

2015 年毕节市建设投资有限公司

公司债券 2019 年跟踪
信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI 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
人员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员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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

报告编号:

中鹏信评【2019】跟踪第
【246】号 01

债券简称:

15 毕节建投债/ PR 毕建
投

增信方式: 国有土地使用
权抵押担保

债券剩余规模:

9.60 亿元

债券到期日期:

2022 年 1 月 28 日

债券偿还方式: 每年付
息一次, 分次还本, 在本
期债券存续期间的第 3
至第 7 年末每年分别偿
还债券发行总额的
20%, 当期利息随本金一
起支付

分析师

姓名:
郭婷婷 王强

电话:
0755-82872821

邮箱:
guott@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
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。

中证鹏元资信评估股份
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.cspengyuan.com

2015 年毕节市建设投资有限公司公司债券 2019 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
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	2019 年 6 月 24 日	2018 年 6 月 27 日

评级观点:

中证鹏元资信评估股份有限公司(以下简称“中证鹏元”)对毕节市建设投资有限公司(以下简称“毕节建投”或“公司”)及其 2015 年 1 月 28 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2019 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公司发展外部环境较好, 市政项目建设业务收入来源较有保障, 同时, 国有土地使用权抵押担保仍能有效提升本期债券的安全性; 但中证鹏元也关注到, 公司资产整体流动性较弱, 面临较大的资金压力、偿债压力与一定的或有负债风险, 以及抵押土地未按抵押协议要求重新评估等风险因素。

正面:

- 公司发展外部环境较好。2018 年毕节市实现地区生产总值 1,921.43 亿元, 同比增长 10.2%, 经济总量持续增长, 为公司发展提供良好外部环境。
- 公司市政项目建设业务收入来源较有保障。截至 2018 年末公司已签订代建协议或回购协议的项目预计总投资 112.79 亿元, 累计已投资 82.13 亿元, 市政项目建设业务可持续性较好。
- 国有土地使用权抵押担保仍能有效提升本期债券的安全性。公司实际以其合法拥有的 30 宗土地使用权为本期债券的还本付息提供担保, 是本期债券未偿还本金的 3.13 倍, 仍能有效提升本期债券的安全性。

关注：

- **公司资产整体流动性较弱。**截至 2018 年末公司资产主要由应收款项和存货构成，两者合计占比 77.92%。应收款项主要应收对象为政府与关联方，回收时间不确定，对公司资金形成较大占用，与其他公司之间的应收款项账龄略长，存在一定的回收风险；存货主要为待开发土地和代建项目，土地资产集中变现较为困难，且价值易受土地一级市场波动的影响，50.22%的土地资产已抵押，在建工程流动性较弱。
- **公司经营活动现金流表现较差，未来面临较大的资金压力。**2018 年公司经营活动现金净流出 7.65 亿元，表现较差；同时截至 2018 年末公司主要在建及拟建项目预计尚需投资 134.97 亿元，规模较大，未来资金压力较大。
- **公司有息债务规模仍较大，面临较大的偿债压力。**截至 2018 年末公司有息债务总额为 150.39 亿元，规模仍较大，占总负债的比重为 62.88%，其中 2019-2021 年需偿付债务合计 42.80 亿元，2018 年公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.69，有息债务/EBITDA 达 44.41。
- **抵押土地未按抵押协议要求重新评估。**公司原拟用于抵押的土地共 33 宗，3 宗土地未完成抵押登记，实际用于本期债券抵押担保的土地为 30 宗，抵押资产评估报告最新评估基准日为 2013 年 11 月 20 日，未按约定对抵押资产的价值进行跟踪评估。
- **公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。**截至 2018 年末公司对外担保余额为 48.80 亿元，担保规模较大，占同期末净资产的比重为 31.36%，被担保对象为政府控股企业和事业单位，均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

主要财务指标（单位：万元）

项目	2018年	2017年	2016年
总资产	3,948,166.36	3,908,646.91	3,237,875.35
所有者权益合计	1,556,229.74	1,544,339.70	1,519,377.53
资产负债率	60.58%	60.49%	53.07%
流动比率	2.54	2.47	3.59
有息债务	1,503,942.91	1,898,399.71	1,294,180.04
营业收入	67,551.38	54,210.08	71,353.24
营业外收入	0.00	0.00	2.28
利润总额	16,554.44	35,297.18	40,878.96
综合毛利率	18.59%	88.69%	69.24%
EBITDA	33,866.58	57,507.21	57,965.84
EBITDA利息保障倍数	0.69	0.98	1.11
经营活动现金流净额	-76,484.58	12,903.17	-8,760.39

注：2017年资本化和费用化利息之和用现金流量表中“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”数据。
 资料来源：公司2016-2018年审计报告，中证鹏元整理。

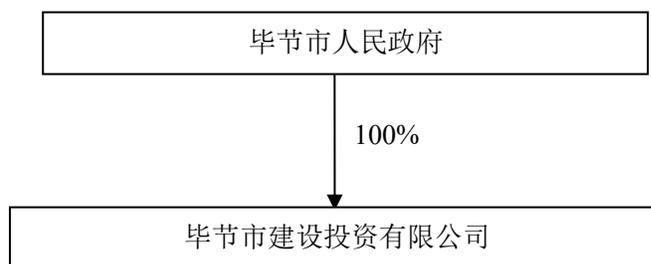
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2015年1月28日发行7年期16亿元公司债券，募集资金用于毕节中心城区小坝片区棚户区改造项目、威宁县2012年草海镇人民北路城市棚户区改造一期工程、威宁县2013年草海镇人民南路和解放路城市棚户区改造一期工程等3个棚户区改造项目和毕节高新技术产业基地一期道路网工程、大方县大方镇迎宾大道道路工程、大方县金鱼村至龙昌村综合环境整治工程等3个城市道路建设项目。截至2019年5月末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、控股股东及实际控制人未变化，截至2019年4月末公司实收资本为6.37亿元，实际控制人仍为毕节市人民政府，持有公司100%股权。2018年，公司合并报表范围未发生变化。

图 1 截至2019年4月末公司产权及控制关系



资料来源：国家企业信用信息公示系统

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行总体平稳，总需求面临下行压力，宏观政策强化逆周期调节，2019年基础设施建设投资有望迎来缓慢复苏

2018年我国坚持以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革扩大开放，坚决打好三大攻坚战，使得经济运行保持平稳和持续健康发展，全年实现国内生产总值（GDP）90.03万亿元，比上年增长6.6%。新旧动能持续转换，质量效益稳步提升，全年规模以上工业中，战略性新兴产业增加值比上年增长8.9%。高技术制造业增加值增长11.7%。装备制造业增

增加值增长 8.1%。全年规模以上服务业中，战略性新兴服务业营业收入比上年增长 14.6%。然而，我国改革发展稳定任务依然艰巨繁重，2018 年，消费支出、投资、出口均出现不同程度的放缓，国民经济总需求面临下行压力，经济发展在稳中求进中仍存在风险挑战。

当前宏观政策强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，稳定总需求。实施更大规模的减税降费、扩大财政支出、加大基础设施建设投入成为扩张性财政政策的重要抓手。实施更大规模的减税降费重点在减轻制造业和小微企业负担，支持实体经济发展。扩大财政支出的主要领域是三大攻坚战、“三农”、结构调整、民生等。财政减收和财政增支双重压力下，2019 年全国赤字率预计将会提升。

2018 年基建投资增长乏力，从 2018 年 7 月 31 日中央政治局会议要求“加大基础设施领域补短板的力度”开始，加大基建投入被提上议程。2018 年末，国务院提前下达 2019 年地方政府新增专项债务限额 8,100 亿元，2019 年全年拟安排地方政府专项债券 2.15 万亿元，比去年大幅增加 8,000 亿元。大部分中央预算内投资计划也加快在一季度下达，尽早发挥中央预算资金“四两拨千斤”的作用。项目流程上，国家和各地发改委通过压缩项目审批时间和减少项目直接审核的方式加快项目落地。此外，PPP 项目已经完成清库，项目落地率明显改善，加上 2019 年社会融资环境改善，PPP 有望助力基建投资“稳增长”。

但基建项目融资模式过度依赖政府信用及财政资金的局面尚未转变。在去杠杆、防范地方政府债务风险的大背景下，地方政府融资仍偏紧，而政府性基金收入也可能随着房地产景气度下行而增长放缓。地方政府的资金来源仍是制约基建反弹的重要因素，2019 年基建投资预计将缓慢复苏，全年实现中速增长。

2018 年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善

2018 年上半年，城投行业依旧延续从严监管的态势，监管政策密集发布，一方面严防城投公司依托政府信用违规举债，进一步规范其融资行为，另一方面支持地方政府依法依规发行债券。2 月，发展改革委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号，以下简称“194 号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度。194 号文要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度，严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职（任职），严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严格 PPP 模式适用范围，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。同时，鼓励企业债券发行人积极推动市场化转型，进一步增强企业债券服务实体经济能力。3 月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业

投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23号),从出资人问责角度,严堵地方违规融资。5月,财政部发布《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》(财库[2018]61号),明确允许地方政府可以发行债券“借新还旧”,增加了一般债券和普通专项债券的期限类型,有利于调整债务结构、缓解地方政府债务的偿还压力。

2018年下半年,随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台,城投公司融资环境在一定程度上有所改善。7月,国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展,确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施,引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾。10月,国务院下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(国办发[2018]101号),明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度;金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上,按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求;在不增加地方政府隐性债务规模的前提下,对存量隐性债务难以偿还的,允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转;支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业,依法合规承接政府公益性项目,实行市场化经营、自负盈亏,地方政府以出资额为限承担责任。

表 1 2018 年城投行业主要政策梳理

发布时间	政策文件	发布机构	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》(发改办财金[2018]194号)	发展改革委、财政部	要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度,严禁党政机关公务人员未经批准在企业兼职(任职),严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产,不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩,严格PPP模式适用范围,严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》(财预[2018]34号)	财政部	强调地方政府举债要与偿还能力相匹配,提出合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开五个方面进行地方政府债务限额管理和预算管理
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》(财金[2018]23号)	财政部	明确除了购买地方政府债券外,不得直接或通过地方国企等提供任何形式的融资,不得违规新增地方融资平台公司贷款,不得要求地方政府违规提供担保或承担偿还责任,不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或PPP资本金
2018年5月	《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》(财库[2018]61号)	财政部	明确地方政府债券可以“借新还旧”,统一地方政府一般债券和普通专项债券的期限类型,鼓励地方政府债券投资主体多元化,要求加强债券资金管理

2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号）	国务院	明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转；支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任
----------	---------------------------------------	-----	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

资料来源：各政府部门网站，中证鹏元整理

（二）区域环境

2018年毕节市经济总量持续增长，旅游产业发展较好，但投资和消费增速有所放缓，经济发展程度仍较低

2018年毕节市实现地区生产总值1,921.43亿元，同比增长10.2%。其中，第一产业实现增加值414.76亿元，同比增长6.9%；第二产业实现增加值697.03亿元，同比增长9.3%；第三产业实现增加值809.64亿元，同比增长12.5%；三次产业结构由2017年的20.6:37.6:41.8调整为2018年的21.6:36.3:42.1，产业结构有待进一步优化。2018年毕节市人均生产总值为28,794元，为全国人均生产总值的44.54%，经济发展程度仍较低，脱贫攻坚需深入推进。

2018年毕节市工业增加值同比增长10.5%，工业经济不断壮大，新增规模以上统计范围工业企业103户，增长6%；旅游产业持续发力，百里杜鹃管理区入选第四批全国旅游标准化试点。大方县奢香古镇成功创建4A级景区，黔西县中果河景区通过4A级评审，新增3A级景区17家，新增酒店和客栈814家、床位15775个，旅游总收入、接待人次增速均超过30%，2018年实现旅游总收入937亿元，同比增长46%。但固定资产投资增速下降6个百分点，实现社会消费品零售总额384.58亿元，增速下降3.8个百分点，为8.5%，总体上投资和消费增速均有所放缓。

表 2 2017-2018 年毕节市主要经济发展指标（单位：亿元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,921.43	10.2%	1,841.61	11.70%
第一产业增加值	414.76	6.9%	378.10	6.80%
第二产业增加值	697.03	9.3%	692.20	10.10%
第三产业增加值	809.64	12.5%	770.80	15.60%
工业增加值	-	10.5%	545.95	9.30%

固定资产投资	-	12%	1,730.00	18.10%
社会消费品零售总额	384.58	8.5%	381.98	12.30%
进出口总额（亿美元）	2.17	5.6%	2.05	120.20%
存款余额	1,911.69	-4%	1,990.38	9.40%
贷款余额	1,581.43	19.7%	1,321.29	15.10%
人均 GDP（元）		28,794		27,690
人均 GDP/全国人均 GDP		44.54%		46.41%

资料来源：毕节市2017-2018年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2018年毕节市实现公共财政收入130.11亿元，同比增长5.06%，其中税收收入98.08亿元，占公共财政收入比重为75.38%；实现政府性基金收入132.26亿元，同比增长27.56%；同期毕节市公共财政支出为578.36亿元，同比增长9.59%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为22.50%，财政自给能力较低。

四、经营与竞争

公司是毕节市重要的市政项目建设主体，收入主要来源于市政项目建设业务。2018年公司市政项目建设业务收入核算方式改变，基本均按照成本加成一定比例确认收入，而非只确认代建管理费。收入核算方式的改变使得公司当期实现营业收入6.76亿元，但毛利率较2017年大幅下降至18.59%。

表3 公司营业收入结构和毛利率情况（单位：万元）

项目	2018年		2017年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
市政项目建设业务	67,263.45	18.31%	49,767.15	87.68%
租赁业务	122.34	61.70%	4,400.30	100.00%
资金使用收入	165.59	100.00%	42.64	100.00%
合计	67,551.38	18.59%	54,210.08	88.69%

资料来源：公司2017-2018年审计报告，中证鹏元整理

公司市政项目建设业务收入增加，毛利率下降，未来市政项目建设业务收入来源较有保障，但也面临较大的资金压力

公司受毕节市政府委托，承建毕节市基础设施项目，主要通过两种模式进行。一是项目在项目竣工后，由毕节市人民政府按经政府财政评审或者第三方审计后确认的项目成本的110%一次性支付工程项目款，公司获得项目成本的10%作为投资收益；二是项目由毕节市人民政府向公司提供委托代建工程款，并按经政府财政评审或者第三方审计后确认的项目成本的10%或者15%向公司支付代建管理费。

实际账务处理上，2018年公司按照成本加成一定比例（15%或10%）而非只确认代建

管理费的方式确认市政项目建设业务收入，本期确认了包括职教城、新双大道、高新路网等在内的市政项目建设业务收入6.73亿元，同比增长35.16%，主要系收入确认方式改变所致。毛利率方面，东出口道路改扩建项目本期确认了以前年度未确认的差额收入，毛利率为100%，其他项目按照成本加成15%或10%确认收入，使得2018年毛利率较2017年大幅下降至18.31%。本期债券募投项目高新路网、大方金鱼村至龙昌村环境整治工程以及威宁2013年草海镇人民南路和解放路棚户区在2018年采取成本加成10%的方式共确认收入5,114.81万元，未按照发行时回购支付安排或土地出让净收益进行收入确认。

表 4 2018 年公司市政项目建设业务收入确认情况（单位：万元）

项目名称	本期确认收入
新双大道	19,299.33
职教城	25,830.91
梨新大道	832.42
高新路网	2,156.79
大方金鱼村至龙昌村环境整治工程	1,563.83
威宁 2013 年草海镇人民南路和解放路棚户区	1,394.19
南部新区	1,795.31
东出口道路改扩建项目	4,825.27
大剧院	742.10
图书馆.科技馆	407.45
三板桥体育场	316.22
农发行贷款项目工程	249.58
毕节市 2013-2014 年棚改项目	3,408.83
经开区 2015 年度城市棚改项目	4,441.22
合计	67,263.45

资料来源：公司提供

截至2018年末，公司主要在建及拟建项目计划总投资228.38亿元，累计已投资86.44亿元，尚需投资134.97亿元，公司面临较大的资金压力；其中募投项目2018年无新增投资，在实际建设过程中建设计划有所变更——分期规划建设的项目，已建部分可独立运行，未建部分不再建设，后续不再投资。同时已签订代建协议或回购协议的项目尚需投资23.70亿元，未来公司市政项目建设业务收入来源较有保障。

表 5 截至 2018 年末公司主要在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资	是否签订代建/回购协议
职教城	264,427.54	222,638.15	41,789.39	是
新双大道	164,086.90	236,488.27	8,000.00	是
毕节市 2013-2014 年棚户区改造项目	248,452.16	110,567.00	137,885.16	是

经开区 2015 年度城市棚改	47,185.38	15,379.75	31,805.63	否
梨新大道	110,305.00	61,053.85	49,251.15	是
毕节市老年人活动中心建设项目	10,272.00	3,859.58	6,412.42	否
毕节高新技术产业基地一期道路网工程	84,567.56	44,446.64	0.00	是
大方县金鱼村至龙昌村综合环境整治工程	57,844.93	32,227.03	0.00	是
威宁县 2013 年草海镇人民南路和解放路城市棚户区改造一期工程	51,117.72	28,731.12	0.00	是
大方县大方镇迎宾大道道路工程	16,302.75	9,004.62	0.00	是
威宁 2012 年草海镇人民北路城市棚户区	46,142.45	40,825.42	0.00	是
小坝片区棚户区	84,690.55	35,320.20	0.00	是
南部新区棚户区	60,825.65	23,878.99	36,946.66	否
毕节市 2017 年棚户区改造项目	1,037,579.12	0.00	1,037,579.12	否
合计	2,283,799.71	864,420.62	1,349,669.53	-

注：累计已投资大于预计总投资的项目，尚需投资额由公司估算。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2018年公司租赁收入大幅下降，未来租赁收入规模或将维持在较低水平

2018年公司确认租赁收入122.34万元，同比大幅下降，主要系本期未确认与大方金城镇开发建设投资有限公司之间的租赁收入，公司与大方金城镇开发建设投资有限公司约定了5年的租赁期（2013年1月1日至2018年12月31日），出租的物业系毕节市人民政府向公司注入的大方县循环经济产业园和毕节试验区大方药品食品产业园的标准厂房，截至2018年末应收租金2.37亿元，但实际均未收到款项，2018年公司不再确认此项租金收入，对大方金城镇开发建设投资有限公司应收租金累计计提坏账1.00亿元。截至2018年末公司实现租赁收入的物业为毕节宾馆，承租方为毕节腾龙凯悦酒店管理有限公司，根据《毕节宾馆承包经营合同补充协议》，租赁期为2016年4月8日到2026年4月7日，年承包费为112.2万元，并按照7%的比例逐年递增，因相关费用核算由管理费用变更到租赁成本中，毛利率降至61.70%，截至2019年4月末公司暂无其他租赁计划，未来租赁收入规模或将维持在较低水平。

五、财务分析

财务分析基础说明

2018 年公司更换了会计师事务所，以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017 年审计报告和亚太（集团）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 2018 年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2018 年公司合并报表范围无变化。

资产结构与质量

公司资产规模小幅增长，主要由应收款项和存货构成，整体流动性较弱

截至 2018 年末，公司资产规模为 394.82 亿元，小幅增长主要系本期往来拆借规模增加所致，其中受限资产规模为 76.24 亿元，占比 19.31%。公司资产以流动资产为主，截至 2018 年末，流动资产占总资产比重为 88.33%。

表 6 2017-2018 年公司主要资产构成（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	比重	金额	比重
货币资金	92,237.80	2.34%	351,676.75	9.00%
应收票据及应收账款	256,392.72	6.49%	285,663.44	7.31%
预付款项	301,894.95	7.65%	96,007.55	2.46%
其他应收款	610,931.24	15.47%	605,908.41	15.50%
存货	2,209,513.42	55.96%	1,456,997.09	37.28%
流动资产合计	3,487,224.28	88.33%	2,807,384.14	71.82%
可供出售金融资产	177,490.45	4.50%	167,490.45	4.29%
长期应收款	172,000.00	4.36%	172,000.00	4.40%
在建工程	-	0.00%	658,926.57	16.86%
非流动资产合计	460,942.08	11.67%	1,101,262.76	28.18%
资产总计	3,948,166.36	100.00%	3,908,646.91	100.00%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

流动资产主要由货币资金、应收票据及应收账款、预付款项、其他应收款以及存货构成。截至 2018 年末公司货币资金为 9.22 亿元，其中受限规模为 0.01 亿元。截至 2018 年末公司应收账款规模为 25.64 亿元，同比下降 10.25%，主要为应收毕节市财政局和大方金城镇开发建设投资有限公司的工程款，其中应收毕节市财政局的款项占比 89.88%，规模较大，风险小但回收时间不确定，对公司资金形成较大的占用，应收大方金城镇开发建设投资有限公司的款项占比 8.80%，账龄略长，公司对其累计计提 1.00 亿元坏账准备，存在较大的坏账风险。截至 2018 年末，公司预付款项为 30.19 亿元，同比大幅增长，主要系本期预付贵州毕节经济开发区兴业投资运营有限公司的金海湖新区地下综合管廊工程款大幅增加所致。

截至 2018 年末公司其他应收款规模为 61.09 亿元，规模变动不大，主要为拆借给其他公司的有息借款以及与关联方、政府单位的往来款；公司对按账龄分析法和单项金额重大单独计提坏账准备的其他应收款本期计提 0.37 亿元，其中账龄在 1 年以上的账面价值占比 21.90%，存在一定的坏账风险；应收对象为关联方或政府单位的款项占比 65.24%，

风险相对较小，公司对其未计提坏账准备，但规模大，回收时间不确定，对公司资金形成较大的占用。

表 7 公司其他应收款期末余额前五名单位情况（单位：亿元）

单位名称	款项性质	年末余额	账龄	占其他应收款年末余额合计数的比例 (%)	坏账准备年末余额
毕节市财政局	财政往来款	11.61	1 年以内、1 至 2 年、2 至 3 年	18.28	-
贵州毕节高新建设投资有限公司	借款、代垫利息	5.77	1 年以内、1 至 2 年、2 至 3 年	9.09	0.67
黔西县产业基地经营贸易有限公司	借款本金	5.57	1 年以内、1 至 2 年	8.77	0.54
毕节金海湖新区财政局	财政往来款	4.48	1 年以内、1 至 2 年	7.05	0.42
毕节市工业能源建设投资有限公司	借款本金	3.81	1 年以内、1 至 2 年、2 至 3 年	6.00	0.51
合计	-	31.23	-	49.19	2.14

资料来源：公司 2018 年审计报告

截至 2018 年末公司存货规模为 220.95 亿元，同比增长 51.65%，主要系在建的代建项目本期投资增加并从“在建工程”科目转入“存货”科目核算所致，期末存货中“待开发土地”规模 145.82 亿元，近年规模基本稳定，均为出让地，类型包括商住用地、工业用地以及城镇混合住宅用地等，其中用于贷款担保的土地价值为 73.23 亿元，占比土地总规模的 50.22%。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期应收款以及在建工程构成。截至 2018 年末公司可供出售金融资产规模为 17.75 亿元，同比增长 5.97%，主要系本期公司对大方金城镇开发建设投资有限公司投资 1.00 亿元所致。截至 2018 年末公司长期应收款规模为 17.20 亿元，系市级主管、县级实施的用于 18 个极贫乡镇贫困村出列人居环境建设项目的投资基金，公司仅为代收代付。截至 2018 年末，公司代建项目由“在建工程”科目与转入“存货”科目核算。

总体来看，公司资产规模小幅增长，截至 2018 年末主要由应收款项和存货构成，两者合计占比 77.92%；应收款项主要应收对象为政府与关联方，回收时间不确定，对公司资金形成较大占用，与其他公司之间的应收款项账龄略长，存在一定的回收风险；存货主要为待开发土地和代建项目，土地资产集中变现较为困难，且价值易受土地一级市场波动的影响，50.22%的土地资产已抵押，在建工程流动性较弱；同时受限资产规模为 76.24 亿元，占比 19.31%；公司资产整体流动性较弱。

盈利能力

2018 年公司利润规模大幅下降，未来收入来源较有保障

公司营业收入主要来自于市政项目建设业务，受本期工程收入核算方式变化的影响（基本均按照成本加成一定比例确认收入，而非只确认代建管理费），2018 年公司实现营业收入 6.76 亿元，毛利率较 2017 年大幅下降至 18.59%。截至 2018 年末公司已签订代建协议或回购协议的项目尚需投资 23.70 亿元，未来公司市政项目建设业务收入来源较有保障。

主要因本期经营毛利大幅下降至 1.26 亿元，使得营业利润和利润总额随之均下降至 1.66 亿元，值得注意的是公司近年均未获得补贴收入，政府补贴持续性较差。此外 2017 年末借给关联方等的有息借款规模较大且平均借款利率较高，同时账上货币资金规模较大也产生部分利息收入，综合使得 2018 年利息收入规模增长至 3.20 亿元，对本期利润规模贡献较大，同时 2017-2018 年公司对应收账款以及其他应收款按单项金额重大并单独计提坏账准备和按账龄法计提坏账准备的合计数分别为 1.23 亿元和 0.99 亿元，其中对大方金龙城镇开发建设投资有限公司的应收租金后续或将继续计提坏账，对公司当期利润规模形成侵蚀。

表 8 2017-2018 年公司盈利能力主要指标（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年
营业收入	67,551.38	54,210.08
财务费用	-16,920.71	-3,566.24
资产减值损失	9,900.47	12,342.11
营业利润	16,576.94	35,306.05
营业外收入	0.00	0.00
利润总额	16,554.44	35,297.18
综合毛利率	18.59%	88.69%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

2018 年公司现金流净流出规模较大，目前主要在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资金压力

2018 年公司工程代建项目资金回笼好转，本期收现比提升至 1.07，同时收到其他与经营活动有关的现金中代收款现金流入规模增加 15.2 亿元，但因本期预付贵州毕节经济开发区兴业投资运营有限公司的工程款现金流出规模较大，使得 2018 年公司经营活动现金

整体净流出 7.65 亿元，表现较差。

2018 年公司投资活动现金流入主要为收回借款、大额存单等收到的现金，投资活动现金流出主要为借出款项、购置房屋及建筑物以及投资支出等流出的现金，整体净流出 1.39 亿元，同时因 2018 年偿还债务支付的现金规模较大，公司筹资活动大幅流出 11.82 亿元。2018 年公司经营活动、投资活动以及筹资活动均表现出净流出状态，使得账面货币资金规模大幅下降至 9.22 亿元，综合考虑截至 2018 年末公司主要在建及拟建项目尚需投资规模以及有息债务偿付计划，未来公司面临较大资金压力。

表 9 2017-2018 年公司主要现金流量指标情况表（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年
收现比	1.07	0.55
销售商品、提供劳务收到的现金	72,000.00	30,025.00
收到其他与经营活动有关的现金	159,202.65	1,218.73
经营活动现金流入小计	231,202.65	31,243.73
购买商品、接受劳务支付的现金	305,791.10	15,346.24
支付其他与经营活动有关的现金	193.69	2,500.72
经营活动现金流出小计	307,687.23	18,340.56
经营活动产生的现金流量净额	-76,484.58	12,903.17
投资活动产生的现金流量净额	-13,944.80	-383,998.17
筹资活动产生的现金流量净额	-118,159.57	479,365.17
现金及现金等价物净增加额	-208,588.95	108,270.18

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构和财务安全性

公司有息债务规模仍较大，未来面临较大的偿债压力

2018 年公司偿还有息债务规模较大，但受公司往来拆借规模增长和利润累积的影响，截至 2018 年末公司负债规模和所有者权益规模均保持小幅增长，其中负债规模 239.19 亿元，同比增长 1.17%，所有者权益规模 155.62 亿元，同比增长 0.77%，产权比率达 153.70%，基本与 2017 年持平，总体上权益对债务保障程度较弱。

表 10 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2018 年	2017 年
负债总额	2,391,936.62	2,364,307.20
所有者权益合计	1,556,229.74	1,544,339.70
产权比率	153.70%	153.10%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2018 年末公司负债以流动负债为主，流动负债占总负债的比重为 57.47%，主要由应付票据及应付账款、其他应付款以及一年内到期的非流动负债等构成。截至 2018 年末公司应付账款规模为 12.76 亿元，主要为应付工程款和土地款，同比增长 52.01%，系项目未完工、尚未结算的工程款增加所致。公司其他应付款包括应付的借款本金、保证金、往来款以及托管资金等，截至 2018 年末公司其他应付款规模为 106.84 亿元，同比增长 14.94%，主要系本期无息往来拆借款大幅增长所致。截至 2018 年末公司一年内到期的非流动负债规模为 12.33 亿元，系一年内到期的长期借款和应付债券。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券以及长期应付款等构成。因本期偿还部分长期借款、“15 毕节建投债”还本 3.2 亿元以及一年内到期重分类等，截至 2018 年末公司长期借款、应付债券规模分别减少至 45.29 亿元和 23.33 亿元。公司长期应付款包括应付国开发展基金有限公司、贵州省贵民发展投资有限责任公司的低息借款、项目建设配套资金以及政府置换转贷资金等，截至 2018 年末规模为 28.51 亿元，略有减少，主要系本期偿还部分国开发展基金有限公司的款项所致。

表 11 2017-2018 年公司负债主要构成（单位：万元）

项目	2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
应付票据及应付账款	127,617.03	5.34%	83,951.58	3.55%
其他应付款	1,068,397.84	44.67%	929,563.60	39.32%
一年内到期的非流动负债	123,290.00	5.15%	80,000.00	3.38%
流动负债合计	1,374,609.34	57.47%	1,138,785.42	48.17%
长期借款	452,928.00	18.94%	557,255.00	23.57%
应付债券	233,288.96	9.75%	329,220.57	13.92%
长期应付款	285,110.32	11.92%	293,046.21	12.39%
非流动负债合计	1,017,327.28	42.53%	1,225,521.78	51.83%
负债合计	2,391,936.62	100.00%	2,364,307.20	100.00%
其中：有息债务	1,503,942.91	62.88%	1,898,399.71	80.29%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2018 年末公司有息债务主要由其他应付款中的计息部分、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券以及长期应付款中计息部分等构成，合计为 150.39 亿元，同比下降 20.78%，但规模仍较大，占总负债的比重为 62.88%，与所有者权益之比为 96.64%，公司未来债务偿付压力较大。此外根据公司提供的 2019-2021 年有息债务本金偿还计划及账面易变现资产储备情况，短期内公司存在较大的债务集中偿付压力。

表 12 2019-2021 年公司有息债务本金偿付计划（单位：万元）

年份	当期偿还本金
2019 年	119,619.00
2020 年	187,045.50
2021 年	121,345.25
合计	428,009.75

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司负债、所有者权益规模均小幅增长，资产负债率基本与 2017 年末持平。因本期往来拆借款增加、代建项目转入“存货”科目核算，使得 2018 年末公司流动比率小幅上升至 2.54、速动比率下降至 0.93。受本期利润规模大幅下降的影响，2018 年公司 EBITDA 规模下降至 3.39 亿元，EBITDA 利息保障倍数下降至 0.69，有息债务/EBITDA 上升至 44.41，公司盈利对债务本息偿付的覆盖程度进一步降低。同时中证鹏元也考虑到，公司主要在建及拟建项目尚需投资规模较大，后续融资规模可能继续增加，公司的偿债保障能力可能进一步削弱。

表 13 2017-2018 年公司偿债能力指标

项目	2018 年	2017 年
资产负债率	60.58%	60.49%
流动比率	2.54	2.47
速动比率	0.93	1.19
EBITDA（万元）	33,866.58	57,507.21
EBITDA 利息保障倍数	0.69	0.98
有息债务/EBITDA	44.41	33.01

注：2017 年资本化和费用化利息之和用现金流量表中“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”数据近似代替。

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

六、债券偿还保障分析

公司实际以其持有的 30 宗土地使用权为本期债券提供抵押担保，能继续为本期债券的偿还提供进一步保障；但抵押资产评估报告已过期，未重新评估

公司以自身及下属企业合法拥有的土地使用权为本期债券提供抵押担保，以保障债券的本息按照约定如期足额兑付，一旦公司出现偿债困难，则可通过行使抵押权以清偿债务。

公司原拟用于抵押的土地共 33 宗，土地总面积 156.23 万平方米，实际完成抵押登记 30 宗，面积 133.24 万平方米。截至 2019 年 4 月末，公司未对原拟用于本期债券抵押的土地使用权毕国用（2011）第 A019 号、毕国用（2011）第 A039 号、毕国用（2011）第 A040 号进行抵押登记，该等土地使用权面积 229,924.57 平方米（见下表）。

抵押比率方面，抵押资产监管协议要求在本期债券存续期间，抵押资产的价值总额与

本期债券未偿还本金的比率（以下简称“抵押比率”）不应低于 1.8 倍。抵押资产存续期间评估方面，抵押资产监管协议中约定在本期债券的存续期间，当监管人有合理的理由认为需对抵押资产的价值进行重新评估的或者公司拟对抵押资产追加、置换、释放时，应当聘请具备相应资质的资产评估机构对其进行评估并出具评估报告；公司将在本期债券的本息全部清偿完毕之前聘请资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告。本期债券存续期间，年度评估报告的基准日期应为本期债券当年的付息首日，年度评估报告的出具时间应不迟于本期债券当年付息首日后的 20 个工作日。

根据贵州亚太房地产土地评估有限公司出具的黔亚太土评[2013]074 号、黔亚太土评[2013]075 号、黔亚太土评[2013]076 号土地估价报告（估价基准日均为 2013 年 11 月 20 日），公司 33 宗土地评估价值共计 362,446.84 万元，已完成抵押登记的 30 宗土地评估价值总计 300,866.44 万元，30 宗土地评估价值为本期债券未偿还本金的 3.13 倍，满足抵押资产监管协议的要求，能为本期债券的偿还提供进一步保障。但中证鹏元也关注到截至 2019 年 5 月末公司未按约定对抵押资产的价值进行跟踪评估。

表 14 公司用于抵押担保土地情况（单位：平方米、万元）

权证编号	位置	性质	用途	面积	评估值	他项权证号
未完成抵押登记						
毕国用（2011）第 A019 号	梨市镇联合村	出让	商住	136,433.60	19,303.78	
毕国用（2011）第 A039 号	毕节市德沟	出让	商业	47,333.57	21,404.24	
毕国用（2011）第 A040 号	毕节市德沟	出让	商住	46,157.40	20,872.38	
小计				229,924.57	61,580.40	
已完成抵押登记						
方国用（2012）第 170001 号	大方县大方镇龙昌村	出让	商住	39,068.00	9,313.81	方他项（2015）第 00001 号
方国用（2012）第 170002 号	大方县大方镇金鱼村	出让	商住	50,132.00	11,951.47	
方国用（2012）第 170003 号	大方县大方镇蔬菜村	出让	商住	9,091.00	2,167.29	
方国用（2012）第 170004 号	大方县大方镇新庄村	出让	商住	4,967.00	1,184.13	
方国用（2012）第 170005 号	大方县大方镇庆云村	出让	商住	67,999.00	16,210.96	
方国用（2012）第 170006 号	大方县大方镇新庄村	出让	商住	1,754.00	418.15	
方国用（2012）第 170008 号	大方县大方镇蔬菜村	出让	商住	7,654.00	1,824.71	
方国用（2012）第 170009 号	大方县大方镇龙昌村	出让	商住	28,306.00	6,748.15	
方国用（2012）第 170010 号	大方县大方	出让	商住	27,794.00	6,495.46	

号	镇白石村					
方国用（2012）第 170011 号	大方县大方镇白石村	出让	商住	42,933.00	10,033.44	
方国用（2012）第 170012 号	大方县大方镇白石村	出让	商住	69,730.00	16,295.90	
方国用（2012）第 170013 号	大方县大方镇白石村	出让	商住	36,968.00	8,639.42	
方国用（2012）第 170014 号	大方县大方镇余石村	出让	商住	53,634.00	11,992.56	
方国用（2012）第 170015 号	大方县大方镇余石村	出让	商住	52,014.00	11,630.33	
方国用（2012）第 170016 号	大方县大方镇白石村	出让	商住	18,098.00	4,229.50	
方国用（2012）第 170017 号	大方县大方镇白石村	出让	商住	66,799.00	15,610.93	
方国用（2012）第 170018 号	大方县大方镇龙昌村、庆云村、云龙村	出让	商住	33,333.00	7,946.59	
方国用（2012）第 170019 号	大方县大方镇庆云村、云龙村	出让	商住	33,003.00	7,867.92	
方国用（2012）第 170020 号	大方县大方镇云龙村	出让	商住	8,491.00	2,024.25	
方国用（2012）第 170021 号	大方县大方镇云龙村	出让	商住	51,735.00	12,333.62	
方国用（2012）第 170022 号	大方县大方镇关井村	出让	商住	32,742.00	7,805.69	
威国用（2011）第 CT040 号	威宁县草海镇下坝村	出让	商业	32,821.10	7,634.19	
威国用（2011）第 CT041 号	威宁县草海镇下坝村	出让	商业	44,085.00	10,254.17	
威国用（2011）第 CT042 号	威宁县草海镇大洼塘村	出让	商业	30,508.90	7,096.37	
威国用（2012）第 CT052 号	威宁县草海镇大洼塘村、下坝村	出让	商住	104,126.60	21,606.27	
威国用（2012）第 CT053 号	威宁县草海镇大洼塘村	出让	商业	69,274.90	16,113.34	
威国用（2012）第 CT054 号	威宁县草海镇海边村	出让	商住	43,657.60	9,058.95	
威国用（2012）第 CT055 号	威宁县草海镇海边村	出让	商住	50,643.00	10,508.42	
威国用（2012）第 CT056 号	威宁县草海镇燎原村	出让	商住	141,640.90	29,390.49	
威国用（2012）第 CT057 号	威宁县羊街镇棒木村	出让	商住	79,421.50	16,479.96	
小计	-	-	-	1,332,424.50	300,866.44	-
合计	-	-	-	1,562,349.07	362,446.84	-

 威他项
 （2015）
 第 T001
 号

资料来源：黔亚太土评[2013]074号、黔亚太土评[2013]075号、黔亚太土评[2013]076号土地估价报告

七、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司本部提供的企业信用报告，自2016年1月1日至报告查询日（2019年4月18日）公司本部和子公司毕节试验区乡村建设投资发展有限公司不存在未结清不良类信贷记录，本部于2016年发生一笔89.81万元的欠息，已结清。除上述事项外截至2019年4月18日公司本部和子公司毕节试验区乡村建设投资发展有限公司其他各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至2018年末公司对外担保余额为48.80亿元，担保规模较大，占同期末净资产的比重为31.36%，被担保对象为政府控股企业和事业单位，均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表 15 截至 2018 年末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保企业	担保余额	担保到期日	是否有反担保措施
贵州毕节双山建设投资有限公司	2,000.00	2024年12月14日	否
大方县油杉河旅游区投资开发服务有限公司	2,490.00	2019年12月7日	否
毕节市信泰投资有限公司	40,000.00	2019年12月10日	否
大方县中医院	100.00	2019年1月26日	否
贵州毕节双山建设投资有限公司	39,600.00	2020年4月6日	否
贵州毕节双山建设投资有限公司	39,999.78	2021年4月10日	否
大方县建设投资有限公司	7,350.36	2021年12月31日	否
毕节市信泰投资有限公司	22,000.00	2021年7月25日	否
贵州毕节双山建设投资有限公司	34,500.00	2036年4月28日	否
贵州毕节高新建设投资有限公司	300,000.00	2021年6月22日	否
合计	488,040.14	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、评级结论

2018年毕节市实现地区生产总值1,921.43亿元，同比增长10.2%，公司发展外部环境较好；截至2018年末公司已签订代建协议或回购协议的项目尚需投资23.70亿元，市政项目建设业务可持续性较好；公司实际以其合法拥有的30宗土地使用权为本期债券的还

本付息提供担保，是本期债券未偿还本金的 3.13 倍，仍能有效提升本期债券的安全性。

同时中证鹏元也关注到公司资产主要由应收款项和存货构成，两者合计占比 77.92%。资产整体流动性较弱；本期公司经营活动现金净流出 7.65 亿元，同时截至 2018 年末主要在建及拟建项目预计尚需投资 134.97 亿元，未来资金压力较大；截至 2018 年末公司有息债务总额为 150.39 亿元，规模仍较大，其中 2019-2021 年需偿付债务合计 42.80 亿元，面临较大的偿债压力；公司实际用于本期债券抵押担保的土地为 30 宗，抵押资产评估报告最新评估基准日为 2013 年 11 月 20 日，截至 2019 年 4 月末评估报告已过有效期，未重新评估；以及截至 2018 年末公司对外担保余额为 48.80 亿元，担保规模较大，占同期末净资产的比重为 31.36%，均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

基于以上情况，中证鹏元维持本期债券信用等级为 AA+，维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望维持为稳定。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018年	2017年	2016年
货币资金	92,237.80	351,676.75	243,506.57
其他应收款	610,931.24	605,908.41	334,881.99
存货	2,209,513.42	1,456,997.09	1,456,996.99
总资产	3,948,166.36	3,908,646.91	3,237,875.35
其他应付款	1,068,397.84	929,563.60	510,219.34
一年内到期的非流动负债	123,290.00	80,000.00	60,502.44
长期借款	452,928.00	557,255.00	518,825.00
应付债券	233,288.96	329,220.57	158,666.86
长期应付款	285,110.32	293,046.21	312,928.21
总负债	2,391,936.62	2,364,307.20	1,718,497.82
有息债务	1,503,942.91	1,898,399.71	1,294,180.04
所有者权益	1,556,229.74	1,544,339.70	1,519,377.53
营业收入	67,551.38	54,210.08	71,353.24
营业利润	16,576.94	35,306.05	41,581.77
营业外收入	0.00	0.00	2.28
净利润	12,490.04	26,013.28	30,031.48
经营活动产生的现金流量净额	-76,484.58	12,903.17	-8,760.39
投资活动产生的现金流量净额	-13,944.80	-383,998.17	-201,327.27
筹资活动产生的现金流量净额	-118,159.57	479,365.17	175,963.48
财务指标	2018年	2017年	2016年
综合毛利率	18.59%	88.69%	69.24%
收现比	1.07	0.55	0.00
产权比率	153.70%	153.10%	113.11%
资产负债率	60.58%	60.49%	53.07%
流动比率	2.54	2.47	3.59
速动比率	0.93	1.19	1.45
EBITDA（万元）	33,866.58	57,507.21	57,965.84
EBITDA 利息保障倍数	0.69	0.98	1.11
有息债务/EBITDA	44.41	33.01	14.71

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2018年末纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本 (万元)	持股 比例	主营业务
毕节市乌蒙文化产业发展有限公司	50,000	69.68%	文化项目规划、建设、策划，文化广告，文化体育地产开发等
毕节试验区乡村建设投资发展有限公司	30,000	96.42%	农村项目规划、建设承接、其他建设项目的开发建设等

资料来源：公司2018年审计报告及国家企业信用信息公示系统

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业总收入} - \text{营业成本}) / \text{营业总收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入
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	EBITDA/分配股利、利润或偿付利息支付的现金
负债与所有者权益比率	负债总额/所有者权益 $\times 100\%$
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	一年内到期的非流动负债+其他应付款中的计息部分+长期借款+应付债券+长期应付款中计息部分

附录四 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。