

信用评级公告

联合〔2022〕4285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

二〇二二年六月二十四日

贵州贵安建设集团有限公司 2022 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	3.00 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：2022 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	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	4
			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	7
			现金流量	5
		资本结构	1	
		偿债能力	4	
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之一。跟踪期内，公司继续在业务承接和偿债资金安排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、2021 年经营亏损、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。

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. **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安排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。
2. **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。

关注

1. **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. **2021 年经营亏损。**2021 年，公司工程施工业务毛利率下降，费用对整体利润侵蚀严重，利

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

- 润总额为负。
3. **短期偿债压力很大。**2021年底，公司短期债务12.68亿元，现金短期债务比为0.02倍，短期偿债压力很大。
 4. **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2021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。
 5. **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：

合并口径			
项 目	2019年	2020年	2021年
现金类资产（亿元）	0.28	0.82	0.21
资产总额（亿元）	282.79	274.90	257.26
所有者权益（亿元）	208.45	208.46	207.58
短期债务（亿元）	18.97	16.84	12.68
长期债务（亿元）	17.64	5.90	0.00
全部债务（亿元）	36.61	22.74	12.68
营业收入（亿元）	10.36	7.79	5.51
利润总额（亿元）	0.05	0.03	-0.85
EBITDA（亿元）	1.11	0.37	-0.06
经营性净现金流（亿元）	-1.95	-1.81	9.93
营业利润率（%）	19.69	11.96	7.49
净资产收益率（%）	-0.11	0.00	-0.42
资产负债率（%）	26.29	24.17	19.31
全部债务资本化比率（%）	14.94	9.84	5.76
流动比率（%）	477.58	433.72	492.71
经营现金流动负债比（%）	-3.43	-2.99	19.99
现金短期债务比（倍）	0.01	0.05	0.02
EBITDA利息倍数（倍）	0.34	1.36	-0.09
全部债务/EBITDA（倍）	32.99	61.71	-210.58
公司本部（母公司）			
项 目	2019年	2020年	2021年
资产总额（亿元）	263.54	248.60	238.91
所有者权益（亿元）	207.21	207.27	206.48
全部债务（亿元）	36.61	22.74	12.68
营业收入（亿元）	6.51	4.57	2.59
利润总额（亿元）	0.07	0.13	-0.78
资产负债率（%）	21.38	16.63	13.58

全部债务资本化比率 (%)	15.01	9.89	5.78
流动比率 (%)	653.25	671.57	703.93
经营现金流动负债比 (%)	-4.98	-5.19	30.78

注：2019年、2020年利息支出采用“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”数据

资料来源：审计报告和公司提供资料

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	2021/06/25	王金磊 李坤	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	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受贵州贵安建设集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

贵州贵安建设集团有限公司 2022 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 2021 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，公司职能定位未发生变化。截至 2021 年底，公司本部内设市场开发部、财务部、总工办等职能部门；拥有下属子公司 4 家。

2021 年底，公司合并资产总额 257.26 亿元，所有者权益 207.58 亿元（含少数股东权益 0.22 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 5.51 亿元，利润总额-0.85 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 2021 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 3.00 亿元。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	3.00	2015/10/28	7 年

资料来源：联合资信整理

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期

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 2021 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。

“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。

四、行业及区域经济环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，

计算的几何平均增长率，下同。

但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及

上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐

月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析及区域经济

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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的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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增

流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法依规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城

投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济情况

2021年，贵州省经济稳步发展，财政收入保持增长，中央财政对贵州省转移支付力度大；贵州省对贵安新区的支持政策明确，2021年贵安新区一般公共预算收入有所下降，政府性基金收入明显增长。

(1) 贵州省

2021年底，贵州省常住人口3852万人，比上年末减少6万人。其中，城镇常住人口2092.79万人，占年末常住人口的比重为54.33%，比上年末提高1.18个百分点。

根据《贵州省国民经济和社会发展统计公报》，2021年，贵州省地区生产总值19586.42亿元，比上年增长8.1%，两年平均增长6.3%。其中，第一产业增加值2730.92亿元，增长7.7%；第二产业增加值6984.70亿元，增长9.4%；第三产业增加值9870.80亿元，增长7.3%。第一

产业增加值占地区生产总值的比重为13.9%，比上年下降0.3个百分点；第二产业增加值占地区生产总值的比重为35.7%，比上年提高0.6个百分点；第三产业增加值占地区生产总值的比重为50.4%，比上年下降0.3个百分点。人均地区生产总值50808元，比上年增长8.0%。

2021年，贵州省规模以上工业增加值比上年增长12.9%，两年平均增长8.9%。分经济类型看，股份制企业增加值增长14.8%，国有控股企业增长14.4%，私营企业增长4.0%，外商及港澳台商投资企业增长0.9%。分门类看，采矿业增长12.5%，制造业增长15.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长4.1%。

2021年，贵州省固定资产投资(不含农户)比上年下降3.1%。其中，第一产业投资增长33.1%，第二产业投资增长19.6%，第三产业投资下降10.7%。工业投资增长19.7%。

2021年，贵州省实现一般公共预算收入1969.51亿元，同比增长10.20%；完成税收收入1177.14亿元，同比增长8.40%。2021年，贵州省财政自给率为35.23%，自给能力较弱。2021年，贵州省政府性基金收入2380.70亿元，同比增长16.30%。同期，贵州省获得中央转移支付收入3194.99亿元，转移支付收入对综合财力贡献大。

(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。

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。

2021年，贵安新区完成一般公共预算收入14.63亿元，较上年下降16.8%。其中，税收收入13.14亿元，较上年下降15.0%，税收占一般公共预算收入的89.8%。2021年，贵安新区一般公共预算支出44.70亿元，较上年下降1.8%，财政自给率为32.73%。同期，政府性基金预算收入99.36亿元，较上年增加43.58亿元；上级补助31.68亿元（包括一般公共预算上级补助21.58亿元、政府性基金上级补助0.08亿元和国有资本经营上级补助10.03亿元）。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，子公司存在不良信用记录。

公司是贵安新区重要的基础设施建设主体之一，截至2021年底，贵安开投持有公司全部股权，公司实际控制人为贵安新区管委会。

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2022年5月10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，根据公司提供的说明，该笔贷款被归为关注类系银行操作问题所致，公司已于2009年11月16日结清。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录。

截至2022年6月12日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公开资料，2021年1月至2022年5月底，公司下属子公司七冶博盛建筑安装工程有限公司（以下简称“七冶博盛公司”）被六盘水市钟山区人民法院、大方县人民法院等法院列为失信被执行人，共增加5条失信被执行信息。截至2022年年5月底，七冶博盛公司共9条失信被执行信息，主要由于工程纠纷、租赁合同纠纷等，未履行执行金额合计1877.78万元。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

2021年，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。

2021年，公司营业收入同比下降29.25%，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96.01%，其他业务板块收入均占比很小。

毛利率方面，2021年，由于工程施工业务毛利率有所下降，公司综合毛利率同比下降4.55个百分点。

表3 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年			2021年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工收入	7.57	97.13	17.43	5.29	96.01	12.68

销售收入	0.22	2.86	-161.67	0.21	3.81	-123.38
其他业务	0.00	0.01	-68.90	0.01	0.18	100.00
合计	7.79	100.00	12.31	5.51	100.00	7.58

资料来源：根据审计报告整理

2. 业务经营分析

公司新签合同规模主要来自贵安开投及其子公司，2021年新签规模有所下降。公司工程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 2021 年底为 11.22 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、长顺县交通运输局和湄潭县交通运输局。

2021年，公司工程施工业务新签合同数量和规模较2020年有所下降。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，2021年来自贵安开投及其子公司的新签合同额占比为89.58%，公司在业务承接方面持续得到股东的支持。

表4 工程施工业务合同签约情况表

项目	2020年	2021年
新签合同数量（个）	29	25
其中：房屋建筑业务（个）	20	13

新签合同总额（万元）	73962.34	67213.66
其中：房屋建筑业务（万元）	47988.38	54063.86
重大工程金额占新承接总金额比（%）	54.78	80.44

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 2021 年底，公司在建公路及市政道路项目合同额合计 12.43 亿元，已完成金额 1.66 亿元。

表5 截至2021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
花溪大学城创业路道路工程交安、监控、照明及绿化工程	1.59	0.04
花溪大学城人才路（博士路~栋青路）、博士路、贵安新区高铁站前功能区路网、高峰大道道路工程施工招标（交通安全设施工程、交通信号灯及监控工程）	8.27	0.16
甘河改造项目	1.73	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	0.39	0.62
松柏山水库面源污染治理工程	0.05	0.04
星华柏樾龙山项目纵三路连接国道 G210 市政道路工程	0.12	0.07
贵安新区公路管理局普通省道公路安全提升工程	0.28	0.00
合计	12.43	1.66

注：尾差系四舍五入所致；随着项目开展，部分项目已完成合同金额超出合同总额

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司主要在建的房建项目合同总额 55.22 亿元，已完成工程量 34.95 亿元。

表6 截至2021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
贵安新区市民中心一、二标 PC 项目	8.27	2.33
贵安新区中国航发高温合金涡轮叶片生产基地项目施工三标	1.73	1.67
贵安新区 506 工程和贵安新区 506 配套工程	0.39	0.10

贵安新区厕所（党武镇、湖潮乡、高峰镇、马场镇农村厕所）建设项目施工	0.05	0.03
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	9.54
贵安新区城市综合体（三）PC项目	17.34	15.50
贵安新区绿色金融港EPC项目	3.95	1.67
合计	55.22	34.95

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2021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2021年底，公司合并范围内共4家子公司。2021年，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

1. 资产质量

2021年，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，整体资产质量一般。

2021年底，公司资产总额较上年底下降6.42%；资产结构仍以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	262.59	95.52	244.75	95.14
货币资金	0.80	0.29	0.15	0.06
应收账款	24.71	8.99	22.01	8.55
其他应收款	32.21	11.72	14.30	5.56
存货	203.55	74.05	207.16	80.53
非流动资产	12.31	4.48	12.51	4.86

资产总额	274.90	100.00	257.26	100.00
-------------	---------------	---------------	---------------	---------------

资料来源：根据公司审计报告整理

2021年底，公司流动资产较上年底下降6.79%，主要系其他应收款下降所致。公司货币资金规模小，全部为银行存款，无受限资金。公司应收账款较上年底略有下降，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高，前五大欠款方合计占77.44%；公司累计计提坏账准备0.92亿元。公司其他应收款较上年底下降55.60%，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（7.71亿元）和代垫工程款（7.39亿元）构成，累计计提坏账准备0.92亿元；应收前五名单位合计占其他应收款的59.23%，其中贵安开投占49.43%，集中度较高；其他应收款对公司资金形成明显占用。

表8 截至2021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	关联往来	7.07	1-4年	49.43
毕节市融达公路桥梁工程有限责任公司	代垫款项	0.14	5年以上	0.97
贵州乾新高科技有限公司	关联往来	0.59	3-4年	4.12
贵州大川房地产开发有限公司	代垫工程款	0.38	5年以上	2.68
长顺县住房和城乡建设局	代垫工程款	0.29	4-5年	2.03
合计	--	8.47	--	59.23

资料来源：根据公司审计报告整理

2021年底，公司存货较上年底略有增长。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10.35亿元。

2021年底，公司非流动资产较上年底增长1.60%，主要由长期应收款构成。公司长期应收款11.22亿元，较上年底增长2.41%，主要系公司BOT项目投入增加所致。

受限资产方面，截至2021年底，公司受限资产合计43.92亿元，全部为受限存货（土地使用权），公司资产受限比例为17.07%。

2. 资本结构

公司所有者权益仍以资本公积为主，权益稳定性较强；债务规模有所下降，债务负担轻，但短期偿债压力很大。

所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益207.58亿元，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.89%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占2.86%、94.79%和1.87%。

负债

2021年底，公司负债总额较上年底下降25.24%，主要系偿还有息债务所致；公司负债全部为流动负债。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	60.54	91.12	49.67	100.00
短期借款	0.90	1.35	1.00	2.01
应付账款	30.24	45.52	28.76	57.90
其他应付款	12.10	18.21	5.08	10.24
一年内到期的非流动负债	15.94	23.99	11.68	23.51
非流动负债	5.90	8.88	0.00	0.00
长期借款	2.95	4.44	0.00	0.00
应付债券	2.95	4.44	0.00	0.00
负债总额	66.44	100.00	49.67	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2021年底，公司短期借款全部为保证借款，由贵安开投担保，利率4.00%。应付账款较上年底下降4.89%，主要为应付分包单位工程款。公司其他应付款较上年底下降57.99%，主要为应付贵安开投及其子公司的往来款。公司一年内到期的非流动负债较上年底下降26.74%，其中一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券和一年内到期的其他非流动负债分别为2.95

亿元、2.98亿元和5.75亿元。公司一年内到期的长期借款全部由贵安开投担保，借款利率分别为4.50%和5.00%。

2021年底，公司全部债务较上年底下降44.25%，全部为短期债务。从债务指标来看，2021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4.86个、4.08个和2.75个百分点。公司债务负担轻。

表10 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

科目	2020年	2021年
短期债务	16.84	12.68
长期债务	5.90	0.00
全部债务	22.74	12.68
资产负债率	24.17	19.31
全部债务资本化比率	9.84	5.76
长期债务资本化比率	2.75	0.00

资料来源：根据公司审计报告整理

公司债务全部于2022年到期，公司2022年存在很大的集中兑付压力。

3. 盈利能力

2021年，公司营业收入降幅较大，利润总额为负，费用对整体利润侵蚀严重，盈利能力进一步下滑。

2021年，公司营业收入同比下降29.25%，营业成本同比下降25.44%；营业利润率同比下降4.47个百分点。

表11 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年
营业收入	7.79	5.51
营业成本	6.83	5.09
费用总额	0.80	1.25
利润总额	0.03	-0.85
营业利润率	11.96	7.49
总资本收益率	0.09	-0.09
净资产收益率	0.00	-0.42

资料来源：根据公司审计报告整理

2021年，公司费用总额为1.25亿元，同比增长56.41%，主要系财务费用增长所致。公司费用主要由管理费用和财务费用构成，占比分别为44.57%和53.65%。2021年，公司期间费用率为22.60%，同比提高12.38个百分点。2021年，公司利润总额为负，费用对整体利润侵蚀严重。

盈利指标方面，2021年，公司总资产收益率和净资产收益率均为负值。

4. 现金流分析

2021年，由于收到往来款较多，公司经营活动现金净流入规模较大，收入实现质量仍较差，筹资活动产生的现金净流出规模较大。

经营活动方面，公司经营活动现金流以往来款为主。受收到往来款规模增加影响，2021年公司经营活动现金流入同比大幅增长。同期，公司经营活动现金流出同比增长，主要系支付的往来款增加。2021年，公司经营活动现金净流入规模较大。2021年，公司收入实现质量仍较差。

表12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年
经营活动现金流入小计	6.35	27.97
经营活动现金流出小计	8.16	18.04
经营活动现金流量净额	-1.81	9.93
投资活动现金流入小计	0.01	0.00
投资活动现金流出小计	0.00	0.00
投资活动现金流量净额	0.01	0.00
筹资活动前现金流量净额	-1.80	9.93
筹资活动现金流入小计	33.64	1.00
筹资活动现金流出小计	31.09	11.57
筹资活动现金流量净额	2.55	-10.57
现金收入比	49.90	49.53

资料来源：根据公司审计报告整理

2021年，公司投资活动少。筹资活动方面，2021年，公司筹资活动现金流入同比大幅下降，主要为借款取得的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的资金。2021年，公司筹资活动产生的现金净流出规模较大。

5. 偿债指标

公司偿债能力指标很弱。

从短期偿债能力指标看，2021年底，公司流动比率有所上升，速动比率有所下降。2021年底，公司现金短期债务比为0.02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，2021年，公司EBITDA为负，对公司债务本息不能形成保障，长期偿债能力指标很弱。

表13 公司偿债能力指标情况

项目	2020年	2021年
短期偿债能力指标		
流动比率(%)	433.72	492.71
速动比率(%)	97.51	75.66
现金短期债务比(倍)	0.05	0.02
长期偿债能力指标		
EBITDA(亿元)	0.37	-0.06
全部债务/EBITDA(倍)	61.71	-210.58
EBITDA/利息支出(倍)	1.36	-0.09

资料来源：根据公司审计报告整理

公司未提供最新银行授信情况。

截至2021年底，公司无对外担保。

根据公开资料，截至2022年6月18日，公司本部存在多笔诉讼，被6家法院列入被执行人，被执行总金额2033万元，联合资信未获取公司履行情况。

6. 母公司财务分析

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，母公司债务负担轻，短期偿债压力很大。

2021年底，母公司资产总额238.91亿元，较上年底下降3.90%。其中，流动资产占95.57%，非流动资产占4.43%。

2021年底，母公司负债总额32.43亿元，较上年底下降21.52%。母公司全部债务12.68亿元，全部为短期债务，全部债务资本化比率5.78%，现金短期债务比0.01倍，母公司债务负担轻，但短期偿债压力很大。

2021年，母公司营业收入为2.59亿元，利

润总额为-0.78 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在项目获取和偿债资金安排方面持续得到有力的外部支持。

公司新签合同的业主方主要为贵安开投及其下属子公司。2015 年以来，公司新签项目中来自贵安开投及其下属子公司的项目金额占比在 80%以上，其中 2021 年为 89.58%，公司在业务承接方面得到股东的有力支持。

公司债务偿还由贵安开投统筹安排，还款资金大部分由贵安开投拨付。截至 2021 年底，公司全部债务 12.68 亿元，其中 3.95 亿元由贵安开投提供担保。

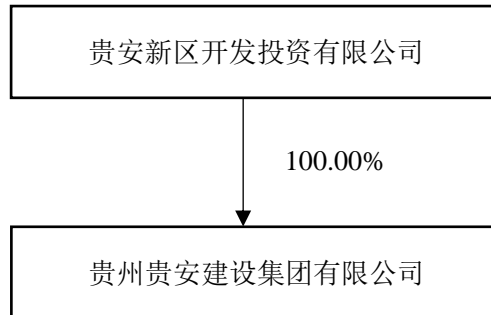
十一、债券偿还能力分析

截至 2021 年底，“15 贵阳路桥债/PR 贵路桥”债券余额 3.00 亿。“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。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。

十二、结论

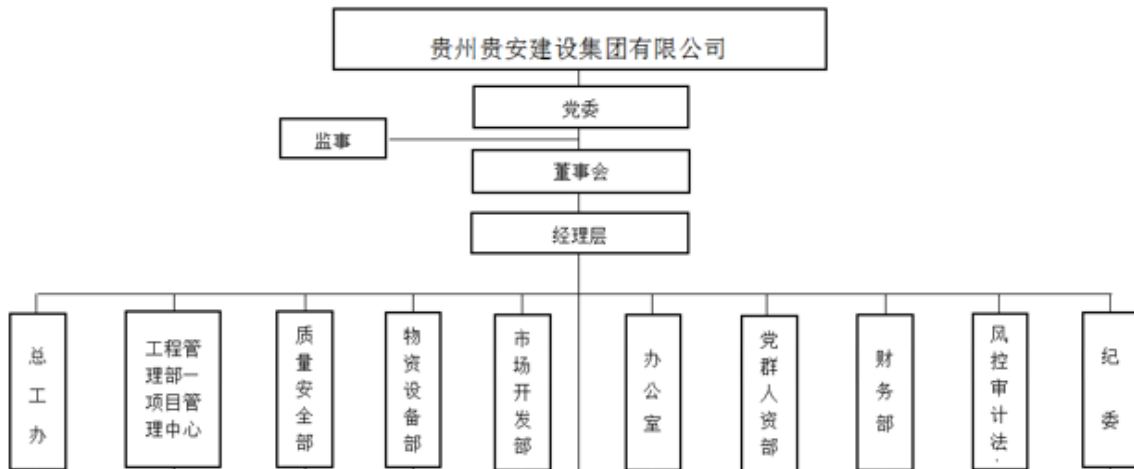
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“15 贵阳路桥债/PR 贵路桥”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 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	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	0.28	0.82	0.21
资产总额 (亿元)	282.79	274.90	257.26
所有者权益 (亿元)	208.45	208.46	207.58
短期债务 (亿元)	18.97	16.84	12.68
长期债务 (亿元)	17.64	5.90	0.00
全部债务 (亿元)	36.61	22.74	12.68
营业收入 (亿元)	10.36	7.79	5.51
利润总额 (亿元)	0.05	0.03	-0.85
EBITDA (亿元)	1.11	0.37	-0.06
经营性净现金流 (亿元)	-1.95	-1.81	9.93
财务指标			
现金收入比 (%)	23.75	49.90	49.53
营业利润率 (%)	19.69	11.96	7.49
总资本收益率 (%)	0.22	0.09	-0.09
净资产收益率 (%)	-0.11	0.00	-0.42
长期债务资本化比率 (%)	7.80	2.75	0.00
全部债务资本化比率 (%)	14.94	9.84	5.76
资产负债率 (%)	26.29	24.17	19.31
流动比率 (%)	477.58	433.72	492.71
速动比率 (%)	111.74	97.51	75.66
经营现金流动负债比 (%)	-3.43	-2.99	19.99
现金短期债务比 (倍)	0.01	0.05	0.02
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.34	1.36	-0.09
全部债务/EBITDA (倍)	32.99	61.71	-210.58

注：2019 年、2020 年利息支出采用“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”数据
资料来源：审计报告和公司提供资料

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	0.19	0.76	0.17
资产总额 (亿元)	263.54	248.60	238.91
所有者权益 (亿元)	207.21	207.27	206.48
短期债务 (亿元)	18.97	16.84	12.68
长期债务 (亿元)	17.64	5.90	0.00
全部债务 (亿元)	36.61	22.74	12.68
营业收入 (亿元)	6.51	4.57	2.59
利润总额 (亿元)	0.07	0.13	-0.78
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-1.93	-1.84	9.98
财务指标			
现金收入比 (%)	28.74	73.07	48.56
营业利润率 (%)	17.22	12.45	3.84
总资本收益率 (%)	/	/	/
净资产收益率 (%)	-0.08	0.05	-0.38
长期债务资本化比率 (%)	7.85	2.77	0.00
全部债务资本化比率 (%)	15.01	9.89	5.78
资产负债率 (%)	21.38	16.63	13.58
流动比率 (%)	653.25	671.57	703.93
速动比率 (%)	134.21	110.65	83.52
经营现金流动负债比 (%)	-4.98	-5.19	30.78
现金短期债务比 (倍)	0.01	0.05	0.01
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

资料来源：审计报告和公司提供资料

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持