

信用评级公告

联合〔2022〕5803号

联合资信评估股份有限公司通过对黔南州投资有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持黔南州投资有限公司主体长期信用等级为 AA，“17 黔南停车场债 01/PR 黔投”和“18 黔南停车场债 01/PR 黔南”信用等级为 AA，评级展望为负面。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十九日

黔南州投资有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
黔南州投资有限公司	AA	负面	AA	负面
17 黔南停车场债 01/PR 黔投	AA	负面	AA	负面
18 黔南停车场债 01/PR 黔南	AA	负面	AA	负面

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 黔南停车场债 01/PR 黔投	7.00 亿元	4.20 亿元	2024/07/28
18 黔南停车场债 01/PR 黔南	6.30 亿元	5.04 亿元	2026/01/02

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券；公司在以上存续债券发行后第 3-7 个计息年度末分别按照发行总额 20% 的比例偿还债券本金

评级时间：2022 年 6 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

跟踪期内，黔南州投资有限公司（以下简称“公司”）作为黔南州重要的基础设施建设主体，继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司短期偿付压力大、对子公司的管控能力弱等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

跟踪期内，公司及多家子公司被列为被执行人，多家被担保企业多次被列为被执行人甚至失信被执行人，或有负债风险大。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 黔南停车场债 01/PR 黔投”和“18 黔南停车场债 01/PR 黔南”信用等级为 AA，评级展望为负面。

优势

- 获得持续有力的外部支持。**公司作为黔南州重要的基础设施建设主体，业务覆盖黔南州除长顺县和三都县外的各区县，区域专营性强，可获得持续有力的外部支持。2021 年，公司获得与经营业务相关的政府补助 2.29 亿元，子公司获得项目资本金注入 2.41 亿元。

关注

- 短期偿付压力大。**截至 2021 年末，公司全部债务 238.44 亿元，短期债务 70.34 亿元，现金短期债务比为 0.08 倍。2022 年 7-11 月，公司合计应偿付债券本金为 16.40 亿元。
- 公司及多家子公司被列为被执行人。**截至 2022 年 6 月 27 日，公司因对外担保被列为被执行人，执行标的共 2.16 亿元；10 家子公司被列为被执行人，其中 2 家为失信被执行人。
- 或有负债风险大。**截至 2021 年末，公司对外担保余额 101.59 亿元，担保比率为 26.39%。跟踪期内，多家被担保企业多次被列为被执行人甚至失信被执行人，公司亦因对外担保被列为被执行人。
- 对子公司的管控能力弱。**公司下辖子公司数量多且地域分散，公司本部对子公司直接管理能力弱。

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	bbb	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构	1	
		偿债能力	5	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				6

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：崔莹 倪昕 黄浣一

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址：www.lhratings.com

主要财务数据:

公司合并口径			
项目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产 (亿元)	12.97	7.99	5.78
资产总额 (亿元)	943.00	964.57	963.76
所有者权益 (亿元)	384.42	382.23	384.91
短期债务 (亿元)	58.71	68.30	70.34
长期债务 (亿元)	205.98	200.27	168.10
全部债务 (亿元)	264.69	268.57	238.44
营业收入 (亿元)	31.16	34.69	31.69
利润总额 (亿元)	3.76	3.32	3.05
EBITDA (亿元)	5.01	6.44	6.07
经营性净现金流 (亿元)	7.51	5.74	4.77
营业利润率 (%)	12.17	9.98	10.89
净资产收益率 (%)	0.82	0.76	0.63
资产负债率 (%)	59.23	60.37	60.06
全部债务资本化比率 (%)	40.78	41.27	38.25
流动比率 (%)	250.49	236.57	219.69
经营现金流动负债比 (%)	2.13	1.51	1.16
现金短期债务比 (倍)	0.22	0.12	0.08
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.43	0.88	1.15
全部债务/EBITDA (倍)	52.86	41.72	39.29

公司本部 (母公司)			
项目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 (亿元)	397.73	387.25	338.04
所有者权益 (亿元)	314.65	314.30	282.93
全部债务 (亿元)	76.47	67.18	48.16
营业收入 (亿元)	0.14	0.15	0.12
利润总额 (亿元)	0.12	0.00	0.13
资产负债率 (%)	20.89	18.84	16.30
全部债务资本化比率 (%)	19.55	17.61	14.55
流动比率 (%)	376.30	246.26	170.02
经营现金流动负债比 (%)	50.64	29.04	-0.84

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 将公司其他流动负债纳入短期债务核算，将长期应付款、其他非流动负债纳入长期债务核算

资料来源：公司审计报告

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 黔南停车场债 01/PR 黔投、 18 黔南停车场债 01/PR 黔南	AA	AA	负面	2021/06/28	崔莹 张雪 黄浣一	城市基础设施 投资企业信用 评级方法 V3.0.201907 城市基础设施 投资企业主体 信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
18 黔南停车场债 01/PR 黔南	AA	AA	稳定	2017/08/16	邢宇飞 王妍	基础设施建设 投资企业信用 分析要点 (2015 年)	阅读全文
17 黔南停车场债 01/PR 黔投	AA	AA	稳定	2017/07/07	王妍 邢宇飞	基础设施建设 投资企业信用 分析要点 (2015 年)	阅读全文

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受黔南州投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

黔南州投资有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于黔南州投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本无变化，截至 2021 年末，均为 2.00 亿元。公司控股股东为贵州剑江控股集团有限公司（以下简称“剑江控股公司”），实际控制人为黔南布依族苗族自治州国有资产监督管理局。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围无变化。截至 2021 年末，公司本部设计划财务部、战略规划部、投融资管理部、经营管理部和工程管理部等职能部门（见附件 1-1），公司合并范围内拥有一级子公司 20 家（见附件 1-2）。

截至 2021 年末，公司资产总额 963.76 亿元，所有者权益 384.91 亿元（少数股东权益 58.25 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 31.69 亿元，利润总额 3.05 亿元。

公司注册地址：贵州省黔南布依族苗族自治州都匀市云鹤路 101 号（新都汇购物广场）1 栋 3 层 39 号；法定代表人：欧阳荣繁。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券为“17 黔南停车场债 01/PR 黔投”和“18 黔南停车场债 01/PR 黔南”，均在发行后第 3—7 个计息年度末按照发行总额的 20% 比例偿还债券本金，尚需偿还债券余额分别为 4.20 亿元和 5.04 亿元。跟踪期内，“17 黔南停车场债 01/17 黔投 01”于 2021 年 7 月 28 日兑付本金 1.40 亿元和利息，“18 黔南停车场债 01/PR

黔南”于 2022 年 1 月 2 日兑付本金 1.26 亿元和利息。

截至 2021 年末，“17 黔南停车场债 01/PR 黔投”和“18 黔南停车场债 01/PR 黔南”募集资金已全部用于募投项目建设。募投项目黔南州城市·风景区旅游集散中心停车场及配套设

施建设项目已完工并投入运营。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
17 黔南停车场债 01/PR 黔投	7.00	4.20	2017/07/28	7 年
18 黔南停车场债 01/PR 黔南	6.30	5.04	2019/01/02	7 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不

及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长

9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季

度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，

引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及

其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号)，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预〔2014〕351号)，对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资

质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方

政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济情况

2021年，黔南州地区经济有所增长。

黔南州（全称为黔南布依族苗族自治州）位于贵州省中南部，东与黔东南州相连，南与广西壮族自治区毗邻，西与安顺市、黔西南州接壤，北靠省会贵阳市。

根据《黔南州 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年黔南州完成地区生产总值为 1747.41 亿元，较上年增长 8.3%，经济总量仍排全省第四位。根据《黔南布依族苗族自治州 2021 年全州和州本级预算执行情况与

2022 年全州和州本级预算草案的报告》，2021 年黔南州一般公共预算收入完成 115.04 亿元，较上年增长 3.6%；其中税收收入为 64.28 亿元。黔南州一般公共预算支出 446.52 亿元，同比增长 1.0%，一般公共预算收入占一般公共预算支出的比重为 25.76%，财政自给率仍较低。政府性基金收入完成 260.19 亿元，较上年增长 7.5%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人无变化。截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本仍均为 2.00 亿元。

2. 企业规模与竞争力

公司是黔南州重要的基础设施建设主体，业务区域专营性强。

黔南州州级主要的基础设施建设主体为公司和公司控股股东剑江控股公司。公司作为黔南州重要的基础设施建设主体，在黔南州人民政府统一部署下，主要负责黔南州国有资产的盘活和改革，以及国有企业经营和重大建设项目的投融资服务。公司下属 20 家子公司开展基础设施建设和土地整理等，业务覆盖黔南州除长顺县和三都县外的各区县。区域内其他的基础设施建设公司与公司的业务重合度较小，公司的业务区域专营性强。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司因对外担保被列为被执行人。10 家子公司被列为被执行人，其中 2 家为失信被执行人。

（1）企业信用报告情况

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：5227010000077749），截至 2022 年 6 月 20 日，公司本部无已结清和未结清不良/关注类信贷记录。

根据子公司独山县金城市政投资有限责任公司（以下简称“独山金城公司”）提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：

5227260000068127)，截至 2022 年 4 月 7 日，独山金城公司存在已结清关注类贷款 8 笔。根据公司出具的说明，子公司独山金城公司的已结清和未结清的关注类贷款均为中国农业发展银行（以下简称“农发行”）的棚改项目贷款，因农发行对中长期贷款政策调整，以及棚户区改造政策的调整因素，农发行将独山金城公司的棚改项目贷款调整为关注类贷款所致。

（2）列为被执行人的情况

公司因与华融国际信托有限责任公司（以下简称“华融信托”）的金融借款合同纠纷于 2022 年 3 月 15 日被列为失信被执行人，执行标的共 5.99 亿元。公司、剑江控股公司等相关公司于 2022 年 5 月 31 日与华融信托签订《和解协议》。截至 2022 年 6 月 27 日，公司不再是失信被执行人。

截至 2022 年 6 月 27 日，公司仍被列为被执行人，执行标的共 2.16 亿元，系对贵州西南交通投资实业集团有限公司和剑江控股公司提供担保而被百瑞信托有限责任公司（以下简称“百瑞信托”）起诉所致。针对上述被执行案件，公司已与起诉方（申请执行人）百瑞信托签订《执行和解协议》，联合资信将持续关注后续的协议执行情况。

截至 2022 年 6 月 27 日，根据中国执行信息公开网查询结果，子公司都匀市绿茵湖产业园区建设开发置业有限责任公司（以下简称“绿茵湖公司”）、贵定县金海投资开发有限责任公司、贵州濠江园区发展（集团）有限公司（以下简称“濠江园区”）、瓮安县工业园区投资开发有限责任公司、瓮安县城镇建设投资开发有限责任公司、都匀工业聚集区资本运营有限公司、平塘县国有资本运营有限责任公司、都匀市城市建设投资发展有限公司（以下简称“都匀城建”）、贵州花竹山置业有限责任公司（以下简称“花竹山置业”）和贵州旗山置业有限公司共 10 家子公司被列为被执行人。根据公司提供的说明，上述子公司主要因工程合同纠纷、租金逾期未支付等原因被诉，并被列

为被执行人。其中，子公司濠江园区于 2021 年 11 月 10 日被列为失信被执行人，都匀城建于 2022 年 6 月 1 日被列为失信被执行人，具体未履约标的未公布。

七、管理分析

公司董事、监事和高级管理人员有调整，但整体变动不大。

2022 年 1 月 5 日，公司发布了《黔南州投资有限公司关于法人及董监高变更的公告》（以下简称“公告”），公司总经理兼法定代表人由杨林变更为欧阳荣繁；董事会成员由杨林、余国丹、王亮晟、张洪和欧阳荣繁，变更为杨林、欧阳荣繁、张筑源、商吉和孟柯；监事会成员由李俊、张筑源、汪义运、覃雪和盛杰，变更为张洪、汪义运、张平、覃雪和盛杰；副经理由余国丹和王亮晟变更为张筑源和商吉。跟踪期内，公司管理制度连续，无重大变化。

欧阳荣繁，1990 年 9 月生，本科学历；历任公司综合部主管，公司职工董事、风控法务部副主任兼任贵州好花红国有资本运营有限公司投融资管理部职员；自 2021 年 12 月任公司董事、总经理，兼任贵州天际流商贸有限公司（2022 年 3 月已注销）总经理和贵州匀汇通商贸有限公司总经理，2022 年 1 月起兼任贵州黔盛实业集团有限责任公司投融资部（风控法务部）副经理、剑江控股公司融资管理部负责人。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，受代建收入结算减少影响，公司营业收入有所下降。公司综合毛利率略有上升。

跟踪期内，公司及下属子公司仍主要负责黔南州的基础设施建设业务。

2021 年，公司营业收入较上年下降 8.64%。其中，公司代建收入较上年下降 21.32%，主要系受项目结转进度影响所致；建筑安装收入较

上年增长 84.01%，主要系项目结转较多所致；供水收入较上年增长 8.90%，主要系供水能力、管网长度和用户数均有所增长所致；其他业务收入较上年增长 20.67%，主要系子公司实现房地产相关收入和耕地治理收入增长所致。

毛利率方面，2021 年，公司代建业务毛利率较上年上升 1.17 个百分点，主要系结转项目不同所致；建筑安装业务毛利率较上年下降

3.95 个百分点，主要系部分项目毛利率偏低所致；供水业务毛利率较上年下降 35.90 个百分点，主要系子公司龙里县供排水总公司上年将部分管网折旧计入了管理费，2021 年调整计入营业成本所致。其他业务毛利率较上年上升 5.10 个百分点。受上述因素综合影响，公司综合毛利率较上年上升 0.52 个百分点。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年		
	金额	占比 (%)	毛利率 (%)	金额	占比 (%)	毛利率 (%)
代建	27.47	79.20	9.21	21.62	68.21	10.38
建筑安装	2.34	6.75	10.79	4.31	13.59	6.84
供水	0.99	2.86	36.77	1.08	3.41	0.87
其他	3.89	11.20	22.21	4.69	14.80	27.31
合计	34.69	100.00	11.56	31.69	100.00	12.08

资料来源：公司提供

2. 代建业务

公司代建业务委托方为黔南州各区县政府，结算及回款效率较低。在建代建项目尚需投资规模较大，公司存在一定的投资支出压力。

跟踪期内，公司代建业务模式无变化。公司下属子公司分别与黔南州范围内各区县政府签订委托代建协议，承接黔南州范围内区县基础设施代建业务。公司将工程实际支出成本及加成一定比例的代建管理费确认为代建收入。回款方面，针对不同项目，公司与政府约定的回款周期分为分期回款和项目竣工后一次性回

款。

2021 年，公司代建项目投资支出共 19.37 亿元（含部分资本化利息），确认代建业务收入 21.62 亿元，主要系瓮安县、都匀市等县市基建项目推进并结转收入所致。截至 2021 年末，公司存货-代建项目账面价值 203.69 亿元，代建业务整体结算及回款效率较低。

截至 2021 年末，公司主要在建的代建项目计划总投资 188.04 亿元，已投资 166.71 亿元，详见下表。公司代建项目尚需规模较大，面临一定的投资支出压力。

表 4 截至 2021 年末公司主要在建的代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	委托方	预计总投资	已投资
都匀市大西门棚户区育英巷片区改造项目	都匀市人民政府	9.41	10.20
都匀市蒙家桥城市棚户区改造项目	都匀市人民政府	10.00	3.66
都匀市观澜城市综合体	都匀市人民政府	22.14	23.33
格尼斯酒店	都匀市人民政府	6.80	6.94
都匀观澜片区剑江滨水景观	都匀市人民政府	4.50	5.79
都匀环西大道西侧（一号路）	都匀市人民政府	2.56	3.48
贵定幼专项目	贵定县人民政府	8.01	6.23
瓮安工业园区基建工程	瓮安县人民政府	60.00	56.16
小河边高速路安置房二期（钉耙寨）	瓮安县人民政府	1.57	1.33
2014 年城市棚改北部新城一、二、三期	瓮安县人民政府	3.95	2.83

老兰寨安置房	瓮安县人民政府	3.96	1.73
瓮安朵云拓展区建设项目	瓮安县人民政府	4.20	7.85
小河边安置房	瓮安县人民政府	0.90	0.86
独山县 2015 年城市棚户区改造项目	独山县住建局	7.10	5.11
独山县 2014 年城市棚户区改造项目	独山县住建局	5.68	1.22
独山县 2016 年棚户区改造项目	独山县住建局	6.42	2.54
独山县 2017 年棚户区改造项目	独山县住建局	9.78	9.93
独山县易地移民搬迁建设项目—鄠家山花园安置点	独山县人民政府	5.79	3.52
独山县易地移民搬迁建设项目—尧梭花园安置点	独山县人民政府	4.63	3.57
老荔波片区	荔波县人民政府	5.38	5.88
平塘 2017 年度易地扶贫县城安置点	平塘县人民政府	5.26	4.55
合计	--	188.04	166.71

注：部分项目已投资额超过计划规模；部分项目前期投入规模进行调整
资料来源：公司提供

3. 建筑安装业务

公司建筑安装业务主要是水利工程建设业务，回款效率较高，在手订单较为充足。

公司建筑安装业务由子公司贵州双源工程建设有限公司（以下简称“双源建设”）开展。双源建设具备水利建设一级资质，其前身为水利局事业单位，水利建设经验丰富。

跟踪期内，双源建设业务模式无变化，其通过市场化途径获取项目，在中标后收取部分预付款项进行项目建设；待工程完工验收后，根据合同约定计算该建设安装业务的管理费率，同时将工程成本和管理费一并计入营业收入。双源建设建筑安装业务毛利率即为合同规定的管理费率。

2021 年，双源建设新承揽项目 19 个，合同金额共 2.80 亿元；实现收入 4.31 亿元，基本全部回款，回款效率较高。

截至 2021 年末，公司主要在手建筑安装合同金额 9.87 亿元，在手订单较为充足。

4. 土地整治业务

公司土地开发整理业务已多年未有进展，已整理待出让土地账面价值大，但收入实现存在一定的不确定性。土地复垦业务受复垦项目和耕地指标出让进度影响较大。

公司土地整治业务包括土地开发整理和土地复垦。

跟踪期内，公司土地开发整理业务未有进

展，未实现收入。2016 年以来，公司无新增或在建土地整理项目，未产生土地开发整理业务收入。截至 2021 年末，公司已整理待出让土地规模仍大，整理土地主要分布在黔南州各区县，未来收入实现受土地出让进度影响较大，存在一定的不确定性。

土地复垦方面，罗甸县红水河投资有限责任公司（以下简称“罗甸投资”）与罗甸县国土资源局签订《委托土地复耕协议书》，罗甸县国土局委托罗甸投资承担区域内的土地开发复垦项目，建设内容为平整土地、生产道路、农田水利设施、土地培肥等。协议约定项目发生的一切费用由罗甸投资支付，土地开发复垦权属不变，罗甸投资可享有耕地占用指标出让收益权。罗甸投资委托当地国土部门挂牌出让耕地指标，所得价款上缴财政部门，由财政部门将资金划入罗甸投资账户。2021 年，受土地复垦项目和耕地指标出让进度影响，公司实现土地复垦收入 4325.16 万元，较上年增长 72.04%。

5. 供水业务

2021 年，公司日供水能力、管网长度和用户数均有所增长，供水收入有所增长。

跟踪期内，公司供水业务区域不变，仍为福泉市、惠水县和龙里县。截至 2021 年末，公司自来水业务设计日供水能力合计为 25.61 万立方米，供水管网总长度 1283 公里，用户合计 18.85 万户，均有所增长。

表5 公司供水业务情况
(单位: 万立方米、公里、万户)

供水区域	业务指标	2020年(末)	2021年(末)
福泉市	日供水能力	7.00	7.00
	供水管网总长度	410	410
	全年供水量	1905	2015
	全年售水量	1485	1512
	自来水用户	6.90	7.40
惠水县	日供水能力	2.60	2.60
	供水管网总长度	195	198
	全年供水量	733	750
	全年售水量	611	630
	自来水用户	2.92	2.95
龙里县	日供水能力	15.58	16.01
	供水管网总长度	655	675
	全年供水量	1450	2150
	全年售水量	1380	1965
	自来水用户	8.50	8.50

资料来源: 公司提供

6. 未来发展

未来, 公司将根据贵州省、黔南州经济和社会发展规划和部署的发展重点, 继续保持基础设施建设业务的地位, 同时发展多项其他业务, 以提升公司经济效益。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2021年财务报表经大华会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 审计结论为标准无保留意见。2021年, 公司合并范围划出子公司1家, 为龙里县贵龙基础设施建设开发有限公司。公司执行最新的会计准则。划出子公司规模不大, 公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长, 仍以流动资产为主, 其中存货和应收类款项规模较大, 应收类款项对资金形成明显占用, 资产流动性较弱, 整体资产质量一般。

截至2021年末, 公司资产规模和构成较年初均变化不大, 仍以流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况(单位: 亿元)

项目	2020年末		2021年末	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)
流动资产	901.08	93.42	899.24	93.31
货币资金	7.98	0.83	3.63	0.38
应收账款	51.23	5.31	45.85	4.76
预付款项	50.49	5.23	49.32	5.12
其他应收款	275.34	28.55	272.80	28.31
存货	514.99	53.39	524.43	54.42
非流动资产	63.49	6.58	64.52	6.69
资产总额	964.57	100.00	963.76	100.00

资料来源: 公司审计报告

截至2021年末, 公司流动资产较年初下降0.20%。其中, 公司货币资金较年初下降54.58%, 主要为银行存款; 货币资金中受限部分0.13亿元, 主要因华融信托诉讼而被司法冻结。截至2021年末, 公司应收账款较年初下降10.50%。公司应收账款欠款单位前五名账面余额合计占比为77.51%, 集中度较高, 欠款单位均为政府相关单位或国有企业。截至2021年末, 公司应收账款累计计提坏账准备632.71万元。

表7 截至2021年末公司应收账款欠款方前五名情况
(单位: 亿元)

单位名称	金额	占比(%)
瓮安县交通运输局	11.03	24.03
都匀市龙强城市建设开发有限责任公司	8.96	19.52
贵州惠水经济开发区管理委员会	6.60	14.39
惠水县财政局	5.39	11.73
惠水县财政局	3.60	7.84
合计	35.58	77.51

注: 应收惠水县财政局的款项分两处列示, 因对应的惠水县的代建主体不同所致

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

截至2021年末, 公司预付款项和其他应收款较年初均变动不大。公司其他应收款主要由往来款、资金拆借及资金周转构成。截至2021年末, 公司其他应收款欠款方前五名余额合计占比为20.88%, 欠款方较为分散; 欠款方前五名均为政府相关单位或国有企业。其他应收款按金融资产减值三阶段披露, 基本都处于第二阶段, 未有处于第一阶段的, 即公司其他应收款的信用风险自初始确认后已显著增加但尚未

发生信用减值；累计计提坏账准备 2.16 亿元。

表 8 截至 2021 年末其他应收款欠款方前五名情况
(单位: 亿元)

单位名称	金额	占比 (%)
贵定县城乡建设和保障性住房投资建设管理有限公司	14.40	5.23
都匀市人民政府	12.73	4.62
贵州紫林山旅游发展有限公司	11.74	4.26
平塘县住房和城乡建设局	10.31	3.74
贵州平塘三天旅游发展有限责任公司	8.36	3.03
合计	57.54	20.88

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

截至 2021 年末, 公司存货较年初增长 1.83%, 主要由代建项目投入 (203.69 亿元) 和代开发土地 (308.09 亿元) 构成。

截至 2021 年末, 公司非流动资产较年初增长 1.61%, 变动不大; 主要为投资性房地产和固定资产。

截至 2021 年末, 公司受限资产 76.67 亿元, 受限资产占比为 7.96%, 具体如下表所示。

表 9 截至 2021 年末公司资产受限情况
(单位: 亿元)

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	0.13	司法冻结及其他
存货	50.66	借款抵押及其他
投资性房地产	17.60	借款抵押及其他
固定资产	0.65	借款抵押
无形资产	2.33	借款抵押
其他非流动资产	5.30	借款抵押
合计	76.67	--

注: 其他主要因华融信托案件被冻结部分
资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

3. 资本结构

公司所有者权益规模变化不大, 权益稳定性尚可。

截至 2021 年末, 公司所有者权益 384.91 亿元, 较年初变化不大。其中, 归属于母公司所有者权益为 326.66 亿元, 主要由实收资本 (占 0.61%)、资本公积 (占 92.65%) 和未分配利润 (占 6.40%) 构成。

截至 2021 年末, 公司实收资本较年初无变化, 仍为 2.00 亿元; 资本公积 302.64 亿元, 较

年初变化不大。公司所有者权益中资本公积占比较高, 稳定性尚可。

公司债务规模有所下降, 但整体债务负担仍重, 短期偿债压力大。

截至 2021 年末, 公司负债总额较年初下降 0.60%, 负债结构仍以流动负债为主。

表 10 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年末		2021 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	380.89	65.41	409.32	70.71
短期借款	5.08	0.87	2.87	0.50
其他应付款	277.99	47.74	300.11	51.85
一年内到期的非流动负债	62.76	10.78	65.63	11.34
非流动负债	201.45	34.59	169.53	29.29
长期借款	112.38	19.30	110.10	19.02
应付债券	42.73	7.34	16.04	2.77
长期应付款	11.94	2.05	9.67	1.67
其他非流动负债	34.03	5.84	33.19	5.73
负债总额	582.34	100.00	578.85	100.00

注: 长期应付款含专项应付款
资料来源: 公司审计报告

截至 2021 年末, 公司流动负债较年初增长 7.46%, 主要系其他应付款增长所致。其中, 公司短期借款较年初下降 43.53%, 以保证借款为主。公司其他应付款较年初增长 7.96%, 主要系往来款增长所致。公司一年内到期的非流动负债较年初增长 4.57%, 主要包括一年内到期的长期借款 37.50 亿元、一年内到期的应付债券 18.58 亿元和一年内到期的长期应付款 6.75 亿元。其中, 2022 年 7—11 月, 公司合计应偿付债券本金为 16.40 亿元。

截至 2021 年末, 公司非流动负债较年初下降 15.84%, 主要系应付债券有所减少。其中, 长期借款较年初下降 2.03%, 主要由抵质押借款和保证借款构成, 信用借款规模较小。截至 2021 年末, 公司长期应付款较年初下降 19.06%, 其中专项应付款规模较小; 长期应付款 (不含专项应付款) 包括融资租赁款和长期非金融机构借款, 将其调整至长期债务测算。

截至 2021 年末, 公司应付债券较年初下降 62.46%, 主要系“19 黔投 01”“19 黔投 02”“19

黔投 03”和“15 黔南投资债”将于一年内到期重分类所致。

表 11 截至 2021 年末公司应付债券情况
(单位: 亿元)

债券名称	账面余额	期限	到期日
17 黔南停车场债 01/PR 黔投	4.18	7 年	2024/07/28
18 黔南停车场债 01/PR 黔南	5.01	7 年	2026/01/02
20 花竹 01	4.97	5 年	2025/05/22
2020 年交投融资计划	0.92	2 年	2022/01
2021 年沛源权益产品	0.96	2 年	2023/01
合计	16.04	--	--

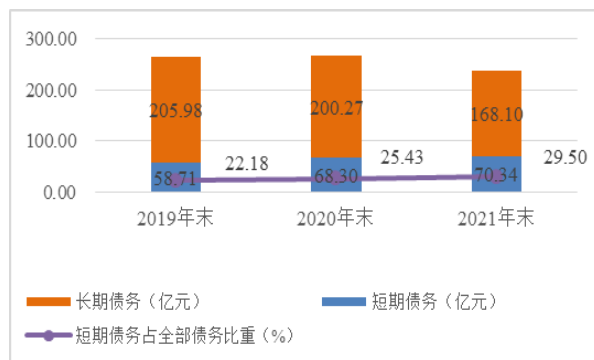
注: 1. “17 黔南停车场债 01/PR 黔投”和“18 黔南停车场债 01/PR 黔南”设置分期偿还条款, 在发行后第 3-7 个计息年度末分别按照发行总额 20% 的比例偿还债券本金; 2. 根据企业反馈, “2020 年交投融资计划”为多个投资者多笔买入, 最早发行时间为 2022 年 1 月, 因较分散, 未进行重分类调整
资料来源: 公司审计报告及 Wind, 联合资信整理

截至 2021 年末, 公司其他非流动负债较年初下降 2.48%, 为非金融机构及其他借款等; 全部为有息债务, 本报告将其纳入长期债务核算。

截至 2021 年末, 公司全部债务 238.44 亿元, 较年初下降 11.22%。从债务结构看, 仍以长期债务(占 70.50%)为主。但公司短期债务为 70.34 亿元, 短期偿债压力大。

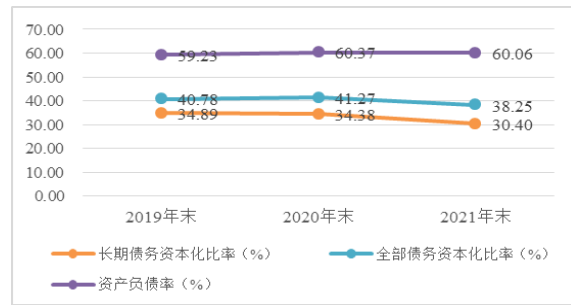
从债务指标看, 截至 2021 年末, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.06%、38.25% 和 30.40%, 较年初分别下降 0.31 个百分点、3.02 个百分点和 3.98 个百分点。公司整体债务负担重。

图 1 公司债务结构



资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

4. 盈利能力

2021 年, 公司营业收入有所减少, 利润实现对政府补助依赖度高, 整体盈利能力一般。

2021 年, 公司营业收入和营业成本分别较上年下降 8.64% 和 9.18%。公司利润总额较上年下降 8.15%。

表 12 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年
营业收入	34.69	31.69
营业成本	30.68	27.87
费用总额	3.08	3.01
其中: 销售费用	0.11	0.20
管理费用	1.36	1.16
财务费用	1.61	1.65
其他收益	3.24	2.29
利润总额	3.32	3.05
营业利润率 (%)	9.98	10.89
总资产收益率 (%)	0.75	0.71
净资产收益率 (%)	0.76	0.63

资料来源: 公司审计报告

2021 年, 公司费用总额和构成较上年变化不大; 费用总额占营业收入的比重为 9.49%, 较上年增加 0.62 个百分点。同期, 公司实现其他收益 2.29 亿元, 为公司获得的基建项目补助等政府补助; 其他收益占利润总额的比重为 75.03%, 公司利润实现对政府补助依赖度高。

从盈利指标看, 2021 年, 公司营业利润率较上年略有上升, 总资产收益率和净资产收益率较上年略有下降。整体看, 公司盈利能力一般。

5. 现金流分析

2021年，公司经营现金流仍为净流入但规模略有收窄，投资现金流仍为净流出且规模有所扩大，筹资现金流持续净流出。未来，随着项目建设支出及债务到期偿还，公司的筹资压力大。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年
经营活动现金流入小计	90.73	74.49
经营活动现金流出小计	84.99	69.73
经营活动现金净流量	5.74	4.77
投资活动现金流入小计	0.22	0.21
投资活动现金流出小计	6.13	6.70
投资活动现金净流量	-5.91	-6.48
筹资活动现金流入小计	56.89	42.47
筹资活动现金流出小计	62.25	44.69
筹资活动现金净流量	-5.36	-2.22
现金收入比（%）	53.47	91.05

资料来源：公司审计报告

经营活动现金流方面，2021年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 28.86 亿元，较上年增长 55.56%，主要系代建项目回款增加所致；公司购买商品、接受劳务支付的现金 16.26 亿元，较上年下降 19.79%，主要是代建项目投资支出。同期，公司收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为 45.64 亿元和 51.57 亿元，规模较大，主要是往来款及暂收暂付款。2021年，公司经营现金流仍为净流入但规模略有收窄。同期，公司现金收入比有所上升，但整体收入实现质量仍一般。

投资活动现金流方面，2021年，公司投资活动现金流入规模不大，投资活动现金流出 6.70 亿元，较上年增长 9.68%，主要包括子公司购买资产及对外投资，以及公司本部转借资金。公司投资活动现金流仍为净流出，且规模略有扩大。

筹资活动现金流方面，2021年，公司筹资活动现金流入较上年下降 25.34%，主要为取得的借款。同期，公司筹资活动现金流出较上年下降 28.21%，主要为公司偿还到期债务本息。2021年，公司筹资活动现金流仍为净流出。

6. 偿债指标

公司长短期偿债指标表现均弱，多家被担保企业多次被列为被执行人甚至失信被执行人，公司因对外担保被列为被执行人，公司或有负债风险大。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2020年（末）	2021年（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	236.57	219.69
	速动比率（%）	101.36	91.57
	现金短期债务比（倍）	0.12	0.08
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.44	6.07
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.88	1.15
	全部债务/EBITDA（倍）	41.72	39.29

资料来源：公司审计报告及公司提供，联合资信整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较年初均有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度低。整体看，公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债指标看，2021年，公司 EBITDA 为 6.07 亿元，较上年下降 5.73%，主要系利润总额有所下降所致。EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度略有上升。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2021 年末，公司对外担保余额 101.59 亿元（详见附件 1-3），占净资产比重为 26.39%，担保规模大。担保对象主要为黔南州及下属区县的事业单位或国有企业，被担保主体较多且较分散。截至 2022 年 6 月 27 日，被担保方贵州西南交通投资实业集团有限公司、贵州清水江城投集团有限公司（以下简称“清水江城投”）、黔南东升发展有限公司（以下简称“黔南东升”，未履行金额 2.86 亿元）、三都水族自治县开发投资管理有限公司、瓮安经济开发区国有资产营运投资有限责任公司 5 家被担保方被列为失信被执行人，除黔南东升、清水江城投外，其他 3 家为跟踪期新增的失信被执行人。此外，贵州荔波旅游发展（集团）有限公司、都匀市公共交通总公司等多家被担保方跟踪期内多次被列为被执行人。上述被列为被执行人甚至失信被

执行人的担保对象对应2021年末的公司提供担保余额合计为25.22亿元。公司也因对外担保被诉，而被列为被执行人。整体看，公司或有负债风险大。

截至2022年6月10日，公司存在未决诉讼3起，其中一个诉讼为公司因对平塘县水务有限责任公司提供担保而被浙江海亮融资租赁有限公司起诉，涉诉金额0.60亿元；另两个诉讼为公司对三都水族自治县月亮山投资开发有限公司债权转让事项提供担保而被中国华融资产管理股份有限公司贵州省分公司起诉。上述案件开庭时间尚未明确。

截至2021年末，公司获得银行授信额度合计为325.64亿元，授信银行主要是贵州银行股份有限公司、贵阳银行股份有限公司和农发行；公司未使用银行授信额度为145.19亿元。

7. 母公司财务概况

公司业务主要集中在子公司，下辖子公司数量较多且地域分散，母公司对子公司直接管理能力弱。母公司业务收入规模很小，短期偿债压力大。

截至2021年末，母公司资产总额和所有者权益占合并口径的比重分别为35.08%和73.50%，2021年母公司营业收入占合并口径的比重为0.37%，公司业务主要由子公司开展。但公司下辖子公司数量较多且地域分散，母公司对子公司直接管理能力弱。

截至2021年末，母公司资产总额338.04亿元，较年初下降12.71%。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成，非流动资产主要为长期股权投资；母公司货币资金为0.10亿元，规模小。

截至2021年末，母公司所有者权益为282.93亿元，较年初下降9.98%，主要系资本公积减少所致。

截至2021年末，母公司负债合计55.11亿元，较年初下降24.45%；全部债务为48.16亿元，较年初下降28.31%，由短期债务34.75亿元和长期债务13.41亿元构成。截至2021年末，

母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为16.30%、14.55%和4.53%，较年初分别下降2.53个百分点、3.07个百分点和5.99个百分点。截至2021年末，母公司现金短期债务比近乎为0，母公司短期偿债压力大。

2021年，母公司实现营业收入0.12亿元，利润总额0.13亿元。

十、外部支持

公司获得持续有力的外部支持。

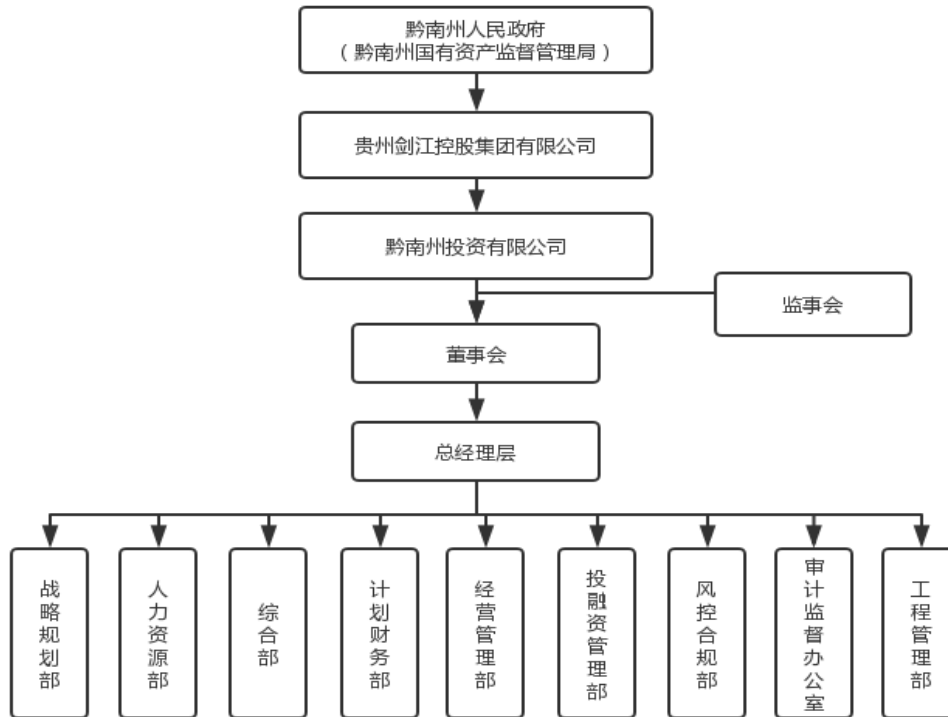
2019年，黔南州人民政府将贵州旗山置业有限公司100.00%股权和花竹山置业48.00%股权划入公司，同时划出贵州长顺久安产业发展有限公司100.00%股权和清水江城投100.00%股权，此次股权置换增加公司资本公积10.14亿元。此外，子公司龙里县供排水总公司获得项目建设专项拨款1.97亿元，子公司独山县恒通置业开发有限公司收到当地政府划入资产0.23亿元，子公司绿茵湖公司收到财政拨入资本金0.52亿元，均计入“资本公积”。同期，公司收到政府补助1.61亿元，计入“其他收益”。

2020—2021年，公司及下属子公司获得基建项目补助等分别为3.24亿元和2.29亿元。此外，2021年子公司花竹山置业获得瓮安县财政局注入的瓮安县猴场片区城市棚户区改造项目资本金，增加资本公积2.41亿元。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“17黔南停车场债01/PR黔投”和“18黔南停车场债01/PR黔南”信用等级为AA，评级展望为负面。

附件 1-1 截至 2021 年末黔南州投资有限公司 股权结构图和组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年末黔南州投资有限公司 一级子公司情况

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	主营业务	持股比例 (%)	
				直接	间接
1	福泉市福润城镇基础设施投资开发有限公司	20000.00	基础设施建设	100.00	--
2	贵州双源工程建设有限公司	10000.00	水利及水电站工程建设	100.00	--
3	独山县金城市政投资有限责任公司	27896.00	基础设施投资开发建设	79.98	--
4	都匀市绿茵湖产业园区建设开发置业有限责任公司	110100.00	基础设施建设	54.86	--
5	上海黔兴劳务服务有限公司	200.00	劳务服务等	100.00	--
6	荔波锦福投资有限责任公司	100000.00	基础设施建设	100.00	--
7	独山县恒通置业开发有限公司	26000.00	基础设施建设	100.00	--
8	贵州濠江园区发展(集团)有限公司	20000.00	基础设施建设	100.00	--
9	贵定县金海投资开发有限责任公司	41100.00	基础设施建设	100.00	--
10	龙里县供排水总公司	455.00	自来水	100.00	--
11	瓮安县工业园区投资开发有限责任公司	35140.00	基础设施建设	100.00	--
12	黔南印务发行有限责任公司	200.00	报务印制	100.00	--
13	瓮安县城镇建设投资开发有限责任公司	9735.00	基础设施建设	100.00	--
14	都匀工业聚集区资本营运有限公司	63000.00	基础设施建设	100.00	--
15	福泉市供排水有限责任总公司	400.00	供排水工程	100.00	--
16	平塘县国有资本营运有限责任公司	61500.00	投资融资及土地开发建设	100.00	--
17	罗甸县红水河投资有限责任公司	30000.00	投资融资及土地开发建设	100.00	--
18	都匀市城市建设投资发展有限公司	32800.00	城市基础设施建设投融资	51.00	--
19	贵州旗山置业有限公司	10000.00	房地产开发经营; 土地资源开发、整理	100.00	--
20	贵州花竹山置业有限责任公司	40000.00	城镇建设及市政道路	48.00	--

注: 公司持有花竹山置业 48.00% 股权, 且将其纳入合并范围, 系经花竹山置业股东会决议通过所致
 资料来源: 公司审计报告及公开信息查询

附件 1-3 截至 2021 年末黔南州投资有限公司 对外担保情况

序号	被担保单位名称	担保余额	担保到期时间
1	都匀经济开发区水务有限责任公司	0.29	2032 年 12 月 18 日
2	都匀市福泽殡葬服务有限责任公司	0.08	2021 年 6 月 28 日
3	都匀市公共交通总公司	0.06	2023 年 9 月 16 日
4	都匀市公共交通总公司	0.31	2025 年 4 月 7 日
5	都匀市公共交通总公司	0.12	2025 年 6 月 30 日
6	都匀市公共交通总公司	0.08	2024 年 12 月 24 日
7	都匀市供水有限责任公司	1.10	2028 年 2 月 8 日
8	都匀市供水有限责任公司	0.25	2024 年 12 月 24 日
9	都匀市国有资本营运有限责任公司	2.60	2028 年 10 月 30 日
10	都匀市国有资本营运有限责任公司	4.33	2028 年 6 月 11 日
11	都匀市国有资本营运有限责任公司	0.50	2038 年 11 月 24 日
12	都匀市国有资本营运有限责任公司	1.96	2028 年 9 月 29 日
13	都匀市教育局	1.50	2025 年 12 月 21 日
14	都匀市农业产业发展有限责任公司	1.17	2027 年 10 月 19 日
15	都匀蓬润水务有限责任公司	2.10	2034 年 11 月 28 日
16	都匀市人民医院	0.10	2021 年 7 月 2 日
17	都匀市人民医院	0.14	2021 年 9 月 15 日
18	都匀市人民医院	0.07	2021 年 9 月 16 日
19	贵州雨花湖置业发展有限公司	0.34	2023 年 10 月 11 日
20	贵州匀峰房地产开发有限公司	0.80	2027 年 10 月 10 日
21	都匀市匀兴置业有限责任公司	1.90	2028 年 2 月 4 日
22	独山第四中学	0.08	2026 年 12 月 29 日
23	独山县基长镇中心学校	0.15	2026 年 12 月 29 日
24	独山县上司镇中心学校	0.13	2026 年 12 月 29 日
25	独山县为民中学	0.14	2026 年 12 月 29 日
26	独山县下司镇中心学校	0.12	2026 年 12 月 29 日
27	独山县玉水镇中心学校	0.13	2026 年 12 月 29 日
28	贵州东晟资产营运有限公司	0.03	主合同履行届满之日起两年内
29	贵州华工贸易有限公司	0.02	2022 年 9 月 22 日
30	贵州惠水交通运输投资建设有限公司	0.03	2022 年 11 月 6 日
31	贵州金晨农产品开发有限责任公司	0.20	2027 年 9 月 28 日
32	贵州金晨农产品开发有限责任公司	0.03	2027 年 9 月 29 日
33	贵州金晨农产品开发有限责任公司	0.04	2022 年 3 月 30 日
34	贵州金晨农产品开发有限责任公司	0.05	2022 年 5 月 27 日
35	贵州景明园林绿化有限责任公司	0.02	2022 年 12 月 19 日
36	贵州荔波旅游发展（集团）有限公司	0.02	2021 年 6 月 15 日
37	贵州荔波旅游发展（集团）有限公司	0.01	2022 年 5 月 15 日
38	贵州荔波旅游发展（集团）有限公司	0.02	2022 年 11 月 15 日
39	贵州荔波旅游发展（集团）有限公司	0.40	2023 年 3 月 15 日
40	贵州荔波旅游发展（集团）有限公司	0.40	2023 年 6 月 15 日
41	贵州荔波旅游发展（集团）有限公司	0.40	2023 年 9 月 15 日
42	贵州荔波旅游发展（集团）有限公司	0.40	2023 年 12 月 15 日
43	贵州荔波旅游发展（集团）有限公司	0.50	2024 年 3 月 15 日

44	贵州荔波旅游发展（集团）有限公司	0.50	2024年6月15日
45	贵州荔波旅游发展（集团）有限公司	0.50	2024年9月15日
46	贵州荔波旅游发展（集团）有限公司	0.55	2024年12月15日
47	贵州绿博园建设运营有限责任公司	13.09	2038年7月24日
48	贵州绿博园建设运营有限责任公司	7.40	2037年11月11日
49	贵州绿博园建设运营有限责任公司	0.50	2037年4月9日
50	贵州平塘三天旅游发展有限责任公司	0.08	2021年5月20日
51	贵州平塘三天旅游发展有限责任公司	0.59	2022年6月21日
52	贵州平塘三天旅游发展有限责任公司	0.63	2023年4月25日
53	贵州平塘三天旅游发展有限责任公司	0.35	2023年4月30日
54	贵州平塘三天旅游发展有限责任公司	0.24	2023年5月18日
55	贵州平塘三天旅游发展有限责任公司	0.20	2023年6月30日
56	贵州平塘三天旅游发展有限责任公司	0.25	2023年10月3日
57	贵州平塘三天旅游发展有限责任公司	0.20	2023年12月30日
58	贵州平塘三天旅游发展有限责任公司	0.30	2024年12月30日
59	贵州平塘三天旅游发展有限责任公司	0.30	2025年6月30日
60	贵州平塘三天旅游发展有限责任公司	2.36	2027年3月25日
61	贵州平塘三天旅游发展有限责任公司	1.00	2027年12月30日
62	贵州平塘三天旅游发展有限责任公司	0.50	2028年12月30日
63	贵州平塘三天旅游发展有限责任公司	0.50	2029年12月30日
64	贵州平塘三天旅游发展有限责任公司	0.50	2030年12月30日
65	贵州平塘三天旅游发展有限责任公司	0.50	2031年12月30日
66	贵州平塘三天旅游发展有限责任公司	0.79	2032年2月27日
67	贵州黔峰国有资本建设有限公司	0.59	2022年12月2日
68	贵州黔峰国有资本建设有限公司	0.37	2022年12月8日
69	贵州黔峰国有资本建设有限公司	0.04	2022年12月15日
70	贵州黔中建安置业投资有限责任公司	0.05	2022年6月28日
71	贵州清水江城投集团有限公司	0.04	2020年12月15日
72	贵州清水江城投集团有限公司	0.06	2021年11月15日
73	贵州清水江城投集团有限公司	0.41	2022年2月15日
74	贵州清水江城投集团有限公司	0.40	2022年5月15日
75	贵州清水江城投集团有限公司	0.79	2022年8月15日
76	贵州清水江城投集团有限公司	1.18	2022年8月22日
77	贵州清水江城投集团有限公司	0.35	2022年12月10日
78	贵州清水江城投集团有限公司	1.28	2023年9月27日
79	贵州清水江城投集团有限公司	2.25	2025年1月12日
80	贵州清水江城投集团有限公司	1.03	2025年3月15日
81	贵州省黔南布依族苗族自治州中医医院	1.71	2033年3月25日
82	贵州省黔南布依族苗族自治州中医医院	0.10	2025年10月25日
83	贵州省黔南民族职业技术学院	0.19	2022年5月15日
84	贵州省黔南民族职业技术学院	0.09	2022年6月23日
85	贵州省黔南民族职业技术学院	0.89	2026年12月31日
86	贵州省黔南民族职业技术学院	0.94	2027年12月13日
87	贵州省瓮安矿产能源投资开发有限责任公司	0.10	2022年4月18日
88	贵州省瓮安中学	0.09	2023年10月8日
89	都匀市旅游文化投资发展（集团）有限公司	1.00	2027年1月12日
90	都匀市旅游文化投资发展（集团）有限公司	0.94	2027年10月23日
91	都匀市旅游文化投资发展（集团）有限公司	0.94	2027年12月12日

92	贵州瓮旅投资开发集团有限责任公司	0.62	2025年12月28日
93	贵州西南交通投资实业集团有限公司	0.47	2021年10月29日
94	贵州西南交通投资实业集团有限公司	0.21	2021年11月3日
95	贵州西南交通投资实业集团有限公司	0.08	2021年11月6日
96	贵州新士鑫建筑工程有限公司	0.02	2022年9月26日
97	贵州兴瓮实业股份有限公司	0.23	2022年8月18日
98	惠水涟江建设开发有限公司	0.55	2022年3月29日
99	惠水县恒通供排水有限公司	0.04	2022年11月5日
100	荔波县城乡建设投资有限责任公司	4.61	2033年7月31日
101	荔波县城乡建设投资有限责任公司	1.80	2038年6月11日
102	平塘县民生实业有限责任公司	0.75	2036年4月14日
103	平塘县民生实业有限责任公司	0.95	2040年11月2日
104	平塘县水务有限责任公司	1.07	2024年5月20日
105	平塘县水务有限责任公司	1.06	2024年9月17日
106	黔南布依族苗族自治州都匀二中	1.00	2025年12月25日
107	黔南布依族苗族自治州人民医院	0.28	2021年11月22日
108	黔南东升发展有限公司	0.17	2020年9月29日
109	黔南东升发展有限公司	0.75	2020年10月12日
110	黔南东升发展有限公司	0.14	2020年12月8日
111	黔南东升发展有限公司	0.17	2020年12月22日
112	黔南东升发展有限公司	1.92	2033年6月28日
113	黔南民族医学高等专科学校	1.14	2028年6月21日
114	黔南民族医学高等专科学校	0.45	2029年4月19日
115	黔南民族医学高等专科学校	1.14	2033年3月25日
116	黔南州特种设备检验所	0.96	2031年12月25日
117	三都水族自治县开发投资管理有限公司	0.67	2023年12月5日
118	瓮安经济开发区国有资产营运投资有限责任公司	0.02	2023年4月25日
119	瓮安太平山殡葬服务有限责任公司	0.60	2033年1月10日
120	瓮安县草塘古邑区文化旅游开发有限责任公司	4.99	2023年12月25日
121	瓮安县工业园区鑫安建材有限公司	0.02	2024年4月27日
122	瓮安县国有资产营运投资有限责任公司	0.02	2022年10月10日
123	瓮安县人民医院	0.12	2021年8月25日
124	瓮安县人民医院	0.17	2022年8月18日
125	瓮安县现代农业投资开发有限责任公司	3.69	2022年1月29日
合计		101.59	--

注：尾差系四舍五入所致；部分被担保企业存在更名，上表采用最新名称；部分担保已到期但尚未解除，主要系对应借款展期所致
资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	12.97	7.99	5.78
资产总额 (亿元)	943.00	964.57	963.76
所有者权益 (亿元)	384.42	382.23	384.91
短期债务 (亿元)	58.71	68.30	70.34
长期债务 (亿元)	205.98	200.27	168.10
全部债务 (亿元)	264.69	268.57	238.44
营业收入 (亿元)	31.16	34.69	31.69
利润总额 (亿元)	3.76	3.32	3.05
EBITDA (亿元)	5.01	6.44	6.07
经营性净现金流 (亿元)	7.51	5.74	4.77
财务指标			
现金收入比 (%)	79.79	53.47	91.05
营业利润率 (%)	12.17	9.98	10.89
总资本收益率 (%)	0.55	0.75	0.71
净资产收益率 (%)	0.82	0.76	0.63
长期债务资本化比率 (%)	34.89	34.38	30.40
全部债务资本化比率 (%)	40.78	41.27	38.25
资产负债率 (%)	59.23	60.37	60.06
流动比率 (%)	250.49	236.57	219.69
速动比率 (%)	104.45	101.36	91.57
经营现金流动负债比 (%)	2.13	1.51	1.16
现金短期债务比 (倍)	0.22	0.12	0.08
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.43	0.88	1.15
全部债务/EBITDA (倍)	52.86	41.72	39.29

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 将其他流动负债纳入短期债务核算, 将长期应付款、其他非流动负债纳入长期债务核算

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	0.71	0.39	0.10
资产总额 (亿元)	397.73	387.25	338.04
所有者权益 (亿元)	314.65	314.30	282.93
短期债务 (亿元)	19.65	30.24	34.75
长期债务 (亿元)	56.82	36.95	13.41
全部债务 (亿元)	76.47	67.18	48.16
营业收入 (亿元)	0.14	0.15	0.12
利润总额 (亿元)	0.12	0.00	0.13
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	13.30	10.45	-0.35
财务指标			
现金收入比 (%)	49.20	27.06	0.00
营业利润率 (%)	59.25	77.18	89.84
总资本收益率 (%)	0.04	0.01	0.03
净资产收益率 (%)	0.05	0.01	0.03
长期债务资本化比率 (%)	15.30	10.52	4.53
全部债务资本化比率 (%)	19.55	17.61	14.55
资产负债率 (%)	20.89	18.84	16.30
流动比率 (%)	376.30	246.26	170.02
速动比率 (%)	314.20	200.96	130.91
经营现金流动负债比 (%)	50.64	29.04	-0.84
现金短期债务比 (倍)	0.04	0.01	*
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入所致; 2. 将母公司长期应付款和其他非流动负债纳入长期债务核算; 3. 截至 2021 年末, 公司本部现金短期债务比为 0.003 倍; 4. “/” 表示相关数据未获取
资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

附件 3 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持