



2020年黔西南州兴安开发投资有限公司公司债券2022年跟踪评级报告

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.

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员、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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：

2020年黔西南州兴安开发投资有限公司¹公司债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
20 兴安债	AA+	AA+

评级观点

- 中证鹏元对黔西南州兴安开发投资股份有限公司（以下简称“兴安投资”或“公司”）及其 2020 年 6 月发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2022 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，发行主体信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司代建收入有一定保障，并继续获得一定的外部支持。同时中证鹏元也关注到公司资产流动性较弱，资金支出压力依然较大、面临很大的偿债压力且存在很大的或有风险等风险因素。国有土地抵押担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

未来展望

- 公司为黔西南布依族苗族自治州重要的基础设施建设主体，代建业务持续性较好，有望继续获得一定的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022 年 6 月 27 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
总资产	388.50	370.72	349.50
所有者权益	125.35	119.56	113.01
总债务	201.43	194.11	187.84
资产负债率	67.74%	67.75%	67.67%
现金短期债务比	0.16	0.11	0.52
营业收入	5.41	5.63	4.98
其他收益	0.11	0.00	0.00
利润总额	1.19	0.97	1.12
销售毛利率	84.82%	58.37%	57.86%
EBITDA	3.16	3.26	1.73
EBITDA 利息保障倍数	0.28	0.28	0.14
经营活动现金流净额	21.31	2.50	6.69
收现比	111.77%	139.38%	128.18%

资料来源：公司 2019-2021 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： 陈思敏
 chensm@cspengyuan.com

联系电话： 0755-82872897

¹ 公司于 2021 年 7 月更名为黔西南州兴安开发投资股份有限公司



优势

- **未来公司代建收入有一定保障。**公司为黔西南州重要的基础设施建设主体，承担了义龙新区大量的基础设施及保障房项目的建设，随着代建项目推进，未来公司基础设施代建业务持续性较好。
- **公司继续获得一定的外部支持。**2021 年公司获得财政拨付 18.37 亿元注册资金，资本实力有所提高；收到政府补助 1,100.00 万元，对利润规模形成一定补充。
- **国有土地抵押担保仍能有效提升本期债券的信用水平。**根据北京中锋资产评估有限责任公司出具的评估基准日为 2018 年 9 月 28 日的土地估价报告，截至 2021 年 6 月 21 日，公司用于抵押增信的土地使用权评估价值为本期债券剩余本金及一年利息的 2.13 倍，仍能有效提升本期债券的信用水平。

关注

- **公司资产流动性较弱，有一定的回收风险。**截至 2021 年末，公司存货和其他应收款合计占资产总额的比重为 85.38%，存货以土地使用权及在建工程项目为主，土地使用权受限比例很高，整体流动性较弱。公司部分预付款对象、其他应收款对象被列为被执行人。
- **公司资金支出压力依然较大。**截至 2021 年末，公司主要在建项目及拟建项目资金需求较大，未来仍面临较大的资本开支压力。
- **公司面临很大的偿债压力。**截至 2021 年末，公司总债务规模仍较大，资产负债率处于较高水平，期末现金类资产对短期债务的保障程度很低。
- **公司存在很大的或有风险。**截至 2021 年末，公司对外担保规模较大，且大多未设置反担保措施，部分被担保人未按期偿还借款；另外，因对外担保、拆迁及工程单位申请保全原因，公司部分土地资产被查封，公司面临很大的或有风险。

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

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险 状况	有效净资产规模	6
	GDP 规模	3		资产负债率	3
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	2
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	2
	公共财政收入	3		收现比	7
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	6			
	业务持续性和稳定性	6			
	业务多样性	2			



业务状况等级	强	财务风险状况等级	中等
指示性信用评分			aa-
调整因素	无	调整幅度	0
独立信用状况			aa-
外部特殊支持调整			1
公司主体信用等级			AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA+	2021-6-22	陈刚、陈洪	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)	阅读全文
AA/稳定	AA+	2020-5-29	丁楠、安晓敏	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)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
20 兴安债	9.00	9.00	2021-6-22	2027-6-22

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2020年6月发行7年期9亿元公司债券，募集资金原计划用于义龙新区大数据产业园绿色大数据南方基地三期工程。截至2022年6月10日，本期债券募集资金专项账户余额为823.41万元。根据公司提供的说明，本期债券募集资金已使用完毕，账户余额为公司自有资金。

三、发行主体概况

2021年7月1日，公司本部以2021年6月30日账面净资产82.29亿元折合为股份总数3,000万股，每股1元，大于股本部分81.99亿元计入资本公积。折股后，公司注册资本仍为3,000万元，其中，黔西南州人民政府国有资产委员会（以下简称“黔西南州国资委”）出资2,910万元，占注册资本的97.00%；贵州宏义资产管理有限公司出资90万元，占注册资本的3.00%。同日，公司名称变更为现名。截至2022年5月末，公司注册资本仍为3,000.00万元，黔西南州国资委持有公司97%股权，为公司控股股东及实际控制人。

2021年公司合并报表范围新增3家子公司，均为投资设立。1家子公司因转出不再纳入合并范围，具体如下表所示。

表1 2021年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
贵州义龙信用资产登记服务有限公司	60%	1,000	各类信用资产提供登记、备案、挂牌、转让、信息发布及相关服务	新设
贵州义龙清算中心有限公司	60%	1,000	从事交易机构委托的交易品种、投资者信息、票据、仓单登记服务，资金清算服务及相关业务的咨询、技术开发；票据交易咨询、鉴证、登记、经纪、信息服务（不含票据融资业务）	新设
贵州必爱商旅服务有限责任公司	51%	1,000	经票务代理服务；餐厅和餐饮代订、酒店预订服务。	新设
2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
黔西南州广厦实业集团有限公司	100%	15,000	大型设备交易市场租赁	转让

资料来源：公司提供

四、运营环境



宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。



2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。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，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域环境

黔西南州地处黔、滇、桂三省区结合部，水能、煤炭和金矿资源丰富，工业化水平低于贵州省平均水平，仍具备较大的发展空间；黔西南州综合财力持续下滑，财政自给能力较弱

区位优势：黔西南州地处黔、滇、桂三省区结合部，拥有丰富的水能、煤炭和金矿资源。贵州省黔西南布依族苗族自治州（本文简称“黔西南州”）是贵州省下辖的9个地级行政区之一，位于贵州省西南部，地处黔、滇、桂三省区结合部，系三省毗邻地区重要的商品集散地和商贸中心。黔西南州拥有铁路、公路、水路、航空的多层次立体交通网络，全州高速公路通车里程621公里，盘兴高铁开工建设；通航河道55条，航道总长1,017.33公里；兴义万峰林机场通航城市21个，2021年旅客吞吐量突破100万人次。黔西南州可供开发的水能资源丰富，已开发建成多个电站，装机超过600万千瓦，年发电量超过128亿度，是“西电东送”的重要电源基地、电力枢纽和通道。黔西南州矿产资源丰富，煤炭资源是“西南煤海”的重要组成部分，已探明储量87亿吨，远景储量190多亿吨，名列贵州省第三位；

已探明的金矿资源地质储量 568.75 吨，远景储量 1,000 吨以上，被中国黄金协会命名为“中国金州”。黔西南州下辖 2 市 6 县 1 区，辖区面积 1.68 万平方公里，2020 年 11 月 1 日零时区域常住人口为 301.51 万人，较 2010 年增加 7.46%，常住人口城镇化率 46.13%。

图 1 黔西南州区位图



图 2 黔西南州国土空间总体规划



资料来源：黔西南州国土空间总体规划（2021-2035年）（公众征求意见稿）

经济发展水平：黔西南州经济总量（GDP）在贵州省 9 个地级行政区中排名中等，经济发展增速较快，但工业化程度低于贵州省平均水平，仍具备较大的发展空间。2021 年黔西南州实现地区生产总值 1,506.37 亿元，近三年 GDP 增速均高于贵州省平均水平。2021 年，黔西南州规模以上工业增加值同比增长 12.5%，其中制造业同比增长 18.1%，对经济增长有较大的拉动作用。2021 年黔西南州三次产业结构为 17.61：34.74：47.65，第一产业比重高于贵州省平均水平，工业化仍有较大空间。近年来黔西南州人均 GDP 有所提升，但仍处较低水平，近三年约为全国人均 GDP 的 60% 左右。近年来黔西南州房地产市场发展较快，2020 年全州房地产开发投资增长 28.5%，其中住宅投资增长 17.8%。2020 年，黔西南州商品房销售面积 498.39 万方，同比增长 16.1%。

表2 2021 年贵州省部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
贵阳	4,711.04	6.6%	77,919	426.68	788.32
遵义	4,169.90	10.3%	63,116	270.23	454.70
毕节	2,181.48	6.8%	31,617	123.82	133.86
黔南州	1,747.41	8.3%	50,006	115.04	260.19
黔西南州	1,506.37	9.3%	49,961	113.56	151.12
六盘水	1,473.65	8.2%	48,610	102.35	127.86
黔东南州	1,255.03	5.2%	33,391	68.76	84.47

安顺	1,078.91	9.0%	43,670	61.14	-
----	----------	------	--------	-------	---

注：贵阳市人均GDP根据贵阳市2021年国民经济和社会发展统计公报获得，其余各市/州人均GDP系根据当地第七次人口普查数据计算

资料来源：各市/自治州国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表3 黔西南州主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,506.37	9.3%	1,353.40	4.7%	1,272.80	9.8%
固定资产投资	-	3.8%	-	7.5%	-	5.8%
社会消费品零售总额	-	11.5%	-	5.4%	-	5.9%
进出口总额	-	-	3.11	-2.4%	3.24	23.9%
人均 GDP（元）	49,961		44,887		44,212	
人均 GDP/全国人均 GDP	61.70%		61.96%		62.65%	

注：“-”表示数据未公开披露；2021 年人均 GDP=地区生产总值/2020 年 11 月 1 日零点常住人口 301.51 万人；2021 年固定资产投资增长率为 500 万以上固定资产投资增长率。

资料来源：黔西南州 2019-2020 年国民经济和社会发展统计公报、黔西南州 2021 年全州经济运行情况，中证鹏元整理

产业情况：依托煤炭、电力等能源优势，黔西南州初步形成煤电铝产业链，产业结构中传统产业占比较高。2017 年 12 月，黔西南州提出深入实施“工业强州”发展战略，制定出台了《黔西南州人民政府关于深入推进工业强州发展战略的意见》及 10 个配套文件。凭借煤炭、电力和矿产等资源优势，黔西南州形成了基础能源、基础材料、新型建材、特色轻工、大数据电子信息、化工及装备制造六大产业，煤电铝产业链初步形成。截至 2020 年末，全州累计生产铝液 25 万吨，创造产值 34.3 亿元，铝产业集群效应初显；全州电力装机容量达 1,500.3 万千瓦，地方电力发展较快。中证鹏元关注到，黔西南州产业结构中传统产业占比较大，在产业链中处于中低端环节，价值增值能力弱。

发展规划及机遇：2022 年国务院发布《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），提出在毕节、六盘水、黔西南布局建设大型煤炭储配基地，打造西南地区煤炭保供中心。根据黔西南州《“十四五”工业发展规划》，黔西南州将坚持“大电强网+大产业”和“煤电网产深度融合”的基本发展策略，夯实基础能源生产供应能力，打造多元清洁的能源供给体系，依托低电价优势，推动电解铝及铝加工、钢铁及铁合金、黄金等基础材料产业聚集，振兴化工和装备制造产业。

财政及债务水平：近年来黔西南州综合财力持续下滑，财政自给能力较弱，地方政府债务余额持续扩张。黔西南州 2021 年实现一般公共预算收入 113.56 亿元，税收收入实现 47.80 亿元，占比 42.09%，2020-2021 年税收收入占比有所下降，财政自给能力较弱。政府性基金收入持续减少，系国有土地出让收入由 2019 年的 190.01 亿元减少至 2021 年 147.64 亿元。区域债务方面，2019-2021 年黔西南州地方政府债务余额持续扩张，复合增长率为 17.82%。

表4 黔西南州主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
----	--------	--------	--------



一般公共预算收入	113.56	113.13	109.69
税收收入占比	42.09%	40.21%	61.02%
财政自给率	29.74%	27.73%	28.56%
政府性基金收入	151.12	157.73	192.27
地方政府债务余额	684.83	594.55	493.37

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：黔西南州人民政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2021 年末，黔西南州州属投融资平台主要有 3 家，分别为黔西南州城市建设投资(集团)有限公司（以下简称“黔西南城投”）、黔西南州宏升资本营运有限责任公司（以下简称“宏升资本”）和黔西南州水资源开发投资有限公司（以下简称“黔西南水投”），上述企业控股股东及实际控制人均为黔西南州国资委。其中，黔西南城投系黔西南州重要的基础设施建设主体，承担全州范围内基础设施建设、保障房等项目的投融资和建设业务；宏升资本系黔西南州重要的国有资产经营与管理主体，主要从事国有资产经营与管理、城市基础设施建设投融资、房地产和融资担保等业务，业务较为多元化；黔西南水投系黔西南州最重要的水利基础设施投融资建设主体和水务一体化的主要实施主体，承担了多个县市的水利基础设施建设以及自来水供应业务。

表5 截至 2021 年末黔西南州主要州属投融资平台（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
黔西南城投	黔西南州国资委	107.60	42.93%	16.07	67.86	黔西南州重要的基础设施建设主体
宏升资本	黔西南州国资委	102.44	55.16%	3.67	71.72	黔西南州重要的国有资产经营与管理主体
黔西南水投	黔西南州国资委	96.45	42.18%	5.09	59.13	黔西南州最重要的水利基础设施建设主体

注：财务数据为 2020 年度数据。

资料来源：Wind、公开资料，中证鹏元整理

义龙新区税收收入持续减少，债务负担较重

贵州省城乡统筹发展综合改革义龙试验区（本文简称“义龙新区”）原为2013年6月2日成立的黔西南州义龙试验区，2014年12月26日更名为现名，地处兴义市、兴仁县、安龙县三县市结合部，位于“兴兴安贞半小时经济圈”核心区。义龙新区辖顶效经济开发区、安龙经济开发区二个省级经济开发区，下辖9镇92村，总人口33.07万人。区内南昆铁路、汕昆高速、惠兴高速、晴兴高速等路网穿境而过。自成立以来，义龙新区推进“三路、三桥、三园”基础设施建设，加快区内招商引资，并初步规划建设医药产业、机械制造业、电子科技产业、生态载能产业、现代服务业及旅游休闲业六大产业板块。

2019-2021年，义龙新区分别实现一般公共预算收入7.61亿元、9.04亿元、16.86亿元，其中税收收入分别为3.37亿元、2.67亿元和2.26亿元，占比分别为44.34%、29.53%和13.46%，税收收入持续减少。2021年义龙新区一般公共预算收入大幅增长，主要系国有资本经营收入大幅增长。义龙新区财政自给能



力较弱，对上级政府转移支付较为依赖，2019-2021年财政自给率分别为26.69%、31.35%和53.43%，同期获得一般性转移支付分别为6.67亿元、13.51亿元和11.29亿元。截至2021年末，义龙新区地方政府债务余额为106.09亿元，债务负担较重。

五、经营与竞争

公司是义龙新区重要的基础设施建设主体，负责义龙新区基础设施代建业务、土地整治业务、大数据云服务业务等业务。2021年公司营业收入略有下滑，系受相关部门土地出让安排影响，当期未实现土地转让收入，叠加大数据云服务收入及工程项目收入下滑所致。基础设施代建业务仍为公司最主要的收入来源，2021年收入同比增长52.60%。

受基础设施代建业务占营业收入比重上升影响，2021年公司综合毛利率大幅上升至84.82%。大数据云服务毛利率转负，系当年收入较低，部分成本为刚性支出所致。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021 年		2020 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
基础设施代建业务	41,800.51	100.00%	27,391.80	100.00%
工程项目收入	3,628.09	46.65%	9,504.13	7.74%
大数据云服务业务	2,900.13	-8.72%	8,569.18	23.88%
建材收入	1,771.98	45.18%	26.39	38.04%
酒店收入	1,236.33	46.16%	1,324.15	51.09%
商贸收入	931.03	-6.28%	2,495.76	13.25%
租赁收入	209.99	97.34%	466.59	75.55%
土地整治及转让业务	-	-	5,171.18	13.16%
其他	1,609.00	69.54%	1,344.73	47.26%
合计	54,087.05	84.82%	56,293.91	58.37%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

基础设施代建业务仍为公司最主要的收入来源，在建项目较多，未来代建收入有一定保障，但同时也面临较大的资金压力

公司基础设施及保障房建设业务主要由子公司贵州义龙（集团）投资管理有限公司（以下简称“义龙投资”）负责运营，业务模式为：义龙投资与义龙新区管委会签订了《项目委托管理协议》，并负责项目的资金筹措及建设管理，义龙新区管委会委托义龙新区财政局按照当年公司实际支付的工程建设资金和工程建设资金融资支出的15%结算当年代建管理费，并纳入财政资金核算。根据要求，公司将工程建设资金和融资支出作为代建投资成本，在存货-代建工程中核算，结算后将此部分投资成本直接交付于义龙新区管委会，不作为公司营业成本，公司仅按照代建收益对应的金额确认营业收入将代建管理费确认收入。



2021年，公司实现代建收入4.18亿元，具体如下表所示。毛利率方面，因公司将收到的代建管理费确认收入，该业务毛利率为100.00%。

表7 2021年公司代建收入情况（单位：万元）

项目名称	投资支出	确认收入
东峰林大道	21,118.29	3,167.74
义龙大道	18,214.55	2,732.18
关兴大道	35,744.64	5,361.70
马岭河大桥（1号、3号、4号）	55,313.17	8,296.97
保障性住房项目（8乡镇）	66,000.38	9,900.06
义龙新区1号路	6,200.73	930.11
一线穿六湖	21,005.37	3,150.81
大数据项目建设	7,692.54	1,153.88
黔西南州武警支队异地迁建建设项目	2,729.96	409.49
义龙试验区民俗体验馆（三馆，水景公园）	548.44	82.27
国际会展中心、义龙山地旅游博览馆、篮球馆	14,451.66	2,167.75
安远电动车标准化厂房建设项目	3,258.90	488.84
木咱稻香小城镇建设（小城镇建设）	1,500.00	225.00
义龙新区棒垒球体育公园	369.70	55.46
围山湖水源点	6,831.05	1,024.66
郑鲁万工业园区	57.15	8.57
黔西南州公安消防支队义龙新区消防站	70.00	10.50
义龙试验区城市规划展览馆	71.70	10.76
其他项目	34,212.07	5,131.81
合计	295,390.30	44,308.55

注：上表中确认收入为含税收入

资料来源：公司提供

截至2021年末，公司主要在建代建项目计划总投资349.64亿元，已投资177.60亿元，尚需投资175.29亿元，具体见附录五。随着代建项目推进，未来公司基础设施代建业务持续性较好，但考虑到尚需投资金额较大，公司仍面临较大的资金压力。

2021年未开展土地整治业务，其他业务收入对公司营业收入形成了一定补充

公司及子公司贵州义龙（集团）投资管理有限公司（以下简称“义龙投资”）与贵州顶效经济开发区管委会签订的《委托土地整治协议书》2018年到期后未续签，2021年公司未开展土地整治业务，未获得土地整治收入。截至2021年末，公司存货中土地面积957.67万平方米，账面价值为122.63亿元，其中114.65亿元的土地处于抵押或被查封状态，受限比例高，且土地转让受政府规划和土地市场影响较大，未来土地转让收入存在较大不确定性。

建筑施工业务主要由公司合并范围内代管的贵州钧鹏建设工程有限公司（以下简称“钧鹏建设公

司”)负责,2021年钩鹏建设公司工程量有所回落,当期实现收入0.36亿元,同比减少61.83%。

公司大数据云服务主要由子公司贵州义龙云大数据开发建设有限公司(以下简称“义龙云”)负责,主要从事数据处理、储存、机柜租赁等业务。2021年义龙云实现营业收入0.29亿元,同比减少66.16%。

公司商贸收入业务由子公司贵州义龙新天商贸有限公司负责,销售商品为百货商品、材料等。建材收入业务由子公司贵州义龙益新建材有限公司(以下简称“益新建材”)负责,将开采的砂石对外销售。

总的来说,公司土地整治业务具有较大的不确定性,建筑施工业务、大数据云服务、商贸收入、建材收入等业务对公司收入形成了较好补充。

公司继续获得一定外部支持

公司为义龙新区重要的基础设施建设主体,2021年公司继续获得一定的外部支持。2021年公司获得义龙新区财政局拨付的18.37亿元注资,计入资本公积,充实公司资本实力;收到政府补助1,100.00万元,对利润规模形成一定补充。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下财务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2020-2021年审计报告,报告采用新会计准则编制。截至2021年末,公司合并范围内的子公司共27家,详见附录四。

资产结构与质量

公司资产流动性依然较弱,预付款项和其他应收款存在一定的风险,土地受限比例很高

2021年末公司总资产规模同比增长4.80%,资产结构仍以流动资产为主,期末流动资产占总资产的比重为95.63%。

表8 公司主要资产构成情况(单位:亿元)

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.07	0.79%	1.65	0.45%
预付款项	34.73	8.94%	21.27	5.74%
其他应收款	42.51	10.94%	54.34	14.66%
存货	289.20	74.44%	276.22	74.51%
流动资产合计	371.54	95.63%	355.35	95.85%
非流动资产合计	16.96	4.37%	15.37	4.15%
资产总计	388.50	100.00%	370.72	100.00%

资料来源:公司 2020-2021 年审计报告,中证鹏元整理

货币资金主要为银行存款，期末无受限货币资金。预付款项主要为预付工程款，随着项目施工进度推进，2021年末预付款项同比增加63.28%，主要预付对象为贵州辰宇建筑工程有限公司²及其分公司、西南能矿建设工程有限公司、黔西南州鸿建建筑安装工程有限责任公司义龙分公司、贵州恒溢富通建设工程有限公司³。截至2021年末，公司对上述预付对象的预付账款余额为11.01亿元，占预付款项的31.71%。公司预付款项规模较大，对资金形成了一定的占用，主要预付对象多数为民营企业，且多个预付对象被列为失信被执行人，存在较大的不确定性。

其他应收款主要为应收政府相关部门及下属企业往来款、拆借款及保证金，2021年同比下降21.77%，主要应收对象包括贵州智泰建设工程有限公司⁴义龙新区分公司、贵州义龙新区工业开发投资有限公司、黔西南州公共资源交易中心、木咱镇财政分局及黔西南州财政局义龙新区分局。截至2021年末，其他应收款根据账龄计提坏账准备余额1.97亿元，回款时间存在不确定性，对公司资金形成较大占用。存货主要为代建工程及待开发土地。随着工程建设持续投入，公司存货规模保持增长。截至2021年末，公司存货中土地使用权面积合计957.67万平方米，账面价值合计122.63亿元，其中账面价值为111.51亿元的土地已用于抵押，3.14亿元土地被查封。

总体来看，公司资产以存货和应收款项为主，预付款项和其他应收款对资金形成较大占用，存货中土地受限比例很高，整体流动性较弱。

收入质量与盈利能力

代建业务是公司主要收入来源，可持续性较好

公司收入主要来自于基础设施代建业务，2021年营业收入略有下滑，系当期未实现土地转让收入及大数据云服务收入下滑所致。基础设施代建业务仍为最主要的收入来源，公司在建代建项目较多，未来代建业务持续性较好。公司资金回笼情况受政府财政资金安排影响，2021年公司收现比小幅下降至1.11，仍维持在较好水平。

受代建业务占比提升影响，2021年公司销售毛利率提升至84.82%。综合影响下，2021年公司利润总额为1.19亿元，同比上升22.68%。2021年公司收到1,100万元政府补助，对利润形成一定补充。

表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021年	2020年
收现比	111.77%	139.38%
营业收入	5.41	5.63

² 截至2022年6月17日，根据公开信息查询，贵州辰宇建筑工程有限公司共有三条被执行信息。

³ 截至2022年6月17日，根据公开信息查询，贵州恒溢富通建设工程有限公司共有十八条被执行信息。

⁴ 贵州智泰建设工程有限公司实际控制人为义龙新区财政局，截至2022年6月17日，根据公开信息查询到该公司十一条被执行信息。

营业利润	1.20	0.94
其他收益	0.11	0.00
利润总额	1.19	0.97
销售毛利率	84.82%	58.37%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模大，面临很大偿债压力

2021年，义龙投资收到义龙新区财政局注资18.37亿元，上缴国有资产处置收入13.59亿元⁵，兴安投资变更为股份有限公司调增资本公积0.26亿元，综合影响下，2021年公司资本公积增加5.05亿元。随着融资规模增加，2021年公司负债规模有所增长。2021年末公司产权比率维持稳定，所有者权益对负债的覆盖程度仍较差。

图 3 公司资本结构

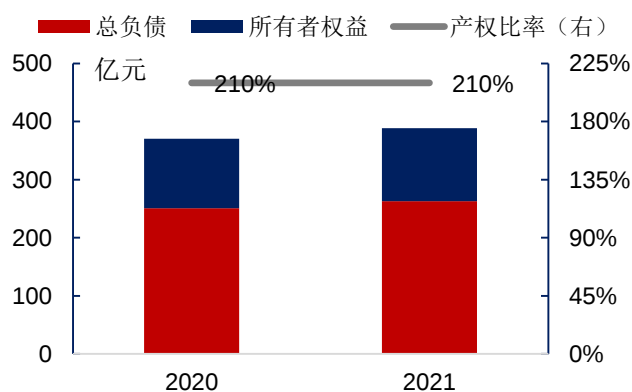
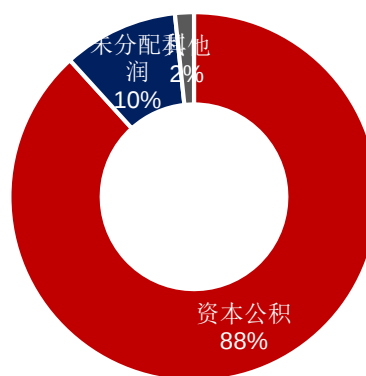


图 4 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司负债结构仍以非流动负债为主，截至2021年末，非流动负债占总负债的比重为74.76%。

其他应付款主要为非金融机构借款、往来款及工程款，其中非金融机构借款为往来拆借款，2021年公司其他应付款余额持续减少。一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的长期借款、长期非金融机构借款及应付债券。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	32.43	12.32%	37.04	14.75%

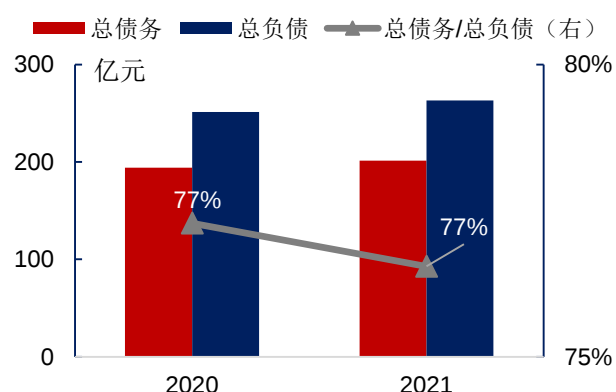
⁵ 根据黔西南州义龙新区管理委员会《关于研究贵州义龙（集团）投资管理有限公司上缴国有资产处置收入相关事宜的专题会议纪要》（管专议〔2021〕509号），将义龙投资处置交易给兴义市菌丰农业资源发展有限公司取得收入25.89亿元中上缴国有资产处置收入13.59亿元到义龙新区财政局。

一年内到期的非流动负债	18.94	7.20%	14.95	5.95%
流动负债合计	66.43	25.24%	65.38	26.03%
长期借款	96.08	36.51%	100.52	40.02%
应付债券	32.53	12.36%	22.34	8.89%
其他非流动负债	56.71	21.55%	52.89	21.06%
非流动负债合计	196.73	74.76%	185.78	73.97%
负债合计	263.15	100.00%	251.16	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

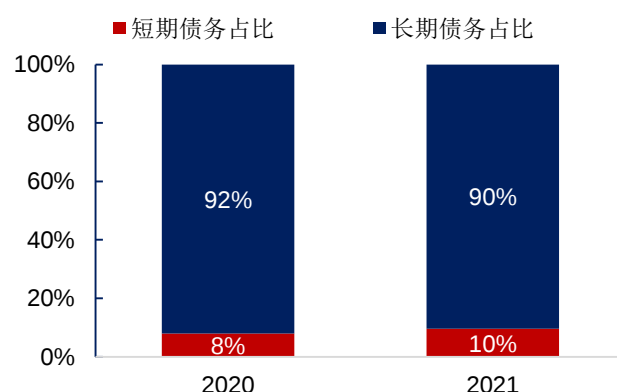
公司长期借款系对金融机构的借款，借款对象包括贵州兴义农村商业银行、贵阳银行、上海国际信托有限公司、万向信托有限公司等。截至 2021 年末，公司长期借款余额 96.08 亿元，利率位于 4.55%-14.00%，受资金紧张影响，公司存在部分非标借款展期的情况。2021 年公司新增发行“21 兴安债 01”及“21 兴安债 02”，期末应付债券余额大幅增长。截至 2022 年 5 月末，公司存续债券共 5 期，债券余额合计 35.56 亿元。长期应付款主要系农户投资款、融资租赁款、非金融机构借款及楼纳田园综合体等项目专项应付款。其他非流动负债主要系公司通过其他公司借入的有息借款，用于项目建设垫付资金，规模较大。

图 5 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 6 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

随着融资规模的扩大，2021 年末公司总债务余额为 201.43 亿元，同比增长 3.77%，其中长期债务占比 90%。公司债务规模较大，面临很大的偿债压力。

受建设项目持续推进影响，公司资产负债率维持在较高水平。2021 年公司利润水平有所提升扩大，当期 EBITDA 规模有所增长。但由于总债务规模大，利息支出较多，期末 EBITDA 利息保障倍数依然处于较低水平。受期末现金类资产有所上升影响，2021 年公司现金短期债务比略上升至 0.16，现金类资产对短期债务的保障程度仍很低。

表 11 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年	2020 年
资产负债率	67.74%	67.75%



现金短期债务比	0.16	0.11
EBITDA 利息保障倍数	0.28	0.28

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年6月17日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保金额为31.94亿元，占同期末净资产的比重为25.48%，担保对象均为政府下属部门或企业。根据中国执行信息公开网，2022年5月贵州万峰（集团）实业有限公司被列为被执行人，被执行金额656.88万元。公司对外担保规模较大，且未设置反担保措施，个别被担保公司被列为被执行人，公司面临很大的或有负债风险。

表12 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保对象	担保金额	起止日期	是否设置反担保
贵州宏义资产管理有限公司	126,458.00	2017/3/31-2036/9/27	否
黔西南州土地储备中心	50,000.00	2016/2/5-2021/2/4	否
贵州万峰（集团）实业有限公司*	35,000.00	2018/2/22-2028/2/22	否
贵州万峰（集团）实业有限公司*	24,699.77	2017/8/30-2022/7/30	否
贵州泽丰农业扶贫开发有限公司	7,280.00	2017/9/29-2027/9/14	否
贵州泽丰农业扶贫开发有限公司	720.00	2017/9/29-2027/9/14	否
贵州博远工程建设有限责任公司	29,000.00	2017/3/30-2027/3/22	否
贵州楼纳产业发展集团有限公司	10,000.00	2021/4/29-2023/4/29	否
贵州楼纳产业发展集团有限公司	17,838.00	2021/5/31-2034/5/27	否
贵州万峰（集团）实业有限公司*	7,443.57	2021/4/2-2026/2/2	否
贵州博远工程建设有限责任公司	5,000.00	2021/2/9-2026/2/4	否
贵州兴牛农牧发展有限公司	3,000.00	2021/4/1-2023/4/1	否
黔西南州妇幼保健院	3,000.00	2021/4/2-2024/4/2	否
合计	319,439.34		

注：*表示，截至 2022 年 6 月 14 日，被担保对象存在被执行记录

资料来源：公司提供

子公司义龙投资因与十一冶建设集团有限责任公司建设工程施工合同纠纷及贵州中耀华建建筑股份有限公司涉及善林（上海）金融信息服务有限公司的非法集资案，查封了义龙投资名下共7宗土地。截至2021年末，公司因对外担保、拆迁及工程单位申请保全原因被查封的土地资产账面价值合计3.14亿元。



表13 截至 2021 年末公司被查封资产明细（单位：万元）

公司名称	土地权证	金额
贵州义龙（集团）投资管理有限公司	黔(2018)顶效开发区不动产权第 0000256 号	554.37
贵州义龙（集团）投资管理有限公司	黔(2018)顶效开发区不动产权第 0000257 号	482.76
贵州义龙（集团）投资管理有限公司	黔(2018)顶效开发区不动产权第 0000258 号	554.64
贵州义龙（集团）投资管理有限公司	黔(2019)顶效开发区不动产权第 0000514 号	956.98
贵州义龙（集团）投资管理有限公司	黔(2019)顶效开发区不动产权第 0000886 号	7,178.31
贵州义龙（集团）投资管理有限公司	义龙国用(2014)第 138 号	21,241.52
贵州义龙（集团）投资管理有限公司	黔(2019)顶效开发区不动产权第 0000887 号	384.87
合计	-	31,353.44

资料来源：公司提供

根据公开信息查询，截至2022年6月14日，公司共有1条被执行信息，被执行金额为640万元，执行法院为兴义市人民法院，案号（2022）黔2301执6649号。该案件系公司与贵州黔兴财务咨询有限公司（以下简称“黔兴公司”）的债券融资服务合同纠纷。2022年6月7日，公司与黔兴公司达成和解，根据和解协议，公司将于2022年6月21日前支付全部款项。截至2022年6月27日，公司已划付330万元。

八、抗风险能力分析

黔西南州地处黔、滇、桂三省区结合部，水能、煤炭和金矿资源丰富，经济发展增速较快，但工业化程度低于贵州省平均水平，仍具备较大的发展空间。公司控股股东为黔西南州国资委，承担义龙新区基础设施代建业务、土地整治业务、大数据云服务等职能。虽然公司债务规模较大，且持续的项目建设对资金的需求较大，公司面临很大的偿债压力，核实后公司存在部分非标借款展期的情况，但公司基础设施建设业务持续性较强，且持续获得政府较大力度的支持，整体来看，抗风险能力尚可。

九、债券偿还保障分析

国有土地使用权抵押担保仍能有效提升债券的信用水平

为提升本期债券到期本息的偿付保障程度，公司以其自身及子公司合法拥有的 30 宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保。截至 2022 年 5 月末，30 宗土地已全部办理了抵押登记手续。

表14 本期债券抵押土地明细（单位：平方米、万元）

土地权证编号	土地位置	性质	土地用途	面积	评估价值
义龙国用（2014）第 140 号	顶效合心社区	出让	商住用地	8,694.00	1,477.11
义龙国用（2014）第 132 号	顶效合心社区	出让	商住用地	16,597.00	2,819.83
义龙国用（2014）第 145 号	顶效合心社区	出让	商住用地	16,734.00	2,510.10
义龙国用（2014）第 160 号	顶效合心社区	出让	商住用地	2,981.00	506.47
义龙国用（2014）第 161 号	顶效顶效社区	出让	商住用地	1,052.00	178.73



义龙国用(2014)第147号	义龙大道旁	出让	商住用地	81,877.00	12,281.55
义龙国用(2014)第156号	义龙大道旁	出让	商住用地	2,193.00	328.95
义龙国用(2014)第157号	义龙新区鲁屯镇	出让	商住用地	1,540.00	246.40
黔(2018)顶效开发区不动产权第0000195号	义龙新区鲁屯镇	出让	商住用地	60,152.20	10,225.79
黔(2018)顶效开发区不动产权第0000196号	义龙新区鲁屯镇	出让	商住用地	67,476.40	12,145.75
黔(2018)顶效开发区不动产权第0000197号	义龙新区鲁屯镇	出让	商住用地	34,627.40	6,232.93
黔(2018)顶效开发区不动产权第0000202号	义龙新区鲁屯镇	出让	商住用地	62,739.20	11,293.06
黔(2018)顶效开发区不动产权第0000198号	义龙新区鲁屯镇	出让	商住用地	58,461.60	9,880.78
黔(2018)顶效开发区不动产权第0000199号	义龙新区鲁屯镇	出让	商住用地	28,015.50	5,042.79
黔(2018)顶效开发区不动产权第0000200号	义龙新区鲁屯镇	出让	商住用地	22,122.10	3,981.98
黔(2018)顶效开发区不动产权第0000201号	义龙新区鲁屯镇	出让	商住用地	37,703.40	6,711.21
黔(2018)顶效开发区不动产权第0000203号	义龙新区鲁屯镇	出让	商住用地	15,787.00	2,652.22
黔(2018)顶效开发区不动产权第0000204号	义龙新区鲁屯镇	出让	商住用地	57,502.60	10,155.36
黔(2018)顶效开发区不动产权第0000206号	义龙新区顶效镇	出让	商住用地	53,992.00	9,718.56
黔(2018)顶效开发区不动产权第0000207号	义龙新区顶效镇	出让	商住用地	45,970.90	8,274.76
黔(2018)顶效开发区不动产权第0000213号	义龙新区顶效镇	出让	商住用地	64,608.30	12,598.62
黔(2018)顶效开发区不动产权第0000210号	义龙新区顶效镇	出让	商住用地	34,983.70	6,821.82
黔(2018)顶效开发区不动产权第0000208号	义龙新区顶效镇	出让	商住用地	47,898.90	9,340.29
黔(2018)顶效开发区不动产权第0000209号	义龙新区顶效镇	出让	商住用地	52,018.30	9,883.48
黔(2018)顶效开发区不动产权第0000212号	义龙新区顶效镇	出让	商住用地	50,591.10	9,612.31
黔(2018)顶效开发区不动产权第0000215号	义龙新区顶效镇	出让	商住用地	35,055.30	6,660.51
黔(2018)顶效开发区不动产权第0000211号	义龙新区顶效镇	出让	商住用地	43,132.50	7,548.19
黔(2018)顶效开发区不动产权第0000214号	义龙新区顶效镇	出让	商住用地	63,073.40	11,668.58
黔(2018)顶效开发区不动产权第0000231号	义龙新区鲁屯镇	出让	商服用地	25,322.00	5,824.06
黔(2018)顶效开发区不动产权第0000232号	(酒店)	出让	商服用地	46,729.00	10,747.67
合计		-	-	1,139,630.80	207,369.86

资料来源：公司提供

根据北京中锋资产评估有限责任公司2018年出具的土地估价报告（估价基准日为2018年9月28日），本期债券抵押资产评估价值为20.74亿元，截至2022年6月21日，抵押资产评估价值为本期债券剩余本金及一年利息的2.13倍，仍能有效提升本期债券的信用水平。



但值得注意的是，由于抵押的土地使用权资产规模相对较大，能否集中变现且变现金额的规模具有不确定性，存在一定的集中处置风险。

十、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA+。

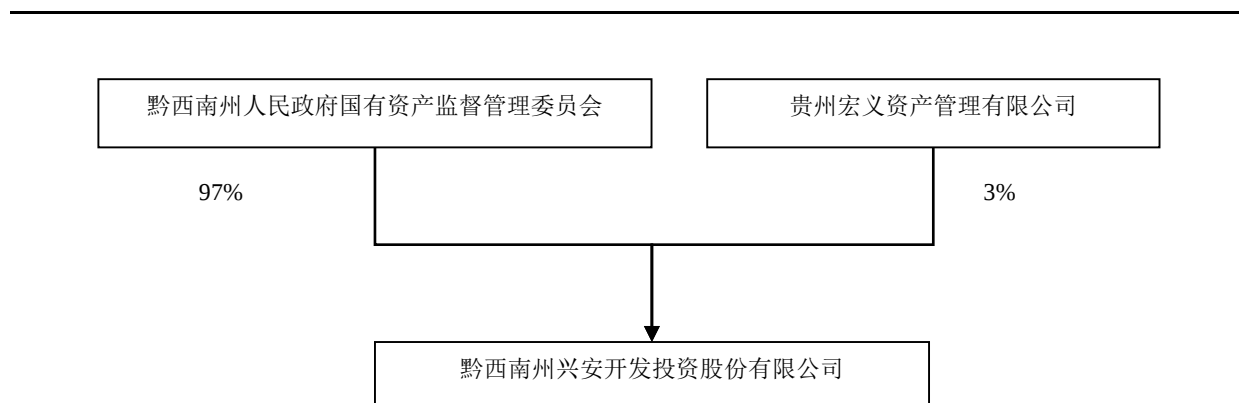


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	3.07	1.65	4.97
其他应收款	42.51	54.34	51.71
存货	289.20	276.22	263.17
流动资产合计	371.54	355.35	335.73
非流动资产合计	16.96	15.37	13.77
资产总计	388.50	370.72	349.50
短期借款	0.33	0.50	0.05
其他应付款	32.43	37.04	45.14
一年内到期的非流动负债	18.94	14.95	9.44
流动负债合计	66.43	65.38	63.65
长期借款	96.08	100.52	96.61
应付债券	32.53	22.34	11.08
长期应付款	8.93	7.86	8.39
其他非流动负债	56.71	52.89	54.97
非流动负债合计	196.73	185.78	172.85
负债合计	263.15	251.16	236.49
总债务	201.43	194.11	187.84
营业收入	5.41	5.63	4.98
所有者权益	125.35	119.56	113.01
营业利润	1.20	0.94	1.14
其他收益	0.11	0.00	0.00
利润总额	1.19	0.97	1.12
经营活动产生的现金流量净额	21.31	2.50	6.69
投资活动产生的现金流量净额	-0.90	-1.18	-0.77
筹资活动产生的现金流量净额	-18.99	-4.64	-18.06
财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	84.82%	58.37%	57.86%
收现比	111.77%	139.38%	128.18%
资产负债率	67.74%	67.75%	67.67%
现金短期债务比	0.16	0.11	0.52
EBITDA（亿元）	3.16	3.26	1.73
EBITDA 利息保障倍数	0.28	0.28	0.14

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

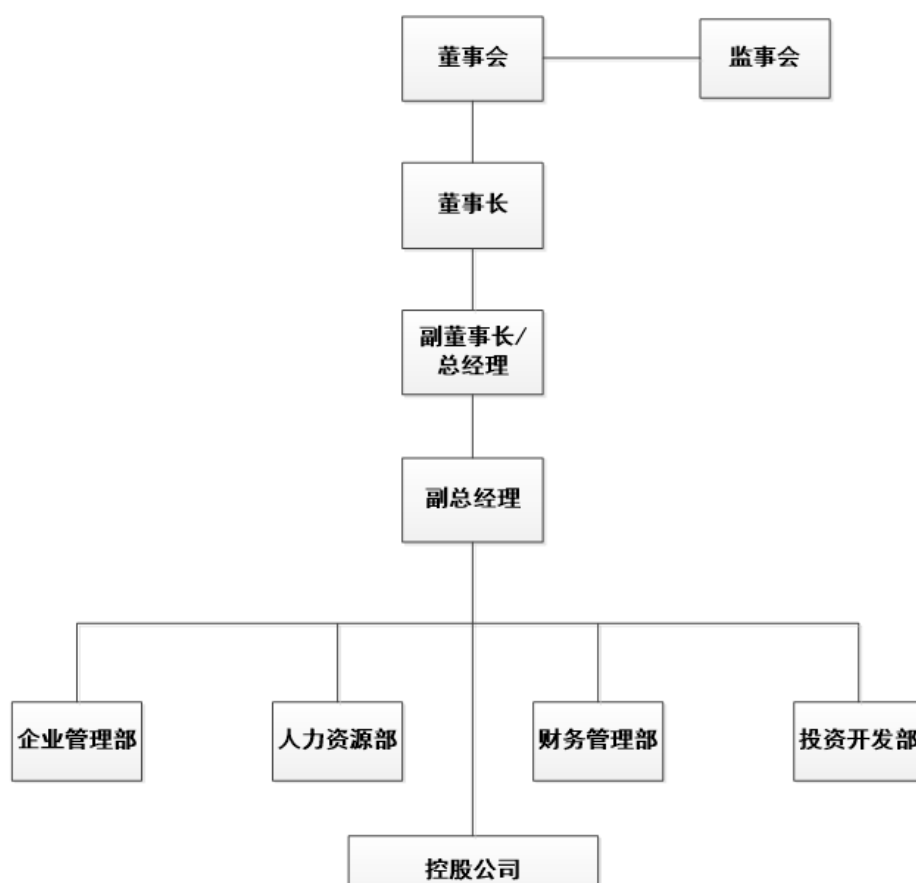
附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 5 月末）



资料来源：公司提供



附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资 本	持股比 例	主营业务
贵州义龙(集团)投资管理有限公司	83,141.00	82.34%	基础设施建设、土地一级开发等
贵州盛世鑫源文化旅游有限公司	20,000.00	51%	出入境及国内旅游业务、国内旅游招徕、宣传、咨询。项目投资;户外活动策划。
贵州省楼纳建筑师公社项目投资管理有限公司	2,000.00	51%	项目投资
贵州园方建筑工程有限公司	8,000.00	100.00%	房屋建筑工程、市政公用工程;土地整理;土地开发的咨询业务。
贵州义龙云大数据开发建设有限公司	9,000.00	100.00%	数据处理、存储、城市信息系统、信息系统集成;重大产业项目等。
贵州金义大数据开发有限公司	10,000.00	51%	数据采集、信息系统集成服务;数据服务平台建设;电子商务;政府采购代理;水、电、宽带费代缴服务等。
贵州义龙益新建材有限公司	2,000.00	100.00%	生产经营新型墙体材料、节能产品;砂石、粉煤灰加气砌块;建筑装饰材料等的批发。
贵州义龙恒鼎房地产开发有限公司	2,000.00	100.00%	房地产开发,建造、销售、出租和管理自建商品房及配套设施。
贵州义龙融天资产管理有限公司	10,000.00	100.00%	租赁
贵州义龙新天商贸有限公司	2,000.00	100.00%	日用百货销售;文化办公用品、家具批发零售;物流配送服务;餐饮服务;物品代购及咨询服务。
贵州义龙优购超市有限公司	500.00	100.00%	日用百货、塑料制品、玻璃制品、烟、食品类、茶叶、酒类、化妆品、食盐、粮油销售;乳制品(含婴幼儿配方)零售等。
贵州义龙安信物业管理有限公司	100.00	100.00%	物业管理及咨询;房屋的维修与修缮管理;绿化管理;卫生管理;治安保卫;公用市政设施管理。
贵州楼纳田园综合体旅游开发有限公司	2,000.00	100.00%	旅游宣传促销策划。旅游景区开发、建设、经营,旅游景区园林规划、设计及施工,景区旅游客运及相关配套服务。
贵州楼纳田园旅行社有限公司	500.00	100.00%	入境旅游业务;国内旅游业务;出境旅游业务;承办国际、国内会议和展览;
贵州众汇劳务有限公司	2,000.00	100.00%	人力资源供求信息的收集、整理、储存、发布和咨询;应聘人员推荐;劳务派遣;人力资源租赁、信息咨询;
贵州义龙旅游集团开发有限公司	1,000.00	100.00%	旅游资源开发和经营管理,旅游宣传促销策划。
贵州义龙新区星时光文化传媒有限公司	400.00	100.00%	旅游服务,主题公园开发经营,表演歌舞、戏曲杂技,接待文艺演出,文化活动策划、组织、文化传播策划。
贵州省鑫昌淀粉科技有限公司	5,000.00	70%	芭蕉芋、红薯基地建设;淀粉产业发展及科研和开发;农副产品的收购和销售;
贵州明镜酒店有限公司	2,000.00	100.00%	酒店、客房、中西餐厅、咖啡厅、茶室及其相关配套设施的经营及管理;商务、会务、汽车租赁、停车场服务;健身娱乐、水疗、理疗保健等。
贵州钧鹏建设工程有限公司	12,000.00	100.00%	水利工程、房屋建筑工程、市政公用工程、公路工程、土地整治工程、园林绿化工程。
贵州湖景酒店有限公司	2,000.00	100.00%	从事酒店、客房、中西餐厅、咖啡厅;商务、会务、停车场服务;健身娱乐、水疗、理疗保健;农副土特产品、预包装食品、散装食品、饮料、烟、酒零售。
义龙新区卓繁商贸有限公司	5,000.00	100.00%	销售电梯设备、消防设备、门窗、水暖器材、陶瓷制品、卫生洁具企业管理咨询。
贵州义龙新区寰宇测绘有限公司	50.00	100.00%	摄影测量及遥感,工程测量,地理信息系,不动产测,测绘咨询服务,工程项目管理。
贵州义龙水务有限责任公司	5,000.00	100.00%	自来水供应;小水电开发、供水工程安装、管件销售。



贵州义龙信用资产 登记服务有限公司	1,000.00	60%	各类信用资产提供登记、备案、挂牌、转让、信息发布及相关服务
贵州义龙清算中心 有限公司	1,000.00	60%	从事交易机构委托的交易品种、投资者信息、票据、仓单登记服务，资金清算服务及相关业务的咨询、技术开发；票据交易咨询、鉴证、登记、经纪、信息服务（不含票据融资业务）；
贵州必爱商旅服务 有限责任公司	1,000.00	51%	经票务代理服务；餐厅和餐饮代订、酒店预订服务。

资料来源：公司提供

附录五 截至 2021 年末公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资	是否代建
东峰林大道	509,738.78	279,563.20	230,175.58	是
义龙大道	449,290.43	168,426.34	280,864.09	是
关兴大道	349,935.92	231,860.93	118,074.99	是
马岭河大桥（1 号、3 号、4 号）	244,178.06	60,885.43	183,292.63	是
安龙公租房-郑屯-万屯-鲁屯-顶效棚户区改造	153,214.00	150,032.07	3,181.93	是
保障性住房项目（8 乡镇）	746,641.15	427,237.81	319,403.34	是
义龙新区 1 号路	122,500.00	50,340.22	72,159.78	是
马别大道	78,225.30	11,532.62	66,692.68	是
一线穿六湖	154,400.00	93,046.60	61,353.40	是
职教路	16,716.00	12,428.76	4,287.24	是
大数据项目建设	23,500.00	50,132.41	-	是
新德龙工业园区	159,000.00	30,378.44	128,621.56	是
黔西南州武警支队异地迁建建设项目	15,000.00	18,924.79	-	是
义龙试验区民俗体验馆（三馆，水景公园）	6,601.16	7,169.15	-	是
国际会展中心、义龙山地旅游博览馆、篮球馆	118,891.53	43,667.88	75,223.65	是
科技园区路网	9,780.00	8,727.91	1,052.09	是
安远电动车标准化厂房建设项目	41,000.00	8,226.39	32,773.61	是
木咱稻香小城镇建设（小城镇建设）	82,733.00	28,118.97	54,614.03	是
义龙新区棒垒球体育公园	16,975.69	5,740.00	11,235.69	是
围山湖水源点	36,234.27	10,286.84	25,947.43	是
酒店项目	55,000.00	28,500.00	26,500.00	是
郑鲁万工业园区	50,000.00	24,619.56	25,380.44	是
黔西南州公安消防支队义龙新区消防站	2,011.17	3,271.76	-	是
中科院华南植物园育成中心	1,500.00	365.56	1,134.44	是
红星园区	50,000.00	19,243.34	30,756.66	是
义龙新区标志性建筑（水体工程）	350.00	322.52	27.48	是
义龙试验区城市规划展览馆	3,000.00	2,900.53	99.47	是
其他项目	-	-	-	是
合计	3,496,416.46	1,775,950.02	1,752,852.22	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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。