

2019 年毕节市安方建设投资(集团)有限公司
公司债券 2020 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：

谭璇



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI 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：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：www.cspengyuan.com

报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪
第【295】号 01

债券简称：19 安方债/ 19
毕节安方

增信方式：保证担保

担保主体：毕节市建设
投资有限公司

债券剩余规模：12 亿元

债券到期日期：2026 年
01 月 18 日

债券偿还方式：每年付
息一次，在债券存续期
的第 3-7 年末分别按照
债券发行总额的 20%偿
还债券本金

分析师

姓名：
王哲 王强

电话：
0755-82871596

邮箱：
wangzh@cspengyuan.co
m

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
城投公司信用评级方
法，该评级方法已披露
于中证鹏元官方网站。

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

2019 年毕节市安方建设投资（集团）有限公司公司债券 2020 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	2020 年 6 月 18 日	2019 年 06 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”）对毕节市安方建设投资（集团）有限公司（以下简称“毕节安方”或“公司”）及其 2019 年 01 月 18 日公开发行 12 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）2020 年的跟踪评级结果为：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外部区域环境仍较好，为公司发展提供了良好基础，公司基础设施代建业务持续性较好，并获得较大的外部支持，同时毕节市建设投资有限公司（以下简称“毕节建投”）为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可为本期债券的偿付提供保障；但中证鹏元也关注到，公司资产流动性较弱、面临较大的资金压力和债务压力，且存在较大的或有负债等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2019 年毕节市和赫章县分别实现地区生产总值 1,901.36 亿元和 142.62 亿元，同比分别增长 8.0%和 7.3%，毕节市已形成了煤炭、化工、电力等支柱产业，2019 年毕节市规模以上工业增加值同比增长 5.3%。
- 公司基础设施代建业务持续性较好。公司主要从事毕节市赫章县范围内城市基础设施等项目的建设；截至 2019 年末，公司已签订委托代建协议的在建项目总投资为 70.75 亿元，累计已投资 28.68 亿元。
- 公司获得较大的外部支持。公司主要在赫章县范围内从事基础设施建设，根据赫

财字【2019】193号文件，2019年公司收到赫章县财政局补贴1.28亿元，增强了公司盈利能力。

- **毕节建投为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保可为本期债券的偿付提供一定保障。**毕节建投作为毕节市重要的投融资主体，经中证鹏元综合评定，毕节建投主体长期信用等级为AA，其为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可为本期债券的偿付提供一定保障。

关注：

- **公司资产流动性较弱。**2019年末，公司应收款项和存货分别占总资产比重为32.35%和56.20%，应收款项规模较大，部分款项账龄较长，对营运资金形成较大占用；存货中由政府注入的22.70亿元土地尚未缴纳土地出让金，同时23.28亿元土地已用于抵押。
- **公司面临较大的资金压力。**2019年公司收现比下降至0.45，经营活动现金净流出10.90亿元，表现较差；截至2019年末，公司主要在建项目至少尚需投资76.20亿元。
- **公司面临较大的债务压力。**2019年末公司资产负债率进一步攀升至59.61%；有息债务规模达50.80亿元，同比增加10.12%；现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数分别下降至0.24和0.43，债务保障能力较弱。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至2019年末，公司对外提供担保的单位包括民营企业（占比为35.31%）、地方国企及学校、医院等部门，对外担保金额合计47.37亿元，与当期末净资产之比为69.04%，规模较大，且均未设置反担保措施。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	1,698,616.60	1,556,775.88	1,454,916.47
所有者权益	686,103.54	668,401.91	654,001.07
有息债务	508,030.40	461,354.46	427,485.35
资产负债率	59.61%	57.06%	55.05%
现金短期债务比	0.24	11.78	-
营业收入	68,888.92	73,960.01	51,168.88
其他收益	12,753.93	12,579.95	11,927.30
利润总额	15,826.52	15,422.73	16,555.91
综合毛利率	12.72%	11.40%	15.01%
EBITDA	16,334.18	16,049.77	17,033.93
EBITDA 利息保障倍数	0.43	0.44	0.64
经营活动现金流净额	-109,039.51	-125,622.08	-70,411.08
收现比	0.45	0.93	0.15

注：“-”表示 2017 年短期债务为 0。

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

毕节建投主要财务指标¹（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%
营业收入	67,551.38	54,210.08	71,353.24
利润总额	16,554.44	35,297.18	40,878.96
经营活动现金流净额	-76,484.58	12,903.17	-8,760.39

资料来源：毕节建投2016-2018年审计报告，中证鹏元整理

¹ 毕节建投于 2020 年 5 月 29 日发布了《毕节市建设投资有限公司关于延期披露 2019 年年度报告的公告》，截至本报告出具日，毕节建投尚未出具 2019 年审计报告。

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2019年01月18日发行7年期12亿元公司债券，募集资金原计划用于赫章县城区棚户区改造项目。截至2020年03月31日，本期债券募集资金账户余额为0.53元。

二、发行主体概况

2019年度，公司注册资本和实收资本均无变化，均为114,219.00万元；控股股东和实际控制人仍为毕节市人民政府，持有公司87.55%的股权，中国农发重点建设基金有限公司和国开发展基金有限公司分别持股9.87%和2.57%。

2019年8月，根据公司公告，公司股东会决议同意免去徐勇的董事职务，任命刘翰林为董事及副总经理；同意免去陈清泉监事会主席，谭英、何娟的监事职务，选举李敏为监事会主席，刘定坤、周倩、徐恒为监事，均为正常人事变动。

2019年公司新增纳入合并范围子公司共7家，未减少子公司，合并范围变化情况见表1。

表1 2019年公司新纳入合并范围的子公司变化情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	主营业务	取得方式
赫章县易行旅居服务有限公司	100.00%	商业服务	投资设立
赫章县友来旅行社有限公司	100.00%	商业服务	投资设立
赫章县安兴产业管理有限公司	100.00%	商业服务	投资设立
赫章县众策共创中小企业服务有限公司	100.00%	商业服务	投资设立
赫章县朋至旅行社有限公司	100.00%	商业服务	投资设立
赫章县安方核桃产业有限公司	80.00%	批发销售	投资设立
贵州赫前劳务有限公司	100.00%	商业服务	股权转让

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

三、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹

2019 年国内外风险挑战明显上升，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，持续打好三大攻坚战，扎实做好“六稳”工作，经济运行总体平稳。2019 年全年国内生产总值（GDP）99.09 万亿元，比上年增长 6.1%。新经济持续较快发展，战

战略性新兴产业增加值比上年增长 8.4%，高于同期工业增加值增速 2.7 个百分点；战略性新兴产业服务业企业营业收入比上年增长 12.7%。

然而我国仍处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，2019 年末爆发的 COVID-19 疫情，进一步加大了经济下行压力。2020 年，积极的财政政策将更加积极有为，稳健的货币政策将更加灵活适度。积极的财政政策将提质增效，更加注重结构调整，压缩一般性支出，财政赤字率预计将进一步升高。

2019 年基建投资仍增长乏力，全国基础设施建设投资（不含电力）同比增长 3.8%，增速与上年持平，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施建设投资增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25%调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施建设投资预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

2019 年以来，在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的基础定调下，相关政策的陆续出台，城投公司融资环境仍相对顺畅

2019 年以来，延续 2018 年下半年国务院常务会议提出的支持扩内需调结构促进实体经济发展定调，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，城投公司融资环境仍相对顺畅。此外，妥善化解地方政府存量隐性债务持续稳步推进，城投公司作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务已成为当前的重要任务，但严禁新增隐性债务仍然是政策红线，对于城投平台再融资的管控亦处于不断规范的过程。

2019 年 3 月，政府工作报告中指出，鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10 号），切实防控假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务，禁止政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，禁止本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成

实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。5 月，国务院发布《关于推进国家经济开发区创新提升工程打造改革开放新高地的意见》（国发[2019]11 号），从提升开放型经济质量等 5 个方面对国家经开区做出下一步发展指引，并表示积极支持符合条件的国家级经开区开发建设主体申请首次公开发行股票并上市。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。12 月，中证协发布《非公开发行公司债券项目承接负面清单指引》，表示非公开发行公司债券项目承接实行负面清单管理，承销机构项目承接不得涉及负面清单限制的范围，地方融资平台在负面清单之列。

2019 年末爆发 COVID-19 疫情，债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

（二）区域环境

毕节市经济保持较快增长，但固定资产投资增速大幅下降

2019 年毕节市实现地区生产总值 1,901.36 亿元，同比增长 8.0%，但绝对值有所下滑。其中，第一产业增加值 439.36 亿元，同比增长 5.7%；第二产业增加值 520.67 亿元，同比增长 6.8%；第三产业增加值 941.33 亿元，同比增长 9.9%，三次产业结构比例由 2018 年的 21.6:36.3:42.1 调整为 2019 年的 23.1:27.4:49.5，第三产业占比进一步上升，第二产业发展相对薄弱。2019 年人均地区生产总值为 28,378 元，为全国人均 GDP 的 40.03%，经济发展水平仍然较低。

依托于丰富的资源，毕节市形成了煤炭、化工、电力等支柱产业，以及新能源汽车、烟草、核桃、中药材等特色产业。2019 年全市规模以上工业增加值同比增长 5.3%。支柱产业继续发力。分行业看，规模以上采矿业增加值同比增长 20.2%，规模以上制造业增加值同比下降 10.6%，规模以上电力、热力、燃气及水的生产和供应业增加值同比增长 17.2%。规模以上工业企业利润总额 24.12 亿元，同比增长 47.6%；营业收入利润率 4.4%，提高 1.85 个百分点。

2019 年，毕节市全市固定资产投资同比增长 0.9%，增速较上年大幅下降。其中，工业投资同比增长 34.1%，交通投资同比下降 45.1%，房地产开发完成投资同比增长 28.2%。全市商品房销售面积 615.40 万平方米，同比增长 10.6%；商品房销售额 270.76 亿元，同比增长 8.9%。2019 年毕节市社会消费品零售总额同比增长 6.3%，社会消费保持增长。2019 年全市进出口总额为 2.22 亿美元，同比增长 2.5%；其中，进口总额 1,548 万美元，同比下降 72.4%；出口总额 2.07 亿美元，同比增长 28.6%。金融方面，2019 年毕节市贷款余额保持较快增长，同比增长 17.6%，但存款余额同比略降 0.5%。

表2 毕节市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,901.36	8.0%	1,921.43	10.2%
第一产业增加值	439.36	5.7%	414.76	6.9%
第二产业增加值	520.67	6.8%	697.03	9.3%
第三产业增加值	941.33	9.9%	809.64	12.5%
规模以上工业增加值	-	5.3%	-	10.5%
固定资产投资	-	0.9%	-	12.0%
社会消费品零售总额	-	6.3%	384.58	8.5%
进出口总额（亿美元）	2.22	2.5%	2.17	5.6%
存款余额	1,902.14	-0.5%	1,911.69	4.0%
贷款余额	1,860.07	17.6%	1,581.43	19.7%
人均 GDP（元）	28,378		28,794	
人均 GDP/全国人均 GDP	40.03%		44.54%	

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2018-2019 年毕节市国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

2019 年毕节市实现公共财政收入 130.30 亿元，同比增长 0.11%；实现政府性基金收入 153.66 亿元，同比增长 16.19%；上级补助收入 476.85 亿元，同比增长 21.00%。

赫章县工业基础较为薄弱，经济总量仍然较小，整体实力偏弱

2019 年赫章县地区生产总值 142.62 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.3%。其中，第一产业增加值 47.65 亿元，比上年增长 5.6%；第二产业增加值 24.90 亿元，比上年增长 1.9%；第三产业增加值 70.07 亿元，比上年增长 11.1%；产业结构比由上年的 32.32:19.74:47.94 调整为 33.41:17.46:49.13。按 2018 年年平均常住人口 66.29 万人计算，2019 年赫章县人均生产总值 21,514.56 元，与全国人均 GDP 的之比为 30.35%。

2019 年，赫章县实现工业增加值 19.70 亿元，按可比价格计算，同比增长 2.1%，增速较上年大幅下滑，主要系受 8 月份大量煤矿企业停产及统计核查的影响所致；赫章县工业增加值规模较小，工业基础较为薄弱。此外，赫章县 2019 年完成 500 万元以上固定资

产投资增速 1.2%，受数据核查的影响，增速较年大幅下降。

表3 赫章县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	142.62	7.3%	149.26	10.3%
第一产业增加值	47.65	5.6%	48.25	6.7%
第二产业增加值	24.90	1.9%	29.46	10.2%
第三产业增加值	70.07	11.1%	71.55	12.5%
工业增加值	19.70	2.1%	23.19	10.5%
固定资产投资	-	1.2%	-	13.9%
社会消费品零售总额	26.74	5.6%	25.32	7.7%
存款余额	140.23	3.51%	135.47	1.67%
贷款余额	140.49	37.12%	102.45	32.54%
产业结构	33.41:17.46:49.13		32.32:19.74:47.94	
地区人均 GDP（元）	21,514.56		22,516.00	
地区人均 GDP/全国人均 GDP	30.35%		34.83%	

注：“-”表示数据未公开披露；增长率按可比价格计算；固定资产投资为 500 万元及以上固定资产项目投资和房地产开发项目投资。

资料来源：《2018 年赫章县国民经济与社会发展统计公报》《赫章县 2019 年经济运行监测分析》，中证鹏元整理

2019 年赫章县实现公共财政收入 5.06 亿元，同比增长 5.79%。其中税收收入占公共财政收入比重为 79.92%；同期公共财政支出为 59.02 亿元，同比增长 43.31%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为 8.57%。

四、经营与竞争

公司仍作为基础设施建设开发的主要投融资主体，主要承担赫章县范围内城市基础设施建设等任务。2019 年公司收入仍主要来自基础设施代建和贸易业务，两者占营业收入比重分别为 70.96%和 24.93%；2019 年公司实现营业收入 6.89 亿元，同比减少 6.86%，主要系受公司主动减少毛利较低的贸易业务等因素的影响，贸易收入存在下滑所致。2019 年基础设施代建业务收入为 4.89 亿元，同比小幅增长 4.89%，毛利率保持稳定。此外，公司还有金融服务费等收入，规模不大，对整体收入水平形成一定补充。2019 年公司综合毛利率提高至 12.74%，主要系毛利率较高的基础设施代建业务收入占比增加所致。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

收入分类	2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
基础设施代建收入	48,886.44	14.17%	46,609.29	14.17%

贸易收入	17,173.87	3.06%	24,513.28	0.26%
金融服务费等收入	2,728.31	62.29%	2,724.04	61.01%
主营业务合计	68,788.62	12.61%	73,846.62	11.28%
其他业务	100.30	86.42%	113.40	92.78%
合计	68,888.92	12.74%	73,960.01	11.40%

资料来源：公司 2019 年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

公司承担较多的基础设施建设项目，基础设施代建业务持续性较好，但同时亦面临较大的资金压力

公司受赫章县人民政府的委托，承担赫章县范围内基础设施建设项目。针对承担的建设项目，公司与赫章县人民政府签订委托代建框架协议，受托建设各项工程。赫章县人民政府于每年末根据公司完成的工程进度进行结算，并按照工程投资的一定比例支付公司项目代建费用，公司将其确认为项目代建收益。

2019 年公司结算了 2013-2014 赫章县棚户区改造项目、2017 年东城片区城镇棚户区改造项目和 2015 年城市棚户区改造项目项目，结算金额（含税）合计 50,353.03 万元，毛利率保持稳定，仍为 14.17%。

表5 公司基础设施代建收入明细（单位：万元）

项目名称	2019 年	
	确认收入（含税）	结转成本
2013-2014 赫章县棚户区改造项目	5,158.94	4,299.11
2017 年东城片区城镇棚户区改造项目	39,990.14	33,325.12
2015 年城市棚户区改造项目	5,203.95	4,336.63
合 计	50,353.03	41,960.86

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

随着部分项目的完工，截至 2019 年末，公司主要在建项目预算总投资至少 124.38 亿元，其中已签订委托代建协议的在建项目（序号 1-17）总投资 70.75 亿元，累计已投资 28.68 亿元，基础设施代建业务持续性较好。截至 2019 年末，本期债券募投项目（赫章县城市棚户区改造）已投资金额为 12.50 亿元，占该项目总投资额的比重为 60.16%²；募投项目完工后由公司负责销售并取得相关收益，预计能为公司带来一定的销售收入；剔除已投大于总投资及无法统计预计总投资的项目后，公司主要在建项目至少尚需投资 76.20 亿元，公司存在较大的资金压力。

表6 截至2019年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	计划总投资	累计已投资
1	13 条通乡油路项目	30,192.59	24,975.15

² 上年披露本期债券募投项目截至 2019 年 5 月末已投资金额为 13.87 亿元，因核算口径差异，2019 年末本期债券募投项目已投资金额调整为 12.50 亿元。

2	2013-2014 赫章县棚户区改造项目	62,163.88	47,985.88
3	2015 年城市棚户区改造项目	59,881.84	27,291.28
4	212 省道赫章县黄泥至大山工程	64,343.00	61,109.84
5	2011 廉租房	9,547.30	9,985.96
6	6 条通乡油路项目	9,143.71	7,808.70
7	垃圾填埋场项目	3,008.00	4,005.61
8	污水处理工程项目	2,507.00	3,728.54
9	赫章县粮食储备库	1,774.80	2,242.31
10	可乐乡小城镇建设项目	9,894.39	1,927.03
11	小山村土地整治项目	29,365.00	1,922.73
12	生态移民搬迁	47,262.27	21,515.95
13	后河流域项目	67,433.01	45,812.56
14	老城区体育馆地块项目	70,638.00	9,989.60
15	会展中心及广场项目	21,128.00	7,047.40
16	赫章县城关至野马川城市干道项目	194,218.89	7,398.99
17	妈姑铅锌矿独立工矿区公路改修（妈姑至雉街）	25,000.00	2,014.12
18	赫章县城市棚户区改造	207,765.81	125,001.40
19	妈姑铅锌矿独立工矿区搬迁配套路网工程（白果至水塘）	24,363.59	7,593.39
20	韭菜坪国家中长跑高原训练基地项目	10,000.00	3,546.12
21	贵州省赫章县申家沟生态循环农业园项目	-	2,345.16
22	赫章县城区基础设施改造建设项目工程	24,844.83	3,670.12
23	塔山公园项目	18,003.80	7,008.12
24	赫章县西城区路网及配套设施建设项目（一期路网、二期路网）	23,330.00	21,716.00
25	赫章县生鲜农产品冷链物流园建设项目	27,000.00	1,300.00
26	赫章县妈姑铅锌矿独立工矿区搬迁配套工程（一院三馆）	24,987.00	5,190.72
27	赫章县财神镇 2016 年易地扶贫搬迁工程	71,229.54	9,232.40
28	赫章县妈姑铅锌矿独立工矿区搬迁安置房	29,600.00	5,500.00
29	赫章县水坡弃土场挡土坝工程	8,053.00	2,653.14
30	赫章县第二人民医院建设项目	67,119.24	5,800.00
合计		1,243,798.49	487,318.22

注：（1）部分项目累计投资已超过计划总投资；（2）赫章县城市棚户区改造为本期债券募投项目；（3）“-”表示总投资金额无法准确统计；（4）部分项目因资金问题、政府规划调整或统计口径的原因，累计已投金额较 2018 年末没有变化；（5）根据实际情况，部分项目计划总投资较上年有调整。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

贸易收入存在一定下滑风险；金融服务费等其他收入对公司收入水平形成一定补充

公司贸易业务仍主要由子公司贵州云上无极贸易有限公司（以下简称“云上贸易公司”）和贵州安方能源开发投资有限公司（以下简称“安方能源公司”）负责。云上贸易公司于 2015 年成立，2018 年正式开展贸易业务，主要销售钢材等，销售单价（含税）约

4,600-4,800 元/吨不等。安方能源公司于 2017 年 11 月成立，主要开展煤矿收购并购、煤炭贸易等，煤炭销售单价（含税）为约 600-1050 元/吨不等。公司接到客户订单后，按客户需求量进行采购，采购及销售价格均按市场价执行，故毛利率较低。2019 年公司贸易业务合计实现收入 1.72 亿元，同比减少 29.94%，考虑到该项业务受市场行情影响较大，叠加本次新冠疫情对整体宏观经济环境的不利影响，预计未来贸易收入存在一定下滑风险。

此外，公司的子公司贵州汇通金融服务有限公司（以下简称“赫章汇通”）为赫章县内企业提供融资中介服务，被服务企业向赫章汇通支付融资总额的 0.1%-0.3%作为融资中介服务费。2019 年公司实现金融服务费等业务收入 0.27 亿元，毛利率为 62.29%，业务运营基本稳定，对公司收入水平形成一定补充。

公司仍获得较大力度的外部支持

公司主要在赫章县范围内从事基础设施建设，跟踪期内仍得到较大力度的外部支持。2019 年度，根据赫财字【2019】193 号文件，公司收到赫章县财政局补贴 1.28 亿元，增强了公司盈利能力。

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 2018-2019 年审计报告，报告采用新会计准则编制。2019 年，公司合并报表范围新增 7 家子公司，具体情况见表 1。

资产结构与质量

公司资产规模进一步增长，以存货和应收款项为主，部分土地被抵押，资产流动性较弱

得益于政府持续的资金注入以及融资规模扩大，近年来公司资产规模持续快速增长，截至 2019 年末，公司总资产 1,698,616.60 万元，同比增长 9.11%。2019 年公司资产仍以流动资产为主，占总资产的比重为 99.58%。

表7 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比

货币资金	28,609.06	1.68%	68,130.10	4.38%
应收账款	133,612.62	7.87%	88,843.68	5.71%
预付款项	133,053.86	7.83%	136,748.23	8.78%
其他应收款	415,742.82	24.48%	323,393.00	20.77%
存货	954,542.03	56.20%	920,373.95	59.12%
流动资产合计	1,691,447.45	99.58%	1,552,713.23	99.74%
非流动资产合计	7,169.15	0.42%	4,062.65	0.26%
资产总计	1,698,616.60	100.00%	1,556,775.88	100.00%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2019 年末，公司货币资金规模为 28,609.06 万元，同比减少 58.01%，主要系工程项目投入资金较多所致；主要为现金银行存款，无受限资金。截至 2019 年末，公司应收账款规模为 133,612.62 万元，同比增加 50.39%，新增部分主要为应收赫章县财政局的项目建设资金，回收风险不大，但对公司资金形成较大占用。2019 年公司预付款项规模有所减少，主要系部分工程完工结算所致；截至 2019 年末，预付款项规模为 133,053.86 万元，其中账龄在 1 年以内占比为 33.14%，1-2 年的占比为 35.39%；主要为预付赫章县宏谊建筑工程有限责任公司、赫章县城镇拆迁安置办公室、毕节市融达公路桥梁工程有限责任公司等公司或单位的工程款，由于工程未完工，因此款项均未结算。2019 年末公司其他应收款规模同比增加 28.56%至 415,742.82 万元，新增部分主要为与赫章县财政局、赫章县宏谊建筑工程有限责任公司、赫章县煜城建设投资有限公司等形成的往来款，前五名其他应收款占比为 69.44%，已计提 1,450.55 万元的坏账准备；其他应收款规模较大，账龄相对较长，对营运资金占用规模较大，且存在一定回收风险。

存货是公司资产的最大构成部分，主要由土地使用权构成。2019 年公司存货规模进一步增长，2019 年末公司存货为 95.45 亿元，占总资产的比重为 56.20%；其中土地资产 60.65 亿元，与上年保持一致。截至 2019 年末，公司存货中拥有土地使用权合计面积 6,090.77 亩，均为出让性质土地；其中账面价值 22.70 亿元的出让性质土地为政府注入，尚未缴纳土地出让金；2019 年末，公司账面价值为 23.28 亿元的土地已用于借款抵押，占公司资产总额的比重为 13.71%。

整体来看，公司资产规模持续增长，以存货和应收款项为主，其中应收款项规模较大，部分款项账龄较长，对营运资金形成较大占用，存货中部分土地已用于抵押，资产流动性较弱。

盈利能力

公司收入规模存在一定波动，财政补贴对利润水平的贡献程度仍较高

公司仍作为基础设施建设开发的主要投融资主体，主要承担赫章县范围内城市基础设施建设等任务。2019 年公司收入仍主要来自基础设施代建和贸易业务，两者占营业收入比重分别为 70.96%和 24.93%；公司收入规模存在一定波动，2019 年公司实现营业收入 6.89 亿元，同比减少 6.86%，主要系受公司主动减少毛利较低的贸易业务等因素的影响，贸易收入存在下滑所致。2019 年基础设施代建业务收入为 4.89 亿元，同比小幅增长 4.89%；截至 2019 年末，公司已签订委托代建协议的在建项目总投资 70.75 亿元，累计已投资 28.68 亿元，基础设施代建业务持续性较好。此外，2019 年公司实现金融服务费等业务收入 0.27 亿元，毛利率为 62.29%，业务运营基本稳定，对公司收入水平形成一定补充。2019 年公司综合毛利率提高至 12.74%，主要系毛利率较高的基础设施代建业务收入占比增加所致。

2019 年，赫章县财政局给予公司财政补贴 12,753.93 万元，占同期利润总额的比重为 80.59%，财政补贴对利润水平的贡献程度仍较高。

表8 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
营业收入	68,888.92	73,960.01
其他收益	12,753.93	12,579.95
营业利润	15,840.82	15,516.56
利润总额	15,826.52	15,422.73
净利润	14,293.78	14,287.43
综合毛利率	12.72%	11.40%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现较差，面临较大的资金压力

公司收入主要来自于基础设施代建，2019 年公司主业收到现金 3.07 亿元，收现比下降至 0.45，回款能力有所下降。受公司工程支出持续大幅增长的影响，公司经营活动现金仍保持较大规模支出，其中主要为往来款流出及工程项目投入，公司经营活动现金净流出 10.90 亿元，经营活动现金流表现较差。

投资活动方面，2019 年投资活动现金规模较小，投资活动现金支出主要是固定资产购置支出，投资活动现金呈净流出状态。2019 年公司仍通过银行借款、发行债券等解决资金压力，公司筹资活动现金流仍保持净流入，为公司业务发展提供资金支持。截至 2019 年末，公司主要在建项目仍需投入较大规模的资金，未来公司仍面临较大的资金压力。

表9 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年
----	--------	--------

收现比	0.45	0.93
销售商品、提供劳务收到的现金	30,677.69	68,544.77
收到的其他与经营活动有关的现金	144,969.14	138,735.81
经营活动现金流入小计	175,646.83	207,280.58
购买商品、接受劳务支付的现金	64,168.17	184,230.47
支付的其他与经营活动有关的现金	218,045.27	145,925.40
经营活动现金流出小计	284,686.34	332,902.65
经营活动产生的现金流量净额	-109,039.51	-125,622.08
投资活动产生的现金流量净额	-205.75	11,951.13
筹资活动产生的现金流量净额	69,724.22	20,444.01
现金及现金等价物净增加额	-39,521.04	-93,226.94

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司债务水平较高，有息债务规模进一步攀升，存在较大的债务压力

由于融资规模的大幅增加和公司的经营积累，2019 年公司负债总额和所有者权益均进一步增加。截至 2019 年末，公司负债总额和所有者权益分别达到 1,012,513.06 万元和 686,103.54 万元，2019 年产权比率进一步上升至 147.57%，权益对债务的保障程度有所降低。截至 2019 年末，公司负债以流动负债为主，其占总负债比重为 59.33%。

表10 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019 年	2018 年
负债总额	1,012,513.06	888,373.97
所有者权益	686,103.54	668,401.91
产权比率	147.57%	132.91%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其他应付款为公司负债的主要构成部分，主要为往来款及押金保证金；2019 年末其他应付款为 423,340.36 万元，主要为与赫章县宏谊建筑工程有限责任公司、赫章县煜城建材有限公司等单位的往来款。2019 年末一年内到期的非流动负债规模为 122,064.37 万元，主要包括即将到期的长期借款、长期应付款等。

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款。随着借款到期，2019 年末长期借款规模减少至 271,798.80 万元，主要为质押、抵押和信用借款等商业银行借款。2019 年末应付债券 116,829.35 万元，均为本期债券。2019 年末长期应付款规模大幅减少，主要系与毕节试验区乡村建设投资发展有限公司的贷款部分偿还所致，此外还包括贵州省贵民投资有限责任公司的贷款以及远东宏信（天津）融资租赁有限公司的融资租赁款。

表11 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	423,340.36	41.81%	424,324.12	47.76%
一年内到期的非流动负债	122,064.37	12.06%	9,283.13	1.04%
流动负债合计	600,706.06	59.33%	465,463.98	52.40%
长期借款	271,798.80	26.84%	391,232.16	44.04%
应付债券	116,829.35	11.54%	0.00	0.00%
长期应付款	3,938.48	0.39%	20,657.04	2.33%
非流动负债合计	411,806.99	40.67%	422,909.99	47.60%
负债合计	1,012,513.06	100.00%	888,373.97	100.00%
其中：有息债务	508,030.40	50.18%	461,354.46	51.93%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

随着公司融资规模增加，公司有息债务规模进一步扩大。截至 2019 年末，公司有息债务达到 50.80 亿元，同比增加 10.12%，占总负债比重为 50.18%，且一年内到期的有息债务本金为 12.21 亿元，存在较大的集中偿付压力。从偿债能力指标来看，2019 年末公司资产负债率攀升至 59.61%，债务水平有所提高；同时由于工程推进支出现金较多，且即将到期有息债务规模扩大，现金短期债务比大幅下降至 0.24；EBITDA 利息保障倍数仍处于较低水平，债务保障能力较弱。同时考虑到公司承担的基础设施建设项目规模较大，资金需求量较大，融资规模增长迅速，未来公司的偿债保障能力可能会进一步弱化，整体来看，公司存在较大的债务压力。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2019 年	2018 年
资产负债率	59.61%	57.06%
现金短期债务比	0.24	11.78
EBITDA 利息保障倍数	0.43	0.44
有息债务/EBITDA	31.10	28.75

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

六、本期债券偿还保障分析

担保方毕节建投提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可为本期债券的偿付提供一定保障

毕节建投为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证期间本期债券存续期及债券到期之日起二年，保证范围为本期债券本金及利息，以及违约金（包括罚息）、损害赔偿金、实现债权的费用（包括诉讼费、律师费等）和其他应支付的费用。

2018 年度，毕节建投的公司名称、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，毕节建投实收资本为 6.37 亿元，实际控制人仍为毕节市人民政府，持股 100%。

毕节建投主要从事毕节市城市基础设施建设业务，收入主要来源于市政项目建设业务和租赁业务，毕节建投主营业务未发生变化，收入主要来源于市政项目建设业务和租赁业务。受 2018 年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 年毕节建投实现营业收入 6.76 亿元，毛利率较 2017 年大幅下降至 18.59%。截至 2018 年末毕节建投已签订代建协议或回购协议的项目较多，未来市政项目建设业务收入来源较有保障，同时面临较大的资金压力；租赁收入基本保持稳定，毛利率较高，但该业务规模较小，未来租赁收入存在一定不确定性。

表13 毕节建投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：毕节建投 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2018 年 12 月 31 日，毕节建投资产总额为 3,948,166.36 万元，所有者权益合计为 1,556,229.74 万元，资产负债率为 60.58%；2018 年度，毕节建投实现营业收入 67,551.38 万元，利润总额 16,554.44 万元，经营活动现金净流出 76,484.58 万元。

表14 2017-2018年毕节建投主要财务数据

项目	2018 年	2017 年
总资产（万元）	3,948,166.36	3,908,646.91
所有者权益合计（万元）	1,556,229.74	1,544,339.70
资产负债率	60.58%	60.49%
流动比率	2.54	2.47
有息债务（万元）	1,503,942.91	1,898,399.71
营业收入（万元）	67,551.38	54,210.08
营业外收入（万元）	0.00	0.00
利润总额（万元）	16,554.44	35,297.18
综合毛利率	18.59%	88.69%
EBITDA（万元）	33,866.58	57,507.21
EBITDA 利息保障倍数	0.69	0.98
经营活动现金流净额（万元）	-76,484.58	12,903.17

资料来源：毕节建投 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

综合来看，毕节建投有较强的经营实力，经中证鹏元综合评定，毕节建投主体长期信用等级为 AA。毕节建投为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可为本期债券的偿付提供一定保障。

七、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，自2017年1月1日至报告查询日（2020年6月2日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至 2019 年末，公司对外提供担保的单位包括民营企业、地方国企及学校、医院等部门，对外担保金额合计 47.37 亿元（见附录三），与当期末净资产之比为 69.04%，公司对外担保规模较大，其中对民营企业的担保占比为 35.31%，规模 16.73 亿元，且对外担保均未设置反担保措施，公司存在较大的或有负债风险。

八、评级结论

公司外部环境仍较好，地区经济增长较快，为公司发展提供了良好基础；公司主要从事毕节市赫章县范围内城市基础设施等项目的建设，已签订委托代建协议的在建项目投资规模较大，基础设施代建业务持续性较好；2019年公司收到的赫章县财政局补贴增强了公司盈利能力，公司获得较大力度的外部支持；同时毕节建投为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可为本期债券的偿付提供一定保障。

但中证鹏元也关注到，公司资产中存货和应收款项占比仍较大，部分款项账龄较长，对营运资金形成较大占用，且部分土地尚未缴纳土地出让金，部分资产已用于抵押，资产流动性较弱；公司经营活动现金流表现较差，且在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金压力；公司债务水平仍较高，有息债务规模进一步攀升，债务压力较大；公司对外担保规模较大，且均未设置反担保措施，存在较大或有负债风险。

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）	2019 年	2018 年	2017 年
货币资金	28,609.06	68,130.10	161,357.03
应收账款	133,612.62	88,843.68	72,754.85
预付款项	133,053.86	136,748.23	166,044.80
其他应收款	415,742.82	323,393.00	279,618.53
存货	954,542.03	920,373.95	750,335.22
资产总计	1,698,616.60	1,556,775.88	1,454,916.47
其他应付款	423,340.36	424,324.12	399,454.01
一年内到期的非流动负债	122,064.37	9,283.13	0.00
长期借款	271,798.80	391,232.16	333,807.81
应付债券	116,829.35	0.00	0.00
长期应付款	3,938.48	20,657.04	41,418.61
负债合计	1,012,513.06	888,373.97	800,915.40
有息债务	508,030.40	461,354.46	427,485.35
所有者权益	686,103.54	668,401.91	654,001.07
营业收入	68,888.92	73,960.01	51,168.88
其他收益	12,753.93	12,579.95	11,927.30
营业利润	15,840.82	15,516.56	16,612.01
净利润	14,293.78	14,287.43	15,064.35
经营活动产生的现金流量净额	-109,039.51	-125,622.08	-70,411.08
投资活动产生的现金流量净额	-205.75	11,951.13	-2,917.25
筹资活动产生的现金流量净额	69,724.22	20,444.01	118,287.51
财务指标	2019 年	2018 年	2017 年
综合毛利率	12.72%	11.40%	15.01%
收现比	0.45	0.93	0.15
产权比率	147.57%	132.91%	122.46%
资产负债率	59.61%	57.06%	55.05%
现金短期债务比	0.24	11.78	-
EBITDA（万元）	16,334.18	16,049.77	17,033.93
EBITDA 利息保障倍数	0.43	0.44	0.64
有息债务/EBITDA	31.10	28.75	25.10

注：“-”表示 2017 年短期债务为 0。

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 截至2019年末纳入合并范围的子公司

公司名称	持股比例	主营业务	取得方式
赫章县安方房地产开发有限公司	100%	房地产开发	投资设立
赫章县安方住房投资有限公司	100%	房地产开发	投资设立
赫章县夜郎文化园旅游扶贫投资有限公司	100%	旅游开发	投资设立
赫章县易行旅居服务有限公司	100%	商业服务	投资设立
赫章县友来旅行社有限公司	100%	商业服务	投资设立
贵州赫前劳务有限公司	100%	商业服务	购买
赫章县安兴产业管理有限公司	100%	商业服务	投资设立
贵州汇通金融服务有限公司	100%	金融服务	投资设立
深圳前海乌蒙投资有限公司	100%	金融投资	购买
深圳前海金亿投资发展有限公司	100%	金融投资	购买
赫章县众策共创中小企业服务有限公司	100%	商业服务	投资设立
贵州云上无极贸易有限公司	100%	贸易服务	投资设立
贵州金洲建筑安装工程有限公司	100%	建筑安装	投资设立
贵州巅峰旅游投资发展有限公司	100%	旅游开发	投资设立
贵州九龙泉地热资源项目开发有限公司	51%	投资开发	投资设立
深圳前海华金金融服务有限公司	66%	金融服务	购买
赫章县朋至旅行社有限公司	100%	商业服务	投资设立
赫章县供销信用合作社有限公司	51%	金融服务	投资设立
贵州安方投资实业有限公司	100%	投资开发	投资设立
贵州安方能源开发投资有限公司	100%	能源开发	投资设立
赫章县安方核桃产业有限公司	80%	批发销售	投资设立

资料来源：公司 2019 年审计报告，中证鹏元整理

附录三 截至2019年末公司对外担保（单位：万元）

序号	被担保人	企业性质	担保金额
1	赫章县融达安方道路工程有限公司	民营企业	155,279.00
2	赫章县扶贫开发投资有限责任公司	国有企业	53,100.00
3	贵州省阿西里西旅游开发有限公司	国有企业	29,025.00
4	贵州省阿西里西旅游开发有限公司	国有企业	28,122.00
5	贵州省阿西里西旅游开发有限公司	国有企业	27,600.00
6	贵州省阿西里西旅游开发有限公司	国有企业	27,600.00
7	赫章县夜郎建设投资(集团)有限公司	国有企业	26,000.00
8	赫章县农村公路管理所	事业单位	18,000.00
9	贵州屋脊韭菜坪旅游开发有限公司	国有企业	12,239.60
10	赫章县精诚医疗投资有限公司	国有企业	9,767.00
11	赫章县新农汇生态农业发展有限公司	民营企业	6,106.00
12	赫章县人民医院	事业单位	5,000.00
13	赫章县人民医院	事业单位	5,000.00
14	赫章县鸿基建筑工程有限责任公司	民营企业	4,574.00
15	贵州屋脊韭菜坪旅游开发有限公司	国有企业	3,863.36
16	赫章县水投水务有限责任公司	国有企业	3,100.00
17	赫章实验中学	事业单位	2,000.00
18	赫章县白果镇教育管理中心	事业单位	2,000.00
19	赫章县财神镇教育管理中心	事业单位	2,000.00
20	赫章县城关镇教育管理中心	事业单位	2,000.00
21	赫章县第三中学	事业单位	2,000.00
22	赫章县可乐中学	事业单位	2,000.00
23	赫章县六曲河镇教育管理中心	事业单位	2,000.00
24	赫章县罗州乡教育管理中心	事业单位	2,000.00
25	赫章县民族中学	事业单位	2,000.00
26	赫章县双坪彝族苗族乡教育管理中心	事业单位	2,000.00
27	赫章县水塘堡彝族苗族乡教育管理中心	事业单位	2,000.00
28	赫章县野马川镇教育管理中心	事业单位	2,000.00
29	赫章县哲庄乡教育管理中心	事业单位	2,000.00
30	赫章县中等职业学校	事业单位	2,000.00
31	赫章县朱明乡教育管理中心	事业单位	2,000.00
32	赫章县珠市彝族乡教育管理中心	事业单位	1,900.00
33	赫章县德卓乡教育管理中心	事业单位	1,600.00
34	赫章县兴发苗族彝族回族乡教育管理中心	事业单位	1,600.00

35	赫章县古基乡教育管理中心	事业单位	1,500.00
36	赫章县河镇彝族苗族乡教育管理中心	事业单位	1,500.00
37	赫章县古达苗族彝族乡教育管理中心	事业单位	1,300.00
38	赫章县松林坡白族彝族苗族乡教育管理中心	事业单位	1,260.00
39	赫章县妈姑镇教育管理中心	事业单位	1,200.00
40	赫章县妈姑中学	事业单位	1,200.00
41	赫章县平山乡教育管理中心	事业单位	1,200.00
42	赫章县安乐溪乡教育管理中心	事业单位	1,100.00
43	赫章县达依乡教育管理中心	事业单位	1,100.00
44	赫章县宏谊建筑工程有限责任公司	国有企业	1,000.00
45	赫章县辅处彝族苗族乡教育管理中心	事业单位	1,000.00
46	赫章县思源实验学校	事业单位	1,000.00
47	赫章县铁匠苗族乡教育管理中心	事业单位	1,000.00
48	赫章县宏谊建筑工程有限责任公司	国有企业	1,000.00
49	赫章县雉街彝族苗族乡教育管理中心	事业单位	800.00
50	毕节柳江畜禽有限公司	民营企业	800.00
51	赫章县威奢教育管理中心	事业单位	600.00
52	贵州新农汇生态农业发展有限公司	民营企业	500.00
53	赫章妈姑福助奥翔教育投资有限公司	国有企业	485.00
54	赫章西屯福助奥翔教育投资有限公司	国有企业	485.00
55	赫章野马川福助奥翔教育投资有限公司	国有企业	485.00
56	赫章古基福助奥翔教育投资有限公司	国有企业	447.00
57	赫章河镇福助奥翔教育投资有限公司	国有企业	447.00
58	赫章可乐福助奥翔教育投资有限公司	国有企业	447.00
59	赫章罗州福助奥翔教育投资有限公司	国有企业	447.00
60	赫章中营福助奥翔教育投资有限公司	国有企业	447.00
61	赫章县妈姑镇致远农业产业发展有限公司	国有企业	440.00
62	赫章县古达乡兴民农业产业发展有限公司	国有企业	300.00
63	赫章县达依乡青禾农业产业发展有限公司	国有企业	250.00
64	赫章县铁匠乡灵秀苗族乡农业产业发展有限公司	国有企业	250.00
65	赫章县雉街黔鼎农旅产业发展有限公司	国有企业	250.00
合 计		-	473,715.96

资料来源：公司2019年审计报告，中证鹏元整理

附录四 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	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
现金类资产	货币资金
有息债务	$1 \text{ 年内到期的非流动负债} + \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{长期应付款有息部分}$

附录五 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。