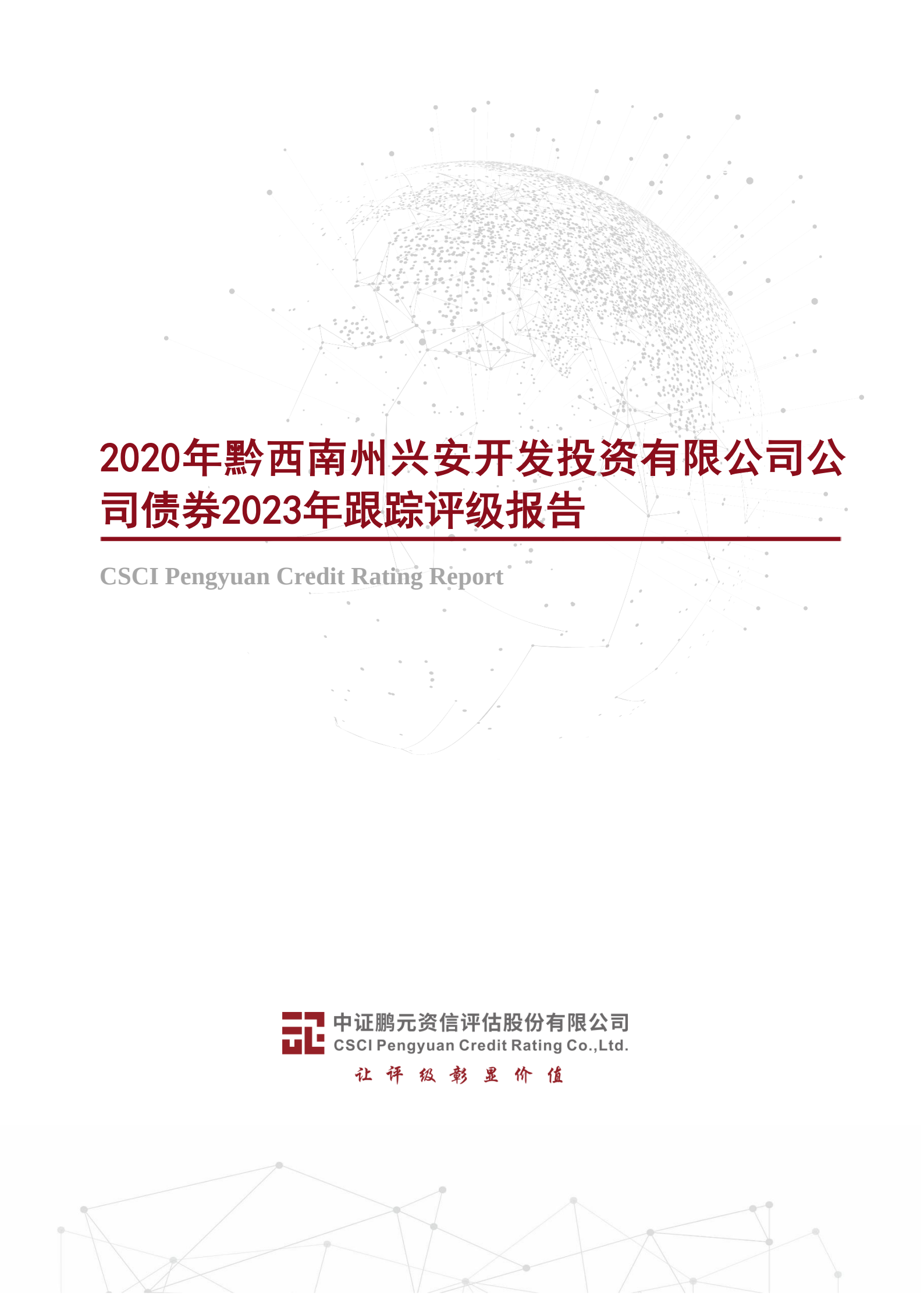




2020年黔西南州兴安开发投资有限公司公司债券2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2020年黔西南州兴安开发投资有限公司公司债券2023年跟踪评级报告

评级结果

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

评级观点

- 该评级结果是考虑到：黔西南州兴安开发投资股份有限公司¹（以下简称“兴安投资”或“公司”）仍是黔西南布依族苗族自治州（以下简称“黔西南州”）兴义市重要的基础设施建设主体，代建业务仍具备一定的可持续性，同时国有土地抵押担保仍能有效提升本期债券的信用水平。同时中证鹏元也关注到公司涉及多笔金融诉讼，重要子公司股权被冻结，存在很大的或有风险，同时公司债务规模大，短期偿债能力弱且资产整体质量一般、流动性弱等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望，主要考虑到公司承担多个重点项目建设任务，在建代建项目规模较大，待结转资源充足，未来代建业务收入仍具备一定的可持续性。

评级日期

2023 年 6 月 26 日

联系方式

项目负责人：郜宇鸿
gaoyh@cspengyuan.com

项目组成员：赵婧
zhaoj@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022	2021	2020
总资产	407.05	388.50	370.72
所有者权益	133.56	125.35	119.56
总债务	205.94	201.43	194.11
资产负债率	67.19%	67.74%	67.75%
现金短期债务比	0.08	0.16	0.11
营业收入	6.75	5.41	5.63
其他收益	0.40	0.11	0.00
利润总额	0.84	1.19	0.97
销售毛利率	38.86%	84.82%	58.37%
EBITDA	1.90	3.16	3.26
EBITDA 利息保障倍数	0.27	0.28	0.28
经营活动现金流净额	20.98	21.31	2.50

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

¹ 公司原名黔西南州兴安开发投资有限公司，于 2021 年 7 月更名为现名

优势

- **公司业务仍具备一定的区域竞争力，持续性尚可。**公司是兴义市重要的基础设施建设主体，承担义龙新区片区多个重点项目建设任务，截至 2022 年末，公司在建代建项目规模较大，待结转资源充足，未来代建业务收入仍具备一定的可持续性。
- **国有土地抵押担保仍能有效提升本期债券的信用水平。**根据北京中锋资产评估有限责任公司出具的评估基准日为 2018 年 9 月 28 日的土地估价报告，截至 2023 年 6 月 8 日，公司用于抵押增信的土地使用权评估价值为本期债券剩余本金及一年利息的 2.13 倍，仍能有效提升本期债券的信用水平。

关注

- **子公司涉及多笔诉讼案件，存在很大的或有风险。**截至 2023 年 6 月 8 日，重要子公司贵州义龙(集团)投资管理有限公司（以下简称“义龙集团”）共有 14 笔被执行记录，金额合计 0.81 亿元；5 笔重大未决诉讼，金额合计 1.39 亿元，上述案件主要涉及工程合同纠纷、采购纠纷及退合作社股金等事宜。公司另有四块土地被查封，主要系义龙集团项目承建方涉及金融案件，因其承建公司发包的项目而冻结公司土地。
- **重要子公司股权被冻结，存在很大的不确定性。**2022 年公司一名供应商涉及融资租赁合同纠纷诉讼且未履行相关义务，因该供应商享有公司应收账款及收益权 0.58 亿元，法院冻结公司持有的 5 家公司股权，其中重要子公司义龙集团股权亦受到冻结。上述五家公司 2022 年末账面价值合计 393.78 亿元，占公司总资产的 98.21%，截至 2023 年 6 月 14 日，上述资产尚未解冻。
- **公司债务规模大，短期偿债能力弱。**截至 2022 年末，公司总债务规模增长至 205.94 亿元，负债经营程度很高，其中短期债务 24.34 亿元；同期末公司货币资金保有量 1.93 亿元，现金类资产对短期债务覆盖程度很低。公司一年内到期债务规模较大、利息支出相对刚性、项目建设仍需较大规模投入、未使用银行授信规模较低，公司存在较大的流动性缺口。
- **公司资产整体质量一般且流动性弱。**公司资产仍以代建项目、土地资产、应收款项和预付款项为主，其中土地资产受限比例高且位于主要位于乡镇区域，代建项目结算安排受财政资金安排影响存在不确定性，部分应收款项存在较大的回收风险。
- **公司面临很大的或有负债风险。**截至 2022 年末，公司对外担保余额为 31.49 亿元，占同期末净资产的比重为 23.57%，担保对象主要为政府下属部门或企业，多数设置反担保措施，个别被担保企业被列为被执行人，公司面临很大的或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	4/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	4/7		财务状况	4/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0

审计报告质量	0
不良信用记录	0
补充调整	0
个体信用状况	a
外部特殊支持	3
主体信用等级	AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是黔西南州兴义市重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，兴义市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与兴义市政府的联系非常紧密以及对兴义市政府非常重要。同时，中证鹏元认为兴义市政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA	2022-6-27	邵宇鸿、陈思敏	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA	2016-4-6	王硕、王贞姬	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
20 兴安债	9.00	7.20	2022-6-27	2027-6-22

注：债券余额为截至 2023 年 6 月 26 日余额

一、跟踪评级原因

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

二、债券募集资金使用情况

公司于2020年6月发行7年期9亿元公司债券（简称“20兴安债”），募集资金原计划用于义龙新区大数据产业园绿色大数据南方基地三期工程。截至2023年5月31日，本期债券募集资金专项账户余额为2.70万元。根据公司提供的说明，本期债券募集资金已使用完毕，账户余额为公司自有资金。

三、发行主体概况

2021年8月11日，经黔西南州人民政府国有资产监督管理委员会（本文简称“黔西南州国资委”）（州国资函〔2021〕75号）文件同意，将公司51.00%股权无偿划转至黔西南州兴州产业投资（集团）有限公司。划转后，黔西南州兴州产业投资（集团）有限公司（以下简称“州产投集团”）持股比例为51.00%，黔西南州国资委持股比例为46.00%，贵州宏义资产管理有限公司持股比例为3.00%。截至2023年6月7日，工商信息显示公司控股股东仍为黔西南州国资委，系工商部门针对股份公司的股东变更采取章程备案制，且没有准予变更通知书，公司一直未完成完整的工商变更所致。根据公司提供的材料，公司已变更章程并备案，并在贵州股权交易中心有限公司完成了股东的登记变更。

截至2022年末，公司注册资本、实收资本仍为3,000.00万元，公司股权结构见附录二，公司控股股东由黔西南州国资委变更为州产投集团，实际控制人仍为黔西南州国资委。

公司主要负责黔西南州义龙新区基础设施建设任务，同时开展酒店、大数据云服务、土地出让等多元化业务。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对

于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。3月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，

降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

区域经济环境

（一）黔西南州区域环境

黔西南州地处黔、滇、桂三省区结合部，依托丰富的水能、煤炭资源，已初步形成煤电铝产业链，经济总量在贵州省排名中等；黔西南州主要产业位于中低端，价值增值能力较弱，产业结构仍有较大提升空间；近年来区域综合财力有所下滑，区域债务负担较重

区位特征：黔西南州地处黔、滇、桂三省区结合部，拥有丰富的水能、煤炭和金矿资源。贵州省黔西南布依族苗族自治州（本文简称“黔西南州”）是贵州省下辖的9个地级行政区之一，位于贵州省西南部，地处黔、滇、桂三省区结合部，系三省毗邻地区重要的商品集散地和商贸中心。黔西南州拥有铁路、公路、水路、航空的多层次立体交通网络，“十三五期末”高速公路通车里程604公里，初步形成以沪昆客运专线为主，南昆铁路、威红铁路为辅的对外铁路网络；建成客货运码头26座，航道里程1,017.3公里；兴义万峰林机场通航城市28个，旅客吞吐量突破100万人次，货邮吞吐量782.89吨。黔西南州可供开发的水能资源丰富，已开发建成多个电站，装机超过600万千瓦，年发电量超过128亿度，是“西电东送”的重要电源基地、电力枢纽和通道。黔西南州矿产资源丰富，煤炭资源是“西南煤海”的重要组成部分，已探明储量75.28亿吨，远景储量190多亿吨，名列贵州省第三位；已探明的金矿资源地质储量约500金属吨，远景储量1,000吨以上，被中国黄金协会命名为“中国金州”。黔西南州下辖2市6县1区，辖区面积1.68万平方公里，2021年末全州常住人口为300.05万人，比上年末减少1.6万人。

图 1 黔西南州区位图



图 2 黔西南州国土空间总体规划



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

经济发展水平：黔西南州经济总量（GDP）在贵州省9个地级行政区中排名中等，人均GDP处于较低水平，工业化程度仍有较大的提升空间。2022年黔西南州实现地区生产总值1,508.69亿元，同比下滑1.6%；规模以上工业增加值、固定资产投资均同比下降8.5%，其中采矿业同比下降51.7%，对经济增长形成拖累；三次产业结构为18.50:33.22:48.27，二三产业占比有所下降，工业化程度仍有较大提升空间。2022年黔西南州人均GDP有所提升，但仍处较低水平，近三年约为全国人均GDP的60%左右。

表1 2022 年贵州省地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
贵阳市	4,921.17	2.0%	8.06	402.16	805.50
遵义市	4,401.26	3.1%	6.68	276.12	374.83
毕节市	2,206.52	0.2%	3.22	119.00	150.00
黔南布依族苗族自治州	1,772.18	0.3%	5.07	109.76	203.22
黔西南布依族苗族自治州	1,508.69	-1.6%	5.04	113.75	97.51
六盘水市	1,503.58	0.7%	4.98	96.09	105.30
铜仁市	1,477.19	0.3%	4.50	62.98	117.97
黔东南苗族侗族自治州	1,293.08	2.3%	3.46	64.90	90.00
安顺市	1,080.92	-1.7%	4.40	57.56	72.14

注：黔东南苗族侗族自治州人均 GDP 来自于 2022 年全州经济运行情况；黔南布依族苗族自治州人均 GDP 采用第七次人口普查常住人口数据计算；其余地区人均 GDP 采用 2021 年末常住人口数据计算。

资料来源：各地市政府网站和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表2 黔西南州主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
----	--------	--------	--------

	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,508.69	-1.6%	1,506.37	9.3%	1,353.40	4.7%
固定资产投资	-	-8.5%	-	3.8%	-	7.5%
社会消费品零售总额	-	-6.0%	-	11.5%	-	5.4%
进出口总额	-	-	-	-	3.11	-2.4%
人均 GDP（元）	50,395		50,070		44,881	
人均 GDP/全国人均 GDP	58.67%		61.70%		61.96%	

注：“-”表示数据未公开披露；2021年固定资产投资增长率为500万以上固定资产投资增长率。

资料来源：黔西南州2020-2021年国民经济和社会发展统计公报、黔西南州2022年12月份经济月报、黔西南州人民政府网站，中证鹏元整理

产业情况：依托煤炭、电力等能源优势，黔西南州初步形成煤电铝产业链，但仍处于产业链中低端位置。黔西南州自“十二五”以来深入实施“工业强州”发展战略，依托丰富的煤炭资源和地方特色优势资源，已经初步形成以能源、材料、冶金、化工、建材、装备制造、特色轻工为主的七大产业，是贵州省重要的能源基地。煤电铝产业链初步形成，布局了兴仁市煤电铝一体化产业基地和义龙新区煤电铝一体化资源深加工基地，在登高新材料公司龙头引领下，铝精深加工朝着交通铝、铝家居、铝户外用品、军工铝、高精铝五大方向聚集发展；新材料产业规模稳步提升，重点培育重点发展锂电池正负极材料、锂电池配套等，2022年1-11月，新能源电池及材料产业实现产值109亿元，同比增长216%。中证鹏元关注到，黔西南州产业结构以基础能源产业链及其延伸为主，目前仅初步形成煤电铝产业链，其他产品开发能力弱，加工程度浅，在产业链中处中低端环节，价值增值能力弱；高耗能产业占比较高，“碳达峰”“碳中和”目标或对全州绿色低碳发展带来较大挑战。

发展规划及机遇：2022年国务院发布《关于支持贵州在新时代西部大开发上闯新路的意见》（国发〔2022〕2号），提出在毕节、六盘水、黔西南布局建设大型煤炭储配基地，打造西南地区煤炭保供中心。根据黔西南州《“十四五”工业发展规划》，黔西南州将坚持“大电网+大产业”和“煤电网产深度融合”的基本发展策略，夯实基础能源生产供应能力，打造多元清洁的能源供给体系，依托低电价优势，推动电解铝及铝加工、钢铁及铁合金、黄金等基础材料产业聚集，振兴化工和装备制造产业。

财政及债务水平：受房地产行业下行影响，黔西南州综合财力有所下滑，区域债务负担较重。黔西南州2022年实现一般公共预算收入113.75亿元，与2021年基本持平，税收收入占比下降至37.78%，财政收入质量有待提升，财政自给率仍处于较低水平。受房地产行业下行影响，2022年政府性基金收入97.51亿元，同比减少35.48%。

区域债务方面，地方政府债务余额维持较高增速，2022年末债务余额725.14亿元，同比增长5.89%；根据《黔西南州人民政府关于2021年度国有资产管理情况的综合报告》，全州共有国有企业资产6,161.47亿元，负债总额4,016.33亿元，平均资产负债率65.18%。近年来黔西南州投融资平台负面舆情频发，区域债务负担较重，根据《黔西南州国资委2023年工作要点》，将通过债务风险动态监测和分类监管、争取上级支持和盘活国有资源等方式，“坚决守住不发生系统性风险底线”。

表3 黔西南州主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	113.75	113.56	113.13
税收收入占比	37.78%	42.09%	40.21%
财政自给率	28.65%	29.74%	27.73%
政府性基金收入	97.51	151.12	157.73
地方政府债务余额	725.14	684.82	594.55

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：黔西南州人民政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至2022年末，黔西南州州属投融资平台主要有3家，分别为黔西南州城市建设投资(集团)有限公司（以下简称“黔西南城投”）、黔西南州宏升资本营运有限责任公司（以下简称“宏升资本”）和黔西南州水资源开发投资有限公司（以下简称“黔西南水投”），上述企业控股股东及实际控制人均为黔西南州国资委。其中，黔西南城投系黔西南州重要的基础设施建设主体，承担全州范围内基础设施建设、保障房等项目的投融资和建设业务；宏升资本系黔西南州重要的国有资产经营与管理主体，主要从事国有资产经营与管理、城市基础设施建设投融资、房地产和融资担保等业务，业务较为多元化；黔西南水投系黔西南州最重要的水利基础设施投融资建设主体和水务一体化的主要实施主体，承担了多个县市的水利基础设施建设以及自来水供应业务。

表4 截至 2022 年末黔西南州主要州属投融资平台（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
黔西南城投	黔西南州国资委	110.65	45.87%	21.91	75.54	黔西南州重要的基础设施建设主体
宏升资本	黔西南州国资委	95.30	56.02%	0.89	67.08	黔西南州重要的国有资产经营与管理主体
黔西南水投	黔西南州国资委	114.35	51.38%	24.97	107.10	黔西南州最重要的水利基础设施建设主体

注：上表中总债务不含调整项，宏升资本财务数据系 2021 年数据

资料来源：Wind、公开资料，中证鹏元整理

（二）兴义市区域环境

兴义市是黔西南州州首府所在地，拥有丰富的煤炭、水能和旅游资源，GDP 总量位列全州第一，但仍属于经济发展水平低、债务负担重的区域，2022 年受工业下滑影响，经济总量和财政实力有所下降

兴义市是黔西南州首府所在地和全州政治、经济、文化、信息和旅游度假中心，南昆铁路及多条高速横贯兴义市境内，万峰林机场通航国内多个重点城市，盘兴高铁正在加速建设，交通基础设施逐步完善。兴义市拥有丰富的矿藏、水能和旅游资源，探明煤炭储量 7.77 亿吨，蓄水量 100 多亿立方，也是国家“西电东送”的重要电源基地、电力通道和枢纽；辖区内拥有 4A 级景区 3 个、3A 级景区 7 个，荣

获 2021 年度中国旅游百强县称号。立足于资源优势，兴义市发展壮大煤电建、煤电化、煤电冶等“煤电一体化”产业集群，旅游、体育等产业快速发展。

兴义市 GDP 总量位列全州第一，受主导产业、核心产业竞争力不强等因素影响，2022 年经济增速转负。2022 年兴义市实现 GDP 546.54 亿元，同比下降 1.7%，三次产业结构由 9.32:35.67:55.01 调整至 9.8: 33.5: 57.6，同期工业总产值（现价）下降 5.8%，第二产业对经济增长形成较大拖累。从推动经济增长因素看，2022 年兴义市限额以上固定资产投资总额下滑 6.6%，主要系房地产开发投资大幅下滑所致；社会消费品零售总额同比下降 6.2%。综合影响下，2022 年兴义市人均 GDP5.43 万元，仍处于较低水平，经济发展水平仍待提升。

表5 兴义市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	546.54	-1.7%	548.4	9.30%	493.23	5.00%
500 万元以上固定资产投资	-	-6.6%	-	2.20%	-	4.40%
社会消费品零售总额	313.0	-6.2%	333.66	10.90%	-	5.30%
进出口总额	-	-	0.19	-25.59%	0.25	78.57%
人均 GDP（元）	54,258		54,597		49,466	
人均 GDP/全国人均 GDP	63.31%		67.42%		68.28%	

注：1、2020-2021 年进出口总额单位为“亿美元”；2.2022 年固定资产投资额为限额以上固定资产投资
资料来源：兴义市 2020-2021 年国民经济和社会发展统计公报、2022 年兴义市统计季报，中证鹏元整理

2022 年兴义市实现一般公共预算收入 37.76 亿元，同比下降 1.02%；同期受土地市场景气度不佳影响，2022 年政府性基金收入大幅下降，兴义市综合财力有所下滑。2022 兴义市税收收入大幅下滑，税收收入占比逐年降低，财政收入质量下降，同时财政自给率较低，2020-2022 年兴义市收到的上级各项补助收入分别为 38.63 亿元、36.31 亿元、46.97 亿元，对上级补助较为依赖。截至 2022 年末，兴义市地方政府债务余额为 200.61 亿元，近三年复合增长率为 15.00%，债务负担较重。

表6 兴义市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	37.76	38.15	30.16
税收收入占比	45.88%	49.54%	59.71%
财政自给率	48.56%	50.60%	40.68%
政府性基金收入	45.25	78.37	74.6
地方政府债务余额	200.61	195.14	151.69

注：上表中数据含义龙新区兴义片区数据，财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。
资料来源：兴义市人民政府网站，中证鹏元整理

（三）义龙新区区域环境

义龙新区系黔西南州重点发展产业园区之一，财政实力较弱，债务负担重

贵州省城乡统筹发展综合改革义龙试验区（本文简称“义龙新区”）地处兴义市、兴仁县、安龙县三县市结合部，位于“兴兴安贞半小时经济圈”核心区。近年来黔西南州多次推进开发区职能改革及更名事宜，义龙新区精简内设机构设置，剥离开发区社会事务管理职能，整合为管委会行使职能提供支持辅助的事业单位，管理范围包括黔西南州高新技术产业开发区、安龙经开区两个省级经济开发区和一个省级调度重点工业园区（郑鲁万工业园区），实行义龙新区、黔西南高新技术产业开发区、安龙经济开发区三块牌子一套人马。

根据《关于印发黔西南州推进开发区高质量发展暨首位产业培育提升行动方案的通知》（黔西南府办发【2021】15号），黔西南高新技术产业开发区（涵盖郑鲁万工业园区、安龙经开区）将以基础材料为首位产业，重点发展动力电池正负极材料、金属冶炼产业。

2021-2022年，义龙新区分别实现一般公共预算收入16.64亿元和10.24亿元，其中税收收入分别为2.24亿元和3.18亿元，整体财政实力较弱，税收收入占比有很低。义龙新区财政自给能力较弱，对上级政府转移支付较为依赖，2021-2022年财政自给率分别为53.43%和40.80%，同期获得一般性转移支付分别为11.29亿元和13.71亿元。截至2021年末，义龙新区地方政府债务余额为106.09亿元，债务负担较重。

五、经营与竞争

公司主要负责义龙新区基础设施建设任务，同时开展酒店、大数据云服务、土地出让等多元化业务，公司承担了区域内多个重点项目，仍具备一定的区域竞争力

公司是义龙新区最重要的基础设施建设主体，负责义龙新区基础设施代建业务、土地整治业务、大数据云服务等业务。基础设施代建业务是公司收入和利润的主要来源，公司在建设项目规模很大，未来收入仍有一定的持续性，但结算进度视政府财政资金安排影响存在不确定性。2022年公司以协议出让方式出让7宗地块，其中2宗地块出让款用于抵偿应付工程款，实际出让收入规模较小，近年来土地市场景气度不佳，公司土地出让业务持续性存在较大的不确定性。酒店、大数据云服务等业务对公司收入形成较好补充，预计未来收入仍有一定持续性。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022 年			2021 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施代建业务	3.14	46.59%	76.10%	4.18	77.28%	100.00%
土地整治及转让业务	2.54	37.61%	1.63%	-	-	-
大数据云服务业务	0.32	4.69%	6.35%	0.29	5.36%	-8.72%
其他业务	0.75	11.12%	22.43%	0.94	17.35%	46.12%
合计	6.75	100.00%	38.86%	5.41	100.00%	84.82%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）基础设施代建

公司是义龙新区最主要的基础设施建设主体，承担较大规模的重点项目建设任务，未来收入仍有一定的持续性，但公司资金大量沉淀于项目建设成本，结算进度受财政资金安排影响存在不确定性，同时在建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金压力

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

2022年公司主要结算了东峰林大道、义龙大道、保障性住房项目等，根据义龙新区财政局文件《关于拨付2022年义龙新区项目代建管理费的通知》（义财办【2022】10号），2022年义龙新区财政局下达代建管理费2.61亿元（含税），较上年管理费规模下降41.08%。2022年公司结算项目中，雪亮工程项目实施方式为“EPC”工程总承包模式，由子公司贵州金义大数据开发有限公司与黔西南州公安局于2018年3月签订《项目委托合同书》，2022年该项目以账面成本移交。因雪亮工程项目核算模式差异，2022年公司代建业务毛利率下降至76.10%。

表8 2022 年公司主要代建项目收入确认情况（单位：万元）

项目名称	确认收入	结转成本
东峰林大道	5,186.46	-
义龙大道	2,338.69	-
关兴大道	4,358.81	-
马岭河大桥（1号、3号、4号）	114.83	-
安龙公租房-郑屯-万屯-鲁屯-顶效棚户区改造	199.85	-
保障性住房项目（8乡镇）	3,990.38	-
义龙新区1号路	8.02	-
一线穿六湖	134.01	-
木咱稻香小城镇建设（小城镇建设）	6,768.81	-
义龙新区棒垒球体育公园	21.61	-
酒店项目	402.16	-
雪亮工程	7,509.59	7,509.59
其他项目	393.37	-
合计	31,426.59	7,509.59

注：上表中确认收入为含税收入。

资料来源：公司提供

2022年公司主要建设马岭河大桥（又称“金州大桥”）、东峰林大道、棚户区改造等项目，其中马岭河大桥系黔西南州重点建设项目之一，该大桥是连接兴义市主城区和义龙新区的城市主干道，受复杂

地形影响，桥梁建设难度大、投资规模高，截至2022年末项目建设进度约70%。截至2022年末，公司主要在建项目计划总投资为319.29亿元，已投资190.82亿元，未来尚需投资131.25亿元。截至2022年末，公司存货中待结转代建工程账面价值175.67亿元，待结转资源充足，随着代建项目推进，未来公司基础设施代建业务持续性较好，但资金大量沉淀于项目建设成本，结算进度受财政资金安排影响存在不确定性；同时考虑到尚需投资金额较大，公司仍面临较大的资金压力。

表9 截至 2022 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资
东峰林大道	50.97	29.58	21.39
义龙大道	44.93	18.20	26.73
关兴大道	34.99	24.35	10.64
马岭河大桥（1号、3号、4号）	24.42	16.81	7.61
安龙公租房-郑屯-万屯-鲁屯-顶效棚户区改造	15.32	15.00	0.32
保障性住房项目（8乡镇）	74.66	50.82	23.84
义龙新区1号路	12.25	5.03	7.22
马别大道	7.82	1.15	6.67
一线穿六湖	15.44	11.56	3.88
大数据项目建设	2.35	5.01	-
新德龙工业园区	15.90	3.04	12.86
义龙试验区民俗体验馆（三馆，水景公园）	0.66	0.77	-
安远电动车标准化厂房建设项目	4.10	1.15	2.95
木咱稻香小城镇建设（小城镇建设）	8.27	4.51	3.76
义龙新区棒垒球体育公园	1.70	0.96	0.74
酒店项目	5.50	2.85	2.65
合计	319.29	190.82	131.25

（二）土地整治业务

2022年公司以协议出让方式出让7宗地块，其中2宗地块出让款用于抵偿应付工程款，实际出让收入规模较小，土地转让受政府规划和土地市场影响较大，未来收入存在较大的不确定性

2013年义龙集团与贵州顶效经济开发区管委会签订《委托土地整治协议书》，约定由义龙集团对义龙新区周边区域内的9个乡镇土地（约20,000亩）进行开发整治，合同期限为2013年3月1日至2018年12月31日，协议到期后未续签。土地整理业务运作模式包括挂牌出让和协议转让，其中挂牌出让的运作模式为：由义龙新区（或顶效开发区）国土部门将土地收储后，交由公司进行挂牌前的开发整治工作，公司进行相关平整工作达到挂牌条件后由国土部门以招拍挂的形式进行出让，土地出让金上缴财政，再由财政专户全部返还至公司作为土地整理收益。公司该业务自负盈亏，若挂牌成交价低于公司投入全部资金，亏损由公司承担，若成交价高于公司投入全部资金则所获收益归公司所有。

近年来公司主要通过协议出让的方式出让土地，受相关部门土地出让安排和实际业务需求影响，业

务收入波动较大。2022年公司向核工业西南勘察设计研究院有限公司（以下简称“核工业西南院”）和木金凝（海南）集团投资有限公司（以下简称“木金凝公司”）出让土地共计7宗，宗地面积合计34.62万平方米，土地用途为商服用地、工业用地等，分别位于义龙新区顶效镇、万屯镇等，土地出让收入合计2.76亿元（含税）。公司向核工业西南院出让位于义龙新区顶效镇马别社区的两宗地块，出让款1.88亿元用于抵偿义龙集团应付核工业西南院的工程进度款1.88亿元。公司向木金凝公司出让地块主要为工业用地，出让价款较低，其中黔（2022）义龙新区不动产权0024394号地块带有加油站指标一个，指标随地转让，转让价款已包含加油站指标转让费用。

表10 2022年公司土地转让明细（单位：万平方米、亿元）

受让方	土地证编号	宗地面积	土地出让收入
核工业西南院	黔（2021）义龙新区不动产权 0003563 号	5.94	1.01
	黔（2021）义龙新区不动产权 0003561 号	5.10	0.87
木金凝公司	黔（2022）义龙新区不动产权 0024394 号	1.07	0.45
	黔（2022）义龙新区不动产权 0024686 号	13.43	0.25
	黔（2022）义龙新区不动产权 0024684 号	6.00	0.11
	黔（2022）义龙新区不动产权 0024685 号	1.53	0.03
	黔（2022）义龙新区不动产权 0024687 号	1.55	0.04
合计	-	34.62	2.76

资料来源：公司提供

截至2022年末，公司存货待开发土地158宗，账面价值合计122.75亿元，公司可供出让土地规模较大，但账面价值91.25亿元的土地处于抵押状态，3.66亿元土地处于被查封状态，受限比例很高；土地转让受政府规划和土地市场影响较大，且2021年以来土地市场景气度不佳，未来土地整治业务收入存在较大不确定性。

（三）其他业务

公司涉足大数据云服务、酒店、商贸、建材等多个业务板块，为公司收入提供一定补充，但业务较为分散，且各项业务规模较小

公司大数据云服务主要为公司运营的义龙新区大数据产业园绿色大数据南方基地一期工程产生的机柜租金收入，目前已有华为软件技术有限公司、中国电信股份有限公司黔西南分公司等公司入驻。随着相关产业逐步培育，公司大数据云服务业务收入小幅增长，毛利率有所提升。

其他业务收入主要包括自建工程项目业务、商贸业务、建材业务和酒店业务等，公司工程项目业务的经营主体主要包括贵州园方建筑工程有限公司、贵州钧鹏建设工程有限公司等；公司子公司义龙新天商贸有限公司、贵州义龙优购超市有限公司提供商贸业务；公司子公司贵州义龙益新建材有限公司提供建材业务；贵州湖景酒店有限公司和贵州明镜酒店有限公司提供酒店客户入住、餐饮、商务会议以及相关配套的经营管理设施业务。2022年受外部环境变化影响，其他业务收入同比下滑，毛利率有所降低。

总的来说，大数据云服务、自建工程项目业务、商贸业务、建材业务和酒店业务等业务对公司收入

形成了一定补充。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下财务分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告，报告采用新会计准则编制。2022年因新设、全权委托经营控制权等方式，公司新增子公司12家，截至2022年末，纳入公司合并报表范围内的子公司共37户，详见附录。

表11 2022 年公司合并范围变动情况

子公司名称	取得方式
贵州湖畔餐饮有限公司	新设
黔西南州千禾康养有限公司	新设
黔西南州广厦实业集团有限公司	全权委托经营控制权
贵州恒兴新型建材有限公司	全权委托经营控制权
黔西南州青晖农牧发展有限公司	全权委托经营控制权
贵州顺乾农业有限公司	新设并全权委托经营控制权
贵州绘依贸易有限公司	新设并全权委托经营控制权
贵州新图工贸有限公司	新设并全权委托经营控制权
贵州兴土木业有限公司	新设并全权委托经营控制权
贵州黔食汇餐饮有限公司	新设并全权委托经营控制权
贵州祥耘农牧发展有限公司	新设并全权委托经营控制权
贵州腾奥体育文化有限责任公司	新设并全权委托经营控制权

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

资产结构与质量

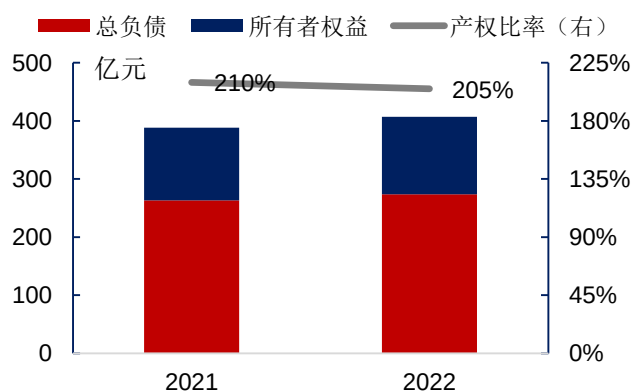
受委托代管企业并表、融资规模扩大等影响，公司资本实力和资产规模均有小幅增长，资产仍以代建项目、土地资产、应收款项和预付款项为主，其中土地资产受限比例高且主要位于乡镇区域，代建项目结算安排存在不确定性，部分应收款项存在较大的回收风险，公司资产整体质量一般

2022年义龙新区财政局委托公司代管黔西南州广厦实业集团有限公司等19家公司，按照实质重于形式原则，自2022年起纳入公司合并范围核算，实际增加子公司12家，资本公积增加6.21亿元。同期根据政府安排，公司无偿受让贵州盛世鑫源文化旅游有限公司²49%股权，转让方为贵州万峰（集团）实业有限公司，公司资本公积增加2.99亿元。

² 贵州盛世鑫源文化旅游有限公司原本由义龙集团持股 51%、贵州万峰（集团）实业有限公司持股 49%，本次变更完成后，由公司持股 100%

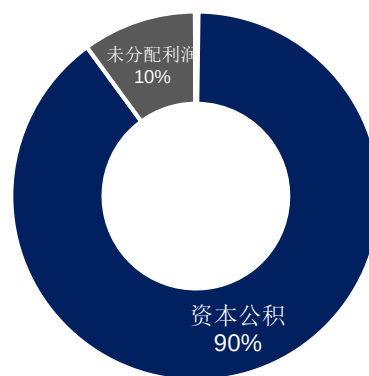
受委托代管并表、股权受让等影响，公司所有者权益规模小幅增长，截至2022年末所有者权益为133.56亿元，仍以资本公积为主。随着公司加大融资力度及往来款项增长，总负债规模同比增长3.93%，综合影响下，2022年末公司产权比率为205%，所有者权益对负债的覆盖程度较弱。

图3 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图4 2022 年末公司所有者权益构成



注：公司所有者权益中实收资本和其他占比较低，上图中未标注

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

随着项目建设持续投入、融资规模的扩大，公司总资产规模持续增长，截至2022年末公司资产总额为407.05亿元，其中流动资产占96.06%，占比有所提升。

公司存货主要包括待开发土地和在建项目成本，随着在建项目持续投入，公司存货规模小幅增长。截至2022年末，公司存货中待开发土地账面价值122.75亿元，共有土地158宗，其中政府注入地块35宗，账面价值48.13亿元，公司地块均位于义龙新区，使用类型为出让用地，证载用途主要系商住、商服及工业用地，均已缴纳土地出让金；同期末在建工程账面价值175.67亿元，较2021年末增长9.33亿元，主要系东峰林大道、义龙大道、保障性住房项目建设成本，整体规模较大，对公司资金形成了占用。截至2022年末，公司存货抵押受限规模91.25亿元，查封受限3.66亿元，均为土地使用权受限，同期末未受限土地使用权账面价值27.84亿元，未受限规模较小。

公司其他应收款主要系应收政府相关部门及下属企业往来款、无息拆借款及保证金，2022年公司往来规模有所增长，2022年末其他应收款同比增长20.72%，其中应收贵州智泰建设工程有限公司义龙新区分公司（以下简称“智泰公司”）往来款12.42亿元，其中10.57亿元账龄在2至3年，截至2023年6月7日，智泰公司存在多笔被执行记录，该笔款项账龄较长，存在较大的回收风险。公司预付款项主要为预付工程款，随着项目施工进度推进，近年来预付款项规模快速增长。截至2022年末，公司主要预付对象为华信咨询设计研究院有限公司、贵州省公路工程集团有限公司（以下简称“贵州公路集团”）、贵州辰宇建筑工程有限公司义龙分公司、贵州辰宇建筑工程有限公司（以下简称“辰宇建筑”）、西南能矿建设工程有限公司，多数为民营企业，截至2023年6月7日，辰宇建筑及其分公司、贵州公路集团均存在被执行记录，公司预付上述对象的款项为14.35亿元，预付规模较大，预付对象存在一定的风险。

截至2022年末，公司受限资产规模95.32亿元，占同期总资产的23.42%，其中受限存货规模较大，未受限土地资产规模较小；受限货币资金0.03亿元，主要系冻结受限。

总体来看，公司资产以代建项目、土地资产、应收款项和预付款项为主，其中代建项目结算进度视财政资金安排影响，存在不确定性；土地资产受限比例较高，且主要位于义龙新区及周边乡镇，集中变现难度较大；部分应收款项账期较长，存在较大的回收风险，公司资产质量一般，流动性较弱。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.93	0.47%	3.07	0.79%
预付款项	36.59	8.99%	34.73	8.94%
其他应收款	51.32	12.61%	42.51	10.94%
存货	299.10	73.48%	289.20	74.44%
流动资产合计	391.01	96.06%	371.54	95.63%
非流动资产合计	16.05	3.94%	16.96	4.37%
资产总计	407.05	100.00%	388.50	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2022 年公司账面营业收入有所增长，但土地出让收入主要用于抵偿应付工程款，业务毛利率有所下滑，实际业务情况未见明显提升，未来公司代建业务、土地出让业务存在不确定性

2022 年公司营业收入小幅增长，主要系土地整治及转让业务实现收入 2.54 亿元所致，考虑到土地整治业务中较大规模收入用于抵偿公司应付核工业西南院工程进度款，公司实际经营收入未见明显增长。代建业务收入仍是公司收入主要来源，受义龙新区财政资金紧张影响，2022 年收入规模有所下滑；随着大数据产业逐步培育，大数据云服务收入小幅增长；其他业务收入受宏观环境波动影响有所下滑。2022 年以来义龙新区财政收支矛盾加剧，未来代建业务结算进度存在较大的不确定性，同时土地市场景气度不佳，土地出让业务受政府安排影响较大，未来收入持续性存在较大的不确定性。

毛利率方面，受部分代建项目会计核算方式变化影响，2022 年公司毛利率大幅下降至 38.86%。受土地市场景气度较弱影响，土地整治及转让业务毛利率较低。随着大数据产业的培育，大数据云服务业务毛利率小幅提升。

整体而言，2022 年公司账面收入虽有增长，但实际业务情况未见明显提升，毛利润大幅减少。2022 年利息费用为 0.89 亿元，对公司利润形成较大侵蚀；获得政府补贴 0.40 亿元，对当期利润形成一定补充。综合影响下，2022 年公司实现净利润 0.63 亿元，同比下降 25.88%，盈利能力有所下滑。

表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年	2021 年
------	--------	--------

营业收入	6.75	5.41
营业利润	0.95	1.20
其他收益	0.40	0.11
利润总额	0.84	1.19
销售毛利率	38.86%	84.82%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务规模很大，非标融资占比高；目前现金保有量较低，短期偿债能力弱，面临较大的流动性缺口

截至2022年末，公司总债务规模增长至205.94亿元，整体债务规模很大，主要由银行借款、债券、非标借款和有息拆借款构成。公司长期借款主要系信用借款、抵押借款和质押借款，主要借款方为贵州兴义农村商业银行、贵州银行、贵阳银行等。公司应付债券主要系公司发行的五期债券，截至2022年末，债券余额合计30.78亿元。公司应付债券中2023年还本付息规模为9.08亿元，其中“16兴安债”、“20兴安债”已于2023年6月22日兑付/部分偿付，合计金额5.46亿元。

长期应付款主要系农户投资款、融资租赁款及非金融机构借款，其中农户借款为农户拆迁补偿款转至公司借款，利率10%-12%；融资租赁款为贵阳贵银金融租赁有限公司租赁离心式冷水主机设备（收益率7.7%-8.25%），用于绿色大数据产业园；长期非金融机构借款为2018、2020债务融资资金，利率10%-10.5%，截至2022年末，上述三类有息借款余额合计9.61亿元。其他非流动负债主要系公司通过其他公司、事业单位、中国农发重点建设基金有限公司借入的有息借款，用于项目建设垫付资金，截至2022年末，其他非流动负债中有息借款规模合计43.85亿元，利率位于1.20%-8%。

从债务分布看，公司债务主要来自非标融资和银行借款，其中非标融资主要系关联国有企业、事业单位等融资，融资成本相对较高。从到期分布看，一年以内到期规模为23.26亿元，考虑到公司现金保有量较低，公司仍面临较大的偿债压力。

表14 截至 2022 年末发行债券情况（单位：亿元）

证券简称	证券类别	发行日期	债券余额	剩余期限	一年内还本付息规模
21 兴安 01	私募债	2021/6/29	4.90	3.50	0.37
20 兴安债	一般企业债	2020/6/19	9.00	4.47	2.52
21 兴安 02	私募债	2021/8/2	8.10	3.59	0.65
20 兴安 01	私募债	2020/9/24	6.00	2.73	2.60
16 兴安债	一般企业债	2016/6/21	2.78	0.47	2.94
合计			30.78	-	9.08

注：截至 2023 年 6 月 22 日，“16 兴安债”已到期兑付，“20 兴安债”已部分偿付。

资料来源：公开资料

表15 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	平均融资成本	融资余额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款	6.40%	68.99	4.41	3.33	3.72	57.53
债券融资	7.30%	30.60	6.58	3.80	3.80	16.43
非标融资	7.90%	104.26	12.27	14.46	10.07	67.45
合计		203.85	23.26	21.59	17.59	141.41

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

经营性债务方面，公司其他应付款主要系无息借款、往来款，2022年随着往来款规模增长，公司其他应付款小幅增长。

表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	35.88	13.12%	32.43	12.32%
一年内到期的非流动负债	23.32	8.53%	18.94	7.20%
流动负债合计	79.13	28.93%	66.43	25.24%
长期借款	104.11	38.06%	96.08	36.51%
应付债券	24.03	8.79%	32.53	12.36%
长期应付款	8.61	3.15%	8.93	3.39%
其他非流动负债	55.53	20.30%	56.71	21.55%
非流动负债合计	194.37	71.07%	196.73	74.76%
负债合计	273.50	100.00%	263.15	100.00%
总债务	205.94	75.30%	201.43	76.55%
其中：短期债务	24.34	8.90%	19.27	7.32%
长期债务	181.60	66.40%	182.17	69.23%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

随着公司总债务规模的扩大，公司资产负债率维持较高水平。受现金保有量较低影响，现金短债比持续下滑，2022 年末仅为 0.08，短期偿债压力很大。2022 年公司经营情况未见明显改善，EBITDA 利息保障倍数仍很弱。

公司流动性需求主要来自基础设施建设及债务的还本付息，公司承接了较大规模的重点项目，每年均有一定规模的投资资金流出；此外，公司债务规模很大，付息压力较大，同时一年内到期债务规模为 23.26 亿元，短期内公司存在较大的流动性缺口。截至 2022 年末，公司尚未使用授信规模为 5.51 亿元，额度较小。中证鹏元认为，公司流动性缺口将持续推升债务规模，进一步削弱公司偿债能力，公司整体债务压力很大，短期偿债能力很弱。

表17 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	67.19%	67.74%
现金短期债务比	0.08	0.16

EBITDA 利息保障倍数

0.27

0.28

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

重要子公司义龙集团涉及多笔诉讼案件，存在多笔被执行记录及资产冻结，公司面临很大的或有风险

环境因素

根据公司提供的说明，跟踪期内，公司不存在因空气污染、温室气体排放、废水排放、废弃物排放等因素而受到政府处罚的情形。

社会因素

因公司建设项目规模较大，子公司、供应商数目较多，公司下辖子公司义龙集团涉及多起诉讼案件，存在多起被执行记录、未决诉讼、司法冻结等。此外，公司曾出现欠税记录。

截至 2023 年 6 月 8 日，子公司义龙集团共有 14 笔被执行记录，被执行金额合计 0.81 亿元，案由主要为项目工程款纠纷、房屋买卖纠纷、建设工程合同纠纷及退合作社股金纠纷等，申请执行人包括多名自然人、公司供应商等。此外，截至 2023 年 6 月 14 日，子公司贵州义龙云大数据开发建设有限公司、贵州楼纳田园综合体旅游开发有限公司、贵州恒兴新型建材有限公司亦存在被执行记录。

表18 截至 2023 年 6 月 8 日义龙集团被执行案件明细（单位：万元）

立案时间	案号	标的金额	原因
2023 年 3 月 1 日	(2023)黔 2301 执 3007 号	106.52	支付项目设计费用
2023 年 3 月 21 日	(2023)黔 2301 执 4068 号	21.17	退合作社股金
2023 年 3 月 21 日	(2023)黔 2301 执 4069 号	1.49	退合作社股金
2023 年 1 月 12 日	(2023)黔 2301 执 674 号	2,521.37	支付项目工程款
2023 年 1 月 16 日	(2023)黔 2301 执 886 号	31.24	房屋买卖纠纷
2023 年 4 月 10 日	(2023)黔 2328 执 1000 号	10.48	退合作社股金
2023 年 4 月 18 日	(2023)黔 2301 执 5449 号	169.22	建设工程合同纠纷
2023 年 4 月 19 日	(2023)黔 2301 执 5501 号	11.86	退合作社股金
2023 年 4 月 10 日	(2023)黔 2301 执 5099 号	521.86	电梯买卖合同纠纷
2023 年 5 月 25 日	(2023)黔 23 执 108 号	3,636.88	建设工程合同纠纷
2023 年 3 月 9 日	(2023)黔 2328 执恢 57 号	717.02	建设工程合同纠纷
2023 年 3 月 21 日	(2023)黔 2301 执 4067 号	5.50	退合作社股金
2023 年 6 月 1 日	(2023)黔 23 执 150 号	40.00	
2023 年 4 月 11 日	(2023)黔 2301 执 5178 号	337.58	支付工程款事宜

合计	8,132.18
----	----------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

根据公司 2022 年审计报告披露，截至 2022 年末，子公司义龙集团共有五笔重大未决诉讼，主要系工程合同纠纷、采购合同纠纷等。截至 2023 年 5 月末，4 笔案件仍处于审理阶段，标的金额合计 1.39 亿元；（2021）黔 23 民初 99 号案件已判决但义龙集团尚未支付款项，关联上表中被执行号为（2023）黔 23 执 108 号，同时申请财产保全，冻结土地一块，账面价值 2.12 亿元。

表19 截至 2023 年 5 月末义龙集团重大诉讼情况（单位：万元）

类别	案号	金额	原告	进展
建设工程施工合同	（2022）黔 2328 民初 2950 号	129.19	贵州吉缘商贸有限责任公司	已开庭未判决
采购安装合同纠纷	（2022）黔 2301 民初 11924 号	121.33	中联创展信息技术股份有限公司	目前处于二审阶段
工程施工合同纠纷	（2021）黔 23 民初 99 号	7,047.35	十一冶建设集团有限责任公司	已判决
建设工程施工合同纠纷	（2022）黔 23 民初 28 号	6,130.57	通号工程局集团建设工程有限公司	已开庭未判决
建设工程施工合同纠纷	（2021）黔 23 民初 53 号	7,458.47	中国五冶集团有限公司	5 月底判决，正在协商付款方式
合计		20,886.92	-	-

资料来源：公司 2022 年审计报告，公司提供，中证鹏元整理

因项目承建方贵州中耀华建建筑股份有限公司（以下简称“中耀华建”）涉及善林（上海）金融信息服务有限公司（以下简称“善林金融”）非法集资案，子公司义龙集团名下三块土地被冻结。中耀华建于2013年至2016年承建子公司义龙集团工程项目共计21个，工程总价27.07亿元（其中15.30亿元尚未审定），已付工程款9.22亿元。2013-2015年，善林金融在全国设立多家网络借贷平台，中耀华建为善林公司网络理财产品提供建筑工程债权资料、划转募集资金，参与非法募集资金。2020年7月24日该非法募集资金案件一审判决（（2019）沪01刑初26号），由于中耀华建承建有义龙集团发包的部分项目，目前其承建的项目尚未达到结算阶段，为最大限度的保护非法集资案中债权人的利益，确保资金来源，上海市公安局浦东分局冻结了义龙集团名下的三宗土地，2022年末账面价值合计1.54亿元。

表20 截至 2022 年末公司被查封资产明细（单位：万元）

土地权证	账面价值	查封原因
义龙国用(2014)第 138 号	21,241.52	因十一冶建设集团申请财政保全
黔(2019)顶效开发区不动产权第 0000112 号	7,271.79	因善林（上海）金融信息服务有限公司周伯云等人非法吸收公众存款案案件，被上海经侦查封
黔(2019)顶效开发区不动产权第 0000886 号	7,178.31	
黔(2019)顶效开发区不动产权第 0000514 号	956.98	
合计	36,648.59	-

资料来源：公司提供

2022年，公司供应商西子西奥电梯(贵州)有限公司（以下简称“西子电梯”）涉及融资租赁合同纠纷（(2022)桂0204民初1861号），因被告方西子电梯等均未履行相关义务，且西子电梯享有公司应收账

款及收益权0.58亿元，广西壮族自治区柳州市柳南区人民法院于2023年5月冻结了公司持有的五家公司股权，包括主要子公司义龙集团82.34%的股权，账面价值合计399.78亿元，占公司合并口径资产总额的98.21%。

表21 截至 2023 年 5 月末公司股权冻结情况（单位：亿元）

被冻结标的企业	公司持股比例	关系	账面价值
黔西南州天和实业有限公司	40.68%	联营企业	0.03
黔西南州凡耀市政服务有限公司	90.00%	子公司，因无业务尚未纳入合并范围	-
贵州盛世鑫源文化旅游有限公司	100.00%	子公司	6.31
黔西南州千禾康养有限公司	100.00%	子公司	0.00
义龙集团	82.34%	子公司	393.44
合计	-	-	399.78

注：上表账面价值指截至 2022 年末账面价值

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

根据国家税务总局黔西南州税务局2023年第一期欠税公告，义龙集团欠税余额合计224.78万元。国家税务总局黔西南高新技术产业开发区税务局第一税务分局出具《无欠税证明》，材料显示，截至2023年5月20日，义龙集团未发现有欠税情形。

治理因素

跟踪期内，公司战略规划、治理结构、主要管理层均较为稳定。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月16日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

根据子公司义龙集团提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年6月8日），义龙集团未结清信贷账户存在逾期本金150万元，利息及其他逾期1,424.95万元，关注类账户2个。征信报告显示义龙集团在贵州银行股份有限公司（以下简称“贵州银行”）的贷款出现欠息，欠息金额1,329.15万元。根据贵州银行黔西南分行出具的说明，截至2023年6月21日，义龙集团在贵州银行的贷款项目均正常支付到期本息。关注类账户系义龙集团向贵阳贵银金融租赁有限责任公司（以下简称“贵阳金租”）的2笔融资型租赁借款，借款余额合计0.5亿元，逾期总额合计245.80万元，根据公司提供的划款凭证，2023年6月23日，公司已偿付贵阳金租本息245.80万元。

公司2022年审计报告披露，公司所处的黔西南州地区经济发展水平相对比较落后，公司大量使用借款资金发展地方基础设施建设，考虑借款金额较大，公司可能超期使用借款本金，面临支付违约利息费用，但这种利息支付的多少受控股股东及相关政府部门与借款人协商的结果，暂无法估计。

（三）或有事项分析

截至2022年末，公司对外担保余额为31.49亿元，占同期末净资产的比重为23.57%，担保对象主要为政府下属部门或企业。公司对外担保规模较大，且多数设置反担保措施，个别被担保公司被列为被执行人，公司面临很大的或有负债风险。

表22 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保对象	担保金额	担保余额	企业性质	是否设置反担保
贵州兴义阳光资产管理集团股份有限公司	50,636.00	44,700.00	国有企业	是
贵州宏义资产管理有限公司	126,458.00	19,448.00	国有企业	否
		15,792.00	国有企业	否
		13,194.00	国有企业	否
		7,036.00	国有企业	否
		6,240.00	国有企业	否
		4,990.72	国有企业	否
		792.00	国有企业	否
		1,759.30	国有企业	否
		1,488.00	国有企业	否
贵州泽丰农业扶贫开发有限公司*	7,280.00	4,868.50	国有企业	否
贵州博远工程建设有限责任公司	5,000.00	3,708.00	国有企业	否
贵州万峰（集团）实业有限公司	3,690.28	2,709.43	国有企业	否
兴义市万峰林旅游集团有限公司	7,964.42	6,740.00	国有企业	否
贵州万峰（集团）实业有限公司	6,027.21	1,300.00	国有企业	否
贵州泽丰农业扶贫开发有限公司*	720.00	481.50	国有企业	否
贵州兴牛农牧发展有限公司	630.00	378.00	非自然人投资	否
黔西南州城市建设投资有限公司	30,000.00	2,500.00	国有企业	否
		2,500.00	国有企业	否
贵州博远工程建设有限责任公司	29,000.00	11,365.00	国有企业	否
		11,146.00	国有企业	否
贵州博远工程建设有限责任公司	11,600.00	7,438.50	国有企业	否
		4,091.60	国有企业	否
黔西南州城市建设投资有限公司	80,000.00	56,500.00	国有企业	否
黔西南州土地和矿权开发中心	50,000.00	29,700.00	事业单位	否
贵州万峰（集团）实业有限公司	35,000.00	28,950.00	国有企业	否
黔西南州妇幼保健院	3,000.00	1,000.00	事业单位	是
贵州兴牛农牧发展有限公司	3,000.00	3,000.00	非自然人投资	否
贵州万峰（集团）实业有限公司	24,699.77	8,974.00	国有企业	否
贵州义龙新龙商贸有限公司	17,838.00	12,065.63	国有企业	否
合计	492,543.68	314,856.18		

注：标*系截至 2023 年 6 月 14 日，被担保对象存在被执行记录

资料来源：公司提供

八、外部特殊支持分析

公司是兴义市政府下属重要企业，兴义市政府对公司实际控制。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，兴义市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与兴义市政府的联系非常紧密。截至2022年末，黔西南州人民政府国有资产监督管理委员会直接持有公司46.00%的股份，通过黔西南州兴州产业投资（集团）有限公司和贵州宏义资产管理有限公司间接持有公司53.20%的股份，是公司的实际控制人。公司主要业务及补助来自义龙新区管委会，义龙新区管委会对公司人事进行任命，2022年兴义市承接义龙新区社会事务，兴义市政府对义龙新区管委会直接管理，即对公司经营、战略、补助等具备绝对控制权，预计公司与兴义市政府联系将维持稳定。

(2) 公司对兴义市政府非常重要。公司是兴义市重要的基础设施建设主体，主要收入来自于政府代建业务，在基础设施建设方面对政府贡献很大，但公司本部在供水、供电、供热、燃气、公交的某一或多个领域不具有区域专营性；公司已发债，违约可能对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、本期债券偿还保障分析

本期债券保障措施分析

国有土地使用权抵押担保仍能有效提升债券的信用水平

为提升本期债券到期本息的偿付保障程度，公司以其自身及子公司合法拥有的 30 宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保。截至 2023 年 6 月 8 日，30 宗土地已全部办理了抵押登记手续。

表23 本期债券抵押土地明细（单位：平方米、万元）

土地权证编号	土地位置	性质	土地用途	面积	评估价值
义龙国用（2014）第 140 号	顶效合心社区	出让	商住用地	8,694.00	1,477.11
义龙国用（2014）第 132 号	顶效合心社区	出让	商住用地	16,597.00	2,819.83
义龙国用（2014）第 145 号	顶效合心社区	出让	商住用地	16,734.00	2,510.10
义龙国用（2014）第 160 号	顶效合心社区	出让	商住用地	2,981.00	506.47
义龙国用（2014）第 161 号	顶效顶效社区	出让	商住用地	1,052.00	178.73
义龙国用（2014）第 147 号	义龙大道旁	出让	商住用地	81,877.00	12,281.55
义龙国用（2014）第 156 号	义龙大道旁	出让	商住用地	2,193.00	328.95
义龙国用（2014）第 157 号	义龙新区鲁屯镇	出让	商住用地	1,540.00	246.40
黔（2018）顶效开发区不动产权第 0000195 号	义龙新区鲁屯镇	出让	商住用地	60,152.20	10,225.79
黔（2018）顶效开发区不动产权第 0000196 号	义龙新区鲁屯镇	出让	商住用地	67,476.40	12,145.75

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

资料来源：公司提供

根据北京中锋资产评估有限责任公司 2018 年出具的土地估价报告（估价基准日为 2018 年 9 月 28 日），本期债券抵押资产评估价值为 20.74 亿元，截至 2022 年 6 月 14 日，抵押资产评估价值为本期债券剩余本金及一年利息的 2.13 倍，仍能有效提升本期债券的信用水平。

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

十、结论

兴义市是黔西南州首府所在地，拥有丰富的煤炭、水能和旅游资源，GDP总量位列全州第一。公司是兴义市重要的基础设施建设主体，主要建设区域为义龙新区，基础设施代建业务规模很大，业务仍具备一定的可持续性，同时公司从事酒店、大数据云服务、土地出让等业务，收入来源较为丰富。

虽然公司代建业务收入受财政资金安排影响存在一定波动，同时土地整治业务存在一定的不确定性，2022年公司盈利能力有所下滑，资产质量一般且流动性较弱，债务规模很大且短期偿债能力弱，同时存在较大规模的诉讼事项，但考虑到公司职能定位较为重要，基础设施建设业务区域竞争力较强，公司仍具备一定的抗风险能力。

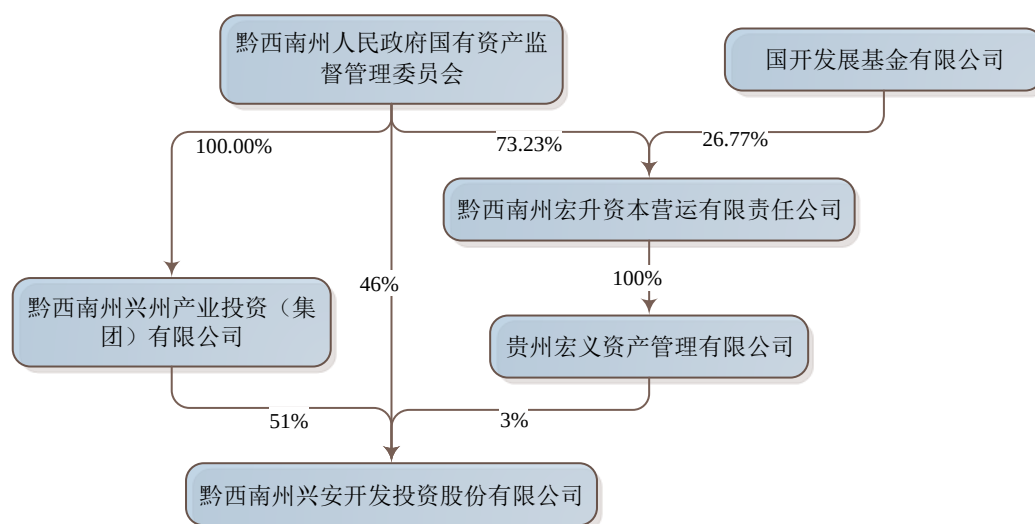
综上，中证鹏元评定兴安投资主体信用等级为AA，评级展望为稳定，“20兴安债”信用等级为AA+。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	1.93	3.07	1.65
其他应收款	51.32	42.51	54.34
存货	299.10	289.20	276.22
流动资产合计	391.01	371.54	355.35
在建工程	7.13	7.44	6.58
非流动资产合计	16.05	16.96	15.37
资产总计	407.05	388.50	370.72
短期借款	1.02	0.33	0.50
应付账款	14.52	11.37	9.81
其他应付款	35.88	32.43	37.04
一年内到期的非流动负债	23.32	18.94	14.95
流动负债合计	79.13	66.43	65.38
长期借款	104.11	96.08	100.52
应付债券	24.03	32.53	22.34
长期应付款	8.61	8.93	7.86
其他非流动负债	55.53	56.71	52.89
非流动负债合计	194.37	196.73	185.78
负债合计	273.50	263.15	251.16
其中：短期债务	24.34	19.27	15.45
总债务	205.94	201.43	194.11
所有者权益	133.56	125.35	119.56
营业收入	6.75	5.41	5.63
营业利润	0.95	1.20	0.94
其他收益	0.40	0.11	0.00
利润总额	0.84	1.19	0.97
经营活动产生的现金流量净额	20.98	21.31	2.50
投资活动产生的现金流量净额	-1.43	-0.90	-1.18
筹资活动产生的现金流量净额	-20.72	-18.99	-4.64
财务指标	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	38.86%	84.82%	58.37%
资产负债率	67.19%	67.74%	67.75%
短期债务/总债务	11.82%	9.56%	7.96%
现金短期债务比	0.08	0.16	0.11
EBITDA（亿元）	1.90	3.16	3.26
EBITDA 利息保障倍数	0.27	0.28	0.28

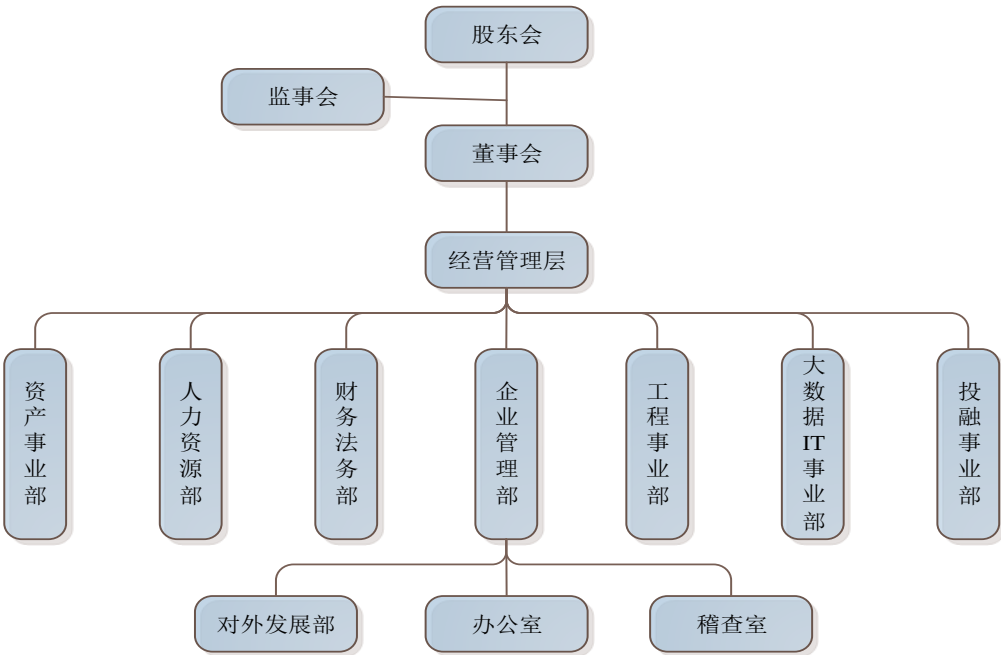
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司公告，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
贵州义龙(集团)投资管理有限公司	83,141.00	100		政府划拨
贵州中城国富资产有限公司	10,000.00		100	投资
贵州义龙安信物业管理有限公司	100.00		100	投资
贵州义龙云大数据开发建设有限公司	9,000.00		100	投资
贵州金义大数据开发有限公司	10,000.00		51	投资
贵州必爱商旅服务有限责任公司	1,000.00		51	投资
贵州园方建筑工程有限公司	8,000.00		100	投资
贵州义龙水务有限责任公司	5,000.00		100	政府划拨
贵州湖景酒店有限公司	2,000.00		100	政府划拨
贵州湖畔餐饮有限公司	20.00		100	投资
贵州义龙恒鼎房地产开发有限公司	2,000.00		100	投资
贵州明镜酒店有限公司	2,000.00		100	投资
贵州众汇劳务有限公司	2,000.00		100	投资
贵州义龙信用资产登记服务有限公司	1,000.00		60	投资
贵州义龙清算中心有限公司	1,000.00		60	投资
贵州盛世鑫源文化旅游有限公司	20,000.00	100		政府划拨
贵州省楼纳建筑师公社项目投资管理有限公司	2,000.00		100	政府划拨
黔西南州千禾康养有限公司	5,000.00		100	政府划拨
黔西南州广厦实业集团有限公司	60,000.00		100	全权委托
贵州顺乾农业有限公司	20,000.00		100	全权委托
贵州义龙新天商贸有限公司	2,000.00		100	全权委托
贵州义龙益新建材有限公司	2,000.00		100	全权委托
贵州绘依贸易有限公司	500.00		100	全权委托
贵州新图工贸有限公司	500.00		100	全权委托
贵州兴土木业有限公司	60,000.00		66	全权委托
贵州义龙优购超市有限公司	500.00		100	全权委托
贵州义龙旅游集团开发有限公司	20,000.00		100	全权委托
贵州楼纳田园综合体旅游开发有限公司	20,000.00		100	全权委托
贵州楼纳田园旅行社有限公司	500.00		100	全权委托
贵州黔食汇餐饮有限公司	500.00		100	全权委托
贵州义龙新区星时光文化传媒有限公司	400.00		100	全权委托
贵州钧鹏建设工程有限公司	12,000.00		100	全权委托
贵州祥耘农牧发展有限公司	2,000.00		100	全权委托
贵州省鑫昌淀粉科技有限公司	9,000.00		100	全权委托
贵州恒兴新型建材有限公司	3,600.00		65	全权委托

黔西南州青晖农牧发展有限公司	10,000.00	100	全权委托
贵州腾奥体育文化有限责任公司	1,000.00	100	全权委托

资料来源：公司提供

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。