

# 信用评级公告

联合〔2021〕3953号

联合资信评估股份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”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司  
二〇二一年六月二十五日



# 贵州贵安建设集团有限公司 2021 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
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
担保方	AAA	稳定	AAA	稳定
15 贵阳路桥债 /PR 贵路桥	AAA	稳定	AAA	稳定

## 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	6.00 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:2021年6月25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	bbb	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
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
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	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				6

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

## 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建设主体。跟踪期内,公司外部发展经营环境良好,继续在业务承接和偿债资金方面得到有力的外部支持。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关注到,应收类款项对公司资金占用明显、公司短期偿债压力很大、子公司被列入失信被执行人等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

“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,其担保可显著增强本期债券本息偿还的安全性;本期债券设置分期偿还条款,可缓解公司的集中偿付压力。

未来随着贵安新区的持续建设,公司工程施工业务仍将保持一定规模,公司业务有望稳步开展。

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. 公司发展的外部环境良好。跟踪期内,贵安新区财政收入有所增长;2020年,贵安新区完成一般公共预算收入 17.57 亿元,较上年增长 10.89%。
2. 得到有力的外部支持。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外部支持,偿债资金由股东贵安新区开发投资有限公司本部统筹安排。
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,可显著增强本期债券本息偿还的安全性。

分析师：王金磊 李坤

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

1. **应收类款项对公司资金占用明显。**公司资产中存货和应收类款项规模大，存货变现能力差，应收类款项对公司资金占用明显。
2. **短期偿债压力很大。**截至2020年底，公司全部债务22.74亿元，其中短期债务占74.06%；公司现金短期债务比为0.05倍，短期偿债压力很大。
3. **子公司存在不良信用记录。**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年以来多次被列为被执行人，对公司经营可能造成不利影响。
4. **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移交情况。

#### 主要财务数据：

项 目	合并口径		
	2018年	2019年	2020年
现金类资产（亿元）	0.51	0.28	0.82
资产总额（亿元）	291.51	282.79	274.90
所有者权益（亿元）	208.68	208.45	208.46
短期债务（亿元）	24.41	18.97	16.84
长期债务（亿元）	21.10	17.64	5.90
全部债务（亿元）	45.51	36.61	22.74
营业收入（亿元）	17.80	10.36	7.79
利润总额（亿元）	0.30	0.05	0.03
EBITDA（亿元）	1.15	1.11	0.37
经营性净现金流（亿元）	-3.71	-1.95	-1.81
现金收入比（%）	52.48	23.75	49.90
营业利润率（%）	11.01	19.69	11.96
净资产收益率（%）	-0.33	-0.11	0.00
资产负债率（%）	28.41	26.29	24.17
全部债务资本化比率（%）	17.90	14.94	9.84
流动比率（%）	451.55	477.58	433.72
速动比率（%）	114.81	111.74	97.51
经营现金流流动负债比（%）	-6.01	-3.43	-2.99
现金短期债务（倍）	0.02	0.01	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	0.59	0.34	1.36
全部债务/EBITDA（倍）	39.44	32.99	61.71

公司本部（母公司）			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	272.08	263.54	248.60
所有者权益（亿元）	207.38	207.21	207.27
全部债务（亿元）	45.51	36.61	22.74
营业收入（亿元）	10.87	6.51	4.57
利润总额（亿元）	0.15	0.07	0.13
资产负债率（%）	23.78	21.38	16.63
全部债务资本化比率（%）	18.00	15.01	9.89
流动比率（%）	599.17	653.25	671.57
经营现金流动负债比（%）	-6.14	-4.98	-5.19

注：利息支出采用“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”数据

### 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贵阳路桥	AAA	AA	稳定	2020/06/24	兰迪 邱成	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	<a href="#">阅读全文</a>
15贵阳路桥债/PR贵阳路桥	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）	<a href="#">阅读全文</a>

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，联合资信评估股份有限公司（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 2021 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（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 2020 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新区管委会。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2020 年底，公司本部内设市场部、财务部、总工办等职能部门；拥有下属子公司 4 家。

2020 年底，公司资产总额 274.90 亿元，所有者权益 208.46 亿元（含少数股东权益 0.25 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 7.79 亿元，利润总额 0.03 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 2020 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 6.00 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。

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	6.00	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 2020 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，尚未移交给公司。

### 四、行业及区域经济环境

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复

情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平

均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017 - 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一**

**步改善。**

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021 年一季度，全国居民消费价格指数 (CPI) 和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券

融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面,截至2021年一季度末,M2余额227.65万亿元,同比增长9.40%,较上年末增速(10.10%)有所下降。同期M1余额61.61万亿元,同比增长7.10%,较上年末增速(8.60%)也有所下降,说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正,收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元,同比增长24.20%,是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元,占一般公共预算收入的85.31%,同比增长24.80%,同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动,反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元,同比增长6.20%,其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域,债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元,缺口较2020年和2019年同期值有所收窄,可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元,同比增长47.90%,主要是由于国有土地出让收入保持高速增长;政府性基金支出1.73万亿元,同比减少12.20%,主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解,但依然存在结构性矛盾,居民收入保持稳定增长。2021年1-3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1-2月受春节因素影响,加上年初局部性疫情的影响,失业率有所上升;而3月随着疫情形势好转,企业复工复产进度加快,用工需求增加,就业压力有所缓解。2021年一季度,全国居民人均可支配收入9730.00元,扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%,延续了上年一季度以来逐季走高的趋势,且与消费支出增速的差值进一步缩小,居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调,要精准实施宏观政策,保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性,不急转弯,把握好时度效,固本培元,稳定预期,保持经济运行在合理区间,使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细,兜牢基层“三保”底线,发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”,减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕,强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持,保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配,保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时,因地制宜增加经济困难省份信贷投放,支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓,主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大,而随着疫苗的推广,疫情对经济的影响减弱,服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定,居民消费支出将继续修复,消费有望持续温和复苏;随着欧美经济逐渐恢复,外需有望继续保持强势增长;固定资产投资修复过程仍将持续,投资结构有望优化:房地产投资虽然韧性较强,但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策,大概率呈现下行趋势;基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降,扩张空间有限,预计保持低速增长;而制造业投资目前表现较弱,但是生产端强劲,积极因素不断增加,随着企业利润不断修复,未来制造业投资增速有望加快。整体看,预计2021年我国经济将保持复苏态势,结构进一步优化。

## 五、行业分析及区域经济

### 1. 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约束地方政府及其融资平台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

**2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供**

**较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。**

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，建立了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年及2019年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大基础设施领域补短板力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作

目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20% 的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有

序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	会议/文件名称	核心内容及主旨
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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，评级展望为稳定。受  
城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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，贵州省经济稳步发展，财政收入保持增长；贵州省对贵安新区的支持政策明确，贵安新区一般公共预算收入增长较快。**

### (1) 贵州省

根据《贵州省国民经济和社会发展统计公报》，2020年，贵州省实现地区生产总值17826.56亿元，同比增长4.5%。按产业分，2020年第一产业增加值2539.88亿元，增长6.3%；第二产业增加值6211.62亿元，增长4.3%；第三产业增加值9075.07亿元，增长4.1%；三次产业结构由2019年的13.6: 35.6: 50.8调整为14.2: 34.8: 50.9，保持相对稳定。

2020年，贵州省规模以上工业增加值保持增长，增速为7.0%。全省19个重点监测的行业中，18个行业增加值保持增长，冶金、汽车制造业、电气机械和器材制造业增速超过10%；

全省规模以上工业企业利润总额1056.14亿元，比上年增长19.6%。

2020年，贵州省固定资产投资(不含农户)增速为3.2%，较2019年上升2.2个百分点。分行业看，2020年制造业投资同比下降0.8%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资同比增长36.6%，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长4.2%，水利、环境和公共设施管理业投资同比下降17.3%。

2020年，贵州省一般公共预算收入为1786.78亿元，同比增长1.1%；完成税收收入1086.02亿元，同比下降9.8%，减收原因包括疫情冲击导致税基减少、减税降费政策持续落实、增值税留抵退税增加以及煤矿关停导致资源税减少等。2020年，贵州省财政自给率为31.22%，自给能力较弱。2020年，贵州省获得中央转移支付收入3258.60亿元，政府性基金收入2047.12亿元，同比分别增加221.78亿元和336.18亿元。

### (2) 贵安新区

贵安新区是中国第八个国家级新区，位于贵州省贵阳市和安顺市结合部，区域范围涉及贵阳、安顺两市所辖4县(市、区)21个乡镇，规划控制面积1795平方公里。2014年1月，国务院印发《国务院关于同意设立贵州贵安新区的批复》(国函〔2014〕3号)同意设立国家级新区——贵州贵安新区。

2020年2月，根据中共贵州省委文件《中共贵州省委、贵州省人民政府关于支持贵安新区高质量发展的意见》(黔党发〔2020〕10号)，贵州省政府就贵安新区发展提出以下意见：除法律、法规和国家明文规定不得下放的权限外，将涉及贵安新区的省级经济管理权限全部下放贵安新区行使，国家政策法规规定不得委托或下放以及需要省综合平衡的省级经济管理权限，建立贵安新区与省直接请批关系；支持贵安新区和贵阳市在产业布局、要素配置、城市规划建设、社会管理等方面统一规划、统一建设、统筹管理；从2020年起，省财政连续5年每年安

排 10 亿元用于贵安新区开发建设，将省级分享的财政收入超基数增收部分全额返还贵安新区的补助政策执行年限延期至 2025 年，2020—2025 年，省级分享的税收收入全额返还贵安新区；对贵安新区土地利用年度计划指标实行单列管理，在全省范围内依法统筹解决贵安新区耕地占补平衡指标，对贵安新区的土地出让收益全额返还；此外，还将加强对贵安新区的用人机制创新以及改革创新支持等。

2020 年，贵安新区完成一般公共预算收入 17.57 亿元，较上年同期增长 10.89%。其中，税收收入 15.46 亿元，较上年同期增长 22.9%，占一般公共预算收入的 87.99%。2020 年，贵安新区一般公共预算支出 45.18 亿元，较上年同期下降 23%，财政自给率为 38.89%。同期，政府性基金预算收入 55.78 亿元，上级补助 27.56 亿元。

## 六、基础素质分析

**跟踪期内，公司在项目获取和偿债资金拨付方面持续得到有力的外部支持。**

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 2020 年为 92%，公司在业务承接上得到股东的有力支持。

2020 年，公司偿还的到期债务合计 18.97 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 2020 年底，公司全部债务 22.74 亿元，其中 10.90 亿元由贵安开投提供担保。

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 2021 年 5 月 19 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。

2020 年，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”）被都匀市人民法院、望谟县人民法院、大方县人民法院列为失信被执行人；2021 年，七冶博盛公司被安顺市平坝区人民法院列为失信被执行人。截至 2021 年 5 月底，七冶博盛公司仍在失信被执行人名单内，未履行执行金额合计 835.43 万元。联合资信将持续关注上述案件的执行情况。

## 七、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。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**跟踪期内，公司营业收入降幅较大，仍然以工程施工收入为主，毛利率水平有所下降。**

2020 年，公司实现营业收入同比下降 24.83%，主要由于当年完工工程量下降导致工程施工收入减少。其中，公司工程施工收入占 97.13%，其他业务板块收入均占比很小。

毛利率方面，2020 年，由于工程施工业务毛利率有所下降，公司整体毛利率同比下降 7.05 个百分点。

表 4 公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工收入	102745.57	99.16	21.07	75659.59	97.13	17.43
销售收入	788.62	0.76	-197.68	2223.93	2.86	-161.67
工程检测费收入	69.29	0.07	-68.99	0.00	0.00	--

其他业务	11.98	0.01	100.00	8.97	0.01	-68.90
<b>合计</b>	<b>103615.47</b>	<b>100.00</b>	<b>19.36</b>	<b>77892.49</b>	<b>100.00</b>	<b>12.31</b>

资料来源：根据审计报告整理

## 2. 业务经营分析

跟踪期内，公司工程施工收入降幅较大，毛利率有所下降，新签合同规模大幅上升；在建项目规模尚可，业务具有一定的持续性。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公司，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。

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 BOT 模式承接了安新区绿色金融港、贵安金港汽车文化未来城一期、贵安生态文明（国际）研究院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。公司 BOT 项目投入计入“长期应收款”科目，截至 2020 年底为 10.96 亿元，应收方包括长顺县住房和城乡建设局、贵州贵安电子信息产业投资有限公司、贵州乾新高科技有限公司、长顺县交通运输局、湄潭县交通运输局。

从项目承揽情况来看，2020 年，贵安新区内新增工程施工项目体量较大，使得公司新签合同额明显上升。2020 年，公司工程施工业务新签合同 29 个，总造价 7.40 亿元，数量和规模较 2019 年明显上升。2020 年，公司承接的项目大部分来自贵安新区，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（2020 年来自贵安开投及其子公司的新签合同额占比为 92%），公司在业务承接方面得到股东的持续支持。

表5 工程施工业务合同签约额情况表

项目	2019 年	2020 年
新签合同数量（个）	19	29
其中：房屋建筑业务（个）	12	20
新签合同总额（万元）	15987.26	73962.34
其中：房屋建筑业务（万元）	4774.785	47988.38
重大工程金额占新承接总金额比（%）	33.96	54.78

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 2020 年底，公司在建公路及市政道路项目合同额合计 10.51 亿元，已完成金额 5.91 亿元。

表6 截至2020年底公司主要在建公路及市政项目情况  
(单位：亿元)

项目名称	合同总额	已完成合同金额
马场南部新区路网工程（一期）项目施工一标段	2.93	2.39
高端装备制造产业园南部路网工程第二标段	1.23	1.12
贵安新区高端装备制造产业园北区路网配套市政综合工程	0.29	0.27
贵安新区东纵线北二段道路工程施工第三合同段（土建）	3.80	0.40
贵安新区北部新区主次干路网工程（二期）项目	0.38	0.34
甘河改造项目	0.73	0.73
贵安新区高端装备制造产业园北部路网项目 2#排水渠工程	0.72	0.62
贵安新区综合体（三）人行桥项目	0.15	0.00
花溪大学城松柏环线北段道路工程施工 2 标	0.27	0.04
高端园区供水管网改造沥青路面恢复工程	0.01	0.01
<b>合计</b>	<b>10.51</b>	<b>5.91</b>

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司主要在建的房建项目合同总额 56.05 亿元，已完成工程量 37.50 亿元。

表7 截至2020年底公司主要在建房建项目情况  
(单位：亿元)

项目名称	合同总额	已完成合同金额
贵安医院项目施工二标段（能源中心、倒班宿舍）	1.59	1.44
贵安新区中国航发高温合金涡轮叶片生产基地项目施工二标	1.16	1.02

贵安新区新能源长江汽车厂房（一期）建设项目（三标）	5.79	4.78
贵安新区市民中心 PC 项目	8.27	3.43
贵安新区新能源汽车城（一期）场平工程	3.02	2.67
电子信息产业园标准厂房二期及物流园 PC 项目	18.88	9.46
贵安新区城市综合体（三）PC 项目	17.34	14.7
<b>合计</b>	<b>56.05</b>	<b>37.50</b>

资料来源：公司提供

### 3. 未来发展

未来，公司计划立足于贵安新区，逐步拓展区外建设市场，发展成为贵州省内具有较强核心竞争力、较强盈利能力、高质量发展、年生产规模保持在30亿元以上的管理型建筑业施工总承包企业。

## 九、财务分析

公司提供了2020年财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2020年底，公司合并范围内共4家子公司。2020年，公司合并范围减少2家子公司，减少的子公司资产和收入规模小，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，存货变现能力差，应收类款项对公司资金形成明显占用，公司整体资产质量一般。

2020年底，公司资产总额较上年下降2.79%；资产结构仍以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	270.79	95.76	262.59	95.52
应收账款	24.29	8.59	24.71	8.99
其他应收款	37.61	13.30	32.21	11.72
存货	207.44	73.35	203.55	74.05

非流动资产	11.99	4.24	12.31	4.48
资产总额	282.79	100.00	274.90	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2020年底，公司流动资产较上年下降3.03%，主要系其他应收款下降所致。公司货币资金0.80亿元，其中受限货币资金70.58万元，系法院冻结资金。公司应收账款较上年增长1.75%，欠款方主要为股东贵安开投的下属子公司，公司应收账款集中度较低，前五大欠款方合计占33.14%；公司累计计提坏账准备0.64亿元。公司其他应收款较上年下降14.37%，主要系公司与股东贵安开投往来款减少所致；其应收款主要由资金拆借款（17.07亿元）和代垫工程款（16.28亿元）构成，累计计提坏账准备1.17亿元；应收前五名单位合计占其他应收款的54.72%，集中度一般，应收个人的款项多为公司已经支付的工程款；其他应收款对公司资金形成明显占用。

表9 截至2020年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	金额	账龄	占比
贵安新区开发投资有限公司	往来款	16.36	1~4年	49.01
刘治强	代垫工程款	0.87	1~3年	2.60
贵州乾新高科技有限公司	工程款	0.59	1~3年	1.77
长顺县住房和城乡建设局	工程款	0.28	/	0.84
王强	代垫工程款	0.17	5~8年	0.50
<b>合计</b>	--	<b>18.26</b>	--	<b>54.72</b>

资料来源：根据公司审计报告整理

2020年底，公司存货较上年略有下降。其中，待开发土地账面价值196.73亿元，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，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6.73亿元。

2020年底，公司非流动资产较上年增长2.65%，系长期应收款增加所致。公司长期应收

款10.96亿元，较上年底增长4.31%，主要系公司BOT项目投入增加所致。

受限资产方面，截至2020年底，公司受限资产合计76.12亿元，其中受限货币资金70.58万元，受限存货（土地使用权）76.11亿元。公司受限资产占资产总额的27.69%，受限比例较高。

## 2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益仍以资本公积为主；债务规模有所下降，债务负担较轻，但短期偿债压力很大。

### 所有者权益

2020年底，公司所有者权益208.46亿元，较上年底变化不大。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占2.85%、94.39%和2.26%。

### 负债

2020年底，公司负债总额较上年底下降10.63%，主要系偿还有息债务所致。公司负债以流动负债为主。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>56.70</b>	<b>76.27</b>	<b>60.54</b>	<b>91.12</b>
短期借款	12.77	17.18	0.90	1.35
应付账款	31.03	41.74	30.24	45.52
其他应付款	3.55	4.77	12.34	18.58
一年内到期的非流动负债	6.20	8.34	15.94	23.99
<b>非流动负债</b>	<b>17.64</b>	<b>23.73</b>	<b>5.90</b>	<b>8.88</b>
长期借款	9.15	12.31	2.95	4.44
应付债券	8.49	11.42	2.95	4.44
<b>负债总额</b>	<b>74.34</b>	<b>100.00</b>	<b>66.44</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告整理

2020年底，公司流动负债较上年底增长6.78%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司短期借款较上年底明显下降，短期借款全部为保证借款，借款利率4.70%。应付账款较上年底下降2.54%，主要为应付分包单位工程款。其他应付款较上年底增加8.80亿元，主要为应付贵安开投的往来款。公

司一年内到期的非流动负债较上年底增加9.74亿元，其中一年内到期的长期借款、应付债券、其他非流动负债分别为7.05亿元、3.00亿元和5.89亿元。2020年底，公司非流动负债5.90亿元，较上年底下降66.56%，主要系部分长期借款和应付债券即将到期计入流动负债所致。其中，长期借款较上年底下降6.20亿元，长期借款全部为保证借款（包含信托借款6.80亿元）；公司应付债券2.95亿元，全部为利息调整后的“15贵阳路桥债/PR贵路桥”本金。

2020年底，公司全部债务较上年底下降37.89%。其中短期债务占74.06%。从债务指标看，2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降2.12个、5.10个和5.05个百分点。公司债务负担较轻。

表11 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

科目	2019年末	2020年末
短期债务	18.97	16.84
长期债务	17.64	5.90
全部债务	36.61	22.74
资产负债率	26.29	24.17
全部债务资本化比率	14.94	9.84
长期债务资本化比率	7.80	2.75

资料来源：根据公司审计报告整理

从债务期限结构看，2021年，公司到期债务规模16.84亿元，2022年及以后到期部分合计5.90亿元，公司2021年存在很大的集中兑付压力。

## 3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入降幅较大，利润总额有所下降，盈利能力弱。

2020年，公司实现营业收入7.79亿元，同比下降24.83%，主要系工程施工收入下降所致；营业成本6.83亿元，同比下降18.25%；营业利润率为11.96%，同比下降7.73个百分点。

表12 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019年	2020年
营业收入	10.36	7.79
营业成本	8.36	6.83
费用总额	1.39	0.80
利润总额	0.05	0.03
营业利润率	19.69	11.96
总资产收益率	0.22	0.09
净资产收益率	-0.11	0.00

资料来源: 根据公司审计报告整理

2020年, 公司费用总额同比下降42.82%, 主要系财务费用下降所致。其中, 管理费用0.50亿元, 同比下降15.69%; 财务费用0.21亿元, 同比下降72.92%, 主要系公司债务规模下降所致。2020年, 公司期间费用率为10.22%, 同比下降3.22个百分点。

2020年, 公司利润总额0.03亿元, 同比下降37.45%, 主要系工程施工业务规模下降所致。

盈利指标方面, 2020年, 公司总资产收益率和净资产收益率分别为0.09%、0.00%, 公司盈利能力弱。

#### 4. 现金流分析

跟踪期内, 公司经营活动现金净流出规模同比有所下降, 收入实现质量仍较差; 随着项目推进和债务到期, 公司存在一定的筹资需求。

经营活动方面, 公司经营活动现金流以经营业务收支为主。受到回款规模同比增加影响, 2020年公司经营活动现金流入同比增长5.86%, 其中销售商品、提供劳务收到的现金3.89亿元, 同比增长57.92%。同期, 公司经营活动现金流出同比增长2.76%, 主要系支付的往来款增加。2020年, 公司经营活动现金净流出规模同比有所下降。

2020年, 公司现金收入比同比上升26.14个百分点, 收入实现质量仍较差。

表13 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019年	2020年
经营活动现金流入小计	6.00	6.35

经营活动现金流出小计	7.94	8.16
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-1.95</b>	<b>-1.81</b>
投资活动现金流入小计	0.00	0.01
投资活动现金流出小计	0.13	0.00
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-0.13</b>	<b>0.01</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-2.08</b>	<b>-1.80</b>
筹资活动现金流入小计	45.30	33.64
筹资活动现金流出小计	43.63	31.09
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>1.66</b>	<b>2.55</b>
现金收入比	23.75	49.90

资料来源: 根据公司审计报告整理

2020年, 公司投资活动少。筹资活动方面, 2020年, 公司筹资活动现金流入同比下降25.74%, 主要为借款取得的现金; 筹资活动现金流出同比下降28.74%, 主要为偿还债务支付的资金。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。2020年, 公司筹资活动产生的现金净流入规模有所扩大。

#### 5. 偿债能力

**公司短期偿债能力指标很弱, 长期偿债能力指标较弱, 考虑到公司持续得到有力的外部支持, 公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债能力指标看, 2020年底, 公司流动比率与速动比率分别下降至433.72%和97.51%。2020年底, 公司现金短期债务比为0.05倍。整体看, 公司短期偿债能力指标很弱。

从长期偿债能力指标看, 2020年, 公司EBITDA同比下降66.80%, EBITDA利息倍数提高至1.36倍, 全部债务/EBITDA提高至61.71倍。整体看, 公司长期偿债能力指标较弱。

表14 公司偿债能力指标情况

项目	2019年	2020年
<b>短期偿债能力指标</b>		
流动比率 (%)	477.58	433.72
速动比率 (%)	111.74	97.51
现金短期债务比 (倍)	0.01	0.05
<b>长期偿债能力指标</b>		
EBITDA (亿元)	1.11	0.37

EBITDA 利息倍数 (倍)	0.34	1.36
全部债务/EBITDA (倍)	32.99	61.71

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司合并口径获得各银行授信额度 8.00 亿元，未使用授信额度 0.10 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2020 年底，公司无对外担保。

#### 6. 母公司财务概况

**公司本部是工程施工业务的重要经营主体，公司资产主要集中于母公司，母公司负债水平较低，短期偿债压力很大。**

2020 年底，母公司资产总额 248.60 亿元，较上年底下降 5.67%。其中，流动资产占 95.72%，非流动资产占 4.28%。

2020 年底，母公司所有者权益为 207.27 亿元，较上年底增长 0.03%。在所有者权益中，实收资本占 2.87%、资本公积占 94.92%、未分配利润占 1.84%、盈余公积占 0.38%。2020 年底，母公司负债总额 41.33 亿元，较上年底下降 26.64%。其中，流动负债 35.43 亿元（占 85.73%），非流动负债 5.90 亿元（占 14.27%）。母公司资产负债率为 16.63%，较 2019 年底下降 4.75 个百分点；母公司债务水平较低。母公司全部债务 22.74 亿元，其中短期债务占 74.06%，现金短期债务比为 0.05 倍，短期偿债压力很大。

2020 年，母公司营业收入为 4.57 亿元，利润总额为 0.13 亿元。

#### 十、存续期内债券偿债能力分析

截至 2020 年底，公司存续债券余额 6.00 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。2020 年，公司现金类资产/一年内到期债券余额、经营活动现金流入量/未来代偿债券本金峰值、EBITDA/未来代偿债券本金峰值分别为 0.27 倍、2.12 倍和 0.12 倍。整体看，公司存续债券短期偿债压力

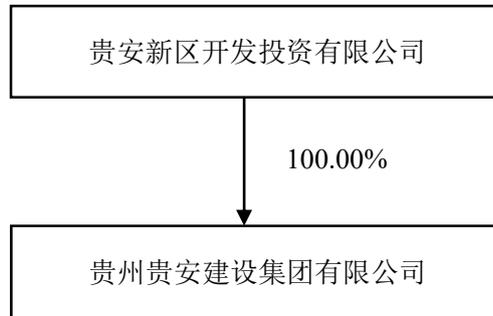
较大。

“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”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评估，中债增主体长期信用为 AAA，其担保显著增强了“15 贵阳路桥债/PR 贵路桥”本息偿还的安全性。

#### 十一、结论

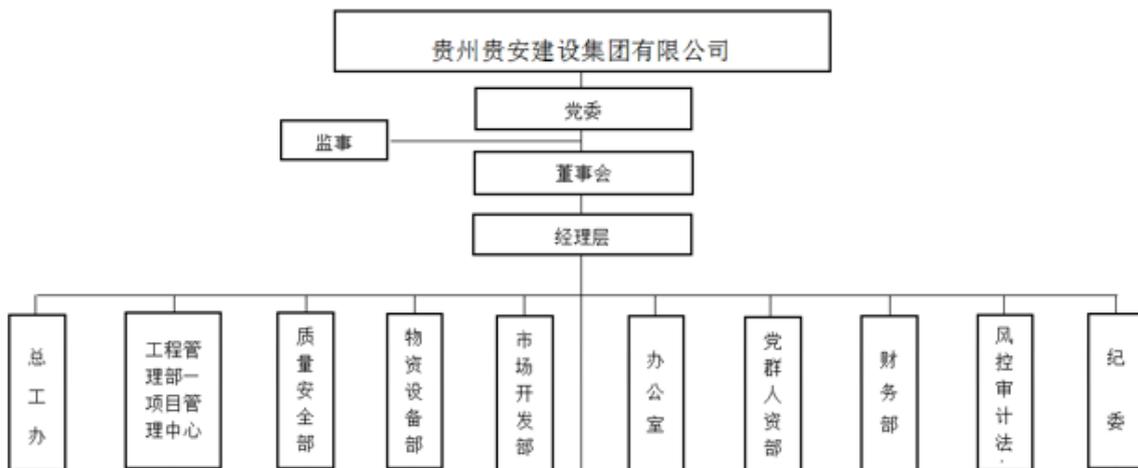
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“15 贵阳路桥债/PR 贵路桥”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2020 年底公司纳入合并范围的子公司情况

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
贵州贵安路网养护工程有限公司	贵安新区	路网养护	100.00	投资
贵州贵安太新材料科技有限公司	贵安新区	材料制造	60.00	投资
贵州安联建材开发有限公司	贵安新区	建材销售	51.00	投资
七冶博盛建筑安装工程有限责任公司	贵安新区	建筑施工	100.00	投资

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	2018 年	2019 年	2020 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	0.51	0.28	0.82
资产总额 (亿元)	291.51	282.79	274.90
所有者权益 (亿元)	208.68	208.45	208.46
短期债务 (亿元)	24.41	18.97	16.84
长期债务 (亿元)	21.10	17.64	5.90
全部债务 (亿元)	45.51	36.61	22.74
营业收入 (亿元)	17.80	10.36	7.79
利润总额 (亿元)	0.30	0.05	0.03
EBITDA (亿元)	1.15	1.11	0.37
经营性净现金流 (亿元)	-3.71	-1.95	-1.81
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	0.99	0.45	0.32
存货周转次数 (次)	0.08	0.04	0.03
总资产周转次数 (次)	0.06	0.04	0.03
现金收入比 (%)	52.48	23.75	49.90
营业利润率 (%)	11.01	19.69	11.96
总资本收益率 (%)	0.00	0.22	0.09
净资产收益率 (%)	-0.33	-0.11	0.00
长期债务资本化比率 (%)	9.18	7.80	2.75
全部债务资本化比率 (%)	17.90	14.94	9.84
资产负债率 (%)	28.41	26.29	24.17
流动比率 (%)	451.55	477.58	433.72
速动比率 (%)	114.81	111.74	97.51
经营现金流动负债比 (%)	-6.01	-3.43	-2.99
现金短期债务比 (倍)	0.02	0.01	0.05
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.59	0.34	1.36
全部债务/EBITDA (倍)	39.44	32.99	61.71

注：利息支出采用“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”数据

### 附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	0.45	0.19	0.76
资产总额 (亿元)	272.08	263.54	248.60
所有者权益 (亿元)	207.38	207.21	207.27
短期债务 (亿元)	24.41	18.97	16.84
长期债务 (亿元)	21.10	17.64	5.90
全部债务 (亿元)	45.51	36.61	22.74
营业收入 (亿元)	10.87	6.51	4.57
利润总额 (亿元)	0.15	0.07	0.13
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-2.68	-1.93	-1.84
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	1.28	0.52	0.32
存货周转次数 (次)	0.05	0.03	0.02
总资产周转次数 (次)	0.04	0.02	0.02
现金收入比 (%)	47.33	28.74	73.07
营业利润率 (%)	9.98	17.22	12.45
总资本收益率 (%)	/	/	/
净资产收益率 (%)	-0.43	-0.08	0.05
长期债务资本化比率 (%)	9.24	7.85	2.77
全部债务资本化比率 (%)	18.00	15.01	9.89
资产负债率 (%)	23.78	21.38	16.63
流动比率 (%)	599.17	653.25	671.57
速动比率 (%)	135.50	134.21	110.65
经营现金流动负债比 (%)	-6.14	-4.98	-5.19
现金短期债务比 (倍)	0.02	0.01	0.05
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：公司未提供母公司利息支出数据，相关指标无法计算

## 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) <sup>1/(n-1)</sup> -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

## 权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。