

2020 年贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司

城市停车场建设专项债券（第二期）信用评级报告

项目负责人：张逸菲 yfzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：周 依 yzhou@ccxi.com.cn

程 成 chcheng@ccxi.com.cn

电话：(027)87339288

2020 年 07 月 14 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]2126D 号

贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2020 年贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司城市停车场建设专项债券（第二期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定，本期专项债券的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年七月十四日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司	10 亿元	10 年	每年付息一次，本期债券设本金提前偿还条款，同时第 5 年末附调整票面利率选择权及投资者回售选择权。如在第 5 年末未行使回售选择权，在第 3 年末、第 4 年末每年分别兑付本金的 20%，第 5 年末至第 10 年末每年分别兑付本金的 10%；如第 5 年末全部回售给公司，则第 3 年末、第 4 年末分别兑付本金的 20%；如第 5 年末部分回售给公司，则第 3 年末、第 4 年末分别兑付本金的 20%，剩余债券在第 5 年末至第 10 年末每年分别兑付剩余总面值的 10%	6 亿元拟用于贵州双龙航空港经济特区城市公共智慧停车场项目，4 亿元拟用于补充营运资金

评级观点：中诚信国际评定贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司（以下简称“双龙港开投”或“公司”）主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；评定“2020 年贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司城市停车场建设专项债券（第二期）”的债项信用等级为 **AA⁺**。中诚信国际肯定了贵州省较好的经营环境、贵州双龙航空港经济区（以下简称“双龙港区”）重要的战略地位、贵州双龙航空港经济区管理委员会（以下简称“双龙港区管委会”）给予公司的大力支持等因素对公司发展的积极作用。同时，中诚信国际也关注到公司债务规模快速扩张，投资支出压力较大，债务偿还安排值得关注，资金平衡对区域内土地出让收入依赖程度较高，盈利能力有所下降以及资产流动性一般且资金被占用规模相对较大等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

概况数据

双龙港开投（合并口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	1,468.82	1,552.26	1,611.02
所有者权益合计（亿元）	815.50	824.91	830.44
总负债（亿元）	653.33	727.35	780.58
总债务（亿元）	633.17	679.14	712.40
营业总收入（亿元）	57.99	65.36	50.02
经营性业务利润（亿元）	11.64	10.89	8.24
净利润（亿元）	9.90	9.17	7.36
EBITDA（亿元）	13.16	12.53	10.12
经营活动净现金流（亿元）	-161.08	-46.72	18.72
收现比(X)	1.07	0.95	1.58
营业毛利率(%)	17.30	18.83	20.37
应收类款项/总资产(%)	16.17	15.21	11.93
资产负债率(%)	44.48	46.86	48.45
总资本化比率(%)	43.71	45.15	46.17
总债务/EBITDA(X)	48.11	54.20	70.43
EBITDA 利息倍数(X)	0.38	0.33	0.26

注：1、中诚信国际根据公司 2017~2019 年审计报告整理，公司各期财务报表均依照新会计准则编制，本评级报告数据均采用各期财务报表期末数；2、中诚信国际将长期应付款中带息部分计入债务核算。

正面

■ **较好的经营环境。**近年来，贵州省地区经济发展良好，产业结构不断优化，为公司发展提供了较好的经济基础。

■ **双龙港区重要的战略地位。**根据《关于支持贵州双龙航空港经济区加快发展的意见》（黔党发[2015]14 号），贵州省委、贵州省人民政府为促进区域间经济互动协调发展，建设富有航空指向性和关联度的产业体系，将双龙港区建成贵州省改革开放、经济发展、创新驱动、高端产业发展的示范区，双龙港区在贵州省战略地位重要。

■ **有力的政府支持。**作为贵州双龙港区唯一的综合性政府投融资主体，公司享有贵州省政府及双龙港区管委会在政策、资金和土地等方面的支持。

关注

■ **债务规模快速扩张，投资支出压力较大，债务偿还安排值得关注。**近年来公司债务规模快速增加，从 2017 年末的 633.17 亿元上升至 2019 年末的 712.40 亿元，同时，公司承担了双龙港区主要的土地开发整理、基础设施及保障房项目的建设开发任务，投融资压力较大，未来债务规模或将进一步上升。2020~2021 年，公司到期债务金额分别为 70.90 亿元和 103.51 亿元，公司债务偿还安排值得关注。

■ **资金平衡对区域内土地出让收入依赖程度较高，盈利能力有所下降。**公司业务与土地市场关系密切，受宏观政策和房地产行业政策等影响，土地一级开发收入面临波动，2019 年出现较大下滑，公司经营现状存在一定的不确定性，资金平衡对区域内土地出让收入依赖程度较高。近年来，受政府补助和土地一级开发收入减少影响，公司盈利能力有所下降。

■ **资产流动性一般且资金被占用规模相对较大。**截至 2019 年末，公司资产中存货和应收类款项规模较大，存货主要由土地使用权构成，其中有 461.64 亿元土地使用权已经抵押且尚未缴纳土地出让金，资产流动性一般；截至 2019 年末，公司应收类款项占总资产的比重为 11.93%，资金被占用规模仍然较大。

评级展望

中诚信国际认为，贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**区域战略地位显著提升，经济实力大幅持续增强，公司资产质量显著提升，各项财务指标均大幅改善。

■ **可能触发评级下调因素。**债务压力持续加大，偿债安排不明朗，区域经济实力出现明显持续下滑，区域内土地市场出现波动而影响公司资金平衡。

同行业比较

同区域基础设施投融资企业 2019 年主要指标对比表					
公司名称	资产总额 (亿元)	总负债 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
贵安新区开投	2,695.38	1,393.73	51.71	108.62	10.20
贵阳城投	1,440.62	762.70	52.94	20.95	1.01
双龙港开投	1,611.02	780.58	48.45	50.02	18.72

注：“贵安新区开投”为“贵安新区开发投资有限公司”简称；“贵阳城投”为“贵阳市城市建设投资集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

发行主体概况

贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司成立于 2014 年 12 月，系根据贵州双龙临空经济区管理委员会《关于印发贵州双龙临空经济开发投资有限公司组建实施方案的通知》（黔双龙管发[2014]1 号），由贵州双龙临空经济区管理委员会授权贵州双龙临空经济区财政局作为国有资产管理机构出资设立的国有独资公司，原名为贵州双龙临空经济开发投资有限公司。贵州双龙临空经济区财政局认缴出资 30.00 亿元，公司注册资本 30.00 亿元，公司章程约定 5 年到位。2015 年 4 月 9 日，贵州省委、省政府明确将贵州双龙临空经济区更名为双龙港区，2015 年 5 月，公司名称由“贵州双龙临空经济开发投资有限公司”变更为“贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司”；公司股东由“贵州双龙临空经济区财政局”变更为“贵州双龙航空港经济区财政局（以下简称‘双龙港区财政局’）”。2019 年 10 月 17 日，公司控股股东和实际控制人变更为双龙港区管委会，持有公司 100% 的股权。

产权结构：截至 2019 年末，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，控股股东和实际控制人为双龙港区管委会，持有公司 100% 的股权，拥有纳入合并报表范围的一级子公司 5 家。

表 1：截至 2019 年末公司主要子公司

全称	简称
贵州双龙航空港产业投资有限公司	空港产投
贵阳临空经济开发建设投资有限公司	临空开投
贵州双龙航空港置业有限公司	双龙置业
贵州双龙航空港建设投资有限公司	空港建投
贵州双龙航空港商务有限公司	空港商务

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

本期债券发行额度为 10 亿元，发行期限为 10 年，每年付息一次，同时附加本金提前偿还条款以及第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，如投资者在本期债券存续期的第 5 年末未行使回售选择权，在债券存续期的第 3 年末、第 4

年末每年分别兑付本金的 20%，第 5 年末至第 10 年末每年分别兑付本金的 10%；如投资者在本期债券存续期的第 5 年末将持有的债券全部回售给公司，则第 3 年末、第 4 年末分别兑付本金的 20%；如投资者在本期债券存续期的第 5 年末将持有的债券部分回售给公司，则第 3 年末、第 4 年末分别兑付本金的 20%，剩余债券在本期债券存续期的第 5 年末至第 10 年末每年分别兑付剩余总面值的 10%。每年的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，到期兑付款项自兑付日起不另计利息。

募集资金用途

本期债券募集资金 10.00 亿元，其中 6.00 亿元拟用于贵州双龙航空港经济区城市公共智慧停车场项目，4.00 亿元拟用于补充营运资金。

贵州双龙航空港经济区城市公共智慧停车场项目拟于贵州双龙航空港经济区新建 17 座城市公共智慧停车场，建设内容包括停车场建设、新能源汽车充电设施建设、配套商业及附属工程等，总用地面积 156,018 平方米，拟建总建筑面积 671,033 平方米，其中停车场总建筑面积 543,704 平方米，配套商业及附属用房建筑面积 127,329 平方米；共计建造 20,993 个停车位，其中充电停车位 8,397 个。该项目计划总投资 54.17 亿元，拟使用本期债券募集资金 6.00 亿元，占项目总投资额的 11.08%。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，2020 年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两

个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1~2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策

仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

行业及区域经济环境

基建补短板稳投资稳增长，规范投资持续化解债务风险

基建补短板，强化地方债对基建稳投资、稳增长的支持：监管允许将专项债券资金作为符合条件的重大项目资本金，鼓励金融机构依法合规提供配套融资，保障重大项目资金来源。同时，国家继续

规范、促进地方债市场化发行，颁布政策引导各地围绕重点领域精准投放，地方专项债在基建补短板、稳投资方面或发挥更大作用。此外，受疫情短期冲击经济，后续专项债或将进一步扩容提效，从而拉动基建投资。

规范政府投资，持续防范、化解地方政府债务风险：2019年5月，国内首部政府投资管理行政法规暨投资建设领域基本法规发布。2019年上半年，监管发布多项举措，遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，并且发文强调融资平台流动性风险，禁止为融资平台发行外债提供担保，积极推进收费公路债务置换，鼓励国家级开发区IPO。

展望：一方面，地方债仍将持续助力积极财政政策，预期地方债投资者主体将进一步多元化；地方债发行、交易将继续更加市场化、规范化。另一方面，三大攻坚战依然是工作重点。国家将继续坚决遏制地方政府新增隐性债务，积极推动多渠道置换隐性债务；脱贫攻坚、生态环保、社会民生等重点领域补短板政策力度可能更大，以释放红利，提振信心，保持经济运行在合理区间。

贵州省经济实力逐年增强，但经济增速有所放缓，财政平衡率逐年降低，地方政府债务水平较高，且下辖州市的经济及财政情况值得关注

财政级次及特殊地位：贵州省位于中国西南部，北邻四川、重庆，南接广西，东界湖南，西连云南。贵州是国内自然资源丰富的省区之一，有着极为突出的资源优势，尤以能源、矿产、旅游资源得天独厚，最具特色。“十三五”规划期间，贵州省继续壮大电力、烟酒、装备制造等支柱产业，通过支柱产业的扩张推动全省经济的持续发展。近年来，国家颁布了一系列重点支持西部大开发政策，贵州省经济进入了一个高速发展时期。

经济发展水平：2017~2019年，贵州省地区生产总值分别为13,540.83亿元、14,806.45亿元和16,769.34亿元，增速分别为10.2%、9.1%和8.3%，增速有所下滑但仍保持在较高水平。2019年，贵州

省规模以上工业增加值比上年增长9.6%，固定资产投资(不含农户)比上年增长1.0%，人均地区生产总值达到46,433元。

财政及债务水平：2017~2019年，贵州省一般公共预算收入分别为1,613.64亿元、1,726.80亿元和1,767.36亿元，其中税收占比均在65%以上；同期财政平衡率分别为35.04%、34.42%和29.85%，逐年降低；2017~2019年，贵州省实现政府性基金收入分别为961.16亿元、1,249.89亿元和1,710.93亿元，近年来增长较快；截至2019年末，贵州省政府债务余额为9,673.38亿元，债务水平较高。

未来发展机遇及挑战：贵州省整体经济实力逐年增强，工业实现稳步增长，省内各支柱产业总体发展情况良好；同时，贵州省近年来经济增速有所放缓，财政平衡率逐年降低，地方政府债务水平较高。除此以外，2019年，贵州省下辖州市多地出现一般公共预算收入下滑现象，对当地经济发展及融资环境的影响值得关注。

双龙港区的发展得到了贵州省政府、贵阳市政府、黔南州政府的有力支持，为公司发展提供了较好环境，但港区自身财力及债务水平值得持续关注

财政级次及特殊地位：贵州双龙临空经济区位于贵阳市东南部，于2014年10月17日正式设立。2015年4月9日，贵州省委、省政府明确将临空经济区更名为双龙航空港经济区，根据《关于支持贵州双龙航空港经济区加快发展的意见》(黔党发[2015]14号文)，按照“省级统筹协调、贵阳为主实施、黔南协同配合”的原则，设立双龙港区管委会并作为省委、省政府派出机构管理。双龙港区委托贵阳市代为管理，黔南自治州协同配合，享有航空港经济区与市(自治州)经济管理和城市建设同等职权。同时，建立双龙港区与省直部门“直通车”制度，对于不能授权和委托的省级行政管理事项和权限，省直有关部门要开通绿色通道，最大限度简化程序、压缩时限，同时协助办理需要报转国家有关部门的事项。2017年5月17日，双龙港区成功获批国家级

临空经济示范区。2018年4月27日，中国临空经济示范区发展联盟成立大会在青岛举行，双龙港区成为首批创始成员。

经济发展水平：双龙港区总体定位为航空港产业园区，主要发展四个方面产业：一是航空指向性产业，二是航空港制造业，三是现代服务业，四是发展大数据及相关产业。2018年¹，双龙港区（南明、龙里）完成固定资产投资344.72亿元；工业总产值（2,000万口径）完成192.87亿元，同比增长15.40%；工业增加值（2,000万口径）完成55.35亿元，同比增长16.26%；完成招商引资到位资金131.52亿元；实际利用外资4,850.00万美元。

财税政策及财政情况：根据贵州省财政厅2018年1月25日印发的《贵州双龙航空港经济区财政管理体制方案》的通知，设立双龙港区一级国库，负责核心区财政收支。以2015年为基期，2016~2026年，双龙港区的财政收入除上缴中央的部分外，全额留存双龙港区统筹使用。按照事权与支出责任相匹配的原则，自2018年起，财力性转移支付增量由贵州省财政厅直接下达双龙港区；专项转移支付由贵州省直部门提出意见，会同贵州省财政厅直接下达双龙港区。债务管理方面，对于在双龙港区核心区内发生的债务，由双龙港区协调贵阳市、黔南州、南明区、龙里县，逐个项目进行清理甄别，认定债务归属、明确还本付息责任及化解债务风险责任、规范债务统计口径。双龙航空港经济区国库于2018年3月1日起正式运行，2018年3~12月，全区实现一般公共预算收入10.48亿元，税收占比达90%以上，财政平衡率为110.17%；同期，双龙港区实现政府性基金预算收入52.80亿元，为地方财力提供了重要补充。2019年，全区一般公共预算收入为15.06亿元，同比增长17.73%，税收占比为94.62%，财政平衡率下降至69.92%；同期，双龙港区实现政府性基金预算收入69.56亿元。2019年末，双龙港区政府债务余额为74.16亿元。

未来发展机遇及挑战：为促进区域间经济互动协调

发展，建立富有航空指向性和关联度的产业体系，双龙港区的发展得到了贵州省政府、贵阳市政府、黔南州政府的有力支持。作为全省改革开放的先行区、经济发展的示范区、开放带动的重要窗口、创新驱动的重要平台、高端产业发展的重要基地，双龙港区为公司发展提供了较好环境。但同时，双龙港区自身的财政实力及地方政府债务情况值得持续关注。

业务运营

作为双龙港区唯一的综合性政府投融资主体，公司主要负责双龙港区范围内的土地开发整理、基础设施建设和保障房开发等国有资产的运营和保值增值业务。2017~2019年，公司分别实现营业总收入57.99亿元、65.36亿元和50.02亿元。分业务板块来看，公司的主要收入来源为土地一级开发、商品销售和项目代建管理，其中，土地一级开发收入为总额法核算的土地整理收入，项目代建管理收入包含了净额法结算的土地代建收入、基础设施建设以及安置房建设项目，2019年上述板块收入在营业总收入中占比分别为26.90%、53.93%和16.87%；此外，公司还有较小规模的房屋租赁收入、市政设施维护收入、项目管理收入等其他业务收入，对公司收入形成一定的补充作用。

表2：公司主要板块收入结构及占比（亿元）

收入	2017	2018	2019
土地一级开发	32.53	32.30	13.46
商品销售	18.17	23.41	26.97
项目代建管理	6.75	8.98	8.44
其他	0.53	0.67	1.15
合计	57.99	65.36	50.02
占比	2017	2018	2019
土地一级开发	56.10%	49.42%	26.90%
商品销售	31.34%	35.81%	53.93%
项目代建管理	11.65%	13.73%	16.87%
其他	0.91%	1.03%	2.30%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

注：1、各项收入加总与合计数不相等系四舍五入所致；2、公司其他业务收入主要包括房屋租赁收入、市政设施维护收入、项目管理收入等。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

¹ 截至目前，双龙港区暂未披露2019年经济情况。

双龙港区尚处在开发建设期，土地开发整理业务规模较大，公司面临一定资金支出压力；同时，该业务受双龙港区开发计划及资金情况影响较大，双龙港区土地出让情况及公司回款情况值得关注

业务模式：公司土地开发整理业务主要由子公司双龙置业和临空开投负责运营，主要负责双龙港区范围内的土地开发整理。

2016 年以前，公司受双龙港区管委会委托，利用自有资金对双龙港区需要征迁的土地进行统一的征地、拆迁和平整，整理完成后，将符合条件的土地与双龙港区管委会确认核定并进行结算，将确认后的土地交给贵州双龙航空港经济区土地矿产储备中心（以下简称“土储中心”），通过“招、拍、挂”程序公开出让；最后，土地出让收入在扣除规定的各项基金和税费后全额返还给双龙港区财政局，双龙港区财政局根据相关规定，将土地一级开发成本及计提的管理费和利润拨付给公司。2016 年以来，公司及子公司与土储中心签订土地开发整理委托协议，新增了代建模式的土地整理开发业务。未来公司将采用代建模式进行土地开发整理业务，收入规模或将有所下降。

收入确认方式：2016 年以前，公司利用自有资金对拟开发的土地进行土地开发整理，按直接支出总额的 2% 计提管理费，按投资总额的 8% 计提利润，此模式下产生的投资成本计入存货，采用总额法核算，

以形成的收入总额确认土地一级开发收入；2016 年以来，公司自筹并垫付土地整理开发资金，根据协议约定收取土地开发整理费，具体资金按如下方式结算：年委托开发整理费=年土地开发整理投资额×10%，此模式下产生的投资成本计入其他非流动资产，采用净额法核算，形成的收益净额计入项目代建收入，土地开发整理成本返还后对应冲减其他非流动资产。

业务开展：2017~2019 年，公司分别确认土地一级开发收入 32.53 亿元、32.30 亿元和 13.46 亿元，由于公司核心区域范围内的土地一级开发业务已经逐步收尾，且暂未对经济区拓展区域进行土地开发，2019 年相关收入出现较大幅度下滑；截至 2019 年末，公司土地一级开发业务已累计收到回款 83.30 亿元。2017~2019 年，公司分别实现土地一级开发项目代建管理收入 5.74 亿元、7.94 亿元和 7.72 亿元；截至 2019 年末，公司土地一级开发项目代建管理业务已累计收到回款 27.61 亿元。

截至 2019 年末，公司在建的土地整理项目较多，计划投资合计 724.77 亿元，累计已完成投资 308.02 亿元，土地整理面积合计约 126,172.97 亩，平均整理成本为 60~70 万元/亩，建设周期为 2 年。公司资金来源为自筹，未来资本支出压力大，预计债务规模将持续攀升。

表 3：截至 2019 年末公司主要在建土地开发整理项目情况（亿元）

项目名称	面积（亩）	计划投资	已投资	建设模式
生态居住区城镇棚户区改造项目	10,740.00	71.20	63.45	一级开发
小碧安置点征拆项目			8.51	一级开发
221、222 征拆项目			0.87	一级开发
小碧村城镇棚户区改造项目			0.03	一级开发
综合保税区城镇棚户区改造项目	20,246.00	99.50	55.15	代建
高端制造产业园（罗史村、柏杨村）城镇棚户区改造项目	16,992.00	78.14	49.57	代建
木头村城镇棚户区改造项目	1,752.00	33.26	32.07	代建
云关村整村搬迁（城镇棚户区改造）项目	3,700.00	20.77	15.73	代建
猫洞至大地村公墓道路工程	--	1.00	1.07	代建
马鞍山地块土地一级开发	570.00	11.14	2.77	代建
建设大道 B-01 地块土地一级开发整理项目	380.00	7.80	1.65	代建
建设大道 B-02 地块土地一级开发整理项目	473.00	10.89	0.22	代建
双龙北线 B-04 地块土地一级开发整理项目	1,805.00	22.07	0.88	代建
大数据二期地块土地一级开发整理项目	695.00	17.50	0.19	代建

大数据三期地块土地一级开发整理项目	910.00	31.32	0.16	代建
双龙北线 B-03 土地一级开发整理项目	1,410.00	48.49	2.20	代建
西南环线 B-03 地块项目	651.00	9.76	0.25	代建
二堡安置点一级开发整理项目	450.00	6.75	0.20	代建
云关安置点土地一级开发整理项目	570.00	5.20	0.18	代建
机场路 05-01 地块一级开发整理	320.00	3.10	3.33	一级开发
庆阳社区城市棚户区改造项目	30,000.15	108.00	33.07	代建
岩后社区城市棚户区改造项目	28,661.14	128.30	35.46	代建
贵龙社区城市棚户区改造项目	5,847.68	10.58	1.01	
合计	126,172.97	724.77	308.02	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务稳定性及可持续性：由于双龙港区尚处在开发建设期，土地开发整理业务规模较大，公司先行自筹资金用于项目建设，面临一定资金支出压力；同时，公司土地开发整理业务的实施与收入结算受双龙港区开发计划及资金情况影响较大，中诚信国际将持续关注双龙港区土地出让情况及公司回款情况。

公司目前主要采取委托代建模式进行基础设施建设，在建项目总投资规模较大，未来存在较大的资本支出压力

业务模式：公司基础设施建设业务主要由子公司空港建投运营，主要负责双龙港区范围内的基础设施

建设。

该业务采取委托代建模式，由公司进行自主融资并开展项目建设。

收入确认方式：根据《关于明确开投集团项目开发建设管理费用方式的请示》（黔双龙开投[2015]99号），公司每年根据投资金额的 3% 计提项目管理费，项目完工并经竣工验收后，贵州双龙港区财政局向公司支付代建款及管理费。

业务开展：截至 2019 年末，公司主要在建基础设施项目较为充足，主要在建项目计划总投资 257.73 亿元，累计已完成投资 83.68 亿元，未来投资压力较大。

表 4：截至 2019 年末公司主要在建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	总投资金额	已投资金额
贵州双龙航空港经济区物流外环路道路工程	43.49	0.97
贵州双龙航空港经济区外环北路道路建设工程	37.57	4.63
贵州双龙航空港经济区李端菜中学	22.66	6.34
贵州双龙航空港经济区双龙北线（横二路）道路工程项目	21.96	21.22
贵州双龙航空港经济区贵龙纵线道路工程项目	21.64	16.81
见龙洞路工程	15.23	1.76
贵州双龙航空港经济区龙水路二期道路工程项目	14.01	7.73
中央生态公园	12.65	8.77
贵州双龙航空港经济区见龙洞路南延伸段道路建设工程	12.46	0.82
贵州双龙航空港经济区物流三号路道路工程项目	9.49	0.25
贵州双龙航空港经济区双龙北线西段道路工程	9.45	0.55
机场路道路及景观提升改造工程	8.52	7.63
贵州双龙航空港经济区永乐路道路建设工程项目	8.25	0.62
贵州双龙航空港经济区龙水路（西南环线—建设路）道路工程项目	7.46	1.99
贵州双龙航空港经济区龙水路电力管廊工程	6.82	2.65
贵州双龙航空港经济区马鞍山大道道路建设工程	6.07	0.94
合计	257.73	83.68

注：1、部分 PPP 项目存在退库情况，故 2019 年末已投资金额较 2019 年 3 月末有所减少；2、2019 年，公司部分项目总投资金额有所调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务稳定性及可持续性：总体来看，公司目前主要

采取委托代建模式进行基础设施建设，在建项目总

投资规模较大，业务稳定性及可持续性较强，但未来存在较大的资本支出压力。

公司在建安置房稳步推进，未来仍有一定资金需求；相关土地的手续尚在办理中，土地手续办理情况及资金平衡情况值得关注

业务模式：公司安置房建设业务主要由子公司双龙置业负责，主要负责双龙港区范围内的安置房建设。

公司通过自建和外购两种方式获得安置房，公司对安置房采取部分用于安置并与双龙港区管委会结算、部分进行对外销售的模式，具体销售比例根据各项目情况具体确定。对外销售部分，公司将按照指导价格进行销售。

业务开展：截至 2019 年末，公司在建 6 个安置点，建筑面积合计 213.33 万平方米，计划总投资 84.80 亿元，已投资 45.81 亿元。项目相关土地手续等正在办理中，公司安置房建设资金主要为公司自筹，未来投资压力较大。此外，公司还通过认购与回购方式购买了小碧安置房项目、东站路安置点项目、客运东站安置项目、理想城（南明区见龙洞路经济适用房）安置房项目、首开紫郡安置房项目、富源同坐安置点项目和多彩贵州城共计 7 处安置房，建筑面积共计 70.41 万平方米，预计总投资 31.17 亿元，截至 2019 年末已投资 21.84 亿元，目前部分安置房已交付安置。

表 5：截至 2019 年末公司自建安置点项目基本情况（亿元）

项目名称	总用地面积 (亩)	建筑面积 (平方米)	开工时间	总投资	已投资
双龙御景新城（安置点）	178.50	172,000	2015.11	8.20	3.70
双龙二堡新城建设项目	360.00	330,000	2016.08	11.54	6.39
永乐安置点安置房	489.00	563,000	2017.04	20.16	5.79
双龙马寨新城（安置点）	285.00	197,300	2016.04	8.70	4.30
云关新城建设项目	586.50	495,000	2016.09	20.80	20.93
双龙小碧新城（小碧安置点）	315.75	376,000	2016.08	15.40	4.70
合计	2,214.75	2,133,300	--	84.80	45.81

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务稳定性及可持续性：总体来看，公司在建安置房稳步推进，业务稳定性及可持续性较好，但未来仍有一定资金需求；同时，公司相关土地的手续尚在办理中，中诚信国际对土地手续办理情况及资金平衡情况保持关注。

公司商品销售板块为市场化经营业务，收入有所上升，但盈利能力较弱

业务模式：公司的商品销售业务主要由下属子公司贵州双龙航空港供应链管理有限公司（以下简称“供应链公司”）运营，主要经营范围为：进出口贸易，钢材、矿产品、金属材料、煤炭、电子产品、电子器械、建筑材料、普通化工产品、医疗器械等产品的销售，广告代理与发布以及物业管理等。

供应链公司主要与双龙港区内公司进行镍、流

体管、电解铜等产品的贸易，由于公司议价能力较弱以及业务特性，该项业务的毛利率较低。

业务开展：由于供应链公司处于快速成长期，收入规模增长较快，2017~2019 年，公司商品销售收入分别实现营业收入 18.17 亿元、23.41 亿元和 26.97 亿元。

业务稳定性及可持续性：总体来看，公司商品销售板块为市场化经营业务，收入有所上升，但议价能力一般，盈利能力较弱。

公司涉及基金管理、商务服务板块，一定程度上丰富了公司业态

基金管理业务：公司二级子公司贵州双龙航空港创业投资有限公司（以下简称“空港创投”）与摩根大通（北京）资产管理有限公司于共同发起设立贵州

双龙贵银投资管理有限公司(以下简称“双龙贵银”), 注册资本 500 万元, 其中, 双龙创投认缴出资 200 万元, 摩根富通认缴出资 300 万元。双龙贵银的主要业务是作为普通合伙人(GP), 负责募集资金并设立专项投资基金(有限合伙企业), 进行投资和投后管理, 通过收取基金管理费来实现盈利。目前, 双龙贵银正在管理的基金有 6 支, 基金总规模为 181.81 亿元, 其中双龙贵银投入资金 230.18 万元。双龙贵银按 0.02%~0.3%来计提管理费, 2019 年实现管理费收入 4,380.71 万元。

商务服务业务: 子公司空港商务还开展商务信息咨询、酒店服务管理、市场营销策划等商务服务业务。截至 2019 年末, 空港商务在建项目主要为东方科幻谷 VR 产业基地项目, 该项目规划建设用地 341.20 亩, 总建筑面积 169.63 万平方米, 建设内容包括产研、办公、商业、主题场馆、室外游享体验设施、餐饮、地下车库、道路及绿化景观工程等。项目总投资预计为 35.50 亿元, 截至 2019 年末已投资 26.31 亿元, 未来将通过门票、VR 产品销售、停车费、餐饮等收入实现资金平衡。

战略规划及管理

公司目前已建立了较健全的治理结构, 战略规划较为清晰, 未来随着业务规模的不断扩大, 管理体系也应不断完善

管理水平: 公司根据《公司法》和国家有关法律法规的规定, 制定了公司章程, 设立了董事会、监事会和经理层的法人治理结构, 明确各自管理职权。同时, 公司根据国家有关法律、法规和公司章程, 结合实际情况, 制定了《财务管理制度》等内部制度。公司与其下属公司之间按照相关法律法规及内部规章制度进行管理和运营, 分别在各自的经营范围内实行自主经营、独立核算、自负盈亏, 并依法独立承担民事责任。

战略规划: 作为贵州双龙港区重要投融资及建设主体, 公司战略目标的实现将分为三个主要发展阶段: 第一阶段(2017~2018 年)主要任务为拓展多元化

的融资渠道, 做好基础和核心业务; 第二阶段(2019~2020 年)主要任务为做强存量业务, 确立各业务板块的战略方向; 第三阶段(2021~2025 年)主要任务为加强资产运作力度, 实现产融结合, 强化区内业务发展地位, 逐步向区外拓展。

中诚信国际认为, 公司的未来战略规划较为清晰, 立足优势、主营业务, 加大对外合作及融资力度, 优化融资方式, 逐步扩大市场规模及盈利能力; 同时, 公司成立时间较短, 集团管控模式处于起步阶段, 未来随着业务规模的不断扩大, 管理体系也应不断完善。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的 2015~2017 年三年连审审计报告和 2018 年审计报告, 以及经大华会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的 2019 年审计报告, 2017~2019 年财务数据均为审计报告期末数。公司各年度财务报表均依照新会计准则编制。

盈利能力

公司营业毛利率逐年提高, 对期间费用的管控能力较强, 受政府补助和土地一级开发收入减少影响, 公司利润总额随之下滑, 盈利能力有所下降

营业毛利率: 公司土地一级开发业务按照既定的比例结算确认收入, 近年来毛利率较为稳定。公司商品销售毛利率受其业务的特性及议价能力较低等影响处于较低水平, 但商品销售业务收入占比较高, 且经过业务拓展及商品结构优化使得毛利率持续提升, 从而带动公司营业毛利率整体有所提高。

表 6: 近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2017	2018	2019
土地一级开发	8.62	8.62	8.62
商品销售	0.59	0.78	0.90
项目代建管理	100.00	100.00	100.00
其他	69.58	54.33	30.22
营业毛利率	17.30	18.83	20.37

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

期间费用：公司期间费用主要由管理费用构成，主要包括职工薪酬和办公费；销售费用规模较小，主要系广告宣传费和销售佣金；公司大部分利息支出进行资本化处理，导致财务费用规模较小。2017~2019年，公司期间费用率均在4%以下，公司对期间费用的管控能力较强。

利润总额：公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成，其中，由于近年来双龙港区棚户区改造项目有所减少，公司获得的政府补助相应逐年减少；同时，公司土地一级开发收入出现下降，使得利润总额随之减少，盈利能力有所下滑。公司投资收益主要由所投资基金实现，收益规模较为稳定，对公司利润总额形成一定补充。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2017	2018	2019
期间费用合计	1.21	1.34	1.75
营业总收入	57.99	65.36	50.02
期间费用率	2.09	2.06	3.49
经营性业务利润	11.64	10.89	8.24
政府补助	3.44	0.12	0.05
投资收益	1.25	1.27	1.53
利润总额	12.93	12.25	9.77

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资产质量

公司资本实力持续增强，土地资产占比较大，主要分布在贵阳市南明区，大部分土地已抵押，且未缴纳土地出让金，公司资产流动性及收益性一般，应收类账款对公司资金形成一定占用

总资产：随着各项业务持续发展，公司总资产规模逐年增长；公司资产以流动资产为主，2017~2019年末，流动资产占总资产的比重始终在76%以上；流动资产以存货和应收类款项为主，截至2019年末，占流动资产的比重分别为78.66%和15.58%。

所有者权益：公司所有者权益以实收资本、资本公积和未分配利润为主。近年来，公司实收资本均为30.00亿元；资本公积保持在767.59亿元，主要为2015年无偿划转的临空开投100%股权。截至2019年末，公司未分配利润为31.30亿元，随着公司的

发展不断积累。

资本结构：近年来，公司资产负债率和总资本化比率始终在50%以下，财务杠杆有所升高，但依然处于合理水平；短期债务/总债务比值总体较低，以长期债务为主的结构与公司业务回款期较长的特点较为匹配。

资产质量：公司拥有较大规模的土地资产，近年来土地资产占总资产的比重始终保持在较高水平。截至2019年末，公司账面土地共计121宗，面积15,211.92亩，账面价值767.59亿元，全部为通过政府投资取得的出让地，主要分布在贵阳市南明区，土地用途以商业、住宅用地为主。截至2019年末，公司受限土地账面价值合计461.64亿元；未缴纳土地出让金的土地账面价值合计767.59亿元。总体来看，公司资产流动性一般。资产收益性方面，公司投资性房地产和长期股权投资规模较小，可供出售金融资产每年产生一定的投资收益，但收益规模较小，资产收益性一般。

应收类款项/总资产：近年来，公司应收类款项占总资产的比重不断下降，但规模仍然较大，截至2019年末，公司应收类款项余额191.65亿元，其中其他应收款为132.24亿元，主要系往来款，欠款单位主要为政府单位和国有企业公司，对公司资金形成较大占用。

表 8：近年来公司资本结构及资产质量相关指标（亿元、X、%）

	2017	2018	2019
总资产	1,468.82	1,552.26	1,611.02
货币资金	77.46	28.09	23.01
其他应收款	163.39	151.28	132.24
存货	897.02	902.11	967.66
所有者权益	815.50	824.91	830.44
资本公积	767.59	767.59	767.59
总债务	633.17	679.14	712.40
总资本化比率	43.71	45.15	46.17
资产负债率	44.48	46.86	48.45
短期债务/总债务	0.03	0.09	0.10
应收类款项/总资产	16.18	15.21	11.93

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

EBITDA 逐年减少且无法覆盖债务本息，随着债务规模的持续扩大，公司偿债能力有所减弱，且存在一定的短期偿债压力

现金流：受益于经营活动获现能力提高和往来款资金流出规模减小等原因，公司经营活动净现金流从2017年的-161.08亿元增加至2019年的18.72亿元，实现由负转正。公司仍有大量项目处于在建状态，每年保持较大规模的投资支出，2019年投资活动净现金流保持为负且缺口有所扩大，其中，子公司进行债券及股权投资支付现金4.83亿元，导致当年投资活动净流出缺口进一步扩大。经营和投资活动产生的资金缺口主要依赖外部融资弥补，2019年由于公司加大偿还债务和支付利息的力度，导致筹资活动净流出14.31亿元。公司承担了双龙港区的基础设施建设的投融资职能，港区建设尚处于大规模建设状态，未来资金需求量仍然较大，预计公司未来筹资规模仍然较大。

偿债指标：公司总债务规模较大，且近年来公司EBITDA逐年减少，EBITDA对债务本息没有覆盖能力。2017~2018年，公司经营活动现金流为净流出状态，无法覆盖债务本息；2019年，公司经营活动净现金流由负转正，但规模较小，对公司债务本息的覆盖能力较弱。

货币资金/短期债务：近年来，公司货币资金规模不断减少，且部分货币资金使用权受到限制，对短期债务的覆盖能力呈不断弱化趋势。截至2019年末，公司货币资金无法完全覆盖短期债务，公司面临一定的短期偿债压力。

表 9：近年来公司流动性相关指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019
经营活动净现金流	-161.08	-46.72	18.72
投资活动净现金流	10.47	-10.36	-14.08
筹资活动净现金流	121.50	7.74	-14.31
收现比	1.07	0.95	1.58
EBITDA	13.16	12.53	10.12
总债务/EBITDA	48.11	54.20	70.43
EBITDA 利息覆盖系数	0.38	0.33	0.26

经营活动净现金流/总债务	-0.25	-0.07	0.03
经营活动净现金流利息覆盖系数	-4.61	-1.23	0.48
货币资金	77.46	28.09	23.01
货币资金/短期债务	4.78	0.48	0.32

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

未来两年公司到期债务规模较大，未使用授信余额对公司流动性的补充能力有限，面临一定偿债压力；公司受限资产占比较高，对外担保中部分担保对象为民营企业及个人，存在一定或有风险

到期债务分布：公司2020年、2021年和2022年到期债务规模分别为70.90亿元、103.51亿元和41.64亿元，2020~2021年到期债务规模较大，面临一定的偿债压力。

受限资产/总资产：截至2019年末，公司受限资产账面价值合计524.04亿元，占总资产的比重为32.53%，其中461.64亿元为土地使用权，10.14亿元为货币资金，50.14亿元为应收账款，公司受限资产规模较大。

对外担保/净资产：截至2019年末，公司对外担保金额为80.21亿元，占公司净资产的9.66%。担保对象主要为贵阳时代天地建设开发投资有限公司、中电建十四局贵州基础设施建设发展有限公司和贵阳市建设投资控股有限公司等，且部分担保对象为民营企业及个人，存在一定的或有风险。

表 10：截至2019年末公司主要对外担保情况（亿元）

被担保单位	担保金额	借款期限
贵阳时代天地建设开发投资有限公司	26.55	2019.6.14-2030.4.7
贵阳市土地矿产资源储备中心	13.50	2015.7.16-2026.1.16
中电建十四局贵州基础设施建设发展有限公司	12.00	2016.9.30-2026.9.29
中电建十四局贵州基础设施建设发展有限公司	7.34	2016.9.28-2026.9.28
贵阳市建设投资控股有限公司	5.79	2016.3.28-2025.12.29
贵阳市土地矿产资源储备中心	3.56	2015.7.30-2020.7.30
中电建十四局贵州基础设施建设发展有限公司	3.46	2016.9.28-2026.9.28
贵阳市建设投资控股有限公司	3.00	2015.1.23-2020.1.23
中电建十四局贵州基础设施建设发展有限公司	2.00	2016.11.24-2026.11.23

贵阳市建设投资控股有限公司	1.55	2015.4.30- 2023.4.28
合计	78.75	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信：截至 2019 年末，公司获得的银行授信总额 749.96 亿元，其中未使用授信余额 23.72 亿元，对公司流动性的补充能力有限。

过往债务履约情况：根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2020 年 5 月 8 日，公司不存在未结清逾期、欠息信贷信息，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情况。

外部支持

资源投入及协调能力：贵州省整体经济实力逐年增强，工业实现稳步增长，省内各支柱产业总体发展情况良好，同时双龙港区的发展得到了贵州省政府、贵阳市政府、黔南州政府的有力支持；但中诚信国际关注到，贵州省近年来经济增速有所放缓，财政平衡率逐年降低，地方政府债务水平较高，下辖市州多地出现一般公共预算收入下滑现象，且双龙港区自身财力及债务水平值得持续关注。

支持意愿

区域垄断性及地位重要性：作为双龙港区唯一的综合性政府投融资主体，公司主要负责双龙港区范围内的土地开发整理、基础设施建设和保障房开发等国有资产的运营和保值增值业务，在双龙港区的土地开发整理和道路、桥梁、城市改造等大型基础设施领域内处于主导地位。

历史支持记录：为支持公司发展，双龙港区管委会在业务开展和土地注入等方面均给予公司大力支持。自公司成立以来，双龙港区管委会先后向公司注入大量土地资产，截至 2019 年末，公司拥有的土地使用权合计 15,211.92 亩，账面价值 767.59 亿元，全部系通过政府投资取得的出让地，土地用途以商业、住宅用地为主。此外，根据《关于支持贵州双龙航空港经济区加快发展的意见》（黔党发[2015]14 号文），贵州省委、省政府在公司建设用地指标、土

地出让方式等方面给予公司相应支持。

中诚信国际认为，鉴于公司在双龙港区的重要地位及公司获得历史支持的情况，使得公司具有很强的抗风险能力，预计公司将继续获得股东及相关各方的支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；评定“2020 年贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司城市停车场建设专项债券（第二期）”的债项信用等级为 **AA⁺**。

中诚信国际关于 2020 年贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司城市停车场建设专项债券（第二期）的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期公司债券的存续期内对本期公司债券每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级等重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020 年 07 月 14 日

附一：贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）



资料来源：公司提供

附二：贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019
货币资金	774,556.79	280,901.47	230,097.03
应收账款	740,668.89	845,197.71	594,053.47
其他应收款	1,633,925.15	1,515,841.70	1,327,298.74
存货	8,970,171.69	9,021,050.39	9,676,591.97
长期投资	189,252.26	195,764.10	197,964.21
在建工程	645.94	142,665.05	180,946.42
无形资产	146.03	3,171.36	3,078.03
总资产	14,688,235.13	15,522,604.28	16,110,200.92
其他应付款	67,495.86	202,502.26	416,436.56
短期债务	161,997.33	584,391.04	709,043.41
长期债务	6,169,750.57	6,207,053.92	6,414,925.58
总债务	6,331,747.90	6,791,444.97	7,123,968.99
总负债	6,533,279.22	7,273,476.30	7,805,755.49
费用化利息支出	890.28	843.34	733.40
资本化利息支出	348,617.19	379,295.04	389,594.40
实收资本	300,000.00	300,000.00	300,000.00
少数股东权益	499.78	2,983.29	5,094.99
所有者权益合计	8,154,955.91	8,249,127.98	8,304,445.43
营业总收入	579,901.21	653,575.84	500,169.03
经营性业务利润	116,392.45	108,927.05	82,427.61
投资收益	12,493.63	12,707.12	15,305.92
净利润	99,010.45	91,672.07	73,584.54
EBIT	130,177.83	123,319.31	98,473.34
EBITDA	131,598.18	125,313.00	101,154.03
销售商品、提供劳务收到的现金	622,050.01	622,820.68	790,997.27
收到其他与经营活动有关的现金	437,620.27	233,626.28	2,108,081.35
购买商品、接受劳务支付的现金	834,040.63	625,897.09	743,336.95
支付其他与经营活动有关的现金	1,797,125.42	669,566.45	1,936,097.98
吸收投资收到的现金	93,000.00	2,500.00	4,040.00
资本支出	7,536.84	109,268.06	111,207.38
经营活动产生现金净流量	-1,610,768.39	-467,156.60	187,202.02
投资活动产生现金净流量	104,688.54	-103,608.10	-140,828.09
筹资活动产生现金净流量	1,214,994.48	77,381.59	-143,131.81
财务指标	2017	2018	2019
营业毛利率(%)	17.30	18.83	20.37
期间费用率(%)	2.09	2.06	3.49
应收类款项/总资产(%)	16.17	15.21	11.93
收现比(X)	1.07	0.95	1.58
总资产收益率(%)	0.94	0.82	0.62
资产负债率(%)	44.48	46.86	48.45
总资本化比率(%)	43.71	45.15	46.17
短期债务/总债务(X)	0.03	0.09	0.10
FFO/总债务(X)	0.01	0.01	0.01
FFO 利息倍数(X)	0.25	0.21	0.16
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-4.61	-1.23	0.48
总债务/EBITDA(X)	48.11	54.20	70.43
EBITDA/短期债务(X)	0.81	0.21	0.14
货币资金/短期债务(X)	4.78	0.48	0.32
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.38	0.33	0.26

注：1、中诚信国际根据公司 2017~2019 年审计报告整理，公司各期财务报表均依照新会计准则编制，本评级报告数据均采用各期财务报表期末数；
2、中诚信国际将长期应付款中带息部分计入债务核算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。