

黔南州投资有限公司

**2015 年公司债券 2015 年跟踪
信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

报告编号:

鹏信评【2015】跟踪第
【910】号 01

债券剩余规模: 18 亿元

债券到期日期: 2022 年
3 月 9 日

债券偿还方式: 每年付息一次, 在本期债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度末分别偿还债券本金的 20%, 到期利息随本金一起支付, 年度付息款项自付息日起不另计利息, 本金自兑付日起不另计利息

分析师

姓名:
龙真 范刚强

电话:
0755-82869430

邮箱:
longzh@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

黔南州投资有限公司 2015 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2015 年 09 月 21 日	2015 年 02 月 02 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对黔南州投资有限公司 (以下简称“黔南州投资”或“公司”) 及其 2015 年 3 月 9 日发行的 18 亿元公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2015 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 AA, 发行主体长期信用等级维持为 AA, 评级展望维持为稳定。该等级的评定是考虑到跟踪期内黔南州地方政府经济与财政实力进一步增强, 公司继续获得地方政府的大力支持, 公司在手合同充足, 业务持续性较好; 同时我们也关注到, 黔南州财政自给能力较弱, 公司土地出让收入存在较大波动性, 资产流动性一般, 有息债务规模快速增长, 对外担保余额较大等风险因素。

正面:

- 黔南州经济和财政持续增长。2014 年黔南州实现地区生产总值 801.75 亿元, 同比增长 14.5%, 全州实现公共财政收入 84.47 亿元, 同比增长 15.36%。
- 建筑安装业务在手合同充足, 业务持续性较好。截至 2015 年 6 月底公司建筑安装业务主要在手合同合计 9.19 亿元, 该业务持续性较好。
- 2014 年公司继续获得政府大力支持。2014 年公司获得政府资产注入, 增加资本公积 14.21 亿元, 增强了公司资本实力。

关注：

- **地方财政对上级补助依赖较大，财政自给能力较弱。**2014 年黔南州地方财政收入 347.01 亿元，其中上级补助收入 177.59 亿元，占比 51.18%，2014 年黔南州公共财政收入对公共财政支出的覆盖率为 32.25%，财政自给能力较弱。
- **公司土地出让收入存在较大波动性。**公司土地出让收入易受当地土地一级市场出让情况影响，存在较大波动性。
- **公司资产仍以土地为主，流动性一般。**截至 2014 年末公司资产中存货规模达 67.73 亿元，其中土地 64.95 亿元，占总资产的 44.93%，公司资产流动性一般。
- **其他应收款规模较大，对公司营运资金造成一定占用。**2014 年公司其他应收款达 44.46 亿元，占总资产的 30.76%，占比较高，对公司营运资金造成一定占用。
- **有息债务规模快速增长，债务压力不断加大。**2014 年底公司有息债务增至 24.50 亿元，同比增长 66.93%，2015 年 3 月公司发行 18 亿元本期债券，债务规模进一步增长，债务压力不断加大。
- **对外担保金额较大，存在或有一定负债风险。**截至 2014 年底，公司对外提供担保余额 12.92 亿元，占期末净资产的 15.26%，公司存在一定或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	1,445,710.83	1,105,539.12	832,537.81
归属于母公司所有者权益合计（万元）	846,864.75	718,536.40	605,755.71
资产负债率	41.42%	35.00%	27.23%
有息债务（万元）	244,993.90	146,761.02	74,040.31
营业收入（万元）	110,031.59	65,450.94	56,562.01
营业利润（万元）	10,298.72	19,664.03	18,576.51
补贴收入（万元）	156.76	13,738.14	9,762.21
利润总额（万元）	10,380.49	33,203.33	28,404.85
综合毛利率	26.49%	47.18%	48.70%
总资产回报率	0.98%	3.46%	4.51%
EBITDA（万元）	17,246.02	34,903.44	29,865.25
EBITDA 利息保障倍数	1.68	3.48	6.64
经营活动现金流净额（万元）	7,776.19	-37,787.07	4,463.23

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金[2015]157号文件批准，公司于2015年3月9日发行18亿元公司债券，票面利率为6.43%。

本期债券每年付息一次，在存续期的第3至第7个计息年度末分别偿还债券本金的20%，到期利息随本金一起支付，年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

截至2015年8月底，本期债券未到第一次还本付息日。

截至2015年6月底，本期债券募集资金使用情况如下。

表1 截至2015年6月底本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

资金用途	项目投资总额	募集资金使用安排	已投资	已使用募集资金
都匀市七星棚户区改造工程	236,866.24	90,000	17,291.80	90,000
平塘县“玉水新城”旧城棚户区改造工程	260,374.18	30,000	83,419.77	30,000
罗甸县城西棚户区改造工程	59,635.33	30,000	49,708.26	30,000
贵定县委片区棚户区改造安置房工程	82,454.02	30,000	55,614.25	30,000
合计	639,329.77	180,000	206,034.08	180,000

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、主营业务、注册资本均未发生变化，控股股东和实际控制人仍为黔南布依族苗族自治州人民政府。

跟踪期内公司合并报表范围子公司未变化，截至2014年底，公司财务报表合并范围子公司仍为16家。

截至2014年12月31日，公司总资产144.57亿元，归属于母公司的所有者权益合计84.69亿元，资产负债率为41.42%；2014年度，公司实现营业收入11.00亿元，利润总额1.04亿元，经营活动现金流净额0.78亿元。

三、区域经济与财政实力

2014年黔南州地方经济保持平稳发展

2014 年，黔南州经济较快增长，全州实现地区生产总值 801.75 亿元，同比增长 14.5%。分产业看，第一产业增加值为 151.25 亿元，同比增长 6.6%；第二产业增加值为 294.89 亿元，同比增长 16.9%；第三产业增加值 355.61 亿元，同比增长 14.7%。第二、第三产业同比增速较快。2014 年黔南州人均生产总值 24,791 元，同比增长 14.4%。

工业对地方经济的拉动作用仍较为明显。2014 年黔南州实现工业增加值 222.95 亿元，比上年增长 14.5%，其中规模以上工业增加值比上年增长 14.7%。黔南州 2014 年规模以上工业总产值达到 939.49 亿元，比上年增长 21.0%。其中，轻工业总产值 182.51 亿元，同比增长 25.0%；重工业总产值 756.99 亿元，同比增长 20.0%。主要工业行业中，非金属矿物制品、电力、热力生产和供应业、医药制造等行业产值增长较快，分别较上年增长了 39.18%、21.79%、20.15%。第三产业中，交通运输、仓储和邮政业同比增长 14.5%，批发和零售业同比增长 10.9%，住宿和餐饮业增长 10.0%。此外，2014 年黔南州固定资产投资增长较快，全社会固定资产投资 1,342.45 亿元，增长 31%，主要是州内城镇与农村非农户固定资产投资。

表2 2013-2014 年黔南州主要经济数据

项目	2014 年		2013 年	
	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	801.75	14.5%	645.54	16.0%
第一产业增加值（亿元）	151.25	6.6%	102.04	6.5%
第二产业增加值（亿元）	294.89	16.9%	248.55	19.9%
第三产业增加值（亿元）	355.61	14.7%	294.95	15.4%
全年固定资产投资（亿元）	1,342.45	31.0%	1,025	45.9%
社会消费品零售总额（亿元）	175.30	12.9%	155.26	14.1%
进出口总额（万美元）	30,026	123.1%	13,548	67.6%
金融机构存款余额（亿元）	867.43	10.8%	783.12	24.9%
金融机构贷款余额（亿元）	604.52	24.6%	485.26	27.6%

资料来源：黔南州 2013-2014 年国民经济与社会发展统计公报

2014 年黔南州地方财政收入快速增长，但地方财政收入对上级补助收入的依赖仍较大，财政自给能力依然较弱，政府性基金收入存在波动可能性

受益于地方经济的持续增长，黔南州地方综合财力也有所上升。2014 年全州实现财政收入 347.01 亿元，同比增长了 12.86%，但地方综合财力对上级补助收入的依赖仍较高。

2014 年黔南州全州公共财政收入为 84.47 亿元，同比增长了 15.36%，占全州综合财力的比重为 24.34%，占比较上年略有提升。其中，税收收入仍为主要来源，2014 年为 63 亿元，同比增长 24.34%，其占公共财政收入中的比重较上年有所提升。

因黔南州为经济欠发达地区，上级政府对其支持力度较大，2014 年全州获得上级补助

收入 177.59 亿元，同比增长 15%，占地方综合财力的比重上升至 51.18%，地方财政对上级补助收入的依赖仍较大。政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主要来源，2014 年国有土地使用权出让收入及政府性基金收入均与上年大体持平，土地出让收入受当地土地一级市场交易情况影响，存在波动风险。

从财政支出方面看，2014 年黔南州全州地方财政支出 354.47 亿元，同比增长 11.89%。其中，公共财政收入对公共财政支出的覆盖率为 32.25%，覆盖程度仍较低，黔南州财政自给能力依然较弱，财政收支平衡主要依靠上级政府补助收入维持。

表3 2013-2014 年黔南州全口径财政收支情况（单位：亿元）

项目	2014 年	2013 年
地方综合财力（一+二+三+四）	347.01	307.46
（一）公共财政收入	84.47	73.22
其中：税收收入	63.00	50.63
非税收入	21.47	22.59
（二）上级补助收入	177.59	154.43
其中：返还性收入	6.43	6.37
一般性转移支付收入	93.46	85.78
专项转移支付收入	77.71	62.28
（三）政府性基金收入	82.05	77.63
其中：土地使用权出让收入	75.58	72.15
（四）预算外收入	2.90	2.18
地方财政支出（一+二+三）	354.47	316.81
（一）公共财政支出	261.94	230.26
（二）基金支出	89.75	84.32
（三）预算外支出	2.78	2.23
公共财政收入/公共财政支出	32.25%	31.80%

资料来源：黔南州财政局

总体而言，2014 年，黔南州工业发展对经济的拉动作用明显，地方经济与全市财政收入保持较快增长，但全市财政收入对上级补助收入的依赖仍较高，财政自给能力依然较弱。

四、经营与竞争

2014 年公司实现主营业务收入 10.76 亿元，同比增长 78.25%，其中建筑安装收入 6.00 亿元，同比增长 121.11%，新增土地整治收入 2.61 亿元，建筑安装收入和土地整治收入为公司主要收入来源和今年新增收入来源。2014 年公司综合毛利率为 25.31%，较上年有明显下滑，主要受建筑安装业务毛利率下滑影响。

表4 2013-2014 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
----	--------	--------

	金额	毛利率	金额	毛利率
建筑安装收入	60,041.17	10.60%	27,154.31	15.12%
土地整治收入	26,103.14	25.22%	-	-
代建收入	9,494.07	100.00%	18,999.56	99.64%
汽运收入	3,919.31	42.43%	6,851.98	26.65%
售水收入	2,539.03	49.63%	1,996.09	48.85%
设计收入	2,046.15	38.07%	1,680.19	38.36%
劳务收入	1,263.44	18.54%	230.13	5.24%
驾校收入	1,192.53	44.08%	1,289.26	100.00%
印务收入	453.34	6.02%	483.01	19.09%
电力收入	393.73	45.45%	214.76	30.51%
旅行劳务收入	160.64	79.41%	127.41	33.78%
房地产收入	-	-	1,342.12	31.94%
合计	107,606.57	25.31%	60,368.82	47.07%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

（一）建筑安装业务

建筑安装业务具有一定的区域垄断性，业务持续性较好

公司建筑安装业务主要由子公司黔南州水电机械化工程队和黔南州交通建设公司承担。黔南州水电机械化工程队拥有三级施工总承包资质，黔南州交通建设公司拥有二级总承包资质，其开展的建筑安装工作主要涉及公路建设、道路勘测、水利设施施工等。两个子公司在开展建筑安装业务的主要建设资金来源是工程款预收、自有利润积累和建材款延期。在获取业务时，主要是通过招投标的方式获取工程。由于主要经营黔南州范围内的工程项目，黔南州水电机械化工程队和黔南州交通建设公司在商业关系、人员配置和政府支持等方面具有较为明显的优势，其在黔南州区域内具有较强的行业竞争力及一定的区域垄断性。2014 年黔南州全社会固定资产投资 1,342.45 亿元，同比增长 31%，受固定资产投资高速增长带动，2014 年公司建筑安装业务共实现收入 6 亿元，同比增长 121.11%，该业务毛利率 10.60%，较 2013 年有所下降，主要因为业务竞争加剧、成本上升等造成。

截至 2015 年 6 月底，黔南州水电机械化工程队有在手工程合同约 3.91 亿元，黔南州交通建设公司拥有在手合约 5.29 亿元。整体上看，公司下属从事建筑安装业务的子公司从业经验较为丰富，业务能力较强，在手合同量较为充足，且业务具有一定区域垄断性，业务持续性较好。

表5 截至 2015 年 6 月底黔南州水电机械化工程队主要在手合同情况（单位：万元）

序号	项目名称	中标金额	开标时间	工期
1	2014 年水土保持重点治理工程龙里县湾滩河生态清洁	222.88	2015.1.5	176 天

	型小流域			
2	三都县板马、高洪水库除险加固工程	151.31	2015.2.28	150 天
3	雷山县 2014 年中央财政小型农田水利重点县建设项目 C4 标段	346.55	2015.1.15	240 天
4	贵定县花甲水库工程	21,218.69	2015.1.22	896 天
5	贵定县 2014 年岩溶地区石漠化综合治理重点工程小型水利水保项目	428.60	2015.2.6	330 天
6	都匀市新坪河重点山洪沟防洪治理项目	857.32	2015.2.9	176 天
7	福泉市大塘榜水库除险加固工程	150.88	2015.3.2	91 天
8	长顺县干桥水库工程施工	4,886.92	2015.3.24	705 天
9	贵定县 2014 年农业水价综合改革试点项目 C2 标段	654.42	2015.4.16	170 天
10	贵定县 2014 年农业水价综合改革试点项目 C1 标段	525.27	2015.4.16	170 天
11	荔波县大土水库工程施工（C1 标段：大坝枢纽工程施工）	5,737.05	2015.4.23	762 天
12	长顺县摆所镇冗迈山塘工程	36.00	2015.4.27	90 天
13	长顺县鼓扬镇杨柳井村烟水工程	54.20	2015.4.27	91 天
14	长顺县烂坝水库除险加固工程	236.53	2015.5.1	92 天
15	平塘县坝王河航龙河道治理工程	704.95	2015.5.8	192 天
16	龙里县 2014 年中央统筹资金项目县建设项目 C2 标段	366.16	2015.5.13	150 天
17	平塘县里中水库除险加固工程	204.99	2015.04.29	150 天
18	平塘县 2015 年度中央财政小型农田水利重点县建设项目 C1 标段	1,078.71	2015.05.13	220 天
19	平塘县西凉河重点山洪沟防洪治理工程	754.81	2015.06.24	143 天
20	贵州山区现代水利龙里县湾滩河示范区 2014 年度小型农田水利重县 C3 标	447.33	2015.6.5	145 天
	合计	39,063.57		

资料来源：公司提供

表6 截至 2015 年 6 月底黔南州交通建设公司主要在手合同情况（单位：万元）

序号	项目名称	业主名称	开工时间	合同金额	工程进度
1	平塘县桃坡至田坝公路改造工程	平塘县交通局	2013.9.19	2,821.66	75%
2	平塘县 X950522727 巴烟至塘边公路安保工程建设项目	平塘县县乡公路管理所	2013.8.20	97.49	100%
3	平塘县天坑至大窝凼通村油路改造工程	平塘县交通局	2013.8.5	1,114.83	60%
4	贵定县贵定至新安公路改造工程	贵定县交通运输局	2013.10.15	4,987.22	10%
5	龙里县哪旁乡十字至大谷冰路通村油（水泥）路改造工程	龙里县交通运输局	2013.9.30	797.08	35%
6	瓮安县 2014 年农村公路安全保障工程建设项目：X022522725 茅坪至钵上 K37+472-K40+463，	瓮安县公路管理局	2014.9.17	61.94	35%
7	瓮安县 2014 年农村公路安全保障工程建设项目：X93652275 岚家坪至岚关 K0+000-K7+471				
8	瓮安县高视至天安通村公路改造工程	瓮安县公路管	2014.3.20	829.66	50%

	程	理局			
9	瓮安县包家院至四楞坡通村公路改造工程				
10	独山县 X940 甲良至麻尾公路大修工程	独山县农村公路管理局	2014.6.30	521.22	15%
11	S312 线罗甸董架至林霞公路改建工程第一标段	罗甸县交通运输局		5,945.90	35%
12	罗甸县上隆至花桥公路改造工程	罗甸县交通运输局	2015.3.30	1,719.04	45%
13	贵定县 2014 年农村公路建设预安排计划项目建制村通沥青水泥路工程	贵定县交通运输局	2014.5.9	7,015.27	25%
14	都匀市尖坡至凯口公路大修项目	都匀市交通运输局	2015.6.10	1,531.83	35%
15	荔波县 2014 年提前实施通村油（水泥）路改造工程	荔波县交通运输局	2014.12.23	10,781.41	35%
16	平塘县 2015 年第二批通村油（水泥）路改造工程	平塘县交通运输局	2015.2.7	14,632.21	35%
	合计			52,856.76	

资料来源：公司提供

（二）土地整治业务

2014 年新增土地整治收入，但该业务受当地土地一级市场行情影响，可能存在较大波动

公司下属子公司罗甸县国有资本营运有限责任公司（以下简称“罗甸国资”）曾与罗甸县国土局签订了《委托土地复耕协议书》和《委托土地整治协议书》，根据《委托土地复耕协议书》，罗甸县国土局委托罗甸国资承担 2010 年罗悃冗瓦等 10 个土地开发复垦项目，项目规模 6,499.4 亩，建设内容为平整土地、生产道路、家田水利设施、土地培肥等。协议约定，项目发生的一切费用由罗甸国资支付，土地开发复垦权属不变，罗甸国资可享受耕地占用指标出让收益权，可委托当地国土部门挂牌出让耕地指标，所得价款上缴当地财政部门，由财政部门将资金划入罗甸国资账户。根据《委托土地整治协议书》，罗甸县国土局委托罗甸国资承担罗甸县城东新区鲁断村国有土地开发整治项目，项目规模 1,120 亩，项目资金由罗甸国资自筹。协议约定，经罗甸国资整治后的土地已变为可直接对外出让的土地，由罗甸国资委托当地国土部门对外挂牌出让，出让价款全部归罗甸国资所有，由国土部门将土地出让金上缴财政部门，再由财政部门划拨到罗甸国资账户。

近年来罗甸国资陆续整治了一批土地，其中超过 322 亩于 2013-2014 年实现出让，公司相应确认了土地整治收入 26,103.14 万元，公司土地整治面积较大，该业务具备一定持续性，但收入的实现受土地一级市场行情的影响，未来收入规模存在较大波动性。

表7 2014 年公司主要土地出让情况（单位：平方米、元/平方米、万元）

序号	政府批文	出让合同号	出让面积	单价	金额
1	罗府函（2014）95 号	LD（2014）03	47,807.30	1,627.36	7,780.00
2	罗府函（2014）95 号	LD（2014）04	48,606.00	983.41	4,780.00
3	罗府函（2014）96 号	LD（2014）08	6,067.00	941.15	571.00
4	罗府函（2014）219 号	LD（2014）219	8,608.30	696.19	595.00
5	罗府函（2014）96 号	LD（2014）06	28,253.00	950.69	2,686.00
6	罗府函（2014）96 号	LD（2014）07	6,133.00	996.24	611.00
7	罗府函（2014）280 号	LD（2014）23	15,980.08	237.79	380.00
8	罗国资呈（2013）227 号	2013-25	53,333.00	1,275.00	6,800.00
合计			214,787.68		24,203.00

资料来源：公司提供

（三）代建业务

2014 年公司代建业务量减少，未来收入存在不确定性

公司所属的 6 个子公司与黔南州下属各市、县政府签订项目委托代建（管）协议，由公司的子公司作为代建（管）人负责工程前期的准备、投融资管理和代建管理，并收取一定的代建管理费。在与政府的项目委托代建协议中明确规定，作为代建（管）人的子公司可以获得每年度工程实际支出的 15% 作为代建管理费收入。

2014 年，公司代建了罗甸国资项目、瓮安工业园区项目、贵定县国有资本营运有限责任公司（以下简称“贵定国资”），根据项目委托代建协议，公司就项目当年工程实际支出的 15% 确认代建管理费收入 9,494.07 万元，由于 2014 年代建业务量减少，代建收入同比下降了 50.03%。跟踪期公司未提供截至 2014 年底在建的代建业务明细，公司代建业务由下属子公司与当地政府签订协议，业务量与当地基建投入及选择的业务模式相关，未来代建收入规模存在一定不确定性。

表8 2014 年公司代建业务收入明细（单位：万元）

项目	收入
罗甸国资代建项目	167.65
瓮安工业园区项目	7,054.54
贵定国资项目	2,271.89
合计	9,494.07

资料来源：公司提供

（三）汽车运输、驾校业务

2014 年汽车运输收入因统计口径变更导致下降，驾校业务收入区域优势明显，收入小幅下滑

公司的汽车运输业务和驾校业务主要是由贵州省都匀汽车运输公司（以下简称“汽运公司”）承担。截至 2014 年底，汽运公司拥有运营车辆约 1,000 辆，运营线路 337 条。汽运公司收入主要来源于客运站分成及客车承包费，2014 年公司实现汽运收入 3,919.31 万元，同比下降 42.80%，下降原因是统计口径变化，2013 年汽运公司收入包含了黔南州下级各县公司营业收入（由汽运公司统一售票，统一做账），从 2013 年 7 月份以后，各县级公司实行自己售票，售票收入未上交汽运公司，只按要求交纳承包费，因此 2014 年的收入降低较多。

贵州省都匀汽车运输公司下属的黔南交通驾驶学校是黔南州地区唯一一个 A 类驾校，在区域内优势较为明显。2014 年公司实现驾校业务收入 1,192.53 万元，同比下降 7.5%，由于新交规出台，驾驶证考试难度增加，学费增加，导致驾校报名人数降低，驾校业务收入有所下滑。毛利率方面，由于公司 2013 年将相关业务成本计入费用核算，2014 年相关成本重新划入该业务成本核算，业务毛利率降低。

表9 2013-2014 年公司汽运业务情况

项目	2014 年	2013 年
运营车辆保有量（辆）	1,000	979
运营线路（条）	337	324
运营班次（万次）	88.82	82.24
运送旅客量（万人次）	1,792	1,602

资料来源：公司提供

（四）供水业务

供水业务运营情况稳定

公司所属子公司福泉市供排水有限公司和惠水县自来水公司分别在福泉市和惠水县提供自来水销售业务，2014 年公司供水价格无变化，生活用水为 1.9 元/吨，经营服务用水、行政事业用水和工业用水均为 3.2 元/吨、特种用水为 9 元/吨，两地自来水用户数合计 3.83 万户，全年供水量 1,390 万立方米，售水量 1,124 万立方米。

表10 2013-2014 年福泉市供排水有限公司主要经营指标

业务指标	2014 年	2013 年
日供水能力（万立方米）	5.5	5.5
供水管网总长度（公里）	240	240
供水区域	全市	全市
全年供水量（万立方米）	860	770
全年售水量（万立方米）	720	601
自来水用户数（万户）	2.23	1.89

资料来源：公司提供

表11 2013-2014 年惠水县自来水公司主要经营指标

业务指标	2014 年	2013 年
日供水能力（万立方米）	1.6	1.4
供水管网总长度（公里）	98	65.76
供水区域（平方公里）	12.6	5.8
全年供水量（万立方米）	530	452
全年售水量（万立方米）	404	353
自来水用户数（万户）	1.6	1.52

资料来源：公司提供

（五）其他业务

工程项目设计收入、劳务收入、印务收入、发电收入和旅行社业务收入丰富了公司收入来源

除上述公司业务外，公司所属子公司还从事工程项目设计业务、印刷品业务、旅行社业务以及劳务派遣业务。工程设计业务由黔南州交通设计院承担，黔南州交通设计院持有工程勘察公路行业乙级资质、工程测绘丙级资质和工程咨询丙级资质，现有高级工程师 7 人，工程师 13 人，助理工程师 20 人，2014 年实现设计收入 2,046.15 万元。子公司上海黔兴劳务服务有限公司提供劳务派遣、装卸服务等业务，2014 年公司实现劳务收入 1,263.44 万元。印务、发电、旅行社等业务规模较小，总体来说该等业务丰富了公司收入来源。

跟踪期内，公司获得当地政府资产注入、财政补贴等方面的支持，增强了资本实力

根据平府发【2014】265 号文，平潭县人民政府将平国用（2014）第 105 号等 9 宗土地使用权注入公司，相应增加资本公积 78,862.57 万元，此外，黔南州人民政府划入公司土地资产黔南国用（2014）第 2 号，入账价值 5.36 亿元，相应增加资本公积。

2014 年公司获得政府补助 156.76 万元。总而言之，当地政府对公司的资产支持，增强了公司资本实力。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013-2014 年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2014 年公司合并报表范围

无变化。

资产结构与质量

2014 年公司资产进一步增长，资产仍以土地为主，流动性一般；其他应收款规模较大，对营运资金造成一定占用

截至 2014 年底公司资产总额 144.57 亿元，同比增长 30.77%。资产仍以流动资产为主，流动资产占比 88.90%。

截至 2014 年末公司货币资金 7.78 亿元，以银行存款为主，有存货保证金 0.30 亿元，流动性受到限制。2014 年末公司应收账款 2.00 亿元，同比下降 15.28%，应收账款前五名客户为贵定县交通局、罗甸县财政局、都匀开发区财政局、平塘县财政局和平塘县交通局，金额合计 1.81 亿元，占比 89.96%，账龄全部在一年以内，回收风险不大。2014 年末公司预付账款 6.55 亿元，同比增长 50.56%，主要是预付施工方的工程款，随着公司承接的项目增加，公司预付款规模也相应增加。2014 年底公司其他应收款规模达 44.46 亿元，同比增长 21.60%，主要是往来款增加所致，其他应收款金额前 5 名分别为瓮安县财政局、都匀开发区财政局、黔南州兴东房地产开发有限责任公司、黔南州财政局、平塘县财政局，金额合计 28 亿元，占比 62.86%，其他应收款账龄在一年以上的占比 25.14%，账龄不长，但其他应收款规模较大且快速增长，对公司营运资金造成一定占用。

2014 年底公司存货规模为 67.73 亿元，其中土地 64.95 亿元，土地面积约 8,181.77 亩，2014 年公司新增土地资产 13.40 亿元，面积约 5,454,455.97 平方米，为政府注入土地，均是出让性质土地，用途主要为商服用地，截至 2014 年底，公司土地存货中已抵押账面价值 272,862.35 万元的土地已抵押，占存货的 40.28%。

公司非流动资产规模较小，主要是长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产。2014 年公司长期股权投资增长 1.33 亿元，主要是对贵昌城市发展有限公司、贵州盛世玉业股份有限公司、瓮安县路通沥青混凝土有限责任公司等的股权投资。2014 年公司无形资产增加 3.67 亿元，主要是新增的土地使用权，其中子公司都匀经济开发区城市投资开发有限公司以挂牌方式取得土地 6 宗，账面价值 2.83 亿元。

总体而言，2014 年公司资产规模进一步增长，但资产仍以土地和其他应收账款为主，资产流动性一般。

表12 2013-2014 年公司主要资产构成（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	比重	金额	比重

货币资金	77,785.48	5.38%	33,780.81	3.06%
应收账款	19,995.85	1.38%	23,602.70	2.13%
预付款项	65,538.91	4.53%	43,530.32	3.94%
其他应收款	444,631.94	30.76%	365,643.60	33.07%
存货	677,331.91	46.85%	538,205.26	48.68%
流动资产合计	1,285,284.09	88.90%	1,004,792.69	90.89%
长期股权投资	26,110.13	1.81%	12,770.93	1.16%
固定资产	39,681.83	2.74%	33,158.42	3.00%
在建工程	48,123.91	3.33%	46,348.04	4.19%
无形资产	36,824.24	2.55%	172.26	0.02%
非流动资产合计	160,426.74	11.10%	100,746.43	9.11%
资产总计	1,445,710.83	100.00%	1,105,539.12	100.00%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

盈利能力

2014 年营业收入增加，但盈利能力有所下滑，政府补助减少也削弱了公司盈利能力

2014 年公司实现营业收入 11.00 亿元，同比增长 68.11%，主要得益于建筑安装和土地整治收入的增长，但受建筑安装毛利率下降影响，公司综合毛利率下滑至 26.49%，全年实现营业利润 1.03 亿元，同比下降 47.63%。2014 年公司实现投资净收益 1,445.21 万元，占利润总额的 13.92%，投资收益在利润中的占比提升。

期间费用率方面，受债务规模上升影响，公司财务费用增加，拉高期间费用率。2014 年公司仅获得政府补贴收入 156.76 万元，营业利润和补贴收入的减少使得公司当年利润总额大幅下滑。总体来说，公司营业收入虽然上升，但主营业务盈利能力有所下滑，政府补贴的减少也削弱了公司盈利能力。

表13 2013-2014 年公司盈利能力主要指标（单位：万元）

项目	2014年	2013 年
营业收入	110,031.59	65,450.94
营业利润	10,298.72	19,664.03
投资净收益	1,445.21	214.23
补贴收入	156.76	13,738.14
利润总额	10,380.49	33,203.33
综合毛利率	26.49%	47.18%
期间费用率	14.43%	12.87%
总资产回报率	0.98%	3.46%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

现金流

公司未来资金需求量大，面临较大资金压力

2014 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 14.23 亿元，收现比 1.29，主营业务收现情况较好，2014 年公司购买商品、接受劳务支付的现金支出 23.72 亿元，主要是本期预付工程款增加，2014 年公司收到其他与经营活动有关的现金规模较大，而支付其他与经营活动有关的现金规模较小，总体来看，2014 年公司经营活动现金净流入有所改善。

2014 年公司投资活动仍保持了 3.01 亿元的流出规模，公司经营活动和投资活动的现金自给能力仍然不足，仍主要依靠对外筹资满足资金需求。2014 年公司对外净融资 6.63 亿元，公司募投项目预计总投资 63.93 亿元，除本期债券募集资金 18 亿元外，剩余资金需依靠公司银行贷款、财政拨款、自有资金解决，未来公司对资金的需求仍然强烈。

表14 2013-2014 年公司主要现金流量指标情况表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
收现比	1.29	1.00
销售商品、提供劳务收到的现金	142,330.97	65,391.51
收到其他与经营活动有关的现金	121,262.40	80,370.89
经营活动现金流入小计	263,593.37	145,762.39
购买商品、接受劳务支付的现金	237,178.93	90,310.63
支付其他与经营活动有关的现金	6,188.58	84,691.36
经营活动现金流出小计	255,817.18	183,549.46
经营活动产生的现金流量净额	7,776.19	-37,787.07
投资活动产生的现金流量净额	-30,088.52	-38,274.69
筹资活动产生的现金流量净额	66,316.99	79,051.41
现金及现金等价物净增加额	44,004.66	2,989.65

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

资本结构和财务安全性

随着债务规模的持续增长，公司偿债压力不断加大

截至 2014 年底，负债规模为 59.88 亿元，同比增长 54.75%，增长较快，公司负债与所有者权益比率为 0.71，所有者权益对负债的保障程度同比降低。

表15 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2014 年	2013 年
负债总额	598,836.97	386,981.30
所有者权益合计	846,873.86	718,557.82
负债与所有者权益比率	0.71	0.54

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

公司负债结构仍以流动负债为主，流动负债占比 61.81%。2014 年公司应付账款为 8,776.21 万元，规模不大，公司有偿还能力。2014 年底公司预收账款增至 4.56 亿元，新增 2.87 亿元，主要是三级子公司贵定县金南农村公路开发有限责任公司本期收到贵定县住建局拨入的金南公路、阳宝路、外环路及昌明路建设款及利息 17,588.36 万元、二级公司都匀经济开发区城市投资开发有限责任公司本期收到开发区财政局拨入项目代建工程款 7,980 万元等，主要为经营性负债，随着公司经营将逐渐消化。截至 2014 年底公司其他应付款为 29.13 亿元，同比增长 40.56%，主要是公司与关联方的往来款或借款，其中金额较大的付息项有 3.95 亿元。

截至 2014 年底，公司长期借款规模为 16.84 亿元，同比增长 26.97%，从借款的最后还款日分布看，2015-2018 年分别需还本金 21,650 万元、19,510 万元、35,950 万元、51,765 万元，公司未来几年债务集中偿还压力不大。应付债券方面，本期债券于 2015 年 3 月 9 日成功发行，规模为 18 亿元，2015 年公司债务规模又进一步增长，未来偿债压力加大。2014 年公司专项应付款增加 3.68 亿元，主要是新增的都匀开发区的开发建设款项。

截至 2014 年底，公司有息债务增至 24.50 亿元，同比增长 66.93%，增长较快，公司债务压力加大。

表16 2013-2014 年公司负债主要构成（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	比重	金额	比重
短期借款	4,850.00	0.81%	7,650.00	1.98%
应付账款	8,776.21	1.47%	3,938.30	1.02%
预收款项	45,591.25	7.61%	16,898.71	4.37%
其他应付款	291,318.46	48.65%	207,256.63	53.56%
一年内到期的非流动负债	9,025.00	1.51%	6,402.86	1.65%
流动负债合计	370,124.62	61.81%	253,960.81	65.63%
长期借款	168,375.00	28.12%	132,610.26	34.27%
应付债券	23,116.00	3.86%	0.00	0.00%
长期应付款	97.90	0.02%	97.90	0.03%
专项应付款	36,814.85	6.15%	3.72	0.00%
非流动负债合计	228,712.35	38.19%	133,020.49	34.37%
负债合计	598,836.97	100.00%	386,981.30	100.00%
有息债务	244,993.90	40.91%	146,761.02	37.92%

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

表17 截至 2014 年末公司长期借款明细（单位：万元）

贷款银行	借款起始日	借款终止日	利率	期末贷款余额
中国农业银行	2014/3/17	2015/3/16	6.60%	1,650.00
上海皋鹤投资管理中心	2013/8/22	2015/8/21	11.00%	20,000.00
中国农业发展银行平塘县支行	2011/1/21	2016/1/20	6.22%	470.00
福泉市农村信用合作联社营业部	2014/4/28	2016/4/27	8.59%	290.00
中国农业发展银行龙里县支行	2013/6/8	2016/6/7	6.15%	6,300.00
贵定农发行贷款	2013/6/8	2016/6/7	6.15%	6,300.00
中国农业发展银行罗甸县支行	2011/6/20	2016/6/19	6.65%	200.00
中国农业发展银行龙里县支行	2008/6/30	2016/6/29	7.83%	450.00
贵阳银行	2013/7/16	2016/7/15	9.00%	5,000.00
贵州友山基金管理有限公司	2014/12/10	2016/12/9	13.50%	500.00
中国农业发展银行罗甸县支行	2012/1/11	2017/1/10	6.90%	10,000.00
贵阳银行股份有限公司都匀分行	2014/3/10	2017/3/9	6.00%	8,000.00
中国农业发展银行龙里县支行	2009/4/27	2017/4/26	5.94%	950.00
中国农业发展银行平塘县支行	2012/5/3	2017/5/2	6.90%	14,000.00
贵阳银行都匀分行	2014/12/24	2017/12/7	9.00%	1,000.00
贵阳银行都匀分行	2014/12/16	2017/12/7	9.00%	500.00
贵阳银行瓮安支行	2014/12/24	2017/12/9	9.00%	1,500.00
中国农业发展银行平塘县支行	2010/5/24	2018/5/23	5.94%	1,960.00
建行固定资产贷款	2013/7/9	2018/6/25	6.40%	6,350.00
中国建设银行黔南分行	2014/6/19	2018/6/25	6.40%	6,000.00
建行固定资产贷款	2013/6/26	2018/6/25	6.40%	3,000.00
中国建设银行黔南分行	2014/6/20	2018/6/25	6.40%	3,000.00
中国建设银行黔南分行	2017/7/4	2018/6/25	6.40%	3,000.00
中国农业发展银行	2012/4/10	2018/11/17	7.05%	11,000.00
中国农业发展银行	2012/9/4	2018/11/17	7.05%	6,000.00
中国农业发展银行	2012/3/7	2018/11/17	7.05%	5,000.00
中国农业发展银行	2012/2/8	2018/11/17	7.05%	3,000.00
中国农业发展银行	2012/3/22	2018/11/17	7.05%	2,000.00
中国农业发展银行	2012/2/3	2018/11/17	7.05%	1,455.00
福泉市农村信用合作联社营业部	2014/1/22	2019/1/21	8.53%	500.00
中国农业发展银行罗甸县支行	2014/6/10	2019/6/9	6.40%	3,850.00
中国农业发展银行平塘县支行	2014/11/28	2019/11/27	6.00%	7,800.00
贵阳银行股份有限公司都匀分行	2014/12/24	2019/12/7	9.00%	4,000.00
贵阳银行股份有限公司都匀分行	2014/12/11	2019/12/7	9.00%	500.00
贵阳银行股份有限公司都匀分行	2014/12/24	2019/12/23	9.00%	450.00
中国农业银行都匀文峰支行	2014/12/25	2019/12/25	浮动	5,000.00
中国农业发展银行福泉市支行	2014/4/11	2021/4/10	6.55%	6,200.00

国家开发银行贵州分行	2012/3/15	2022/3/14	7.20%	3,800.00
国家开发银行贵州分行	2012/12/27	2022/12/26	7.20%	7,400.00
合计				168,375.00

资料来源：公司提供

截至 2014 年底，公司流动比率、速动比率分别为 3.47 和 1.64，公司流动资产主要是土地、其他应收款等，土地资产流动性偏弱，其他应收款的回收依赖于地方财政收支情况，流动资产变现偿还短期借款的能力存在不确定性，公司短期债务偿还保障能力一般。截至 2014 年底公司资产负债率为 41.42%，随着债务规模增长，公司资产负债率持续上升，预计 2015 年资产负债率将进一步上升。2014 年公司 EBITDA 利息保障倍数降至 1.68，一方面因为当年利息支出增加，另一方面因为当年公司 EBITDA 下滑。总体来说，随着债务规模的持续增长，公司偿债压力不断加大。

表18 2013-2014 年公司偿债能力指标

项目	2014 年	2013 年
资产负债率	41.42%	35.00%
流动比率	3.47	3.96
速动比率	1.64	1.84
EBITDA（万元）	17,246.02	34,903.44
EBITDA 利息保障倍数	1.68	3.48

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

六、或有事项分析

对外担保金额较大，公司存在一定或有负债风险

截至 2014 年底公司对外提供担保 12.92 亿元，占期末净资产的比重为 15.26%，公司存在一定或有负债风险。

表19 截至 2014 年底公司或有事项情况（单位：万元）

担保单位	被担保单位	担保金额	借款到期日	备注
黔南州水电机 械工程队	贵州水利事业有限公司	741.86	2015 年 1 月 30 日	借款担保
黔南州投资有 限公司	黔南布依族苗族 自治州交通运 输局	128,469	2017 年 12 月 25 日	借款担保
合计		129,210.86		

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

七、评级结论

2014 年黔南州地方经济和财政收入保持较快增长，但地方财政对上级补助收入依赖仍然较大，财政自给能力依然较弱。

业务方面，公司收入来源丰富，其中建筑安装业务收入规模大，业务持续性较好，供水、汽运、工程项目设计等业务丰富了公司收入来源。此外 2014 年公司获得当地政府大量资产注入，增强了公司资本实力。但我们也关注到，公司土地出让业务受当地土地市场情况影响，规模较不稳定，代建业务持续性不确定，汽运收入总体下降。

财务方面，2014 年公司资产和收入规模进一步增长，经营能力和资本实力得到提升，但我们也看到，公司资产流动性一般，其他应收款规模较大，对营运资金造成一定占用，公司盈利能力有所下滑，未来资金需求量大，面临较大资金压力，随着债务规模持续增长，公司偿债压力不断加大。

此外，公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。

基于以上情况，鹏元对公司及其本期债券的 2015 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，公司主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表 （单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
货币资金	77,785.48	33,780.81	30,791.17
应收账款	19,995.85	23,602.70	10,209.70
预付款项	65,538.91	43,530.32	11,930.69
其他应收款	444,631.94	365,643.60	262,300.25
存货	677,331.91	538,205.26	456,938.22
其他流动资产		30.00	30.00
流动资产合计	1,285,284.09	1,004,792.69	772,200.03
可供出售金融资产	8,632.19	7,532.19	
长期股权投资	26,110.13	12,770.93	19,562.25
固定资产	39,681.83	33,158.42	31,986.82
在建工程	48,123.91	46,348.04	7,822.38
工程物资	109.60		
无形资产	36,824.24	172.26	132.18
长期待摊费用	758.45	717.63	813.06
递延所得税资产	186.40	46.95	21.08
非流动资产合计	160,426.74	100,746.43	60,337.77
资产总计	1,445,710.83	1,105,539.12	832,537.81
短期借款	4,850.00	7,650.00	2,010.00
应付账款	8,776.21	3,938.30	1,510.58
预收款项	45,591.25	16,898.71	3,939.22
应付职工薪酬	92.99	8.81	41.48
应交税费	9,699.33	11,545.35	7,380.74
应付利息	515.06	3.81	15.91
其他应付款	291,318.46	207,256.63	138,360.60
一年内到期的非流动负债	9,025.00	6,402.86	960.00
其他流动负债	256.33	256.33	256.33
流动负债合计	370,124.62	253,960.81	154,474.86
长期借款	168,375.00	132,610.26	70,972.41
应付债券	23,116.00		
长期应付款	97.90	97.90	97.90
专项应付款	36,814.85	3.72	873.10
其他非流动负债	308.60	308.60	308.60
非流动负债合计	228,712.35	133,020.49	72,252.01

负债合计	598,836.97	386,981.30	226,726.87
实收资本(或股本)	20,000.00	20,000.00	10,000.00
资本公积金	750,438.44	608,313.43	534,639.36
盈余公积金	8,501.95	8,982.04	6,073.47
未分配利润	67,924.37	81,240.93	55,042.88
归属于母公司所有者权益合计	846,864.75	718,536.40	605,755.71
少数股东权益	9.11	21.42	55.23
所有者权益合计	846,873.86	718,557.82	605,810.94
负债和所有者权益总计	1,445,710.83	1,105,539.12	832,537.81

资料来源：公司审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
营业总收入	110,031.59	65,450.94	56,562.01
营业收入	110,031.59	65,450.94	56,562.01
营业总成本	101,178.08	46,001.14	38,721.52
营业成本	80,881.59	34,573.79	29,013.50
营业税金及附加	3,327.50	2,853.88	2,385.94
销售费用	1,294.95	951.14	1,352.27
管理费用	12,534.52	7,209.81	5,942.36
财务费用	2,044.51	261.34	-41.29
资产减值损失	1,095.00	151.18	68.74
其他经营收益	1,445.21	214.23	736.01
投资净收益	1,445.21	214.23	736.01
营业利润	10,298.72	19,664.03	18,576.51
加：营业外收入	389.45	13,867.08	9,871.82
减：营业外支出	307.68	327.77	43.48
其中：非流动资产处置净损失			0.82
利润总额	10,380.49	33,203.33	28,404.85
减：所得税	2,591.16	4,100.30	3,324.23
净利润	7,789.33	29,103.04	25,080.62

资料来源：公司审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
销售商品、提供劳务收到的现金	142,330.97	65,391.51	56,156.89
收到其他与经营活动有关的现金	121,262.40	80,370.89	82,133.50
经营活动现金流入小计	263,593.37	145,762.39	138,290.40
购买商品、接受劳务支付的现金	237,178.93	90,310.63	45,222.31
支付给职工以及为职工支付的现金	7,881.78	5,092.13	3,196.16
支付的各项税费	4,567.89	3,455.35	3,393.00
支付其他与经营活动有关的现金	6,188.58	84,691.36	82,015.69
经营活动现金流出小计	255,817.18	183,549.46	133,827.17
经营活动产生的现金流量净额	7,776.19	-37,787.07	4,463.23
收回投资收到的现金			500.00
取得投资收益收到的现金	530.40	513.00	424.65
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	7.29	41.06	27.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		-181.37	
投资活动现金流入小计	537.69	372.70	951.65
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	27,391.21	37,758.89	48,610.75
投资支付的现金	3,235.00	888.50	11,586.00
投资活动现金流出小计	30,626.21	38,647.39	60,196.75
投资活动产生的现金流量净额	-30,088.52	-38,274.69	-59,245.10
吸收投资收到的现金	15,771.46	10,790.00	14,420.95
取得借款收到的现金	68,800.00	89,375.00	53,410.00
发行债券收到的现金	24,216.00		
筹资活动现金流入小计	108,787.46	100,165.00	67,830.95
偿还债务支付的现金	35,538.12	20,795.14	11,269.29
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6,932.35	318.45	164.51
筹资活动现金流出小计	42,470.47	21,113.59	11,433.79
筹资活动产生的现金流量净额	66,316.99	79,051.41	56,397.16
现金及现金等价物净增加额	44,004.66	2,989.65	1,615.29

资料来源：公司审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
净利润	7,789.33	29,103.04	25,080.62
加：资产减值准备	1,095.00	151.18	68.74
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	4,533.29	1,278.62	1,225.84
无形资产摊销	135.16	10.57	4.95
长期待摊费用摊销	40.82	104.56	149.01
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	81.58	33.02	0.82
财务费用		318.45	164.51
投资损失	-1,445.21	-214.23	-736.01
递延所得税资产减少	-139.45	-25.88	-9.28
存货的减少	-23,265.93	-27,128.70	-4,989.69
经营性应收项目的减少	-97,083.42	-136,217.96	-91,262.11
经营性应付项目的增加	116,035.00	94,800.26	74,765.85
间接法-经营活动产生的现金流量净额	7,776.19	-37,787.07	4,463.23

资料来源：公司审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2014 年	2013 年
资产负债率	41.42%	35.00%
流动比率	3.47	3.96
速动比率	1.64	1.84
综合毛利率	26.49%	47.18%
总资产回报率	0.98%	3.46%
EBITDA（万元）	17,246.02	34,903.44
EBITDA 利息保障倍数	1.68	3.48
负债与所有者权益比率	0.71	0.54

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

附录五 截至 2014 年末公司存货中土地使用权明细（单位：平方米、万元）

序号	土地权证编号	使用权类型	规划用途	面积	价值	抵押情况
1	罗甸国用（2011）第0039号	出让	商业	199,667.00	25,904.80	是
2	罗甸国用（2011）第0051号	出让	商业	7,510.63	944.43	是
3	罗甸国用（2011）第0049号	出让	商业	6,689.73	1,097.79	是
4	罗甸国用（2011）第0048号	出让	商业	3,294.96	293.98	是
5	罗甸国用（2011）第0047号	出让	商业	922.18	82.28	是
6	罗甸国用（2011）第0046号	出让	商业	4,346.19	546.52	是
7	罗甸国用（2011）第0045号	出让	商业	3,801.63	478.04	是
8	罗甸国用（2011）第0050号	出让	商业	2,473.18	793.52	是
9	罗甸国用（2011）第0043号	出让	综合	68,023.42	5,423.44	否
10	罗甸国用（2011）第0041号	出让	综合	51,642.67	10,140.30	是
11	罗甸国用（2011）第0040号	出让	综合	46,487.66	4,465.47	是
12	罗甸国用（2011）第0042号	出让	综合	55,231.79	5,305.40	是
13	罗甸国用（2011）第0044号	出让	综合	68,688.32	6,597.99	否
14	罗甸国用（2012）第0018号	出让	商业	12,535.77	1,392.87	否
15	匀国用（2010）第149号	划拨	住宅	9,987.40	672.15	是
16	匀国用（2010）第148号	划拨	住宅	7,524.00	501.85	是
17	匀国用（2010）第151号	划拨	住宅	15,284.80	1,007.27	是
18	匀国用（2010）第150号	划拨	工业用地	55,504.80	3,335.84	是
19	匀开国用（2013）第22号	划拨	林地	69,777.00	823.15	否
20	匀国用（2010）第210号	划拨	水域用地	11,233.50	845.88	是
21	匀国用（2010）第206号	划拨	园地	106,100.50	7,257.27	是
22	匀国用（2010）第205号	划拨	园地	181,921.10	12,388.83	是
23	匀国用（2010）第209号	划拨	园地	17,952.70	1,215.40	是
24	匀国用（2010）第207号	划拨	园地	49,667.30	3,312.81	是
25	匀国用（2010）第208号	划拨	园地	1,266.90	82.22	是
26	匀国用（2010）第214号	划拨	园地	39,321.70	2,386.83	是
27	匀国用（2010）第204号	划拨	园地	1,377,291.10	78,918.78	是
28	匀国用（2010）第211号	划拨	园地	13,651.40	544.17	是
29	罗甸国用（2012）第0017号	出让	商业	57,996.82	14,559.23	否
30	罗甸国用（2012）第0092号	出让	其他商服用地	56,376.90	11,615.67	否
31	罗甸国用（2012）第0093号	出让	其他商服用地	3,964.66	816.91	否
32	罗甸国用（2012）第0094号	出让	其他商服用地	9,481.47	1,953.65	否
33	罗甸国用（2012）第0019号	出让	商业	1,233.73	411.84	否
34	罗甸国用（2012）第0020号	出让	商业	1,241.15	414.24	否
35	罗甸国用（2012）第0021号	出让	商业	5,267.73	1,758.21	否
36	罗甸国用（2012）第0022号	出让	商业	5,967.99	1,991.84	否

37	罗甸国用（2012）第0023号	出让	商业	1,470.83	490.9	否
38	罗甸国用（2012）第0024号	出让	商业	20,406.00	6,812.14	否
39	罗甸国用（2012）第0025号	出让	商业	115,607.65	39,058.28	否
40	罗甸国用（2012）第0026号	出让	商业	18,566.00	4,390.17	否
41	罗甸国用（2012）第0027号	出让	商业	13,375.00	3,162.69	否
42	平国用（2008）第35号	出让	住宅	654.58	283.3	是
43	平国用（2008）第40号	出让	住宅	204.24	78.63	是
44	平国用（2008）第28号	出让	住宅	7,103.29	1,073.50	是
45	平国用（2008）第25号	出让	住宅	28,373.79	3,368.41	是
46	平国用（2008）第30号	出让	住宅	14,670.27	1,603.82	是
47	平国用（2008）第26号	出让	住宅	15,172.12	1,604.62	是
48	平国用（2008）第27号	出让	住宅	16,768.70	1,727.18	是
49	平国用（2008）第29号	出让	住宅	2,303.26	188.87	是
50	平国用（2008）第32号	出让	住宅	2,095.09	163.42	是
51	平国用（2008）第31号	出让	住宅	6,919.60	470.53	是
52	平国用（2008）第39号	出让	住宅	266.1	17.3	是
53	平国用（2008）第33号	出让	工业用地	1,870.31	106.61	是
54	平国用（2008）第37号	出让	仓储用地	719.78	32.39	是
55	平国用（2008）第38号	出让	住宅	496.99	20.87	是
56	平国用（2008）第34号	出让	仓储用地	1,902.93	79.92	是
57	平国用（2008）第41号	出让	住宅	4,371.38	179.23	是
58	平国用（2008）第36号	出让	仓储用地	1,446.54	24.59	是
59	平国用（2011）第27号	划拨	住宅	1,704.10	293.11	否
60	平国用（2004）第010号	划拨	住宅	374.8	21.74	否
61	平国用（2004）第009号	划拨	住宅	454.97	49.36	否
62	平国用（2003）第366号	划拨	住宅	496.2	28.78	否
63	平国用（2003）第365号	划拨	住宅	113.41	4.35	否
64	平国用（2003）第363号	划拨	住宅	207.41	12.03	否
65	平国用（2011）第49号	划拨	商服用地	30,167.50	7,089.36	是
66	平国用（2011）第48号	划拨	商服用地	56,163.90	13,277.76	是
67	平国用（2011）第51号	划拨	商服用地	29,796.39	6,555.12	是
68	平国用（2011）第50号	划拨	商服用地	28,597.90	6,148.55	是
69	平国用（2011）第33号	划拨	商服用地	11,581.50	1,690.90	是
70	平国用（2011）第37号	划拨	商服用地	4,594.70	413.52	是
71	平国用（2011）第31号	划拨	工矿仓储用地	5,870.30	114.47	否
72	平国用（2003）第358号	划拨	工业用地	6,657.40	26.63	否
73	平国用（2003）第360号	划拨	工业用地	29,578.05	144.94	否
74	平国用（2011）第35号	划拨	工矿仓储用地	13,091.70	246.12	否
75	平国用（2011）第34号	划拨	工矿仓储用地	2,093.90	39.37	否
76	平国用（2011）第42号	划拨	工矿仓储用地	7,005.30	115.52	否
77	平国用（2011）第21号	划拨	工矿仓储用地	3,354.60	52.33	否

78	平国用（2011）第20号	划拨	工矿仓储用地	2,439.60	38.06	否
79	平国用（2011）第41号	划拨	工矿仓储用地	3,842.60	53.8	否
80	平国用（2011）第23号	划拨	工矿仓储用地	1,598.97	22.39	否
81	平国用（2011）第22号	划拨	工矿仓储用地	1,752.79	24.54	否
82	平国用（2011）第39号	划拨	工矿仓储用地	9,090.80	120	否
83	平国用（2011）第19号	划拨	仓储用地	2,155.41	26.94	否
84	平国用（2011）第18号	划拨	仓储用地	1,176.75	14.71	否
85	平国用（2011）第40号	划拨	工矿仓储用地	10,465.50	125.59	否
86	平国用（2003）第361号	划拨	综合用地	388.27	27.72	否
87	平国用（2003）第359号	划拨	综合用地	1,574.34	93.67	否
88	平国用（2003）第368号	划拨	综合用地	696.11	41.42	否
89	平国用（2003）第364号	划拨	综合用地	1,726.50	102.73	否
90	平国用（2003）第362号	划拨	综合用地	2,462.40	146.51	否
91	平国用（2004）第008号	划拨	综合用地	1,780.35	105.93	否
92	瓮国用（2012）第01760号	出让	商业用地	168,791.00	20,524.82	否
93	瓮国用（2012）第01762号	出让	商业用地	67,738.00	8,236.87	否
94	瓮国用（2012）第01761号	出让	商业用地	50,600.00	6,152.91	否
95	翁国用（2013）第00139号	出让	商业用地	6,758.00	2,284.98	否
96	翁国用（2013）第00140号	出让	商业用地	4,408.00	1,568.32	否
97	贵土国用（2012）第130号	出让	商住用地	21,000.00	4,284.00	否
98	贵土国用（2012）第131号	出让	商住用地	29,277.50	5,972.61	否
99	贵土国用（2012）第72号	出让	商住用地	66,825.50	13,612.35	否
100	贵土国用（2012）第77号	出让	商住用地	25,825.30	3,308.22	是
101	贵土国用（2012）第78号	出让	商住用地	66,784.89	8,555.14	是
102	贵土国用（2012）第76号	出让	商住用地	78,704.00	8,319.01	否
103	贵土国用（2012）第75号	出让	商住用地	20,233.00	2,132.56	是
104	贵土国用（2012）第80号	出让	商住用地	328,133.07	27,628.80	是
105	贵土国用（2012）第81号	出让	商住用地	203,147.32	17,105.00	否
106	贵土国用（2012）第79号	出让	商住用地	123,732.94	10,418.31	否
107	贵土国用（2012）第31号	出让	商业用地	10,822.33	891.76	是
108	贵土国用（2012）第32号	出让	商业用地	59,846.97	4,931.39	是
109	贵土国用(2012)第35号	出让	商业用地	19,625.81	2,382.57	否
110	贵土国用（2012）第36号	出让	商业用地	3,415.28	1,174.51	否
111	贵土国用（2012）第49号	出让	商业用地	125,640.97	43,421.52	是
112	贵土国用（2012）第55号	出让	商业用地	440.79	53.47	否
113	贵土国用（2012）第56号	出让	商业用地	3,795.46	460.39	否
114	贵土国用(2012)第57号	出让	商业用地	7,812.51	947.66	否
115	贵土国用（2012）第64号	出让	商业用地	23,975.31	1,450.51	否
116	贵土国用（2012）第65号	出让	商业用地	10,703.14	647.54	否
117	贵土国用(2012)第66号	出让	商业用地	1,532.41	89.49	是

118	贵土国用（2012）第67号	出让	商业用地	4,746.44	287.16	是
119	贵土国用（2012）第68号	出让	商业用地	3,674.28	222.29	是
120	贵土国用(2012)第69号	出让	商业用地	6,973.60	403.07	否
121	贵土国用（2012）第70号	出让	商业用地	9,653.49	571.49	是
122	贵土国用（2012）第71号	出让	商业用地	5,770.32	341.6	是
123	匀开国用（2013）第20号	出让	住宅	19,182.23	2,969.92	否
124	匀开国用（2013）第21号	出让	商服用地	19,182.23	1,615.56	否
126	平国用（2014）第174号	出让	商服用地	51,312.48	11,442.68	否
127	平国用（2014）第175号	出让	商服用地	56,223.13	16,866.94	否
128	平国用（2014）第105号	出让	商服用地	30,167.50	7,753.05	否
129	平国用（2014）第106号	出让	商服用地	28,597.90	7,349.66	否
130	平国用（2014）第107号	出让	商服用地	16,768.70	4,527.55	否
131	平国用（2014）第108号	出让	商服用地	6,919.60	1,806.02	否
132	平国用（2013）第150号	出让	商服用地	56,223.13	11,690.87	否
133	平国用（2013）第151号	出让	商服用地	38,340.90	7,474.21	否
134	平国用（2013）第152号	出让	商服用地	51,312.48	9,951.59	否
135	平国用（2014）第40号	出让	工业用地	118,179.59	770.00	否
136	国用（2014）第00504号	出让	工业用地	10,692.00	182.90	否
137	国用（2014）第00503号	出让	工业用地	38,183.00	633.50	否
138	黔南国用（2014）第2号	出让	商服用地	175,634.82	53,568.62	是
合计				5,454,455.97	649,469.60	

资料来源：公司提供

附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	销售净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	长期有息债务	长期借款+应付债券+融资租赁款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。