

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0452号

贵州铁路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“19 黔铁投 MTN001”、“19 黔铁投 MTN002”、“20 黔铁投 MTN001”、“21 黔铁 01”和“22 黔铁 01”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 AAA，评级展望为稳定，同时维持“19 黔铁投 MTN001”、“19 黔铁投 MTN002”、“20 黔铁投 MTN001”、“21 黔铁 01”和“22 黔铁 01”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二三年六月二十一日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。其中主体评级结果有效期自2023年6月21日至2024年6月20日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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

2023年6月21日

贵州铁路投资集团有限责任公司主体及 相关债项2023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
AAA/稳定		2023/6/21	AAA/稳定	黄艺明	葛新景

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
19 黔铁投 MTN001	AAA	AAA
19 黔铁投 MTN002	AAA	AAA
20 黔铁投 MTN001	AAA	AAA
21 黔铁 01	AAA	AAA
22 黔铁 01	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”。		

评级模型			
一级指标	二级指标	权重	得分
经营规模	所有者权益	35%	28.0
	业务运营	业务稳定性与持续性	10%
盈利与获现能力	净利润	15%	10.5
	净资产收益率	5%	1.5
	现金收入比率	5%	3.0
债务负担和保障程度	全部债务资本化比率	15%	10.5
	货币资金短债比	5%	4.5
	EBITDA 利息倍数	5%	3.5
	全部债务/EBITDA	5%	3.0
基础评分输出结果			aa
调整因素			无
个体信用状况（BCA）			aa
外部支持评价	外部支持能力		G1
	外部支持意愿		S1
评级模型结果			AAA
外部支持调整级			2
注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度			
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度			
注 3：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			

主体概况
贵州铁路投资集团有限责任公司（以下简称“贵州铁投”或“公司”）主要负责贵州省内铁路项目融资、投资、建设与运营管理，跟踪期内，控股股东及实际控制人仍为贵州省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“贵州省国资委”）。

评级观点

东方金诚认为，2022 年贵州省经济保持增长，公司在建和拟建铁路项目均被纳入国家和贵州省综合交通运输规划，为业务发展提供较好支撑；公司主营业务仍具有很强的区域专营性，得到了省政府的大力支持。同时，东方金诚关注到，公司存在较大资本支出压力，盈利能力较弱。综上所述，公司的主体信用风险极低，偿债能力极强，“19 黔铁投 MTN001”、“19 黔铁投 MTN002”、“20 黔铁投 MTN001”、“21 黔铁 01”和“22 黔铁 01”到期不能偿还的风险仍极低。

同业比较

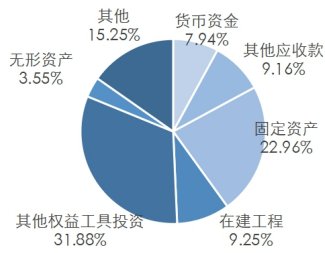
项目	贵州铁路投资集团有限责任公司	贵州省水利投资（集团）有限责任公司	广西铁路投资集团有限公司	江西省铁路航空投资集团有限公司
地区	贵州省	贵州省	广西壮族自治区	江西省
GDP 总量（亿元）	20164.58	20164.58	26300.87	32074.70
人均 GDP（元）	52321.00	52321.00	52164.00	70923.00
一般公共预算收入（亿元）	1886.36	1886.36	1687.72	2948.30
政府性基金收入（亿元）	2041.26	2041.26	1111.27	2252.00
地方政府债务余额（亿元）	12470.10	12470.10	9714.16	10859.50
资产总额（亿元）	723.92	1461.08	1962.82	1031.32
所有者权益（亿元）	431.37	711.88	857.06	469.34
营业收入（亿元）	75.81	41.36	368.06	87.92
净利润（亿元）	3.19	0.56	10.55	2.98
资产负债率（%）	40.41	51.28	56.34	54.49

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年。

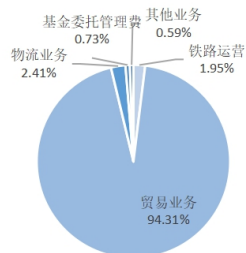
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022 年)



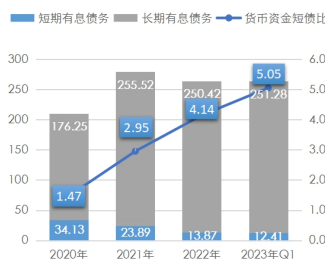
公司营业收入构成 (2022 年)



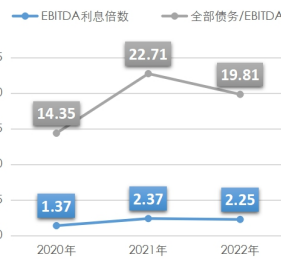
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 Q1
资产总额	623.20	708.25	723.92	728.52
所有者权益	382.51	401.66	431.37	436.97
营业收入	62.55	69.85	75.81	19.01
净利润	3.11	3.13	3.19	1.04
全部债务	210.38	279.41	264.29	263.69
资产负债率	38.62	43.29	40.41	40.02
全部债务资本化比率	35.48	41.02	37.99	37.63

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
地区	贵州省		
GDP 总量	17826.56	19586.42	20164.58
人均 GDP (元)	46267	50808	52321
一般公共预算收入	1786.78	1969.39	1886.36
政府性基金收入	2047.23	2380.70	2041.26
财政自给率	31.13	35.23	32.25
政府负债率	61.65	60.61	61.84

注 1: “人均 GDP”为按“当年 GDP/年末常住人口”近似计算;

注 2: 政府性基金收入为不含列入政府性基金-上级补助收入口径。

优势

- 2022 年贵州省经济保持增长,“十四五”期间贵州省政府将持续增加对铁路建设的投资,为公司铁路投资建设业务发展提供了良好的外部环境;
- 跟踪期内,公司作为贵州省与国家铁路投资主体及省份合资建设重大铁路项目的出资方代表,依然承担地方城际铁路、资源开发铁路和支线铁路建设、营运管理和投融资任务,在贵州省铁路投资建设领域仍具有很强的区域专营性;
- 公司在建和拟建铁路项目均被纳入国家和贵州省综合交通运输规划,项目建设可得到政策支持,为公司未来业务发展提供了较好支撑;
- 作为贵州省省内铁路投资建设主体,公司在财政资金划拨、专项债融资、铁路基金设立、铁路沿线综合开发等方面仍得到了股东及相关各方的大力支持,2022 年和 2023 年 1~3 月,公司分别获得预算资金拨付 30 亿元和 22.31 亿元。

关注

- 公司在建和拟建省内铁路项目投资规模大,存在较大资本支出压力;
- 公司控股铁路项目收入规模较小且持续亏损,营业利润对政府补助依赖较大。

评级展望

预计贵州省发展前景向好,贵州省政府将持续增加对铁路建设的投资,公司主营业务将保持很强的区域专营地位,能够持续获得股东及相关各方的有力支持,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 (RTFU002202208)》

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
AAA/稳定	AAA	2022/11/23	葛新景、黄艺明	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》	阅读原文
AAA/稳定	AAA	2020/6/5	赵一统、罗修	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读原文
AA+/稳定	AA+	2019/7/29	瞿鹏、刘怡雯	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015 年) 》	阅读原文

注：2020 年 6 月 5 日，公司主体信用等级上调为 AAA/稳定。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/展望
19 黔铁投 MTN001	2022/6/22	5.00	2019/8/7~2024/8/7	无	-
19 黔铁投 MTN002	2022/6/22	10.00	2019/10/10~2024/10/10	无	-
20 黔铁投 MTN001	2022/6/22	15.00	2020/2/24~2025/2/24	无	-
21 黔铁 01	2022/6/22	21.00	2021/3/5~2026/3/5	无	-
22 黔铁 01	2022/11/23	2.50	2022/12/19~2027/12/21	无	-

跟踪评级原因

按照相关监管要求及贵州铁路投资集团有限责任公司（以下简称“贵州铁投”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

公司主要负责贵州省内铁路项目融资、投资、建设与运营管理。跟踪期内，公司控股股东及实际控制人仍为贵州省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“贵州省国资委”）。截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本均为269.66亿元，控股股东及实际控制人贵州省国资委持股比例为67.25%。

作为贵州省与国家铁路投资主体及省份合资建设重大铁路项目的出资方代表，公司主要负责贵州省内支线铁路项目融资、投资、建设和管理及省内干线铁路参股投资。截至2023年3月末，公司正在运营的并表省内支线铁路项目有铜玉铁路和安六铁路¹等，投入运营的参股干线铁路有贵广铁路、长昆铁路、渝贵铁路、成贵铁路以及渝怀二线。在建铁路建设方面，公司省内铁路项目主要有盘兴铁路、瓮马铁路南北延伸线、叙毕铁路等，在建跨省铁路主要为贵南客专。

截至2023年3月末，公司资产总额728.52亿元，所有者权益436.97亿元，资产负债率40.02%。2022年和2023年1~3月，公司营业收入分别为75.81亿元和19.01亿元，利润总额分别为4.62亿元和1.51亿元。

相关债项本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，贵州铁投发行的“19黔铁投MTN001”5亿元全部用于补充公司营运资金；“19黔铁投MTN002”和“20黔铁投MTN001”募集资金均已按照募集说明书约定全部用于偿还公司的到期债务；“21黔铁01”募集资金已按照募集说明书约定全部用于偿还有息债务和补充流动资金；“22黔铁01”募集资金已按照募集说明书约定全部用于偿还银行贷款。“19黔铁投MTN001”、“19黔铁投MTN002”、“20黔铁投MTN001”和“21黔铁01”尚未到还本日，均已按时支付利息，“22黔铁01”未到还本付息日。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。

¹ 六沾复线、黄织铁路、织纳铁路、织毕铁路及瓮马铁路目前尚未纳入合并范围。

这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

行业分析

铁路运输在中长途运输中具有绝对优势，近年来铁路货运需求保持增长，但铁路客运量受外部冲击较大，预计2023年客运需求将逐步回暖，长期随着经济恢复增长，预计客运需求将较快恢复，货运需求也将维持稳定增长

铁路是国民经济和社会发展的基础设施，也是带动经济增长的助推器。在我国经济社会发展中，铁路建设在拉动内需、改善民生方面起着至关重要的作用。随着我国国民经济的增长和铁路网建设的不断完善，特别是快速铁路网的逐步完善，高速铁路和城际铁路吸引客流的能力明显，铁路竞争实力不断增强，在中长途运输中具有绝对优势。

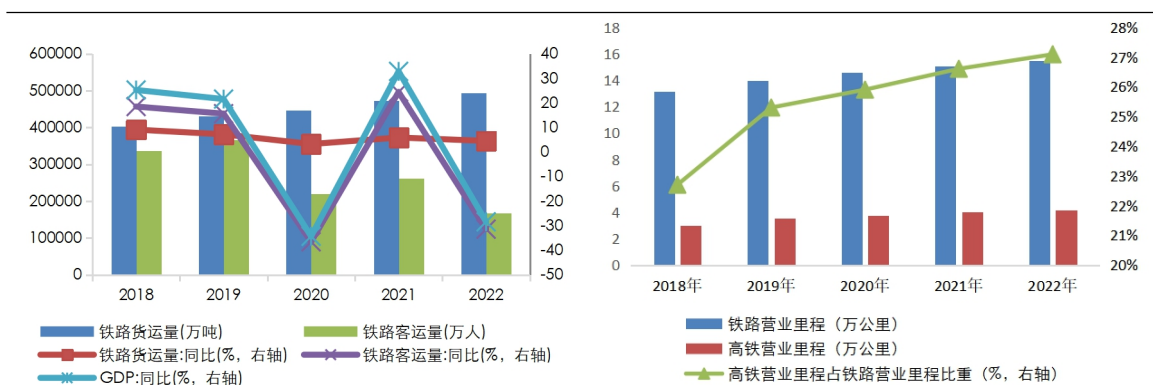
受外部冲击影响，2020年以来铁路客运需求受到较大抑制。2021年铁路客运量回升，但较2020年前水平仍有差距。2022年人们出行意愿下降，导致铁路客运量急剧下滑。2022年，

我国铁路旅客发送量²为 16.73 亿人，较 2021 年减少 9.29 亿人，同比减少 35.94%。

铁路货运方面，2022 年我国铁路货运总发送量为 49.84 亿吨，同比增长 4.4%，持续保持增长状态。相比铁路客运需求，铁路货运需求表现出较强韧性，一方面是铁路部门采取“以货补客”的战略，以货运为主，客运为辅，保持铁路全面运输稳定。同时，铁路运输有运量大、接触人员少等优点，部分地区管控升级后，一些公路货源转向铁路运输。短期看，随着外生性冲击缓和，铁路客运需求将逐步回暖；长期看，随着经济恢复增长，预计客运需求将较快恢复，货运需求也将维持稳定增长。

随着我国铁路建设的有序推进，铁路运输能力持续增强。《中国国家铁路集团有限公司 2022 年统计公报》显示，截至 2022 年末，全国铁路营业里程达到 15.5 万公里，比上年末增加超过 4000 公里。其中，高铁运营里程达 4.2 万公里，居世界第一位。根据国务院印发的《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》，预计到 2025 年，我国铁路营业里程将达到 16.5 万公里，其中高铁营业里程达到 5 万公里。以“八纵八横”高速铁路主通道为主骨架，以高速铁路区域连接线衔接，以部分兼顾干线功能的城际铁路为补充，主要采用 250 公里及以上时速标准的高速铁路网对 50 万人口以上城市覆盖率达到 95%以上，普速铁路瓶颈路段基本消除。

图表 1：全国铁路发展情况



数据来源：国家铁路局，东方金诚整理

业务运营

跟踪期内，受益于贸易、物流业务收入增加，公司营业收入有所增长，由于铁路运营收入规模较小难以覆盖成本支出、新开通物流项目林歹南铁路运输成本增加，公司毛利率和毛利润持续为负

公司主要负责对贵州省内铁路项目融资、投资、建设和运营管理，此外还从事贸易、物流等业务。2022 年，公司营业收入 75.81 亿元，同比增长 8.54%，具体来看，公司铁路运营项目仍处于运营初期，路网效应尚未完全形成，叠加宏观环境因素影响，导致上座率不高，铁路运营业务收入规模有所下降；同年物流运输的林歹南铁路开通运营，物流业务收入有所增长；贸易规模扩大导致贸易业务收入保持增加。从各版块收入占比来看，贸易业务收入仍为公司最重要收入来源，2022 年贸易业务收入占比达 94.31%。

因公司铁路运营收入下降但成本支出变化不大，跟踪期内铁路运营业务亏损增加；林歹南

² 统计范围不包括香港、澳门特别行政区和台湾省，下同。

铁路开通运营运输成本增加,物流业务毛利率进一步下降。受此影响,2022年公司毛利润为-1.27亿元,同比亏损增加0.94亿元;毛利率同比下降1.20个百分点至-1.67%。

2023年1~3月,公司铁路运营、贸易、物流收入同比均有所增长,营业收入为19.01亿元,同比增加12.89%。由于铁路运营、物流业务仍为亏损,贸易业务毛利率有所下降,公司毛利率同比下降0.93个百分点,毛利润为-0.38亿元,同比亏损增加0.20亿元。

图表2 公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况(单位:亿元、%)

类别	2020年		2021年		2022年		2023年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
铁路运营	0.86	1.39	1.87	2.68	1.48	1.95	0.69	3.63
贸易业务	58.93	94.96	65.15	93.27	71.50	94.31	17.86	93.96
物流业务	1.23	1.98	1.50	2.15	1.83	2.42	0.29	1.50
基金委托管理费	0.87	1.40	0.72	1.03	0.55	0.73	0.13	0.70
其他业务	0.66	1.06	0.60	0.87	0.45	0.59	0.04	0.21
合计	62.55	100.00	69.85	100.00	75.81	100.00	19.01	100.00
类别	毛利润		毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
铁路运营	-2.26	-262.79	-2.98	-159.16	-3.42	-231.18	-0.87	-125.57
贸易业务	1.70	2.88	1.77	2.71	1.65	2.30	0.37	2.06
物流业务	0.09	7.20	-0.26	-17.33	-0.46	-25.21	-0.01	-3.97
基金委托管理费	0.87	99.95	0.72	100.00	0.55	100.00	0.13	100.00
其他业务	0.45	68.77	0.42	70.05	0.41	91.39	0.00 ³	-1.31
合计	0.84	1.34	-0.33	-0.47	-1.27	-1.67	-0.38	-1.98

数据来源:公司提供,东方金诚整理

铁路运营

公司主导贵州省内城际铁路投资建设,铁路建设主体主要为贵州铜玉铁路有限责任公司、贵州安六铁路有限责任公司及叙毕铁路贵州有限责任公司等控股子公司。国铁项目方面,公司以参股形式对贵州境内国铁项目进行投资建设,履行省级出资责任。

1.省内铁路投资建设及运营

公司是省属大型国有企业,负责对省内铁路项目进行融资、投资、建设和运营管理,跟踪期内在贵州省铁路投资建设领域仍具有很强的区域专营性

公司承担贵州省地方城际铁路、资源性铁路、支线铁路等项目的投资、融资、建设和运营等任务,跟踪期内在贵州省铁路投资建设领域仍具有很强的区域专营性。

公司铁路建设模式主要有以下几种,国铁干线项目由中国铁路总公司(现为中国国家铁路集团有限公司,以下简称“国铁集团”或“国铁”)和省合资建设,地方出资主要为资本金出资或征地拆迁费用,由路方负责建设和运营管理,如贵广、沪昆、成贵铁路等。地方支线铁路项目除部分由国铁集团少量出资外,其余基本由省、市(州)按8:2比例出资资本金(2020年以前

³ 2023年1~3月其他业务毛利润为-5.22万元。

按 6:4 比例出资本金)；由省方牵头组建项目公司组织实施，以委托路方代建、代营为主，如安六、铜玉铁路等。PPP 项目主要为资源性货运铁路，由社会投资人组成联合体出资 51%，省、市(州)按照 6:4 比例出资 49%或省级全部承担 49%出资的模式共同合资建设，由社会投资人牵头组建项目公司负责建设和运营管理，如瓮马铁路(省、市(州)按照 6:4 比例出资)及瓮马南北延线项目(省级全部承担 49%出资)。

跟踪期内，公司控股铁路项目因前期需要培育，项目运营短期难以形成盈利，在建和拟建铁路项目均被纳入国家和贵州省综合交通运输规划，为未来业务发展提供了较好支撑，但相关项目投资规模较大，未来面临较大资本支出压力

截至 2023 年 3 月末，公司在贵州省内已完工支线项目共 9 个，跟踪期内新增林歹南站改扩建工程项目。公司已建成项目铜玉铁路、安六铁路、都拉营货运场站专用线和林歹南站改扩建工程被纳入合并范围，铜玉铁路和安六铁路分别于 2018 年末和 2020 年 7 月正式开通，运营模式均采用委托国铁集团维管模式，该模式下，公司运营铁路收入为动车组经过铁路线路及接触网使用费，收入与开行对数成正比，成本为相应项目公司的经营成本及铁路的委托管理费等。由于铁路网络化尚未实现，运营铁路前期需要培育，项目运营短期内很难形成盈利。都拉营货运场站专用线和林歹南站改扩建工程由子公司贵州铁投都拉物流公司经营。

图表 3 截至 2023 年 3 月末公司贵州省内已完工支线项目情况 (单位：公里、亿元、%)

项目	投资里程	贵州省境内总投资	资本金比例	资金来源			截至 2023 年 3 月末公司投入情况	建设期
				国铁及贷款	公司	地方		
六沾复线	69	89.10	50.00	86.67	2.43	-	1.58	2007~2013
黄织铁路	63	18.29	50.00	17.68	0.61	-	0.61	2006~2011
织纳铁路	60	36.31	50.00	28.67	5.72	1.92	5.72	2012~2015
织毕铁路	80	51.80	50.00	43.44	5.76	2.60	5.76	2012~2016
铜玉铁路	48	47.20	50.00	20.85	14.76	8.88	14.81	2013~2018
安六铁路	118	151.21	50.00	83.71	36.5	31.00	42.40	2015~2020
瓮马铁路	73	49.93	40.00	38.99	7.79	3.15	7.79	2015~2021
都拉营货运场站专用线	6	13.84	50.00	7.41	6.43	-	6.92	2018~2021
林歹南站改扩建工程	-	1.89	50.00	0.94	0.95	-	0.95	2021~2022
合计	517	459.57	-	328.36	80.95	47.55	86.54	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年 3 月末，公司在建省内铁路交通项目共 3 个，在建项目贵州省境内总投资额为 272.18 亿元，其中公司拟出资 63.42 亿元，已投入资金 50.29 亿元，未来尚需出资 13.13 亿元。除瓮马铁路南北延伸线资本金占总投资额比重为 40%外，其他项目资本金占总投资额比重均为 50%。上述铁路中铜玉铁路、安六铁路、都拉营货运场站专用线、林歹南站改扩建工程为公司并表铁路项目，陆续开通后，均采用委托国铁集团维管模式，公司将通过收取动车组经过线路及接触网使用费获取经营收入。

图表4 截至2023年3月末公司贵州省内在建支线项目情况（单位：公里、亿元、%）

项目	投资里程	贵州省境内总投资	资本金比例	资金来源			截至2023年3月末公司投入情况	建设期
				国铁及贷款	公司	地方		
叙毕铁路	37	28.42	50.00	15.63	7.67	5.12	7.67	2015~2023
盘兴铁路	98	139.70	50.00	80.79	35.35	23.56	35.35	2018~2025
瓮马铁路南北延伸线	139	104.06	40.00	83.58	20.40	-	7.27	2021~2025
合计	274	272.18	-	180.00	63.42	28.68	50.29	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司未来铁路投资项目将以省内铁路线路为主。截至2023年3月末，公司拟建项目9个，贵州省境内总投资额2813.50亿元，公司拟出资额792.76亿元，资金来源主要为省财政厅拨付的省铁路建设专项资金及新增政府专项债，公司未来面临较大的资本支出压力。

图表5 截至2023年3月末公司贵州省内拟建支线项目情况（单位：公里、亿元、%）

项目	投资里程	贵州省内总投资	资本金比例	资金来源			建设期 ⁴
				国铁及贷款	公司	地方	
铜吉铁路	19.00	44.50	50.00	26.80	14.16	3.54	2023~2027
纳雍至六盘水铁路	48.00	48.00	50.00	28.80	15.40	3.80	2023~2026
叙永至遵义铁路	100.00	100.00	50.00	50.00	24.50	25.50	-
凯里至都匀铁路	60.00	120.00	50.00	72.00	38.40	9.60	-
泸州至遵义铁路	183.00	411.00	50.00	267.15	115.10	28.80	-
盘州—六盘水—威宁—昭通铁路	243.00	486.00	50.00	315.90	136.10	34.00	-
兴义—永州—郴州—赣州铁路	500.00	500.00	50.00	325.00	140.00	35.00	-
涪陵—凯里—柳州铁路	480.00	480.00	50.00	312.00	134.40	33.60	-
黔江—遵义—毕节—昭通	624.00	624.00	50.00	405.60	174.70	43.68	-
合计	2257.00	2813.50	-	1803.25	792.76	217.52	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

根据贵州省发展和改革委员会出台的《贵州省国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，公司在建和拟建铁路项目均被纳入国家和贵州省综合交通运输规划，预计项目建设在政策和财政方面可获得较好支持，为公司未来业务发展提供了较好支撑。

其他参股铁路投资建设

跟踪期内，完工铁路项目大部分处于运营初期，盈利能力较弱，尚未取得投资收益，在建和拟建参股铁路项目未来计划投资金额较大

公司代表贵州省政府与国铁集团成立项目公司合作建设贵州省内干线铁路，国铁一般作为控股方，公司作为参股方。合作建设铁路由国铁主导干线铁路建设，贵州省负责参建项目的出资责任。其中，贵州省出资部分主要由省级出资和各级地方政府出资组成，公司主要负责省级

⁴ 部分拟建项目建设期暂时未定。

出资部分的资金筹集。

跟踪期内，公司参股干线铁路项目无新增完工项目。截至2023年3月末，公司参股的已完工干线铁路项目共计5个，贵州省境内总投资额为1563.18亿元，项目总里程合计1372公里，公司合计投资金额210.26亿元，已投资金额为208.72亿元，由于已完工参股干线铁路尚未完成决算，预计出资与实际投资金额有所差异，此类项目大部分处于运营初期，盈利能力较弱，公司暂未取得投资收益分红。截至2023年3月末，公司参股在建铁路为贵南客专和贵广提质改造工程，总投资额330.91亿元，投资里程为201公里，其中公司投资金额102.82亿元，已投资92.55亿元。公司拟建项目共4个，总投资额为1015.41亿元，项目总里程合计为755公里，公司计划投资金额为277.24亿元。

图表6 截至2023年3月末公司参股干线铁路项目情况（单位：公里、亿元、%）

项目	投资里程	贵州省境内总投资	资本金比例	资金来源			截至 2023 年 3 月末公司已投资额	建设期
				国铁及贷款	公司	地方		
已完工项目								
贵广铁路	301	304.99	50.00	247.89	57.10	-	57.10	2008~2014
长昆铁路	561	711.98	50.00	648.18	63.80	-	63.79	2010~2016
渝贵铁路	232	246.53	50.00	195.10	51.43	-	50.08	2012~2018
成贵铁路	183	247.10	50.00	217.65	29.45		29.45	2013~2019
渝怀二线	95	52.58	50.00	41.70	8.48	2.40	8.30	2015~2020
合计	1372	1563.18	-	1350.52	210.26	2.40	208.72	-
在建项目								
贵南客专	201	314.40	50.00	203.30	69.02	42.08	72.55	2017~2023
贵广提质改造工程	-	16.51	100.00	-	33.80	-	20.00	2022~2024
合计	201	330.91	-	203.30	102.82	42.08	92.55	
拟建项目								
黄百铁路	176	186.41	70.00	129.99	45.14	11.28	-	2023~2028
黔桂铁路增二线	173	173.00	50.00	112.50	48.40	12.10	-	-
南昆铁路增二线	156	156.00	50.00	101.40	43.70	10.90	-	-
新渝贵高铁	250	500.00	50.00	325.00	140.00	35.00	-	-
合计	755	1015.41	-	668.89	277.24	69.28	-	

数据来源：公司提供，东方金诚整理

贸易业务

公司贸易业务主要由子公司贵州铁路投资物产集团有限公司（以下简称“物产公司”）运营，物产公司主营业务为围绕铁路主业开展的贸易、仓储等现代服务业等。

公司从事国内贸易，贸易产品主要为钢铁及煤炭等，跟踪期内公司加大与新建铁路沿线地方政府合作力度，推进铁路沿线贸易服务业务，贸易业务收入保持增长，毛利润和毛利率有所下降

公司从事国内贸易，产品主要为钢材、水泥、砂石、道砟、钢轨等铁路建设物资，也包括矿石、煤炭和有色金属等。采购对象为拥有上下游资源的国内贸易公司，下游客户主要为铁路建设施工方、电厂、钢厂等，客户主要为大型国企，销售回款较有保证。贸易往来主要采用现

金和票据结算方式，对下游客户的结算周期一般为4个月，贸易业务开展形成一定采购预付款和供货预收款，但占比较小。

跟踪期内，公司加大与新建铁路沿线地方政府合作力度，推进铁路沿线贸易服务业务，贸易业务收入保持增长，毛利润和毛利率有所下降。

图表7 公司主要贸易产品情况（单位：万吨、亿元、%）

类别	2021年			2022年			2023年1~3月		
	销量	收入	毛利率	销量	收入	毛利率	销量	收入	毛利率
矿石	13.93	5.44	1.17	22.02	2.74	2.06			
钢材	76.23	36.95	2.73	95.53	39.36	2.37	15.36	6.99	2.16
煤炭	248.51	11.53	1.06	140.02	12.31	1.15	15.20	2.31	1.49
水泥	175.80	7.78	3.09	142.09	6.25	4.89	20.47	0.90	4.56
合计	514.47	61.70	-	399.66	60.66		51.03	10.20	

数据来源：公司提供，东方金诚整理

物产公司通过参与铁路建设施工方、电厂、钢厂的采购竞标获取订单，按照中标量和市场价格向上游公司进行采购，之后直接向铁路建设施工方、电厂、钢厂等终端用户供货。2022年，公司前五大供应商采购合同金额合计36.32亿元，占比47.26%，上游供应商集中度较上年有所下降但仍较高。

图表8 2022年公司贸易业务前五大供应商（单位：亿元、%）

供应商名称	产品类型	金额 ⁵	占比
广西华设投资有限公司	钢材	15.97	20.78
广西华控供应链有限公司	有色金属	6.09	7.93
广西盛隆冶金有限公司	钢材	4.95	6.44
贵州盘兴能源经贸有限公司	煤炭	4.84	6.30
广州盛泽供应链管理有限公司	钢材	4.47	5.81
合计	-	36.32	47.26

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司贸易业务客户主要为铁路建设施工方和电厂、钢厂等。2022年，公司贸易业务前五大客户合同金额合计25.60亿元，占比32.62%，前五大客户占比仍较高。

图表9 2022年公司贸易业务前五大销售客户（单位：亿元、%）

客户名称	产品类型	金额	占比
广西金益商贸物流有限公司	有色金属	6.21	7.91
柳州市华地探元投资有限责任公司	钢材	5.72	7.29
贵州宏伦商贸有限公司	煤炭	4.87	6.20
广西自贸区临海供应链有限公司	钢材	4.46	5.69

⁵ 因贸易额为已结算金额，同时部分跨年度结算周期业务因未结算和开具发票，暂估处理，因此贸易额与贸易收入存在差异。

来宾市城投建材有限公司	钢材	4.34	5.53
合计	-	25.60	32.62

资料来源：公司提供，东方金诚整理

物流业务

公司物流业务由贵州铁投都拉物流有限公司运营（以下简称“都拉物流”）。

2022 年公司林歹南铁路项目开通运营，物流运量增加，物流业务收入同比有所增，但盈利能力仍较弱

2016 年公司收购贵铝物流拓展物流业务板块。2017 年初开始，公司在铁路枢纽贵阳都拉营投资新建货运场站，打造现代多式联运综合物流港。该项目位于贵阳市城北，是北通重庆、南达广西、西往云南的重要通道，具有发展公铁联运等物流通道优势。2022 年公司林歹南铁路项目开通运营，物流运量增加，物流业务收入同比有所增长。由于物流项目处于运营初期，各项业务尚需培育，运输成本和刚性支出较大，导致毛利率下降至-25.21%，整体盈利能力仍较弱。

公司治理与战略

跟踪期内，公司部分董事、监事和高管人员有变更，在治理结构、内部管理与发展战略等方面无其他重大变化

跟踪期内，孙力辞任公司董事、副董事长和总经理，廖娟辞任公司职工董事，李宗喜、蒋国云辞任公司董事，周永富辞任公司监事，黄俊就职公司董事、副董事长和总经理，刘卫东就职公司职工董事，吴俊、范静和马刚就职公司董事，张华就职公司监事。除部分董事、监事和高管人员变更外，公司在治理结构、内部管理与发展战略等方面无其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年及 2023 年 1~3 月合并财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年度财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2023 年 1~3 月合并财务报表未经审计。

2022 年公司纳入合并范围的子公司及孙公司共 13 家，较上年减少合并 1 家，为贵州铁建匀东置业有限公司。

资产构成与质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，资产结构以其他权益工具投资和固定资产等非流动资产为主，其他应收款规模仍较大且账龄较长，资产流动性较弱

跟踪期内，公司的资产规模保持增长，截至 2022 年末，公司资产总额为 723.92 亿元，同比增长 2.21%，资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产占比为 77.23%。2023 年 3 月末，公司资产总额进一步增长至 728.52 亿元。

2022 年末，公司流动资产为 164.85 亿元，较上年末下降 7.09%，主要由其他应收款、货币资金和应收账款等构成。2022 年末公司其他应收款同比增长 13.61%至 66.28 亿元，包括公

司支付给各地区铁路建设办公室或指挥部的用于铁路征地拆迁的款项⁶和工作经费 42.95 亿元、对黄织铁路有限责任公司等关联项目公司借款 12.34 亿元、应收六盘水市人民政府、安顺市人民政府和铜仁市财政局运营补助 9.85 亿元以及保证金、押金等，2022 年末公司其他应收款增长主要是对关联项目公司借款和应收运营补贴增加所致，从账龄看，5 年以上期末余额占比为 62.18%，公司已计提信用减值损失金额不大。截至 2022 年末，其他应收款前五名为贵阳市铁路建设办公室、黄织铁路有限责任公司、六盘水市人民政府、安顺市铁路建设工作领导小组办公室和盘县铁路建设办公室，期末余额合计 46.29 亿元，占比为 70.03%，其他应收款为铁路项目所形成，其中绝大部分是项目建设所形成的，后期将在铁路竣工后转换为公司投资，因此未计提信用损失。2023 年 3 月末，因公司收到铁路建设管理费、铁路建设融资费，其他应收款较年初有所下降。总体来看，跟踪期内公司其他应收款规模仍较大，部分款项账龄较长，对资产流动性形成不利影响。

图 10 2022 年末公司其他应收款期末余额前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占比
贵阳市铁路建设办公室	征收拆迁资金	21.65	5 年以上	32.76
		2.48	1 年以内	3.76
黄织铁路有限责任公司	借款及利息	2.80	1 至 2 年	4.24
		4.01	2 至 3 年	6.06
		1.10	3 至 4 年	1.67
六盘水市人民政府	运营补贴	2.34	1 年以内	3.53
		2.20	1 至 2 年	3.34
		0.81	2 至 3 年	1.22
安顺市铁路建设工作领导小组办公室	征收拆迁资金	0.50	3 至 4 年	0.76
		4.64	5 年以上	7.02
		0.10	2 至 3 年	0.15
盘县铁路建设办公室	征收拆迁资金	0.11	3 至 4 年	0.17
		3.54	5 年以上	5.35
合计	-	46.29	-	70.03

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司货币资金以银行存款为主，2022 年末公司货币资金同比有所下降，主要系公司支付铁路建设出资款、兑付当年到期债券本息等所致，其中受限货币资金 1.41 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、履约保函保证金和少量预收房款保证金。2023 年 3 月末，公司货币资金较年初小幅增长。

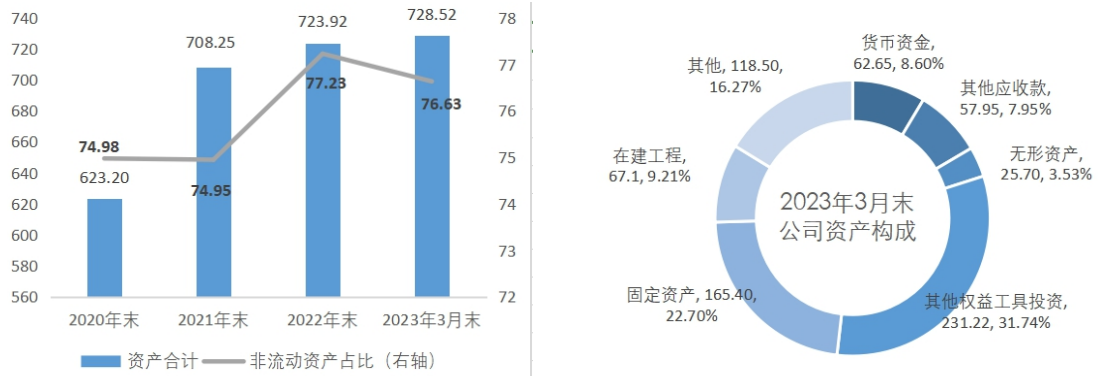
公司应收账款主要为贸易业务产生的货款，跟踪期内公司加强应收账款管理，随着应收账款收回，2022 年末账面价值为 22.04 亿元，同比下降 10.56%，其中账龄在 1 年以内的余额占比为 80.37%，共计提坏账准备 0.22 亿元，计提比例为 0.98%。2022 年末公司应收账款前五大对象分别为广西金益商贸物流有限公司、中交路桥建设有限公司、中铁三局集团有限公司、中铁五局集团第六工程有限责任公司和广西自贸区临海供应链有限公司，前五大客户期末余额为

⁶ 在铁路建设期间，须根据相关协议由公司直接将征地拆迁资金直接支付给各地区铁建办、轨道交通公司或各地（州、市）政府工程指挥部，公司将这部分投资计入其他应收款，待铁路建设完工经第三方审计确认后作为公司对各铁路项目的股权，计入股权投资。

6.72 亿元，占应收账款总额比例为 30.18%。2022 年应收账款周转率为 3.25 次，同比增加 0.15 次。2023 年 3 月末应收账款账面价值较年初有所下降。

公司预付款项主要为预付货款、土地及拆迁费和工程款等，2022 年末为 8.02 亿元。2023 年 3 月末因预付给铁路施工单位支出大幅增加，预付款项增长较快。

图表 11 公司资产构成情况（单位：亿元、%）



科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
货币资金	50.23	70.52	57.48	62.65
应收账款	20.36	24.65	22.04	20.69
其他应收款	63.16	58.34	66.28	57.95
预付款项	6.82	5.32	8.02	17.96
流动资产合计	155.95	177.42	164.85	170.23
可供出售金融资产	238.17	-	-	-
其他权益工具投资	-	228.92	230.82	231.22
在建工程	37.26	41.86	66.96	67.10
固定资产	162.51	168.38	166.24	165.40
无形资产	21.26	25.22	25.71	25.70
其他非流动金融资产	-	38.29	39.60	39.60
非流动资产合计	467.26	530.83	559.08	558.30
资产总额	623.20	708.25	723.92	728.52

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，随着公司在建铁路项目不断推进，公司在建工程、其他权益工具投资等规模扩大，带动非流动资产增长。截至 2022 年末，公司非流动资产为 559.08 亿元，同比增长 5.32%，主要由其他权益工具投资、固定资产、在建工程、其他非流动金融资产和无形资产构成。其他权益工具投资主要为参股铁路项目投资，跟踪期内随着参股铁路项目投资增加其他权益工具投资有所增长，2023 年 3 月末为 231.22 亿元。

公司固定资产主要为铁路及构筑物，跟踪期内因计提折旧规模有所下降，2023 年 3 月末为 165.40 亿元。在建工程主要为在建铁路项目，2022 年末在建工程同比大幅增加，主要系盘兴铁路项目新增投资 23.74 亿元和叙毕铁路项目新增投资 2.48 亿元，期末重要在建工程项目包括盘兴铁路项目 39.39 亿元和叙毕铁路项目 26.88 亿元。2023 年 3 月末在建工程较年初变化不大。

公司其他非流动金融资产主要为铁路投资基金认购金额，无形资产主要为铁路建设用地，跟踪期内整体均较为稳定。总体看，跟踪期内，公司资产仍以其他权益工具投资和固定资产等

非流动资产为主，变现能力较弱。

从资产受限及抵押情况来看，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产为货币资金和存货，受限账面价值为 2.58 亿元，占资产总额和净资产的比例分别为 0.35%和 0.59%，货币资金受限原因为履约保函保证金和银行承兑汇票保证金，存货受限原因为用于贷款抵押。

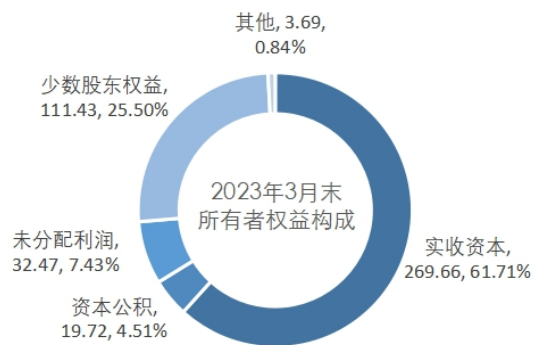
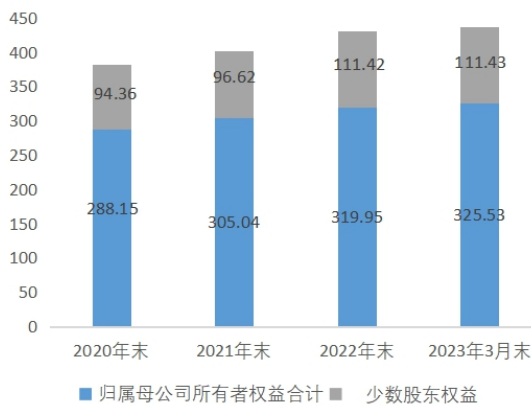
资本结构

跟踪期内，受益于贵州省财政资本性拨款的持续投入、在建项目少数股东资本性投入以及经营积累的增加，公司所有者权益保持增长

受益于贵州省财政资本性拨款的持续投入、在建项目少数股东资本性投入以及经营积累的增加，公司所有者权益保持增长。2022 年根据《贵州铁路投资集团有限责任公司 2021 年度股东会会议决议》，将贵州省国资委 2021 年向公司注入的 14.49 亿元资本金由“资本公积”转为“实收资本”，根据《省发展改革委关于 2022 年度铁路建设专项资金用途的复函》，公司收到铁路建设专项资金 30 亿元，其中 14.36 亿元计入资本公积，同时当期国开发展基金有限公司减资 2.10 亿元，2022 年末公司实收资本为 270.46 亿元，同比增加 4.80%，资本公积为 14.37 亿元，较上年末变化不大。

2023 年 3 月末，因国开发展基金有限公司按计划退出，公司实收资本小幅下降至 269.66 亿元，资本公积增加至 19.72 亿元。跟踪期内，随公司在建项目少数股东资本投入逐年增加，公司少数股东权益保持增长。受益于利润留存，未分配利润亦有所增长。

图表 12 公司权益构成情况（单位：亿元） 图表 13 2023 年 3 月末公司权益构成



项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
实收资本	242.78	258.06	270.46	269.66
资本公积	15.28	14.50	14.37	19.72
未分配利润	27.00	29.12	31.44	32.47
少数股东权益	94.36	96.62	111.42	111.43
所有者权益	382.51	401.66	431.37	436.97

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司债务规模有所下降，债务结构仍以长期有息债务为主，对外担保存在一定或有负债风险

跟踪期内，公司负债总额有所下降，负债构成仍以非流动负债为主。

公司流动负债主要由应付账款、一年内到期的非流动负债、应付票据等构成。应付账款主要是应付施工方的工程施工款和应付采购货款，2022年末同比小幅下降，前五大应付账款对象分别为中铁一局集团有限公司、沪昆铁路客运专线贵州有限公司、中铁三局集团有限公司、中铁建大桥局集团有限公司和中国铁路成都局集团有限公司，期末余额合计 7.24 亿元，占比为 35.79%。2023 年 3 月末应付账款较年初小幅下降。

2022 年末公司一年内到期的非流动负债同比下降 52.69%，主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券减少所致。2023 年 3 月末随着债务到期兑付，一年内到期的非流动负债较年初进一步下降。公司应付票据全部为银行承兑汇票，跟踪期内公司偿还到期票据，应付票据有所下降。

跟踪期内，公司非流动负债小幅下降，主要由长期借款、长期应付款和应付债券构成。公司长期借款主要用于铁路项目融资，2022 年末长期借款同比下降 3.17%，其中保证借款本金 106.02 亿元、信用借款本金 16.33 亿元。2023 年 3 月末长期借款较年初有所增加。公司长期应付款主要为地方政府专项债，跟踪期内小幅波动，截至 2023 年 3 月末长期应付款为 74.65 亿元。2022 年末，公司存续债券为“14 黔铁投债”、“19 黔铁投 MTN001”、“19 黔铁投 MTN002”、“20 黔铁投 MTN001”、“21 黔铁 01”、“22 黔铁 01”，其中“14 黔铁投债”设有提前偿还条款⁷，2022 年偿还 2.55 亿元，本期发行“22 黔铁 01”2.50 亿元，年末应付债券同比基本持平。

图表 14 公司负债构成及债务指标（单位：亿元、%）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期借款	2.30	-	-	0.50
应付票据	6.58	9.30	6.97	7.08
应付账款	21.55	22.31	20.24	19.70
一年内到期的非流动负债	15.25	14.59	6.90	4.83
流动负债合计	63.78	50.58	40.26	39.07
长期借款	115.60	122.69	118.80	120.49
应付债券	41.65	57.86	57.69	56.77
长期应付款	19.00	74.96	75.24	74.65
非流动负债合计	176.92	256.00	252.30	252.49
负债总额	240.70	306.58	292.56	291.56
短期有息债务 ⁸	34.13	23.89	13.87	12.41
长期有息债务	176.25	255.52	250.42	251.28
全部债务	210.38	279.41	264.29	263.69
资产负债率	38.62	43.29	40.41	40.02
长期债务资本化比率	31.54	38.88	36.73	36.51
全部债务资本化比率	35.48	41.02	37.99	37.63

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司债务规模有所下降，债务结构仍以长期有息债务为主。2023 年 3 月末，短期有息债务和长期有息债务占比分别为 4.71%和 95.29%。同期末，资产负债率及全部债务资本

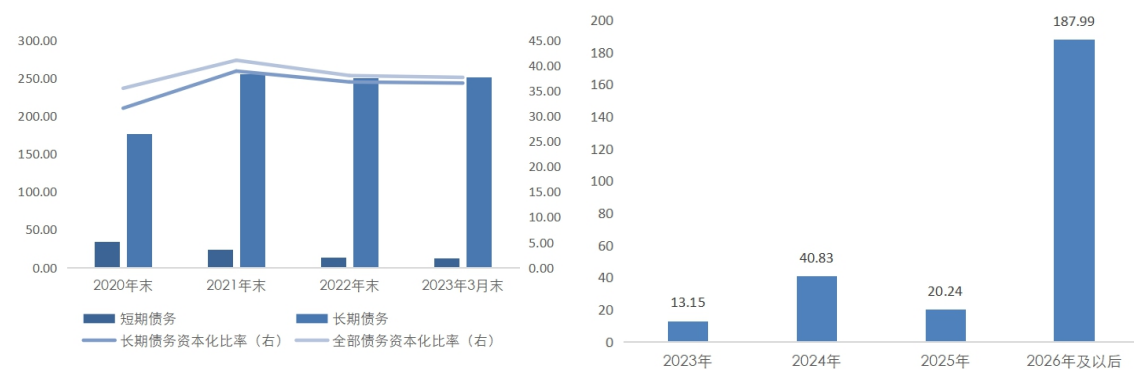
⁷ 根据提前偿还条款，14 黔铁投债于 2022 年~2024 年，每年偿还债券本金的 15%，即 2.55 亿元。

⁸ 此处短期有息债务=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

化率均有所下降。公司在建和拟建省内铁路项目投资规模大，未来随着铁路项目建设的持续投入，公司的债务规模或将有所增长。

债务期限结构方面，按照 2022 年末存续债务情况，公司 2023 年、2024 年、2025 年和 2026 年及以后到期金额分别为 13.15 亿元、40.83 亿元、20.24 亿元和 187.99 亿元，短期到期金额不大。

图表 15：公司债务情况及 2022 年末债务期限结构⁹（单位：亿元，%）



对外担保方面，截至 2023 年 3 月末，公司对外担保金额为 22.79 亿元，主要系为参股公司黄织铁路有限责任公司和贵州瓮马铁路有限责任公司¹⁰提供的保证担保，占同期末公司所有者权益的 5.22%。公司对外担保金额较大且未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

盈利能力

跟踪期内，受益于贸易、物流业务收入增加，公司营业收入有所增长，由于铁路运营收入难以覆盖成本支出、新开通物流项目运输增本增加，营业利润率仍为亏损，营业利润对政府补助依赖较大，总体盈利能力仍较弱

2022 年，受益于贸易、物流业务收入增加，公司营业收入同比增长 8.54%。受铁路运营收入下降难以覆盖成本支出、新开通物流项目运输增本增加影响，公司营业利润率进一步下降，2022 年和 2023 年 1~3 月营业利润率分别为-1.78%和-2.07%。2022 年公司期间费用为 6.72 亿元，同比增长 10.00%，主要系财务费用和管理费用增加所致，期间费用率为 8.87%，同比提高 0.12 个百分点。2022 年公司获得其他收益 13.60 亿元，同比增长 19.63%，包括安六铁路项目运营补贴 5.65 亿元、铁路建设管理费补助 5.30 亿元、铜玉铁路项目运营补贴 1.89 亿元和都拉铁路项目运营补贴 0.74 亿元等。跟踪期内，其他收益对公司利润影响仍较大。2022 年利润总额和净利润均同比略有增长，所有者权益增长使得净资产收益率有所下滑，整体盈利能力仍较弱。

2023 年 1~3 月，公司铁路运营、贸易和物流收入均有所增长，公司营业收入为 19.01 亿元，同比增长 12.89%，由于铁路运营、物流业务仍为亏损，贸易业务毛利率有所下降，公司毛利率同比下降 0.93 个百分点，受益于获得补贴增加，利润总额同比有所增长。

短期看，外生性冲击对公司铁路投融资建设进度以及铁路运营、贸易、物流等业务造成一

⁹ 因统计口径不同，公司提供数据与财务报表略有差异。

¹⁰ 黄织铁路控股股东为中国铁路成都局集团有限公司，其持股比例为 59.97%；贵州瓮马铁路有限责任公司为社会资本参与铁路建设项目公司，公司持股比例 39%未并表。

定不利影响。长期来看，由于铁路培育期较长，项目运营后短期内仍然很难形成盈利，随着公司未来运营铁路的增加，一定时期内公司主营获利能力仍将有所减弱，对政府补助依赖将增强。但考虑到公司作为贵州省铁路投资、建设及运营主体，可在融资补贴和政府补助上获得贵州省政府持续的大力支持，未来总体盈利能力将保持相对稳定。

图表 16 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

科目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
营业收入	62.55	69.85	75.81	19.01
营业利润率	1.20	-0.61	-1.78	-2.07
期间费用	4.95	6.11	6.72	1.29
其中：销售费用	0.12	0.13	0.12	0.03
管理费用	1.10	1.37	1.49	0.28
财务费用	3.73	4.61	5.10	0.99
期间费用占比	7.92	8.75	8.87	6.78
其他收益	8.40	11.37	13.60	3.51
利润总额	4.21	4.39	4.62	1.51
总资本收益率	1.97	0.52	1.23	-
净资产收益率	0.81	0.78	0.74	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

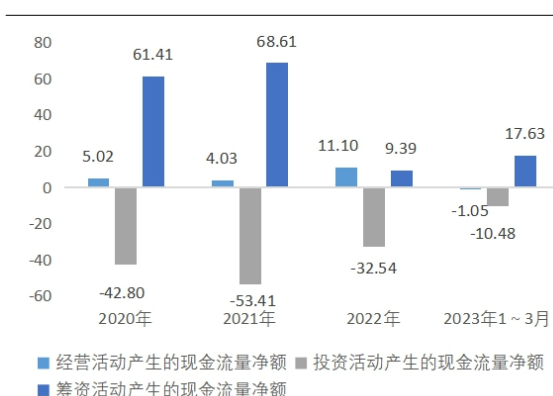
现金流

跟踪期内，因收到税费返还增加，公司经营性净现金流大幅增长，铁路项目建设持续投入使得投资性净现金流持续净流出，对外净融资规模减少

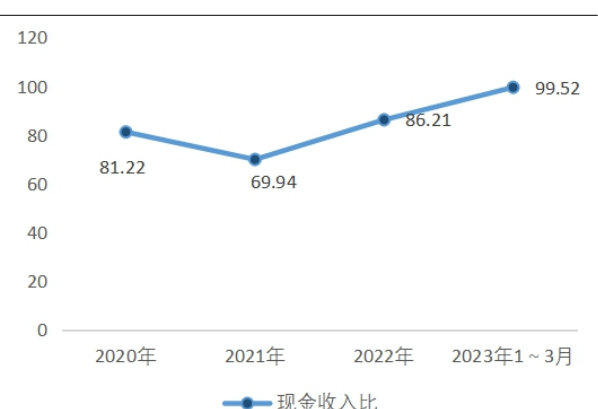
2022 年公司经营性净现金流仍保持净流入且净流入规模大幅增长，主要系收到税费返还增加。同年，公司的现金收入比为 86.21%，同比提高 16.27 个百分点，公司的获现能力有所提高。受铁路项目建设持续投入影响，跟踪期内公司投资性净现金流仍持续净流出但净流出规模下降。跟踪期内公司取得借款所收到的现金下降，筹资活动净现金流同比大幅减少。预计未来，随着在建及拟建项目的逐步推进，公司资本支出仍将保持较大规模，仍需依靠外部融资维持现金流平衡。

2023 年 1~3 月，公司经营性净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别为-1.05 亿元、-10.48 亿元和 17.63 亿元。

图表 17 公司现金流情况（单位：亿元）



图表 18 公司现金收入比（单位：%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

2022 年末，公司流动比率和速动比率均有所提高，整体保持较好水平。受益于经营性净现金流入规模增加，经营现金流动负债比大幅提升。长期偿债能力方面，2022 年公司 EBITDA 同比增加 8.46%，同时债务规模有所下降，全部债务/EBITDA 同比下降 2.90 倍，因利息支出增加，EBITDA 利息倍数小幅下降。

截至 2023 年 3 月末，公司（合并）短期有息债务为 12.41 亿元；截至本报告出具日，公司未来一年到期的债券（含回售）本金为 23.55 亿元，2022 年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为 12.15 亿元。2022 年公司经营性净现金流为 11.10 亿元，投资性净现金流为 -32.54 亿元，筹资活动前净现金流为 -21.44 亿元。预计公司 2023 年铁路项目建设投入仍较大，筹资活动前净现金流仍为净流出，对短期有息债务的保障能力较弱。

公司融资渠道畅通，截至 2023 年 3 月末，公司综合授信额度为人民币 282.14 亿元，已使用授信额度 128.78 亿元，未使用授信额度为 153.36 亿元。

总体来看，公司作为贵州省铁路投资、建设及运营主体，贵州省政府在资金方面给予了公司持续的大力支持，公司实际偿债能力极强。

图表 19 公司偿债能力指标（单位：%、亿元、倍）

科目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
流动比率	244.51	350.77	409.50	435.71
速动比率	235.87	336.73	389.26	414.21
经营现金流动负债比	7.87	7.96	27.56	-
EBITDA	14.66	12.30	13.34	-
EBITDA 利息倍数	1.37	2.37	2.25	-
全部债务/EBITDA	14.35	22.71	19.81	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约和其他信用情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2023 年 5 月 17 日，公司在未结清业务和已结清业务中均无不良信用记录。公司在债券市场公开发行的各类债务融

资工具均按时偿还到期本息。

外部支持

支持能力

地区经济

2022年初国务院发布国发2号文支持贵州在新时代西部大开发上闯新路，贵州省发展前景向好，2022年贵州省经济保持增长趋势，但增速有所放缓，“十四五”期间贵州省政府将持续增加对铁路建设的投资，为公司铁路投资建设发展提供了良好的外部环境

贵州省位于我国西南地区，连接成渝经济区、珠三角经济区、北部湾经济区，是我国西南地区重要的经济走廊。全省面积17.62万平方公里，下辖贵阳、六盘水、遵义、安顺、铜仁、毕节六个地级市，以及黔西南布依族苗族自治州、黔东南苗族侗族自治州和黔南布依族苗族自治州三个自治州。截至2022年末，全省常住人口3856万人，比上年末增加4万人，其中少数民族占总人口的30%以上。

2022年贵州省经济保持增长趋势，但增速有所放缓。2020年~2022年，贵州省实现生产总值分别为17826.56亿元、19586.42亿元和20164.58，同比增长速度分别为4.5%、8.1%和1.20%。2022年贵州省人均地区生产总值52321元，比上年增加1.2%。

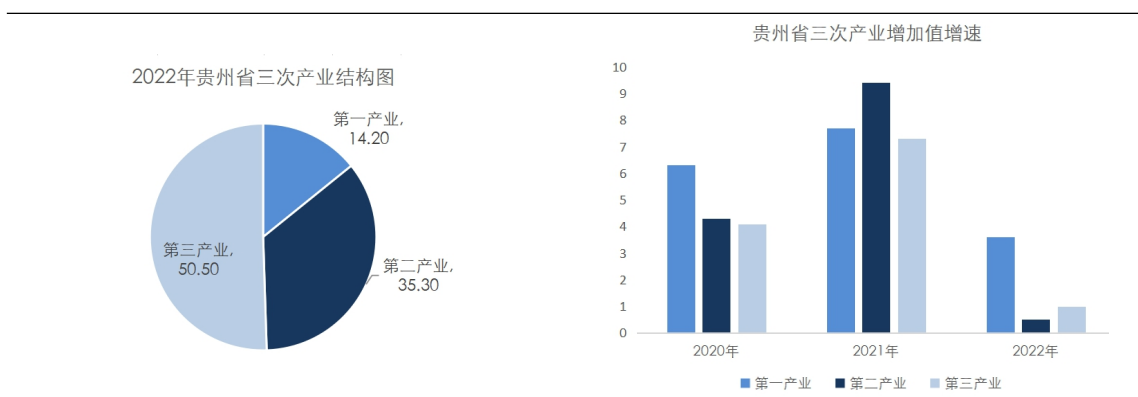
图表 20 2020年~2022年贵州省主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	17826.56	4.5	19586.42	8.1	20164.58	1.2
人均地区生产总值（元）	46267	-	50808	8.0	52321	1.2
规模以上工业增加值	-	5.0	-	12.9	-	-0.5

数据来源：公开资料，东方金诚整理

2022年贵州省规模以上工业增加值比上年下降0.5%，全省19个重点监测的行业，6个行业增加值保持增长。其中，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值比上年增长45.9%，酒、饮料和精制茶制造业增长32.6%，电气机械和器材制造业增长31.2%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长12.8%，烟草制品业增长6.7%。

图表 21 2020 年~2022 年贵州省产业发展情况（单位：%）



数据来源：公开资料，东方金诚整理

2022 年 1 月，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）（以下简称“意见”），意见对贵州省的战略定位为西部大开发综合改革示范区、巩固拓展脱贫攻坚成果样板区、内陆开放型经济新高地、数字经济发展创新区和生态文明建设先行区。发展目标是到 2025 年，西部大开发综合改革取得明显进展，开放型经济水平显著提升；脱贫攻坚成果巩固拓展，乡村振兴全面推进；现代产业体系加快形成，数字经济增速保持领先；生态文明建设成果丰富，绿色转型成效明显；公共服务水平持续提高，城乡居民收入稳步增长；防范化解债务风险取得实质性进展。到 2035 年，经济实力迈上新台阶，参与国际经济合作和竞争新优势明显增强，基本公共服务质量、基础设施通达程度、人民生活水平显著提升，生态环境全面改善，与全国同步基本实现社会主义现代化。意见中提到，为保障目标实现，中央将从财政、金融等方面强化政策支持，贵州省发展前景向好。

铁路规划方面，根据《贵州省“十四五”综合交通运输体系发展规划》，“十四五”时期，按照交通强国建设要求和贵州省综合交通运输中长期发展规划的总体布局，围绕高质量发展，按照《贵州省推进交通强国建设实施纲要》，以统筹融合、综合发展为导向，基本建成较为完善的综合立体交通网和综合运输服务体系，交通数字化、智慧化建设加快推进，交通先行、引领作用进一步体现，加快形成完善的铁路“三张网”（高铁干线网、城际网、货运网）、公路“两张网”（收费公路网、非收费公路网）、民航“一张网”（“干支通、全网联”民航运输网）的综合交通网发展格局，有力支撑“四新”“四化”，有效满足新时期客货运输需求，支撑内陆开放型经济新高地建设；到 2025 年基本建成高铁通道骨架网络；建成贵南、盘兴等高铁，实现贵阳至周边省会城市全部高铁直联和区市通高铁，力争全省铁路总里程达 4,500 公里以上，其中高速铁路达 2000 公里左右。未来贵州省政府将持续增加对铁路建设的投资，为公司为铁路投资建设发展提供了良好的外部环境。

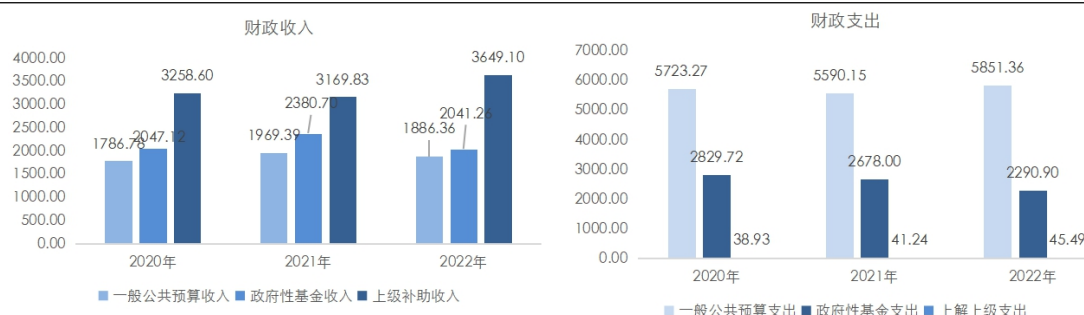
财政状况

2022 年贵州省一般公共预算收入受留抵退税因素影响有所下降，政府性基金收入下降明显，受益于上级补助收入增加，地方综合财力有所提升，但财政自给率较低，债务余额较大

2020 年~2022 年贵州省一般公共预算收入增速分别为 1.1%、10.2%和-4.2%，其中 2022 年扣除留抵退税因素后同口径增长 6.8%。同期，贵州省政府性基金收入分别为 2047.23 亿元、2380.70 亿元和 2041.26 亿元，2022 年受土地市场不景气影响，政府性基金收入下降明显，近

年上级补助收入占比超过 40%，其中 2022 年上级补助收入同比增加 479.27 亿元，上级政府持续大力支持，贵州省完成财政收入¹¹合计分别为 7092.50 亿元、7519.92 亿元和 7576.72 亿元，受益于上级补助收入增加，2022 年贵州省地方综合财力有所提升。

图表 22 2020 年~2022 年贵州省财政收支情况（单位：亿元）



数据来源：公开资料，东方金诚整理

近年来，贵州省财政支出¹²有所减少，以一般公共预算支出为主。财政自给方面，2022 年，贵州省财政自给率¹³为 32.24%，财政自给程度较 2021 年下降 2.99 个百分点。截至 2022 年末，贵州省政府债务余额为 12470.11 亿元，较 2021 年末增加 596.18 亿元，债务余额较大。

综上所述，东方金诚对贵州省经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有极强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备极强的支持能力。

政府支持

作为贵州省省内铁路投资建设主体，公司在贵州省铁路投资建设领域具有很强的区域专营性，在财政资金划拨、专项债融资、铁路基金设立、铁路沿线综合开发等方面仍得到了股东及相关的持续支持

公司为贵州省省内铁路投资建设主体，公司在贵州省铁路投资建设领域具有很强的区域专营性，得到了省政府的大力支持。贵州省省级基础设施建设主体除公司外，还有贵州高速公路集团有限公司、贵州交通建设集团有限公司及贵州省水利投资(集团)有限责任公司，分别负责贵州省内高速公路、公路和桥梁基础设施建设以及骨干水源工程投融资及建设管理。总体来看，贵州省内存在多家省级基础设施建设公司，各公司业务范围有所区分，需持续关注省政府在财政资金划拨、专项债融资等方面对公司支持力度的变化。

财政资金划拨方面，根据《贵州省人民政府关于设立贵州铁路投资集团有限责任公司批复》（黔府函[2008]127 号）文件，贵州省级财政以 2008 年财政中用于铁路建设资金 4 亿元为基数，每年按省级财政增幅同步增长安排资金投入公司，截至 2023 年 3 月末，公司累计获得各类预算资金注入 319.83 亿元。为进一步加强铁路领域投资建设，贵州省政府出台了《关于研究铁路建设有关工作的会议纪要》（黔府专议〔2020〕16 号），2021 年起，省铁路建设专项资金在现有基数上新增 10 亿元，以后每年按 30 亿元规模予以安排，该政策执行至 2025 年。公司作为贵州省省内铁路投资建设主体，在财政资金划拨方面，获得省政府的支持力度大幅增

¹¹ 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。

¹² 财政支出=一般公共预算支出+政府性基金支出+上解上级支出

¹³ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

强。2022年和2023年1~3月，公司分别获得预算资金拨付30亿元和22.31亿元。

2020年省政府对公司新增专项债融资支持。为加强国家基础设施补短板的力度，根据《财政部关于提前下达部分2020年专项债券新增额度的通知》（财预〔2019〕198号）、《财政部办公厅关于严格规范提前下达部分2020年新增专项债券资金使用的通知》（财办预〔2019〕238号）、《中共中央办公厅国务院办公厅关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》（厅字〔2019〕33号）等文件，2020年和2021年公司获得新增政府专项债券73.85亿元作为铁路项目资本金。鉴于区位优势不断显现，贵州省将争取到更大规模专项债券额度，公司在铁路建设资金上也将获得更大支持。

物流方面，公司认真贯彻落实新国发2号文件“支持广州港、深圳港在贵州设立无水港，支持贵州积极对接融入粤港澳大湾区建设机遇”和省第十三次党代会“建设贵阳至广州港、深圳港等铁路集装箱货运大通道”要求，积极推进实现贵州贵阳国际陆港于2022年8月27日开港运营，目前已具备报关、报检、转关、监管仓、保税等功能。公司持续深化贵阳国际陆港与贵阳综合保税区融合发展，引入船公司、全程综合物流公司开展海铁联运，支持中远海运公司在贵阳国际陆港实现提还箱操作，中集世联达公司拟设立修箱点；同时促成与枢纽海港、船（班列）公司合作共建，积极申办烟草运输资质、集装箱混装货物资质，不断延伸和拓展口岸功能，依靠便捷可靠经济的物流服务，现已成功吸纳广州港、湛江港、盐田港、北部湾港和招商局旗下深圳蛇口、妈湾、赤湾港入驻挂牌运营。

铁路基金设立方面，贵州铁投按照贵州省人民政府批复精神，于2015年8月由公司发起设立贵州铁路发展基金。基金总规模600亿元，首期90亿元，按1:2比例募集社会资本。基金中不低于60%资金投向铁路建设项目，不高于40%资金投向非铁路股权项目。该基金对引导社会资本进入铁路建设领域有着重要作用。截至2023年3月末，首期基金累计实现提款107.66亿元，其中贵州铁投实缴39.50亿元、社会投资人实缴68.06亿元、基金公司实缴0.10亿元；基金投资余额为86.47亿元，其中铁路项目投资61.47亿元，非铁路股权类项目投资25.00亿元。公司强化对宏观行业市场的深度研究，制定基金年度投资策略，扎实做好项目储备，审慎开展项目投资，对项目进行分类监测，实施项目全生命周期管理，抢抓市场有利时机，有序推进多元化项目部分或完全退出，2022年回款资金7.16亿元，实现退出收益1.28亿元，退出项目年化收益率超过8%，在资本市场面临诸多不利因素的情况下，实现稳中有进。

在铁路沿线开发方面，为支持省内的铁路建设，根据贵州省政府出台的《省人民政府关于加快铁路建设的意见》（黔府发〔2016〕18号），贵州省自然资源厅出台了《关于印发贵州省支持铁路建设土地综合开发实施办法的通知》，支持铁路沿线土地开发工作。具体表现为：铁路沿线各地方政府统筹铁路用地及站点毗邻区域土地，在扣除站场用地后，优先安排50~100公顷毗邻站前广场的土地作为铁路综合开发备选用地，并做好用地控制和预留，贵州省自然资源厅每年优先安排不少于200公顷土地综合开发利用计划指标。公司通过招拍挂取得贵阳市综合保税区都溪公园旁G（19）036号、G（19）037号地块的土地开发权，建设地址位于都拉铁路物流园，项目建设期三年，预计2026年将形成一定的经营现金流。2022年铁建置业公司注册资本金增至7.57亿元，房地产开发资质等级提升至二级，全年铁投·都溪湾畔项目完成投资1.63亿元。截至本报告出具日，二期项目已支付50%的土地出让金7745.45万元。

考虑到公司将继续在贵州省内铁路项目融资、投资、建设与运营管理等领域中发挥重要作用

用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对贵州省的地区经济及财政实力、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用仍很强。

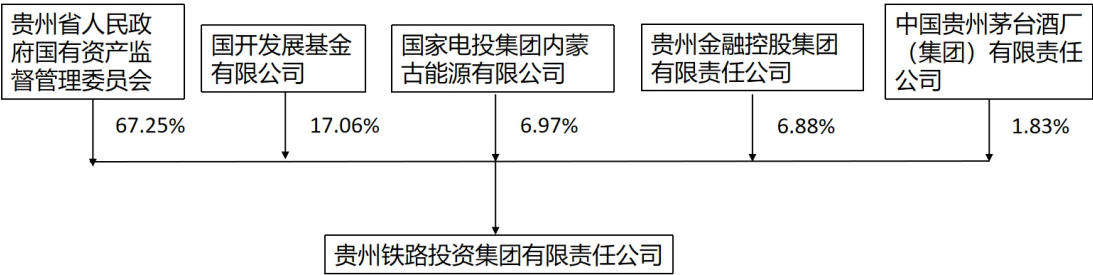
抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，公司作为贵州省与国家铁路投资主体及省份合资建设重大铁路项目的出资方代表，依然承担地方城际铁路、资源开发铁路和支线铁路建设、营运管理和投融资任务，在贵州省铁路投资建设领域仍具有很强的区域专营性；公司在建和拟建铁路项目均被纳入国家和贵州省综合交通运输规划，项目建设可得到政策支持，为未来业务发展提供了较好支撑。同时，东方金诚关注到，公司在建和拟建省内铁路项目投资规模大，存在较大资本支出压力；公司控股铁路项目收入规模较小且持续亏损，营业利润对政府补助依赖较大。

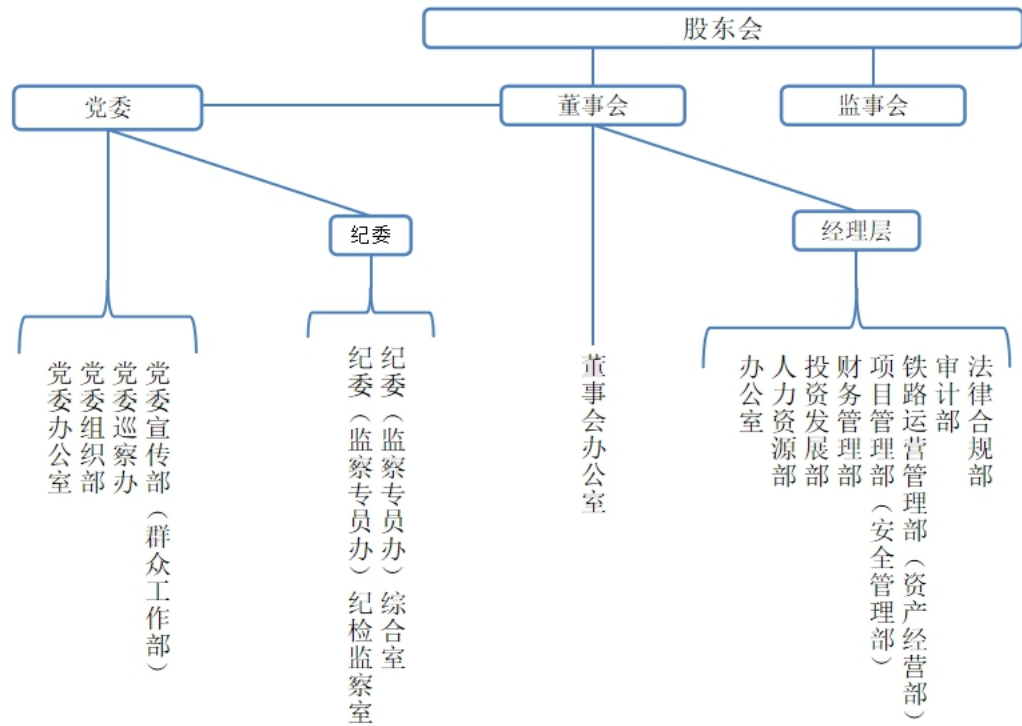
2022年贵州省经济保持增长，“十四五”期间贵州省政府将持续增加对铁路建设的投资，为公司铁路投资建设业务发展提供了良好的外部环境；作为贵州省省内铁路投资建设主体，公司在财政资金划拨、专项债融资、铁路基金设立、铁路沿线综合开发等方面仍得到了股东及相关各方的大力支持，2022年和2023年1~3月，公司分别获得预算资金拨付30亿元和22.31亿元。

综上所述，公司自身偿债能力很强，股东及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险极低，偿债能力极强，“19黔铁投MTN001”、“19黔铁投MTN002”、“20黔铁投MTN001”、“21黔铁01”和“22黔铁01”到期不能偿还的风险仍极低。

附件一：截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2023 年 3 月末公司组织架构图



附件三：主要财务数据及指标

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	623.20	708.25	723.92	728.52
所有者权益 (亿元)	382.51	401.66	431.37	436.97
负债总额 (亿元)	240.70	306.58	292.56	291.56
短期债务 (亿元)	34.13	23.89	13.87	12.41
长期债务 (亿元)	176.25	255.52	250.42	251.28
全部债务 (亿元)	210.38	279.41	264.29	263.69
营业收入 (亿元)	62.55	69.85	75.81	19.01
利润总额 (亿元)	4.21	4.39	4.62	1.51
净利润 (亿元)	3.11	3.13	3.19	1.04
EBITDA (亿元)	14.66	12.30	13.34	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	5.02	4.03	11.10	-1.05
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-42.80	-53.41	-32.54	-10.48
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	61.41	68.61	9.39	17.63
毛利率 (%)	1.34	-0.47	-1.67	-1.98
营业利润率 (%)	1.20	-0.61	-1.78	-2.07
销售净利率 (%)	4.97	4.48	4.21	5.48
总资产收益率 (%)	1.97	1.15	1.23	-
净资产收益率 (%)	0.81	0.78	0.74	-
总资产收益率 (%)	0.50	0.44	0.44	-
资产负债率 (%)	38.62	43.29	40.41	40.02
长期债务资本化比率 (%)	31.54	38.88	36.73	36.51
全部债务资本化比率 (%)	35.48	41.02	37.99	37.63
货币资金/短期债务 (%)	147.19	295.18	414.46	504.88
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-17.96	-17.67	-8.11	-
流动比率 (%)	244.51	350.77	409.50	435.71
速动比率 (%)	235.87	336.73	389.26	414.21
经营现金流动负债比 (%)	7.87	7.96	27.56	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.37	2.37	2.25	-
全部债务/EBITDA (倍)	14.35	22.71	19.81	-
应收账款周转率 (次)	2.86	3.10	3.25	-
销售债权周转率 (次)	2.72	2.94	3.07	-
存货周转率 (次)	16.22	11.13	10.11	-
总资产周转率 (次)	0.11	0.10	0.11	-
现金收入比 (%)	81.22	69.94	86.21	99.52

注：由于四舍五入的原因，本表中某些指标的分项数之和可能不等于合计数。

附件四：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（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
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（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率（次）	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率（次）	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率（次）	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率（次）	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务

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

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，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。