

信用等级公告

联合〔2020〕1876号

联合资信评估有限公司通过对贵州贵安建设集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持贵州贵安建设集团有限公司主体长期信用等级为AA，维持“15贵阳路桥债/PR 贵路桥”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年六月二十四日



贵州贵安建设集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
贵州贵安建设集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
中债信用增进投资股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
15 贵阳路桥债 /PR 贵路桥	AAA	稳定	AAA	稳定

评级观点:

贵州贵安建设集团有限公司(以下简称“公司”)是贵安新区重要的基础设施和公用事业建设主体。跟踪期内,公司外部发展经营环境良好,并在业务承接和偿债资金支持上得到有力的外部支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到,公司资产流动性弱、收入规模大幅下降、收现质量差、短期偿债压力很大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。未来随着贵安新区的持续发展,公司工程施工业务仍将保持一定规模,公司有望保持稳定发展。

“15 贵阳路桥债/PR 贵路桥”(以下简称“本期债券”)由中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“中债增”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,经联合资信评定,中债增主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定,代偿能力极强,对本期债券的本息偿付提供了有力保障;此外本期债券设置了分期偿还条款,可缓解公司的集中偿付压力。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,并维持“15 贵阳路桥债/PR 贵路桥”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

优势

1. **区域经济保持增长,外部环境良好。**2019 年,贵安新区直管区地区生产总值完成 126.24 亿元,同比增长 6.6%,先进制造业规模以上工业总产值同比增长 9.2%,区域经济保持增长。
2. **得到股东的有力支持。**跟踪期内,公司在项目获取和偿债资金方面持续获得有力的股东支持,新签合同额的 95%来自股东及其子公司,偿债资金由贵安开投本部统筹安排。
3. **本期债券获得担保增信支持。**本期债券由中债增提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,增强了本息偿还的安全性。

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 贵阳路桥债 /PR 贵路桥	15.00 亿元	9.00 亿元	2022/10/28

注:上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券;上述债券设置分期偿还条款,到期兑付日为最后一次还本付息日

评级时间:2020 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型:

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

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	bb ⁺		评级结果		AA	
	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险		2	
			行业风险		3	
		自身竞争力	基础素质		3	
			企业管理		3	
财务风险	F5	现金流	资产质量		4	
			盈利能力		6	
			现金流量		5	
		资本结构		1		
		偿债能力		5		
调整因素和理由						调整子级
外部支持						7

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：兰迪 邱成

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街
2号中国人保财险大厦17层
(100022)

网址：www.lhratings.com

关注

- 资产流动性弱。**公司资产中存货和应收类款项规模大，合计占2019年底资产总额98.96%，对资金占用严重，公司资产流动性弱。
- 收入规模大幅下降，净利润持续为负。**2019年，公司营业收入同比下降41.78%，现金收入比下降至23.75%，收现质量进一步下降；净利润为-0.23亿元，仍处于亏损状态。
- 短期偿债压力很大。**截至2019年底，公司现金类资产仅0.28亿元，其中使用受限的货币资金563.81万元，非受限现金类资产对短债债务的保障能力很弱；债务结构仍以短期债务为主，短期偿债压力很大。
- 子公司存在不良信用记录。**跟踪期内，子公司七冶博盛建筑安装工程有限责任公司仍在失信被执行人名单中，且2020年以来多次别列为被执行人，对公司经营可能造成不利影响。
- 募投项目资产未在公司账面体现。**“15贵阳路桥债/PR贵路桥”募投项目由贵州贵安建设投资有限公司实际进行建设，资产未在公司账面体现。联合资信将持续关注募投项目的建设及移交情况。

主要财务数据：

项 目	合并口径		
	2017年	2018年	2019年
现金类资产(亿元)	2.09	0.51	0.28
资产总额(亿元)	290.87	291.51	282.79
所有者权益(亿元)	209.36	208.68	208.45
短期债务(亿元)	8.00	24.41	18.97
长期债务(亿元)	38.77	21.10	17.64
全部债务(亿元)	46.77	45.51	36.61
营业收入(亿元)	15.92	17.80	10.36
利润总额(亿元)	0.85	0.30	0.05
EBITDA(亿元)	1.26	1.15	1.11
经营性净现金流(亿元)	-6.98	-3.71	-1.95
营业利润率(%)	14.41	11.01	19.69
净资产收益率(%)	0.25	-0.33	-0.11
资产负债率(%)	28.02	28.41	26.29
全部债务资本化比率(%)	18.26	17.90	14.94
流动比率(%)	645.60	451.55	477.58
经营现金流动负债比(%)	-16.33	-6.01	-3.43
现金短期债务比(倍)	0.26	0.02	0.01
EBITDA 利息倍数(倍)	1.64	0.59	0.34
全部债务/EBITDA(倍)	37.20	39.44	32.99
公司本部（母公司）			
项 目	2017年	2018年	2019年
资产总额(亿元)	271.88	272.08	263.54
所有者权益(亿元)	208.26	207.38	207.21
全部债务(亿元)	46.77	45.51	36.61
营业收入(亿元)	9.78	10.87	6.51
利润总额(亿元)	0.34	0.15	0.07

资产负债率(%)	23.40	23.78	21.38
全部债务资本化比率(%)	18.34	18.00	15.01
流动比率(%)	1050.27	599.17	653.25
经营现金流动负债比(%)	-27.86	-6.14	-4.98

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
15贵阳路桥债 /PR贵路桥	AAA	AA	稳定	2019/06/19	兰迪 邱成	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
15贵阳路桥债 /PR贵路桥	AAA	AA	稳定	2015/06/03	侯煜明 周海涵	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015年)	阅读全文

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由贵州贵安建设集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

贵州贵安建设集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于贵州贵安建设集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变更。截至 2019 年底，公司注册资本 10.01 亿元，实收资本 5.94 亿元，贵安新区开发投资有限公司（以下简称“贵安开投”）持有公司全部股权；贵州贵安新区管理委员会（以下简称“贵安新区管委会”）为贵安开投的控股股东，公司实际控制人为贵安管委会。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2019 年底，公司本部内设经营管理部、财务部、工程技术部、项目经理部等 10 个职能部门；拥有下属子公司 6 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 282.79 亿元，所有者权益合计 208.45 亿元（其中少数股东权益 0.30 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 10.36 亿元，利润总额 0.05 亿元。

公司住所：贵州省贵安新区湖潮乡集镇。
法定代表人：叶忠。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2019 年底，联合资信所评的公司存续期债券为“15 贵阳路桥债/PR 贵路桥”，债券余额 9.00 亿元（详见表 1）。跟踪期内，公司已按期支付存续期债券分期本金及利息。公司既往付息情况良好。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
15 贵阳路桥债/PR 贵路桥	15.00	9.00	2015/10/28	7 年

资料来源：联合资信整理

募集资金使用方面，“15 贵阳路桥债/PR 贵路桥”募集资金用于贵安中心大道项目建设（以下简称“募投项目”）。联合资信关注到，募投项目未在公司账面体现。公司为募投项目的立项主体，但项目实际由股东贵安开投的另一家子公司贵州贵安建设投资有限公司（以下简称“贵安建投”）负责建设。募投项目竣工后，将由贵安建投向公司移交募投项目。截至 2019 年底，“15 贵阳路桥债/PR 贵路桥”募集资金已全部用于募投项目建设，项目已经完工，处于验收阶段，尚未移交给公司。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模

快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

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

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资

需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

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

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

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

从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年

部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

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

表2 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。受城投企业政府融资

职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一

定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济情况

跟踪期内，贵安新区经济保持增长，为公司发展创造了良好的外部环境。

根据贵安新区统计局披露的数据，2019 年，贵安新区直管区地区生产总值完成 126.24 亿元，同比增长 6.6%；先进制造业规模以上工业总产值 277.27 亿元，同比增长 9.2%。整体看，2019 年贵安新区区域经济保持增长。

作为新区特色产业，2019 年贵安新区电子信息制造业总产值完成 258.53 亿元，同比增长 10.30%，占贵安新区工业总产值的 93.25%；生产手机 4577.87 万台，服务器 8.47 万台，同比

分别增长 38.00% 和 11.80%。2019 年，贵安新区 13 个大数据重点项目完成投资 36.89 亿元，以数据中心为引领的信息基础设施投资位居全省第一。

五、基础素质分析

1 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2019 年底，公司注册资本 10.01 亿元，实收资本 5.94 亿元，贵安开投为公司唯一股东，贵安新区管委会为公司的实际控制人。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。截至 2019 年底，公司高级管理人员包括总经理 1 名、副总经理 3 名、总工程师 1 名。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增不良信贷记录；子公司仍在失信被执行人名单内，信用记录较差；未发现公司本部有其他不良信用记录。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，社会统一信用代码 915209007096631274），截至 2020 年 6 月 16 日，公司无未结清的不良或关注类信贷记录；已结清信贷信息中包含 1 笔关注类贷款，系银行系统未自动扣划利息款所致，非公司主观恶意拖欠行为。跟踪期内，公司未新增不良或关注类信贷记录。

2019 年 5 月 30 日，子公司七冶博盛建筑安装工程有限责任公司（以下简称“七冶博盛公司”）被贵阳市观山湖区人民法院列为失信被执行人，执行款项 179.16 万元。截至目前，七冶博盛公司尚未执行法院判决，仍在失信被执行人名单内。2020 年以来，七冶博盛公司累计 5 次被列为被执行人，执行金额合计 1451.77 万元。联合资信将持续关注上述案件的执行情况。

截至 2020 年 6 月 15 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

4. 外部支持

跟踪期内，贵安新区财政收入大幅下滑；公司在项目获取和偿债资金支持方面持续获得来自股东的有力支持。

公司工程施工业务主要位于贵安新区范围内，部分公路及市政工程项目建设资金主要来自当地的财政收入，贵安新区的财政实力对公司项目回款有着重要影响。

根据贵安新区管委会财政局披露的数据，2019年1—11月，贵安新区一般公共预算收入完成13.38亿元，同比下降26.0%，其中税收收入完成10.59亿元，同比下降37.2%，占一般公共预算收入的79.2%，一般公共预算收入质量仍然较高。同期，贵安新区完成一般公共预算支出37.13亿元，财政自给率为36.04%，财政自给能力弱。2019年1—11月，贵安新区政府性基金预算收入完成23.18亿元，同比下降38.6%。考虑到贵安新区管委会作为贵州省政府的派出机构，可以得到省级财政的直接支持，公司项目回款仍有较好的资金保障。

跟踪期内，公司新签合同的业主方主要为贵安开投下属子公司。2015年以来，公司新签项目中来自贵安开投下属子公司的项目金额占比达到84.94%，其中2019年为95.00%，公司

在业务承接上得到股东的有力支持。

2019年，公司偿还的到期债务合计25.45亿元，由于公司债务偿还由贵安开投统筹安排，还款资金全部由贵安开投拨付。截至2019年底，公司全部债务33.61亿元，其中14.85亿元由贵安开投提供担保。整体看，贵安开投为公司提供了有力的偿债资金支持。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度未发生重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入大幅下降，仍然以工程施工收入为主，毛利率水平有所上升。

2019年，公司实现营业收入10.36亿元，同比下降41.78%。其中，公司工程施工收入占99.16%，其他业务板块收入均占比很小。

毛利率方面，2019年，由于工程施工业务毛利率有所上升，公司整体毛利率由上年的11.43%上升至19.36%。

表3 公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工收入	176868.32	99.38	17.73	102745.57	99.16	21.07
销售收入	962.74	0.54	-1129.85	788.62	0.76	-197.68
工程检测费收入	132.17	0.07	-103.79	69.29	0.07	-68.99
其他业务	6.26	0.00	100.00	11.98	0.01	100.00
合计	177969.48	100.00	11.43	103615.47	100.00	19.36

资料来源：根据审计报告整理

2. 业务经营分析

跟踪期内，公司工程施工收入规模大幅下降，毛利率有所上升，新签合同规模大幅下降。公司业务区域范围较为集中，贵安新区的建设规划对公司工程施工业务影响大。

跟踪期内，公司工程施工业务仍包括公路

及市政道路建设、房屋建筑两个业务板块。其中，公路及市政道路建设业务的经营主体为公司本部；房屋建筑业务的经营主体为公司本部和七冶博盛，包括商品房、公租房、安置房建设及拆迁，工业厂房和公益用房及房屋建筑业务相关的场地平整等业务。

公司工程施工业务的区域范围以贵安新区内为主，业主方主要是贵安开投下属子公司。跟踪期内，相关业务模式没有发生变化。

除传统施工模式外，公司还以 EPC 模式承接了贵安新区绿色金融港（在建）、贵安金港汽车文化未来城一期（已完工）、贵安生态文明（国际）研究院（已完工）项目和长顺县广顺镇路网等项目，在项目竣工后分期确认收入并回款。截至 2019 年底，公司 EPC 项目累计投资 15.00 亿元，已回款 4.45 亿元，未回款部分计入“长期应收款”科目。跟踪期内，公司未新增 EPC 项目。

从项目承揽情况来看，2019 年，受债务调控影响，贵安新区内新增工程施工项目体量较小，使得公司新签合同额大幅下降。2019 年，公司工程施工业务新签合同 19 个，总造价 1.60 亿元，单个项目规模较小，造价在 5000 万元以上的合同仅 1 个。其中，公路及市政项目新签合同 1.12 亿元，房建项目新签合同 0.48 亿元。2019 年，公司承接的项目全部来自贵安新区，项目业主方主要是为贵安开投下属子公司、贵安新区地方政府和其他平台公司（2019 年来自贵安开投及其子公司的新签合同额占比为 95.00%），公司在业务承接方面得到股东的持续支持。

表4 工程施工业务合同签约额情况表

项目	2018 年	2019 年
新签合同数量（个）	12	19
其中：房屋建筑业务（个）	3	12
新签合同总额（万元）	137804.44	15987.26
其中：房屋建筑业务（万元）	136686.68	4774.785
重大工程金额占新承接总金额比（%）	93.00	33.96

注：重大工程界定为造价 5000.00 万元以上（含）

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司在建公路及市政道路建设项目合同额合计 12.50 亿元，已完成产值 5.18 亿元，累计收到工程款 3.12 亿元。

表5 截至2019年底公司在建公路及市政工程项目情况
(单位：万元)

项目名称	业主方	合同总额	已完成产值
贵安新区摆门棚户区改造工程项目商业街整改	文旅集团	371.49	380.00
高端装备制造产业园南部路网工程第二标段	产投公司	12333.07	10761.76
安顺市平坝区东外环线道路项目施工第二合同段	建投公司	44227.30	13212.00
贵安新区东纵线北二段道路工程施工第三合同段（土建）	建投公司	37989.23	4677.00
马场南部新区路网工程（一期）项目施工一标段	置投公司	29278.00	21817.00
大学城规划 1 号路	置投公司	800.00	946.70
合计	--	124999.09	51794.46

注：文旅集团指贵州贵安文化旅游投资集团有限公司，产投公司指贵州贵安产业投资有限公司，建投公司指贵州贵安建设投资有限公司指贵州贵安置业投资有限公司，均为贵安开投子公司

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司在房建项目合同总额 53.23 亿元，已完成产值 28.71 亿元，公司未来仍存在较大的投资需求。

表6 截至2018年底公司在建房建项目情况

(单位：万元)

项目名称	业主方	合同总额	已完成产值
高端装备制造产业园标准厂房（二期）一标 PC 项目	产投公司	47836.60	4200.00
贵安新区市民中心 PC 项目施工一标	置投公司	63357.66	35299.00
贵安新区市民中心 PC 项目施工二标	置投公司	19364.86	
贵安新区绿色金融港 EPC 项目	置投公司	39535.61	28435.63
贵安新区城市综合体（三）PC 项目	置投公司	173384.42	136250.00
贵安电子信息标准厂房二期及物流园工程	电投公司	188820.00	82896.00
合计	--	532299.15	287080.63

注：电投公司指贵州贵安电子信息产业投资有限公司，由贵安新区管委会全资控股

资料来源：公司提供

2019 年，公司工程施工收入合计 10.27 亿元，同比下降 41.90%，主要系当年确认的业务量大幅减少所致；毛利率 21.07%，较上年上升 3.34 个百分点，主要确认收入的项目毛利率相对较高所致。2019 年，公司营业收入中工程施工收入占比依然在 99% 以上；当期公司工程施

工业务回款合计 2.46 亿元，工程施工业务收入实现情况较差。

跟踪期内，公司其他业务板块规模很小，商品销售和工程检测业务仍处于亏损状态。

2019年，公司实现销售收入788.62万元，仍主要来自于混凝土销售，收入规模较2017年大幅下降，但亏损程度有所减轻。工程检测费和其他业务收入（主要为租赁）规模很小，2019年分别为69.29万元和11.98万元。

3. 未来发展

未来，公司仍将聚焦贵安新区的项目建设，并向区外拓展业务，进一步提升市场竞争力。

根据公司的经营目标，2020—2022年分别计划实现营业收入16亿元、17亿元和18亿元；至2022年，力争取得房屋建筑施工总承包一级资质。未来，公司希望全面参与省内大型房屋建房、公路及市政工程施工总承包市场竞争，通过全面完全各项公司改革工作，在10年内实现年均签约额30亿元以上、年均营业收入25亿元以上、年均利润1亿元以上。

整体看，公司业务范围目前仍集中于贵安新区内，贵安新区的建设规划对公司业务发展影响大，公司未来承接的工程规模将取决于贵安新区的发展情况。

八、财务分析

公司提供了2019年合并财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2019年，公司合并范围未发生变化。截至2019年底，公司合并范围共6家子公司，财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，仍以流动资产为主，但土地使用权和应收类款项占比高，资产受限比例高。公司整体资产质量一

般，流动性弱。

截至2019年底，公司资产总额282.79亿元，较上年底下降2.99%，其中流动资产占95.76%。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
应收账款	22.01	7.55	24.29	8.59
其他应收款	46.85	16.07	37.61	13.30
存货	207.87	71.31	207.44	73.35
流动资产	278.74	95.62	270.79	95.76
长期应收款	11.28	3.87	10.51	3.72
非流动资产	12.77	4.38	11.99	4.24
资产总额	291.51	100.00	282.79	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2019年底，公司流动资产合计270.79亿元，较上年底下降2.85%，主要系其他应收款下降所致。公司货币资金0.10亿元，较上年底大幅下降，主要系净融资规模无法弥补项目投资产生的现金流缺口所致。货币资金中合计有563.81万元的其他货币资金和银行存款因法律诉讼被法院冻结，处于受限状态。

应收类款项方面，截至2019年底公司应收账款24.29亿元，较上年底增长10.35%，主要系公司对置投公司等业主单位的应收工程款增加所致；公司应收账款集中度较高，欠款方主要为股东贵安开投的下属子公司，前五大欠款方合计占比98.07%；公司累计计提坏账准备0.80亿元。公司其他应收款37.61亿元，较上年底下降19.71%，主要系公司与股东贵安开投往来款减少所致。截至2019年底，公司与贵安开投的往来款占其他应收款总额的97.31%，其他应收款集中度很高。

表8 截至2019年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	账龄
置投公司	11.91	47.46	0~3年
产投公司	4.39	17.48	0~2年
中天城投集团贵阳房地产	1.43	5.70	1~2年
商贸公司	1.22	4.88	0~2年

建投公司	1.08	4.30	0~3年
合计	20.03	79.82	--

注：商贸公司指贵州贵安商贸投资有限公司，系贵安开投全资子公司

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2019年底，公司存货207.44亿元，较上年底保持相对稳定。其中，待开发土地占94.63%，为贵安开投向公司注入的21宗土地使用权，面积合计678.42万平方米，入账价值196.73亿元，全部为出让性质的住宅、商业和办公用地（公司没有实际处置权）；工程施工成本10.53亿元，累计计提跌价准备0.01亿元。截至2019年底，公存货中合计有84.38亿元的土地资产用于对贵安开投的抵押担保。

截至2019年底，公司非流动资产合计11.99亿元，较上年底下降6.04%，系长期应收款下降所致。公司长期应收款10.51亿元，较上年底下降6.86%，主要系公司收到EPC项目回款并冲减长期应收款所致。

受限资产方面，截至2019年底，公司受限资产合计84.43亿元，其中受限货币资金0.06亿元，受限存货（土地使用权）84.38亿元。公司受限资产占资产总额的29.86%，受限比例较高。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模和结构较上年底保持相对稳定，权益稳定性较好。

截至2019年底，公司所有者权益208.45亿元，规模和结构较上年底保持相对稳定，仍然以资本公积为主，公司权益结构稳定性较好。

表9 公司主要所有者权益构成情况
(单位：亿元、%)

项目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	5.94	2.85	5.94	2.85
资本公积	196.76	94.29	196.76	94.39
未分配利润	4.85	2.33	4.67	2.24
所有者权益合计	208.68	100.00	208.45	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司负债规模有所下降，以流

动负债为主；有息债务规模快速下降，但短期偿债压力仍然很大。

截至2019年底，公司负债合计74.34亿元，较上年底下降10.25%；其中流动负债占76.27%，占比较上年底小幅上升，主要系部分应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.40	6.52	12.77	17.18
应付账款	29.98	36.20	31.03	41.74
其他应付款	4.67	5.64	3.55	4.77
一年内到期的非流动负债	19.01	22.95	6.20	8.34
流动负债	61.73	74.53	56.70	76.27
长期借款	9.45	11.41	9.15	12.31
应付债券	11.65	14.06	8.49	11.42
非流动负债	21.10	25.47	17.64	23.73
负债总额	82.83	100.00	74.34	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2019年底，公司流动负债56.70亿元，较上年底下降8.15%。公司短期借款12.77亿元，较上年底增加7.37亿元，其中保证借款10.79亿元，均由贵安开投提供担保。应付账款31.03亿元，较上年底增长3.49%，主要为应付分包单位工程款；账龄较上年底有所拉长，前五名债权人合计占比14.03%，集中度低。其他应付款3.55亿元，较上年底下降24.08%，主要为应付工程垫付款和工程借款。公司一年内到期的非流动负债6.20亿元，全部为一年内到期的保证借款。公司非流动负债17.64亿元，较上年底下降16.40%，主要系兑付了部分债券本金所致。其中，长期借款9.15亿元，全部为保证借款（包含信托就借款6.80亿元）。公司应付债券8.49亿元，全部为利息调整后的“15贵阳路桥债/PR贵阳路桥”本金。

截至2019年底，公司全部债务36.61亿元，较上年底下降19.56%。其中短期债务18.97亿元，规模较上年底下降22.30%，占全部债务的比重小幅下降至51.81%。从债务指标看，2019年底

公司资产负债率为26.29%，全部债务资本化比率和长期债务资本化分别为14.94%和7.80%，均较上年底有所下降。整体看，公司整体债务负担较轻，但短期债务占比高，短期偿债压力仍然很大。

从债务期限结构看，2020年4—12月以及2021—2022年，公司有息债务到期规模分别22.87亿元、12.00亿元和0.95亿元，公司集中兑付压力大。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅下降，营业利润率有所上升；受期间费用和资产减值损失较大的影响，2019年公司仍然处于亏损状态，盈利能力有所下降。

2019年，公司实现营业收入10.36亿元，同比下降41.78%；营业成本8.36亿元，同比下降46.99%。受工程施工业务毛利率上升的影响，2019年公司营业利润率上升8.69个百分点至19.69%。

2019年，公司期间费用1.39亿元，同比下降10.18%，主要系销售费用大幅下降所致。2019年，公司管理费用0.60亿元，同比下降3.67%；财务费用0.77亿元，较上年基本持平；受营业收入大幅下降的影响，期间费用占营业收入的比重为上升至13.44%，对利润侵蚀较为严重。

2019年，公司资产减值损失0.58亿元，同比增长354.74%，主要系计提应收类款项坏账准备所致。同期，公司实现利润总额0.05亿元，净利润-0.23亿元，仍然处于亏损状态。

盈利指标方面，2019年公司总资本收益率和净资产收益率均较上年度有所上升，分别为0.22%和-0.11%。公司整体盈利能力仍弱。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金净流持续净流出，收入实现质量差；随着偿债压力增加，外部融资活动力度有所加强，但筹资活动现金净流入大幅下降。

经营活动方面，公司经营活动现金流以经营业务收支为主。受到业务规模收缩的影响，2019年公司经营活动现金流入6.00亿元，同比下降58.82%，其中销售商品、提供劳务收到的现金2.46亿元，同比下降73.65%。同期，公司经营活动现金流出7.94亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金同比下降69.56%至3.83亿元，项目投资力度大幅下降。2019年，公司现金收入比为23.75%，收入实现质量差；经营活动产生的现金流量净额为-1.95亿元，保持净流出状态。

投资活动方面，2018年公司投资活动现金流规模仍然较小，投资活动现金流净额为-0.13亿元。

筹资活动方面，随着偿债高峰期到来，2019年公司取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金均大幅增长，分别为19.83亿元和21.55亿元，净融资规模有所下降。公司收到和支付其他与筹资活动有关的现金以对贵安开投的借款及往来款为主，2019年净流入6.69亿元。2019年公司筹资活动产生的现金流量净额1.16亿元，同比下降22.64%。

5. 偿债能力

公司短期偿债压力很大，长期偿债能力仍然弱，间接融资渠道亟待拓宽。

从短期偿债能力看，2019年底公司流动比率较上年底小幅上升，速动比率较上年底有所下降，分别为477.58%和111.74%，速动资产对流动负债的保障能力尚可。公司经营性现金流净额仍然为负，对流动负债不具备保障能力。考虑到公司现金类资产规模很小，无法覆盖短期债务，公司短期偿债压力很大。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为1.11亿元，较上年下降3.83%；全部债务/EBITDA倍数为32.99倍，较上年底小幅下降；EBITDA利息倍数为0.34倍。整体看，公司EBITDA对有关有息债务的保障能力弱，公司长期偿债能力仍弱。

截至 2019 年底，公司合并口径获得各银行授信额度共计人民币 6.45 亿元，未使用授信额度 0.25 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2019 年底，公司对外担保金额为 5.00 亿元，担保比率 2.40%，被担保方为股东贵安开投。公司对外担保规模较小，或有负债风险可控。

考虑到公司在偿债资金方面持续获得股东的有力支持，公司整体偿债能力很强。

6. 母公司财务概况

作为公司工程施工业务的重要经营主体，母公司资产规模占合并口径的比例很高，资本结构与合并口径基本一致，对合并口径收入和利润的贡献较大。

截至 2019 年底，母公司资产总额 263.54 亿元，占合并口径资产总额的 93.19%。其中，流动资产 252.79 亿元，占资产总额的 95.92%，以应收账款、其他应收款和存货为主，其中应收账款规模占合并口径的 56.42%，主要为应收工程款，欠款对象主要为贵安开投下属子公司。公司其他应收款和存货规模与合并口径基本一致。母公司非流动资产 10.75 亿元，以长期应收款为主。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 207.21 亿元，其中实收资本 5.94 亿元，资本公积 196.76 亿元。同期，母公司负债总额 56.34 亿元，其中流动负债 38.70 亿元，占 68.69%，以应付账款和一年内到期的非流动负债为主；非流动负债 17.64 亿元，占 31.31%，以长期借款和应付债券为主。母公司承担了合并口径大部分的有息债务。整体看，母公司资本结构与合并口径基本一致。

2019 年，母公司实现收入总额 6.51 亿元，主要为工程施工收入；利润总额 0.07 亿元，净利润-0.17 亿元。整体看，母公司对合并口径收入和利润的贡献大。

现金流方面，2019 年，母公司经营性现金流量净额为-1.92 亿元，净流出规模较上年大幅

下降，经营性现金流中收到和支付其他与经营活动有关的现金占比较高。母公司投资活动现金流规模较小，筹资活动现金流量净额为 1.63 亿元，净融资规模较上年大幅下降。整体看，母公司现金流结构与合并口径基本一致。

九、存续期内债券偿债能力分析

公司存续债券短期偿债压力和集中兑付压力尚可。“15 贵阳路桥债/PR 贵路桥”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增”）提供担保，未来偿债风险极低。

截至 2019 年底，公司存续债券余额 9.00 亿元，系“15 贵阳路桥债/PR 贵路桥”剩余本金。其中，一年内到期兑付债券余额 3.00 亿元，同时也是未来待偿债券本金峰值。截至 2019 年底，公司现金类资产 0.28 亿元；2019 年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 6.00 亿元、-1.94 亿元和 1.11 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，公司存续债券短期偿债压力和集中兑付压力尚可。

表11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019 年
一年内到期债券余额	3.00
未来代偿债券本金峰值	3.00
现金类资产/一年内到期债券余额	0.09
经营活动现金流入量/未来代偿债券本金峰值	2.00
经营活动现金流净额/未来代偿债券本金峰值	--
EBITDA/未来代偿债券本金峰值	0.37

资料来源：联合资信整理

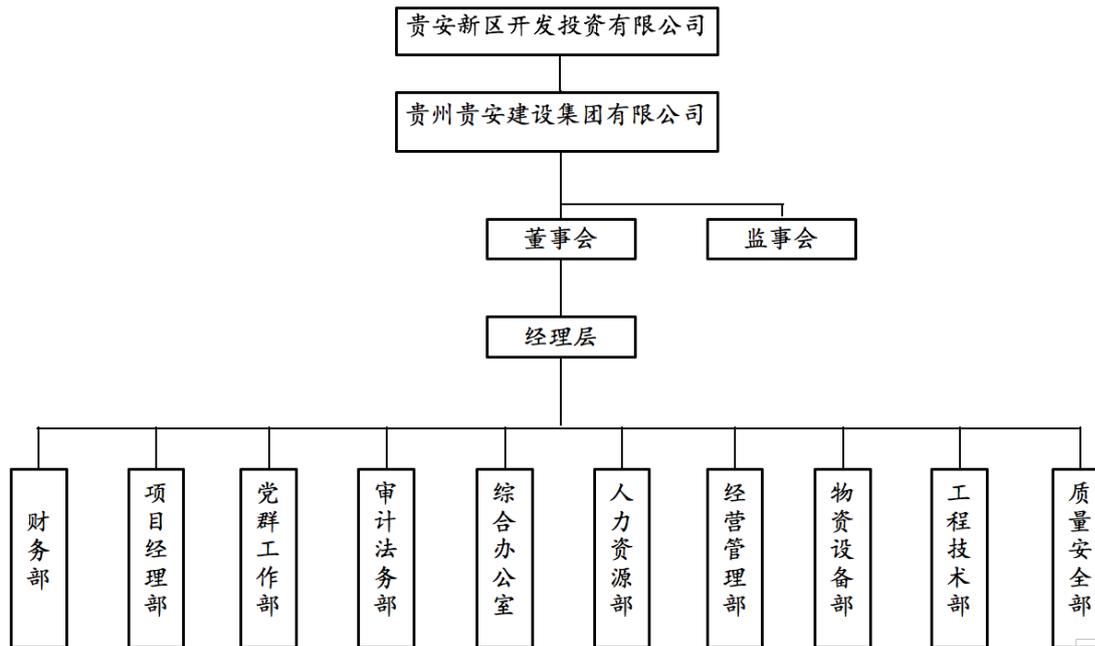
此外，“15 贵阳路桥债/PR 贵路桥”由中债增提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。根据中债增提供的数据，截至 2019 年 9 月末，中债增资产总额 154.27 亿元，负债总额 52.09 亿元，所有者权益 102.18 亿元；增信余额 1024.39 亿元。2019 年 1—9 月，中债增实现营业收入 11.42 亿元，其中增信业务收入 6.24 亿元；净利润 5.49 亿元。经联合资信评估，中

债增主体长期信用为 AAA，担保能力极强，显著增强了“15 贵阳路桥债/PR 贵路桥”本息偿还的安全性。

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“15 贵阳路桥债/PR 贵路桥”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年底公司股权及组织结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司主要子公司情况

公司名称	注册资本 (万元)	经营范围	实际投资额 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
贵州贵安工程检测有限公司	1000.00	公路工程、市政工程、房屋建筑工程等土木工程的试验检测；新型建筑材料的研发及推广服务	200.00	100.00	投资设立
贵州贵安路网养护工程有限公司	3000.00	道路、桥梁、隧道及其附属设施的修护、养护工程；养护设备材料的租赁	3000.00	100.00	投资设立
贵州贵安太新材料科技有限公司	3000.00	研制、生产、销售成品改性沥青混凝土，改性沥青添加材料及公路用新材料项目的筹建；环保工程等交通高新材料的研发；工程技术服务及特种工程施工；高新材料材料的服务、技术咨询、技术进出口	1800.00	60.00	同一控制下合并
贵州安联建材开发有限公司	8000.00	项目筹建；砂石开采、加工、销售；商品混凝土生产销售；建材产品研发、生产、销售；建设工程检测	3018.36	51.00	同一控制
七冶博盛建筑安装工程有限责任公司	5000.00	房屋建筑工程、市政公用工程、机电安装工程、装修装饰工程、土石方工程的设计及施工；建材加工(限分支机构持证经营)、施工机械设备及周转材料租赁；土地资源开发整理、施工咨询服务；建材、钢材、机电产品的销售	5000.00	100.00	同一控制
贵州贵安富民劳务有限公司	200.00	砌筑作业分包、混凝土作业分包、钢筋作业分包、脚手架搭设作业分包、工程模板作业分包	100.00	100.00	非同一控制下合并

注：贵州贵安富民劳务有限公司已注销，截至 2019 年底尚未完成清算

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.09	0.51	0.28
资产总额(亿元)	290.87	291.51	282.79
所有者权益(亿元)	209.36	208.68	208.45
短期债务(亿元)	8.00	24.41	18.97
长期债务(亿元)	38.77	21.10	17.64
全部债务(亿元)	46.77	45.51	36.61
营业收入(亿元)	15.92	17.80	10.36
利润总额(亿元)	0.85	0.30	0.05
EBITDA(亿元)	1.26	1.15	1.11
经营性净现金流(亿元)	-6.98	-3.71	-1.95
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.93	0.99	0.45
存货周转次数(次)	0.07	0.08	0.04
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.04
现金收入比(%)	67.84	52.48	23.75
营业利润率(%)	14.41	11.01	19.69
总资本收益率(%)	0.31	0.00	0.22
净资产收益率(%)	0.25	-0.33	-0.11
长期债务资本化比率(%)	15.63	9.18	7.80
全部债务资本化比率(%)	18.26	17.90	14.94
资产负债率(%)	28.02	28.41	26.29
流动比率(%)	645.60	451.55	477.58
速动比率(%)	161.87	114.81	111.74
经营现金流动负债比(%)	-16.33	-6.01	-3.43
现金短期债务比(倍)	0.26	0.02	0.01
全部债务/EBITDA(倍)	37.20	39.44	32.99
EBITDA 利息倍数(倍)	1.64	0.59	0.34

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.95	0.45	0.19
资产总额(亿元)	271.88	272.08	263.54
所有者权益(亿元)	208.26	207.38	207.21
短期债务(亿元)	8.00	24.41	18.97
长期债务(亿元)	38.77	21.10	17.64
全部债务(亿元)	46.77	45.51	36.61
营业收入(亿元)	9.78	10.87	6.51
利润总额(亿元)	0.34	0.15	0.07
EBITDA(亿元)	0.34	0.15	0.69
经营性净现金流(亿元)	-6.92	-2.68	-1.93
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.41	1.28	0.52
存货周转次数(次)	0.04	0.05	0.03
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.02
现金收入比(%)	49.96	47.33	28.74
营业利润率(%)	10.95	9.98	17.22
总资本收益率(%)	0.09	-0.35	0.19
净资产收益率(%)	0.11	-0.43	-0.08
长期债务资本化比率(%)	15.70	9.24	7.85
全部债务资本化比率(%)	18.34	18.00	15.01
资产负债率(%)	23.40	23.78	21.38
流动比率(%)	1050.27	599.17	653.25
速动比率(%)	242.76	135.50	134.21
经营现金流动负债比(%)	-27.86	-6.14	-4.98
现金短期债务比(倍)	0.12	0.02	0.01
全部债务/EBITDA(倍)	137.68	302.57	52.80
EBITDA 利息倍数(倍)	0.44	0.08	0.21

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变