

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0454号

黔东南州开发投资（集团）有限责任公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“20 黔开专项债/20 黔开债”、“22 黔开投债 01/22 黔开 01”和“22 黔开投债 02/22 黔开 02”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“20 黔开专项债/20 黔开债”、“22 黔开投债 01/22 黔开 01”和“22 黔开投债 02/22 黔开 02”信用等级均为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月二十二日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月22日

黔东南州开发投资（集团）有限责任公司

主体及相关债项2022年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2022/6/22	AA/稳定	戴修远	刘暮菡

债项信用	评级模型	

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型							
			一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
20 黔开专项债/20 黔开债	AA	AA	区域层级	GDP 总量	20.00%	14.00	企业经营	资产总额	36.00%	28.80
22 黔开投债 01/22 黔开 01	AA	AA	GDP 增速	人均 GDP	32.00%	19.20	与	净资产总额	36.00%	28.80
22 黔开投债 02/22 黔开 02	AA	AA	一般公共预算收入	一般公共预算收入增速	4.00%	1.60	财务实力	资产负债率	9.00%	7.20
								全部债务资本化比率	9.00%	7.20
								补助收入/利润总额	5.00%	4.00
								(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	2.00

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

公司是黔东南苗族侗族自治州重要的基础设施建设主体，主要从事黔东南州的基础设施建设、工程施工和商品销售等业务。黔东南州国有资产监督管理委员会为其唯一股东，黔东南苗族侗族自治州人民政府为其实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，黔东南州经济实力较强；公司主营业务具有很强的区域专营性，得到了股东及相关各方的持续支持。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性偏弱，面临较大短期偿债压力，资金来源对筹资活动依赖较大，建设项目面临较大资本支出压力及收益不及预期风险。综合考虑，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“20 黔开专项债/20 黔开债”、“22 黔开投债 01/22 黔开 01”和“22 黔开投债 02/22 黔开 02”到期不能偿还的风险依然很低。

同业对比

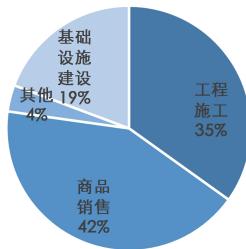
项目	黔东南州开发投资（集团）有限责任公司	黔西南州城市建设投资（集团）有限公司	黄山城投集团有限公司	安顺市城市建设投资有限责任公司
地区	黔东南州	黔西南州	黄山市	安顺市
GDP（亿元）	1255.03	1506.37	957.4	1078.91
GDP 增速（%）	5.2	9.3	9.1	9.0
人均 GDP（元）	33464	50070	71928	43763
一般公共预算收入（亿元）	68.76	113.56	88.3	61.14
一般公共预算支出（亿元）	460.78	382.17	214.1	268.65
资产总额（亿元）	443.45	190.08	334.22	387.78
所有者权益（亿元）	207.82	107.17	141.64	182.94
营业收入（亿元）	26.48	17.99	12.81	10.51
利润总额（亿元）	1.03	2.52	2.75	1.48
资产负债率（%）	53.14	43.62	57.62	52.82
全部债务资本化比率（%）	41.02	39.81*	41.43*	37.75*

注1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2021 年，带“*”的全部债务资本化比率为估算值，该指标中全部债务未考虑其他应付款、其他流动负债、长期应付款及其他非流动负债中包含的付息项。

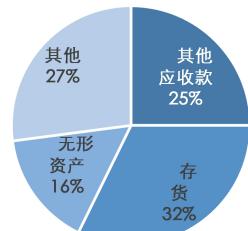
注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预算报告等；财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理。

主要指标及依据

2021年公司营业收入构成



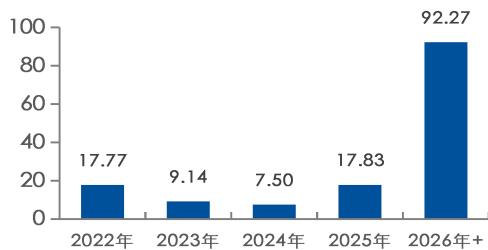
2021年末公司资产构成



公司财务指标 (单位:亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
资产总额	384.03	404.85	443.45
所有者权益	202.19	192.32	207.82
营业收入	38.56	31.16	26.48
利润总额	1.65	1.49	1.03
全部债务	114.97	126.42	144.51
资产负债率	47.35	52.50	53.14
全部债务资本化比率	36.25	39.66	41.02

2021年末公司全部债务到期结构 (单位:亿元)



地区经济及财政 (单位:亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
地区	黔东南州		
GDP 总量	1123.04	1191.52	1255.03
GDP 增速	8.4	4.5	5.2
人均 GDP (元)	31678	31701	33464
一般公共预算收入	60.76	62.47	68.76
一般公共预算收入增速	-8.0	2.8	10.1
上级补助收入	337.89	372.56	-

优势

- 跟踪期内，黔东南州地区经济保持较快增长，主要经济指标增速有所提升，经济实力仍较强；
- 公司继续从事黔东南州范围内的基础设施建设等业务，主营业务区域专营性很强；
- 作为黔东南州重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关方的有力支持。

关注

- 公司资产中的应收类款项金额较大且少数应收对象存在失信被执行记录，且划拨土地资产较多、受限资产规模较大，整体资产流动性偏弱；
- 公司在建项目后续投资较大，面临较大的资本支出压力，且自营项目投资规模大、回收周期长，未来项目运营收益存在不确定性；
- 跟踪期内，公司全部债务规模继续增长，短期有息债务占比持续上升，公司面临较大的短期偿付压力；
- 公司对外担保规模较大，且被担保对象因建设工程施工合同纠纷存在被纳入被执行人记录，面临一定的代偿风险。

评级展望

预计黔东南州经济将保持增长，公司主营业务将保持很强的区域专营性，能够持续得到股东及相关方的支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AA (20 黔开专项债/20 黔开债)	2021/6/16	戴修远 刘暮菡	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA/稳定	AA (16 黔开投/16 黔开投)	2016/8/23	高路 赵迪	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》	阅读原文

注：以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
20黔开专项债/20黔开债	2021/6/16	9.00	2020/12/21~2027/12/21	无	-
22黔开投债01/22黔开01	2021/6/16	3.00	2022/1/25~2029/1/25	无	-
22黔开投债02/22黔开02	2022/4/2	4.40	2022/4/22~2029/4/22	无	-

注1：“20黔开专项债/20黔开债”设置本金提前偿还条款，即在存续期的第3、第4、第5、第6和第7个计息年度末均分别偿还债券本金的20%；

注2：“22黔开投债01/22黔开01”附第5年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；

注3：“22黔开投债02/22黔开02”附第4年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及黔东南州开发投资（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“黔东南开投”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

黔东南开投原为黔东南州开发投资有限责任公司，是由原黔东南苗族侗族自治州经济贸易委员会于2008年出资成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币1.00亿元。2010年8月，公司股东变更为黔东南州国有资产监督管理委员会（以下简称“黔东南州国资委”）。2018年12月，公司更为现名。历经数次增资及股权变更，截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为人民币2.17亿元；黔东南州国资委为公司唯一出资人，黔东南苗族侗族自治州人民政府（以下简称“黔东南州政府”）为公司实际控制人。跟踪期内，公司股东以及实际控制人未发生变化。

公司是黔东南苗族侗族自治州（以下简称“黔东南州”）重要的基础设施建设主体，主要从事黔东南州基础设施建设、工程施工和商品销售等业务。截至2021年末，公司合并报表范围内二级子公司共12家（详见下表），较上年末减少5家二级子公司。

图表1 截至2021年末纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：%）

公司名称	业务性质	直接持股比例	取得方式
黔东南州交通旅游建设投资（集团）有限责任公司 ¹	高速、旅游公路项目投资	88.79	划拨
贵州思州润峰建设有限责任公司	房地产开发、建筑施工	100.00	划拨
贵州凯欣产业投资股份有限公司	木结构建筑生产与销售	100.00	投资
黔东南州安家房地产开发有限责任公司	房地产开发	100.00	投资
黔东南州苗岭聚能地热勘查开发有限责任公司	地热、矿泉水资源勘查开发	49.00	投资
贵州省黔东南州高原蓝莓综合开发有限责任公司	蓝莓种植、销售	60.00	投资
黔东南州鸿发能源有限责任公司	电力开发	81.64	投资
贵州黔水旅游开发有限公司	旅游开发	51.00	投资
黔东南州新业旅游发展有限责任公司	旅游开发	100.00	划拨
贵州东南春畜牧业发展有限责任公司	畜牧业投资	87.52	投资
黔东南州林业投资开发有限公司	林业开发	100.00	划拨
贵州东黎能源投资股份有限公司	能源投资	50.00	划拨

注：公司为黔东南州苗岭聚能地热勘查开发有限责任公司（以下简称“苗岭聚能”）的第一大股东，苗岭聚能实际日常经营由公司负责，其他股东不参与苗岭聚能实际经营，且苗岭聚能的法人、董事长以及财务人员均为公司员工，公司实际上控制苗岭聚能，依据实质重于形式原则，纳入公司合并范围。

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“20黔开专项债/20黔开债”已按期支付到期利息，尚未

¹ 根据《关于将州文旅集团、州文旅集团、州演艺集团的国有产权无偿划转有关事宜的通知》（黔东南国资通[2020]12号）文件，黔东南州国资委将该公司100.00%股权无偿划转至黔东南州国有资本运营有限责任公司（以下简称“黔东南国资”），上述事项于2020年4月1日完成工商变更事宜。2020年4月10日，根据《关于黔东南州交通旅游建设投资（集团）有限责任公司股权变更事宜的通知》（黔东南国资通[2020]48号）文件，该公司控股股东变更为黔东南开投，上述事项于2020年4月10日完成工商变更事宜。

到本金兑付日；“22 黔开投债 01/22 黔开 01”和“22 黔开投债 02/22 黔开 02”尚未到本息兑付日。上述债项的募集资金均已全部使用完毕。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单

违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投发债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

黔东南州是贵州省下辖自治州，位于贵州省东南部，是我国苗族侗族人口最密集的地区，也是黔中经济区的重要城市之一。截至2021年末，黔东南州下辖15个县，并代管1个县级市（凯里市），总面积为3.03万平方公里，2021年末常住人口374.04万人，户籍人口489.86万人。

跟踪期内，黔东南州地区经济保持较快增长，主要经济指标增速有所提升，经济实力仍较强

近年来，黔东南州地区经济保持较快发展。2020年，受新冠肺炎疫情影响，黔东南州主要经济指标增速有所放缓，但仍保持增长态势；2021年，黔东南州经济增速有所提升。2021年，

黔东南州地区生产总值在贵州省下辖 9 个地市（州）中排名第 8 位，处于下游水平；全州第一、二、三次产业对经济增长的贡献率分别为 29.7%、15.8% 和 54.6%，第三产业是当地经济发展主要推动力。

图表 2 黔东南州主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1123.04	8.4	1191.52	4.5	1255.03	5.2
规模以上工业增加值	-	5.0	-	4.1	-	4.1
第三产业增加值	645.46	9.5	688.18	4.4	719.81	4.9
三次产业结构	19.9: 22.6: 57.5		20.5: 21.7: 57.8		20.8: 21.9: 57.4	
人均地区生产总值（元）	31678	-	31701	-	33464	5.3
固定资产投资	-	4.0	-	2.5	-	-5.9
社会消费品零售总额	-	3.2	-	2.5	-	13.9
旅游总收入	1212.13	29.3	719.76	-40.6	843.12	68.6

资料来源：黔东南苗族侗族自治州 2019 年~2021 年国民经济和社会发展统计公报；东方金诚整理

黔东南州工业基础较为薄弱，主导产业为电力、热力生产和供应业，非金属矿物质制品业以及有色金属冶炼和压延加工业等。2019 年~2021 年，黔东南州规模以上工业增加值增速经下降后有所企稳。2021 年，黔东南州实现全部工业增加值 158.38 亿元，同比增长 9.0%。同期，全州 28 个行业大类中 23 个实现正增长，农副食品加工业增加值同比增长 163.6%，纺织业增加值同比增长 127.8%，燃气生产和供应业增加值同比增长 47.5%，黑色金属冶炼和压延加工业增加值同比增长 22.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值同比增长 20.2%。

2019 年~2021 年，黔东南州第三产业增加值保持较快增速，第三产业对经济增长的贡献率超五成，以商务服务业、旅游业、装卸搬运和仓储业等为代表的第三产业发展态势良好，对当地经济发展贡献显著。同时，在旅游产业的带动下，黔东南州批发和零售业、住宿和餐饮业、商贸物流业等产业快速发展。2021 年，全州批发业零售额同比增长 13.0%，零售业零售额同比增长 13.0%，住宿业零售额同比增长 14.8%，餐饮业零售额同比增长 22.1%。

黔东南州旅游资源丰富，主要分布于下辖的各县，全州 A 级旅游景区共 66 个，代表性景点有镇远古城、雷山西江千户苗寨、施秉云台山、施秉杉木河、黎平肇兴侗文化旅游景区等。镇远县作为全国首批全域旅游示范区创建单位，拥有镇远古城 5A 级景区核心旅游资源。作为黔东南州第一个国家级 5A 级旅游景区，镇远古城于 2020 年 1 月被文化和旅游部确定为国家 5A 级旅游景区。2019 年~2021 年，黔东南州旅游创收呈现波动增长，其中 2020 年受新冠肺炎疫情影响严重，全州接待旅游总人数及旅游总收入均有所下滑；2021 年旅游总人数及旅游总收入均恢复性大幅增长。

财政状况

跟踪期内，黔东南州一般公共预算收入受非税收入增收影响继续增长，政府性基金收入大幅增加，财政实力仍较强

近年，黔东南州一般公共预算收入逐年增长，且增速由负转正、逐年提升，2019 年~2021 年同比增速分别为 -8.0%、2.8% 和 10.1%。同期，全州税收收入同比增速分别为 -6.7%、-2.66%

和-1.9%，占一般公共预算收入比重分别为69.45%、65.76%和58.61%，总体看近年全州税收收入持续负增长、占比在五成以上。2020年，黔东南州一般公共预算收入同比增速转正，主要系当年国有资源（资产）有偿使用收入大幅增收带动非税收入同比增长15.46%所致；2021年，受益于非税收入同比大幅增长33%，全州一般公共预算收入继续增长。

2019年~2021年，伴随国有土地使用权出让收入增收等影响，黔东南州政府性基金收入大幅增长，对地区财力形成重要补充。黔东南州上级补助收入规模较大，2019年~2020年，黔东南州上级补助收入占财政收入的比重分别为76.63%和74.98%。总体来看，上级补助收入是黔东南州可用财力的主要来源。

财政支出方面，2019年~2021年，黔东南州一般公共预算支出逐年下降；同期，全州政府性基金支出波动较大，其中2020年政府性基金支出增支114.57亿元、同比大幅增长411.9%，主要系当期新增专项债券、抗疫特别国债安排的支出95.25亿元等原因所致。同期，黔东南州地方财政自给率维持低位，地方财政自给能力较弱。

图表3 黔东南州财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	60.76	62.47	68.76
其中：税收收入	42.20	41.08	40.30
非税收入	18.56	21.39	28.46
政府性基金收入	42.31	61.84	84.47
上级补助收入	337.89	372.56	-
财政收入	440.96	496.87	-
一般公共预算支出	489.65	464.57	460.78
政府性基金支出	27.81	142.38	135.00
地方财政自给率	12.41	13.45	14.92

注1：财政收入=一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入

注2：地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%

资料来源：2019年~2020年黔东南州全州财政决算、黔东南州2021年全州和州本级预算执行情况，东方金诚整理

截至2021年末，黔东南州地方政府债务余额为677.88亿元，其中一般债务余额357.55亿元、专项债务余额320.33亿元；州本级政府债务余额为66.12亿元，其中一般债务余额9.74亿元、专项债务余额56.38亿元；县（市）级政府债务余额为611.76亿元，其中一般债务余额347.81亿元、专项债务余额263.95亿元。

业务运营

经营概况

受新冠肺炎疫情及项目进度放缓等影响，公司营业收入规模逐年下降，营业收入结构有所调整；公司毛利润及毛利率水平于2021年有所回升，工程施工板块对整体毛利润贡献最大

作为黔东南州重要的基础设施建设主体，公司主要从事黔东南州基础设施建设、工程施工和商品销售等业务。

2019年~2021年，由于受新冠肺炎疫情、基础设施项目及施工项目进度放缓等多重因素影响，公司营业收入规模逐年下降，同时营业收入结构有所调整，对整体营业收入贡献较大的

基础设施建设业务板块收入及占比逐年下降，工程施工板块收入及占比波动较大。2020年度受新增贸易业务板块影响，公司商品销售收入规模显著增长，占营业收入比重提升至四成以上。公司其他收入构成较为多元，主要包括土地整理转让收入、交通运输收入、旅游收入、房屋租赁收入、汽车租赁收入、劳务派遣收入、物业管理收入以及酒店服务收入等，规模及占比均较小。其中，公司于2020年度新增土地转让收入1.01亿元，主要为当期公司本部向黔东南州水利投资（集团）有限责任公司转让一宗名下现有的工业用地，该收入属一次性收入，不涉及土地开发整理业务。

近年公司毛利润及综合毛利率水平有所波动，2020年下滑较快，而2021年有所回升；其中，基础设施建设业务毛利率有所波动，工程施工业务对整体毛利润贡献最大且毛利率水平稳步提升，新增的贸易板块毛利率较低导致商品销售业务毛利率水平进一步降低。

图表4 公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
营业收入合计	38.56	100.00	31.16	100.00	26.48	100.00
基础设施建设	8.69	22.53	6.52	20.94	5.11	19.30
工程施工	23.83	61.79	8.10	26.00	9.24	34.89
商品销售	4.65	12.05	14.45	46.38	11.21	42.32
其他	1.40	3.64	2.08	6.68	0.92	3.49
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	3.21	8.31	1.36	4.36	1.47	5.56
基础设施建设	1.00	11.56	0.31	4.75	0.56	11.01
工程施工	1.26	5.30	0.45	5.51	0.68	7.41
商品销售	0.67	14.52	0.43	3.00	0.27	2.38
其他	0.26	18.77	0.17	8.05	-0.04	-4.54

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

公司作为黔东南州重要的基础设施建设主体，主要负责黔东南州范围内交通、城市基础设施项目的投资建设，业务具有很强的区域专营性

受黔东南州交通局、黄平县人民政府、天柱县人民政府、岑巩县住房和城乡建设局以及岑巩县人民政府等委托，公司主要承担黔东南州交通及城市基础设施项目建设，业务具有很强的区域专营性。

公司基础设施建设项目主要采取交通基础设施代建、城市基础设施代建和自建三种模式进行建设。公司交通基础设施代建业务主要由子公司黔东南州交通旅游建设投资（集团）有限责任公司（以下简称“黔东南文旅”）负责，黔东南文旅以承接黔东南州国省干道等交通基础设施项目为主。黔东南文旅于2015年与黔东南州交通局签订委托建设协议，并承接黔东南州交通局指定的项目，由黔东南州财政统筹配套项目资本金，剩余资金由黔东南文旅通过融资获得，黔东南州交通局每年按照项目实际投入加成一定比例的代建管理费与黔东南文旅结算基础设施代建收入。

公司城市基础设施代建业务主要由子公司贵州思州润峰建设有限责任公司（以下简称“思州润峰”）和间接控股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”）、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”）负责。子公司思州润峰、黄平国资和天柱国资针对若干具体项目签订委托代建协议，建设内容主要包括黔东南市区、岑巩县、黄平县和天柱县内的城区道路、棚户区改造、旧城改造和征地补偿等项目。城市基础设施代建业务建设资金主要来源于各县财政预算拨款以及自筹资金，公司根据当年的实际投资成本加成一定比例确认相应代建项目收入。

此外，对于公司投资建设的航电枢纽工程、旅游类及天然气管道建设项目，主要采取自营模式，建设资金主要来源于政府专项债券资金以及公司自筹资金；该类项目建成后转为公司固定资产，由公司进行运营，预计将产生销售或运营收入。

2019年~2021年，公司分别实现基础设施建设收入8.69亿元、6.52亿元和5.11亿元，主要来自岑巩县第一批“占补平衡”土地综合整治项目、黄平民族中学建设项目、岑巩县城北新区道路一期工程、棚户区改造（二期）等项目、浪洞城镇建设项目、黄平县易地扶贫搬迁道路项目等；分别实现毛利润1.00亿元、0.31亿元和0.56亿元。因受新冠肺炎疫情影响，2020年上半年部分项目处于停工停产状态，直至2020年下半年基础设施项目才复工复产，故2020年度公司基础设施建设收入较上年大幅减少。

公司在建项目后续投资规模较大，面临较大的资本支出压力，且自营项目投资规模大、回收周期长，未来项目运营收益存在不确定性

截至2021年末，公司重点在建的基础设施项目如下表所示，计划总投资合计104.30亿元，已完成投资57.67亿元。

其中，清水江凯里旁海航电枢纽工程由三级子公司贵州东南航电开发投资有限公司（以下简称“东南航电”）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。该项目计划总投资14.92亿元，资金主要来源于地方政府专项债资金和公司自筹，截至2021年末该项目已投资11.26亿元；2020年东南航电累计收到地方政府专项债资金1.90亿元，2021年东南航电累计收到政府专项债资金4.10亿元；该项目未来的收益方式主要为航道运营以及发电收入等。

传统村落旅游项目由三级子公司贵州传统村落旅游发展有限公司（以下简称“村落旅发”）投资和运营，该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，建设资金由黔东南文旅自筹，截至2021年末该项目已投资0.28亿元。该项目将通过门票收入、休闲娱乐收入、商品销售收入、餐饮收入、住宿收入以及停车场收入等进行资金平衡。由于新冠疫情对旅游行业冲击较大，公司对该项目投入进度有所放缓，预计未来将结合市场情况逐步推进。

黔东南州县县通天然气管道建设项目由子公司贵州东黎能源投资股份有限公司（以下简称“东黎能投”）负责建设运营，项目主要建设内容为17条天然气管道，全长约698千米，年输气能力12.96亿立方米。该项目计划总投资22.66亿元，资金主要来源于东黎能投自筹及外部融资等，截至2021年末该项目已投资6.16亿元。

图表 5 截至 2021 年末公司重点在建的基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划 总投资	模式	已投资额	建设主体
G211 台江至南宫公路改造工程	4.10	代建	4.10	黔东南交旅
G211 台江南宫至小丹江公路工程	3.54	代建	3.88	黔东南交旅
G211 小丹江至乐里公路工程	4.35	代建	4.36	黔东南交旅
S413 榕江县平永至四格公路工程	2.57	代建	3.01	黔东南交旅
二桥至水泥厂城市主干道建设工程	6.75	代建	4.88	黄平国资
黄平县新州镇五里桥农村路网工程项目	4.50	代建	4.80	黄平国资
黄平县 2015 年棚户区改造（黄平县云尚城市和原烟厂棚户区改造）	2.16	代建	1.89	黄平国资
县城西片区土地整治（黑窑榜至北门加油站主干道）	1.36	代建	0.72	黄平国资
浪洞城镇建设项目	1.25	代建	0.56	黄平国资
清水江凯里旁海航电枢纽工程	14.92	自营	11.26	东南航电
传统村落旅游项目	21.47	自营	0.28	村落旅发
黔东南州县县通天然气管道建设项目	22.66	自营	6.16	东黎能投
凯里至铜仁天然气支线管道建设项目	8.67	自营	5.97	凯铜能源
岑巩县 2017 年城中村棚户区改造项目（二期）	6.00	代建	5.80	思州润峰
小计	104.30	-	57.67	-

注 1：因相关验收算手续尚未完成，且实际投入过程中成本波动等原因，表中部分项目已投资金额超过总投资。

注 2：贵州三峡凯铜能源有限公司系贵州东黎能源投资股份有限公司的控股子公司，由贵州东黎能源投资股份有限公司持有其 51% 的股权。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司规划拟建项目主要为黔东南州（堂安片区、黄岗片区、四寨片区、大歹片区、大利片区、洛香湖片区）传统村落集中连片保护利用项目，该项目计划总投资 11.49 亿元，立项在三级子公司黔东南州交旅城市投资开发有限公司，并由该子公司负责经营。该项目已于 2021 年 9 月取得立项批复，资金来源主要为公司自筹及政策性银行贷款，计划采取自营模式运作。

综合来看，公司在建项目后续投资规模较大，面临较大的资本支出压力，且自营项目投资规模大、回收周期长，未来项目运营收益存在不确定性。

工程施工

近年公司工程施工业务收入规模较大，为公司营业收入重要补充，同时预计随着“十四五”期间公司工程施工业务量逐步恢复，公司未来工程施工收入仍有一定保障

公司工程施工业务主要由黔东南交旅下属子公司贵州中凯交通建设有限责任公司（以下简称“中凯交建”）负责，另一下属子公司黔东南州通达交通建设有限公司（以下简称“通达交建”）亦有少量工程施工业务。中凯交建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。

业务模式方面，中凯交建和通达交建主要通过参加招投标竞标取得工程施工项目，以承揽黔东南州内通村公路、国省干道等项目为主，而后根据项目规模或实际建设需要决定自行承接施工或对外分包、转包项目。中凯交建和通达交建与业主单位签订工程施工协议，在项目建设期内，中凯交建和通达交建依照完工百分比法确认工程施工收入和成本，即根据当期发生的成

本占预计总成本的比例确定当期完工比，用当期完工比乘以预计总收入和总成本计算确认当期的收入和成本。公司所承接项目的业主方主要为地方交通运输局和国有企业，由业主单位负责筹措资金并按照施工进度结算工程款。

2019年~2021年，公司分别实现工程施工收入23.83亿元、8.10亿元和9.24亿元，分别实现毛利润1.26亿元、0.45亿元和0.68亿元，业务毛利率分别为5.30%、5.51%和7.41%。2020年，因受新冠疫情导致工程施工及结算进度滞后影响，公司工程施工收入规模大幅减少。随着全州“十四五”计划提出，公司工程施工业务量随之逐渐恢复，2021年公司工程施工收入呈现恢复性增长。截至2021年末，公司在手主要未完工合同金额9.51亿元。

综上，近年公司工程施工业务收入规模较大，为公司营业收入重要补充，同时预计随着“十四五”期间公司工程施工业务量逐步恢复，公司未来工程施工收入仍有一定保障。

商品销售

公司可售商品房项目规模较大，未来商品房销售收入有一定的保障，但同时正在开发商品房的后续投资面临一定资本支出压力；公司贸易业务对收入贡献较大，但毛利率水平较低

公司商品销售业务包括商品房销售和贸易业务，其中贸易业务为2020年新增。2019年~2021年，公司分别实现商品销售收入4.65亿元、14.45亿元和11.21亿元。受子公司黔东南文旅新增铝、锌等贸易业务影响，2020年公司商品销售收入规模同比大幅增长，2021年商品销售收入有所下降主要系商品品类有所调整所致。

1.商品房销售

公司商品房销售业务由间接控股子公司黔东南州畅达置业有限公司（以下简称“畅达置业”）负责，资金来源于公司自筹，由公司通过招拍挂取得土地使用权后进行建设，待商品房项目达到预售条件后进行预售并回笼资金，建造完成并验收合格后陆续办理交付手续。畅达置业所开发的商品房项目类型以住宅和写字楼为主，主要分布在凯里市。

图表6 截至2021年末公司商品房项目销售情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	已建成可售面积	已售面积	累计销售金额	状态	销售均价
畅达国际广场	32.21	24.72	43.06	18.50	10.18	在建	5503
畅达公馆	2.21	2.21	4.10	4.08	1.92	已完工	4706
凯里东方广场项目	20.06	15.62	19.33	9.83	9.18	在建	9339
合计	54.48	42.55	66.49	32.41	21.28	-	-

注：表中销售均价按照累计销售金额/已售面积估算。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2021年末，公司主要在建的商品房项目为畅达国际广场和凯里东方广场项目等。其中，畅达国际广场总建筑面积117.8万平方米，拟建成集住宅、办公、商业于一体的综合性商业体，计划总投资规模32.21亿元，截至2021年末该项目已完成投资24.72亿元，建成后主要通过房屋租售实现收益。销售方面，畅达国际广场总建筑面积117.80万平方米，已建成可售面积43.06万平方米，截至2021年末已售18.50万平方米，累计销售回款10.18亿元。凯里东方广场项目总建筑面积约38.66万平方米，包括住宅、地上商业、还建物业（棚改回迁）、地下室和地下

设备用房及停车场，计划总投资 20.06 亿元，截至 2021 年末该项目已投资 15.62 亿元，已售面积达 9.83 万平方米，累计销售回款 9.18 亿元。

公司在售的商品房项目主要包括畅达国际广场、畅达公馆和凯里东方广场项目，详见以上图表。上述商品房均地处凯里市内较好地段，畅达国际广场周边的超市、市民之家、幼儿园配套齐全；畅达公馆周边凯里八小、职业技术学院以及生活超市配套齐全；凯里东方广场项目位于凯里市大十字市中心地段，左邻凯里市国贸商场 300 米、右邻方圆荟综合体 200 米，周边的中小学和超市配套齐全，整体区位优势较强，预计未来销售情况尚可。截至 2021 年末，上述三个项目已建成可售面积为 66.49 万平方米，已售面积 32.41 万平方米，累计实现销售金额 21.28 亿元，累计确认商品房销售收入 9.45 亿元。同期末，公司已预收售楼款规模为 14.94 亿元，预计将在未来年度逐步交房并确认收入，可为未来商品房销售收入提供一定支撑。

总体来看，公司可售商品房项目规模较大，未来商品房销售收入有一定的保障，同时在建项目后续投资面临一定资本支出压力。

2.贸易业务

公司 2020 年新增贸易业务，主要来源于黔东南文旅下属子公司黔东南州中恒交通物资公司。公司贸易业务标的主要为铝锭、电解铜、锌锭、聚乙烯、沥青等，采用以销定购的业务模式，公司根据下游客户需求签订销货合同，同时与上游企业采购标的商品，并通过线上交割的方式实现货品转移，通过商品购进与卖出之间的价差获取利润。2020 年～2021 年，公司签订的购销合同数量分别为 125 笔和 56 笔，当年完成的贸易额分别为 11.59 亿元和 8.19 亿元，分别实现贸易业务收入 11.96 亿元和 9.15 亿元。总体来看，公司贸易业务收入规模较大，对公司整体营业收入形成重要补充，但该业务毛利率维持低位，总体盈利性偏弱。

外部支持

公司作为黔东南州重要的基础设施建设主体，在增资、资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关方的有力支持

除公司外，黔东南州主要的基础设施建设主体另有黔东南州国有资本运营有限责任公司（以下简称“黔东南国资”）、黔东南州凯宏城市投资运营（集团）有限责任公司²（以下简称“凯宏城投”），黔东南国资和凯宏城投均为黔东南州国资委的全资子公司。其中，黔东南国资主要从事黔东南州水利基础设施建设，同时还从事城市水务、水力发电、园区开发及运营等业务；凯宏城投主要从事黔东南州、凯里经济技术开发区、从江县和榕江县范围内的基础设施建设；公司业务范围与上述两家建设主体均有所区分。

公司是黔东南州重要的基础设施建设主体，在增资、资产注入、财政补贴等方面得到了股东及相关方的有力支持，详见如下图表。

² 截至本报告出具日，黔东南州凯宏城市投资运营（集团）有限责任公司被纳入被执行人名单，存在 9 笔被执行记录，但未被列入失信被执行人名单。

图表7 近年来公司获得的主要外部支持情况

类型	事项
增资	<ul style="list-style-type: none"> ● 2020年，公司资本公积资本溢价转增实收资本2500.00万元；同年，股东黔东南州国资委增加注册资本金8620.00万元；公司实收资本增至2020年末的2.17亿元。
资产注入	<ul style="list-style-type: none"> ● 2012年之前，股东及相关方陆续向公司注入土地使用权，政府划入的土地账面价值累计18.20亿元。 ● 2011年~2012年，公司获得中凯交建、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5194.40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。 ● 2019年，岑巩县人民政府将账面价值为8.11亿元的门面房无偿划拨给思州润峰。 ● 2020年，黔东南州国资委拨付1500.00万元资本金。
股权划转	<ul style="list-style-type: none"> ● 2016年，黔东南州政府将镇远县城市运营有限公司的股权无偿划拨给公司。 ● 2017年，黔东南州政府将黔东南州新业旅游发展有限责任公司、黔东南州绿源农业投资有限责任公司和岑巩县思州旅游文化开发投资有限责任公司等的股权无偿划拨给公司。 ● 2021年，黔东南州国资委将黔东南州金源实业有限公司持有的贵州省东黎能源投资股份有限公司41%股权和贵州新凯宏房地产开发有限公司持有的贵州省东黎能源投资股份有限公司49%股权，合计90%股权无偿划转至公司进行统一整合管理，公司达到实际控制，资本公积增加0.22亿元。同年，子公司思州润峰原少数股东中国农发重点建设基金有限公司将其持有的思州润峰21.63%股权共0.29亿元，作为公司实际出资，增加公司资本公积0.29亿元。
财政补贴	<ul style="list-style-type: none"> ● 2019年~2021年，公司获得各项财政补贴分别为0.32亿元、1.39亿元和1.12亿元。 ● 2020年，公司获得黔东南州财政局和黔东南交通运输局的交通化债专项资金合计3.38亿元，其中0.71亿元计入其他收益，2.68亿元计入递延收益。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

考虑到未来公司将继续在黔东南州基础设施建设领域发挥重要作用，预计公司股东及相关各方未来仍将对公司提供有力支持。

企业管理

截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为2.17亿元，较上年末未发生变化；黔东南州国资委仍为公司唯一出资人，黔东南州政府仍为公司实际控制人。跟踪期内，公司董事、监事、董事长及高级管理人员发生变动，除此之外，公司治理结构及组织架构未发生其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2019年~2021年合并财务报表。利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2019年~2021年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见审计报告。

截至2021年末，公司合并报表范围内二级子公司共12家（详见图表1）。2019年，公司纳入合并报表范围增加1家二级子公司，即贵州东南春畜牧业发展有限责任公司，同时，原间

接控股子公司黔东南州林业投资开发有限公司变更为二级子公司。2020年，公司合并报表范围减少1家子公司，即黔东南州开发投资集团铁路专用线有限公司。2021年，公司合并报表范围新增1家二级子公司，即贵州东黎能源投资股份有限公司，取得方式为无偿划转；同时合并报表范围减少6家二级子公司，包括黔东南州开发投资集团金属回收有限责任公司、黔东南州开发投资集团林工商有限公司、黔东南州开发投资集团物资储运有限公司、黄平县江河水电开发有限责任公司、黔东南州九黎君民族文化旅游有限责任公司和黔东南州开发投资（集团）瑞达建筑有限公司。其中，黔东南州开发投资集团金属回收有限责任公司、黔东南州开发投资集团林工商有限公司、黔东南州开发投资集团物资储运有限公司均因100%股权被无偿划出导致其不再并表；黄平县江河水电开发有限责任公司、黔东南州九黎君民族文化旅游有限责任公司和黔东南州开发投资（集团）瑞达建筑有限公司均因股权被对价转让导致其不再并表。

资产构成与资产质量

公司资产规模保持增长，结构以存货、应收类款项等流动资产为主，但应收类款项金额较大且少数应收对象存在失信被执行记录，且划拨土地资产较多、受限资产规模较大，整体资产流动性偏弱

2019年末~2021年末，公司资产总额保持增长，结构以流动资产为主，其中流动资产占比保持在七成以上，同期末占比分别为73.03%、73.22%和71.97%。

公司流动资产主要由货币资金、应收类款项及存货构成。近年公司账面货币资金余额有所减少，2021年末货币资金中银行存款规模为6.05亿元，使用受限货币资金0.71亿元。公司应收账款规模小幅波动，主要为应收当地州县政府单位及其他国企等的项目结算款；2021年末应收账款前五名主要为岑巩县财政局、黄平县人民政府、贵州润达交通建设投资有限公司、榕江县交通局和黔东南州交通局，合计占比达63.86%。

近年公司其他应收款规模较大且增长较快，主要为公司与当地州县政府单位及其他企业间的借款及往来款，对公司资金形成了较大占用。2021年末，公司其他应收款前五名分别为凯宏城投、黔东南州交通运输局、黔东南高新技术产业开发区管理委员会、从江县交通运输局和岑巩县交通运输局，应收金额合计占比31.81%，账龄总体偏长，集中度较低。同期末，公司其他应收款计提坏账准备1.12亿元。伴随公司与其他企业之间的往来资金拆借款增加，2021年末公司其他应收款同比有所增长。

根据公司提供的《关于黔东南州开发投资（集团）有限责任公司2021年末主要资产明细情况》，公司提供了占其他应收款比例达93.84%的其他应收款明细。2021年末，公司其他应收款中包含应收民营企业贵州大置业房地产开发有限公司、民营企业贵州三峡能源有限公司、民营企业贵州绩曲文化旅游有限公司、民营企业贵州地大综合物流有限公司和国企贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司的往来款，金额分别为0.70亿元、0.71亿元、0.20亿元、0.20亿元和0.44亿元，其中贵州地大综合物流有限公司和贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司均被列入失信被执行人名单。同期末，公司其他应收款中剩余应收对象均为黔东南州级国有企业、各县市政府及国有企业。总体来看，公司其他应收款对公司资金形成严重占用，资产流动性一般且面临回收风险。

图表8 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019年末	2020年末	2021年末
货币资金	10.11	11.88	6.25
应收账款	37.37	33.52	35.22
其他应收款	88.26	107.36	110.84
存货	133.60	132.56	143.16
流动资产合计	280.45	296.45	319.15
投资性房地产	1.78	17.40	15.15
在建工程	19.20	10.38	25.13
无形资产	69.97	69.44	69.37
非流动资产合计	103.58	108.40	124.30
资产总计	384.03	404.85	443.45

资料来源：公司审计报告，其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

公司存货以变现能力较弱的土地使用权、尚未结算的基础设施项目成本以及商品房项目成本为主，整体流动性偏弱。近年随着公司在建项目的持续投资，公司存货规模呈现波动增长。2021年末，公司存货中待开发土地账面价值合计74.71亿元，主要为黔东南州政府等无偿注入，已取得土地证，证载使用权类型主要为出让地74.65亿元和政府收储土地0.07亿元，主要坐落于凯里市、岑巩县、黄平县等，实缴纳土地出让金金额为7.18亿元。同期末，公司存货中开发成本及合同履约成本账面价值合计46.61亿元，主要为在建的基础设施项目开发支出以及商品房项目成本；公司存货中开发产品11.61亿元，主要为公司商品房项目已完工部分。此外，公司存货还有林木资产等消耗性生物资产6.86亿元以及工程施工成本2.89亿元。

公司非流动资产主要由投资性房地产、在建工程和无形资产构成。2019年末公司投资性房地产规模尚小；2020年末，受当期在建工程及存货转入影响，公司投资性房地产同比显著增加；2021年末投资性房地产同比小幅下降，其中包含房屋建筑物15.07亿元和土地使用权0.08亿元。近年公司在建工程规模波动增长，主要为清水江凯里旁海航电枢纽工程、传统村落旅游项目、黔东南州县县通天然气管道建设项目等公司自营项目成本。其中，2020年末公司在建工程较上年末有所减少，主要系当期公司西出口削峰填谷项目根据实际用途转入投资性房地产及固定资产科目核算所致；2021年末在建工程增幅明显，主要系当期伴随东黎能投并入公司，公司新增了较大规模的黔东南州县县通天然气管道建设项目、凯里至铜仁天然气支线管道建设项目等天然气管道建设项目成本。

公司无形资产主要为黔东南州国资委注入的土地使用权以及少量林地资产，近年无形资产规模基本保持稳定。2021年末，公司无形资产中的土地使用权账面价值合计67.69亿元，其中政府划拨性质土地账面价值合计67.63亿元，出让性质土地账面价值合计647.60万元；上述土地使用权用途以其他商服用地、商业金融用地为主，已办理土地证。同期末，公司无形资产中林地资产价值1.63亿元。

截至2021年末，公司受限资产账面价值合计62.24亿元，占资产总额的比重为14.04%，主要包括使用受限货币资金0.71亿元，用于质押借款的应收账款5.82亿元，用于抵押借款的存货42.53亿元，受限投资性房地产3.34亿元，用于抵押借款的固定资产2.98亿元以及用于抵押借款的在建工程6.86亿元。

资本结构

得益于股东及相关方划入土地使用权、子公司股权等资产，公司形成了较大规模的所有者权益；近年来公司所有者权益规模波动增长

2019年末~2021年末，公司净资产规模呈现波动增长。其中，受益于资本溢价转增实收资本以及股东增加注册资本金影响，公司实收资本由2019年末的1.06亿元增加至2020年末的2.17亿元；2021年末实收资本同比未变动。

公司资本公积主要系黔东南州政府向公司注入房产、子公司股权及资本金等资产所形成。其中，2020年末降幅较大主要系根据黔东南州国资委的安排，公司将其持有的黔东南州开发投资集团铁路专用线有限公司100%股权和贵州东南高速投资有限公司40%股权无偿划出，导致资本公积减少2.73亿元，同时天柱国资所持有的土地被无偿划出导致资本公积减少9.22亿元。2021年，受益于相关方的股权划转等，公司资本公积同比增加0.72亿元；但同期由于公司无偿划出3家子公司100%（694.98万元）、黄平国资的部分固定资产（0.29亿元）以及参投企业中电建黔东南州高速公路投资有限公司30%股权（0.97亿元），导致2021年末资本公积同比略有下降。公司未分配利润保持逐年增长，系公司历年经营净利润的积累。2021年末公司少数股东权益增幅明显，主要受益于黔东南文旅的少数股东贵州国资向其注资等所致；伴随黔东南文旅等子公司净资产规模增加，带动归属于少数股东权益有所增长。

图表9 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019年末	2020年末	2021年末
实收资本	1.06	2.17	2.17
资本公积	182.66	170.62	170.00
未分配利润	16.52	17.00	17.57
少数股东权益	1.06	1.64	17.17
所有者权益合计	202.19	192.32	207.82

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

随着公司持续拓展外部融资渠道，公司负债规模保持增长，负债结构以非流动负债为主

2019年末~2021年末，公司负债总额保持增长，负债结构以非流动负债为主。同期末，公司非流动负债占比分别为59.95%、55.04%和54.24%，非流动负债占比持续下降。公司流动负债规模增长较快，主要由应付账款、预收款项、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2021年末，公司应付账款主要为应付施工单位的工程款；预收款项主要由预收售楼款、预收工程款和预收产品销售款构成，其中预收售楼款14.94亿元，2021年末上述预收款项全部转入合同负债³科目核算。

公司其他应付款规模保持快速增长，以应付其他单位的往来款及借款等为主。2020年末公司其他应付款增幅较大，主要系黔东南文旅作为黔东南州化债资金承接主体收到贵州省国有资本运营有限责任公司（以下简称“贵州国资”）13.69亿元的注资款所致，由于增资入股流程未完成，公司暂计入其他应付款核算；2021年末上述注资款已转入实收资本及资本公积等权益科

³ 根据《企业会计准则第14号——收入》，合同负债是指企业已收到或应收客户对价而应向客户转让商品的义务。企业因转让商品收到的预收款适用新收入准则进行会计处理时，使用合同负债科目，不再使用预收账款科目等。

目。2021年公司增加与黔东南国资等企业间的拆借资金，截至2021年末，公司其他应付款期末余额前五名分别为黔东南国资、黔东南州交通运输局、黄平县国有资产监督管理办公室、岑巩县恒瑞建设发展有限公司和岑巩县兴达资产运营有限责任公司，合计占比达38.49%。

近年公司一年内到期的非流动负债逐年增长，2021年末该科目主要核算在2022年内到期的长期借款6.35亿元、应付债券4.00亿元及长期应付款1.66亿元。

图表 10 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019年末	2020年末	2021年末
应付账款	17.51	18.45	20.39
预收款项	4.81	13.83	0.06
合同负债	-	-	18.01
其他应付款	33.30	45.18	48.83
一年内到期的非流动负债	8.86	12.15	14.65
流动负债合计	72.82	95.55	107.82
长期借款	78.58	64.58	75.41
应付债券	20.09	36.10	30.09
长期应付款	2.50	3.62	3.31
递延收益	4.25	7.52	7.94
其他非流动负债	3.55	5.11	8.34
非流动负债合计	109.02	116.98	127.82
负债合计	181.85	212.53	235.64

注：其他应付款不含应付利息及应付股利；长期应付款不含专项应付款。

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款、递延收益以及其他非流动负债构成。其中，长期借款主要为公司从银行、信托等金融机构取得的信用借款、保证借款以及抵押借款等，近年长期借款规模有所波动。其中2020年末长期借款受部分借款逐步清偿、存续借款陆续重分类至一年内到期等影响有所下降，2021年末长期借款增幅较大。2021年末，公司长期借款同比增加10.83亿元，新增的银行借款主要系项目贷款放款增加以及用于债务置换。

公司应付债券主要为公司本部发行的“20黔开专项债/20黔开债”，以及子公司发行的“15黔畅达专项债/PR黔畅达”、“19岑巩管网项目NPB”、“20黔交旅投债/20黔交投”和“21黔交旅投债/21黔交投”。2021年，黔东南文旅发行4.3亿元的“21黔交旅投债/21黔交投”，主要用于置换黔东南文旅因偿还2020年内到期企业债券本息所产生的负债和占用资金。同期，受“16黔开投/16黔开投”全部提前回售兑付等影响，公司应付债券较期末明显下降。

近年公司长期应付款规模小幅波动，主要为公司取得的融资租赁借款。公司递延收益主要为尚待确认收入或收益的政府补助，近年递延收益规模增长较快，未来将逐年从递延收益转入其他收益科目；2021年末递延收益主要包括交通化债专项资金（1.97亿元）、中央港口建设费（2.70亿元）和成品油税航运建设费（3.22亿元）等。

近年公司其他非流动负债规模持续增长，借款主体主要为黄平国资、天柱国资和东南航电，其中包括中国农发重点建设基金有限公司等单位提供的黄平县2016年老城片区城市棚户区改造建设项目基金、棚户区改造建设基金、天柱县2016年城市棚户区改造项目基金；以及黔东南州财政局等上级财政单位拨付的清水江旁海航电枢纽工程项目专项债资金等款项。

近年公司全部债务逐年增长，主要债务率指标有所上升，短期有息债务占比持续上升

近年来，公司全部债务规模逐年增长，从债务构成来看，2021年末公司短期有息债务占比达18.93%，包括短期借款3.12亿元、其他应付款（付息项）9.59亿元和一年内到期非流动负债14.65亿元，短期有息债务占比进一步上升。

从债务主体来看，截至2021年末，公司合并口径全部债务中，公司本部（母公司）有息债务为43.95亿元，主要用于公司本部与其他企业单位间的资金往来、借款以及偿付到期债券本息等。同期末，子公司黔东南文旅有息债务为64.59亿元，主要用于基础设施代建及自营项目投资建设、交通施工项目投入、商品房项目开发建设，以及黔东南文旅与其他企业单位间的资金往来及借款等，主要对应黔东南文旅的存货、其他应收款及在建工程等科目；子公司思州润峰有息债务18.63亿元，主要用于城市基础设施代建项目投入，以及与当地政府单位和国企间的往来款等，主要对应思州润峰的存货、其他应收款等科目。

债务率指标方面，受公司持续扩张对外融资、所有者权益有所下降等影响，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所上升，总体处行业中等水平。

图表 11 公司全部债务及相关指标情况

财务指标	2019年末	2020年末	2021年末
全部债务（亿元）	114.97	126.42	144.51
其中：长期有息债务（亿元）	101.22	109.40	117.15
短期有息债务（亿元）	13.75	17.02	27.36
短期有息债务/全部债务（%）	11.96	13.47	18.93
资产负债率（%）	47.35	52.50	53.14
全部债务资本化比率（%）	36.25	39.66	41.02

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

公司对外担保规模较大，且被担保对象因建设工程施工合同纠纷存在被纳入被执行人记录，面临一定的代偿风险

截至2021年末，公司对外担保金额合计29.06亿元，占净资产的比重为13.98%，被担保对象均为黔东南州州级和县级国有企业，但其中贵州炉碧经济开发区黔开城投开发有限责任公司于2022年3月因建设工程施工合同纠纷案件被纳入被执行人。总体来看，公司对外担保规模较大，面临一定的代偿风险。

图表 12 截至2021年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方名称	被担保方单位性质	担保金额
岑巩县恒瑞建设发展有限责任公司	国有企业	28400.00
丹寨县金建投资发展有限责任公司	国有企业	13000.00
贵州贵康民生扶贫开发投资股份有限公司	国有企业	90668.00
贵州凯宏国际酒店有限公司	国有企业	34000.00
贵州炉碧经济开发区黔开城投开发有限责任公司	国有企业	23000.00
贵州中建伟业建设（集团）有限责任公司	国有企业	25000.00
雷山县扶贫开发投资有限责任公司	国有企业	7000.00
麻江县开发建设工程有限公司	国有企业	5000.00

图表 12 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方名称	被担保方单位性质	担保金额
黔东南州金源实业发展有限公司	国有企业	3936.00
剑河县城镇建设投资有限责任公司	国有企业	3500.00
麻江县农文旅开发投资有限公司	国有企业	30390.15
黔东南州农业产业发展科技有限责任公司	国有企业	2000.00
镇远城市运营有限公司	国有企业	17000.00
黔东南州黔水地方电力有限公司	国有企业	7658.42
合计	-	290552.57

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

盈利能力

近年公司营业收入及利润总额规模均逐年下降，公司利润对财政补贴的依赖程度有所加深，主要盈利指标处于低位，整体盈利能力偏弱

2019 年～2021 年，由于受新冠肺炎疫情、基础设施项目及施工项目进度放缓等多重因素影响，公司营业收入规模逐年下降，营业利润率水平总体波动下行。公司期间费用规模较小，同期占营业收入比重分别为 3.79%、2.77% 和 3.92%，维持在低位水平。同期，公司收到的政府财政补贴占利润总额比重分别为 19.53%、93.32% 和 109.03%，利润对政府财政补贴存在一定依赖，且依赖程度逐步加深。公司主要盈利指标均处于低位水平，整体盈利能力较弱。

图表 13 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	38.56	31.16	26.48
营业利润率	7.16	3.42	4.54
期间费用	1.46	0.86	1.04
补贴收入	0.32	1.39	1.12
利润总额	1.65	1.49	1.03
总资本收益率	1.75	1.58	1.16
净资产收益率	0.57	0.66	0.49

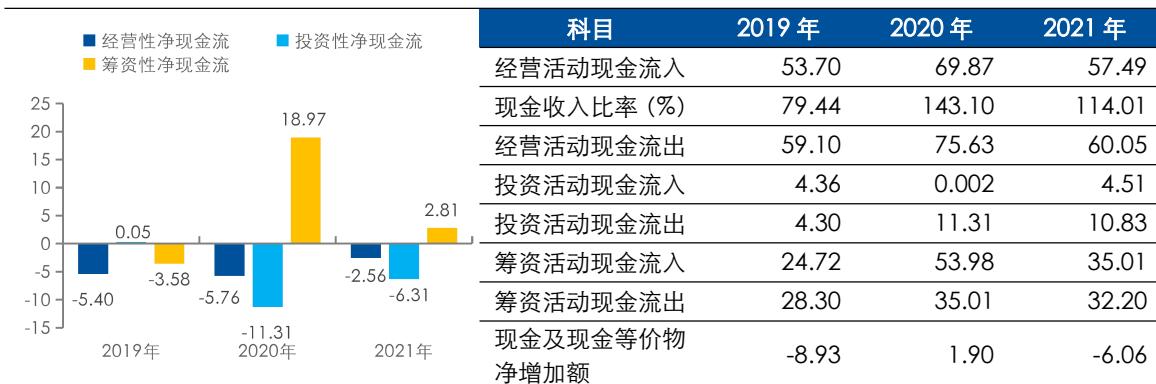
资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

公司经营性现金流持续净流出，易受收入回款水平及往来款收支波动等影响，稳定性较弱；公司资金来源对外部融资及股东注资存在较大依赖，整体现金流状况欠佳

近年公司经营活动现金流入主要为收到的往来款、政府补助、基础设施项目结算款、工程施工业务回款、商品房销售款、资金拆借形成的利息收入等；现金收入比率波动较大，经营获现能力总体尚可；公司经营活动现金流出主要为支付的借款往来款、基础设施项目工程款、商品房项目工程款等。公司基础设施及商品房项目建设投入较大，销售资金回款存在一定时滞，同时对外支付的借款往来款所形成的现金净流出规模很大，导致近年公司经营性现金流持续净流出。

图表 14 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司投资活动现金流入主要为公司收到其他往来企业归还借款、划入子公司等所取得的现金流入；投资活动现金流出主要为公司增加自营项目投入，以及向“其他应收款”项下往来企业支付借款等所形成的现金流出。近年公司投资活动产生的现金流量净额波动较大。

公司筹资性现金流入主要为公司收到金融机构借款、股权注资款、交通化债专项资金以及地方政府专项债券资金等形成的现金流入；筹资性现金流出主要为公司偿还债务、偿付利息等形成的现金流出。2019 年，公司筹资性现金流呈净流出。2020 年，受公司新增发行债券融资等影响，公司“取得借款所收到的现金”较上年度增加较多；由于黔东南文旅承接贵州国资 13.69 亿元的股权投资款，公司“吸收投资所收到的现金”较上年度大幅增长；同时由于公司收到交通化债专项资金及专项债资金等，公司“收到的其他与筹资活动有关的现金”增幅明显；以上因素导致 2020 年公司筹资性现金流转为大额净流入。2021 年，公司筹资性现金流依然净流入，但现金流量净额同比大幅下降。

总体上，公司资金来源对于外部融资、股东及相关方股权注资依赖较大。公司现金及现金等价物净增加额波动较大，整体现金流状况欠佳。

偿债能力

作为黔东南州重要的基础设施建设主体，公司主营业务具有很强的区域专营性，获得到股东和相关各方的持续支持，综合偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，近年来，公司流动比率和速动比率均处于较高水平，但公司流动资产中变现能力较弱的存货及应收类款项占比较高，资产流动性较弱，对流动负债的实际保障程度较弱。公司现金比率水平维持低位，货币资金对流动负债的保障能力很弱。2019 年末～2021 年末，公司货币资金对短期有息债务的保障能力很弱，均未能形成有效覆盖。公司经营现金流动负债比率持续为负，经营性现金流对流动负债的覆盖程度很弱。从长期偿债能力指标来看，近年公司长期债务资本化比率小幅波动，EBITDA 未能对利息形成有效覆盖、且 EBITDA 利息保障倍数持续下降，同时对于全部债务的覆盖程度亦很低。

图表 15 公司偿债能力指标情况（单位：%）

科目	2019 年(末)	2020 年(末)	2021 年(末)
流动比率	385.11	310.27	296.01
速动比率	201.66	171.53	163.23
现金比率	13.88	12.43	5.79
货币资金/短期有息债务(倍)	0.74	0.70	0.23
经营现金流动负债比率	-7.42	-6.03	-2.37
长期债务资本化比率	33.36	36.26	36.05
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.94	0.82	0.57
全部债务/EBITDA(倍)	17.71	22.12	30.52

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司全部债务期限结构如下图表所示，2022 年公司到期债务规模较为集中，公司面临较大的短期偿付压力。

分债务主体来看，公司本部 2022 年到期债务规模为 7.86 亿元，到期时间集中于 2022 年下半年，公司本部计划通过协调还款期限、债务置换、经营性现金流、新增融资等方式进行偿还。

子公司黔东南交旅 2022 年到期债务规模为 11.54 亿元，截至 2022 年 5 月末黔东南交旅已经偿还 3.2 亿元，剩余到期债务由其自身负责偿还。黔东南交旅计划通过经营性现金流、新增融资（含项目贷款和债券融资）、新增及续作流动资金贷款等方式进行偿还。

子公司思州润峰 2022 年到期债务规模为 3.17 亿元，截至 2022 年 4 月末思州润峰已偿还到期债务 1.07 亿元。针对 2022 年内剩余到期债务，思州润峰计划通过借新还旧，调整还款计划，加大应收款清收力度等方式去偿还到期债务。截至本报告出具日，思州润峰尚可使用的金融机构授信额度 0.6 亿元，应收往来款承诺回款 1.8 亿元，且岑巩县财政局承诺兑付思州润峰实施的城乡建设用地增减挂钩项目结余指标流转收益 1.5 亿元，以上资金可覆盖思州润峰 2022 年到期本息偿付。

图表 16 截至 2021 年末公司全部债务期限结构情况（单位：亿元、%）

偿还年份	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后
到期偿还金额	17.77	9.14	7.50	17.83	92.27
占比	12.30	6.32	5.19	12.34	63.85

注：2022 年到期偿还金额（17.77 亿元）与 2021 年末短期债务（27.36 亿元）的差异为公司其他应付款项下与黔东南州内其他国有企业的拆借资金，即其他应付款付息项。由于公司与拆出资金的黔东南州内国有企业尚未签订拆借协议，暂未明确约定偿还期限，该部分拆借款实际上可协商至 2023 年及以后进行偿还。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

考虑到公司作为黔东南州重要的基础设施建设主体，从事的基础设施建设等业务具有很强的区域专营性，持续获得股东及相关各方的支持，东方金诚认为公司的偿债能力很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（授信机构版），截至 2022 年 4 月 20 日，公司已结清和未结清信贷信息中无关注类和不良类信息。

截至本报告出具日，公司发行的“16 黔开投/16 黔开投”已提前回售兑付；“20 黔开专项

债/20 黔开债”、“22 黔开投债 01/22 黔开 01”和“22 黔开投债 02/22 黔开 02”等债券/债务融资工具已按期支付到期本金/利息。

抗风险能力

基于对黔东南州地区经济和财政实力、股东及相关各方对公司各项支持，以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

结论

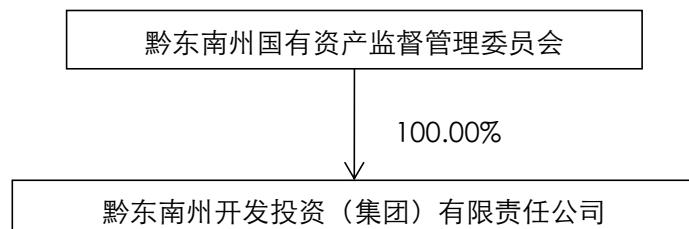
东方金诚认为，跟踪期内，黔东南州地区经济保持较快增长，主要经济指标增速有所提升，经济实力仍较强；公司继续从事黔东南州范围内的基础设施建设、工程施工和商品销售等业务，主营业务区域专营性很强；作为黔东南州重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关方的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司资产中的应收类款项金额较大且少数应收对象存在失信被执行记录，且划拨土地资产较多、受限资产规模较大，整体资产流动性偏弱；公司在建项目后续投资较大，面临较大的资本支出压力，且自营项目投资规模大、回收周期长，未来项目运营收益存在不确定性；跟踪期内，公司全部债务规模继续增长，短期有息债务占比持续上升，公司面临较大的短期偿付压力；公司对外担保规模较大，且被担保对象因建设工程施工合同纠纷存在被纳入被执行人记录，面临一定的代偿风险。

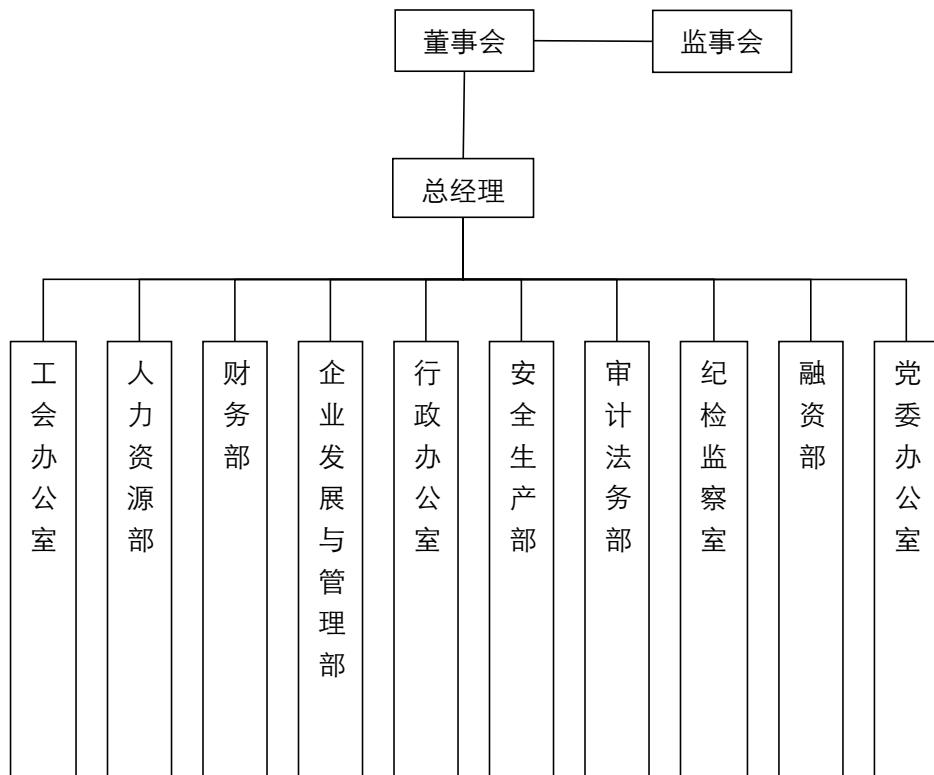
综合分析，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“20 黔开专项债/20 黔开债”、“22 黔开投债 01/22 黔开 01”和“22 黔开投债 02/22 黔开 02”到期不能偿还的风险依然很低。

附件一：截至 2021 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	384.03	404.85	443.45
其中：其他应收款	88.26	107.36	110.84
存货	133.60	132.56	143.16
无形资产	69.97	69.44	69.37
负债总额	181.85	212.53	235.64
其中：应付账款	17.51	18.45	20.39
其他应付款	33.30	45.18	48.83
长期借款	78.58	64.58	75.41
应付债券	20.09	36.10	30.09
全部债务	114.97	126.42	144.51
其中：短期有息债务	13.75	17.02	27.36
所有者权益	202.19	192.32	207.82
营业收入	38.56	31.16	26.48
利润总额	1.65	1.49	1.03
经营性活动净现金流	-5.40	-5.76	-2.56
投资性活动净现金流	0.05	-11.31	-6.31
筹资性活动净现金流	-3.58	18.97	2.81
主要财务指标			
营业利润率 (%)	7.16	3.42	4.54
总资本收益率 (%)	1.75	1.58	1.16
净资产收益率 (%)	0.57	0.66	0.49
现金收入比率 (%)	79.44	143.10	114.01
资产负债率 (%)	47.35	52.50	53.14
长期债务资本化比率 (%)	33.36	36.26	36.05
全部债务资本化比率 (%)	36.25	39.66	41.02
流动比率 (%)	385.11	310.27	296.01
速动比率 (%)	201.66	171.53	163.23
现金比率 (%)	13.88	12.43	5.79
经营现金流动负债比率 (%)	-7.42	-6.03	-2.37
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.94	0.82	0.57
全部债务/EBITDA (倍)	17.71	22.12	30.52

注：其他应收款不含应收利息及应收股利，其他应付款不含应付股利及应付利息。

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	(营业收入-营业成本) /营业收入 × 100%
营业利润率 (%)	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入 × 100%
总资本收益率 (%)	(净利润+利息费用) / (所有者权益+全部债务) × 100%
净资产收益率 (%)	净利润/所有者权益 × 100%
现金收入比率 (%)	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%
资产负债率 (%)	负债总额/资产总额 × 100%
长期债务资本化比率 (%)	长期有息债务/ (长期有息债务+所有者权益) × 100%
全部债务资本化比率 (%)	全部债务/ (全部债务+所有者权益) × 100%
流动比率 (%)	流动资产合计/流动负债合计 × 100%
速动比率 (%)	(流动资产合计-存货) /流动负债合计 × 100%
现金比率 (%)	货币资金/流动负债合计 × 100%
担保比率 (%)	担保余额/所有者权益 × 100%
经营现金流动负债比率 (%)	经营活动现金流量净额/流动负债合计 × 100%
EBITDA 利息倍数 (倍)	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA (倍)	全部债务/EBITDA

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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级和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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，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。