

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0453号

黔东南州交通旅游建设投资(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“21 黔交旅投债/21 黔交投”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“21 黔交旅投债/21 黔交投”信用等级为 AAA。

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，但不为资料提供方和/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

黔东南州交通旅游建设投资（集团）有限责任公司 主体及“21黔交旅投债/21黔交投”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	张青源	戴修远

债项信用	评级模型
------	------

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
21 黔交旅投债/21 黔交投	AAA	AAA

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”。

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分	
地区综合实力	区域层级	20.00%	14.00	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	28.80	
	GDP 总量	32.00%	19.20		净资产总额	36.00%	28.80	
	GDP 增速	4.00%	1.60		资产负债率	9.00%	7.20	
	人均 GDP	4.00%	1.60		全部债务资本化比率	9.00%	9.00	
地区综合实力	一般公共预算收入	32.00%	19.20	补助收入/利润总额(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	3.00	5.00%	2.00
	一般公共预算收入增速	4.00%	1.60					
	上级补助收入	4.00%	3.20					

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。黔东南州开发投资（集团）有限责任公司为公司控股股东，黔东南州国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

维度	地区综合实力									
	1档	2档	3档	4档	5档	6档	7档	8档	9档	
企业经营与财务实力	1档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-
	2档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA-
	3档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
	4档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+
	5档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	6档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8档	AA	AA-	A+						
	9档	AA	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+
基础模型参考等级					AA					

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

基础模型参考等级	AA
评级调整因素	无
4.主体信用等级	AA

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，继续得到股东及相关各方的有力支持；贵州省担保为“21 黔交旅投债/21 黔交投”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性偏弱，短期偿债压力较大，建设项目面临较大资本支出压力及收益不及预期风险，对外担保面临代偿风险。综合考虑，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“21 黔交旅投债/21 黔交投”到期不能偿还的风险依然极低。

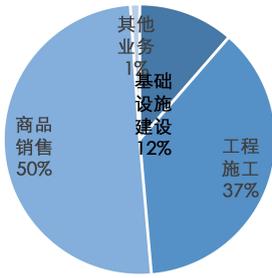
同业对比

项目	黔东南州交通旅游建设投资（集团）有限责任公司	黔东南州城市建设投资（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	黔东南州	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)	246.24	190.08	334.22	387.78
所有者权益 (亿元)	121.42	107.17	141.64	182.94
营业收入 (亿元)	21.83	17.99	12.81	10.51
利润总额 (亿元)	1.02	2.52	2.75	1.48
资产负债率 (%)	50.69	43.62	57.62	52.82
全部债务资本化比率 (%)	34.72	39.81*	41.43*	37.75*

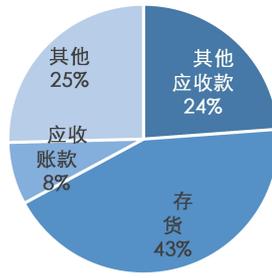
注1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA的同行业企业，表中数据年份均为2021年，带“*”的全部债务资本化比率为估算值，该指标中全部有息债务未考虑其他应付款、其他流动负债、长期应付款及其他非流动负债中包含的付息项
注2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预算报告等；财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

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	225.59	233.62	246.24
所有者权益	118.44	108.41	121.42
营业收入	27.68	21.71	21.83
利润总额	1.20	1.13	1.02
全部债务	65.48	62.03	64.59
资产负债率	47.50	53.60	50.69
全部债务资本化比率	35.60	36.39	34.72

2021年末公司全部债务情况 (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内的基础设施建设，主营业务区域专营性仍很强，同时还继续从事工程施工和商品销售等业务，收入及现金流来源较为多元；
- 作为黔东南州重要的基础设施建设主体，公司在增资和财政补贴等方面继续得到股东及相关方的有力支持；
- 贵州省担保为“21 黔交旅投债/21 黔交投”提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

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，未缴纳出让金的出让土地及划拨土地资产较多，整体资产流动性偏弱；
- 公司在建及拟建项目后续投资较大，面临较大的资本支出压力，且自营项目面临收益不及预期的风险；
- 跟踪期内，公司全部债务规模有所增加，且短期有息债务占比依然偏高，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，公司主营业务区域专营性很强，能够持续得到相关各方的支持，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	AAA (21 黔交旅投债/21 黔交投)	2022/2/28	张青源 戴修远	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
21 黔交旅投债/21 黔交投	2022/2/28	4.30 亿元	2021/12/10~2028/12/10	连带责任保证担保	贵州省融资担保有限责任公司/AAA/稳定

注：“21 黔交旅投债/21 黔交投”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%。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及黔东南州交通旅游建设投资（集团）有限责任公司（以下简称“黔东南交旅”或“公司”）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

黔东南交旅原名为黔东南州畅达交通建设投资有限公司，是由黔东南州交通局于2009年出资成立的国有独资公司，初始注册资本为人民币0.30亿元，出资方式为货币出资。2010年12月，公司股东变更为黔东南州开发投资（集团）有限责任公司（以下简称“黔东南州开投”）。2021年12月，公司新增股东贵州省国有资本运营有限责任公司¹（以下简称“贵州国资”）。根据贵州国资、黔东南开投与公司三方分别于2020年12月、2021年3月和12月签订《增资入股合同》《补充合同二》以及《补充合同三》，贵州国资作为新进股东以现金出资13.69亿元，持有公司11.21%的股权²。上述贵州国资的13.69亿元出资款已于2020年12月全部出资到位，并暂计入2020年末公司其他应付款科目核算。随着增资入股流程陆续完成，2021年末上述出资额已全部转入公司所有者权益，其中0.61亿元作为实缴出资计入公司实收资本，剩余13.08亿元作为资本溢价计入公司资本公积。

截至2021年末，公司注册资本和实收资本均增加至5.48亿元，均较上年末增加0.61亿元；按注册资本计算，同期末，黔东南州开投和贵州国资分别持有公司88.79%和11.21%股权，黔东南州开投为公司控股股东。同期末，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”）仍为公司实际控制人，跟踪期内未发生变化。

跟踪期内，公司作为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，继续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，公司纳入合并报表范围的二级子公司共11家（详见图表1）。

图表1 截至2021年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
贵州中凯交通建设有限责任公司	中凯交建	12758.00	100.00	划拨
黄平县国有资产运营有限责任公司	黄平国资	51140.00	85.79	划拨
贵州省天柱县国有资产经营开发有限责任公司	天柱国资	45922.62	77.80	划拨
黔东南州中恒交通物资有限公司	中恒物资	5000.00	100.00	出资设立
黔东南州畅达城市更新建设发展有限公司	畅达城市更新	29500.00	100.00	出资设立
黔东南州交旅城市投资开发有限公司	交旅城开	800.00	100.00	出资设立
黔东南州通达交通建设有限公司	通达交建	12600.00	100.00	出资设立
贵州东南航电开发投资有限公司	东南航电	2500.00	100.00	出资设立
贵州传统村落旅游发展有限公司	村落旅发	10000.00	79.71	出资设立

¹ 贵州省国有资本运营有限责任公司成立于2014年，注册资本600.00亿元，系贵州金融控股集团有限责任公司（贵州贵民投资集团有限责任公司）的全资子公司。

² 同时，贵州国资在入股后，将向公司委派推荐2名董事。上述股权变更事项已获黔东南州市场监督管理局准予备案，公司亦于2021年11月对公司章程中股东出资情况进行修正。

图表 1 截至 2021 年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
黔东南州交旅投资产业管理有限公司	交旅产业管理	1000.00	100.00	出资设立
黔东南州交旅石化能源投资有限责任公司	黔东南能投	6000.00	50.00	出资设立

注：表中中凯交建、黄平国资及天柱国资 3 家划拨取得子公司的合并期间均为 2012 年至 2014 年。

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“21 黔交旅投债/21 黔交投”尚未到本息兑付日，募集资金 4.30 亿元已全部使用完毕。

贵州省融资担保有限责任公司（以下简称“贵州省担保”）为“21 黔交旅投债/21 黔交投”提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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分化加剧，“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级 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持续增长，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持续增长。

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最主要来源。

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

跟踪期内，公司营业收入及毛利润均得以回升、结构有所调整，营业收入结构中基础设施建设业务收入及占比大幅提升，收入来源较为多元；毛利润和综合毛利率亦有所增长

跟踪期内，作为黔东南州重要的基础设施建设主体，公司继续从事黔东南州基础设施建设、工程施工和商品销售等业务。

2021年，公司营业收入规模略有回升、结构有所调整。其中，受益于黄平县人民政府向黄平国资结算支付2021年度代建工程项目收入，公司基础设施建设业务收入及占比同比大幅提升；公司工程施工业务收入及占比同比亦有所增长；公司商品销售收入主要包含商品房销售收入及贸易业务收入，2021年受签订购销合同数量及贸易额波动等影响，商品销售收入及占比同比有所下滑。公司其他收入构成较为多元，主要包括物业管理收入以及租金收入等，规模及占比仍较小。

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	27.68	100.00	21.71	100.00	21.83	100.00
基础设施建设	4.07	14.69	0.00	0.00	2.48	11.35
工程施工	19.90	71.90	7.14	32.87	8.14	37.28
商品销售	3.50	12.66	14.34	66.06	10.97	50.26
其他	0.21	0.75	0.23	1.06	0.24	1.10
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	2.44	8.83	0.83	3.82	1.09	5.01
基础设施建设	0.54	13.32	-	-	0.32	13.04
工程施工	1.13	5.70	0.39	5.47	0.51	6.28
商品销售	0.69	19.65	0.41	2.89	0.30	2.72
其他	0.08	38.90	0.02	10.17	-0.04	-15.86

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司毛利润及综合毛利率水平同比均有所回升。其中，基础设施建设业务毛利率相对较为稳定，工程施工业务毛利率同比小幅抬升，商品销售业务毛利率同比略有下降；受累于租赁业务毛利转负影响，其他业务毛利率同比大幅下滑。

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，继续承担黔东南州范围内基础设施项目的投资建设，业务仍具有很强的区域专营性；公司在建及拟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

受黔东南州交通局、黄平县人民政府、天柱县人民政府等单位委托，公司本部和子公司黄平国资、天柱国资承接州内基础设施项目建设。公司本部以承接黔东南州国省干道等交通基础设施项目为主；黄平国资以承接黄平县的道路改扩建和公益性设施建设等为主；天柱国资则主

要承担天柱县范围内的基础设施项目代建任务。公司该项业务仍具有很强的区域专营性。

跟踪期内，公司基础设施项目业务模式未发生变化，仍采取委托代建和自营模式进行建设。其中，公司本部继续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，剩余资金由公司通过融资获得，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公司结算基础设施代建收入。黄平国资继续负责黄平县内的城区道路、棚户区改造等项目，由黄平县人民政府每年按实际投入成本加成一定比例的代建管理费向黄平国资结算相应代建项目收入。天柱国资继续负责天柱县内的旧城改造、征地补偿等基础设施建设，由天柱县人民政府每年按实际投资成本加成一定比例的项目收益向天柱国资结算相应代建项目收入。对于公司投资建设的航电枢纽工程及旅游类项目，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，建成后由公司进行运营，预计将产生销售或运营收入。

2021年，针对县城西片区土地整治（黑窑榜至北门加油站主干道）、浪洞城镇建设项目、泄水湾桥梁工程等黄平国资承担的代建项目，公司确认基础设施建设收入2.48亿元，实现毛利润0.32亿元。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66.97亿元，已完成投资39.74亿元。

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 台江至南宮公路改造工程	4.10	代建	4.10	公司本部
G211 台江南宮至小丹江公路工程	3.54	代建	3.88	公司本部
G211 小丹江至乐里公路工程	4.35	代建	4.36	公司本部
S413 榕江县平永至四格公路工程	2.57	代建	3.01	公司本部
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
小计	66.97	-	39.74	-

注：因相关验收决算手续尚未完成，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。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

其中，公司本部在建的大部分二级公路改造项目已投资金额已超过总投资，本部面临的后续资本支出压力不大，但本部交通基础设施项目储备不多，后续业务可持续性一般。

清水江凯里旁海航电枢纽工程由子公司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；2021年东南航电已累计收到政府专项债资金4.10亿元，2021年末该项目累计已投资11.26亿元。该项目未来的收益实现方式主要包括航道运营及发电收入等。

传统村落旅游项目由子公司村落旅发投资和运营，该项目位于黎平县肇兴镇³，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，建设资金由公司本部自筹，2021 年末该项目已投资 0.28 亿元。该项目未来将通过门票收入、休闲娱乐收入、商品销售收入、餐饮收入、住宿收入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。

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，立项在子公司交旅城开，并由交旅城开负责经营。该项目已于 2021 年 9 月取得立项批复，资金来源主要为公司本部自筹及政策性银行贷款，计划采取自营模式运作。

综合来看，公司在建及拟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

跟踪期内，公司工程施工业务收入仍保持较大规模，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下属子公司中凯交建负责运营，子公司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。

跟踪期内，中凯交建和通达交建继续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。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。

2021 年，公司新签合同数量为 56 个，合同数量同比有所下降；新签合同金额为 16.26 亿元，合同金额同比增幅较大；同期，公司实现工程施工收入 8.14 亿元，同比有所增长；实现毛利润 0.51 亿元，业务毛利率为 6.28%。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，公司工程施工业务尚未完工的合同金额为 9.51 亿元。

综上，跟踪期内，公司工程施工业务收入仍保持较大规模，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

³ 黎平县肇兴镇旅游资源颇为丰富，目前主要有黎平县肇兴侗文化旅游景区，该景区为国家 4A 级旅游景区。交通状况方面，目前 G76 厦蓉高速公路路经黎平县肇兴等乡镇，同时贵广高速铁路，经过黎平县双江、肇兴、龙额、地坪等乡镇，并在黎平县与从江县交界处设置火车站——从江站。

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。2021 年，公司实现商品销售收入 10.97 亿元；受当期贸易业务签订购销合同数量及贸易额减少等影响，2021 年公司商品销售收入同比有所下降。

1. 商品房销售

跟踪期内，公司商品房销售业务继续由子公司畅达城市更新负责经营，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。畅达城市更新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。2021 年，公司确认商品房销售收入 1.82 亿元。

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赁实现收益。销售方面，畅达国际广场已建成可售面积 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。

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

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 11.83 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，同时在在建项目后续投资面临一定资本支出压力。

2. 贸易业务

跟踪期内，公司贸易业务仍由子公司中恒物资负责运营。公司贸易业务标的主要为沥青、聚乙烯、铝锭、锌锭、电解铜等，采用以销定购的业务模式，公司根据下游客户需求签订销售

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。

2021年，公司贸易业务前五大供应商主要为东莞市思贝克电子商务有限公司、浙江思登格供应链管理有限公司、重庆诚满天商贸有限公司、云南跃坦矿业有限公司和青岛齐泰科技有限公司，前五大销售客户主要为上海紫竝贸易有限公司、温州荣得贸易有限公司、浙江常睿金属材料有限公司、甘肃国通大宗商品供应链管理股份有限公司和上海赛川商贸有限公司。2021年，公司实现贸易业务收入9.15亿元，其中电解铜和锌锭的销售收入占比分别达43.83%和36.94%；同期，公司贸易业务实现毛利润0.04亿元，业务毛利率为0.46%。

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

作为黔东南州重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司在增资以及财政补贴等方面继续获得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（以下简称“凯宏城投”）以及公司控股股东黔东南开投。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，以及房地产销售、商品销售等业务，公司业务范围与上述两家建设主体均有所区分。

跟踪期内，公司作为黔东南州重要的基础设施建设主体，在增资以及财政补贴等方面继续得到股东及相关方的有力支持，详见如下图表。

图表 7 跟踪期内公司获得的主要外部支持情况

时间	事项	科目变动
2021年	受益于新进股东贵州国资向公司进行增资13.69亿元，随着增资入股流程陆续完成，2021年末上述出资额已全部转入公司所有者权益，其中0.61亿元作为实缴出资计入公司实收资本，剩余13.08亿元作为资本溢价计入公司资本公积。	实收资本增加0.61亿元 资本公积增加13.08亿元
	公司获得黔东南财政局和黔东南交通运输局拨付的交通化债专项资金等政府补助合计0.71亿元，计入公司其他收益。	其他收益增加0.71亿元

资料来源：公司审计报告，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增加至5.48亿元，较上年末均增加0.61亿元。按注册资本计算，截至2021年末，黔东南州开投和贵州国资分别持有公司88.79%和11.21%股权，黔东南州开投仍为公司控股股东。同期末，黔东南州国资委仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司董事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 2021 年合并财务报表。中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务数据进行了审计并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 11 家（详见图表 1）。跟踪期内，公司合并范围内子公司未发生变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额小幅增长，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，未缴纳出让金的出让土地及划拨土地资产较多，整体资产流动性偏弱

2021 年末，公司资产总额同比小幅增长，结构以流动资产为主，其中流动资产占比为 82.68%。公司流动资产仍主要由货币资金、应收类款项及存货构成。2021 年末，公司账面货币资金余额同比减少，其中银行存款 3.20 亿元，使用受限货币资金 0.49 亿元；公司应收账款同比小幅下降，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、榕江县交通运输局、黔东南州交通局和榕江县扶贫开发投资有限公司，占比合计 50.43%。

跟踪期内，公司其他应收款同比小幅下降，仍以公司与黔东南州级、县市级政府部门、事业单位及其他国有企业间的往来款（含借款）为主。2021 年末，公司其他应收款前五名分别为凯宏城投（4.46 亿元）、黔东南州交通运输局（4.08 亿元）、从江县交通运输局（3.61 亿元）、岑巩县交通运输局（2.91 亿元）和剑河县交通运输局（2.90 亿元），应收金额合计占比 30.28%，账龄总体偏长，集中度较低。根据公司提供的 2021 年末其他应收款全部明细，公司应收对象中包含公司应收贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司（以下简称“开元城投”）的往来款，金额为 4427.78 万元，该欠款单位存在 2 笔失信被执行记录。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。

公司存货仍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。跟踪期内，随着公司在建项目持续投入，公司存货同比有所增长。2021 年末，公司存货中待开发土地合计 52.12 亿元，全部为政府无偿注入，已取得相关权证，证载使用权类型全部为出让地，用途主要为商服、商住用地；上述土地权属人为子公司天柱国资和黄平国资，尚未缴纳土地出让金。同期末，公司存货中开发成本账面价值 30.04 亿元，主要为畅达国际广场等公司在建的商品房项目成本；存货中开发产品 10.54 亿元，全部为已完工商品房项目成本，系畅达国际广场、畅达公馆等项目的完工部分；存货中合同履约成本 13.77 亿元，全部为在建的基础设施代建项目成本。此外，公司存货中还有少量原材料、库存商品和消耗性生物资产等，2021 年上述三项合计 1066.71 万元。

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	6.95	7.05	3.33
应收账款	23.38	17.52	18.46
其他应收款	54.56	62.55	58.67
存货	88.29	97.10	106.57
流动资产合计	179.79	190.99	203.59
投资性房地产	0.72	8.25	5.48
在建工程	16.38	7.22	9.08
无形资产	18.80	18.27	18.27
非流动资产合计	45.79	42.63	42.65
资产总计	225.59	233.62	246.24

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，2021 年末上述三项合计占非流动资产比重达 77.00%。2021 年末，受当期部分房屋及建筑物转入存货（开发产品）科目核算等影响，公司投资性房地产较上年末有所下降。同期末，公司投资性房地产包含房屋建筑物 5.40 亿元和土地使用权 0.08 亿元，主要包括大黔集项目、东方文化大厦商铺等已出租的商业及办公用房。伴随在建项目增加投入，2021 年末公司在建工程同比增长，主要为清水江凯里旁海航电枢纽工程、传统村落旅游项目等公司自营项目成本。公司无形资产主要为以前年度股东及相关方向公司注入的土地使用权，跟踪期内无形资产较上年末持平。2021 年末，公司无形资产中的土地使用权合计 18.27 亿元，其中政府划拨性质土地合计 18.20 亿元，土地权属人为公司本部，已办理权证，用途以综合、城镇建设和工业用地为主；其中招拍挂方式取得的出让性质土地 647.60 万元，土地权属人为中凯交建，证载用途为工业用地，已办理权证并已缴纳土地出让金。

截至 2021 年末，公司资产受限金额 34.93 亿元，占净资产的比重为 28.77%，主要包括使用受限货币资金 0.49 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 26.34 亿元，用于抵押借款的投资性房地产 2.16 亿元，以及用于抵押借款的固定资产 0.11 亿元。

资本结构

跟踪期内，受新进股东贵州国资向公司注资等影响，公司净资产规模得以较快增长

受益于新进股东贵州国资向公司注资，2021 年末公司净资产同比较快增长。其中，公司实收资本增加至 5.48 亿元；由于贵州国资注资款中 13.08 亿元计入资本溢价，2021 年末公司资本公积同比大幅增长，但增幅（11.81 亿元）少于资本溢价部分，主要系根据黔东南州国资委等相关安排，公司将其持有的中电建黔东南州高速公路投资有限公司 30% 股权无偿划出导致资本公积减少 0.97 亿元，同时黄平国资所持有的部分固定资产被无偿划出导致资本公积减少 0.29 亿元。2021 年末，公司未分配利润同比继续增长，系公司历年经营净利润的积累。

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	4.87	4.87	5.48
资本公积	97.58	85.96	97.77
未分配利润	13.96	14.82	15.36
所有者权益合计	118.44	108.41	121.42

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司继续拓展发行债券等外部融资渠道以及收到专项债资金，但同时贵州国资的注资款已转入权益，公司负债规模略有下降，结构仍以流动负债为主，负债结构趋于短期化

2021年末，公司负债总额略有下降，负债结构仍以流动负债为主，流动负债占比超过半数，整体负债结构趋于短期化。同期末，公司流动负债同比小幅下降，主要由应付账款、合同负债、其他应付款以及一年内到期的非流动负债构成，2021年末以上项目合计占流动负债比重达91.86%。

2021年末，公司应付账款同比小幅增加，主要为应付施工单位的工程款、材料款及劳务款等；公司合同负债⁴仍由预收售楼款、预收工程款和预收产品销售款构成，其中预收售楼款为11.83亿元。跟踪期内，由于原计入其他应付款中核算的注资款转入权益科目核算⁵，公司其他应付款同比大幅下降，以应付其他单位的往来款为主，2021年末往来款为18.04亿元。跟踪期内，公司一年内到期的非流动负债同比下降，2021年末该科目主要核算在2022年内到期的长期借款2.85亿元、应付债券4.00以及长期应付款1.05亿元。

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	15.83	13.02	17.24
合同负债	-	-	13.26
其他应付款	17.32	30.09	19.22
一年内到期的非流动负债	5.47	11.03	8.91
流动负债合计	46.70	67.76	63.83
长期借款	44.54	28.64	27.58
应付债券	7.84	15.29	15.70
长期应付款	0.26	0.90	1.43
递延收益	4.25	7.52	7.94
其他非流动负债	3.54	5.10	8.34
非流动负债合计	60.44	57.46	60.99
负债合计	107.15	125.21	124.82

资料来源：公司审计报告，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，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债规模同比小幅上升，仍由长期借款、应付债券、长期应付款、递延收益和其他非流动负债构成。伴随部分借款逐步清偿或重分类至一年内到期的长期借款，

⁴ 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处理时，使用合同负债科目，不再使用预收账款科目等。

⁵ 公司作为黔东南州化债资金承接主体收到贵州国资13.69亿元的注资款，计入2020年末公司其他应付款核算。由于上述注资款实际上为化债资金，且增资入股流程尚未完成，公司暂计入2020年末其他应付款科目核算，该笔注资款已于2021年末由其他应付款转入权益科目核算。

跟踪期内，公司长期借款规模较上年末略有下降。2021年末，公司长期借款（含一年内到期部分）以信用借款（18.95亿元）、保证借款（4.83亿元）和抵押借款（6.65亿元）为主，利率区间在年化4.75%至8.00%。

公司应付债券主要为公司本部发行的“15黔畅达专项债/PR黔畅达”、“20黔交旅投债/20黔交投”和“21黔交旅投债/21黔交投”。其中，“15黔畅达专项债/PR黔畅达”发行规模为20.00亿元，票面利率为5.79%，2021年末余额为4.00亿元，资金用途用于畅达国际广场停车场项目等；“20黔交旅投债/20黔交投”发行规模为12.00亿元，票面利率为8.00%，2021年末余额为12.00亿元，资金用途用于凯里东方广场（韶山南路片区棚户区改造项目）的建设等；“21黔交旅投债/21黔交投”发行规模为4.30亿元，票面利率为5.80%，资金用途用于偿还到期企业债券本息所产生的负债和占用的资金等。

跟踪期内，公司长期应付款较上年末有所增长，主要为公司从昂达融资租赁（深圳）有限公司、贵阳贵银金融租赁有限责任公司、言睿融资租赁（广州）有限公司等机构取得的租赁借款。公司递延收益仍为尚待确认收入或收益的政府补助，2021年末递延收益小幅增长，主要系当期新增补助1.12亿元、同时转入其他收益0.71亿元所致；2021年末递延收益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）、成品油税航运建设费（3.22亿元）以及移民征地款（500.00万元）。

2021年末，公司其他非流动负债规模继续增长，具体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、天柱县中等职业学校教育实训设施建设项目基金等款项；以及子公司获得由贵州省财政厅、黔东南州交通运输局和黔东南州财政局分别拨付的清水江旁海航电枢纽工程项目专项债资金等款项。

跟踪期内，公司全部债务规模有所增加，且短期有息债务占比依然偏高，公司面临较大的短期偿付压力；但受益于新进股东的增资，公司主要债务率指标有所下降

跟踪期内，公司全部债务规模较上年末略有增长。从债务构成来看，2021年末公司长期有息债务占比达82.13%，由长期借款、应付债券、长期应付款（付息项）和其他非流动负债（付息项）构成；而短期有息债务占比达17.87%，由短期借款和一年内到期非流动负债构成，短期债务占比同比有所下降，但短期债务占比依然偏高，公司面临较大的短期偿付压力。

偿债指标方面，跟踪期内，受益于贵州国资的增资，公司资产负债率和全部债务资本化比率等主要债务率指标均有所降低，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）	65.48	62.03	64.59
其中：长期有息债务（亿元）	56.19	49.93	53.05
短期有息债务（亿元）	9.29	12.10	11.54
短期有息债务/全部债务（%）	14.19	19.50	17.87

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
资产负债率 (%)	47.50	53.60	50.69
全部债务资本化比率 (%)	35.60	36.39	34.72

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，公司对外担保余额合计 26.63 亿元，担保比率为 21.93%，被担保对象以黔东南州州级和县级国有企业、事业单位为主，以民营企业担保为辅。其中，民营企业被担保对象有两家，分别为天柱县新昆天然气有限公司和贵州中恒建设工程有限责任公司，担保余额分别为 1.60 亿元和 0.40 亿元；上述两家企业分别因借款合同纠纷以及提供劳务者受害责任纠纷被纳入被执行人，各存在 1 笔被执行记录，但均未被列入失信被执行人名单。总体来看，公司对外担保对象以当地国企及事业单位为主，但公司对外担保规模较大，且被担保对象存在被纳入被执行人记录，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	担保余额
黔东南州开发投资（集团）有限责任公司	国有企业	16434.73
黔东南州水利投资（集团）有限责任公司	国有企业	26350.00
贵州黎平肇兴文化旅游开发（集团）有限公司	国有企业	2900.00
天柱县农业投资开发有限责任公司	国有企业	30600.00
天柱县擎天城镇建设开发有限公司	国有企业	31500.00
天柱县旅游发展有限责任公司	国有企业	17500.00
天柱县新昆天然气有限公司	民营企业	16000.00
天柱县工业开发投资有限公司	国有企业	14400.00
黄平县扶贫开发投资有限责任公司	国有企业	14000.00
贵州省黄平且兰文化旅游发展有限公司	国有企业	52640.00
黄平县城镇建设投资有限责任公司	国有企业	10500.00
贵州中恒建设工程有限责任公司	民营企业	4000.00
黄平县旧州第二中学	事业单位	2000.00
贵州省黄平民族中学	事业单位	2000.00
黄平县谷陇中学	事业单位	3000.00
黄平县第二中学	事业单位	1900.00
黄平县新州镇中心小学	事业单位	1900.00
黄平县湖里中学	事业单位	2000.00
黄平县谷陇中心小学	事业单位	1600.00
黄平县重安中学	事业单位	1700.00
黄平县第三中学	事业单位	1500.00
黄平县苗陇九年制学校	事业单位	1500.00
黄平县浪洞乡中心小学	事业单位	1300.00
黄平县重安镇中心小学	事业单位	1200.00
黄平县新州镇第一小学	事业单位	1200.00
黄平县旧州镇中心小学	事业单位	1100.00
黄平县平溪中学	事业单位	1100.00

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	担保余额
黄平县旧州第二小学	事业单位	1000.00
黄平县上塘镇中心小学	事业单位	1000.00
黄平县新州镇第三小学	事业单位	1000.00
黄平县上塘镇中心小学	事业单位	1000.00
六盘水市公交公司	国有企业	440.00
合计	-	266264.73

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入小幅恢复性增长，但利润总额规模有所下降，公司利润对财政补贴存在一定依赖，主要盈利指标处于较低水平，整体盈利能力偏弱

2021 年度，公司营业收入呈小幅恢复性增长，营业利润率水平有所提升。同期，公司期间费用规模较小，占营业收入比重分别仅为 1.57%，维持在低位水平；公司利润总额继续减少，其中收到的财政补贴占利润总额比重为 69.13%，利润对财政补贴存在一定依赖。公司主要盈利指标均处于低位水平，整体盈利能力偏弱。

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	27.68	21.71	21.83
营业利润率	8.03	3.29	4.33
期间费用	1.05	0.16	0.34
利润总额	1.20	1.13	1.02
补贴收入	0.0003	0.71	0.71
总资本收益率	1.42	1.55	1.19
净资产收益率	0.69	0.93	0.79

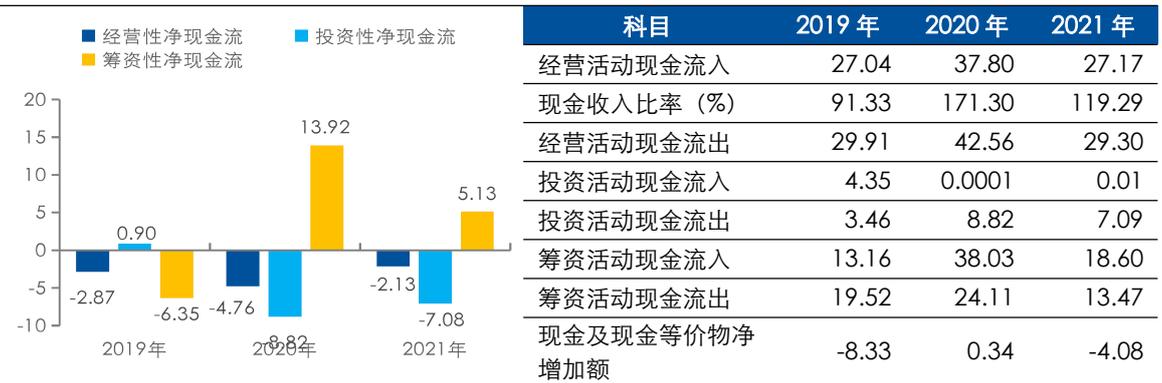
资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流维持净流出，易受收入回款水平等影响，稳定性偏弱；公司资金来源对外部融资等存在较大依赖，整体现金流状况欠佳

跟踪期内，公司经营活动现金流入同比减少，仍以收到的基础设施项目结算款、施工业务回款、商品房销售款、贸易品销售款、政府补助等为主；现金收入比率亦有所下降，但经营获现能力总体尚可；公司经营活动现金流出同比减少，仍以支付的工程施工、商品房和基础设施项目工程款、贸易品采购款、押金及保证金等为主。由于公司基础设施项目及商品房建设投入较大，资金回款存在一定时滞，导致公司经营活动现金流维持净流出状态。2021 年度，公司投资活动现金流入规模尚小；投资活动现金流出主要为公司向“其他应收款”项下往来企业支付借款等所形成的现金流出；投资活动现金流仍为净流出。

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

跟踪期内，公司筹资性现金流入同比下降，主要为公司收到金融机构借款、地方政府专项债券资金以及企业借款等形成的现金流入；筹资性现金流出亦有所减少，主要为公司偿还债务、偿付利息等形成的现金流出。2021年，公司筹资性现金流仍保持净流入状态，总体上公司资金来源对于外部融资等依赖较大。公司现金及现金等价物净增加额转负，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，公司主营业务仍具有很强的区域专营性，继续获得股东和相关各方的持续支持，综合偿债能力依然很强

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内，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，资产流动性偏弱，对流动负债的实际保障程度较弱。2021年末，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。同期末，公司货币资金未能对短期有息债务形成有效覆盖，实际保障能力很弱。公司经营现金流流动负债比率维持低位水平，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，伴随负债结构逐步趋于短期化，公司长期债务资本化比率有所下降；公司EBITDA未能有效覆盖有息债务及相关利息。

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	384.96	281.88	318.96
速动比率	195.92	138.57	151.99
现金比率	14.89	10.41	5.21
货币资金/短期有息债务(倍)	0.75	0.58	0.29
经营现金流流动负债比率	-6.15	-7.03	-3.34
长期债务资本化比率	32.18	31.53	30.41
EBITDA利息保障倍数(倍)	0.83	0.85	0.62
全部债务/EBITDA(倍)	20.58	20.38	25.12

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

根据公司2021年度财务报告，公司2022年到期债务规模为11.54亿元，包括短期借款项下银行借款及其他金融机构借款2.63亿元、一年内到期的长期借款2.85亿元、一年内到期的

应付债券 4.00 亿元以及一年内到期的长期应付款 1.05 亿元。截至 2022 年 5 月末，公司已经偿还 2022 年内到期债务 3.2 亿元，剩余到期债务计划通过经营性现金流入、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。

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（自主查询版），截至 2022 年 6 月 9 日，公司本部已结清和未结清信贷信息中无关注类和不良类贷款信息。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券均按期支付本息。

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。

增信措施

贵州省担保为“21 黔交旅投债/21 黔交投”提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

贵州省担保成立于 2014 年 5 月，是经贵州省人民政府批准组建，授权贵州省财政厅履行出资人职责的一家省级融资担保机构。2016 年 4 月，贵州省担保名称由贵州省再担保有限责任公司变更为贵州省担保有限责任公司，2020 年 4 月变更为现名。贵州省担保初始注册资本 30.00 亿元，贵州省财政厅分别于 2014 年 1 月、2015 年 12 月和 2016 年 6 月认缴出资 10.40 亿元、8.10 亿元、10.00 元。2017 年 10 月，贵州省担保出资人由贵州省财政厅变更为贵州金融控股集团有限责任公司（又名贵州贵民投资集团有限责任公司，以下简称“贵州金控”）。贵州省担保变更为贵州金控全资子公司。历经多次增资，截至 2021 年末贵州省担保注册资本、实收资本均达到 52.37 亿元，贵州金控持股 100%。

贵州省担保担保业务以政策性贷款（再）担保业务为导向。近年来，贵州省担保的国家储备林贷款担保业务等直接担保业务快速发展，以及增资款项增加提高利息收入规模，营业收入增长较快、结构得到优化。

2021 年度，贵州省担保新增担保额 135.45 亿元，截至年末在保业务余额 339.65 亿元。截至 2021 年末，贵州省担保资产总额达 65.84 亿元，净资产 54.45 亿元。同期末，贵州省担保融资性担保责任余额为 201.35 亿元，融资性担保放大倍数为 4.53。2021 年，贵州省担保实现营业收入 4.99 亿元，其中担保业务收入、利息收入、投资收益和其他业务收入分别为 2.79 亿元、1.02 亿元、0.31 亿元和 0.87 亿元。

东方金诚认为，贵州省担保作为省级担保机构，担保业务在贵州保持很强的竞争力，国家储备林贷款等政策性担保业务和债券担保业务发展较快；贵州省担保资产端以货币资金、委托贷款、存出保证金等为主，1 级资产占比较高，资产流动性较好；贵州省担保资本金规模在同业中处于较好水平，资本实力很强，为其代偿能力提供有利支持；贵州省担保处于贵州省政府

性融资担保体系核心地位，成立以来多次获得控股股东及贵州省财政厅注资，未来能够持续获得当地政府及控股股东在业务发展、资本补充、风险防范等多方面的支持。

同时，东方金诚也关注到，贵州省黔南州等5市州工业基础薄弱，较为依赖当地自然资源以及旅游资源，潜在债务风险较大，贵州省担保面临一定的外部经营风险；贵州省担保直接担保项目集中于水利环境和公共设施管理业、租赁和商务服务业等领域市（州）及县（区）城投企业，行业、客户集中度均很高；贵州省担保委托贷款单笔金额较大且到期后均展期，资金主要流向贵州下属市（州）及县（区）城投企业，面临信用风险管理压力。

综上所述，东方金诚评定贵州省担保的主体信用等级为AAA，评级展望稳定；贵州省担保为“21黔交旅投债/21黔交投”提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

结论

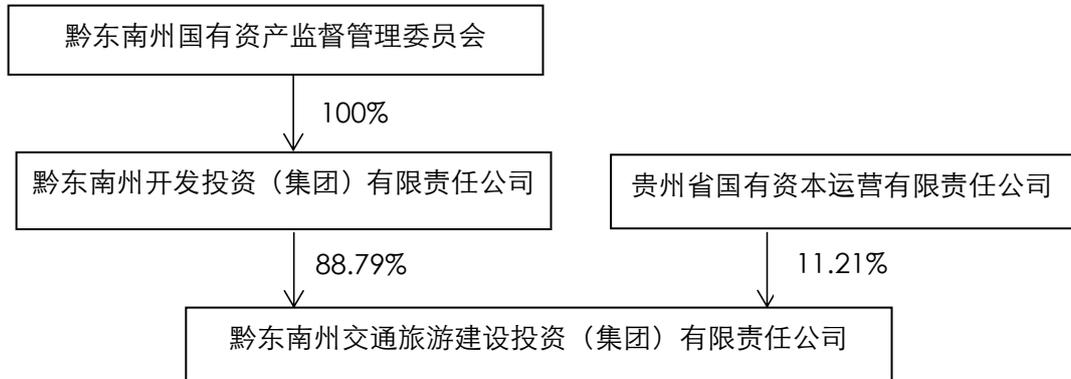
东方金诚认为，跟踪期内，黔东南州地区经济保持较快增长，主要经济指标增速有所提升，经济实力仍较强；公司继续从事黔东南州内的基础设施建设，主营业务区域专营性仍很强，同时还继续从事工程施工和商品销售等业务，收入及现金流来源较为多元；作为黔东南州重要的基础设施建设主体，公司在增资和财政补贴等方面继续得到股东及相关方的有力支持；贵州省担保为“21黔交旅投债/21黔交投”提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

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，未缴纳出让金的出让土地及划拨土地资产较多，整体资产流动性偏弱；公司在建及拟建项目后续投资较大，面临较大的资本支出压力，且自营项目面临收益不及预期的风险；跟踪期内，公司全部债务规模有所增加，且短期有息债务占比依然偏高，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。

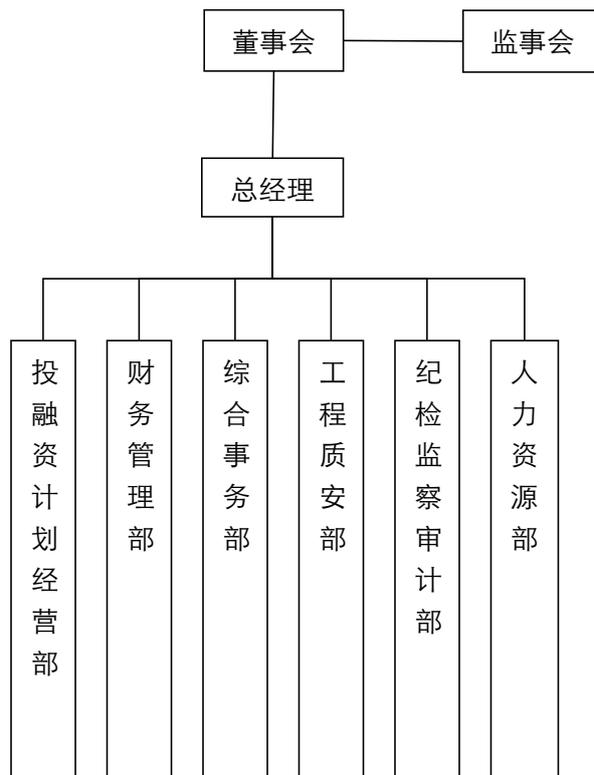
综合分析，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“21黔交旅投债/21黔交投”到期不能偿还的风险极低。

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（按注册资本计算）



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	225.59	233.62	246.24
其中:其他应收款	54.56	62.55	58.67
存货	88.29	97.10	106.57
无形资产	18.80	18.27	18.27
负债总额	107.15	125.21	124.82
其中:应付账款	15.83	13.02	17.24
其他应付款	17.32	30.09	19.22
长期借款	44.54	28.64	27.58
应付债券	7.84	15.29	15.70
全部债务	65.48	62.03	64.59
其中:短期有息债务	9.29	12.10	11.54
所有者权益	118.44	108.41	121.42
营业收入	27.68	21.71	21.83
利润总额	1.20	1.13	1.02
经营性活动净现金流	-2.87	-4.76	-2.13
投资性活动净现金流	0.90	-8.82	-7.08
筹资性活动净现金流	-6.35	13.92	5.13
主要财务指标			
营业利润率(%)	8.03	3.29	4.33
总资本收益率(%)	1.42	1.55	1.19
净资产收益率(%)	0.69	0.93	0.79
现金收入比率(%)	91.33	171.30	119.29
资产负债率(%)	47.50	53.60	50.69
长期债务资本化比率(%)	32.18	31.53	30.41
全部债务资本化比率(%)	35.60	36.39	34.72
流动比率(%)	384.96	281.88	318.96
速动比率(%)	195.92	138.57	151.99
现金比率(%)	14.89	10.41	5.21
经营现金流流动负债比率(%)	-6.15	-7.03	-3.34
EBITDA利息倍数(倍)	0.83	0.85	0.62
全部债务/EBITDA(倍)	20.58	20.38	25.12

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

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。