

# 贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司

## 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：刘春天 [ctliu@ccxi.com.cn](mailto:ctliu@ccxi.com.cn)

项目组成员：陈小鹏 [xpchen@ccxi.com.cn](mailto:xpchen@ccxi.com.cn)

吴昱影 [yywu@ccxi.com.cn](mailto:yywu@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 06 月 27 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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 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。

■ 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1541号

## 贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；

维持“20 贵州双龙停车场债 01/20 双龙 01”和“20 贵州双龙停车场债 02/20 双龙 02”的信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十七日

**评级观点：**中诚信国际维持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”）的主体信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定；维持“20 贵州双龙停车场债 01/20 双龙 01”和“20 贵州双龙停车场债 02/20 双龙 02”的债项信用等级为AA<sup>+</sup>。中诚信国际肯定了不断增强的区域经济实力为公司发展提供了良好的经济基础、公司持续获得有力的政府支持等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际也关注到公司债务规模高企，面临较大短期偿债压力；公司盈利能力下滑以及对外担保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）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	1,611.02	1,678.00	1,692.60
所有者权益合计（亿元）	830.44	834.46	839.57
总负债（亿元）	780.58	843.54	853.02
总债务（亿元）	712.40	750.89	743.34
营业总收入（亿元）	50.02	47.11	54.67
经营性业务利润（亿元）	8.24	5.51	2.11
净利润（亿元）	7.36	5.59	2.41
EBITDA（亿元）	10.12	7.52	3.98
经营活动净现金流（亿元）	18.72	26.05	33.84
收现比(X)	1.58	1.94	1.30
营业毛利率(%)	20.37	14.42	8.00
应收类款项/总资产(%)	11.93	8.41	7.78
资产负债率(%)	48.45	50.27	50.40
总资本化比率(%)	46.17	47.36	46.96
总债务/EBITDA(X)	70.43	99.81	186.62
EBITDA 利息倍数(X)	0.26	0.22	0.10

注：1、中诚信国际根据公司 2019-2021 年审计报告整理；2、公司各期财务报表均依照新会计准则编制；3、中诚信国际将长期应付款中带息部分计入长期债务核算。

### 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000\_2019\_02)

贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	4.36	8
	收现比(X)*	1.55	10
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.06	1
	受限资产占总资产的比重(X)	0.31	5
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	839.57	10
	总资本化比率(X)	0.47	7
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	6	6
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	6	6
打分结果			a <sup>+</sup>
BCA			a <sup>+</sup>
支持评级调整			5
评级模型级别			AA <sup>+</sup>
<b>打分卡定性评估与调整说明：</b>			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a <sup>+</sup> )的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

\*指标采用 2019 年-2021 年三年数据计算得出

### 正面

■ **区域经济持续增强。**2021 年，贵阳市经济实力持续增强，当年贵阳市地区生产总值为 4,711.04 亿元，同比增长 6.62%，不断增强的区域经济实力为公司发展提供了良好的经济基础。同时，贵州双龙航空港经济区（以下简称“双龙港区”）的发展得到了各级政府的有力支持，拥有重要的战略地位，具有较好的发展前景。

■ **公司职能定位稳定，能获得有力的政府支持。**跟踪期内，公司职能定位稳固，仍作为双龙港区最主要的综合性政府投融资主体，能持续获得政府在政策、资金和土地等方面的支持。2021 年双龙港区管委会给公司拨付项目成本及隐性债务本息化解资金等合计 52.55 亿元。

### 关注

■ **债务规模高企，面临较大短期偿债压力。**截至 2021 年末，公司总债务为 743.34 亿元，其中短期债务为 72.20 亿元，保持在较高水平。考虑到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，未来公司债务规模或仍将上升。同时，截至 2021 年末，公司账面货币资金仅 5.36 亿元，后续偿债安排值得关注。

■ **盈利能力下滑。**跟踪期内，公司营业总收入规模保持增长，但受当年新增安置房业务经营亏损影响，营业毛利率回落明显，经营性业务利润缩减，且投资收益规模下降，整体盈利能力有所减弱。

■ **对外担保规模较大。**截至 2021 年末，公司对外担保余额为 87.67 亿元，占净资产的比重为 10.44%，对外担保规模较大，主要系对国有企业的担保；但部分担保系由子公司担保业务形成，以民营企业及个人为主要担保对象，存在一定的或有负债风险。

### 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，债务压力减轻且债务结构明显改善等。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降导致外部支持大幅减弱，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等。

**评级历史关键信息**

贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	20 贵州双龙停车场债 01/20 双龙 01 (AA+) 20 贵州双龙停车场债 02/20 双龙 02 (AA+)	2021/06/28	周飞、周依	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	20 贵州双龙停车场债 02/20 双龙 02 (AA+)	2020/07/14	张逸菲、周依、程成	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA+/稳定	20 贵州双龙停车场债 01/20 双龙 01 (AA+)	2020/03/04	张逸菲、周依、程成	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：中诚信国际口径

**同行业比较**

同区域基础设施投融资企业 2021 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）	净利润（亿元）	经营活动净现金流（亿元）
双龙港开投	1,692.60	853.02	50.40	54.67	2.41	33.84
贵阳城投	1,421.20	725.21	51.03	51.64	7.49	1.15

注：“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

**本次跟踪债项情况**

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 贵州双龙停车场债 01/20 双龙 01	AA+	AA+	2021/06/28	10.00	10.00	2020/04/20~2030/04/20	回售、票面利率选择权、提前偿还
20 贵州双龙停车场债 02/20 双龙 02	AA+	AA+	2021/06/28	10.00	10.00	2020/11/17~2030/11/17	回售、票面利率选择权、提前偿还

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

根据公司的反馈，“20 贵州双龙停车场债 01/20 双龙 01”扣除发行费用后实际募集资金 9.80 亿元，截至 2022 年 4 月末，募集资金已全部使用，其中 3.80 亿元已用于补充营运资金，6.00 亿元已用于贵州双龙航空港经济区城市公共智慧停车场项目建设。

“20 贵州双龙停车场债 02/20 双龙 02”共募集资金 10.00 亿元，截至 2022 年 4 月末，募集资金已全部使用，其中 6.00 亿元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 亿元用于补充公司营运资金。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济:**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，

社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险:**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策:**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组



合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

**作为西南地区中心城市之一，2021年贵阳市经济继续稳步增长，且随着新一轮西部大开发战略的实施、“强省会”五年行动方案的发布，贵阳市未来发展前景较为广阔**

贵阳市为贵州省省会，是贵州省的政治、经济、文化、科教、交通中心，亦是西南地区中心城市之一、全国生态休闲度假旅游城市、全国综合性铁路枢纽。贵阳市位于贵州省中部，东南与黔南布依族苗族自治州瓮安、龙里、惠水、长顺4县接壤，西靠安顺地区平坝县和毕节地区织金县，北邻毕节地区黔西、金沙2县和遵义市播州区。贵阳市下辖6个市辖区（南明区、云岩区、花溪区、乌当区、白云区、观山湖区）、3个县（开阳县、息烽县、修文县），代管1县级市（清镇市）。截至2020年11月，贵阳市全市常住人口598.70万人。

经济实力方面，2021年贵阳市实现地区生产总

值4,711.04亿元，同比增长6.62%，经济实力稳步增强。其中，第一产业增加值193.44亿元，同比增长7.8%；第二产业增加值1681.34亿元，同比增长5.4%；第三产业增加值2836.25亿元，同比增长7.3%；三次产业结构比为4.1:35.7:60.2，“三二一”结构继续呈现。2021年，贵阳市人均生产总值为77,919元，同比增长5.2%。同期，贵阳市固定资产投资较上年下降7.1%；分产业看，第一产业投资下降35.9%，第二产业投资增长31.3%，第三产业投资下降10.8%。

财政实力方面，2021年贵阳市一般公共预算收入为426.68亿元，同比增长7.17%，其中税收收入为320.29亿元，占比75.07%；同期，财政平衡率为62.61%，较上年有所提升。2021年，贵阳市实现政府性基金收入788.32亿元，同比增长25.12%。截至2021年末，贵阳市（含贵安新区）政府债务余额为2,498.62亿元，低于债务限额2,543.05亿元。

作为贵州省省会、西南地区中心城市之一，贵阳市经济发展环境良好，且“一带一路”、长江经济带、京津冀协同发展等区域发展战略的部署，为贵阳市扩大国际国内开放合作创造了有利条件。2021年7月，贵阳市人民政府发布《贵阳市实施“强省会”五年行动方案》，方案计划围绕在新型工业化、新型城镇化、贵阳贵安协同融合发展、扩大内需提振消费、高质量公共服务供给、集聚创新人才队伍上实现新突破，大力实施“强省会”五年行动，到2025年：成为首位度更高的省会城市；成为影响力更大的中心城市；成为生态性更强的功能城市；成为幸福感更足的宜居城市。

此外，2022年1月，国务院印发《国务院关于支持贵州在新时代西部大开发上闯新路的意见》（国发〔2022〕2号），对贵州省未来经济、社会等领域发展提供了纲领性支持，从区域协同发展、新型城镇化建设、产业导入、债务风险防范等方面给予政策支持，为区域内城投企业提供了发展机遇，为解决部分历史遗留问题提供了解决方案及路径。随着新一轮西部大开发战略的实施，为贵阳市完善现代基础设施、构建现代产业体系、发展社会事业

等提供了良好条件。

### **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，但双龙港区财力及债务水平值得持续关注**

双龙港区原名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现名，并根据《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。双龙港区总体定位为航空港产业园区，主要发展四大产业：一是航空指向性产业，二是航空港制造业，三是现代服务业，四是大数据及相关产业。

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。双龙港区国库于2018年3月1日起正式运行，2021年，双龙港区实现一般公共预算收入15.93亿元，同比增长2.40%。其中税收收入完成14.57亿元，同比增长3.31%；同期财政平衡率为85.92%。此外，2021年双龙港区实现政府性基金预算收入42.19亿元，同比下降47.06%。截至2021年末，双龙港区地方政府债务余额为82.03亿元。

总体来看，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的环境。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。

### **跟踪期内，公司股权结构发生变更，但实际控制人及公司的职能定位、业务范围等均未发生变化**

2021年2月，根据双龙港区管委会《贵州双龙开投集团关于划转部分国有资本充实社保基金有关事项的请示》，双龙港区管委会将所持有公司股份的10.00%无偿划转至贵州金融控股集团有限责任公司（以下简称“贵州金控”）。该股权划转事项于2021年3月16日完成工商变更。截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为30.00亿元，其中双龙港区管委会持有公司90.00%股权，贵州金控持有公司10.00%股权，公司实际控制人仍为双龙港区管委会。跟踪期内，公司职能定位稳固，仍作为双龙港区最主要的综合性政府投融资主体，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。

### **公司土地开发整理业务规模较大，后续仍面临较大的资金支出压力；同时，该业务受双龙港区开发计划及财政资金情况影响较大，需持续关注双龙港区土地出让进展及公司回款情况**



公司土地开发整理业务仍由子公司贵州双龙航空港置业有限公司（以下简称“双龙置业”）运营，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，再由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。收入确认方式方面，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，公司本部及子公司双龙置业与土储中心签订土地开发整理委托协议，新增代建模式的土地整理开发业务。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”。收入确认方式方面，公司自筹并垫付土地整理开发资金，并根据协议约定按年土地开发整理投资额的10%收取土地开发整理费。跟踪期内，公司土地开发整理业务模式未发生变动，2021年实现土地一级开发收入11.33亿元，同比增长15.53%。

截至2021年末，公司主要已完工土地开发整理面积1.79万亩，已完成投资167.39亿元，已回款110.95亿元。同期末，公司主要在建土地开发整理项目计划总投资725.78亿元，累计已投资302.13亿元，已回款64.78亿元，回款进度滞后，尚需投资规模较大，公司未来资本支出压力大。

**表 1：截至 2021 年末公司主要在建土地一级开发项目情况（亿元）**

项目名称	收入确认方式	面积（亩）	计划投资	已投资	已回款
生态居住区城镇棚户区改造项目	净额法	10,740.00	71.20	71.11	24.84
小碧安置点征拆项目	净额法			10.98	
221、222 征拆项目	净额法			0.94	
小碧村城镇棚户区改造项目	净额法			0.03	
综合保税区城镇棚户区改造项目	净额法	20,246.00	99.5	61.64	12.22
高端制造产业园（罗史村、柏杨村）城镇棚户区改造项目	净额法	16,992.00	78.14	54.4	5.93
木头村城镇棚户区改造项目	净额法	1,752.00	33.26	36.19	3.54
云关村整村搬迁（城镇棚户区改造）项目	净额法	3,700.00	20.77	16.59	1.64
猫洞至大地村公墓道路工程	净额法	-	1	1.16	0
马鞍山地块土地一级开发	总额法	570	11.14	3.58	3.58
建设大道 B-01 地块土地一级开发整理项目	总额法	380	7.8	2.33	0.23
建设大道 B-02 地块土地一级开发整理项目	总额法	473	10.89	0.32	0
双龙北线 B-04 地块土地一级开发整理项目	总额法	1,805.00	22.07	3.06	0.11
大数据二期地块土地一级开发整理项目	总额法	695	17.5	1.3	0
大数据三期地块土地一级开发整理项目	总额法	910	31.32	0.19	0
双龙北线 B-03 土地一级开发整理项目	总额法	1,410.00	48.49	7.3	1.11
西南环线 B-03 地块项目	净额法	651	9.76	0.29	0.29
二堡安置点一级开发整理项目	总额法	450	6.75	0.44	0
云关安置点土地一级开发整理项目	总额法	570	5.2	0.56	0
机场路 05-01 地块一级开发整理	总额法	320	3.1	3.98	3.06
见龙洞路 04-01 地块土地一级开发整理项目	总额法	887	40.77	3.68	0
物流园（三期）土地一级开发整理项目	总额法	1,304.00	39.88	3.95	3.95
物流园（四期）土地一级开发整理项目	总额法	288	8.82	1.68	0
马寨安置点地块土地一级开发整理项目	总额法	187	4.09	0.31	0.31
小碧二期安置点土地一级开发整理	总额法	269	3.23	0.47	0

龙水路 B-04 土地一级开发整理项目	总额法	719	15	0.51	0.51
见龙洞路 77 号地块土地一级开发整理	总额法	67	1.2	1.52	0.91
永乐安置点土地一级开发整理	总额法	210	2.52	0.28	0.28
北部高端制造产业园 B-01 地块土地一级开发整理项目	总额法	75	1.5	0.01	0
物流外环 A-02 地块土地一级开发整理项目	总额法	1,500.00	51.6	8.42	0
物流外环 A-01 地块土地一级开发整理项目	总额法	658.4	22.65	2.55	0.93
龙水路 B-07 地块土地一级开发整理项目	总额法	437.4	15.05	0.33	0
双龙建设大道 B-06 地块土地一级开发整理项目	总额法	607.62	20.9	1.34	1.34
双龙北线 B-08 地块土地一级开发整理项目	总额法	601.24	20.68	0.69	0
<b>合计</b>	--	<b>69,474.67</b>	<b>725.78</b>	<b>302.13</b>	<b>64.78</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，由于双龙港区尚处在开发建设期，土地开发整理业务投资规模较大，公司先行自筹资金用于项目建设，面临较大资本支出压力；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财政资金情况影响较大，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。

### 公司仍采取委托代建模式进行基础设施建设，已完工项目回款较为滞后，资金沉淀规模较高，未来项目回款情况需保持关注

跟踪期内，公司基础设施建设业务仍主要由子公司贵州双龙航空港建设投资有限公司（以下简称“空港建投”）运营，其主要负责双龙港区范围内的基础设施建设。

公司基础设施建设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。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，由贵州双龙港区财政局向公司支付代建工程款及管理费。

截至 2021 年末，公司主要已完工基础设施项目总投资额为 145.05 亿元，该板块以净额法确认相关收入，累计确认收入 7.04 亿元，其中 2021 年确认收入 2.61 亿元，累计回款（代建工程款+管理费）40.86 亿元，回款进度较为滞后。同期末，公司主要在建基础设施项目计划总投资 105.30 亿元，累计已完成投资 80.02 亿元，未来仍存在一定的资本支出压力。

表 2：截至 2021 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
贵州双龙临空经济区双龙北线（横二路）道路工程项目	21.96	24.85
贵州双龙临空经济区贵龙纵线道路工程项目	21.64	23.87
见龙洞路工程	15.23	2.67
贵州双龙临空经济区龙水路二期道路工程项目	14.01	9.52
中央生态公园	12.65	9.60
贵州双龙航空港经济区机场路道路及景观提升改造工程	19.81	9.51
<b>合计</b>	<b>105.30</b>	<b>80.02</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 公司安置房项目稳步推进，业务模式保持稳定，跟踪期内部分项目完成竣工决算，当年公司新增安置房销售业务收入，但业务呈现亏损，盈利能力欠佳，该业务资金平衡情况值得关注

公司安置房建设业务仍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。

跟踪期内，公司安置房业务运营模式未发生变动，仍通过自建和外购两种方式获得安置房，采取部分用于安置并与双龙港区管委会结算、部分对外销售的模式，其中销售比例根据各项目具体情况确定。与政府结算部分，公司自建安置房根据实际安置情况计入土地成本，并计提管理费和利润，最终

由双龙港区管委会支付土地开发成本及管理费；对外销售部分，公司将按照指导价格进行销售。

截至 2021 年末，公司自建安置房项目共 6 个，建筑面积合计 213.33 万平方米，计划总投资 115.90 亿元，已投资 83.33 亿元。跟踪期内，双龙御景新城项目及双龙马寨新城项目已竣工决算，并实现部

分交房，当年公司确认安置房销售收入 8.39 亿元，但鉴于上述两个项目地处双龙港区机场限高区域，土地成本较高，致使该业务呈现亏损，2021 年业务毛利率为-0.12%。此外，公司剩余 4 个安置房项目均计划将于 2022 年下半年竣工，后续公司安置房业务收入或将进一步扩张。

**表 3：截至 2021 年末公司自建安置房项目情况（亿元）**

项目名称	总用地面积 (亩)	建筑面积 (平方米)	预计 总投资	已投资
双龙御景新城（安置点）	178.50	172,000	11.03	10.25
双龙二堡新城建设项目	360.00	330,000	11.54	9.93
永乐安置点安置房	489.00	563,000	20.16	12.75
双龙马寨新城（安置点）	285.00	197,300	14.90	11.01
云关新城建设项目	586.50	495,000	42.87	26.49
双龙小碧新城（小碧安置点）	315.75	376,000	15.40	12.9
<b>合计</b>	<b>2,214.75</b>	<b>2,133,300</b>	<b>115.90</b>	<b>83.33</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司还通过认购与回购方式向其他房地产开发公司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住房）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，计划总投资 31.16 亿元，资金均来源于公司自筹，截至 2021 年末已投资 22.49<sup>1</sup> 亿元。

整体来看，2021 年公司安置房业务稳步推进，当年已实现部分交房并确认收入，但当年业务呈现亏损，盈利能力欠佳，中诚信国际将对该业务资金平衡能力保持关注。

### 公司商品销售板块为市场化经营业务，2021 年业务收入规模略有缩减，同时盈利能力仍处于较低水平

公司商品销售业务主要由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。业务模式方面，公司贸易业务由下游客户需求驱动，双方就买卖的货物、数量、价格、支付结算方式等达成一致并签订买卖合同。合同签订后，供应链公司预收部分货款作为保证金锁定下游客户，再根据客户的需求寻找上游供应商，并与供

应商就货物、数量、价格、支付结算方式等达成一致后签订买卖合同，随后供应商根据合同约定提供货物。公司一般以银行转账或开具承兑汇票形式向供应商支付全部货款。2021 年，公司主要贸易品种包括电解铜、铝锭、豆粕及白砂糖等，上述四类商品贸易规模占比约 75%。从贸易上下游集中度来看，当年公司从前五大供应商采购金额合计 15.61 亿元，占采购总额比重为 54.43%；对前五大客户销售额合计 12.70 亿元，占销售总额的 43.99%，上下游集中度较高。跟踪期内，公司实现商品销售收入 28.87 亿元，较上年略有缩减，降幅为 1.49%。同时，受限于贸易业务特性等因素，公司商品销售业务毛利率始终处于很低水平。

### 财务分析

以下分析基于公司提供的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 2019~2021 年审计报告。各期财务报表均按照新会计准则编制，以下分析基于各期财务报表期末数。

**跟踪期内，公司营业总收入规模保持增长，但受新增的安置房业务亏损影响，公司营业毛利率回落明显，经营性业务利润缩减，且投资收益规模下降，**

<sup>1</sup> 投资款项为外购房产所需资金。

## 整体盈利能力有所减弱

公司营业收入主要由土地一级开发整理、商品销售及项目代建管理收入构成，2021 年实现营业总收入 54.67 亿元，同比增长 16.04%。分板块来看，公司土地一级开发收入及项目代建管理收入受政府结算进度影响较大，2021 年同比分别增长 15.53% 及下降 81.80%；商品销售收入系公司最主要的收入来源，其中新增部分系当年确认的安置房销售收入。此外，公司还有房屋租赁收入、市政设施维护收入、物业管理收入等其他业务收入，但因规模较小，对公司整体营收补充作用有限。

毛利率方面，2021 年公司营业毛利率为 8.00%，同比下滑 6.42 个百分点，业务初始获利空间收缩明显。具体来看，公司土地一级开发业务按照既定的比例结算确认收入，2021 年毛利率保持稳定；项目代建管理收入包含了净额法结算的土地代建收入和基础设施代建收入，近年来毛利率均为 100.00%；公司贸易业务盈利能力仍处于较低水平，受安置房销售业务亏损影响，跟踪期内该板块毛利率同比下滑 1.32 个百分点。

表 4：公司主要板块营业收入和毛利率构成(亿元、%)

收入	2019	2020	2021
土地一级开发	13.46	9.57	11.33
商品销售	26.97	31.69	39.13
项目代建管理	8.44	4.75	2.61
其他	1.15	1.10	1.59
<b>合计</b>	<b>50.02</b>	<b>47.11</b>	<b>54.67</b>
毛利率	2019	2020	2021
土地一级开发	8.62	8.62	8.62
商品销售	0.90	2.47	1.15
项目代建管理	100.00	100.00	100.00
其他	30.22	39.19	20.75
<b>综合</b>	<b>20.37</b>	<b>14.42</b>	<b>8.00</b>

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

公司期间费用主要由管理费用构成，受职工薪酬增长影响，2021 年管理费用同比小幅扩张。公司销售费用规模较小，主要系物流辅助费和清关杂费等；由于大部分利息支出进行资本化处理，导致公

司财务费用规模亦较小。2021 年，公司期间费用率为 3.30%，公司对期间费用的管控能力仍较强。

公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成，2021 年营业毛利率下降明显致使经营性业务利润大幅下滑；投资收益主要由公司所投的贵州贵银联和城市土地运营发展基金（有限合伙）等基金贡献，对公司利润形成有益补充。此外，其他收益主要系公司收到的政府补助，2021 年大幅减少主要系当年未收到棚户区改造补助资金。整体来看，2021 年公司盈利能力下滑明显。

表 5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021
管理费用	1.61	1.52	1.65
财务费用	0.05	0.09	0.08
期间费用合计	1.75	1.72	1.81
期间费用率	3.49	3.65	3.30
经营性业务利润	8.24	5.51	2.11
其他收益	0.05	0.72	0.03
投资收益	1.53	1.65	1.16
利润总额	9.77	7.17	3.25

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

**2021 年公司资产和负债规模小幅增长，财务杠杆仍处于合理水平；公司债务规模始终较大，但以长期债务为主，期限结构较为合理；公司资产以项目开发成本和待开发土地为主要构成，且受限土地占比较高，同时应收类款项规模较大，公司资产流动性较弱**

随着各项业务持续发展，截至 2021 年末，公司总资产小幅增长至 1,692.60 亿元，以存货、应收类款项和其他非流动资产为主。具体来看，2021 年以来，公司货币资金规模大幅下降，主要系当期偿还较多债务所致，年末账面货币资金为 5.36 亿元，同比下降 78.49%，其中受限部分为 2.36 亿元，均为票据保证金和担保保证金，公司货币资金保有量相较债务规模而言明显不足。近年来，公司应收类款项余额和占比均呈下降趋势，但整体规模仍处于较高水平，截至 2021 年末为 131.67 亿元，同比下降 6.75%，其中其他应收款 118.25 亿元，主要系应收双龙港区财政局、龙洞堡国际机场三期指挥部等单



位的往来款，前五大其他应收款余额合计占比 90.71%，集中度高；应收账款 13.42 亿元，主要系应收双龙港区管委会和土储中心的代建管理费，前五大应收账款余额合计占比 70.57%，集中度亦很高。公司存货主要系待开发土地和一级土地开发整理等业务形成的开发成本，为公司资产的最主要构成，2021 年随着项目建设的持续推进而呈逐年增长趋势。截至 2021 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，全部为前期由政府注入的出让地，主要分布在贵阳市南明区，土地用途以商业、住宅用地为主，均未缴纳土地出让金，其中受限土地账面价值合计 517.94 亿元，受限占比较高。公司其他非流动资产主要系代建项目开发成本，2021 年末为 384.87 亿元，同比小幅增长。整体来看，公司资产主要由项目开发成本和待开发土地构成，且土地均未缴纳出让金，受限占比亦较高；同时，公司应收类款项规模较大，无明确的回款期限，进一步降低了公司资产流动性。

公司负债主要由其他应付款和有息债务构成，2021 年末规模持续扩大。其中，其他应付款主要系公司与贵阳市内国有企业或政府单位等的往来款，2021 年末为 57.20 亿元，同比大幅增长 42.91%，主要系公司当期债务偿还压力较大，拆借资金大幅增长。公司有息债务主要包括银行贷款、应付债券、融资租赁及信托借款等非标<sup>2</sup>融资、对区域内平台的借款等，近年来始终维持较大规模。从债务期限结构来看，近年来公司债务均以长期债务为主，且短期债务占比较低，与公司业务回款周期较长的特点相匹配，债务结构较为合理。

公司所有者权益以实收资本、资本公积和未分配利润为主。2021 年末，公司实收资本和资本公积较上年基本持平，受益于利润积累，公司未分配利润和所有者权益小幅增长，自有资本实力进一步增强。从财务杠杆来看，截至 2021 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 50.40% 和 46.96%，较上年末基本持平，仍处于合理范围。

<sup>2</sup> 公司将信托借款计入“长期借款”科目中。

**表 6：近年来公司资本结构相关情况（亿元、X、%）**

	2019	2020	2021
<b>总资产</b>	<b>1,611.02</b>	<b>1,678.00</b>	<b>1,692.60</b>
流动资产/总资产	76.36	73.26	72.93
货币资金	23.01	24.92	5.36
应收账款	59.41	22.49	13.42
其他应收款	132.73	118.71	118.25
存货	967.66	1,013.75	1,061.19
其他非流动资产	337.80	382.18	384.87
应收类款项/总资产	11.93	8.41	7.78
<b>总负债</b>	<b>780.58</b>	<b>843.54</b>	<b>853.02</b>
其他应付款	41.64	40.03	57.20
<b>总债务</b>	<b>712.40</b>	<b>750.89</b>	<b>743.34</b>
短期债务	70.90	91.85	72.20
短期债务/总债务	0.10	0.12	0.10
一年内到期的非流动负债	59.74	79.21	54.95
长期借款	525.48	514.94	547.04
应付债券	29.35	67.41	58.86
长期应付款	86.67	101.49	77.24
<b>所有者权益</b>	<b>830.44</b>	<b>834.46</b>	<b>839.57</b>
实收资本	30.00	30.00	30.00
资本公积	767.59	767.59	767.61
未分配利润	31.30	34.71	37.02
资产负债率	48.45	50.27	50.40
总资本化比率	46.17	47.36	46.96

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

### 2021 年，公司经营活动净现金流持续增长，但因债务规模始终较大，经营活动净现金流和 EBITDA 均无法覆盖债务本息；公司货币资金对短期债务的覆盖能力持续减弱，面临较大短期偿债压力

经营活动方面，2021 年公司经营活动净现金流持续增长，主要系当年公司收到较大规模的往来款项所致。投资活动方面，近年来公司投资活动现金流持续呈净流出状态，主要系对外投资规模较大所致。筹资活动方面，2021 年由于公司加大偿还债务和支付利息的力度，导致筹资活动现金流呈大额净流出状态。

偿债指标方面，因债务规模始终较大，公司 EBITDA 和经营活动净现金流均无法覆盖债务本息；其中，随着利润总额下降，公司 EBITDA 对债务本息的覆盖能力亦大幅减弱。短期偿债指标方面，公司货币资金均无法覆盖短期债务，且对短期债务的



覆盖能力持续下降。截至 2021 年末，公司货币资金/短期债务仅为 0.07 倍，面临较大短期偿债压力。

**表 7：近年来公司流动性相关指标情况（亿元、X）**

	2019	2020	2021
经营活动净现金流	18.72	26.05	33.84
收现比	1.58	1.94	1.30
投资活动净现金流	-14.08	-1.38	-5.23
筹资活动净现金流	-14.31	-20.55	-42.60
EBITDA	10.12	7.52	3.98
总债务/EBITDA	70.43	99.81	186.62
EBITDA 利息覆盖倍数	0.26	0.22	0.10
经营活动净现金流/总债务	0.03	0.03	0.05
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.48	0.75	0.81
货币资金/短期债务	0.32	0.27	0.07

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

**2022 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，面临较大到期偿债压力；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，存在一定或有负债风险**

从债务到期分布来看，公司债务规模较大，2022 年、2023 年及 2024 年到期债务分别为 61.61 亿元、90.70 亿元和 65.08 亿元，面临较大的偿债压力。

**表 8：截至 2021 年末公司债务到期情况（亿元）**

	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后
到期债务	61.61	90.70	65.08	526.39

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产账面价值合计 528.94 亿元，占总资产的比重为 31.25%，其中 517.94 亿元系存货-待开发土地，整体受限资产规模较大。

对外担保方面，截至 2021 年末，公司对外担保金额为 87.67 亿元，占净资产的比重为 10.44%。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东部新城建设开发投资有限公司等，其余对外担保主要系子公司担保业务形成的，部分担保对象为民营企业及个人。整体来看，公司对外担保

规模较大，且部分担保对象为民营企业及个人，存在一定的或有负债风险。

**表 9：截至 2021 末公司对外担保情况（亿元）**

被担保单位	担保金额	企业性质
贵阳时代天地建设开发投资有限公司	32.33	国企
贵阳市东部新城建设开发投资有限公司	21.78	国企
中电建十四局贵州基础设施建设发展有限公司	32.00	央企
其他（由担保业务形成）	1.56	以民营企业和个人为主
<b>合计</b>	<b>87.67</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信方面，截至 2021 年末，公司获得的银行授信总额 842.14 亿元，其中未使用授信余额 61.01 亿元，仍具备一定备用流动性。

过往债务履约情况方面，根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2022 年 4 月 19 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

**作为双龙港区最主要的综合性政府投融资主体，公司在政策、土地和资金等方面持续获得政府的大力支持**

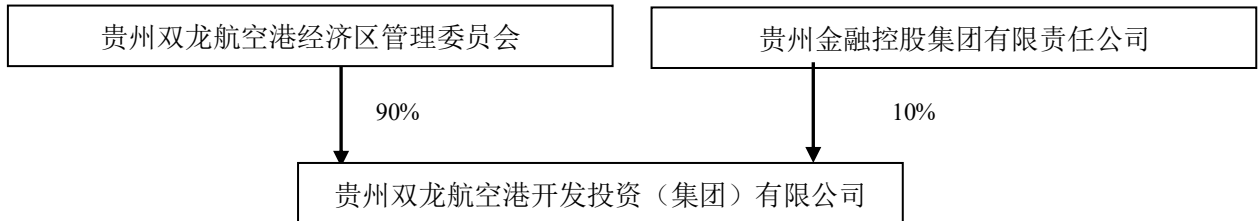
作为双龙港区最主要的综合性政府投融资主体，公司在政策、土地和资金等方面持续获得政府的大力支持。公司主要负责双龙港区范围内的土地开发整理、基础设施建设和保障房开发等国有资产的运营和保值增值业务，在双龙港区的土地开发整理和道路、桥梁、城市改造等大型基础设施领域内处于主导地位。同时，为支持公司发展，自公司成立以来，双龙港区管委会先后向公司注入大量土地资产，截至 2021 年末，公司账面土地共计 121 宗，面积 15,211.92 亩，账面价值 767.59 亿元，全部为通过政府投资取得的出让地，土地用途以商业、住宅用地为主。此外，根据《关于支持贵州双龙航空港经济区加快发展的意见》（黔党发〔2015〕14 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。资金支持方面，2021年双龙港区管委给公司拨付项目成本及隐性债务本息化解资金等52.55亿元。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司的主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“20 贵州双龙停车场债 01/20 双龙 01”和“20 贵州双龙停车场债 02/20 双龙 02”的债项信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

## 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 2021 年末）



公司主要子公司

全称	简称	持股比例（%）
贵州双龙航空港置业有限公司	双龙置业	100.00
贵州双龙航空港建设投资有限公司	空港建投	100.00
贵州双龙航空港产业投资有限公司	空港产投	100.00
贵州临空经济开发建设投资有限公司	临空开投	52.00
贵州双龙航空港供应链管理有限公司	供应链公司	100.00



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）	2019	2020	2021
货币资金	230,097.03	249,177.22	53,605.88
应收账款	594,053.47	224,881.52	134,173.50
其他应收款	1,327,298.74	1,187,081.86	1,182,492.92
存货	9,676,591.97	10,137,477.52	10,611,866.65
长期投资	197,964.21	208,605.52	240,030.26
在建工程	180,946.42	220,600.48	242,933.12
无形资产	3,078.03	184,990.74	196,563.18
总资产	16,110,200.92	16,780,006.16	16,925,961.22
其他应付款	416,436.56	400,250.47	1,143,997.50
短期债务	709,043.41	918,467.65	722,027.84
长期债务	6,414,925.58	6,590,444.56	6,711,354.49
总债务	7,123,968.99	7,508,912.21	7,433,382.33
总负债	7,805,755.49	8,435,356.57	8,530,232.91
费用化利息支出	733.40	870.53	998.91
资本化利息支出	389,594.40	346,917.32	414,388.83
实收资本	300,000.00	300,000.00	300,000.00
少数股东权益	5,094.99	9,881.18	37,090.19
所有者权益合计	8,304,445.43	8,344,649.58	8,395,728.31
营业总收入	500,169.03	471,079.20	546,658.41
经营性业务利润	82,427.61	55,081.04	21,088.79
投资收益	15,305.92	16,533.91	11,596.75
净利润	73,584.54	55,866.91	24,126.79
EBIT	98,473.34	72,592.58	33,454.36
EBITDA	101,154.03	75,229.21	39,832.16
销售商品、提供劳务收到的现金	790,997.27	914,111.28	710,022.96
收到其他与经营活动有关的现金	2,108,081.35	726,692.15	453,994.72
购买商品、接受劳务支付的现金	743,336.95	1,034,480.09	622,743.09
支付其他与经营活动有关的现金	1,936,097.98	302,334.84	160,124.08
吸收投资收到的现金	4,040.00	3,091.75	27,920.10
资本支出	111,207.38	25,648.93	69,471.09
经营活动产生现金净流量	187,202.02	260,548.06	338,425.56
投资活动产生现金净流量	-140,828.09	-13,781.71	-52,342.24
筹资活动产生现金净流量	-143,131.81	-205,483.12	-426,001.40
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	20.37	14.42	8.00
期间费用率(%)	3.49	3.65	3.30
应收类款项/总资产(%)	11.93	8.41	7.78
收现比(X)	1.58	1.94	1.30
总资产收益率(%)	0.62	0.44	0.20
资产负债率(%)	48.45	50.27	50.40
总资本化比率(%)	46.17	47.36	46.96
短期债务/总债务(X)	0.10	0.12	0.10
FFO/总债务(X)	0.01	0.01	0.00
FFO 利息倍数(X)	0.16	0.12	0.05
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.48	0.75	0.81
总债务/EBITDA(X)	70.43	99.81	186.62
EBITDA/短期债务(X)	0.14	0.08	0.06
货币资金/短期债务(X)	0.32	0.27	0.07
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.26	0.22	0.10

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告整理；2、各期财务报表均按照新会计准则编制；3、中诚信国际分析时，将“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算。

### 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+租赁负债+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)
	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。