

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0362号

黔东南州交通旅游建设投资(集团)有限责任公司:

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“21 黔交旅投债/21 黔交投”的信用状况进行了跟踪评级,经信用评级委员会评定,此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA,评级展望为稳定,同时维持“21 黔交旅投债/21 黔交投”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十四日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年6月24日至2025年6月23日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年6月24日

黔东南州交通旅游建设投资（集团）有限责任公司
主体及“21 黔交旅投债/21 黔交投”2024 年度跟踪评级报告

| 主体信用跟踪评级结果 | | 跟踪评级日期 | 上次评级结果 | 评级组长 | 小组成员 | |
|--|--------|-----------|--------|---------|--------|------|
| AA/稳定 | | 2024/6/24 | AA/稳定 | 戴修远 | 丛晓莉 | |
| 债项信用 | | | 评级模型 | | | |
| 债项简称 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 | 一级指标 | 二级指标 | 权重 | 得分 |
| 21 黔交旅投债/21 黔交投 | AAA | AAA | 经营风险 | 区域环境 | 100.0% | 69.8 |
| | | | | 业务运营 | 100.0% | 68.0 |
| 注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况” | | | | | | |
| 主体概况 | | | 财务风险 | 盈利与获现能力 | 45.0% | 7.0 |
| 黔东南州交通旅游建设投资（集团）有限责任公司是黔东南苗族侗族自治州重要的基础设施建设主体，主要从事黔东南州的基础设施建设、工程施工、商品房开发和贸易等业务。黔东南州开发投资（集团）有限责任公司为公司控股股东，黔东南州国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。 | | | | 债务负担 | 20.0% | 14.0 |
| | | | | 债务保障程度 | 35.0% | 9.8 |
| 调整因素 | | | | | 无 | |
| 个体信用状况（BCA） | | | | | α- | |
| 评级模型结果 | | | | | AA | |
| 外部支持调整子级 | | | | | 4 | |
| 注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异 | | | | | | |

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，黔东南州经济实力依然较强；公司主营业务具有很强的区域专营性，继续得到了股东及相关部门的有力支持；贵州增信为“21 黔交旅投债/21 黔交投”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，公司资产流动性偏弱，建设项目面临较大资金支出压力及运营收益不确定性，短期偿债压力依然较大，对外担保仍面临代偿风险。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“21 黔交旅投债/21 黔交投”到期不能偿还的风险极低。

同业比较

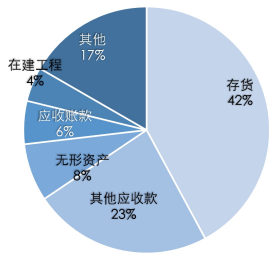
| 项目 | 黔东南州交通旅游建设投资（集团）有限责任公司 | 毕节市建设投资有限公司 | 黔西南州城市建设投资（集团）有限公司 | 玉林市城市建设投资集团有限公司 | 咸阳市城市建设投资控股集团有限公司 |
|--------------|------------------------|-------------|--------------------|-----------------|-------------------|
| 地区 | 黔东南州 | 毕节市 | 黔西南州 | 玉林市 | 咸阳市 |
| GDP 总量（亿元） | 1329.65 | 2302.02 | 1552.24 | 2194.43 | 2878.26 |
| 人均 GDP（元） | 35511 | 34196* | 51972 | 37682 | 69439 |
| 一般公共预算收入（亿元） | 77.25 | 129.64 | 91.78 | 89.89 | 138.63 |
| 政府性基金收入（亿元） | 110.72 | 158.47 | 148.33 | 49.11 | 78.03 |
| 地方政府债务余额（亿元） | 873.81 | 1377.56 | 893.48 | 600.43 | 524.80 |
| 资产总额（亿元） | 272.25 | 396.09 | 218.96 | 228.26 | 672.82 |
| 所有者权益（亿元） | 122.59 | 156.53 | 109.73 | 108.49 | 235.81 |
| 营业收入（亿元） | 29.13 | 3.47 | 24.56 | 8.18 | 24.13 |
| 净利润（亿元） | -0.70 | 0.58 | 2.16 | 0.57 | 1.01 |
| 资产负债率（%） | 54.97 | 60.48 | 49.88 | 52.47 | 64.95 |

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据均为 2023 年，带“*”为估算所得（下同）

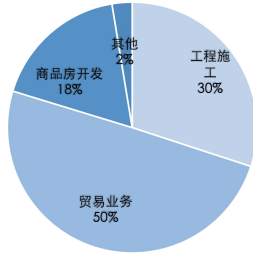
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年)



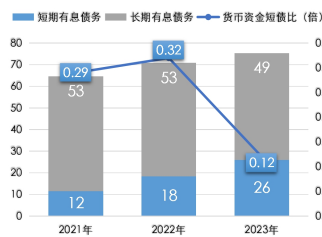
公司营业收入构成 (2023年)



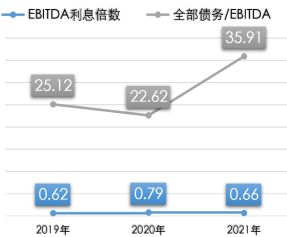
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

| | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 资产总额 | 246.24 | 264.54 | 272.25 |
| 所有者权益 | 121.42 | 122.56 | 122.59 |
| 营业收入 | 21.83 | 26.34 | 29.13 |
| 净利润 | 0.96 | 0.61 | -0.70 |
| 全部债务 | 64.59 | 70.79 | 75.32 |
| 资产负债率 | 50.69 | 53.67 | 54.97 |
| 全部债务资本化比率 | 34.72 | 36.61 | 38.06 |

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

| | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|------------|---------|---------|---------|
| 地区 | 黔东南州 | | |
| GDP 总量 | 1255.03 | 1293.08 | 1329.65 |
| 人均 GDP (元) | 33464 | 34613 | 35511 |
| 一般公共预算收入 | 68.76 | 65.92 | 77.25 |
| 政府性基金收入 | 84.17 | 92.96 | 110.72 |
| 财政自给率 | 14.92 | 15.79 | 15.70 |

优势

- 跟踪期内，黔东南州经济保持增长态势，工业经济总体运行平稳，以文化旅游业为代表的服务业呈现加快发展态势，经济实力不断增强，整体经济实力较强；
- 公司继续从事黔东南州范围内的基础设施建设，主营业务区域专营性依然很强，同时还从事工程施工、商品房开发和贸易等业务，收入及现金流来源较为多元；
- 作为黔东南州重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司在财政补贴等方面持续得到股东及相关各方的有力支持；
- 贵州增信为“21 黔交旅投债/21 黔交投”提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，其他应收款占用资金严重且少数应收对象依然在被执行人名单之列，相关资金存在回收风险，加之受限资产规模较大，资产质量和流动性整体偏弱；
- 公司在建及拟建的基础设施和商品房项目后续投资规模较大，面临较大的资金支出压力，且自营项目投资规模大、回收周期长，未来项目运营收益存在不确定性；
- 跟踪期内，公司全部债务规模有所增加，短期有息债务占比同比上升，公司仍面临较大的短期债务偿付压力；
- 公司对外担保规模较大，且部分被担保企业依然存在被执行记录，未来或将面临一定的代偿风险。

评级展望

预计黔东南州经济将保持增长，公司主营业务将保持很强的区域专营地位，能够继续得到股东及相关各方的支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404) 》

历史评级信息

| 主体信用等级 | 债项信用等级 | 评级时间 | 项目组 | 评级方法及模型 | 评级报告 |
|--------|-----------------------|------------|---------|--|----------------------|
| AA/稳定 | AAA (21 黔交旅投债/21 黔交投) | 2023/06/25 | 戴修远 丛晓莉 | 《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》 | 阅读原文 |
| AA/稳定 | AAA (21 黔交旅投债/21 黔交投) | 2022/2/28 | 张青源 戴修远 | 《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》 | 阅读原文 |

注：以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

| 债项简称 | 上次评级日期 | 发行金额 | 存续期 | 增信措施 | 增信方 |
|-----------------|------------|---------|-----------------------|----------|------------------------|
| 21 黔交旅投债/21 黔交投 | 2023/06/25 | 4.30 亿元 | 2021/12/10~2028/12/10 | 连带责任保证担保 | 贵州省信用增进有限公司 /AAA/稳定 |

注：“21 黔交旅投债/21 黔交投”设置本金提前偿还条款，即在存续期的第 3、第 4、第 5、第 6 和第 7 个计息年度末均分别偿还债券本金的 20%。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及黔东南州交通旅游建设投资（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“黔东南交旅”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

公司前身为黔东南州畅达交通建设投资有限公司，是由黔东南州交通局于2009年出资成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币0.30亿元，出资方式为货币出资。2010年12月，公司股东变更为黔东南州开发投资（集团）有限责任公司（以下简称“黔东南州开投”）。2021年12月，公司新增股东贵州省国有资本运营有限责任公司¹（以下简称“贵州国资”）。根据贵州国资、黔东南开投与公司三方分别于2020年12月、2021年3月和12月签订《增资入股合同》《补充合同二》以及《补充合同三》，贵州国资作为新进股东以现金出资13.69亿元，持有公司11.21%的股权²。随着增资入股流程陆续完成，2021年末上述出资额已全部转入公司所有者权益，其中0.61亿元作为实缴出资计入公司实收资本，剩余13.08亿元作为资本溢价计入公司资本公积。

2022年，根据黔东南府函【2022】60号文件³，公司注册资本增加至25.48亿元；同期，黔东南州国有资产监督管理委员会（以下简称“黔东南州国资委”）向公司拨付注册资本金0.30亿元。截至2023年末，公司注册资本和实收资本分别为25.48亿元和5.78亿元，跟踪期内未发生变化。同期末，按注册资本计算，黔东南州开投和贵州国资分别持有公司90.37%和9.63%股权，黔东南州开投为公司控股股东，黔东南州国资委为公司实际控制人。

作为黔东南苗族侗族自治州（以下简称“黔东南州”）重要的基础设施建设主体，公司继续从事黔东南州基础设施建设、工程施工、商品房开发和贸易等业务。

截至2023年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共12家（详见如下图表），较上年末增加2家直接控股子公司，即交旅新能源和东方置业，其中交旅新能源系当期新设子公司，而东方置业原为间接控股子公司、跟踪期内层级提升至直接控股子公司；同时减少2家直接控股子公司，即黔东南州交旅咨询服务有限公司和黔东南州通达交通建设有限公司，上述子公司级次调整为间接控股子公司。

图表1 截至2023年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

| 子公司名称 | 子公司简称 | 注册资本 | 持股比例 | 取得方式 |
|----------------------|---------|----------|--------|------|
| 贵州中凯交通建设有限责任公司 | 中凯交建 | 12758.00 | 100.00 | 划拨 |
| 黄平县国有资产运营有限责任公司 | 黄平国资 | 51140.00 | 85.79 | 划拨 |
| 贵州省天柱县国有资产经营开发有限责任公司 | 天柱国资 | 45922.62 | 77.80 | 划拨 |
| 黔东南州畅达城市更新建设发展有限公司 | 畅达城市更新 | 29500.00 | 100.00 | 出资设立 |
| 黔东南州交旅城市投资开发有限公司 | 黔东南交旅城投 | 800.00 | 100.00 | 出资设立 |
| 贵州东南航电开发投资有限公司 | 东南航电 | 2500.00 | 100.00 | 出资设立 |

¹ 贵州省国有资本运营有限责任公司成立于2014年，注册资本600.00亿元，系贵州金融控股集团有限责任公司（贵州贵民投资集团有限责任公司）的全资子公司。

² 同时，贵州国资在入股后，将向公司委派推荐2名董事。上述股权变更事项已获黔东南州市场监督管理局准予备案，公司亦于2021年11月对公司章程中股东出资情况进行修正。

³ 《州人民政府关于增加注入黔东南州交通旅游建设投资（集团）有限责任公司注册资本金的批复》。

图表 1 截至 2023 年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

| 子公司名称 | 子公司简称 | 注册资本 | 持股比例 | 取得方式 |
|--------------------|--------|----------|--------|------|
| 黔东南州交旅投资产业管理有限公司 | 交旅产业管理 | 1000.00 | 100.00 | 出资设立 |
| 凯里东方城建置业开发有限公司 | 东方置业 | 42700.00 | 93.73 | 出资设立 |
| 黔东南交旅云丹易扶投资运营有限公司 | 交旅易扶 | 2000.00 | 51.00 | 出资设立 |
| 黔东南州交旅石化能源投资有限责任公司 | 黔东南能投 | 6000.00 | 50.00 | 出资设立 |
| 黔东南州交旅物资贸易有限责任公司 | 交旅物资贸易 | 10000.00 | 100.00 | 出资设立 |
| 黔东南州交旅新能源开发有限责任公司 | 交旅新能源 | 3000.00 | 100.00 | 出资设立 |

注：表中中凯交建、黄平国资及天柱国资 3 家划拨取得子公司的合并期间均为 2012 年至 2014 年。
资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“21 黔交旅投债/21 黔交投”尚未到本金兑付日，已按期支付到期利息，募集资金 4.30 亿元已全部使用完毕。

贵州省信用增进有限公司（以下简称“贵州增信”）为“21 黔交旅投债/21 黔交投”提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统性化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024 年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是

化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

得益于工程施工和商品房开发板块增收，跟踪期内，公司营业收入规模实现同比增长，毛利润及综合毛利率亦有所提升

作为黔东南州重要的基础设施建设主体，公司继续从事黔东南州基础设施建设、工程施工、商品房开发和贸易等业务。2023年，得益于工程施工和商品房开发板块增收，公司营业收入规模实现同比增长。同期，公司未实现基础设施建设收入，主要系2023年未对代建业务进行结算所致；受业务量增长带动，公司工程施工及商品房销售收入同比均有所增长；而贸易业务收入同比小幅下降。公司其他业务收入主要包括物业管理及租赁收入，规模及占比较小。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2021年 | | 2022年 | | 2023年 | |
|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
| | 数值 | 占比 | 数值 | 占比 | 数值 | 占比 |
| 营业收入合计 | 21.83 | 100.00 | 26.34 | 100.00 | 29.13 | 100.00 |
| 基础设施建设 | 2.48 | 11.35 | - | - | - | - |
| 工程施工 | 8.14 | 37.28 | 6.30 | 23.92 | 8.74 | 30.01 |
| 商品房开发 | 1.82 | 8.35 | 3.12 | 11.84 | 5.16 | 17.70 |
| 贸易业务 | 10.97 | 50.26 | 16.53 | 62.74 | 14.48 | 49.69 |
| 其他业务 | 0.24 | 1.10 | 0.40 | 1.50 | 0.76 | 2.60 |
| 项目 | 毛利润 | 毛利率 | 毛利润 | 毛利率 | 毛利润 | 毛利率 |
| 合计 | 1.09 | 5.01 | 0.70 | 2.67 | 0.99 | 3.40 |
| 基础设施建设 | 0.32 | 13.04 | - | - | - | - |
| 工程施工 | 0.51 | 6.28 | 0.23 | 3.58 | 0.37 | 4.27 |
| 商品房开发 | 0.26 | 14.03 | 0.59 | 18.79 | 0.44 | 8.47 |
| 贸易业务 | 0.30 | 2.72 | 0.02 | 0.15 | 0.04 | 0.30 |
| 其他 | -0.04 | -15.86 | -0.13 | -33.24 | 0.14 | 18.21 |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023年，公司毛利润及综合毛利率水平同比均有所增长。其中，商品房开发业务对公司整体利润贡献最大，工程施工业务次之；贸易业务毛利润及毛利率较上年均有所提升；受租赁业务盈利状况改善等影响，其他业务毛利润由上年亏损转为微利状态。

基础设施建设

作为黔东南州重要的基础设施建设主体，公司继续承担黔东南州内基础设施项目的投资建设，业务仍具有很强的区域专营性；但公司在建及拟建项目后续投资规模较大，面临较大的资金支出压力，且自营项目投资规模偏大、回收周期较长，未来项目运营收益存在不确定性

受黔东南州交通局、黄平县人民政府、天柱县人民政府等单位的委托，公司本部和子公司黄平国资、天柱国资承接州内基础设施项目建设。公司本部以承接黔东南州国省干道等交通基础设施项目为主；黄平国资以承接黄平县的道路改扩建和公益性设施建设等为主；天柱国资则主要承担天柱县范围内的基础设施项目代建任务。公司该项业务仍具有很强的区域专营性。

公司基础设施建设项目主要采取委托代建和自营模式进行建设。其中，公司本部继续承接黔东南州交通局指定的项目，由黔东南州财政统筹配套项目资本金，剩余资金由公司通过融资获得，黔东南州交通局每年按照项目实际投入加成一定比例的代建管理费与公司结算基础设施代建收入。黄平国资继续负责黄平县内的城区道路、棚户区改造等项目，由黄平县人民政府每年按实际投入成本加成一定比例的代建管理费向黄平国资结算相应代建项目收入。天柱国资继续负责天柱县内的旧城改造、征地补偿等基础设施建设，由天柱县人民政府每年按实际投资成本加成一定比例的项目收益向天柱国资结算相应代建项目收入。对于公司投资建设的航电枢纽工程及旅游类项目，主要采取自营模式，建设资金主要来源于政府专项债券资金以及公司自筹资金，建成后由公司进行运营，预计将产生销售或运营收入。

2023年，公司未实现基础设施建设收入，主要系当年未对代建业务进行结算所致；同时由于自营项目尚未完工投入运营，当年亦未产生收入。截至2023年末，公司重点在建的基础设施建设项目如下图表所示，计划总投资合计84.39亿元，已完成投资50.06亿元。

图表3 截至2023年末公司重点在建的基础设施项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 计划总投资 | 模式 | 已投资额 | 建设主体 |
|--|--------------|----------|--------------|----------|
| G211 台江至南宮公路改造工程 | 4.10 | 代建 | 4.42 | 公司本部 |
| G211 台江南宮至小丹江公路工程 | 3.54 | 代建 | 3.93 | 公司本部 |
| G211 小丹江至乐里公路工程 | 4.35 | 代建 | 4.60 | 公司本部 |
| S413 榕江县平永至四格公路工程 | 2.57 | 代建 | 3.18 | 公司本部 |
| G356 黎平县界牌至罗团公路改扩建工程 | 1.09 | 代建 | 0.96 | 公司本部 |
| G211 施洞至台江公路改扩建工程 | 3.74 | 代建 | 1.92 | 公司本部 |
| 清水江（龙里-下司）生态旅游航道建设工程 | 1.10 | 代建 | 0.45 | 公司本部 |
| 二桥至水泥厂城市主干道建设工程 | 6.75 | 代建 | 5.07 | 黄平国资 |
| 黄平县新州镇五里桥农村路网工程项目 | 4.50 | 代建 | 5.07 | 黄平国资 |
| 黄平县2015年棚户区改造（黄平县云尚城市和原烟厂棚户区改造） | 2.16 | 代建 | 2.06 | 黄平国资 |
| 县城西片区土地整治（黑窑榜至北门加油站主管道） | 1.36 | 代建 | 0.89 | 黄平国资 |
| 浪洞城镇建设项目 | 1.25 | 代建 | 0.87 | 黄平国资 |
| 清水江凯里旁海航电枢纽工程 | 14.92 | 自营 | 14.43 | 东南航电 |
| 传统村落旅游项目 | 21.47 | 自营 | 0.50 | 黔东南文旅城投 |
| 黔东南州（堂安片区、黄岗片区、四寨片区、大歹片区、大利片区、洛香湖片区）传统村落集中连片保护利用项目 | 11.49 | 自营 | 1.71 | 黔东南文旅城投 |
| 小计 | 84.39 | - | 50.06 | - |

注：因相关验收决算手续尚未完成，且实际投入过程中成本波动等原因，表中部分项目已投资金额超过总投资。
资料来源：公司提供，东方金诚整理

其中，传统村落旅游项目由子公司黔东南文旅城投投资和运营，该项目位于黎平县肇兴镇，建设内容为规划区基础设施建设工程及景观提升建设工程，计划总投资21.47亿元，2023年末该项目已投资0.5亿元。该项目资金来源于上级传统村落保护资金和公司自筹，未来收益来源为民宿民居和商场租赁等。由于宏观经济下行等环境因素对旅游行业冲击较大，公司对该项目投入进度有所放缓，预计未来将结合市场情况逐步推进。

清水江凯里旁海航电枢纽工程由子公司东南航电负责建设运营，项目主要建设内容为船闸一座，通航标准为内河IV级，年单向过闸能力为230万吨；同时建设电站一座，总装机容量为42兆瓦。该项目计划总投资14.92亿元，2023年末已投资14.43亿元，资金主要来源于地方政府专项债资金和公司自筹。截至2023年末，东南航电已获得的中央和省级专项资金7.47亿

元和地方政府专项债资金 6 亿元，未来收益来源主要为航道运营和发电收入。

截至 2023 年末，公司规划拟建项目主要为万花谷智慧康养中心项目，由公司本部负责运营，计划总投资为 10.13 亿元，建设周期为 2 年。

综合来看，公司继续承担黔东南州内基础设施项目的投资建设，业务仍具有很强的区域专营性；但公司在建及拟建项目后续投资规模较大，面临较大的资金支出压力，且自营项目投资规模偏大、回收周期较长，未来项目运营收益存在不确定性。

工程施工

公司在手合同及新签合同储备较为充足，预计伴随公司工程施工业务量逐步恢复，该业务能够为公司带来持续的现金流入

公司工程施工业务由子公司中凯交建负责，子公司通达交建亦有少量工程施工业务。中凯交建是黔东南州重要的交通建造施工单位，具备公路一级、公路二级总包和航道码头三级总包等资质。

业务模式方面，中凯交建和通达交建主要通过参加招投标竞标取得工程施工项目，以承揽黔东南州内通村公路、国省干道等项目为主。中凯交建和通达交建与业主单位签订工程施工协议，在项目建设期内，中凯交建和通达交建依照完工百分比法确认工程施工收入和成本，即根据当期发生的成本占预计总成本的比例确定当期完工比，用当期完工比乘以预计总收入和总成本计算确认当期的收入和成本。公司所承接项目的业主方主要为地方交通运输局和国有企业，由业主单位负责筹措资金并按照施工进度结算工程款。

2023 年，公司新签合同数量为 19 个，新签合同额为 12.21 亿元。同期，公司实现工程施工收入 8.74 亿元，同比有所增长；实现毛利润 0.37 亿元，业务毛利率为 4.27%。截至 2023 年末，公司工程施工业务在建项目的合同金额合计 12.28 亿元，主要包括黔东南州 2021~2023 年度农村公路养护项目、黔东南州医疗物资应急储备配送中心项目、G211 施洞至台江公路改扩建工程、G356 黎平县界牌至罗团公路改扩建工程等施工项目。

综上，跟踪期内，公司工程施工业务收入仍对公司营业收入形成重要补充；同时公司可在手合同及新签合同储备较为充足，预计伴随公司工程施工业务量逐步恢复，该业务能够为公司带来持续的现金流入。

商品房开发

公司可售商品房项目规模较大，未来商品房销售收入有一定的保障；但同时，在建的商品房项目后续投资规模较大，公司面临一定资金支出压力

公司商品房销售业务由子公司畅达城市更新负责经营，资金来源于公司自筹，由公司通过招拍挂取得土地使用权后进行建设，待商品房项目达到预售条件后进行预售并回笼资金，建造完成并验收合格后陆续办理交付手续。畅达城市更新所开发的商品房项目类型以住宅和写字楼为主，主要分布在凯里市。2023 年，公司实现商品房销售收入 5.16 亿元，实现毛利润 0.44 亿元，业务毛利率 8.49%。

截至 2023 年末，公司主要在在建的商品房项目为畅达国际广场和凯里东方广场项目等。其中，畅达国际广场拟建成集住宅、办公、商业于一体的综合性商业体，计划总投资规模 32.21 亿元，截至 2023 年末已完成投资 26.08 亿元，建成后主要通过房屋租售实现收益。销售方面，畅达国

际广场已建成可售面积 43.06 万平方米，截至 2023 年末已售面积 19.48 万平方米，累计销售回款 10.72 亿元。凯里东方广场项目主要包括住宅、地上商业、还建物业（棚改回迁）、地下室和地下设备用房及停车场，计划总投资 20.06 亿元，截至 2023 年末已投资 16.48 亿元，已售面积 10.35 万平方米，累计销售回款 9.66 亿元。

图表 4 截至 2023 年末公司商品房项目销售情况（单位：亿元、万平方米、元/平方米）

| 项目名称 | 总投资 | 截至 2023 年末已投资 | 已建成可售面积 | 已售面积 | 累计销售金额 | 状态 | 销售均价 |
|-----------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|-----|-------|
| 畅达国际广场 | 32.21 | 26.08 | 43.06 | 19.48 | 10.72 | 在建 | 5502 |
| 畅达公馆 | 2.21 | 2.21 | 4.10 | 4.10 | 4.12 | 已完工 | 10049 |
| 凯里东方广场项目 | 20.06 | 16.48 | 19.33 | 10.35 | 9.66 | 在建 | 9341 |
| 合计 | 54.48 | 44.77 | 66.49 | 33.93 | 24.50 | - | - |

注：表中销售均价系按照累计销售金额/已售面积估算值。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在售的商品房项目主要包括畅达国际广场、畅达公馆和凯里东方广场项目，详见如上图表所示。上述商品房均地处凯里市内较好地段，畅达国际广场周边的超市、市民之家、幼儿园配套齐全；畅达公馆周边凯里八小、职业技术学院以及生活超市配套齐全；凯里东方广场项目位于凯里市大十字市中心地段，左邻凯里市国贸商场 300 米、右邻方圆荟综合体 200 米，周边的中小学和超市配套齐全，整体区位优势较强，预计未来销售情况尚可。截至 2023 年末，上述三个项目已建成可售面积合计 66.49 万平方米，已售面积合计 33.93 万平方米，累计实现销售金额 24.50 亿元。同期末，公司已预收售楼款规模为 9.10 亿元，预计将在未来年度逐步交房并确认收入，可为未来商品房销售收入提供一定支撑。

总体来看，公司可售商品房项目规模较大，未来商品房销售收入有一定的保障；同时在建的商品房项目后续投资规模较大，公司面临一定资金支出压力。

贸易业务

公司贸易业务收入已成为公司营业收入最重要来源之一，跟踪期内收入规模小幅下降，该业务毛利率维持低位水平，总体盈利性偏弱

公司贸易业务由子公司中恒物资和交旅物资贸易共同负责经营。公司贸易业务标的主要为铝锭、锌锭、电解铜、柴油、沥青等，公司根据下游客户需求签订销货合同，同时与上游企业采购标的商品，并通过线上交割的方式实现货品转移，通过商品购进与卖出之间的价差获取利润。公司采购模式主要为集中采购、分散采购、招标采购等方式，结算模式主要为网银转账和银行承兑汇票结算，对下游客户基本为现款现货、无账期。

2023 年，公司贸易品种主要有螺纹钢、锌锭、铝锭和电解镍等。同期，公司下游前五大销售客户依次为天津狮达物流有限公司、温州一珈贸易有限公司、温州国繁新材料有限公司、贵州国际商品供应链管理有限公司和海南仙云琼楼商贸有限公司，合计占销售总额比重为 45.33%。2023 年，公司实现贸易业务收入 14.48 亿元，收入规模小幅下降；实现毛利润 0.04 亿元，业务毛利率为 0.30%。

总体来看，公司贸易业务收入已成为公司营业收入最重要来源之一，跟踪期内收入规模小幅下降，该业务毛利率维持低位水平，总体盈利性偏弱。

企业管理

截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本分别为 25.48 亿元和 5.78 亿元，跟踪期内未发生变化。同期末，按注册资本计算，黔东南州开投和贵州国资分别持有公司 90.37%和 9.63%股权，黔东南州开投为公司控股股东，黔东南州国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，公司董事、监事、董事长及总经理发生变动。除此之外，跟踪期内公司治理结构及组织架构未发生其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2023 年合并财务报表。中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务数据进行了审计并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2023 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 12 家（详见图表 1），较上年末增加 2 家直接控股子公司，即交旅新能源和东方置业，其中交旅新能源系当期新设子公司，而东方置业原为间接控股子公司、跟踪期内层级提升至直接控股子公司；同时减少 2 家直接控股子公司，即黔东南州交旅咨询服务有限公司和黔东南州通达交通建设有限公司，上述子公司级次调整为间接控股子公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额同比小幅增长，变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，其他应收款对公司资金形成严重占用，少数应收对象依然在被执行人名单之列，存在一定的资金回收风险；公司受限资产规模较大，整体资产流动性偏弱

跟踪期内，公司资产总额同比小幅增长，结构仍以流动资产为主，其中流动资产占比为 79.90%。公司流动资产主要由货币资金、应收类款项、应收利息以及存货构成。2023 年末，公司账面货币资金余额小幅下降，其中银行存款 3.11 亿元，预售房款监管户资金、保证金、银行冻结款、质押定期存款等使用受限的货币资金合计 1.56 亿元。同期末，公司应收账款同比略有下降，仍主要为应收当地州县政府部门以及其他国企的项目结算款；应收利息同比小幅上升，全部为非金融企业资金占用费。

跟踪期内，公司其他应收款同比继续上升，主要以公司与黔东南州本级、县市级政府部门、事业单位以及其他国有企业之间的往来款和借款为主。2023 年末，公司其他应收款前五名分别为黔东南苗族侗族自治州交通运输局（往来款 6.14 亿元）、凯里市国有资产经营有限责任公司（全文简称“凯里国资”）（借款 5.39 亿元）、黔东南州凯宏城市投资运营（集团）有限责任公司（全文简称“凯宏城投”）（借款 4.67 亿元）、贵州凯盛建材贸易有限公司（往来款 4.43 亿元）和从江县交通运输局（借款 3.95 亿元），应收金额合计占比 32.33%，账龄总体偏长，应收对象集中度偏低；同期末，公司其他应收款共计计提坏账准备 0.70 亿元。上述前五大应收单位中，凯宏城投目前存在 14 笔被执行记录，凯里国资存在 1 笔被执行记录。总体来看，公司应收类款项对公司资金形成了严重占用，且存在应收对象列入被执行人名单的情形，相关款项面临一定资金回收风险。

公司存货主要为变现能力较弱的土地使用权、尚未结算的基础设施项目成本以及商品房项

目成本，整体流动性偏弱。跟踪期内，公司存货规模较上年基本持平。2023年末，公司存货中待开发土地合计 52.12 亿元，全部为政府无偿注入土地，已取得相关权证，证载使用权类型均为出让地，用途主要为商住、商服和住宅用地；上述土地权属人为子公司天柱国资和黄平国资，尚未缴纳土地出让金。同期末，公司存货中开发成本账面价值 26.73 亿元，主要为畅达国际广场等公司在建的商品房项目成本；存货中开发产品 19.22 亿元，主要为畅达国际广场和畅达公馆等商品房项目的已完工部分；存货中合同履约成本 16.48 亿元，主要为二桥至水泥厂城市主干道建设工程等在建的基础设施代建项目成本。此外，公司存货中还有少量原材料、库存商品和消耗性生物资产等，2023 年上述三项合计 851.88 万元。

图表 5 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

| 科目 | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年末 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 3.33 | 5.81 | 3.14 |
| 应收账款 | 18.46 | 18.60 | 15.38 |
| 应收利息 | 7.98 | 9.84 | 11.42 |
| 其他应收款 | 58.67 | 59.77 | 63.90 |
| 存货 | 106.57 | 114.60 | 114.63 |
| 流动资产合计 | 203.59 | 217.93 | 217.53 |
| 投资性房地产 | 5.48 | 6.07 | 12.12 |
| 在建工程 | 9.08 | 11.58 | 12.28 |
| 无形资产 | 18.27 | 18.74 | 20.64 |
| 非流动资产合计 | 42.65 | 46.61 | 54.72 |
| 资产总计 | 246.24 | 264.54 | 272.25 |

资料来源：公司审计报告，其他应收款不含应收利息及应收股利（全文同），东方金诚整理

公司非流动资产主要由投资性房地产、在建工程和无形资产构成，2023 年末上述三项合计占非流动资产比重达 82.31%。2023 年末，受外购商铺等房产及新增合并间接控股子公司凯里市启盛酒店管理有限公司（以下简称“启盛酒店”）的影响，公司投资性房地产同比大幅上升，其中 2023 年外购房产 3.80 亿元，其他科目转入 1.10 亿元，合并启盛酒店增加 2.00 亿元。同期末，公司投资性房地产主要为持有用于出租的商业用房，包含房屋建筑物 12.04 亿元和土地使用权 753.67 万元，均已办理权证。2023 年末，公司在建工程同比略有增长，主要为清水江凯里旁海航电枢纽工程、传统村落集中连片保护利用项目等公司自营项目成本。跟踪期内，公司无形资产同比小幅上升；2023 年末，公司无形资产中的土地使用权账面价值合计 20.63 亿元，其中划拨性质土地合计 18.28 亿元，已办理权证，尚未缴纳土地出让金；其余土地主要为招拍挂方式取得的出让性质土地，证载用途为工业用地、商服用地和零售商业用地，已办理权证并已缴纳出让金。

截至 2023 年末，公司资产受限金额 32.70 亿元，占净资产的比重为 26.68%，主要包括使用受限货币资金 1.56 亿元，用于质押借款的应收账款 3.23 亿元，用于抵押借款的存货 20.44 亿元，用于抵押借款的投资性房地产 6.49 亿元，用于抵押借款的固定资产 0.31 亿元，用于抵押借款的无形资产 0.64 亿元以及用于抵押借款的其他非流动资产 423.42 万元。

资本结构

跟踪期内，受部分子公司获得其他少数股东注资等影响，公司净资产规模同比略有增长

受部分子公司获得其他少数股东的注资等影响，2023年末公司净资产同比略有增长。其中，公司实收资本较上年末未发生变化；公司资本公积同比略有降低，主要系当期公司收购间接控股子公司贵州省祥云建材有限责任公司其他少数股东所持股权，由于公司按照少数股东原始出资额进行收购，而少数股东对应累积经营亏损转出导致公司资本公积减少 652.35 万元。2023年末，公司未分配利润同比下降，主要系当期公司经营净利润转为亏损所致；少数股东权益同比有所增长。

图表 6 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

| 科目 | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年末 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 实收资本 | 5.48 | 5.78 | 5.78 |
| 资本公积 | 97.77 | 97.96 | 97.90 |
| 未分配利润 | 15.36 | 15.73 | 15.02 |
| 少数股东权益 | 1.10 | 0.96 | 1.69 |
| 所有者权益合计 | 121.42 | 122.56 | 122.59 |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额同比小幅增长，整体负债结构维持短期化

2023年末，公司负债总额同比小幅增长；负债结构仍以流动负债为主，同期末流动负债占比为 61.60%，整体负债结构维持短期化。同期末，公司流动负债有所扩大，主要由短期借款、应付账款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

跟踪期内，公司短期借款同比略有增长，2023年末短期借款主要包括信用借款 0.30 亿元、抵押借款 10.27 亿元和保证借款 1.49 亿元。2023年末，公司应付账款同比有所增加，仍主要为应付施工单位的工程款、材料款和劳务款，且当期新增购房款 4.41 亿元。同期末，公司合同负债仍由预收售楼款、预收工程款和预收产品销售款构成，其中预收售楼款为 9.10 亿元。2023年末，公司其他应付款同比有所增加，当期新增应付上海费即建筑劳务工程中心、嘉兴市同铭商贸有限公司等单位的借款，上述借款作为其他应付款付息部分列入公司有息债务。2023年末，公司一年内到期的非流动负债同比增长，主要核算在 2024 年内到期的长期借款 2.51 亿元、应付债券 3.26 亿元、长期应付款 1.41 亿元以及应付利息 1.13 亿元。

跟踪期内，公司非流动负债规模同比略有下降，仍由长期借款、应付债券、长期应付款、递延收益和其他非流动负债构成。其中，公司长期借款较上年末略有上升，长期借款贷款机构主要包括上海国际信托有限公司（实际为浦发银行资金）、交通银行黔东南分行、贵州银行黔东南州分行、建设银行黔东南州分行和中国银行股份有限公司凯里分行，借款利率区间为 4.30%~6.50%。

图表 7 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

| 科目 | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年末 |
|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 短期借款 | 2.63 | 11.75 | 12.07 |
| 应付账款 | 17.24 | 24.25 | 31.62 |
| 合同负债 | 13.26 | 16.92 | 13.10 |
| 其他应付款 | 19.22 | 19.75 | 22.74 |
| 一年内到期的非流动负债 | 8.91 | 6.53 | 8.31 |
| 流动负债合计 | 63.83 | 81.99 | 92.19 |

图表 7 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

| 科目 | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年末 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|
| 长期借款 | 27.58 | 28.52 | 29.19 |
| 应付债券 | 15.70 | 13.46 | 10.35 |
| 长期应付款 | 1.43 | 2.31 | 2.44 |
| 递延收益 | 7.94 | 7.49 | 7.87 |
| 其他非流动负债 | 8.34 | 8.22 | 7.62 |
| 非流动负债合计 | 60.99 | 60.00 | 57.47 |
| 负债合计 | 124.82 | 141.98 | 149.66 |

资料来源：公司审计报告，其他应付款不含应付利息及应付股利，长期应付款不含专项应付款（全文同），东方金诚整理

公司应付债券主要为公司本部发行的“20 黔交旅投债/20 黔交投”和“21 黔交旅投债/21 黔交投”。其中，“20 黔交旅投债/20 黔交投”发行规模为 12.00 亿元，票面利率为 8.00%，2023 年末余额为 9.42 亿元（含一年内到期部分），资金用途用于凯里东方广场（韶山南路片区棚户区改造项目）的建设等；“21 黔交旅投债/21 黔交投”发行规模为 4.30 亿元，票面利率为 5.80%，2023 年末余额为 4.19 亿元（含一年内到期部分），资金用途用于偿还到期企业债券本息所产生的负债和占用的资金等。

跟踪期内，公司长期应付款同比略有增长，主要为公司从昂达融资租赁（深圳）有限公司、贵阳贵银金融租赁有限责任公司和言睿融资租赁（广州）有限公司等机构取得的融资租赁借款。公司递延收益仍为尚待确认收入或收益的政府补助，2023 年末递延收益同比略有增长，主要包括中央港口建设费（2.70 亿元）、成品油税航运建设费（3.22 亿元）、传统村落示范区补助款（1.85 亿元）以及移民征地款（0.10 亿元）。2023 年末，公司其他非流动负债规模略有下降，主要包括子公司黄平国资、天柱国资和畅达城市更新获取的棚户区改造等项目基金，以及子公司东南航电获得的清水江旁海航电枢纽工程项目专项债资金。

跟踪期内，公司全部债务规模同比略有增加，短期有息债务占比同比上升，公司仍面临较大的短期债务偿付压力

跟踪期内，公司全部债务规模较上年末略有增加。截至 2023 年末，公司全部有息债务规模为 75.32 亿元。从债务构成来看，2023 年末公司长期有息债务占比达 65.53%，由长期借款、应付债券、长期应付款（付息项）和其他非流动负债（付息项）构成；而短期有息债务占比达 34.47%，由短期借款、一年内到期非流动负债⁴和其他应付款（付息项）构成，2023 年末短期债务占比较上年末上升 8.64 个百分点，公司仍面临较大的短期偿付压力。公司债务资金主要用于基础设施代建及自营项目投资建设、交通施工项目投入、商品房项目开发建设，以及公司与其他企业单位之间的资金往来和借款等。债务率指标方面，跟踪期内，公司资产负债率略有上升，总体处行业中等水平。

⁴ 2023 年末公司一年内到期的非流动负债 8.31 亿元中包含应付利息 1.13 亿元。

图表 8 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年末 |
|-------------|---------|---------|---------|
| 全部债务 | 64.59 | 70.79 | 75.32 |
| 其中：长期有息债务 | 53.05 | 52.51 | 49.36 |
| 短期有息债务 | 11.54 | 18.28 | 25.96 |
| 短期有息债务/全部债务 | 17.87 | 25.83 | 34.47 |
| 资产负债率 | 50.69 | 53.67 | 54.97 |

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

公司对外担保规模较大，对外担保对象以当地国企及事业单位为主、兼有少量民营企业，但部分被担保企业存在被执行记录，未来或将面临一定的代偿风险

截至 2023 年末，公司对外担保余额合计 29.97 亿元，担保比率为 24.45%，被担保对象以黔东南州本级和县级国有企业、事业单位为主，兼有对 2 家民营企业的担保。截至本报告出具日，其中民营企业天柱县新昆天然气有限公司因买卖合同、民间借贷纠纷等而被列为被执行人，存在 2 笔被执行记录和 7 笔失信被执行记录；贵州东黎能源投资股份有限公司存在 1 笔被执行记录；贵州黄平金凤资产有限责任公司存在 1 笔被执行记录；黔东南州开投存在 1 笔被执行记录；黔东南州文化旅游投资（集团）有限责任公司存在 1 笔被执行记录。总体来看，公司对外担保规模较大，对外担保对象以当地国企及事业单位为主、兼有少量民营企业，但共有 5 家被担保企业存在被执行记录，未来或将面临一定的代偿风险。

图表 9 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：万元）

| 被担保方名称 | 被担保方单位性质 | 担保余额 |
|----------------------|----------|----------|
| 黔东南州水利投资（集团）有限责任公司 | 国有企业 | 50095.50 |
| 贵州省黄平且兰文化旅游发展有限公司 | 国有企业 | 35430.00 |
| 贵州东黎能源投资股份有限公司 | 国有企业 | 30940.00 |
| 黔东南州景盛商业管理有限公司 | 国有企业 | 30000.00 |
| 天柱县旅游发展有限责任公司 | 国有企业 | 24100.00 |
| 天柱县农业投资开发有限责任公司 | 国有企业 | 23500.00 |
| 黄平县扶贫开发投资有限责任公司 | 国有企业 | 16000.00 |
| 天柱县擎天城镇建设开发有限公司 | 国有企业 | 15125.00 |
| 天柱县新昆天然气有限公司 | 民营企业 | 13500.00 |
| 天柱县工业开发投资有限公司 | 国有企业 | 13100.00 |
| 贵州黄平金凤资产有限责任公司 | 国有企业 | 9400.00 |
| 黔东南州开发投资（集团）有限责任公司 | 国有企业 | 8504.33 |
| 黄平县城镇建设投资有限责任公司 | 国有企业 | 6200.00 |
| 贵州黎平肇兴文化旅游开发（集团）有限公司 | 国有企业 | 2800.00 |
| 黔东南州文化旅游投资（集团）有限责任公司 | 国有企业 | 2000.00 |
| 黄平县谷陇中学 | 事业单位 | 1730.00 |
| 黄平县旧州第二中学 | 事业单位 | 1190.00 |
| 黄平县上塘镇中心小学 | 事业单位 | 1155.00 |
| 贵州省黄平民族中学 | 事业单位 | 1140.00 |
| 黄平县第二中学 | 事业单位 | 1130.00 |
| 黄平县新州镇中心小学 | 事业单位 | 1080.00 |
| 黄平县湖里中学 | 事业单位 | 1070.00 |

图表 9 截至 2023 年末公司对外担保情况 (单位: 万元)

| 被担保方名称 | 被担保方单位性质 | 担保余额 |
|----------------------|----------|-----------|
| 黔东南州三黎文化旅游旅行社有限公司 | 国有企业 | 990.00 |
| 黄平县谷陇中心小学 | 事业单位 | 950.00 |
| 黄平县重安中学 | 事业单位 | 925.00 |
| 黄平县第三中学 | 事业单位 | 890.00 |
| 镇远城市运营有限公司 | 国有企业 | 850.00 |
| 黄平县苗陇九年制学校 | 事业单位 | 840.00 |
| 黄平县浪洞乡中心小学 | 事业单位 | 740.00 |
| 黄平县新州镇第一小学 | 事业单位 | 710.00 |
| 黄平县重安镇中心小学 | 事业单位 | 710.00 |
| 黄平县旧州镇中心小学 | 事业单位 | 650.00 |
| 黄平县平溪中学 | 事业单位 | 650.00 |
| 黄平县旧州第二小学 | 事业单位 | 590.00 |
| 黄平县新州镇第三小学 | 事业单位 | 565.00 |
| 黔东南州凯鑫交通工程试验检测有限责任公司 | 民营企业 | 500.00 |
| 合计 | - | 299749.83 |

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

盈利能力

得益于工程施工和商品房开发板块增收, 跟踪期内公司营业收入实现增长; 但公司利润总额及净利润均明显下滑, 受折旧成本、补助资金及信用减值损失等因素综合影响, 净利润由上年的微利转为亏损状态; 主要盈利指标维持低位, 整体盈利能力偏弱

2023 年, 得益于工程施工和商品房开发板块增收, 公司营业收入规模实现同比增长, 且营业利润率水平小幅提升。同期, 公司期间费用率为 4.97%, 仍维持在较低水平。跟踪期内, 公司利润总额及净利润规模均明显下滑, 其中净利润由上年的微利转为亏损状态。2023 年, 公司净利润转亏损的原因主要为本期新增成本法计量的投资性房地产, 部分尚未对外出租, 其计提的折旧导致管理费用增加; 本期公司获取的政府补助资金较上年大幅减少 1.27 亿元; 本期应收类款项回款少、账龄延长, 按账龄计算的预期信用损失率增加, 导致本期坏账同比增加, 进而公司本期信用减值损失大幅下降至-1789.23 万元。跟踪期内, 公司主要盈利指标均维持低位水平, 且净资产收益率转负, 整体盈利能力偏弱。

图表 10 公司主要盈利数据及指标情况 (单位: 亿元、%)

| 指标名称 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 21.83 | 26.34 | 29.13 |
| 营业利润率 | 4.33 | 1.30 | 2.84 |
| 期间费用 | 0.34 | 1.51 | 1.45 |
| 利润总额 | 1.02 | 0.59 | -0.58 |
| 补贴收入 | 0.71 | 1.64 | 0.37 |
| 净利润 | 0.96 | 0.61 | -0.70 |
| 总资本收益率 | 1.19 | 1.46 | 0.69 |
| 净资产收益率 | 0.79 | 0.50 | -0.57 |

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

现金流

公司经营性现金流易受收入回款水平波动等影响，稳定性偏弱；资金来源对外部融资及股东注资存在较大依赖，整体现金流状况欠佳

跟踪期内，公司经营活动现金流入同比小幅下降，以收到的基础设施项目结算款、施工业务回款、商品房销售款、贸易品销售款以及政府补助等为主；现金收入比率同比虽略有下降，但经营获现能力总体尚可；公司经营活动现金流出同比减少，以支付的工程施工、商品房和基础设施项目工程款以及贸易品采购款等为主。2023年，公司经营活动现金流保持净流入。

图表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金流入 | 27.17 | 34.51 | 32.63 |
| 经营活动现金流出 | 29.30 | 31.01 | 29.39 |
| 经营性净现金流 | -2.13 | 3.50 | 3.24 |
| 现金收入比率 (%) | 119.29 | 124.62 | 109.38 |
| 投资活动现金流入 | 0.01 | 0.39 | 0.005 |
| 投资活动现金流出 | 7.09 | 2.76 | 8.29 |
| 投资性净现金流 | -7.08 | -2.37 | -8.29 |
| 筹资活动现金流入 | 18.60 | 12.87 | 13.14 |
| 筹资活动现金流出 | 13.47 | 11.39 | 11.94 |
| 筹资性净现金流 | 5.13 | 1.48 | 1.20 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -4.08 | 2.60 | -3.85 |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2023年，公司投资活动现金流入仍较小；投资活动现金流出主要为公司增加在建项目投入等所形成的“购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金”；投资活动现金流仍为净流出状态。同期，公司筹资活动现金流入略有增加，主要为公司收到金融机构借款及股东注资等形成的现金流入；筹资性现金流出亦略有上升，主要为公司偿还债务、偿付利息等形成的现金流出。跟踪期内，公司筹资活动现金流仍保持净流入状态，公司资金来源主要依靠对外融资及股东注资解决。公司现金及现金等价物净增加额波动偏大，整体现金流状况欠佳。

偿债能力

公司承担了黔东南州范围内的基础设施建设，主营业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，同时公司具有一定的备用流动性，整体来看公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，近年公司流动比率和速动比率均处于较高水平，但公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性偏弱，对流动负债的实际保障程度有待提升。2023年末，公司现金比率和货币资金短债比均有所下滑，且维持低位水平，货币资金对流动负债和短期债务的保障能力均很弱；公司经营现金流流动负债比率波动较大，经营性现金流对流动负债的保障能力稳定性欠佳。

从长期偿债能力来看，2023年末，公司长期债务资本化比率同比略有下降，全部债务资本化比率略有增长；同期末，公司 EBITDA 未能对利息形成有效覆盖，同时对于全部债务的覆盖程度亦很低。

图表 12 公司偿债能力指标情况（单位：%）

| 科目 | 2021年(末) | 2022年(末) | 2023年(末) |
|------------------|----------|----------|----------|
| 流动比率 | 318.96 | 265.81 | 235.95 |
| 速动比率 | 151.99 | 126.03 | 111.61 |
| 现金比率 | 5.21 | 7.08 | 3.41 |
| 货币资金/短期有息债务(倍) | 0.29 | 0.32 | 0.12 |
| 经营现金流动负债比率 | -3.34 | 4.26 | 3.51 |
| 长期债务资本化比率 | 30.41 | 29.99 | 28.71 |
| 全部债务资本化比率 | 34.72 | 36.61 | 38.06 |
| EBITDA 利息保障倍数(倍) | 0.62 | 0.79 | 0.66 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 25.12 | 22.62 | 35.91 |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司 2024 年到期债务规模为 24.06 亿元⁵，其中债券端到期债务主要为企业债券“20 黔交旅投债/20 黔交投”和“21 黔交旅投债/21 黔交投”分期偿还本金 3.26 亿元。截至 2024 年 4 月末，公司已经偿还 2024 年到期债务 11.84 亿元。针对剩余到期债务，公司计划通过银行借款展期降息、债务置换、申请借新还旧、经营性现金流入以及清收对外债权等等方式进行偿还。总体看，2024 年公司到期债务相对较为集中，公司面临较大的短期偿付压力。

经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为 3.24 亿元，规模尚小，且公司经营活动现金流易受波动较大的主营业务回款水平等影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，2023 年末，公司在各家金融机构的授信额度合计为 82.10 亿元，未使用额度 18.87 亿元，上述间接融资渠道将为公司偿还到期债务提供一定的流动性支持。同期末，公司暂无已取得批复但未使用的债券发行额度。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了黔东南州范围内的基础设施建设，主营业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，同时公司具有一定的备用流动性。整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版），截至 2024 年 6 月 12 日，公司已结清信贷及未结清信贷中均无关注类或不良类信息。截至本报告出具日，公司所发行的各类债券已经按期偿付到期本息。

根据中国执行信息公开网查询，截至本报告出具日，公司本部存在 1 笔被执行记录，立案时间为 2024 年 2 月，案号为（2024）黔 2636 执 92 号，执行标的金额为 9684.13 万元。该执行案件系公司与昂达融资租赁（深圳）公司（以下简称“昂达租赁”）的融资租赁合同调解协议纠纷案件，昂达租赁向丹寨县人民法院申请强制执行所致。截至本报告出具日，公司正积极与昂达租赁进行协商，预计后续达成和解后将撤销本次执行。此外，截至 2024 年 4 月末，公司票据承兑逾期余额 101.00 元，累计逾期发生额 3294.01 万元。

⁵ 公司 2024 年内到期债务规模（24.06 亿元）与 2023 年末公司短期有息债务（25.96 亿元）存在一定差异，主要是由于短期债务包含了部分应付利息，而到期债务规模为本金到期偿还额；同时部分借款存在还款期限调整的情形，因此 2024 年到期债务规模略小于 2023 年末短期债务规模。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

跟踪期内，黔东南州地区经济保持增势，2023年经济增速在贵州省排名第4位；规模以上

工业经济总体运行平稳，以文化旅游业为代表的服务业呈现加快发展态势，综合经济实力不断增强

跟踪期内，黔东南州地区经济保持增势，综合经济实力较强。2023年，黔东南州实现地区生产总值1329.65亿元，经济总量在贵州省下辖9个地市（州）中排名第8位，处于下游水平；同期，全州地区生产总值增速为4.0%，经济增速在9个地市（州）中排名第4位，仅次于遵义市（6.8%）、贵阳市（6.00%）和毕节市（4.9%）。2023年，黔东南州第一、二、三次产业对经济增长的贡献率分别为22.5%、22.1%和55.4%，其中第三产业贡献率较上年大幅提升。

图表 13 黔东南州主要经济指标情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2021年 | | 2022年 | | 2023年 | |
|-------------|------------------|------|------------------|-------|------------------|------|
| | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 |
| 地区生产总值 | 1255.03 | 5.2 | 1293.08 | 2.3 | 1329.65 | 4.0 |
| 规模以上工业增加值 | - | 4.1 | - | 2.4 | - | 4.7 |
| 第三产业增加值 | 719.81 | 4.9 | 732.71 | 1.2 | 758.14 | 3.9 |
| 三次产业结构 | 20.8: 21.9: 57.4 | | 21.2: 22.2: 56.7 | | 20.9: 22.1: 57.0 | |
| 人均地区生产总值（元） | 33464 | 5.3 | 34613 | 2.7 | 35511 | 3.7 |
| 固定资产投资 | - | -5.9 | - | -7.2 | - | 1.2 |
| 社会消费品零售总额 | - | 13.9 | 627.44 | -3.0 | 658.36 | 4.9 |
| 游客人数（万人次） | 7668.73 | 17.0 | 6266.06 | -18.3 | 7883.48 | 28.5 |
| 旅游总收入 | 843.12 | 68.6 | 639.23 | -13.6 | 876.71 | 37.1 |

资料来源：黔东南苗族侗族自治州2021年~2023年国民经济和社会发展统计公报；东方金诚整理

黔东南州工业基础较为薄弱，以消费品制造业、采矿业、玻璃制造业、装备制造业、电力、热力、燃气及水生产和供应业等产业为主导。2023年，黔东南州规模以上工业增加值增速有所提升，规模以上工业经济总体运行平稳。2023年，黔东南州实现全部工业增加值165.72亿元，同比增长3.5%；同期，全州31个行业中18个实现正增长，全州五大主导产业规上工业总产值完成188.26亿元，同比增长15.8%。其中，特色食品增加值同比增长41.9%，再生资源循环材料增加值同比增长41.0%，木材加工及家具制造增加值同比增长1.3%。2023年以来，凯里黔玻永太二期、海生玻璃一期、榕江旭昇木业、台江麒臻实业二期等亿元产业项目建成投产，贵广铁路完成提质改造，雷山至榕江高速公路、清水江旁海航电枢纽等项目建成投用。

跟踪期内，黔东南州第三产业增加值保持增长态势，且增速同比有所提升。2023年，黔东南州第三产业增加值占全州生产总值的比重达57.0%，以租赁和商务服务业、批发和零售业、住宿和餐饮业、文化旅游业、装卸搬运和仓储业等服务业为代表，对当地经济发展贡献较为显著。2023年，全州社会消费品零售总额同比增长4.9%，其中商品零售额同比增长4.2%，餐饮收入额同比增长10.5%。同期，国家级黔东南民族文化生态保护区创建成功，榕江“村超”入选2023中国旅游产业影响力案例，台江“村BA”入选中国体育旅游十佳精品赛事，全州接待游客和旅游综合收入分别增长25.8%和37%，大湾区游客超860万人次；云上丹寨旅游休闲街区入选国家级旅游休闲街区，新增2个4A级景区、1个国家级水利风景区，“中国乡村旅游1号公路”入选国家第一批交通运输与旅游融合发展典型案例，全州文化旅游业呈现加快发展态势。

据初步核算，2024年一季度，黔东南州生产总值331.53亿元，按不变价格计算，同比增长5.6%，增速较上年加快1.6个百分点。其中第一产业增加值37.76亿元，同比增长3.9%；第

二产业增加值 72.27 亿元，同比增长 12.4%；第三产业增加值 221.49 亿元，同比增长 4.0%。

跟踪期内，受上年实行大规模留抵退税政策导致税收收入基数较低等影响，黔东南州一般公共预算收入同比大幅增长，政府性基金收入亦保持增长，但财政自给率维持低位，地方财政自给能力依然偏弱

2023 年，黔东南州实现一般公共预算收入 77.25 亿元，较上年增收 11.33 亿元，同比增长 17.2%。其中，全州税收收入完成 39.52 亿元，同比增长 24.4%，税收收入占比为 51.16%；2023 年税收收入增幅较大主要系上年实行大规模留抵退税政策导致税收收入基数较低所致。跟踪期内，伴随国有土地使用权出让收入增收等影响，黔东南州政府性基金收入完成 110.72 亿元，同比增长 19.1%，对地区财力形成重要补充。黔东南州地处我国西部经济欠发达地区及多民族聚居地区，近年来获得了上级政府较大力度的支持。2021 年~2022 年，黔东南州上级补助收入占财政收入的比重分别为 68.57%和 70.49%；2023 年黔东南州未公开披露列入一般公共预算及政府性基金预算的上级补助收入。

图表 14 黔东南州财政收支情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|-------------------|---------------|---------------|--------|
| 1 地方财政收入 | 152.93 | 158.88 | 187.97 |
| 一般公共预算收入 | 68.76 | 65.92 | 77.25 |
| 其中：税收收入 | 40.30 | 31.76 | 39.52 |
| 政府性基金收入 | 84.17 | 92.96 | 110.72 |
| 2 上级补助收入 | 333.56 | 379.46 | - |
| 列入一般公共预算的上级补助收入 | 325.10 | 373.61 | - |
| 列入政府性基金的上级补助收入 | 8.46 | 5.86 | - |
| 财政收入 (1+2) | 486.49 | 538.34 | - |
| 1 地方财政支出 | 595.90 | 545.67 | 620.54 |
| 一般公共预算支出 | 460.92 | 417.38 | 492.00 |
| 政府性基金支出 | 134.98 | 128.29 | 128.54 |
| 2 上解上级支出 | 1.30 | 3.62 | - |
| 财政支出 (1+2) | 597.20 | 549.30 | - |
| 财政自给率 (%) | 14.92 | 15.79 | 15.70 |
| 地方债务限额 | 693.88 | 764.11 | 897.88 |
| 地方债务余额 | 677.41 | 740.13 | 873.81 |
| 政府负债率 (%) | 53.98 | 57.24 | 65.72 |
| 政府债务率 (%) | 139.24 | 137.48 | 153.99 |

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021 年~2022 年黔东南州全州财政决算、黔东南州 2023 年全州和州本级预算执行情况，东方金诚整理

财政支出方面，2023 年，黔东南州一般公共预算支出完成 492 亿元，同比增长 18%，主要系加大教育、社保、医疗、农林水等民生支出所致；政府性基金支出同比略有增长。同期，全州地方财政自给率维持低位水平，地方财政自给能力偏弱；政府负债率及政府债务率较上年均有所升高。

截至 2023 年末，黔东南州地方政府债务限额 897.88 亿元，其中一般债务限额 471.23 亿元，专项债务限额 426.65 亿元；州本级债务限额 82.72 亿元，其中一般债务限额 17.12 亿元，专项债务限额 65.6 亿元。同期末，全州政府债务余额 873.81 亿元，其中一般债务余额 453.99

亿元，专项债务余额 420.22 亿元；州本级债务余额 79.41 亿元，其中一般债务余额 15.92 亿元，专项债务余额 63.49 亿元。全州及州本级政府债务余额均未超过地方政府债务限额。

债务管控方面，黔东南苗族侗族自治州人民政府于 2015 年起陆续起草出台了《黔东南州加强政府性债务风险防范管理指导意见》、《黔东南州国资委关于进一步严格国企国资管理的八项措施》等管理制度，同时建立偿债准备金制度，将偿债准备金纳入财政预算，财政每年根据财力与债务状况安排一定规模的偿债准备金，专项用于偿还到期债务本息。黔东南州成立政府债务领导小组，负责政府性重大问题的研究和决策，领导小组下设办公室在州财政局，州财政局新设立地方债务管理科，专门负责管理政府债务，并组织召开全州地方政府债务管理工作专题会，总体债务管控较为合理。

综上所述，东方金诚对黔东南州的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

作为黔东南州重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司在财政补贴等方面持续得到了股东及相关各方的有力支持

黔东南州范围内共有 3 家主要的基础设施建设主体，分别为控股股东黔东南开投、黔东南州国有资本运营有限责任公司（以下简称“黔东南国资”）和凯宏城投。其中，黔东南开投主要从事黔东南州内基础设施建设、工程施工、商品销售以及房地产开发等业务；黔东南国资主要从事黔东南州水利基础设施建设，同时还从事城市水务、水力发电、园区开发及运营等业务；凯宏城投主要从事黔东南州、黔东南高新技术产业开发区（原凯里经开区）、从江县和榕江县范围内的基础设施建设。

作为黔东南开投的核心子公司，跟踪期内，公司在财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的有力支持。财政补贴方面，2023 年，公司获得黔东南财政局和黔东南交通运输局拨付的交通化债专项资金等政府补助合计 0.37 亿元，计入公司其他收益。

考虑到公司将继续在黔东南州的基础设施建设等领域中发挥重要作用，股东及各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对黔东南州的地区经济及财政实力、股东及各方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及各方对公司的支持作用较强。

增信措施

贵州增信为“21 黔交旅投债/21 黔交投”提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

贵州增信原名贵州省再担保有限责任公司⁶，成立于 2014 年 5 月，初始注册资本 30.00 亿元。2017 年 10 月，贵州增信成为贵州金融控股集团有限责任公司⁷（又名贵州贵民投资集团有限责任公司，以下简称“贵州金控”）下属全资子公司。后经多次增资，截至 2023 年末，贵州

⁶ 2016 年 4 月，名称变更为贵州省担保有限责任公司，2020 年 4 月变更为贵州省融资担保有限责任公司，2023 年 3 月变更为贵州省信用增进有限公司。

⁷ 2017 年 3 月，贵州省财政厅下发《省财政厅关于贵州省担保有限责任公司出资人变更和整体划转至贵州省贵民投资集团有限责任公司（贵州省金融投资控股集团有限责任公司）的批复》（黔财办贵[2017]2 号），公司整体划转至贵州省金融投资控股有限公司。2017 年 12 月 29 日，贵州省金融投资控股有限公司更名为贵州金融控股集团有限责任公司。

增信注册资本、实收资本均为 60.00 亿元，贵州金控持股 100%。

贵州增信坚持地方信用增进和政策性融资担保职能定位，充分发挥国有规模化增信担保机构在实施“三大战略”推动“四化”建设等重点支持的产业和防范化解重大风险领域融资的增信作用，联合省、市（州）担保资源采取直接担保、联合担保、再担保等多种融资增信担保方式，结合省委省政府重点支持的十大工业、服务业创新发展十大工程、十二大农业产业等安排部署，统筹利用资源，扩大融资增信担保，不断拓展投标担保、工程履约担保等非融资担保业务。截至 2023 年末，贵州增信资产总额为 78.52 亿元，净资产 62.20 亿元。2023 年，贵州增信营业收入为 4.71 亿元，净利润 0.52 亿元，净资产收益率 0.90%。

贵州增信作为省级唯一信用增进机构，围绕贵州省产业升级、金融化险等重大战略，通过政策性担保业务支持能源、现代农业等产业链升级，助推地方国企实体化转型，区域内战略地位很高；贵州增信利用闲置货币资金投资结构性存款、商业性金融债等产品，投资收益对营业收入形成较好补充；贵州增信成立以来多次获得控股股东及贵州省财政厅注资，2023 年末贵州增信实收资本规模增至 60 亿元，在同业中处于较好水平，为其代偿提供有利支持；基于贵州省化债化险的规划及贵州增信的政策性职能定位，未来能够持续获得当地政府及控股股东在业务发展、资本补充、风险防范等多方面的支持。

同时，东方金诚也关注到，贵州省政府债务规模较高，防范化解债务风险压力较大，贵州增信面临一定的外部环境压力；贵州增信担保业务集中于贵州省内市（州）及县（区）城投企业和国企，考虑到贵州省债务规模较高、还本付息压力较大，大额担保客户存在信用风险管理压力；贵州增信部分担保客户及委托贷款客户为贵州省内经营压力较大的城投企业，由于相关业务存在展期情况或风险缓释措施较弱，贵州增信未来面临较大信用风险管理压力。

综上所述，东方金诚评定贵州增信主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。贵州增信为“21 黔交旅投债/21 黔交投”提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司继续从事黔东南州范围内的基础设施建设，主营业务区域专营性依然很强，同时还从事工程施工、商品房开发和贸易等业务，收入及现金流来源较为多元。同时，东方金诚也关注到，公司资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，其他应收款占用资金严重且少数应收对象依然在被执行人名单之列，相关资金存在回收风险，加之受限资产规模较大，资产质量和流动性整体偏弱；公司在建及拟建的基础设施和商品房项目后续投资规模较大，面临较大的资金支出压力，且自营项目投资规模大、回收周期长，未来项目运营收益存在不确定性；跟踪期内，公司全部债务规模有所增加，短期有息债务占比同比上升，公司仍面临较大的短期债务偿付压力；公司对外担保规模较大，且部分被担保企业依然存在被执行记录，未来或将面临一定的代偿风险。

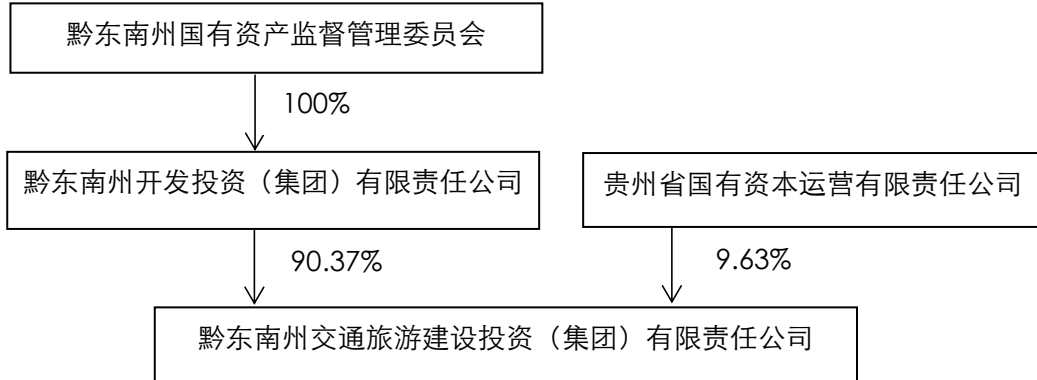
跟踪期内，黔东南州经济保持增长态势，工业经济总体运行平稳，以文化旅游业为代表的服务业呈现加快发展态势，经济实力不断增强，整体经济实力较强；作为黔东南州重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司在财政补贴等方面持续得到股东及相关各方的有力支持；贵州增信为“21 黔交旅投债/21 黔交投”提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主

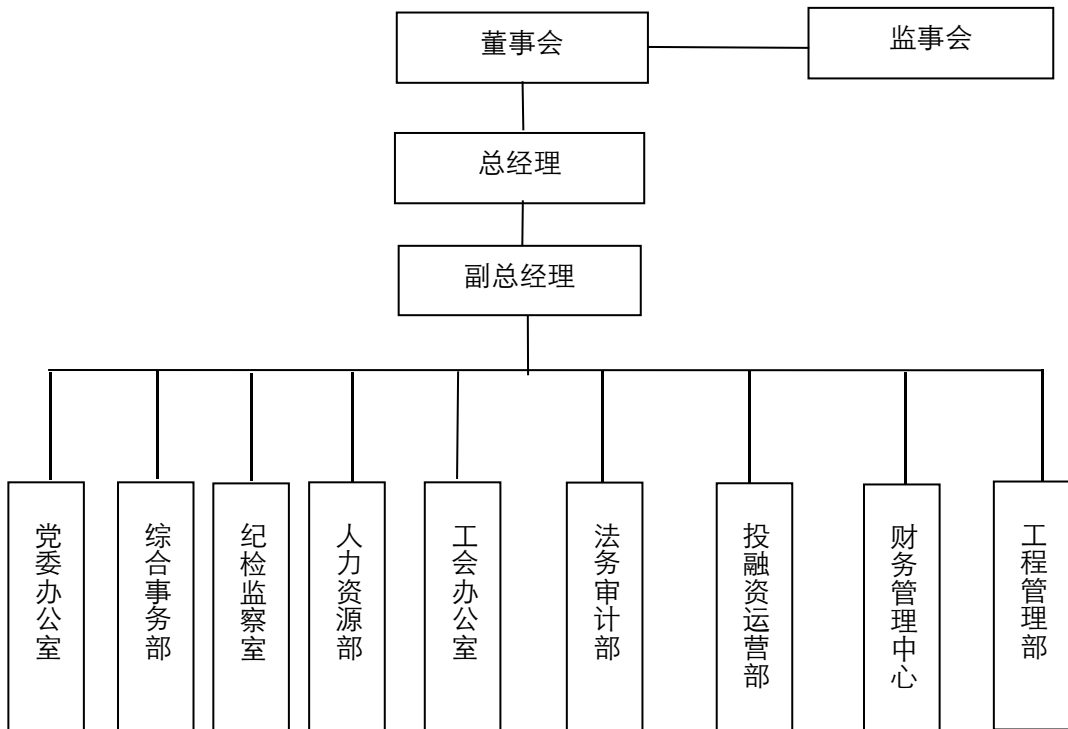
体信用风险很低，抗风险能力很强，“21 黔交旅投债/21 黔交投”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2023 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图（按注册资本计算）



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

| 项目名称 | 2021年(末) | 2022年(末) | 2023年(末) |
|------------------------|----------|----------|----------|
| 主要财务数据 (单位: 亿元) | | | |
| 资产总额 | 246.24 | 264.54 | 272.25 |
| 存货 | 106.57 | 114.60 | 114.63 |
| 其他应收款 | 58.67 | 59.77 | 63.90 |
| 无形资产 | 18.27 | 18.74 | 20.64 |
| 负债总额 | 124.82 | 141.98 | 149.66 |
| 长期借款 | 27.58 | 28.52 | 29.19 |
| 应付账款 | 17.24 | 24.25 | 31.62 |
| 其他应付款 | 19.22 | 19.75 | 22.74 |
| 全部债务 | 64.59 | 70.79 | 75.32 |
| 短期有息债务 | 11.54 | 18.28 | 25.96 |
| 所有者权益 | 121.42 | 122.56 | 122.59 |
| 营业收入 | 21.83 | 26.34 | 29.13 |
| 净利润 | 0.96 | 0.61 | -0.70 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -2.13 | 3.50 | 3.24 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -7.08 | -2.37 | -8.29 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 5.13 | 1.48 | 1.20 |
| 主要财务指标 | | | |
| 营业利润率 (%) | 4.33 | 1.30 | 2.84 |
| 总资本收益率 (%) | 1.19 | 1.46 | 0.69 |
| 净资产收益率 (%) | 0.79 | 0.50 | -0.57 |
| 现金收入比率 (%) | 119.29 | 124.62 | 109.38 |
| 资产负债率 (%) | 50.69 | 53.67 | 54.97 |
| 长期债务资本化比率 (%) | 30.41 | 29.99 | 28.71 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 34.72 | 36.61 | 38.06 |
| 流动比率 (%) | 318.96 | 265.81 | 235.95 |
| 速动比率 (%) | 151.99 | 126.03 | 111.61 |
| 现金比率 (%) | 5.21 | 7.08 | 3.41 |
| 货币资金短债比 (倍) | 0.29 | 0.32 | 0.12 |
| 经营现金流流动负债比率 (%) | -3.34 | 4.26 | 3.51 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 0.62 | 0.79 | 0.66 |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 25.12 | 22.62 | 35.91 |

附件三：主要财务指标计算公式

| 指标 | 计算公式 |
|-----------------|--|
| 毛利率 (%) | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 营业利润率 (%) | $(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 总资本收益率 (%) | $(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$ |
| 净资产收益率 (%) | $\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$ |
| 现金收入比率 (%) | $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 资产负债率 (%) | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$ |
| 长期债务资本化比率 (%) | $\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$ |
| 全部债务资本化比率 (%) | $\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$ |
| 担保比率 (%) | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$ |
| 流动比率 (%) | $\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 速动比率 (%) | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 现金比率 (%) | $\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| 货币资金短债比 (倍) | $\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$ |
| 经营现金流流动负债比率 (%) | $\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$ |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | $\text{EBITDA} / \text{利息支出}$ |
| 全部债务/EBITDA (倍) | $\text{全部债务} / \text{EBITDA}$ |

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

| 等级符号 | 定义 |
|------|-------------------------------|
| AAA | 偿还债务能力极强，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，有较高违约风险 |
| 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 |

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

| 等级符号 | 定义 |
|------|-------------------------|
| A-1 | 还本付息能力最强，安全性最高 |
| A-2 | 还本付息能力较强，安全性较高 |
| A-3 | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响 |
| B | 还本付息能力较低，有一定的违约风险 |
| C | 还本付息能力很低，违约风险较高 |
| D | 不能按期还本付息 |

注：每一个信用等级均不进行微调。