



# 黔东南州交通旅游建设投资(集团)有限责任 公司2021年公司债券信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



## 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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



# 黔东南州交通旅游建设投资（集团）有限责任公司2021年公司债券信用评级报告

## 评级结果

主体信用等级	AA
评级展望	稳定
债券信用等级	AA
评级日期	2021-7-1

## 评级观点

- 中证鹏元评定黔东南州交通旅游建设投资（集团）有限责任公司（以下简称“黔东南交投”或“公司”）本次拟发行不超过 4.3 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。
- 上述等级的评定是考虑到公司工程施工业务持续性较好，房地产项目销售为未来收入提供一定支撑；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，面临较大的建设资金压力和一定的偿债压力，以及存在一定或有负债等风险因素。

## 债券概况

**发行规模：**不超过人民币 4.3 亿元

**发行期限：**7 年

**偿还方式：**每年付息一次，在债券存续期间的第 3 至第 7 年末每年分别偿还债券发行总额的 20%

**发行目的：**用于置换公司因偿还 2020 年内到期企业债券本息所产生的负债和占用的资金

## 未来展望

- 预计公司业务持续性较好，且房地产项目为未来收入提供一定支撑。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
总资产	233.62	225.59	226.66
所有者权益	108.41	118.44	117.64
总债务	62.03	65.25	68.78
资产负债率	53.60%	47.50%	48.10%
现金短期债务比	0.57	0.75	2.44
营业收入	21.71	27.68	38.12
其他收益	0.71	0.00	0.00
利润总额	1.13	1.20	1.64
销售毛利率	3.82%	8.83%	8.25%
EBITDA	3.04	3.18	3.83
EBITDA 利息保障倍数	0.85	0.83	1.00
经营活动现金流净额	-4.76	-2.87	14.87
收现比	1.71	0.91	1.05

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 联系方式

**项目负责人：郜宇鸿**  
gaoyh@cspengyuan.com

**项目组成员：刘洁筠**  
liujy@cspengyuan.com

**联系电话：0755-82872897**

## 优势

- **公司工程施工业务持续性较好。**截至 2020 年末，公司尚未完工的工程施工合同金额为 5.07 亿元，2020 年新承接工程项目的数量和合同金额较 2019 年有所增加。
- **公司房地产项目销售情况尚可，为未来收入提供一定支撑。**公司开发的房地产项目已建成可售面积为 56.71 万平方米，已售面积 25.86 万平方米，公司预收购房款规模为 9.31 亿元，可为公司未来确认收入提供一定支撑。

## 关注

- **公司资产流动性较弱。**公司资产主要由应收款项和存货构成，应收款项对资金造成较大占用，同时部分应收账款和土地已抵押，整体资产流动性较弱。
- **公司面临较大的建设资金压力。**截至 2020 年末，公司在建的房地产、航运、旅游等自营项目尚需投资 66.52 亿元，投资资金缺口较大，加上房地产项目和工程施工对资金的需求，给公司带来较大的资金压力。
- **公司存在一定偿债压力和集中兑付压力。**截至 2020 年末公司总债务规模为 62.03 亿元，EBITDA 利息保障倍数为 0.85，EBITDA 对利息的保障能力较弱；由于短期债务规模的增加，现金短期债务比降低至 0.57，具有一定集中兑付压力。
- **存在一定或有负债风险。**截至 2020 年末，公司提供对外担保余额合计 19.42 亿元，占年末净资产的比重为 17.91%，被担保方主要为黔东南州的国有企业及学校等事业单位。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 一、发行主体概况

公司成立于2009年，原名为“黔东南州交通建设投资公司”，由黔东南州交通局出资，初始注册资本3,000万元。2012年公司名称变更为“黔东南州畅达交通建设投资有限公司”，2017年名称变更为“黔东南州交通旅游建设投资有限公司”，2019年1月名称变更为现名。经数次增资及股权变更，截至2020年3月31日，公司注册资本和实收资本增至48,660万元。截至2020年末，公司由黔东南州开发投资（集团）有限责任公司（以下简称“黔东南开投”）全资控股，实际控制人为黔东南州国有资产监督管理委员会（以下简称“黔东南国资委”）。公司的产权及控制关系详见附录二。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**2021年黔东南州交通旅游建设投资（集团）有限责任公司公司债券；

**发行规模：**不超过4.3亿元；

**债券期限和利率：**7年期固定利率债券；

**还本付息方式：**每年付息一次，分次还本，在存续期间的第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。

## 三、本期债券募集资金用途

本次债券募集资金4.3亿元，全部用于置换公司因偿还2020年内到期企业债券本息所产生的负债和占用的资金。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势**

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，自二季度实现转负为正以来，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产

投资同比增长 2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降 3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 1.9%，其中出口增长 4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2020 年，受疫情影响，经济下行税基规模收缩，叠加减税降费规模加大，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.9%；财政支出保持较高强度，疫情防控等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.8%。2021 年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在 3.2% 左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020 年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设，加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长 0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计 2021 年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

**2018 年下半年至 2019 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，城投公司融资环境有所改善。2020 年疫情爆发以来，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021 年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松**

2018 年上半年，国家对城投公司的监管较为严格，城投公司融资环境偏紧；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。2018 年 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，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。10 月，国办发[2018]101 号文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。

2019 年仍延续 2018 年下半年的政策定调，2019 年 3 月政府工作报告中指出，要妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。5 月，《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》（国办函[2019]40 号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。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》，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。

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等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”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

### **黔东南州自然资源丰富，经济实力持续增强，但工业基础较为薄弱，近年固定资产投资和消费经济的增速有所下降**

黔东南苗族侗族自治州位于贵州省东南部，东与湖南省怀化地区毗邻，南和广西壮族自治区柳州、河池地区接壤，西连黔南布依族苗族自治州，北抵遵义、铜仁两市。全境总面积30,282.34平方公里，占全省总面积的17.2%。黔东南州州府所在地设于凯里市，下辖16个县市，10个省级经济开发区。

黔东南州森林资源丰富，是我国南方的重点集体林区之一，也是贵州省的主要用材林基地，根据第四次森林资源规划设计调查，全州森林面积达200.6万公顷，活立木蓄积量为1.69亿立方米。黔东南州水能资源丰富，水能蕴藏量为332万千瓦，可开发的水能资源244万千瓦，河流天然落差较大，开发条件优越。此外，黔东南州储藏还有丰富的矿产资源，已发现的矿藏58种（含亚矿种），其中重晶石矿资源量居全国同类矿产资源储量之首，玻璃用石英砂岩、锑矿列全省同类矿产资源储量的前三位。

近年黔东南州经济实力稳步增强。2018-2020年全州分别实现地区生产总值1,036.62亿元、1,123.04亿元和1,191.52亿元，增长率分别为7.9%、8.4%和4.5%，增速略有放缓。其中，2020年第一产业增加值244.81亿元，增长6.3%；第二产业增加值258.53亿元，增长3.3%；第三产业增加值688.18亿元，增长4.4%。黔东南州三次产业结构比由2019年的19.9：22.6：57.5调整为2020年的20.5：21.7：57.85。在三次产业中，第一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为28.1%、17.6%和54.3%。

黔东南州工业基础较为薄弱，2018-2020年全部工业增加值增速分别为9.0%、6.2%和2.8%，2020年全年全部工业增加值140.07亿元，增速下滑明显。在规模以上工业中，2020年制造业、电力、热力、燃

气及水生产和供应业增长较多，采矿业下降16.9%。分行业看，2020年全州29个行业大类中15个实现正增长，其中，农副食品加工业、纺织业、黑色金属冶炼和压延加工业、计算机、通信和其他电子设备制造业增加值与2019年相比增长较快。

近年黔东南州固定资产投资有所放缓，2018-2020年固定资产投资增速分别为8.3%、4.0%和2.5%。其中，2020年第一产业投资增长72.2%，第二产业投资增长35.4%，第三产业投资下降3.7%，三次产业投资占比为3.6:15.5: 80.9。工业投资增长35.4%，基础设施投资下降8.4%。消费经济方面，2018-2020年全州社会消费品零售总额增速分别为7.9%、3.2%和2.5%，增速逐年下滑。

**表1 黔东南州主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,191.52	4.5%	1,123.04	8.4%	1,036.62	7.9%
第一产业增加值	244.81	6.3%	223.73	5.7%	211.31	6.8%
第二产业增加值	258.53	3.3%	253.85	8.1%	231.59	7.0%
第三产业增加值	688.18	4.4%	645.46	9.5%	593.72	8.7%
工业增加值	140.07	2.8%	-	6.2%	-	9.0%
固定资产投资	-	2.5%	-	4.0%	-	8.3%
社会消费品零售总额	-	2.5%	-	3.2%	330.47	7.9%
存款余额	1,572.98	7.5%	1,462.70	-1.0%	1,477.02	-2.0%
贷款余额	1,599.55	11.1%	1,439.49	13.4%	1,269.86	14.4%
人均 GDP（元）		33,545		31,678		29,358
地区人均 GDP/全国人均 GDP		46.30%		44.68%		45.41%

资料来源：2018-2020年黔东南州国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

根据《黔东南州2020年全州和州本级预算执行情况与2021年全州和州本级预算草案的报告》，2020年黔东南州实现公共财政收入62.47亿元，同比增长2.87%，其中税收收入完成41.08亿元，同比下降2.66%；全州实现政府性基金收入61.89亿元，加上上级补助、上年结余等，政府性基金收入总计184亿元；全州公共财政支出463.53亿元，同比下降4.57%。

## 五、公司治理与管理

公司根据《中华人民共和国公司法》制定了《公司章程》，并按照现代企业制度建立了法人治理结构和内部控制制度。

公司治理结构上，公司设立了董事会、监事会和经理层。公司董事会由5-7名成员组成，除1名职工代表担任的董事外，其余董事由出资人委派或更换，职工代表董事由公司职工代表大会或者其他形式民主选举产生；董事会设董事长1名，由出资人从董事会成员中指定或由公司董事会在董事会成员中选举产生。公司监事会不少于5名成员组成，由出资人委派和更换（含监事会主席），其中职工代表的比例不

得低于三分之一，由职工代表大会或者其他形式民主选举产生。公司设总经理一名、副总经理四名，总会计师一名，总工程师一名，上述高级管理人员由出资人推荐，公司董事会决定解聘或聘任。

内部控制方面，公司制订了往来款及资金拆借行为内部审批制度，包括《“三重一大”决策制度实施办法》、《财务开支管理制度》等。

为保证公司的正常运作，公司下设六个部门，即投融资计划经营部、财务管理部、综合事务部、工程质安部、纪检监察审计部、人力资源部。

## 六、经营与竞争

公司是黔东南州交通、城市基础设施建设投融资主体，近三年收入主要来源于工程施工、工程服务业务和商品销售。2018-2020年公司营业收入存在一定波动，其中2020年公司营业收入同比下降21.54%，主要系工程施工和工程服务两种模式下的工程量和结算量均有所减少；近年商品销售收入增长较快，主要来源于商品贸易销售和畅达国际广场、畅达公馆等房地产项目的销售。此外，公司还实现了一定的物业管理和租金收入。

毛利率方面，受具体项目类型及招标竞争程度影响，工程施工业务毛利率存在一定波动；工程服务收入主要按代建协议结算，每年按成本加成的管理费率变化不大，毛利率相对稳定；公司开发的地产项目盈利能力尚可，对综合毛利率有一定改善作用；商品贸易销售的毛利率相对较低；物业管理和租金收入毛利率较高，但收入体量不大，整体影响有限。其中，公司2020年的综合毛利率较2019年相比大幅下降，主要系因当期毛利率较低的商品销售收入规模大幅增长，同时毛利率较高的工程服务未确认收入所致，另外物业管理和租金收入毛利率因疫情原因均有所下降。

**表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2020年		2019年		2018年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程施工收入	71,379.01	5.47%	198,991.63	5.70%	294,548.95	6.33%
工程服务收入	0	0	40,666.73	13.32%	57,936.20	13.02%
商品销售收入	143,436.53	2.89%	35,024.47	19.65%	27,387.71	15.85%
物业管理收入	586.96	2.55%	654.25	31.18%	756.03	52.55%
其他业务收入	1,724.57	12.77%	1,413.47	42.47%	604.35	86.61%
<b>合计</b>	<b>217,127.07</b>	<b>3.82%</b>	<b>276,750.55</b>	<b>8.83%</b>	<b>381,233.24</b>	<b>8.25%</b>

资料来源：公司提供

### 工程服务收入受工程投入和相应结算额减少影响逐年减少，主要代建项目剩余投资规模不大

黔东南州基础设施条件相对较差，公司作为黔东南州主要的基础设施建设主体，承担了较多的基础设施建设任务。工程服务收入主要由公司本部、子公司黄平县国有资产运营有限责任公司（以下简称“黄平国资”）和子公司天柱县国有资产经营开发有限责任公司（以下简称“天柱国资”）承担基础设

施建设产生的收入构成，该部分基础设施建设的模式为委托代建，按实际工程投入加上一定比例的代建管理费确认项目代建收入，加成率一般在15-20%，其中：（1）公司本部于2014-2015年与黔东南州交通局签订《委托代建协议》，项目委托代建款付款期为5年，自项目竣工验收合格并决算交付使用之日算起，每年支付项目委托代建款总额的20%。（2）黄平国资与黄平县人民政府签订《委托代建协议》，由黄平县人民政府每年支付黄平国资所代建项目的工程服务收入。（3）天柱国资与天柱县人民政府签订《委托代建协议》，由天柱县人民政府每年支付天柱国资承建的旧城改造、城市基础设施等项目的工程服务收入。

近年来，公司本部代建的主要项目为二级公路改造工程等；黄平县的在建基础设施项目规模较大，由黄平国资代建的主要项目包括黄平县新州镇五里桥农村路网工程项目、二桥至水泥厂城市主干道建设工程、黄平县棚户区改造建设项目等项目；天柱国资主要代建了天柱县大道工程、马蝗龙片区征地补偿等项目。2018-2019年公司分别实现工程服务收入5.79亿元和4.07亿元，2020年公司未确认工程服务收入，主要系因当期代建项目政府未进行结算。因工程投入和相应结算额减少，收入呈逐年下降的趋势。

截至2020年末，公司主要在建的代建项目计划总投资12.76亿元，已投资13.55亿元（所有主要代建项目的实际投资金额已超过总概算），已完工及在建项目未结算账面成本合计10.85亿元，主要为黄平国资承建项目。2020年回款的项目是黄平县民族中学、县医院、棚户区改造等建设项目和黔东南州国省干道代建项目，当期回款金额为6.56亿元，均已在往年度确认收入。公司主要在建项目规模不大，需关注未来是否有签订新的重要项目以及政府结算进度。

**表3 截至2020年末公司主要代建项目建设情况（单位：亿元）**

项目名称	项目总投资	项目已投资	类别	签订协议
黄平县新州镇五里桥农村路网工程项目	4.50	4.80	城市基础设施	是
二桥至水泥厂城市主干道建设工程	4.05	4.32	城市基础设施	是
黔东南州2014年棚户区改造工程黄平县建设项目（旧州冷水河棚户区）	2.26	2.81	房屋建筑	是
异地扶贫搬迁项目	1.50	1.62	房屋建筑	是
<b>合计</b>	<b>12.76</b>	<b>13.55</b>		

注：因相关验收决算手续尚未完成，所有主要代建项目已投资金额均超过总投资。

资料来源：公司提供

**公司工程施工业务存量合同较多，但今年项目承接量有所下降，需关注未来增量项目的获取情况**

公司的工程施工业务主要由全资子公司贵州中凯交通建设有限责任公司（以下简称“交建公司”，原名贵州省黔东南州交通建设工程有限公司）负责。交建公司是黔东南州重要的交通建造施工单位，具备公路一级、公路二级总包和航道码头三级总包等资质，承接了当地大量交通工程施工业务，其业务模式为交建公司通过招投标从业主单位处承接项目后，再将项目分包出去，交建公司主要承担项目管理职能。交建公司承接的项目主要为政府投资项目，政府部门根据项目进度按完工百分比法确认当期工程款，并向交建公司结算工程建设款，考虑到政府单位审批流程较长，交建公司工程款回收时间存在一定的不确

定性。

近年交建公司获得工程量较多，主要为黔东南州各县市的通村公路、国省干道和旅游公路等，2018-2020年实现的工程施工收入分别为29.45亿元、19.90亿元和7.14亿元，受历年工程承接量、完工量等因素影响，收入波动性较大。截至2020年末，公司尚未完工的合同金额为5.07亿元，虽然2020年新承接工程项目数量较2019年相比略有增加，但受结算量减少的影响，工程施工收入同比下降64.13%，需关注未来工程施工项目的结算进度。

**表4 2018-2020年交建公司新承接工程项目情况（单位：项、万元）**

2020年		2019年		2018年	
数量	合同金额	数量	合同金额	数量	合同金额
96	112,943.40	72	79,895.89	115	227,192

资料来源：公司提供

**公司在2020年加大商品贸易的业务规模，收入大幅增加，但对公司整体利润贡献有限**

公司大宗商品销售收入主要来自子公司黔东南州中恒交通物资有限公司（以下简称“中恒物资”），中恒物资成立于1993年4月，注册资本5,000.00万元，主要从事锌锭、铝锭和电解铜等商品的销售。中恒物资销售业务主要分为二类，一是依托于黔东南州内交通项目的物资销售，如沥青、柴油、护栏等；二是国内大宗商品贸易业务，主要产品为铝锭、锌锭电解铜等有色金属，通过商品购进与卖出之间的价差获取利润。2020年公司的销售收入主要来自为锌锭、铝锭等有色金属，但沥青和柴油的毛利率较高。

**表5 中恒物资 2020年主要商品销售经营情况表（单位：亿元）**

产品	确认收入	收入占比	毛利率
锌锭	6.67	57.60%	0.06%
铝锭	2.67	23.06%	0.05%
电解铜	2.05	17.70%	0.05%
沥青	0.09	0.78%	7.96%
柴油	0.08	0.69%	14.92%
其他	0.03	0.17%	0.25%
<b>合计</b>	<b>11.59</b>	<b>100.00%</b>	<b>0.17%</b>

资料来源：公司提供

公司在2020年加大商品贸易业务的规模，中恒物资2020年签订购销合同数量125笔，当年完成贸易额为11.59亿元，较2018年和2019年有大幅增加，对公司的营业收入的贡献较大，但商品贸易业务因毛利率较低，对公司整体利润贡献有限。

**表6 2018-2020年中恒物资业务情况（单位：笔、亿元）**

2020年		2019年		2018年	
签订购销合同数量	当年贸易额	签订购销合同数量	当年贸易额	签订购销合同数量	当年完成贸易额
125	11.59	10	0.32	11	0.26

资料来源：公司提供

**公司房地产项目销售情况尚可、库存较为充足，但收入的实现易受到建设进度及当地房地产市场的影响而出现波动**

公司房地产项目主要包括畅达国际广场、畅达公馆、凯里东方广场，均位于凯里市，由子公司黔东南州畅达置业有限公司（以下简称“畅达置业”）及其下属公司凯里东方城建置业开发有限公司负责，将通过物业销售获得收益。

畅达国际广场项目为集办公、商业和居住于一体的综合性商业体，项目总建筑面积117.8万平方米，总投资32.21亿元，项目分期进行开发，计划工期2016-2022年。畅达公馆位于原黔东南州检察院办公大楼地块<sup>3</sup>，物业类型为住宅和商业，建筑面积6.19万平方米，总投资2.21亿元，项目已于2018年完工，目前商业部分已对外出租。凯里东方广场系棚户区改造项目，已纳入国家棚户区改造计划，项目总建筑面积38.66万平方米，物业类型包括回迁物业、住宅、商业、停车场等，总投资20.06亿元，计划工期2018-2021年。截至2020年末，凯里东方广场项目主体部分已完工，但设施配套建设尚未完成，预计于2021年底开始交付。

**表7 截至 2020 年末公司在建房地产项目情况（单位：亿元）**

项目名称	总投资	已投资
畅达国际广场	32.21	21.23
东方城建文化大厦二期项目（凯里东方广场）	20.06	12.80
<b>合计</b>	<b>52.27</b>	<b>34.03</b>

资料来源：公司提供

截至2020年末，畅达公馆项目住宅部分已基本销售完毕，商品房部分已开始销售，凯里东方广场项目于2020年开始预售，上述三个项目预计总可售面积为98.74万平方米，已建成可售面积为56.71万平方米，已售面积25.86万平方米，实现销售金额15.96亿元，累计确认房屋销售收入5.15亿元。2020年公司确认的房地产销售收入合计为1.86亿元，主要是来自畅达国际广场项目，计入商品销售收入。截至2020年末，公司已建成待售面积为30.85万平方米，预收购房款规模为9.31亿元，规模较大，可为未来确认收入提供一定支撑，但收入的实现易受到建设进度及当地房地产市场的影响，未来可能出现一定波动。

**表8 截至 2020 年末公司房地产项目销售情况（单位：亿元、万平方米）**

项目名称	已售面积	已建成可售面积	累计销售金额	累计确认收入	累计结转成本
畅达国际广场	14.23	37.17	6.58	3.48	2.84
畅达公馆	4.08	4.10	1.80	1.67	1.52

<sup>3</sup> 办公大楼估价 1,530 万元，作为附加资产于 2015 年过户至公司。

凯里东方广场项目	7.55	15.44	7.58	0	0
<b>合计</b>	<b>25.86</b>	<b>56.71</b>	<b>15.96</b>	<b>5.15</b>	<b>4.36</b>

资料来源：公司提供

**公司自营项目建成后有望带来运营收益，但建设资金需求较大，使公司面临较大资金支出压力，且部分项目进度不及预期、未来收益存在不确定性**

公司还在航电枢纽工程、旅游等方面进行投资建设，建成后将产生销售或运营收入，以丰富公司的收入来源。清水江旁海航电枢纽项目由子公司贵州东南航电开发投资有限公司负责建设运营，项目主要建设内容包括船闸一座，通航标准为内河IV级，年单向过闸能力为230万吨；建设电站一座，总装机容量为42兆瓦。项目计划总投资14.92亿元，未来的收益实现方式主要包括发电收益、航道运营收益及航道周边资源的旅游开发收入，截至2020年末累计已投资6.72亿元。

旅游类项目主要包括西出口削峰填谷项目和传统村落旅游项目。西出口削峰填谷项目包括8个停车场建设工程，项目总投资35亿元，将通过停车费、广告牌租金、商铺租金和一定政府补助来实现收益，原计划于2016年底建成投入运营，预计运营期平均年收入为5.31亿元。该项目为阶段性开发，截至2020年末已投入部分经审计机构认定根据实际用途转入投资性房地产和存货科目核算。截至2020年末项目累计已投资16.23亿元，尚未竣工，实际收益较少，不及预期。

传统村落项目由子公司贵州传统村落旅游发展有限公司（以下简称“旅游公司”）投资和运营，项目位于黎平县肇兴镇，建设内容为规划区基础设施建设工程及景观提升建设工程，计划总投资为21.47亿元，未来将通过门票收入、休闲娱乐收入、商品销售收入、餐饮收入、住宿收入、停车场收入等方式获得一定收益，并由政府提供一定财政补助。受政府规划及资金等因素影响，该项目仍处于前期阶段。

自营项目建成并投入运营后将增加公司收入来源，但易受到建设进度及当地房地产市场、旅游市场景气度的影响，未来经济效益的实现存在不确定性。截至2020年末，公司自营项目尚需投资48.28亿元，公司面临较大资金支出压力。

**表9 截至2020年末公司主要自营项目建设情况（单位：亿元）**

项目名称	总投资	已投资
清水江旁海航电枢纽项目	14.92	6.72
传统村落旅游项目	21.47	0.16
西出口削峰填谷项目	35.00	16.23
<b>合计</b>	<b>71.39</b>	<b>23.11</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### **公司在资产划拨、政府补助等方面获得了一定的外部支持**

公司作为黔东南州主要的基础设施建设主体，近年来获得了资产注入和财政补贴等外部支持。2011-2012年，公司获得交建公司、天柱国资等5家国有企业的100%股权和4宗土地资产的无偿划拨，增加公司资本公积23.57亿元；2015年，黄平县人民政府将位于黄平县新州镇、旧州镇二十二宗5,194.40亩土地无偿划入黄平国资，计入存货并增加资本公积32.63亿元；2016年，天柱县人民政府将位于天柱县

凤城镇3宗土地合计361.74亩划入子公司天柱国资，均为出让性质的商住用地，计入存货并相应增加资本公积10.77亿元。

在政府补助方面，2017-2019年公司累计获得政府补助4,007.49万元，计入其他收益。2020年公司获得黔东南财政局和黔东南交通运输局的化债专项资金，收到化债专项资金合计3.38亿元，均用于归还上海信托的债务本金，其中0.71亿元计入其他收益，2.68亿元计入递延收益。

## 七、财务分析

### 财务分析基础说明

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2018-2020年审计报告，报告采用新会计准则编制。截至2020年末，公司纳入合并范围的一级子公司详见附录4。近三年合并范围变化情况见下表。

**表10 近三年合并范围变化情况见下表（单位：万元）**

1、纳入公司合并范围的子公司情况					
时间	子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
2020年	黔东南州交旅石化能源投资有限责任公司	50%	6,000.00	石化能源销售	新设
2018年	贵州凯诺克建材有限公司	65%	3,000.00	建材生产及销售	对外收购
2018年	凯里嘉斯顿酒店有限公司	100%	10,000.00	酒店管理	对外收购
2、不再纳入公司合并范围的子公司情况					
时间	子公司名称	原持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
2020年	凯里嘉斯顿酒店有限公司	100%	600.00	酒店运营管理等	注销
2018年	贵州省黎平县肇兴旅游发展有限责任公司	100%	10,000.00	景区管理等	无偿划出

资料来源：公司提供

### 资产结构与质量

公司资产主要由应收款项和存货构成，应收款项对资金造成较大占用，同时部分应收账款和土地已抵押，整体资产流动性较弱

近年公司资产规模保持稳定，2018-2020年总资产的复合增长率为1.52%。受限资产方面，2020年末公司的抵质押资产主要包括货币资金0.14亿元、应收账款6.58亿元、存货27.70亿元（其中已抵押的待开发土地占总待开发土地账面价值的22.54%）、投资性房地产8.09亿元，使用权受限的资产占总资产账面价值的18.20%。

货币资金主要为银行存款，截至2020年末受限货币资金主要包括预售房款监管户资金0.12亿元和银行冻结款155.95万元。应收账款主要系应收工程款，近三年因工程服务业务项目减少同时回款较多，应

收账款大幅减少，2020年较2018年减少68.75%。2020年末主要的未结算工程款的对象为黄平县人民政府、黔东南州交通局和贵州润达投资集团有限公司等，前五名应收账款占应收账款期末余额的比例为61.86%，相应计提的坏账准备期末余额汇总金额0.03亿元。其他应收款主要系与黔东南州内各县市的政府单位和国有企业的往来款，2018-2020年规模略有增加，截至2020年末往来对象主要为黔东南州凯宏资产运营有限责任公司<sup>4</sup>、从江交通局和黔东南州交通运输局等，前五名的其他应收款的余额为17.01亿元，占当期其他应收款期末余额的27.20%。公司应收款项规模较大，应收对象主要为州县政府单位和国有企业，回收时间不确定，对资金形成占用。存货主要由待开发土地、开发成本构成，截至2020年末账面价值分别为39.64亿元和52.12亿元，近年由于代建项目和房地产项目的开发成本增加，存货的账面价值逐年上升，2020年较2019年增加14.82%。其中，2020年待开发土地全部为出让用地，用途主要为商服、商住用地；开发成本包括畅达国际广场和凯里东方广场两个房地产项目以及公司的代建项目成本，另外还包含政府划拨土地账面价值为14.55亿元。

2020年在建工程大幅减少，主要系因西出口削峰填谷项目已投入部分当期根据实际用途转入投资性房地产和存货科目核算，2020年末在建工程主要包括旁海航电枢纽工程和传统村落旅游项目，自营项目的投入成本逐年增加。2020年投资性房地产大幅增加主要系因西出口削峰填谷项目部分从在建工程转入所致。公司无形资产主要由划拨性质的土地使用权构成，用途以商业用地为主，2018-2020年变化不大。

**表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	金额	15.03	6.63%
货币资金	7.05	3.02%	6.95	3.08%	15.03	6.63%
应收账款	17.52	7.50%	23.38	10.36%	56.06	24.73%
其他应收款（合计）	62.55	26.77%	54.56	24.19%	56.06	24.73%
存货	97.10	41.56%	88.29	39.14%	84.57	37.31%
<b>流动资产合计</b>	<b>190.99</b>	<b>81.75%</b>	<b>179.79</b>	<b>79.70%</b>	<b>185.63</b>	<b>81.90%</b>
投资性房地产	8.25	3.53%	0.72	0.32%	0.23	0.10%
在建工程	7.22	3.09%	16.38	7.26%	12.93	5.70%
无形资产	18.27	7.82%	18.80	8.33%	18.80	8.29%
<b>非流动资产合计</b>	<b>42.63</b>	<b>18.25%</b>	<b>45.79</b>	<b>20.30%</b>	<b>41.03</b>	<b>18.10%</b>
<b>资产总计</b>	<b>233.62</b>	<b>100.00%</b>	<b>225.59</b>	<b>100.00%</b>	<b>226.66</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 收入质量与盈利能力

<sup>4</sup> 该公司于 2018 年 12 月更名为黔东南州凯宏城市投资运营（集团）有限责任公司，由黔东南苗族侗族自治州国有资产监督管理委员会 100% 出资。

受工程类业务结算量减少影响，公司营业收入出现下滑，商品销售毛利率减少导致公司整体毛利率大幅减少，利息收入和化债资金对利润形成一定补充

由于工程量和结算量有所减少，近年来公司营业收入逐年下滑，2020年较2018年主营业务收入减少43.05%。公司2020年收入主要来源于工程施工和商品销售业务，因2020年政府未进行结算，工程服务2020年未确认收入，2020年公司营业收入同比下降；2020年公司加大商品贸易业务，商品销售收入同比大幅增长，收入主要来源于商品贸易和房地产项目的销售。此外，公司还实现了一定的物业管理和租金收入，2020年因疫情原因均毛利率均有所下降，但规模较小对收入。总体来看，因商品销售、物业管理和租赁收入的毛利率均明显下降，同时因为毛利率较高的工程服务结算量减少，公司销售毛利率2020年大幅降低。因已在往年度确认收入的代建项目在2020年回款较多，公司当期的收现比大幅提升。公司营业利润和利润总额近三年也逐步降低，主要系因公司收入减少、以及商品销售的毛利率大幅减少，公司的营业利润2020年较2018年减少31.95%，利润总额2020年较2018年减少31.10%。2020年公司因向其他国资企业拆借资金产生利息收入2.39亿元，另外收到化债资金0.71亿元计入其他收益，对利润形成一定补充。

截至2020年末，公司尚未完工的施工合同金额为5.07亿元，基础设施代建项目未结算账面成本为10.85亿元，均已签订代建合同，为收入提供一定保障，但需要注意的是项目收入结算进度存在不确定性。此外，公司自建自营的房地产、航电、旅游等项目建成后将产生经营性收益，但该业务易受到建设进度及当地房地产市场的影响，未来经济效益的实现存在不确定性。

**表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

项目	2020年	2019年	2018年
营业收入	21.71	27.68	38.12
收现比	1.71	0.91	1.05
营业利润	1.15	1.24	1.69
其他收益	0.71	0.00	0.00
利润总额	1.13	1.20	1.64
销售毛利率	3.82%	8.83%	8.25%

资料来源：公司2018-2020年审计报告，中证鹏元整理

### 资本结构与偿债能力

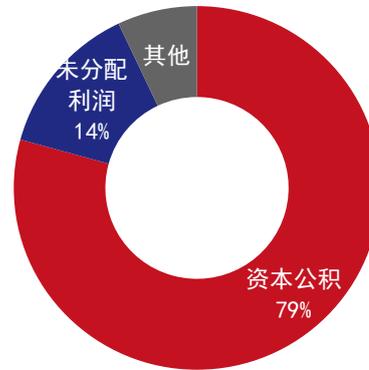
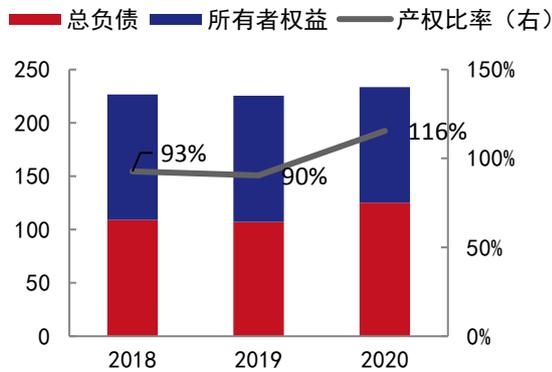
**公司有息债务规模较大，短期债务规模增加，面临一定偿债压力和集中兑付压力**

近年公司总债务规模呈现小幅下降趋势，2020年较2018年减少9.81%。由于公司其他应付款逐年增加，近年公司总负债规模呈现上升趋势，2020年较2018年增长14.85%。2018-2020年公司的所有者权益规模减少，主要系因2020年黔东南州国资委将公司持有的贵州东南高速投资有限公司40%股权进行无偿划转，导致资本公积减少2.40亿元，另外子公司贵州省天柱县国有资产经营开发有限责任公司将3宗土地无偿划拨给天柱县城镇建设服务中心，导致资本公积减少9.22亿元。2020年公司产权比率略有增加，

所有者权益对总负债的覆盖能力减弱。

图1 公司资本结构（单位：亿元）

图2 2020年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司短期借款在2020年有所减少，短期借款主要以抵押借款为主。应付账款主要为房地产项目和工程施工的待结算工程款，因近年项目工程量减少及逐步结算，2018-2020年应付账款减少21.75%。其他应付款主要系与州县政府单位及国有企业的往来款，2020年大幅增加主要系因当期新增的13.69亿元股权收购款所致，该笔款项系由贵州省国有资本运营有限责任公司支付的增资款，但该事项尚未获得批复和完成工商变更，故计入其他应付款。一年内到期的非流动负债主要系即将到期的长期借款、长期应付款和应付债券，2020年增长较多主要系一年内到期长期借款增加所致。

公司长期借款规模2020年大幅减少，长期应付款主要以信用和保证借款为主，利率区间为4.75%~7.50%。公司2020年新增债券“20年黔交旅投债”，发行规模为12亿元，利率为8.0%，期限为7年。长期应付款主要系两笔融资性售后回租固定资产取得的借款，均为2020年新增，截至2020年末余额合计1.87亿元（含未确认融资费用和一年内到期的部分），利率分别为7.95%和8.05%。公司其他非流动负债主要为中国农发重点建设基金有限公司等单位提供的黄平县污水暨乡镇污水处理全覆盖工程项目基金、棚户区改造建设基金、天柱县中等职业学校教育实训设施建设项目基金等款项，2020年余额增加主要系子公司新获得由贵州省财政厅、黔东南州交通运输局和黔东南州财政局分别提供的清水江旁海航电枢纽工程项目专项债权基金。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.07	0.85%	3.59	3.35%	0.65	0.59%
应付账款	13.02	10.39%	15.83	14.77%	16.64	15.26%
其他应付款（合计）	31.03	24.79%	17.44	16.28%	15.90	14.59%
一年内到期的非流动负债	11.03	8.81%	5.47	5.11%	5.50	5.05%
<b>流动负债合计</b>	<b>67.76</b>	<b>54.11%</b>	<b>46.70</b>	<b>43.59%</b>	<b>42.95</b>	<b>39.40%</b>

长期借款	28.64	22.87%	44.54	41.57%	46.63	42.77%
应付债券	15.29	12.21%	7.84	7.32%	11.84	10.86%
长期应付款（合计）	0.90	0.72%	0.26	0.25%	0.40	0.36%
其他非流动负债	5.10	4.08%	3.54	3.31%	3.77	3.46%
<b>非流动负债合计</b>	<b>57.46</b>	<b>45.89%</b>	<b>60.44</b>	<b>56.41%</b>	<b>66.07</b>	<b>60.60%</b>
<b>负债合计</b>	<b>125.21</b>	<b>100.00%</b>	<b>107.15</b>	<b>100.00%</b>	<b>109.02</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司总债务规模近年呈现下降趋势，截至2020年末占总负债的比例为49.54%，债务规模略有减少但规模仍较大。近年公司短期债务占比逐年增加，短期债务占比由2018年的8.94%增加至2020年的19.50%，截至2020年末公司一年内到期需要偿还的本金（短期借款+一年内到期的非流动负债）规模为12.10亿元，具有一定集中兑付压力。

图 3 公司债务占负债比重（单位：亿元）

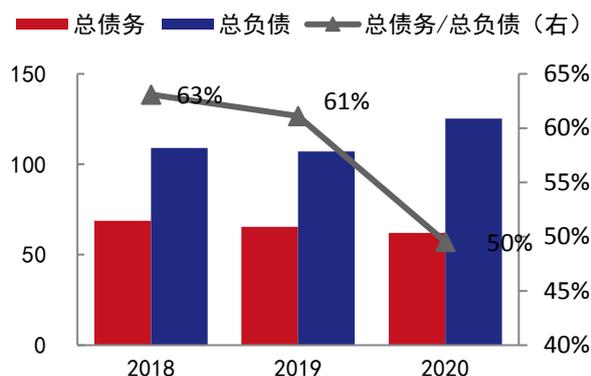
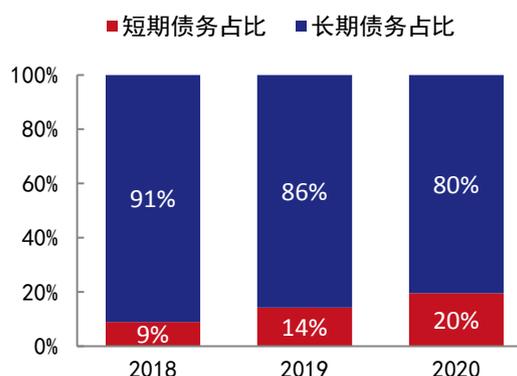


图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020 年公司资产负债率增长幅度较大，由于短期债务规模近年增长较快，2020 年末现金短期债务比降至 0.57，近年持续下降。2020 年公司的 EBITDA 利息保障倍数为 0.85，虽然较 2019 年有所增加，但 EBITDA 对有息债务本息的保障程度偏弱。

表 14 公司偿债能力指标

项目	2020 年	2019 年	2018 年
资产负债率	53.60%	47.50%	48.10%
现金短期债务比	0.57	0.75	2.44
EBITDA 利息保障倍数	0.85	0.83	1.00

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 八、其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年5月21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。

根据子公司交建公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年4月15日），交建公司存在1笔利息逾期记录，金额为0.23万元，根据贵州银行股份有限公司从江支行提供的说明，由于放款当天未及时关闭贷款计息功能，导致交建公司产生逾期利息2,333.33元，该笔贷款应收利息银行已正常收取。交建公司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。

## 或有事项分析

### 公司对外担保余额较大，面临一定或有负债风险

截至2020年末，公司提供对外担保余额合计19.42亿元，占年末净资产的比重为17.91%，被担保方主要为黔东南州的国有企业及学校等事业单位，详见附录四，公司面临一定的或有负债风险。

## 九、本期债券偿还保障分析

### 本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券偿债资金来源及主要风险包括以下几个方面：

1、公司拥有工程服务、工程施工、商品销售等收入，2018-2020公司营业收入分别为38.12亿元、27.68亿元和21.71亿元，累计实现经营活动现金净流入7.24亿元。作为黔东南州主要的交通基础设施建设主体之一，公司未来有望继续承担大量的建设任务；同时公司的房地产开发项目持续推进，待售房源较为充足，未来可继续带来销售回款；公司还在航电枢纽工程、旅游等方面进行投资建设，建成后将产生销售或运营收入，以丰富公司的收入来源。上述业务未来的经营收益为本期债券本息的偿还提供了有力支撑。需要注意的是，公司工程建设、房地产等业务易受到外部需求、金融环境的影响，未来收益存在不确定性，从而影响经营收益对本期债券本息的覆盖能力。

2、截至2020年末，公司拥有的存货一待开发土地账面价值为52.12亿元，其中未抵押的部分账面价值为51.98亿元。必要时，公司可以处置或抵押该部分土地以获得资金，但土地出让易受市场影响而产生较大波动，且集中处置存在一定难度。

## 十、结论

综上，中证鹏元评定黔东南州交通旅游建设投资（集团）有限责任公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

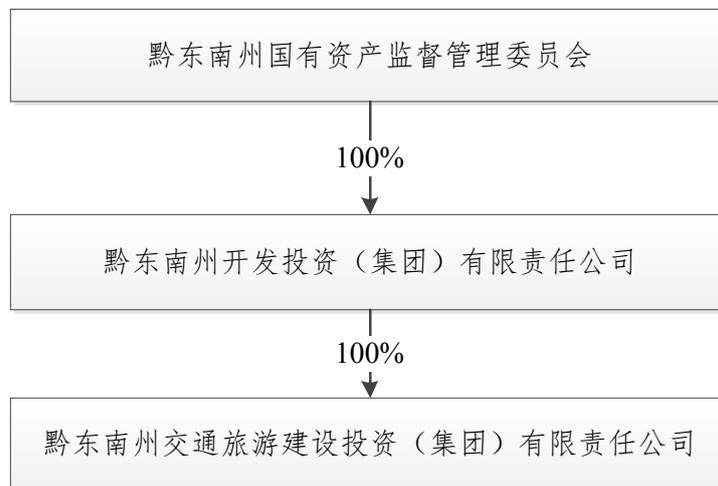
本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。

## 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：亿元）	2020年	2019年	2018年
货币资金	7.05	6.95	15.03
其他应收款（合计）	62.55	54.56	56.06
其他应收款	62.55	54.56	56.06
存货	97.10	88.29	84.57
流动资产合计	190.99	179.79	185.63
非流动资产合计	42.63	45.79	41.03
资产总计	233.62	225.59	226.66
短期借款	1.07	3.59	0.65
应付账款	13.02	15.83	16.64
其他应付款（合计）	31.03	17.44	15.90
其他应付款	30.09	17.32	15.86
一年内到期的非流动负债	11.03	5.47	5.50
流动负债合计	67.76	46.70	42.95
长期借款	28.64	44.54	46.63
应付债券	15.29	7.84	11.84
长期应付款	0.90	0.26	0.00
非流动负债合计	57.46	60.44	66.07
负债合计	125.21	107.15	109.02
总债务	62.03	65.25	68.78
所有者权益	108.41	118.44	117.64
营业收入	21.71	27.68	38.12
营业利润	1.15	1.24	1.69
其他收益	0.71	0.00	0.00
利润总额	1.13	1.20	1.64
经营活动产生的现金流量净额	-4.76	-2.87	14.87
投资活动产生的现金流量净额	-8.82	0.90	-3.24
筹资活动产生的现金流量净额	13.92	-6.35	-16.66
<b>财务指标</b>	<b>2020年</b>	<b>2019年</b>	<b>2018年</b>
销售毛利率	3.82%	8.83%	8.25%
收现比	1.71	0.91	1.05
资产负债率	53.60%	47.50%	48.10%
现金短期债务比	0.57	0.75	2.44
EBITDA（亿元）	3.04	3.18	3.83
EBITDA 利息保障倍数	0.85	0.83	1.00

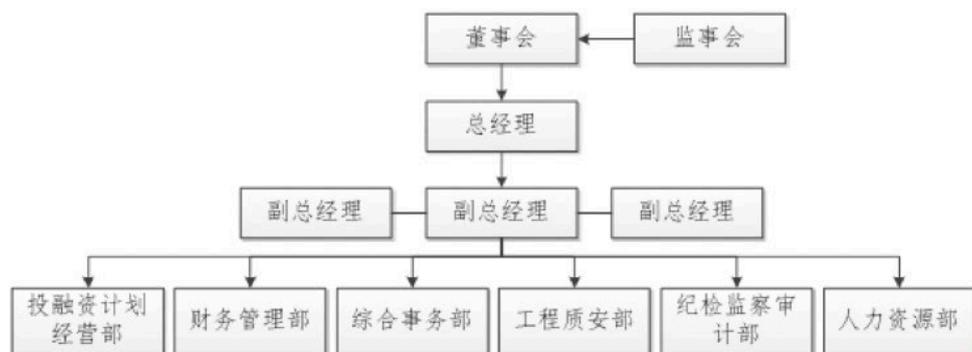
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

### 附录三 公司组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
贵州中凯交通建设有限责任公司	12,758.00	100%	公路建设
黄平县国有资产运营有限责任公司	51,140.00	77.04%	国资运营
贵州省天柱县国有资产经营开发有限责任公司	45,922.62	78.22%	国资运营
黔东南州中恒交通物资有限公司	5,000.00	100%	商业贸易
黔东南州畅达置业有限公司	29,500.00	95%	物业
黔东南州畅达交通城市投资开发有限公司	800.00	100%	房地产
黔东南州通达交通建设有限公司	12,600.00	100%	公路建设
贵州东南航电开发投资有限公司	2,500.00	80%	水电开发
贵州传统村落旅游发展有限公司	10,000.00	65%	文化旅游
黔东南州交旅石化能源投资有限责任公司	6,000.00	50%	石化能源销售

资料来源：公司提供

## 附录五 截至 2020 年末公司对外担保情况（单位：万元）

融资机构	被担保公司名称	担保起止时间	担保余额	担保方式
贵州银行黄平支行	贵州省黄平且兰文化旅游发展有限公司	2019.12.6-2027.9.17	5,000.00	信用担保
中国农业发展银行	黄平县苗陇九年制学校	2016.12.8-2026.12.7	1,050.00	信用担保
中国农业发展银行	黄平县谷陇中学	2016.11.30-2026.11.29	700.00	信用担保
贵阳银行黄平支行	贵州省黄平且兰文化旅游发展有限公司	2017.2.8-2025.2.7	5,250.00	信用担保
中国农业发展银行	贵州省黄平民族中学	2016.12.8-2026.11.29	700.00	信用担保
中国农业发展银行	黄平县谷陇镇中心小学	2016.12.8-2026.12.7	1,120.00	信用担保
中国农业发展银行	黄平县新州镇第一小学	2016.12.8-2026.12.7	840.00	信用担保
中国农业发展银行	黄平县湖里中学	2016.12.8-2026.12.7	770.00	信用担保
中国农业发展银行	黄平县湖里中学	2016.12.8-2026.12.7	1,400.00	信用担保
中国农业发展银行	黄平县第二中学	2016.12.8-2026.12.7	1,330.00	信用担保
中国农业发展银行	黄平县新州镇中心小学	2016.12.8-2026.12.7	1,330.00	信用担保
中国农业发展银行	黄平县民族中学	2016.12.8-2026.12.7	1,400.00	信用担保
中国农业发展银行	黄平县旧州中学	2016.12.8-2026.12.7	1,400.00	信用担保
贵州银行黄平支行	贵州中恒建设工程总公司	2019.10.31-2044.10.31	6,500.00	信用担保
中国农业发展银行	黄平县第三中学	2016.12.8-2026.12.7	1,050.00	信用担保
中国农业发展银行	黄平县旧州第二中学	2016.12.21-2026.12.20	840.00	信用担保
贵阳银行黄平支行	贵州省黄平且兰文化旅游发展有限公司	2017.7.7-2032.6.25	17,000.00	信用担保
中国农业发展银行	黄平县重安中学	2016.12.8-2026.12.7	1,190.00	信用担保
贵州银行黄平支行	黄平县城镇建设投资有限责任公司	2019.2.2-2021.12.27	4,760.00	信用担保
中国农业发展银行	黄平县旧州第二中学	2016.12.21-2026.12.20	1,400.00	信用担保
贵阳银行黄平支行	黄平县城镇建设投资有限责任公司	2019.1.4-2021.12.27	3,780.00	信用担保
贵阳银行黄平支行	黄平县城镇建设投资有限责任公司	2019.1.30-2021.12.27	4,680.00	信用担保
中国农业发展银行	黄平县旧州第二小学	2016.12.8-2026.12.7	700.00	信用担保
中国农业发展银行	黄平县上塘镇中心小学	2016.12.8-2026.12.7	700.00	信用担保
中国农业发展银行	黄平县浪洞镇中心小学	2016.12.8-2026.12.7	910.00	信用担保
贵阳银行黄平支行	贵州省黄平且兰文化旅游发展有限公司	2019.9.24-2027.9.17	5,000.00	信用担保
贵州银行黄平支行	黄平县城镇建设投资有限责任公司	2019.6.24-2022.6.23	3,880.00	信用担保
贵州银行黄平支行	黄平县城镇建设投资有限责任公司	2018.12.28-2021.12.27	3,780.00	信用担保
中国农业发展银行	黄平县湖里中学	2016.12.8-2026.12.7	770.00	信用担保
中国农业发展银行	黄平县新州镇第三小学	2016.12.8-2026.12.7	700.00	信用担保
贵州银行黄平支行	贵州省黄平且兰文化旅游发展有限公司	2017.6.30-2025.6.28	4,870.00	信用担保
贵阳银行天柱支行	天柱县工业开发投资有限公司	2018.7.18-2038.7.17	8,400.00	信用担保
贵州银行黔东南分行	贵州中建伟业建设工程有限责任公司	2018.10.16-2021.9.27	29,450.00	信用担保

中国建设银行黎平支行	贵州省黎平县肇兴旅游发展有限责任公司	2019.2.2-2022.2.2	5,000.00	信用担保
贵州银行天柱支行	天柱县城镇建设投资开发有限责任公司	2019.11.19-2027.11.18	8,000.00	信用担保
中国农业银行黔东南分行	黔东南州水利投资(集团)有限责任公司	2020.3.31-2023.3.30	7,500.00	信用担保
贵州银行黔东南分行	贵州中建伟业建设(集团)有限责任公司	2020.8.11-2021.8.11	26,000.00	信用担保
交通银行黔东南分行	黔东南州水利投资(集团)有限责任公司	2020.8.12-2022.8.11	5,000.00	信用担保
交通银行黔东南分行	黔东南州水利投资(集团)有限责任公司	2020.10.16-2036.10.15	20,000.00	信用担保
<b>合计:</b>			<b>194,150.00</b>	

资料来源：公司提供

## 附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

## 附录七 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

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

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

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

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

### 三、展望符号及定义

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