

贵阳市工商产业投资集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定；

维持“12筑工投债/12筑工投”的信用等级为**AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会
信用评级委员会

二零一九年六月二十七日

贵阳市工商产业投资集团有限公司 2019 年度跟踪评级报告

发行主体 贵阳市工商产业投资集团有限公司
 本次主体信用等级 AA 评级展望 稳定
 上次主体信用等级 AA 评级展望 稳定

存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	期限	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
12 筑工投债/12 筑 工投	17	2012/11/19- 2019/11/19	AA	AA

概况数据

贵阳工投（合并口径）	2016	2017	2018
总资产（亿元）	276.35	268.74	269.02
所有者权益合计（亿元）	89.17	87.65	83.56
总负债（亿元）	187.19	181.09	185.46
总债务（亿元）	132.25	116.02	117.40
营业总收入（亿元）	69.72	84.24	80.88
净利润（亿元）	-8.92	0.31	0.80
EBIT（亿元）	-4.67	4.41	5.23
EBITDA（亿元）	0.06	9.76	10.54
经营活动净现金流（亿元）	2.21	4.68	10.58
营业毛利率(%)	12.56	11.42	17.29
总资产收益率(%)	-1.75	1.62	1.94
资产负债率(%)	67.73	67.38	68.94
总资本化比率(%)	59.73	56.96	58.42
总债务/EBITDA(X)	2,193.25	11.89	11.14
EBITDA 利息倍数(X)	0.01	2.11	2.47

注：1、公司财务报告按新会计准则编制；2、中诚信国际将公司其他应付款中的带息负债调整至短期债务，将长期应付款中的带息负债调整至长期债务。

分析师

项目负责人：高哲理 zhlgao@ccxi.com.cn

项目组成员：张逸菲 yfzhang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019 年 6 月 27 日

基本观点

中诚信国际维持贵阳市工商产业投资集团有限公司（以下简称“贵阳工投”或“公司”）的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“12 筑工投债/12 筑工投”债项信用等级为 AA。

2018 年以来，贵阳市区域经济稳定增长；公司拥有上市公司股权；子公司贵州轮胎股份有限公司（以下简称“贵州轮胎”，证券代码 000589）扭亏为盈；但中诚信国际同时关注到所有者权益合计呈下降趋势，短期偿债压力较大以及资产重组事项对公司的影响等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

优势

- **良好的外部环境。**近年来，贵阳市总体经济实力不断增强，为公司提供了良好的发展环境。2018 年贵阳市实现地区生产总值 3,798.45 亿元，同比增长 9.9%。
- **拥有上市公司股权。**截至 2018 年末，公司分别持有贵阳银行股份有限公司（以下简称“贵阳银行”，证券代码 601997）、贵州燃气集团股份有限公司（以下简称“贵州燃气”，证券代码 600903）、中国航发动力股份有限公司（以下简称“航发动力”，证券代码 600893）、贵州贵航汽车零部件股份有限公司（以下简称“贵航股份”，证券代码 600523）和贵州轮胎等上市公司股票，按 2018 年 12 月 28 日股价计算，上述股票市值合计 83.57 亿元。
- **贵州轮胎扭亏为盈。**得益于产品结构调整及产品质量提升，2018 年贵州轮胎销售收入小幅增长，净利润由上年的-2.22 亿元增至 0.88 亿元，实现扭亏为盈。

关注

- **所有者权益合计呈下降趋势。**近三年来，公司所有者权益持续减少，主要系其他综合收益下降所致。截至 2018 年末，公司其他综合收益为 3.99 亿元，较 2017 年末下降 54.55%，主要系公司可供出售金融资产公允价值变动减少 3.54 亿元所致。
- **短期偿债压力较大。**截至 2018 年末，公司总债务为 117.40 亿元，其中 2019 年需偿还债务 73.94 亿元，公司面临较大的短期偿债压力。
- **资产重组事项对公司的影响。**根据贵阳市政府文件，公司进行资产重组，但由于股权划转事项尚在进行之中，中诚信国际对该重组事项保持持续关注。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际在债券的存续期内每年进行定期或不定期跟踪评级。此次为定期跟踪评级。

募集项目进展情况

“12 筑工投债/12 筑工投”募集资金总额为 17 亿元，全部用于皓天光电年产 3,000 万片 LED 蓝宝石衬底材料项目、险峰机床厂异地搬迁及数控机床升级扩建项目、贵州中铝铝业有限公司年产 15 万吨铝板带项目、贵州华工工具注塑有限公司一汽贵州汽车配件厂整体搬迁技术改造项目。截至 2018 年末，募集资金已使用 17 亿元。

表 1：募投项目进展（亿元）

项目	已投入募集资金	项目进展
贵州皓天光电科技有限公司年产 3,000 万片 LED 蓝宝石衬底材料项目	10.80	已完成投产
险峰机床厂异地搬迁及数控机床升级扩能建设项目	3.20	已完成异地搬迁和升级扩建
贵州中铝铝业有限公司年产 15 万吨铝板带项目	2.00	已完工投产
贵州华工工具注塑有限公司一汽贵州汽车配件厂整体搬迁技术改造项目	1.00	已完成整体搬迁及技术改造
合计	17.00	--

资料来源：公司提供

基本分析

2018 年贵阳市经济实力进一步增强，为公司发展提供了良好的外部条件

贵阳市作为西部内陆城市，近年来不断优化产业结构，产业集群规模扩大，经济呈现稳步增长的态势。2018 年，贵阳市实现地区生产总值（GDP）3,798.45 亿元，较上年增长 9.9%。从生产总值构成来看，2018 年贵阳市第一产业增加值 153.10 亿元，比上年增长 6.6%；第二产业增加值 1,413.67 亿元，比上年增长 7.9%；第三产业增加值 2,231.68 亿元，比上年增长 11.3%。贵阳市三次产业结构比由 2017

年的 4.2:38.8:57.0 调整为 4.0:37.2:58.8，继续呈现稳健的“三二一”结构，第二、三产业依然是推动贵阳经济发展发展的核心动力。

2018 年，贵阳市固定资产投资比上年增长 15.0%。其中，第一产业投资比上年下降 5.5%；第二产业投资比上年增长 9.4%；第三产业投资比上年增长 16.4%。较高的地区经济增速与固定资产投资增速为未来城市基础设施建设与发展提供有力的保障。

工业方面，依托丰富的矿产资源，在“十三五”期间贵阳市将发挥资源优势，实施“工业强市”政策。2018 年，贵阳市全年规模以上工业增加值比上年增长 7.4%。重点产业（行业）规模以上工业增加值比上年增长 8.7%，工业园区规模以上工业企业增加值比上年增长 7.5%。

总体来看，2018 年贵阳市总体经济实力进一步增强，为公司提供了良好的发展环境。作为国务院确定的“黔中产业带”、“南贵昆经济带”和“泛珠三角经济区”内的重要中心城市，贵阳市经济预计在未来几年还将保持稳步增长态势。

受“双反”影响，公司产品出口规模仍较小，但得益于产品结构调整，2018 年轮胎销售收入有所增长，净利润扭亏为盈

公司轮胎制造业务由贵州轮胎负责运营，主要产品有“前进”、“大力士”、“多力通”、“劲虎”、“金刚”等品牌卡客车轮胎等，是全球商用轮胎规格品种较为齐全的轮胎制造企业之一。2018 年，贵州轮胎在世界轮胎厂商 75 强中列第 36 位，在中国橡胶工业协会《中国橡胶》杂志发布的“2018 年度中国轮胎企业排行榜”中列第 10 位。贵州轮胎建有轮胎行业首批获准的国家级企业技术中心和博士后科研工作站，截至 2018 年末，贵州轮胎自主研发并处于有效期内的专利共 86 项（其中发明专利 9 项，实用新型专利 29 项，外观设计专利 48 项），完成了高端卡客车子午胎系列、低滚阻环保节油轮胎、工程用高性能农业子午胎、草地轮胎、全地形轮胎等产品的自主研发。截至 2018 年末，公司持有贵州轮胎股份 1.96 亿股，占贵州轮胎股份总数的

25.33%；累计质押股份 7,754 万股，占公司持有贵州轮胎股份的 39.47%。

受国内经济结构性调整以及外围频发的贸易壁垒影响，2018 年国内轮胎行业整体环境未见明显好转。2018 年，贵州轮胎实现营业总收入 68.25 亿元，同比减少 1.93%，其中轮胎销售实现收入 57.27 亿元，同比上升 19.22%。2018 年，贵州轮胎完成轮胎产量 568.43 万条，较上年增长 14.46%；完成轮胎销售 562.50 万条，较上年增长 11.27%。受益于产品结构调整及产品质量提升，毛利率上升，主营业务实现了扭亏为盈，2018 年贵州轮胎实现净利润 0.88 亿元。贵州轮胎在越南建厂或将化解国际市场频发的“双反”对公司经营产生的风险和解决“两头在外”高物流成本对公司效益的影响。此外，贵阳市全面启动了贵州轮胎老厂区三马片区整体开发建设工程，三马片区范围内土地价值已有较大幅度上涨，鉴于协议尚未实际履行的现实，终止执行有利于保证公司资产增值、维护股东权益和员工利益。中诚信国际将持续关注未来贵州轮胎的经营状况。

2017 年 4 月，美国商务部对来自中国的非公路轮胎第七次“双反”（反倾销、反补贴）行政复审作出终裁，拒绝给予贵州轮胎反倾销分别税率，贵州轮胎获得的反倾销税率为 105.31%，反补贴税率为 34.46%。在本次复审终裁发布之前，贵州轮胎适用的反倾销税率为 11.41%，反补贴税率为 2.52%。2018 年，贵州轮胎的轮胎出口量为 194.47 万条，出口市场受“双反”影响较大，贵州轮胎出口规模仍较小。为化解国际市场频发的“双反”对贵州轮胎经营产生的风险和从根本上解决“两头在外”高物流成本对贵州轮胎效益的影响，贵州轮胎将继续实施海外生产海外销售，国内生产国内销售的双基地战略。2017 年 4 月，贵州轮胎通过了《关于在越南投资建设年产 120 万条全钢子午线轮胎项目的议案》；2017 年 11 月，贵州轮胎与越南龙江工业园发展有限责任公司（以下简称“龙江发展”）签订了《建设轮胎生产项目投资协议》；2018 年 4 月，贵州轮胎与龙江发展签订了《土地租赁协议书》，租赁期限至 2057 年 11 月 26 日止，总租金为 0.17 亿美元。

2019 年 3 月 4 日，公司召开董事会第六届第四十二次会议决议，会议通过了《关于变更越南年产 120 万条钢子午线轮胎项目投资实施主体的议案》，同意将投资主体变更为前进轮胎（越南）有限责任公司。2019 年 3 月 8 日，前进轮胎（越南）有限责任公司工商注册登记手续已办理完毕。2019 年 3 月 26 日新的投资主体越南公司与出租方签订了正式土地租赁合同，租赁期限自签署本合同之日起至 2057 年 11 月 26 日止。

在建项目方面，贵州轮胎主要在建项目为扎佐全钢三期项目，预计总投资 18.91 亿元，所需资金需要通过贵州轮胎自筹解决，截至 2018 年末已投资 0.74 亿元，尚需投资 18.17 亿元。

总体上看，受整个宏观经济环境影响，国内轮胎行业整体环境未见明显好转，公司轮胎板块毛利率水平偏低；但受益于贵州轮胎具有一定的品牌优势，产品结构调整及产品质量提升，2018 年贵州轮胎的轮胎产品销售收入有所上升，主营业务实现扭亏为盈。

宏观经济缓慢复苏，机床行业呈现趋稳向好态势，2018 年公司机床产品产销量有所增加

公司机床制造业务由下属子公司贵州机电（集团）有限公司（以下简称“贵州机电”）负责运营。贵州机电以机床设备、通用及专用零部件、基础工艺、动力设备四大产业板块为核心，形成了以金切机床、电力变压器、发电机及机组、高效电机、精密轴承等重要产品为代表的产业体系。产品覆盖钢铁、汽车、有色、电力、石化、冶金、建筑、环保、船舶、军工等诸多行业，行销全国各地，出口 50 多个国家和地区。

得益于宏观经济的缓慢复苏，2016 年下半年以来，机床行业呈现趋稳向好的发展态势，2018 年以来生产继续回暖。此外，贵州机电 2018 年产品质量和研发方面均有所突破。2018 年，贵州机电生产机床产品 7,305 台、销售 6,668 台，较上年大幅提升。同时，贵州机电为增加市场占有率及公司未来发展规划布局，贵州机电 2018 年对销售结构及售价进行了调整，2018 年公司实现机床销售收入

2.25 亿元，较 2017 年下降 7.56%。

表2：2016~2018年贵州机电机床产品产销情况

项目名称	2016	2017	2018
产量（台）	4,265	6,087	7,305
销售量（台）	3,915	6,124	6,668
产销率（%）	91.79	100.61	91.28

资料来源：公司提供

产品研发方面，贵州机电成立了技术中心，分设重型磨床研究所（三类所）、锻机研究所（二类所）和工艺研究所（三类所），主要承担产品设计和试验研究工作。近年来，技术中心先后自行研发了 XF-125×60 大型数控外圆磨床、XF-80×25 汽车后桥外圆端面专用磨床、MK8463A 高精度数控轧辊磨床、还承担了 MK84250、MKZ8480、MK8420 数控轧辊磨床、XFGT001 轨道焊缝磨床、MK1020 气门杆专用无心磨床等国家、省、市级技术创新计划项目的开发任务。

总体来看，贵州机电在数控机床的生产加工领域具有一定的技术优势，产品质量较好。得益于全国机床行业的回暖，2018 年公司机床产销量有所增加。

机械设备及配件销售业务为公司带来稳定的收入来源，但担保业务有所萎缩

公司机械设备及配件销售业务由下属子公司贵阳永青仪电科技有限公司（以下简称“永青仪电”）和贵州华工工具注塑有限公司（以下简称“华工工具”）负责。公司持有永青仪电 100.00% 的股权，其注册资本 1.00 亿元，以工程机械监控系统、农用机械监控系统、工业自动化控制系统为主导产品。华工工具是一家主要从事金属切削复杂刀具、专用量具制造，汽车零部件制造，汽车塑料零部件制造的国有企业，公司持有华工工具 97.47% 股份，其注册资本 4.26 亿元。2018 年，公司机械设备及配件销售实现收入 6.54 亿元，与 2017 年基本持平，为公司带来稳定的收入来源。

公司担保业务由下属子公司贵阳工投担保有限公司（以下简称“工投担保”）负责。2018 年，公

司实现担保业务收入 0.06 亿元，公司担保业务收入较小，主要系工投担保进行担保业务结构调整，逐步开展非融资性担保业务，并逐渐降低收益较高的融资性担保业务比例；2018 年末在保余额 2.34 亿元，较 2017 年末减少 0.63 亿元，担保业务有所萎缩。截至 2018 年末，工投担保累计担保项目数量 51 笔，累计代偿金额 21,170 万元，累计代偿回收金额 8,127 万元。目前，工投担保已经与贵阳银行、中国建设银行、交通银行等 5 家银行签署了授信合作协议，共获得 14.50 亿元银行授信额度。

总体来看，公司机械设备及配件销售业务保持稳定，但受宏观经济影响，2018 年公司担保业务规模有所下降。

贵阳创投设立的基金运作良好，所投资企业已有多家于深交所、新三板上市

公司基金业务主要由下属子公司贵阳市创业投资有限公司（以下简称“贵阳创投”）负责运营。截至 2018 年末，贵阳创投共设立贵阳甲秀创业投资基金、贵阳工投生物医药创投基金、贵阳市引凤高技术创投基金、贵州省高新技术产业发展基金、贵阳市服务外包及呼叫产业投资基金、贵阳市工业和信息化引导基金和贵阳市大数据安全基金共 7 支基金，管理基金总规模为 38.94 亿元，实际到位资金 15.45 亿元，累计完成 48 个项目的投资，投资金额为 10.57 亿元。投资主要集中在生物、医药、高新技术等领域，其中，通过对新天药业、三力制药、大隆药业、金玖生物、福斯特生物等近 15 余家医药企业进行投资，投资范围已辐射贵阳市整个医药产业上中下游产业链。

在退出机制方面，贵阳创投投资项目以 IPO、挂牌新三板和并购退出为主，其他多种退出方式为辅。目前已成功扶持勤邦生物、三力制药和五福坊食品 3 家企业在新三板挂牌；2017 年 5 月 19 日，甲秀基金投资的新天药业（002873）于深交所上市。目前股票已解禁，未来择机退出。新三板挂牌方面，截至 2018 年末，贵阳创投已成功扶持勤邦生物、三力制药和五福坊食品 3 家企业新三板挂牌，未来择机退出。并购退出方面，截至 2018 年末，贵阳

创投已成功退出贵州好一多股份有限公司、贵阳济仁堂药业有限公司和贵州金玖生物技术有限公司，上述三家企业投资成本合计 7,715.00 万元，退出金额合计 10,699.50 万元，投资收益合计 2,984.50 万元。

总体来看，公司管理的基金规模增长迅速，所投资企业已有多家企业于深交所、新三板上市，预期公司可通过退出机制获得较高的投资回报。

公司拥有上市公司股票，能为公司带来一定的投资收益

截至 2018 年末，公司持有贵阳银行、贵州燃气、航发动力、贵航股份、贵州轮胎等上市公司股票，持股比例分别为 2.06%、35.94%、1.39%、6.56% 和 25.33%，按 2018 年 12 月 28 日（2018 年最后一个交易日）股价计算，公司持有上述股票市值合计 83.57 亿元，2018 年上述股票共获得投资收益 0.32 亿元。其中，贵州燃气 2017 年 11 月于上交所上市，主要业务为贵州天然气支线管道、城市燃气输配系统、液化天然气接收储备供应站、加油站及相关配套设施的建设、运营、服务管理等。截至 2018 年末，贵州燃气已在贵州省 27 个特定区域及 1 个省外特定区域取得管道燃气特许经营权，在贵州省具有区域先入优势。

表3：2018年末公司持有上市公司股票情况

股票名称	股数	股价 (元)	2018 年末股 票市值(亿元)
贵航股份	26,530,792.40	9.52	2.52
航发动力	31,269,543.00	21.72	6.79
贵阳银行	56,340,800.00	10.68	6.02
贵州轮胎	196,444,902.00	3.35	6.58
贵州燃气	292,210,422.00	21.10	61.66
总计	--	--	83.57

资料来源：公司提供

重大资产重组

公司根据贵阳市人民政府办公厅下发的《关于印发<贵阳市工商产业投资集团有限公司组建方案>的通知》（筑府办函[2018]223 号）文件进行资

产重组。公司名称由“贵阳市工业投资（集团）有限公司”变更为“贵阳市工商产业投资集团有限公司”。2019 年 5 月 23 日，公司发布《贵阳市工商产业投资集团有限公司关于公司名称变更及董事、高管变动的公告》，公告显示公司名称已变更为贵阳市工商产业投资集团有限公司，截至目前公司已完成工商变更。重组后将对所持有资产进行经营管理，围绕主业开展资本投资和资本运营工作；突出产业发展引导职能，以市场化的运作方式，重点投向军民融合、汽车制造、铝及铝加工、医药食品加工、磷煤化工等支柱产业，以及大数据、人工智能、互联网与实体经济深度融合的产业。重组方案具体如下：

（1）将公司名称变更为贵阳市工商产业投资集团有限公司，将贵阳市国资委所属贵州前进轮胎（集团）有限公司，贵阳市商务局所属的贵阳市外国企业服务总公司，贵阳市科技局所属的贵州省贵阳技术咨询评估论证中心有限公司、贵阳新元生产力促进中心有限公司与公司合并重组。

（2）将贵阳金阳建设投资（集团）有限公司持有贵州贵顺产业园区开发有限责任公司 35%的股权、贵州物联（集团）有限公司持有贵州贵顺产业园区开发有限责任公司 5%的股权划转到贵阳市公司，将市国资委持有的贵阳友谊（集团）股份有限公司 42.27%的股权划转到公司，贵州贵顺产业园区开发有限责任公司、贵阳友谊（集团）股份有限公司作为公司的一级控股子公司。

（3）将市科技局持有贵州省科技风险投资有限公司 55.92%的股权、贵州科创新材料生产力促进中心有限公司 25%的股权、贵阳市星火现代服务业创业投资有限公司 80%的股权、贵阳创新天使投资基金有限公司 90%的股权转到公司，贵州省科技风险投资有限公司作为公司的一级控股子公司。

（4）贵阳市工业和信息化委员会所属的贵阳市工业矿业物资总公司、贵阳市乡镇企业矿产公司、贵阳市科技局所属的贵州峰华快速制造生产力促进中心有限公司、贵州科隆技术发展有限公司、贵州海日食品生物工程有限公司、贵州博睿大洋科技合作生产力促进中心有限责任公司、以及贵阳工

商投资控股有限公司、贵州华能焦化制气股份有限公司、贵阳煤气气源厂等企业暂由公司托管，待条件成熟时依法划转。贵阳工商投资控股有限公司作为公司的一级子公司。

由于公司股权划转事项尚在进行之中，中诚信国际将持续关注该重组事项对公司经营和整体信用状况的影响。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）出具的标准无保留意见的公司 2016~2018 年审计报告。公司各年度财务报表均根据新会计准则编制。

2018 年，公司合并范围减少一家子公司贵阳卓越智能技术有限责任公司，公司和贵阳市创业投资有限公司共同持有其 52.61% 的股权全部划转至贵阳经济技术开发区科工实业发展有限公司。

盈利能力

2018 年，公司营业总收入为 80.88 亿元，较上年下降 3.98%。分板块来看，公司营业收入主要来自于贵州轮胎的化工产品收入，2018 年公司化工产品收入为 59.43 亿元，较 2017 年上升 19.38%。毛利率方面，2018 年化工产品销售收入毛利率上升，主要系原材料价格下降，成本控制有所加强，在此带动下公司营业毛利率增加至 17.29%。

表 4：2016~2018 年公司各项业务营业毛利率情况（亿元、%）

收入构成	2016		2017		2018	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
机械设备及配件销售	6.18	25.52	6.72	22.57	6.54	24.94
化工产品销售	42.49	13.75	49.79	10.29	59.43	17.15
贸易	18.79	2.07	22.95	1.60	11.10	3.20
类金融	0.15	100.00	1.28	79.99	0.12	100.00
其他	2.12	37.94	3.51	45.30	3.69	45.89
合计/综合	69.72	12.56	84.24	11.42	80.88	17.29

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

期间费用方面，2018 年，公司期间费用为 13.94 亿元，较 2017 年下降 12.16%。得益于此，三费收入占比下降至 17.24%，但仍处于较高水平，对利润总额侵蚀作用明显。2018 年公司管理费用为 6.56 亿元，在同期期间费用总额中占比 47.08%，管理费用支出控制有待加强。同期，公司财务费用为 3.51 亿元，财务费用较 2017 年减少 23.64%。

表 5：2016~2018 年公司期间费用情况

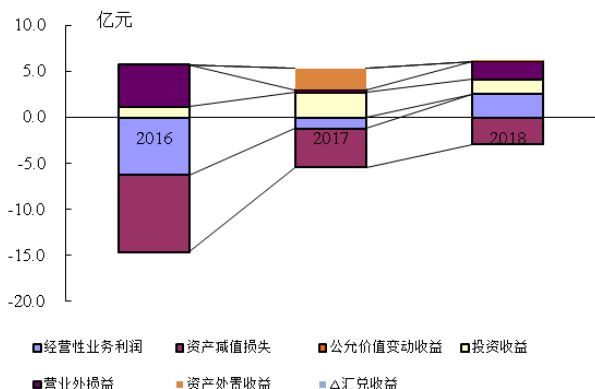
项目名称	2016	2017	2018
销售费用（亿元）	4.04	3.47	3.87
管理费用（亿元）	7.00	7.80	6.56
财务费用（亿元）	3.46	4.60	3.51
三费合计（亿元）	14.50	15.87	13.94
营业总收入（亿元）	69.72	84.24	80.88
三费收入占比（%）	20.80	18.84	17.24

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2018 年，公司利润总额为 0.96 亿元，实现扭亏为盈，主要系公司当年经营效益有所好转。2018

年，公司经营性业务利润为 2.52 亿元，较 2017 年上升 3.76 亿元。2018 年，营业外损益为 2.00 亿元，较上年增加 1.73 亿元。另外，2018 年公司资产减值损失为 2.95 亿元，较上年减少 1.24 亿元；资产处置损益减少 2.27 亿元。2018 年，公司实现投资收益 1.59 亿元，较 2017 年减少 1.15 亿元，主要系公司理财产品和权益法核算的长期股权投资产生的收益。受益于公司经营效益的提升，2018 年公司净利润继续增加至 0.80 亿元。中诚信国际将持续关注公司未来盈利情况。

图 1：2016~2018 年公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

总体来看，公司收入主要来自贵州轮胎的化工产品销售收入，得益于公司毛利率上升以及期间费用减少，利润总额实现扭亏为盈。

偿债能力

截至 2018 年末，公司总资产为 269.02 亿元，较 2017 年末小幅增长。截至 2018 年末，公司总资产仍主要由固定资产、其他应收款、可供出售金融资产和货币资金构成。公司 2018 年变化较大的资产主要有应收票据、在建工程和其他非流动资产。其中，截至 2018 年末，公司应收票据为 18.12 亿元，较 2017 年末增长 33.80%，主要系贵州轮胎的销售收款采用票据结算方式，已质押的应收票据为 13.46 亿元；在建工程为 2.83 亿元，同比下降 65.71%，主要系当年公司下属子公司贵州机电将其位于贵阳经济技术开发区开发大道 818 号的土地使用权、地上建筑物等转让给贵阳经济技术开发区科工实业发展有限公司，导致在建工程中异地搬迁及数控机床扩能项目账面价值减少 5.24 亿元；其他非流动资产为 1.30 亿元，同比下降 38.00%，主要系公司结转预付长期资产款项。

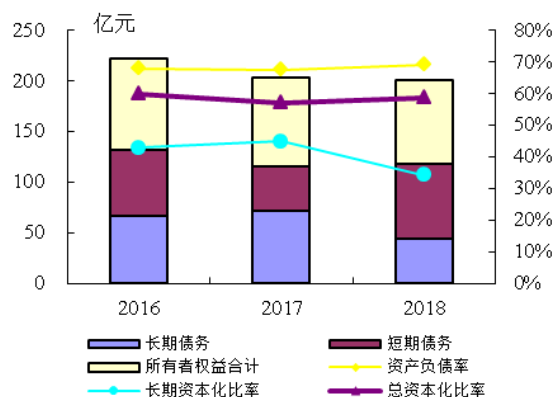
负债方面，公司 2018 年末总负债为 185.46 亿元，与上年基本持平。公司负债主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付债券构成。公司 2018 年变化较大的负债包括短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券。截至 2018 年末，短期借款为 31.60 亿元，较上年末增加 25.38%，主要系信用借款的增加以及新增商业

承兑汇票贴现所致。同期末，一年内到期的非流动负债为 23.88 亿元，较上年末增加 17.30 亿元，主要是由于一年内到期的应付债券增加 19.65 亿元。2018 年末，长期借款和应付债券分别为 10.69 亿元和 31.87 亿元，较上年末减少 40.19%和 38.07%。所有者权益方面，截至 2018 年末，公司所有者权益合计为 83.56 亿元，较上年末下降 4.09 亿元，主要系公司可供出售金融资产公允价值变动减少 3.54 亿元导致其他综合收益下降所致。

现金流方面，2018 年公司经营活动产生的现金流量净额为 10.58 亿元，较去年上升 5.90 亿元，主要系公司销售商品、提供劳务收到的现金增加且往来款净流出下降所致；公司投资活动产生的现金流量净额由去年的 7.36 亿元转为-6.95 亿元，主要系 2018 年公司收回投资收到的现金减少所致；公司 2018 年筹资活动现金流入有所增加，偿还债务支付的现金有所减少，筹资活动产生的现金流量净额由上年的-11.88 亿元变为-5.40 亿元。

截至 2018 年末，公司总债务为 117.40 亿元，较上年末增加 1.38 亿元，从债务结构来看，公司短期债务在总债务中的比重大幅增加，截至 2018 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为 1.70 倍，债务结构亟待优化。截至 2018 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 68.94%和 58.42%，均较上年末有所上升。

图 2：2016~2018 年末公司资本结构



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

从公司主要偿债能力指标来看，2018 年公司经营活动净现金流和 EBITDA 均较上年有所增长，经

营活动净现金流和EBITDA对债务本息的覆盖能力随之增强。2018年，经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流/利息支出分别为0.09倍和2.48倍。同期，总债务/EBITDA为11.14倍，EBITDA利息保障系数为2.47倍。

表 6：2016~2018 年公司偿债能力指标

项目	2016	2017	2018
总债务（亿元）	132.25	116.02	117.40
长期债务（亿元）	67.06	71.28	43.47
资产负债率（%）	67.73	67.38	68.94
经营活动净现金流（亿元）	2.21	4.68	10.58
EBITDA（亿元）	0.06	9.76	10.54
总资本化比率（%）	59.73	56.96	58.42
EBITDA 利息倍数(X)	0.01	2.11	2.47
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.51	1.01	2.48
总债务/EBITDA（X）	2,193	11.89	11.14
经营活动净现金流/总债务(X)	0.02	0.04	0.09

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

从债务的到期分布来看，2019年公司到期债务为73.94亿元，短期偿债规模仍较大，主要系公司短期借款和一年内到期的非流动负债增加。

表 7：截至 2018 年末公司债务到期分布情况（亿元）

时间	2019	2020	2021	2022	2023 年及以后
到期债务	73.94	10.81	28.96	2.50	1.19

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司拥有多家银行综合授信额度 90.61 亿元，其中尚未使用的授信额度 47.54 亿元，为公司提供一定备用流动性。

截至 2018 年末，公司对关联方贵州中铝铝业有限公司的担保余额为 3.98 亿元，占公司净资产的 4.76%，或有风险较小。

截至 2018 年末，公司受限资产包括货币资金、可供出售金融资产、固定资产及应收票据等，账面价值共计 35.05 亿元，占公司总资产的 13.03%。

过往债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行出具的《企

业信用报告》，截至 2019 年 5 月 31 日，公司不存在未结清和已结清不良信贷记录，也未出现已发行债券到期未偿付本息的情形。

评级展望

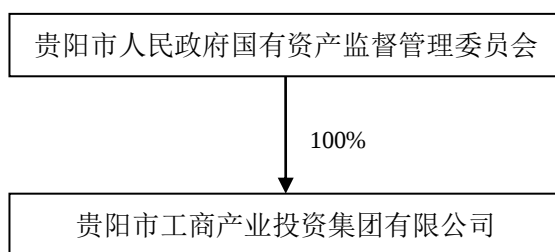
总的来看，贵阳市区域经济稳定增长，公司拥有上市公司股权，贵州轮胎扭亏为盈；但中诚信国际同时关注到所有者权益合计呈下降趋势，短期偿债压力较大以及资产重组事项对公司的影响等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

综合考虑，中诚信国际认为公司在未来一段时间内的信用水平将保持稳定。

结 论

综上所述，中诚信国际维持贵阳市工商产业投资集团有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“12 筑工投债/12 筑工投”的债项信用等级为 **AA**。

附一：贵阳市工商产业投资集团有限公司股权结构图（截至 2018 年末）

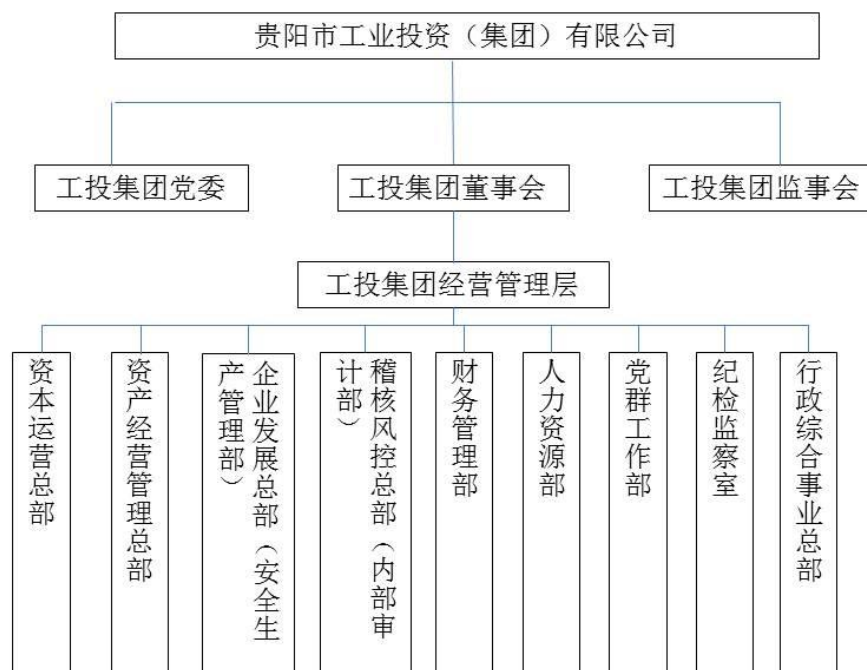


企业名称	实收资本（万元）	持股比例（%）	是否合并
贵阳工投置业有限公司	3,428.00	100.00	是
贵阳市创业投资有限公司	35,000.00	97.14	是
贵阳市博源中能实业投资有限公司	5,000.00	100.00	是
贵阳工投担保有限公司	24,600.00	100.00	是
贵州贵京投资管理咨询有限公司	100.00	51.00	是
贵州贵金支付网络服务有限公司	5,000.00	100.00	是
贵阳块数据城市建设有限公司	5,900.00	66.67	是
贵阳市引凤高技术产业创业投资基金有限公司	12,500.00	80.00	是
贵阳市工商资产经营管理有限公司	120,000.00	100.00	是
贵州华工工具注塑有限公司	42,645.93	97.47	是
贵阳新天光电科技有限公司	5,052.91	100.00	是
贵阳永青仪电科技有限公司	10,000.00	100.00	是
贵州机电（集团）有限公司	19,500.00	100.00	是
贵州轮胎股份有限公司	77,546.43	25.33	是
贵阳市服务外包及呼叫产业创业投资有限公司	15,110.00	80.15	是
贵阳大数据博览会有限公司	2,000.00	100.00	是
贵阳市工业和信息化产业发展引导基金有限公司	36,430.00	45.10	是

注：持股比例为直接与间接持股相加所得。

资料来源：公司提供

附二：贵阳市工商产业投资集团有限公司组织结构图（截至 2018 年末）



资料来源：公司提供

附三：贵阳市工商产业投资集团有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2016	2017	2018
货币资金	319,227.04	317,644.51	338,076.23
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	173,563.85	170,015.81	145,377.22
其他应收款	338,849.83	413,316.02	412,889.23
存货净额	169,883.81	157,563.99	177,038.02
可供出售金融资产	259,432.63	339,632.40	334,026.89
长期股权投资	220,470.38	239,792.32	241,259.59
固定资产	477,137.33	467,869.09	484,858.63
在建工程	72,349.48	82,404.51	28,253.05
无形资产	167,882.15	159,294.49	154,174.96
总资产	2,763,533.14	2,687,381.18	2,690,167.49
其他应付款	272,298.70	314,339.32	346,620.66
短期债务	651,863.92	447,395.91	739,359.95
长期债务	670,621.40	712,800.23	434,671.31
总债务	1,322,485.32	1,160,196.14	1,174,031.26
净债务	1,003,258.27	842,551.63	835,955.02
总负债	1,871,856.11	1,810,884.75	1,854,581.53
财务性利息支出	42,240.07	45,728.14	42,657.62
资本化利息支出	680.85	507.88	0.00
实收资本	112,219.26	116,219.26	116,119.26
少数股东权益	280,139.81	286,481.27	290,447.03
所有者权益合计	891,677.03	876,496.44	835,585.96
营业总收入	697,246.79	842,408.15	808,842.33
三费前利润	82,697.09	90,624.75	133,204.33
营业利润	-134,439.08	-4,365.32	-10,376.49
投资收益	11,677.28	27,387.26	15,892.24
营业外收入	48,220.54	5,503.35	21,648.22
净利润	-89,249.05	3,113.99	7,983.01
EBIT	-46,680.18	44,056.81	52,252.95
EBITDA	602.98	97,616.69	105,390.54
销售商品、提供劳务收到的现金	748,380.97	828,622.74	867,161.34
收到其他与经营活动有关的现金	100,971.17	162,052.15	152,662.70
购买商品、接受劳务支付的现金	589,968.32	656,526.76	640,050.99
支付其他与经营活动有关的现金	141,294.52	176,171.71	142,217.39
吸收投资收到的现金	7,860.99	29,800.00	8,217.00
资本支出	68,093.87	36,870.68	38,260.08
经营活动产生现金净流量	22,075.87	46,763.75	105,784.21
投资活动产生现金净流量	-245,273.88	73,559.58	-69,477.65
筹资活动产生现金净流量	131,277.64	-118,766.98	-53,957.17
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率(%)	12.56	11.42	17.29
三费收入比(%)	20.80	18.84	17.24
总资产收益率(%)	-1.75	1.62	1.94
流动比率(X)	1.20	1.25	0.99
速动比率(X)	1.05	1.09	0.86
资产负债率(%)	67.73	67.38	68.94
总资本化比率(%)	59.73	56.96	58.42
长短期债务比(X)	0.97	0.63	1.70
经营活动净现金/总债务(X)	0.02	0.04	0.09
经营活动净现金/短期债务(X)	0.03	0.10	0.14
经营活动净现金/利息支出(X)	0.51	1.01	2.48
总债务/EBITDA(X)	2,193.25	11.89	11.14
EBITDA/短期债务(X)	0.00	0.22	0.14
货币资金/短期债务(X)	0.49	0.71	0.46
EBITDA 利息倍数(X)	0.01	2.11	2.47

注：1、公司财务报告按新会计准则编制；2、中诚信国际将公司其他应付款中的带息负债调整至短期债务，将长期应付款中的带息负债调整至长期债务。

附四：基本财务指标的计算公式

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+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

营业成本合计=营业成本+利息支出+手续费及佣金收入+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=（营业总收入-营业成本合计）/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

EBIT（息税前盈余）=利润总额+费用化利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）= EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

应收类款项/总资产=（应收账款+其他应收款+长期应收款）/总资产

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

现金比率=（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）/流动负债

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益合计）

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数=EBITDA /（费用化利息支出+资本化利息支出）

附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附六：债券信用等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。