

2015 年黔南州投资有限公司
公司债券 2017 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评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人員已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象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。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。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证券信用评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2017】跟踪第
【292】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：
卢参参 王一峰

电话：
0755-82871601

邮箱：
luc@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司城投公司
主体长期信用评级方
法，该评级方法已披露
于公司官方网站。

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

2015 年黔南州投资有限公司公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

本期跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA
发行主体长期信用等级	AA
评级展望	稳定
评级日期	2017 年 05 月 27 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“黔南投资”或“公司”）及其 2015 年 3 月 9 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2017 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。该评级结果是考虑到黔南布依族苗族自治州（以下简称“黔南州”）经济规模和财政实力保持较快增长，当地政府在资产注入、财政补贴等方面对公司的支持力度较大。同时鹏元也关注到黔南州地方综合财力对上级补助依赖较大，财政自给能力较弱；公司代建业务、土地整治业务收入波动性较大；公司项目建设资金压力较大；公司资产流动性一般；公司有息债务大幅增加，偿债压力不断加重等风险因素。

正面：

- 黔南州地方经济规模和财政实力保持较快增长。2016 年黔南州实现地区生产总值 1,023.39 亿元，同比增长 12.5%，全州公共财政收入为 110.04 亿元，同比增长 9.55%。
- 当地政府在资产注入、财政补贴等方面对公司的支持力度较大。通过资产置换，政府 2016 年向公司注入资产 123.65 亿元，增强了公司资本实力，公司 2016 年末所有者权益同比增长 78.23%至 290.20 亿元；财政补贴方面，2016 年当地政府给予公司财政补贴共计 15,933.17 万元。

关注：

- 黔南州地方综合财力对上级补助依赖依然较大，财政自给能力较弱。2016 年黔南

州获得上级补助收入 225.94 亿元，占地方综合财力的 54.74%，地方综合财力对上级补助收入的依赖度较高；2016 年黔南州财政自给率为 33.53%，财政自给能力较弱，财政收支缺口主要由上级补助收入弥补。

- **公司代建业务、土地整治业务收入波动较大。**2016 年公司确认代建业务收入 18.34 亿元，在主营业务收入中占比为 67.16%，同期公司实现土地整治业务收入 1.96 亿元，同比下降 41.05%；公司代建业务收入受建设进度和政府确认时间影响较大，土地整治业务受土地出让市场行情影响较大，二者波动性均较大。
- **公司项目建设资金压力较大。**截至 2016 年末，公司主要在建项目尚需投资 76.40 亿元，同时考虑到公司经营活动现金流出规模较大，2016 年净流出 101.65 亿元，公司项目建设面临的资金压力较大。
- **公司资产流动性一般。**截至 2016 年末，土地资产和应收款项分别占公司总资产的 40.00%和 29.53%，且公司账面价值为 97.59 亿元的土地资产已抵押，应收款项对象主要为地方政府与地方国企，对公司资金占用较明显，公司整体资产流动性一般。
- **有息债务大幅增加，部分债务利息负担较重，公司偿债压力不断加重。**截至 2016 年末，公司有息债务同比增长 185.39%至 266.06 亿元，部分债务年利率在 10%以上，资产负债率由 2015 年末的 50.89%上升至 56.46%，公司偿债压力不断加重。

主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	6,664,304.28	3,315,707.36	1,445,710.83
所有者权益合计（万元）	2,901,970.00	1,628,185.73	846,873.86
有息债务（万元）	2,999,209.41	1,050,912.54	235,366.00
资产负债率	56.46%	50.89%	41.42%
流动比率	5.47	5.10	3.47
营业收入（万元）	275,959.50	127,804.16	110,031.59
政府补助（万元）	15,933.17	8,025.76	156.76
利润总额（万元）	43,635.45	25,972.20	10,380.49
综合毛利率	16.33%	31.06%	26.49%
EBITDA（万元）	67,897.18	35,437.86	17,246.02
EBITDA 利息保障倍数	1.22	1.99	1.68
经营活动现金流净额（万元）	-1,016,488.35	-282,520.22	7,776.19

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

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%。截至2016年12月31日，本期债券募集资金已使用完毕。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东、实际控制人未发生变化，截至2016年末，注册资本仍为2亿元，公司控股股东仍为贵州剑江控股集团有限公司，实际控制人仍为黔南州人民政府。

2016年3月10日，根据《黔南州人民政府办公室关于州投资有限公司申请整合置换部分国有企业的批复》，都匀市绿茵湖产业园区建设开发置业有限责任公司、福泉市福润城镇基础设施开发有限公司、贵州长顺久安产业发展有限公司、独山县恒通置业开发有限公司、惠水县工业投资经营有限公司、三都水族自治县城镇建设投资有限公司、荔波县锦福投资有限责任公司、龙里县贵龙基础设施建设开发有限公司共8家公司通过资产置换方式注入公司，同时，将贵州省都匀汽车运输公司、黔南州交通设计公司、黔南州交通设计院3家企业剥离出公司，资产超出部分作为州政府新注入资产，截至2016年末资本公积增加部分主要是置换企业产生的增值部份。

黔南州投资在进行资产置换后，由于贵州省都匀汽车运输公司、黔南州交通设计院不再纳入合并报表范围，公司不再经营汽车运输、驾校及设计业务。

表1 2016年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2016年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
三都水族自治县城镇建设投资有限公司	100.00%	25,000.00	基础设施建设	股权置换划入
独山县恒通置业开发有限公司	100.00%	26,000.00	基础设施建设	股权置换划入
都匀市绿茵湖产业园区建设开发置业有限责任公司	100.00%	10,700.00	基础设施建设	股权置换划入
福泉市福润城镇基础设施开发有限公司	100.00%	20,000.00	基础设施建设	股权置换划入
贵州长顺久安产业发展有限公司	100.00%	20,000.00	基础设施建设	股权置换划入
惠水县工业投资经营有限公司	100.00%	20,000.00	基础设施建设	股权置换划入
荔波县锦福投资有限责任	100.00%	100,000.00	基础设施建设	股权置换划入

公司				
龙里县贵龙基础设施建设开发有限公司	100.00%	50	基础设施建设	股权置换划入

2、2016 年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	注册资本	主营业务	不再合并的原因
贵州省都匀汽车运输公司	1,875.2	客运	股权置换划出
黔南州交通建设公司	15,000	基础设施建设	股权置换划出
黔南州交通设计院	1,220	设计	股权置换划出

资料来源：公司提供

截至2016年12月31日，公司资产总额为666.43亿元，所有者权益为290.20亿元，资产负债率为56.46%；2016年度，公司实现营业收入27.60亿元，利润总额4.36亿元，经营活动现金净流出101.65亿元。

三、区域经济与财政实力

2016年黔南州经济增长较快，固定资产投资对经济的拉动作用明显

2016年黔南州实现地区生产总值1,023.39亿元，同比增长12.5%，增速较快；三次产业结构由2015年的17.5：36.3：46.2调整为2016年的17.9：35.1：47.0，第三产业占比有所上升，第二、第三产业同比增速较快，产业结构进一步优化。旅游产业对黔南州第三产业贡献较为明显，2016年，黔南州新增龙里巫山峡谷等2家4A景区和13家3A景区，实现旅游总收入603亿元，旅游业对黔南州经济贡献较大。2016年黔南州人均GDP为31,472元，同比增长12.0%，为全国人均GDP的58.30%，地区经济发展水平相对落后。

工业方面，2016年黔南州实现全年工业增加值267.31亿元，同比增长11.4%。规模以上工业总产值1,338.03亿元，比上年增长14%。其中，轻工业总产值304.99亿元，增长21.9%；重工业总产值1,033.04亿元，增长11.9%。规模以上工业增加值（2,000万元以上）比上年增长11.8%。

投资方面，2016年黔南州完成固定资产投资1,053.58亿元，较上年增长22.0%，增速较上年回落2.1个百分点，固定资产投资总量较大但增速略有放缓。2016年黔南州社会消费品零售总额为247.91亿元，同比增长13.2%；进出口方面，受国内外宏观经济环境低迷影响，2016年黔南州进出口总额为2.40亿美元，同比下降13.9%，对外贸易负增长。从投资、消费和进出口数据看，黔南州经济增长受固定资产投资的拉动较为明显。

总体来看，黔南州经济保持较快增长，固定资产投资对经济的拉动作用明显。

表2 2015-2016 年黔南州主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值	1,023.39	12.5%	902.91	12.6%
第一产业增加值	183.36	6.4%	158.31	6.5%
第二产业增加值	359.47	12.7 %	327.87	12.5%
第三产业增加值	480.56	14.6%	416.73	16.4%
固定资产投资	1,053.58	22.0%	863.25	24.1%
社会消费品零售总额	247.91	13.2%	218.9	11.7%
进出口总额（亿美元）	2.40	-13.9%	3.69	23.0%
存款余额	1,521.44	29.9%	1,171.33	35.0%
贷款余额	1,066.21	32.8%	802.68	32.8%
人均 GDP（元）		31,472		27,888
人均 GDP/全国人均 GDP		58.30%		55.78%

注：2015 年固定资产投资数据来源于黔南州 2016 年国民经济和社会发展统计公报。

资料来源：黔南州 2015-2016 年国民经济和社会发展统计公报

黔南州公共财政收入保持较快增长，但地方财力对上级补助依赖程度较高，财政自给能力较弱

2016年黔南州实现地方综合财力412.78亿元，同比增长8.07%，财政实力有所增强。从财政收入结构上看，上级补助收入与公共财政收入是黔南州全州地方综合财力的主要构成部分，分别占地方财政收入的54.74%和26.66%，地方财政对上级补助的依赖较大；从上级补助的构成看，专项转移支付占比较大，2016年扣除专项转移支付后黔南州地方综合财力为322.58亿元，同比增长9.42%。

2016年黔南州全州公共财政收入为110.04亿元，同比增长9.55%，增速较快。从公共财政收入构成看，税收收入是公共财政收入的主要来源，2016年税收收入占公共财政收入的72.46%，黔南州公共财政收入质量较好。黔南州政府性基金收入主要来源于土地使用权出让收入，2016年土地使用权出让收入74.42亿元，较上年增加16.48%。

从财政支出来看，2016年黔南州公共财政支出为328.16亿元，财政自给率为33.53%，较上年略微改善，但整体覆盖程度较低，财政收支缺口主要依靠上级政府的补助弥补。

总体来看，黔南州公共财政收入保持较快增长，财政收入对上级补助收入的依赖程度较高，财政自给能力较弱。

表3 2015-2016 年黔南州全州财政收支情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2015 年
地方综合财力	412.78	381.95
（一）公共财政收入	110.04	100.45
其中：税收收入	79.74	75.43

非税收收入	30.30	25.02
（二）上级补助收入	225.94	212.10
其中：返还性收入	10.92	6.57
一般性转移支付收入	124.82	118.40
专项转移支付收入	90.20	87.13
（三）政府性基金收入	76.80	69.40
其中：土地使用权出让收入	74.42	63.89
财政支出	410.06	382.74
（一）公共财政支出	328.16	308.99
（二）政府性基金支出	81.90	73.75
财政自给率	33.53%	32.51%

注：2016年财政数据为财政局初算数，未经黔南布依族苗族自治州人民代表大会审计，可能会出现与最终数据不一致的情况。

资料来源：黔南州财政局，鹏元整理

四、经营与竞争

2016年公司主营业务收入为27.30亿元，同比增长122.84%，主要系公司2016年确认18.34亿元代建业务收入所致，其中2016年新纳入合并范围的子公司确认的代建收入为7.77亿元。2016年末公司主营业务毛利率为15.97%，较上年同比下降13.30个百分点，主要原因是新增了较大规模低毛利率的代建业务收入。

公司2015年度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、公司2015年度的设计业务主要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设计公路行业乙级资质、工程测绘丙级资质和工程咨询丙级资质，2016年上述三家公司通过资产置换划出黔南投资，2016年公司未确认汽车运输、驾校业务、设计业务收入。

表4 2015-2016 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
代建收入	183,356.33	11.49%	-	-
建筑安装收入	43,807.22	16.86%	71,656.16	12.14%
土地整治收入	19,587.68	56.57%	33,229.00	59.52%
供水收入	13,127.00	35.32%	5,075.66	36.53%
房地产收入	9,835.49	-16.05%	2,708.10	34.31%
劳务收入	1,157.76	-0.87%	1,334.45	22.09%
酒店旅行收入	831.31	67.70%	921.95	79.32%
印务收入	781.90	28.20%	632.56	14.69%
管理服务收入	283.36	46.33%	-	-
水电发电收入	238.49	37.96%	405.61	62.05%

汽运收入	-	-	3,297.74	50.24%
设计收入	-	-	2,121.18	46.39%
驾校收入	-	-	1,127.22	51.96%
合 计	273,006.53	15.97%	122,509.63	29.27%

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

（一）代建业务

2016年公司代建业务收入规模较大且未来可持续性较好，但受投资进度和政府确认时间影响，代建业务收入波动性较大

公司所属的7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，经营模式为公司垫资代建、政府最终回购。2016年公司确认的代建业务收入为18.34亿元，在主营业务收入中的占比为67.16%，分别来自黔南州全民健身活动中心、易地搬迁项目、瓮安（花都）产业园基础设施建设项目等25个代建项目，其中13个代建项目由公司2016年新增的子公司负责，并确认了7.77亿元的代建收入，2015年公司未确认代建业务收入，公司代建业务受投资进度和政府确认时间影响，代建业务收入波动性较大。

表5 2016 年公司主要代建业务收入情况（单位：万元）

项目名称	代建支出	代建收入	备注
黔南州全民健身活动中心	54,162.84	62,287.27	
易地搬迁项目	37,958.87	42,972.31	新增公司
瓮安（花都）产业园基础设施建设项目	15,492.02	16,807.37	
广顺至长顺县城公路改扩建工程	13,155.99	14,688.73	新增公司
昌明 5 号路	9,924.85	10,767.53	
昌明 4 号路	8,987.54	9,750.64	
合兴-双庆一号二号路工程	4,430.95	4,807.16	新增公司
大坝环线工程	3,678.59	3,990.92	新增公司
高镇（城北）污水处理厂	3,214.34	3,487.26	新增公司
龙泉明田项目区标准化厂房及附属设施	2,068.01	2,243.60	新增公司
威远工业园区标准化厂房	1,732.66	1,992.56	新增公司
百万平米标准厂房项目	1,321.49	1,496.02	新增公司
昌明 7 号路	1,147.40	1,244.82	
泰安路改造工程	1,088.23	1,180.63	新增公司
合计	158,363.79	177,716.81	

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司所属子公司承担的主要在建的政府代建项目见表6，该等项目投资总额合计150.13亿元，已完成投资额73.73亿元，尚需投资76.40亿元，考虑到该等项目均最终由政府回购，公司未来代建业务收入仍有一定保障。但考虑到政府支付工程款及代建费用存在一定的滞后性，公司需垫付部分工程款，有较大的融资需求，公司在未来将会承担较大的项目融资压力。

表6 截至2016年12月31日公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已完成投资额
罗甸县城西棚户区改造工程	59,635.33	51,882.73
都匀市七星棚户区改造工程	236,866.24	134,230.16
都匀市经济开发区高铁城	186,145.48	62,480.52
杉木湖中央公园、环西线北段	73,400.00	14,054.68
平塘县“玉水新城”旧城棚户区改造工程	260,374.18	91,130.96
贵定县县委片区棚户区改造安置房工程	82,454.02	59,366.89
都匀经济开发区道路工程	289,435.90	227,749.79
滨江路工程	166,000	49,400.00
城西棚户区改造项目	59,635.33	18,913.87
城西基础设施建设项目	14,000	14,061.15
杉木湖中央公园、环西线北段	73,400	14,054.68
总计	1,501,346.48	737,325.43

资料来源：公司提供

（二）建筑安装业务

2016年公司建筑安装业务收入大幅减少，但在手订单量较为充足，业务持续性较好

2016年原子公司黔南州交通建设公司（以下简称“黔南交建”）被置规划划出后，公司建筑安装业务均由子公司贵州双源建设工程有限公司³（以下简称“双源建设”）承担，双源建设具备水利建设一级资质，业务主要是通过招投标方式获取。2016年公司建筑安装收入4.38亿元，同比下降38.86%，主要原因是黔南交建不再纳入公司并表范围。在毛利率方面，公司建筑安装业务毛利率为16.86%，同比提高4.72个百分点，毛利率水平略有提高。

截至2016年底，双源建设主要在手工程合同金额合计6.38亿元。整体上看，双源建设建筑安装行业经验较为丰富，在手订单量较为充足，该业务持续性较好。

表7 截至2016年底贵州双源建设工程有限公司主要在手合同情况（单位：万元）

序号	项目名称	合同金额	开标时间	工期	完工程度
1	荔波尧柳水库工程	14,932.59	2014.9.12	853 日历天	81.00%

³ 该公司原名为黔南州水电机械化工程队。

2	荔波县平林水电站 I 标段-土建工程	11,870.16	2016.06.29	730 日历天	9.10%
3	贵州省黔南州长顺县城乡供排水工程（一期）	10,410.53	2016.11.28	324 日历天	42.92%
4	都匀大河水库工程	8,575.06	2015.11.5	718 日历天	40.00%
5	贵阳市开阳县那卡河水库工程	7,045.06	2013.7.13	935 日历天	70.00%
6	荔波大土水库 C1 标	5,737.05	2015.4.27	762 日历天	74.00%
7	都匀平省水库 C2 标	5,236.72	2012.10.29	1,092 日历天	90.00%
	合计	63,807.17			

资料来源：公司提供

（三）土地整治业务

2016年公司土地整治收入大幅下降，预计未来收入仍存在波动

公司下属子公司罗甸县红水河投资有限责任公司⁴（以下简称“罗甸红水河投资”）2012年12月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》，罗甸县国土局将6,499.4亩土地委托给罗甸红水河投资复垦，项目发生费用均由罗甸红水河投资支付，罗甸红水河投资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，再由财政部门将资金划入罗甸红水河投资账户。根据《委托土地整治协议书》，罗甸县国土局将1,120亩国有土地委托给罗甸红水河投资进行土地开发整治，资金由罗甸红水河投资自筹，经罗甸红水河投资整治后的土地已变为可直接对外出让的土地，由罗甸红水河投资委托当地国土部门对外挂牌出让，出让价款全部归罗甸红水河投资所有，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红水河投资账户。

2016年，公司实现土地整治收入19,587.68万元，同比下降41.05%，主要来源于耕地指标出让。根据罗甸县财政文件确认3.111万元/亩，公司确认耕地指标出让含税收入2.056亿元。截至2016年末，公司主要的可供出让的耕地规模为4,240.11亩，公司后续土地整治收入有一定来源保障，但收入实现受土地出让市场行情的影响，未来波动性较大。

表8 2016年公司主要耕地指标出让情况（单位：亩）

序号	项目名称	规划建设规模面积	实际新增耕地	验收文号
1	罗甸县罗妥乡相亭村青岗林土地开发项目	814.65	386.12	罗国土资函（2014）44号
2	罗甸县罗妥乡交算村粒岩土地开发项目	502.83	457.65	罗国土资函（2014）48号
3	罗甸县茂井镇高里村六合土地开发项目	832.65	438.75	罗国土资函（2014）49号
4	罗甸县沫阳镇里改村麻带土地开发项目	681.87	358.95	罗国土资函（2014）53号

⁴ 该公司原名为罗甸县国有资本营运有限责任公司，2015年1月6日更名为罗甸县红水河投资有限责任公司。

5	罗甸县沫阳镇里落村巴拉沟土地开发项目	885.05	708.15	罗国土资函（2014）54号
6	罗甸县罗妥乡下妥村、牙村假劳土地开发项目	824.7	304.8	罗国土资函（2014）58号
7	罗甸县红水河镇下宜村下宜土地开发项目	767.55	365.85	罗国土资函（2014）59号
8	罗甸县班仁乡仁兴村顶高土地开发项目	697.8	364.39	罗国土资函（2014）77号
9	罗甸县逢亨镇纳见村纳见土地开发项目	295.65	260.119 5	罗国土资函（2015）32号
10	罗甸县木引乡从里村布来土地开发项目（一）	878.1	259.8	罗国土资函（2015）34号
11	罗甸县茂井镇高里村土地开发项目	792.15	311.59	罗国土资函（2015）6号
12	罗甸镇冗响村过录坡土地开发项目	899.83	416.55	罗国土资函（2016）36号
	合计	8,872.83	4,632.72	

资料来源：公司提供

（四）供水收入

供水业务营运情况稳定，收入规模大幅增长

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，水价方面，两个地区的水价基本持平，2016年生活用水为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。截至2016年底，两地自来水用户数合计7.61万户，全年供水量1,460万立方米，售水量1,285万立方米。

2016年公司实现供水收入13,127.00万元，同比增长158.63%，主要是子公司龙里县供排水总公司确认了3,800万元的管网维护收入。

表9 2015-2016年福泉市供排水有限公司主要经营指标

业务指标	2016年	2015年
日供水能力（万立方米）	6.5	6.0
供水管网总长度（公里）	406	387
供水区域	全市	全市
全年供水量（万立方米）	950	848
全年售水量（万立方米）	790	727
自来水用户数（万户）	5.78	5.58

资料来源：公司提供

表10 2015-2016年惠水县自来水公司主要经营指标

业务指标	2016年	2015年
日供水能力（万立方米）	1.6	1.6
供水管网总长度（公里）	128	98
全年供水量（万立方米）	510	530
全年售水量（万立方米）	495	460
自来水用户数（万户）	1.83	1.52

资料来源：公司提供

（五）其他业务

房地产收入、劳务收入、酒店旅行收入、印务收入、管理服务收入及水电发电收入丰富了公司收入来源

除上述业务外，公司所属子公司还从事印刷品业务、旅行社业务、房地产业务及劳务派遣业务等。2016年公司房地产业务实现收入9,835.49万元，同比增长263.19%，主要来自于幸福小区项目结转的收入，但该项目剩余可供出售面积为1,007.52平方米，未来持续性较差。公司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，2016年度公司实现劳务收入1,157.76万元。水电发电、印务、酒店旅行及管理服务业务规模较小，总体来说上述业务丰富了公司收入来源。

2016年当地政府在资产注入、财政补贴等方面对公司的支持力度较大

2016年3月10日，根据黔南州人民政府文件“关于黔南州投资有限公司申请整合转换部分国有企业”的批复，政府通过资产置换方式共向公司注入资产123.65亿元，增加公司资本公积123.65亿元，大幅提升了公司资本实力。此外，2016年公司获得政府补助15,933.17万元。当地政府对公司的支持力度较大。

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2015-2016年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2016年公司进行了资产置换，合并报表范围内的一级及二级子公司共有29家（具体情况见附录五），其中置换划入8家子公司、置换划出3家子公司，具体变化范围见表1。

资产结构与质量

公司总资产规模大幅增加，土地资产和应收账款占比较高，部分土地已抵押，应收款项对营运资本占用明显，整体资产流动性一般

公司总资产规模大幅度增加，截至2016年末，公司总资产为666.43亿元，同比增长100.99%，主要受益于公司资产置换带来的资产规模增加。公司资产以流动资产为主，2016年末公司流动资产在总资产中的占比为81.96%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款与存货等构成。2016

年末公司货币资金为45.68亿元，以银行存款为主，其中存贷保证金为2,756.00万元，使用受限。2016年末公司应收账款为14.05亿元，同比增长693.33%，主要原因是公司2016年新纳入并表范围的子公司惠水县工业投资经营有限公司及都匀市绿茵湖产业园区建设开发置业有限责任公司（以下简称“绿茵湖开发置业”）的项目款增加。2016年末公司预付账款为23.74亿元，同比增长120.25%，主要系公司应付贵州欣扬光华城市建设投资有限公司等施工单位的工程款增加所致。其他应收款主要为应收政府部门的代垫工程款及与其他单位的借款，2016年末公司其他应收款为182.74亿元，同比增长101.93%，主要原因是公司2016年公司进行了资产置换，合并口径发生变更，2016年公司其他应收款前5大分别为应收瓮安县财政局42.33亿元、三都县财政局8.19亿元、惠水县城建投资发展有限公司8.00亿元、平塘县财政局6.34亿元、都匀市人民政府6.12亿元，上述五项其他应收款在其他应收款中的合计占比为38.73%；2016年末公司应收款项在总资产中的占比为29.53%，占比较高，考虑到应收对象主要为地方政府及地方国有企业，发生坏账的风险较小，公司未计提坏账准备，但回收时间具有不确定性，对公司营运资金占用较为明显。公司存货以待开发土地、工程施工为主，2016年末公司存货为278.85亿元，同比增长96.08%，主要原因是公司合并口径发生变更后待开发土地增加128.20亿元至264.50亿元，待开发土地在公司总资产中的占比为36.69%，其中已抵押的土地资产为97.59亿元，抵押比例为36.90%。

公司非流动资产包括固定资产、在建工程和其他非流动资产等。公司固定资产主要为公司生产经营所用的房屋、建筑物、机器设备等，截至2016年末公司固定资产为12.18亿元，同比增长164.92%，主要原因是子公司绿茵湖开发置业收到政府注入的24栋标准厂房。截至2016年末公司在建工程为84.48亿元，同比增长212.59%，主要原因是公司都匀市棚户区改造项目、都匀经济开发区高铁城、滨江路工程项目等在建工程项目追加投入。2016年其他非流动资产9.15亿元，为其他单位向公司的借款以及公司持有的友信典盛2号私募投资基金理财产品。

总体而言，公司总资产规模大幅增加，土地资产和应收款项占比较高，部分土地资产已抵押，应收款项对公司资金占用较为明显，公司整体资产流动性一般。

表11 2015-2016 年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	456,841.23	6.86%	489,101.65	14.75%
应收账款	140,477.36	2.11%	17,707.39	0.53%
预付款项	237,356.29	3.56%	107,768.89	3.25%
其他应收款	1,827,367.07	27.42%	904,958.67	27.29%

存货	2,788,477.39	41.84%	1,422,079.80	42.89%
流动资产合计	5,462,345.73	81.96%	2,950,616.41	88.99%
固定资产	121,828.31	1.83%	45,987.45	1.39%
在建工程	844,799.10	12.68%	270,255.36	8.15%
其他非流动资产	91,535.15	1.37%	0.00	0.00%
非流动资产合计	1,201,958.56	18.04%	365,090.96	11.01%
资产总计	6,664,304.28	100.00%	3,315,707.36	100.00%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司营业收入大幅增加但毛利率明显下降，利润对政府补助依赖加深

公司2016年实现营业收入27.60亿元，同比增长115.92%，主要受益于公司2016年确认的18.34亿元代建业务收入。2016年综合毛利率为16.33%，较上年下降14.73个百分点，主要原因是公司低毛利率的代建业务收入在主营业务收入中的占比为67.16%，占比较高，而2015年公司未确认代建业务收入，从而拉低了2016年综合毛利率。

2016年的公司资产减值损失为5,411.37万元，较上年大幅增加，主要原因系长期股权投资减值损失所致。2016年公司资本化利息支出大幅增加，财务费用大幅减少，导致2016年公司期间费用率降低至4.34%。2016年公司补贴收入为15,933.17万元，占利润总额的36.51%，比重较上年有所提高，公司利润对财政补贴依赖增强。

表12 2015-2016 年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
营业收入	275,959.50	127,804.16
营业利润	27,852.42	17,922.11
资产减值损失	5,411.37	426.47
补贴收入	15,933.17	8,025.76
利润总额	43,635.45	25,972.20
净利润	37,550.24	20,237.24
综合毛利率	16.33%	31.06%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现较差，且在建工程后续资金需求较大，面临较大资金压力

2016年公司销售商品、提供劳务收到的现金为16.37亿元，收现比为0.59，主营业务收现情况较上年相比变差。支出方面，2016年购买商品、接受劳务支付的现金为42.06亿元，

主要为工程建设支付的工程款。2016年公司支付的其他与经营活动有关的现金为102.12亿元，较上年大幅度增加，主要是公司代垫工程款及往来借款增加，致使2016年公司经营产生的现金流量净流出为101.65亿元。投资活动现金流方面，由于公司承担着黔南州的基础设施建设任务，近年公司在建工程投资支出金额较大，投资活动现金流一直保持了较大的净流出金额，2016年投资活动净流出75.83亿元。公司对外融资需求较大，公司2016年筹资活动现金净流入173.97亿元，主要通过借款和发行债券融入大量资金。考虑到公司在建工程后续资金需求较大，公司面临较大的资金压力。

表13 2015-2016 年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
收现比	0.59	1.29
销售商品、提供劳务收到的现金	163,689.94	164,542.88
收到的其他与经营活动有关的现金	275,899.91	104,180.20
经营活动现金流入小计	439,589.84	268,723.08
购买商品、接受劳务支付的现金	420,617.43	116,500.36
支付的其他与经营活动有关的现金	1,021,224.75	409,682.47
经营活动现金流出小计	1,456,078.19	551,243.29
经营活动产生的现金流量净额	-1,016,488.35	-282,520.22
投资活动产生的现金流量净额	-758,272.24	-235,652.02
筹资活动产生的现金流量净额	1,739,744.17	929,488.41
现金及现金等价物净增加额	-35,016.42	411,316.17

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司资本实力有所增强，但有息债务大幅增加，部分债务负担较重，偿债压力不断加重

截止2016年末，公司负债总额、所有者权益分别为376.23亿元和290.20亿元，同比分别增长122.95%和78.23%，公司资本实力不断增强，但由于负债规模增长较快，公司产权比率进一步增加至129.65%，整体债务水平上升。

表14 2015-2016 年公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016 年	2015 年
负债总额	3,762,334.29	1,687,521.64
所有者权益	2,901,970.00	1,628,185.73
产权比率	129.65%	103.64%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

从负债结构看，公司负债以非流动负债为主，2016年底公司非流动负债占比为73.46%，

占比较2015年上升7.74个百分点。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收账款、其他应付款与一年内到期的非流动负债等构成。2016年末，公司短期借款为3,550.00万元，在总负债中的占比为0.09%，规模较小。2016年末公司应付账款为5.61亿元，同比增长432.54%，主要是公司2016年合并口径发生变更，但整体规模不大，其中应付平塘县城投公司1.97亿元、上海市上规建筑设计研究院1.45亿元。2016年末公司预收账款为5.16亿元，主要为公司收到的财政局项目建设款及项目代建款等，多为经营性负债。公司其他应付款主要为往来借款与工程保证金，2016年末公司其他应付款为66.00亿元，同比增长64.03%。一年内到期的非流动负债均为一年内到期的长期借款，2016年末规模为16.20亿元。

公司非流动负债由长期借款、应付债券、长期应付款、专项应付款及其他非流动负债等构成。公司长期借款为抵质押借款、保证借款及信用借款，2016年末规模为69.75亿元，同比增长117.70%。2016年末公司应付债券为93.58亿元，同比增长153.76%，主要原因是公司2016年发行债券“16黔南01”（全称为黔南州投资有限公司2016年非公开发行公司债券（第一期），交易场所为上海证券交易所，发行规模为10亿元，利率为7.50%，期限为5年）、16黔投01（全称为黔南州投资有限公司2016年非公开发行公司债券（第二期），交易场所为上海证券交易所，发行规模为6亿元，利率为7.00%，期限为5年）、16黔投02（全称为黔南州投资有限公司2016年非公开发行公司债券（第三期），交易场所为上海证券交易所，发行规模为9亿元，利率为6.99%，期限为5年）、16黔债01（黔南州投资有限公司非公开发行2016年公司债券（第一期），交易场所为机构间私募产品报价与服务系统，发行规模20亿元，利率6.99%，期限为3年）。公司长期应付款实质上是公司融资租赁款，2016年末规模为4.70亿元，较上年大幅增长，主要原因是新增贵阳贵银金融租赁有限公司4.50亿元的长期应付款。2016年末公司专项应付款为26.83亿元，同比增长83.10%，主要是开发区内路网建设费用、开发区土地整理费用、征地拆迁款及政府置换金等。2016年末公司其他非流动负债为81.52亿元，同比增长198.72%，主要原因是公司在信托、资产管理、租赁公司等金融企业的借款增加，担保方式包括在第三方担保、应收账款质押、土地资产抵押及信用保证等，同时在金融企业的部分借款利率在10%以上，债务负担较重。

表15 2015-2016 年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	3,550.00	0.09%	10,240.00	0.61%
应付账款	56,064.07	1.49%	10,527.61	0.62%
预收款项	51,634.71	1.37%	57,655.42	3.42%

其他应付款	660,045.20	17.54%	402,389.06	23.84%
一年内到期的非流动负债	161,989.78	4.31%	67,336.87	3.99%
流动负债合计	998,568.09	26.54%	578,557.88	34.28%
长期借款	697,467.87	18.54%	320,379.19	18.99%
应付债券	935,816.62	24.87%	368,773.79	21.85%
长期应付款	47,046.50	1.25%	406.50	0.02%
专项应付款	268,280.27	7.13%	146,521.59	8.68%
其他非流动负债	815,154.93	21.67%	272,882.69	16.17%
非流动负债合计	2,763,766.20	73.46%	1,108,963.76	65.72%
负债合计	3,762,334.29	100.00%	1,687,521.64	100.00%
其中：有息债务	2,999,209.41	79.72%	1,050,912.54	62.28%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

公司有息债务主要由短期借款、应付票据、其他应付款中的企业借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券、长期应付款中的企业借款及其他非流动负债构成，截至2016年末，公司有息债务为299.92亿元，同比增长185.39%，其中公司短期有息债务规模为50.41亿元，在公司有息债务规模中的占比为16.81%，占比较低，公司的偿债压力主要集中于2017年以后。

截至2016年底，公司资产负债率为56.46%，随着债务规模增加，公司资产负债水平较上年有所提高，公司流动比率、速动比率分别为5.47、2.68，公司流动资产主要为土地和应收款项，土地资产流动性偏弱，应收款项的回收依赖于地方财政收支情况，流动资产变现偿还短期债务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2016年末，公司EBITDA利息保障倍数为1.22，保障程度较上年有所降低。总体来说，随着债务规模的大幅增加，公司偿债压力不断加重。

表16 2015-2016 年公司偿债能力指标

指标名称	2016 年	2015 年
资产负债率	56.46%	50.89%
流动比率	5.47	5.10
速动比率	2.68	2.64
EBITDA（万元）	67,897.18	35,437.86
EBITDA 利息保障倍数	1.22	1.99
有息债务/EBITDA	44.17	29.66

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

七、或有事项分析

公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险

截至2016年末，公司对外担保金额为74.20亿元，占2016年末公司净资产的25.57%，对外担保金额较大，均未采取反担保措施，被担保方主要为国有企业与事业单位，公司对外担保存在一定的或有负债风险，具体担保情况见附录六。

八、评级结论

2016年，黔南州经济和财政增长保持较快，当地政府在资产注入、财政补贴等方面对公司的支持力度较大。

鹏元也关注到黔南州地方综合财力对上级补助依赖较大，财政自给能力较弱；公司代建业务、土地整治业务收入波动性较大；公司在建项目建设资金压力较大；公司资产流动性一般；公司有息债务大幅增加，偿债压力不断加大等风险因素。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为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	2016 年	2015 年	2014 年
货币资金	456,841.23	489,101.65	77,785.48
应收账款	140,477.36	17,707.39	19,995.85
预付款项	237,356.29	107,768.89	65,538.91
其他应收款	1,827,367.07	904,958.67	444,631.94
存货	2,788,477.39	1,422,079.80	677,331.91
其他流动资产	11,826.39	9,000.00	0
流动资产合计	5,462,345.73	2,950,616.41	1,285,284.09
可供出售金融资产	70,171.39	7,645.19	8,632.19
长期股权投资	21,131.65	27,980.66	26,110.13
投资性房地产	29,851.19	-	
固定资产	121,828.31	45,987.45	39,681.83
在建工程	844,799.10	270,255.36	48,123.91
工程物资	4.60	114.20	109.6
无形资产	20,132.81	10,806.27	36,824.24
长期待摊费用	2,120.91	2,036.86	758.45
递延所得税资产	383.44	264.97	186.4
其他非流动资产	91,535.15	0.00	0.00
非流动资产合计	1,201,958.56	365,090.96	160,426.74
资产总计	6,664,304.28	3,315,707.36	1,445,710.83
短期借款	3,550.00	10,240.00	4,850.00
应付票据	0.00	11,300.00	0.00
应付账款	56,064.07	10,527.61	8,776.21
预收款项	51,634.71	57,655.42	45,591.25
应付职工薪酬	207.64	327.81	92.99
应交税费	34,157.70	7,791.58	9,699.33
应付利息	30,662.65	10,733.20	515.06
其他应付款	660,045.20	402,389.06	291,318.46
一年内到期的非流动负债	161,989.78	67,336.87	9,025.00
其他流动负债	256.33	256.33	256.33
流动负债合计	998,568.09	578,557.88	370,124.62
长期借款	697,467.87	320,379.19	168,375.00
应付债券	935,816.62	368,773.79	23,116.00
长期应付款	47,046.50	406.50	97.9
专项应付款	268,280.27	146,521.59	36,814.85

其他非流动负债	815,154.93	272,882.69	308.6
非流动负债合计	2,763,766.20	1,108,963.76	228,712.35
负债合计	3,762,334.29	1,687,521.64	598,836.97
实收资本	20,000.00	20,000.00	20,000.00
资本公积	2,752,448.37	1,515,936.13	750,438.44
盈余公积	10,593.37	10,593.37	8,501.95
未分配利润	118,928.25	81,603.20	67,924.37
归属于母公司所有者权益合计	2,901,970.00	1,628,132.71	846,864.75
少数股东权益	0.00	53.02	9.11
所有者权益合计	2,901,970.00	1,628,185.73	846,873.86
负债和所有者权益总计	6,664,304.28	3,315,707.36	1,445,710.83

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	275,959.50	127,804.16	110,031.59
减：营业成本	230,887.04	88,111.89	80,881.59
税金及附加	2,309.98	5,773.82	3,327.50
销售费用	1,066.60	806.89	1,294.95
管理费用	9,914.73	12,032.07	12,534.52
财务费用	982.42	4,161.62	2,044.51
资产减值损失	5,411.37	426.47	1,095.00
投资净收益	2,465.06	1,430.71	1,445.21
营业利润	27,852.42	17,922.11	10,298.72
加：营业外收入	16,167.21	8,347.29	389.45
减：营业外支出	384.18	297.21	307.68
利润总额	43,635.45	25,972.20	10,380.49
减：所得税	6,085.21	5,734.96	2,591.16
净利润	37,550.24	20,237.24	7,789.33

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
销售商品、提供劳务收到的现金	163,689.94	164,542.88	142,330.97
收到其他与经营活动有关的现金	275,899.91	104,180.20	121,262.40
经营活动现金流入小计	439,589.84	268,723.08	263,593.37
购买商品、接受劳务支付的现金	420,617.43	116,500.36	237,178.93
支付给职工以及为职工支付的现金	6,799.94	8,586.43	7,881.78
支付的各项税费	7,436.07	16,474.04	4,567.89
支付其他与经营活动有关的现金	1,021,224.75	409,682.47	6,188.58
经营活动现金流出小计	1,456,078.19	551,243.29	255,817.18
经营活动产生的现金流量净额	-1,016,488.35	-282,520.22	7,776.19
收回投资收到的现金	13,695.80	0.00	0.00
取得投资收益收到的现金	2,321.03	900.00	530.4
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	5.23	7.29
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	16,016.83	905.23	537.69
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	699,823.49	227,557.25	27,391.21
投资支付的现金	74,465.59	9,000.00	3,235.00
投资活动现金流出小计	774,289.07	236,557.25	30,626.21
投资活动产生的现金流量净额	-758,272.24	-235,652.02	-30,088.52
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	15,771.46
取得借款收到的现金	1,459,445.62	567,596.88	68,800.00
发行债券收到的现金	567,042.84	359,100.00	24,216.00
收到其他与筹资活动有关的现金	168,398.68	109,706.74	0.00
筹资活动现金流入小计	2,194,887.13	1,036,403.62	108,787.46
偿还债务支付的现金	452,121.78	79,008.13	35,538.12
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3,021.18	14,464.87	6,932.35
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	13,442.21	0.00
筹资活动现金流出小计	455,142.96	106,915.21	42,470.47
筹资活动产生的现金流量净额	1,739,744.17	929,488.41	66,316.99
现金及现金等价物净增加额	-35,016.42	411,316.17	44,004.66

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
净利润	37,550.24	20,237.24	7,789.33
加：资产减值准备	5,411.37	426.47	1,095.00
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	19,276.83	4,329.15	4,533.29
无形资产摊销	1,372.95	14.00	135.16
长期待摊费用摊销	815.95	583.62	40.82
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	-3.86	81.58
固定资产报废损失	20.44	18.35	0.00
财务费用	2,795.99	4,538.89	2156.26
投资损失	-2,465.06	-1,430.71	-1,445.21
递延所得税资产减少	-118.47	-78.58	-139.45
存货的减少	-138,834.58	59,475.67	-23,265.93
经营性应收项目的减少	-1,274,361.30	-500,632.34	-97,083.42
经营性应付项目的增加	332,047.30	130,001.87	113878.74.00
经营活动产生的现金流量净额	-1,016,488.35	-282,520.22	7,776.19

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016 年	2015 年	2014 年
资产负债率	56.46%	50.89%	41.42%
流动比率	5.47	5.10	3.47
速动比率	2.68	2.64	1.64
综合毛利率	16.33%	31.06%	26.49%
EBITDA（万元）	67,897.18	35,437.86	17,246.02
EBITDA 利息保障倍数	1.22	1.99	1.68
产权比率	129.65%	103.64%	70.71%

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2016年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

公司名称	注册地	主营业务	注册资本	持股比例（%）
贵州双源工程建设有限公司	都匀市	水利及水电站工程建设	10,000.00	100.00
福泉市供排水有限责任公司	福泉市	供排水工程	400.00	100.00
都匀工业聚集区资本营运有限公司	都匀经济开发区	基础设施建设	63,000.00	100.00
惠水县自来水公司	惠水县	自来水生产、销售	522.00	100.00
罗甸县红水河投资有限责任公司	罗甸县	投资融资、土地开发建设	30,000.00	100.00
平塘县国有资本营运有限责任公司	平塘县	投资融资、土地开发建设	41,800.00	100.00
瓮安县工业园区投资开发有限责任公司	瓮安县	基础设施建设	35,140.00	100.00
瓮安县城镇建设投资开发有限责任公司	瓮安县	基础设施建设	5,000.00	100.00
贵定县金海投资开发有限责任公司	贵定县	基础设施建设	41,100.00	100.00
都匀经济开发区城市投资开发有限公司	都匀经济开发区	基础设施建设	5,000.00	100.00
黔南印务发行有限责任公司	都匀市	报务印制	200.00	100.00
龙里县供排水总公司	龙里县	自来水	4,551.55	100.00
三都县城镇建设投资有限公司	三都县	基础设施建设	25,000.00	100.00
独山县恒通置业开发有限公司	独山县	基础设施建设	26,000.00	100.00
都匀市绿茵湖产业园区建设开发置业有限责任公司	都匀市	基础设施建设	10,700.00	100.00
福泉市福润城镇基础设施开发有限公司	福泉市	基础设施建设	20,000.00	100.00
贵州长顺久安产业发展有限公司	长顺县	基础设施建设	20,000.00	100.00
惠水工业投资经营有限公司	惠水县	基础设施建设	20,000.00	100.00
荔波县锦福投资有限责任公司	荔波县	基础设施建设	10,000.00	100.00
龙里县贵龙基础设施建设开发有限公司	龙里县	基础设施建设	50.00	100.00
瓮安县华璟房地产开发有限责任公司	瓮安县	房地产开发	800	100.00
贵定县金南农村公路开发有限责任公司	贵定县	基础设施建设	100	100.00

都匀经济开发区物业有限公司	都匀经开区	物业管理	50	100.00
瓮安县渡江君豪大酒店有限责任公司	瓮安县	酒店经营	3,000.00	100.00
黔南山河水利有限责任公司	都匀市	小水电开发	50	100.00
瓮安铭毫装饰有限责任公司	瓮安县	建筑装饰和其他建筑业	500	100.00
三都县城镇建设物资有限公司	三都县	建筑工程材料、安装工程材料销售等	500	100.00
惠水县长田工业园区辉腾供水有限公司	惠水县	取水、售水（生产用水）	300	100.00
上海黔兴劳务服务有限公司	上海市	劳务服务等	200	100.00

资料来源：公司 2016 年审计报告

附录六 截至2016年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	担保形式	是否有反担保
贵州省三都水族自治县国有资本运营有限责任公司	30,000.00	2020.07.08	保证担保	否
黔南州布依族苗族自治州交通运输局	128,469.00	2017.12.25	保证担保	否
贵州省贵龙城市经济带投资开发有限公司	26,900.00	2018.3	保证担保	否
黔南州公路处	8,464.00	2018.11.26	保证担保	否
黔南州公路处	7,800.00	2018.11.26	保证担保	否
黔南民族医学院高等专科学校	7,680.00	2020.12.23	保证担保	否
贵州省黔南民族职业技术学院	750.00	2019.12.15	保证担保	否
贵州省黔南民族职业技术学院	1,500.00	2019.12.15	保证担保	否
贵州省黔南民族职业技术学院	6,025.00	2019.12.15	保证担保	否
黔南民族医学高等专科学校	4,286.05	2020.12.23	保证担保	否
黔南州水务投资有限责任公司	5,000.00	2026.12	保证担保	否
贵州瓮马铁路有限责任公司	500.00	2036.7	保证担保	否
贵州省电子信息高级技工学校	41.08	2025.3	保证担保	否
贵州剑江控股集团有限公司	50,000.00	2022.1	保证担保	否
贵州剑江控股集团有限公司	50,000.00	2018.11	保证担保	否
贵州省珠江源投资开发有限责任公司	45,000.00	2018.5	保证担保	否
贵州省黔南布依族苗族自治州中医医院	30,000.00	2027.1	保证担保	否
贵州省珠江源投资开发有限责任公司	20,000.00	2018.5	保证担保	否
独山县金城市政投资有限责任公司	20,000.00	2018.8	保证担保	否
贵州省珠江源投资开发有限责任公司	15,000.00	2018.5	保证担保	否
黔南布依族苗族自治州公路处	12,300.00	2018.11	保证担保	否
贵州省黔南民族职业技术学院	10,000.00	2019.12	保证担保	否
黔南布依族苗族自治州公路处	8,500.00	2018.11	保证担保	否
贵定县国有资本运营有限责任公司	80,000.00	2035.10.26	保证担保	否
贵定县国有资本运营有限责任公司	10,000.00	2018.5.29	保证担保	否
贵定县国有资本运营有限责任公司	10,000.00	2018.5.29	抵押担保	否
贵定县雪山旅游发展有限责任公司	2,500.00	2018.12.4	保证担保	否

贵定县雪山旅游发展有限责任公司	2,500.00	2018.12.4	抵押担保	否
贵定县云雾镇中心卫生院	500.00	2017.9.18	保证担保	否
贵定县文化旅游投资有限责任公司	5,000.00	2018.10.17	抵押担保	否
贵定县文化旅游投资有限责任公司	5,000.00	2018.10.17	保证担保	否
贵州省贵定水利工程有限责任公司	24,466.40	2025.12.31	抵押担保	否
贵州黔兴置（集团）有限责任公司	500.00	2017.12.11	抵押担保	否
贵州黔兴置业（集团）有限责任公司	12,700.00	2017.12.11	抵押担保	否
贵州锦绣实业有限责任公司	60,000.00	2018.1	保证担保	否
平塘县水务有限责任公司	15,000.00	2018.2	保证担保	否
贵州平塘三天旅游发展有限责任公司	20,000.00	2018.2	抵押担保	否
平塘县殡葬服务有限责任公司	5,000.00	2018.4	抵押担保	否
罗甸县中医医院	650.00	2018.8	抵押担保	否
合计	742,031.53			否

资料来源：公司提供

附录七 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+应付票据+其他应付款中的企业借款+1 年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款中的企业借款+其他非流动负债

附录八 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。