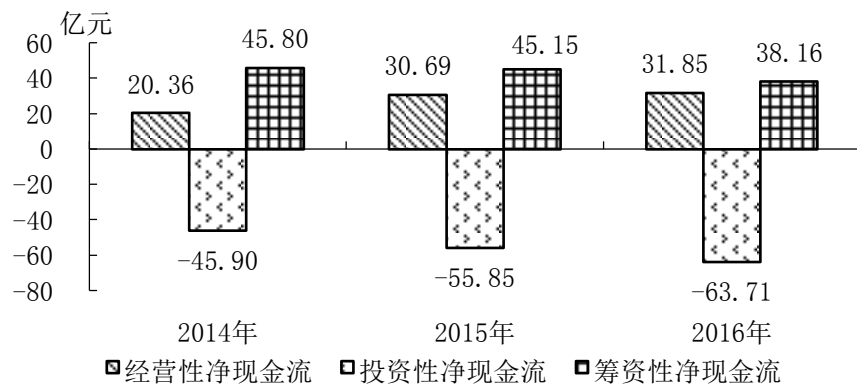


图 6 2014~2016 年公司现金流情况

2016 年，公司现金回笼率为 69.90%，同比减少 32.32 个百分点，现金获取能力有所下降。同时，公司经营性净现金流略有提升，同时流动负债规模有所减少，因此经营性现金净流对流动负债的保障程度有所增强；由于公司资金需求大幅增加，债务规模增幅较大，经营性净现金流对总负债保障程度有所下降；同期，由于公司有息债务有所增长，利息支出随之增加，同时利润总额有所减少，因此公司 EBIT 和 EBITDA 利息保障倍数均有所减少。



表 15 2014~2016 年公司部分偿债能力指标（单位：%、倍）

指标	2016 年	2015 年	2014 年
经营性现金净流/流动负债	20.08	18.66	17.94
经营性现金净流/总负债	12.10	14.90	15.38
经营性净现金流利息保障倍数	4.60	5.19	4.77
EBIT 利息保障倍数	1.52	2.23	3.11
EBITDA 利息保障倍数	1.68	2.42	3.35

未来 1~2 年，公司在建项目较多，总承包工程合同额较大，仍存在一定的筹资和资金垫付压力。

偿债能力

截至 2016 年末，公司负债总额为 288.48 亿元，资产负债率为 68.02%；有息债务总额为 184.07 亿元，同比增加 31.74 亿元，占总负债比重为 63.81%。2016 年，随着项目持续推进，公司总资产规模保持增长，流动资产占比有所提升；随着工程标段逐渐结算，公司营业收入有所增长，但毛利率有所下降；总资产报酬率和净资产收益率均有所减少；经营性净现金流同比略有提升，对流动负债保障程度有所提升；由于公司债务规模增幅较大，经营性净现金流对总负债保障程度有所下降；受公司利息支出增加及营业利润下滑的影响，EBIT 和 EBITDA 对利息的保障程度均有所下降。总体看来，公司偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行提供的《企业信用报告》，截至 2017 年 3 月 24 日，公司本部无信贷违约记录；截至本报告出具日，公司于 2015 年 11 月发行的 20 亿元 3 年期公司债券“15 黔路 01”正常付息。

结论

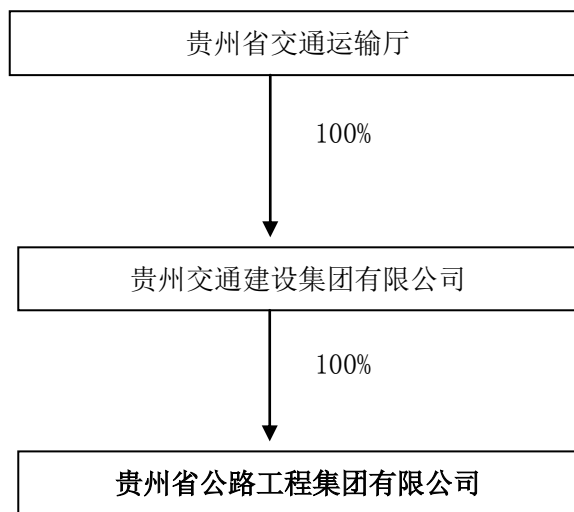
作为我国重要的西南陆路交通集散中心，贵州省产业结构的优化调整、旅游业的快速发展以及城镇化进程的加速推进为公司的发展提供了良好的外部环境。公司作为贵州省重要的交通基础设施施工主体，资质较完备，项目经验丰富。2016 年，公司新中标及重大工程合同额均大幅增加，项目储备仍较为充足，为公司可持续性发展提供一定支撑。2016 年末，公司资产和负债规模均有所增长，资产负债率有所提升，有息债务规模进一步增长，其中长期有息债务数额及占比均大幅增加，有息债务期限结构分布较为合理；2016 年，公司营业收入有所增长，但受工程与建筑营业成本增加的影响，利润水平有所下降，总资产报酬率和净资产收益率均有所减少。同期，公司经营性净现金流同比略有提升，对流动负债和利息的保障程度增强，但现金回笼率大幅下降，另外，公司在手合同额规模较大，预计公司未来仍将面临一



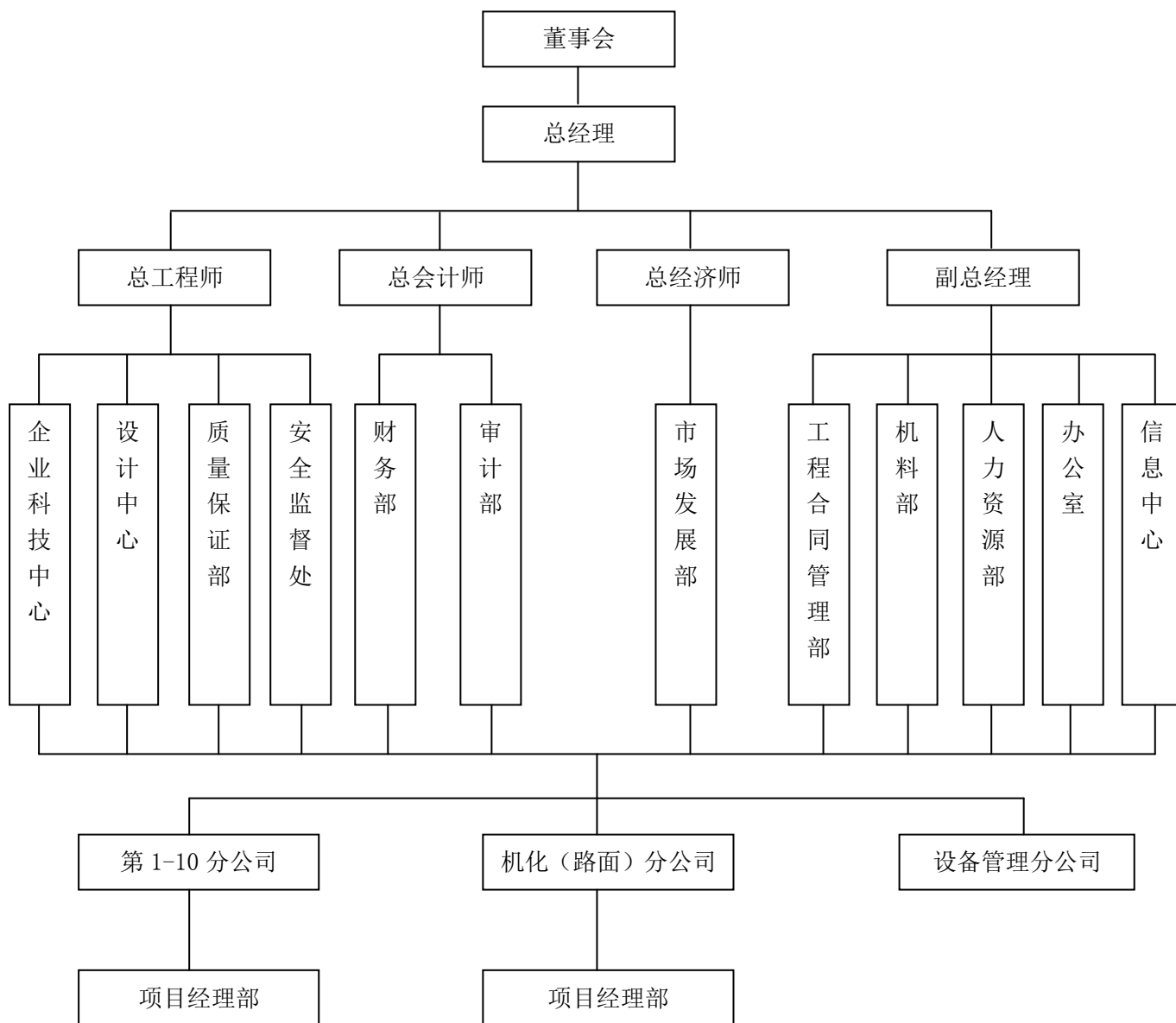
定的资金垫付压力。

综合分析，大公对公司“15 黔路 01”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2016 年末贵州省公路工程集团有限公司股权结构图



附件 2 截至 2016 年末贵州省公路工程集团有限公司组织结构图



附件 3 贵州省公路工程集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年份	2016 年	2015 年	2014 年
资产类			
货币资金	762,216	576,022	336,672
应收账款	740,127	486,493	581,326
其他应收款	321,000	353,707	307,476
预付款项	160,895	142,875	103,796
存货	836,870	744,597	755,642
流动资产合计	2,829,036	2,304,427	2,085,489
长期股权投资	96,094	96,094	62,388
固定资产	44,471	40,222	45,203
在建工程	582,656	669,335	626,952
无形资产	566,954	534,468	4,593
非流动资产合计	1,411,999	1,354,333	767,135
总资产	4,241,035	3,658,760	2,852,624
占资产总额比 (%)			
货币资金	17.97	15.74	11.80
应收账款	17.45	13.30	20.38
其他应收款	7.57	9.67	10.78
预付款项	3.79	3.91	3.64
存货	19.73	20.35	26.49
流动资产合计	66.71	62.98	73.11
长期股权投资	2.27	2.63	2.19
固定资产	1.05	1.10	1.58
在建工程	13.74	18.29	21.98
无形资产	13.37	14.61	0.16
非流动资产合计	33.29	37.02	26.89
负债类			
短期借款	307,640	579,421	515,933
应付票据	19,752	269,399	101,589
应付账款	339,533	290,470	252,583
预收款项	252,052	169,373	234,985
其他应付款	321,467	289,259	292,894
一年内到期的非流动负债	50,000	51,000	42,960
流动负债合计	1,418,149	1,754,460	1,534,981
长期借款	1,218,339	374,613	142,250
应付债券	233,741	198,099	20,000

附件 3 贵州省公路工程集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	2016 年	2015 年	2014 年
非流动负债合计	1,466,608	626,293	202,625
负债合计	2,884,757	2,380,753	1,737,606
占负债总额比 (%)			
短期借款	10.66	24.34	29.69
应付票据	0.68	11.32	5.85
应付账款	11.77	12.20	14.54
预收款项	8.74	7.11	13.52
其他应付款	11.14	12.15	16.86
应交税费	4.06	4.38	5.41
流动负债合计	49.16	73.69	88.34
长期借款	42.23	15.74	8.19
应付债券	8.10	8.32	1.15
非流动负债合计	50.84	26.31	11.66
权益类			
实收资本	210,300	210,300	210,300
资本公积	337,672	329,742	267,857
盈余公积	60,589	52,080	42,037
未分配利润	529,021	471,117	380,128
所有者权益合计	1,356,278	1,278,007	1,115,018
归属于母公司所有者权益	1,137,581	1,063,239	900,323
少数股东权益	218,696	214,767	214,696
损益类			
营业收入	1,232,331	1,126,931	1,070,048
营业成本	1,079,022	940,724	886,117
营业税金及附加	29,487	38,168	37,265
销售费用	1,844	1,318	3,093
管理费用	17,232	14,823	12,446
财务费用	21,605	11,653	12,419
营业利润	82,844	120,262	118,312
利润总额	82,572	119,804	119,651
净利润	66,706	101,224	101,430
占营业收入比 (%)			
营业成本	87.56	83.48	82.81
营业税金及附加	2.39	3.39	3.48
销售费用	0.15	0.12	0.29

附件 3 贵州省公路工程集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年份	2016 年	2015 年	2014 年
占营业收入比（%）			
管理费用	1.40	1.32	1.16
财务费用	1.75	1.03	1.16
营业利润	6.72	10.67	11.06
利润总额	6.70	10.63	11.18
净利润	5.41	8.98	9.48
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	318,457	306,902	203,588
投资活动产生的现金流量净额	-637,127	-558,538	-459,011
筹资活动产生的现金流量净额	381,572	451,547	458,036
财务指标			
EBIT	104,884	131,885	132,633
EBITDA	116,371	143,028	143,014
总有息债务	1,840,746	1,523,383	860,732
毛利率（%）	12.44	16.52	17.19
营业利润率（%）	6.72	10.67	11.06
总资产报酬率（%）	2.47	3.60	4.65
净资产收益率（%）	4.92	7.92	9.10
资产负债率（%）	68.02	65.07	60.91
债务资本比率（%）	57.58	54.38	43.56
长期资产适合率（%）	199.92	140.61	171.76
流动比率（倍）	1.99	1.31	1.36
速动比率（倍）	1.40	0.89	0.87
保守速动比率（倍）	0.54	0.33	0.22
存货周转天数（天）	263.82	287.06	297.63
应收账款周转天数（天）	179.17	170.56	162.65
经营性净现金流/流动负债（%）	20.08	18.66	17.94
经营性净现金流/总负债（%）	12.10	14.90	15.38
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	4.60	5.19	4.77
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.52	2.23	3.11
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.68	2.42	3.35
现金比率（%）	53.75	32.83	21.93
现金回笼率（%）	69.90	102.22	83.96
担保比率（%）	42.09	36.34	41.65



附件 4

各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出= EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出= 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）=担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）=经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 5 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

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，有较高违约风险。

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。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。