

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0570 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

二〇二三年六月二十五日

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25日至2024年6月24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25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”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	
AA/稳定		2023/6/25	AA/稳定	戴修远	丛晓莉	
债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
21 黔交旅投债/21 黔交投	AAA	AAA	经营规模	所有者权益	35%	21.0
			业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
			盈利与获现能力	净利润	15%	4.5
				净资产收益率	5%	1.5
				现金收入比	5%	4.0
			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%	1.5
				EBITDA 利息倍数	5%	1.5
				全部债务/EBITDA	5%	1.5
			基础评分输出结果			
调整因素					无	
个体信用状况（BCA）					a+	
外部支持评价	外部支持能力			G3		
	外部支持意愿			S2		
评级模型结果					AA	
外部支持调整子级					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						

黔东南州交通旅游建设投资（集团）有限责任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、商品房开发和贸易等业务。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。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，黔东南州经济实力依然较强；公司主营业务具有很强的区域专营性，继续得到了股东及相关部门的有力支持；贵州省增信为“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，东方金诚也关注到，公司资产流动性偏弱，建设项目面临较大资金支出压力及运营收益不确定性，短期偿债压力依然较大，对外担保仍面临代偿风险。综上所述，公司的主体信用风险很低，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。

同业比较

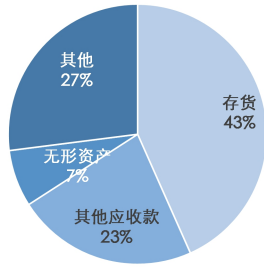
项目	黔东南州交通旅游建设投资（集团）有限责任公司	黔东南州城市建设投资（集团）有限公司	黄山城投集团有限公司	安顺市城市建设投资有限责任公司
地区	黔东南州	黔东南州	黄山市	安顺市
GDP 总量（亿元）	1293.08	1508.69	1002.3	1080.92
人均 GDP（元）	34613	50510*	75505	43961*
一般公共预算收入（亿元）	64.90	113.75	90.7	54.14
政府性基金收入（亿元）	90.00	97.51	58.5	52.14
地方政府债务余额（亿元）	740.13	725.14	366	630.20
资产总额（亿元）	264.54	204.40	327.41	389.31
所有者权益（亿元）	122.56	110.65	141.14	186.75
营业收入（亿元）	26.34	21.91	17.24	7.35
净利润（亿元）	0.61	2.10	3.04	0.67
资产负债率（%）	53.67	45.86	56.89	52.03

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业公司，表中数据年份均为 2022 年（末），人均 GDP 带“*”为近似估计值（全文同）

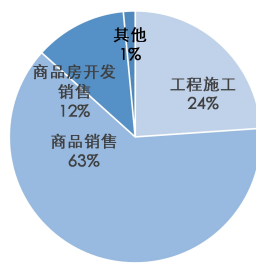
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



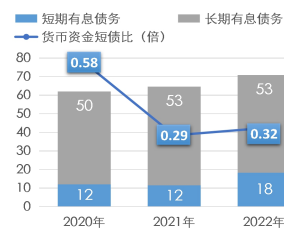
公司营业收入构成 (2022年)



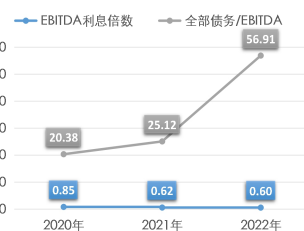
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
资产总额	233.62	246.24	264.54
所有者权益	108.41	121.42	122.56
营业收入	21.71	21.83	26.34
净利润	1.01	0.96	0.61
全部债务	62.03	64.59	70.79
资产负债率	53.60	50.69	53.67
全部债务资本化比率	36.39	34.72	36.61

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	黔东南州		
GDP 总量	1191.52	1255.03	1293.08
人均 GDP (元)	31701	33464	34613
一般公共预算收入	62.47	68.76	64.90
政府性基金收入	61.84	84.17	90.00
财政自给率	13.45	14.92	15.93
政府负债率	48.85	53.98	57.24

优势

- 跟踪期内，黔东南州经济保持增长态势，工业经济总体运行平稳，现代服务业发展势头良好，综合经济实力依然较强；
- 公司继续从事黔东南州范围内的基础设施建设，主营业务区域专营性依然很强，同时还从事工程施工、商品房开发和贸易等业务，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，公司在资产注入和财政补贴等方面持续得到了股东及相关各方的有力支持；
- 贵州省增信为“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

- 公司资产中变现能力较弱的存货占比较高，应收类款项占用资金严重且少数应收对象依然在被执行人名单之列，受限资产规模较大，资产质量和流动性整体偏弱；
- 公司在建及拟建的基础设施和商品房项目后续投资规模较大，面临较大的资金支出压力，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；
- 公司全部债务规模有所增加，且短期有息债务占比持续上升，公司持续面临债务集中偿付压力；
- 公司对外担保规模很大，且部分被担保企业依然存在被执行记录，持续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，公司主营业务将保持很强的区域专营地位，能够继续得到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
AA/稳定	AAA (21 黔交旅投债/21 黔交投)	2022/6/22	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
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

注：以上为不完全列示

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	2022/6/22	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“公司”或“黔东南交旅”）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

黔东南交旅前身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。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。

2022 年，根据黔东南府函【2022】60 号文件³，公司注册资本增加至 25.48 亿元；同期，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”）向公司拨付注册资本金 0.30 亿元。截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本分别为 25.48 亿元和 5.78 亿元；同期末，按注册资本计算，黔东南州开投和贵州国资分别持有公司 90.37%和 9.63%股权，黔东南州开投为公司控股股东，黔东南州国资委为公司实际控制人。

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，公司继续从事黔东南州基础设施建设、工程施工、商品房开发和贸易等业务。

截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 12 家（详见如下图表）。

图表 1 截至 2022 年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（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	黔东南交旅城投	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
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

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等进行修正。

³ 《州人民政府关于增加注入黔东南州交通旅游建设投资（集团）有限责任公司注册资本金的批复》。

图表 1 截至 2022 年末公司纳入合并报表范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
黔东南州交旅物资贸易有限责任公司	交旅物资贸易	10000.00	100.00	出资设立
黔东南交旅云丹易扶投资运营有限公司	交旅易扶	2000.00	51.00	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”尚未到本金兑付日，已按期支付到期利息，募集资金 4.30 亿元已全部使用完毕。

贵州省信用增进有限公司（以下简称“贵州省增信”）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。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023 年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023 年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发 2 号文”、“财政部 114 号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

得益于贸易业务和商品房开发板块增收，跟踪期内，公司营业收入规模实现同比增长；但受当年未实现基础设施建设收入及贸易业务毛利下滑等影响，公司毛利润及综合毛利率均有所下降

作为黔东南州重要的基础设施建设主体，公司主要从事黔东南州基础设施建设、工程施工、商品房开发和贸易等业务。

2022年，得益于贸易业务和商品房开发板块增收，公司营业收入规模实现同比增长。同期，公司未实现基础设施建设收入，主要系2022年未对代建业务进行结算所致；公司工程施工业务收入同比有所下降；受业务量增长带动，公司房地产销售和贸易业务收入均实现同比增长。公司其他业务收入主要包括物业管理及租赁收入，规模及占比较小。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
营业收入合计	21.71	100.00	21.83	100.00	26.34	100.00
基础设施建设	0.00	0.00	2.48	11.35	-	-
工程施工	7.14	32.87	8.14	37.28	6.30	23.92
商品房开发	1.86	8.55	1.82	8.35	3.12	11.84
贸易业务	14.34	66.06	10.97	50.26	16.53	62.74
其他业务	0.23	1.06	0.24	1.10	0.40	1.50
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	0.83	3.82	1.09	5.01	0.70	2.67
基础设施建设	-	-	0.32	13.04	-	-
工程施工	0.39	5.47	0.51	6.28	0.23	3.58
商品房开发	0.24	13.13	0.26	14.03	0.59	18.79
贸易业务	0.41	2.89	0.30	2.72	0.02	0.15
其他	0.02	10.17	-0.04	-15.86	-0.13	-33.24

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022年，公司毛利润及综合毛利率水平同比均有所下滑。其中，房地产业务对公司整体利润贡献最大，工程施工业务次之；由于当年贸易品类略有调整，贸易业务毛利润及毛利率均有所下降；受租赁业务亏损扩大影响，其他业务毛利润持续为负。

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，主要承担黔东南州范围内基础设施项目的投资建设，业务具有很强的区域专营性；但公司在建及拟建项目后续投资规模较大，面临较大的资金支出压力，且自营项目投资规模偏大、回收周期较长，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的委托，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。公司该项业务具有很强的区域专营性。

公司基础设施建设项目主要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。

2022年，公司未实现基础设施建设收入，主要系当年未对代建业务进行结算所致；同时由于自营项目尚未完工投入运营，当年亦未产生收入。截至2022年末，公司重点在建的基础设施建设项目如下图表所示，计划总投资合计84.39亿元，已完成投资47.53亿元，尚需投资36.86亿元。

其中，传统村落旅游项目由子公司黔东南交旅城投投资和运营，该项目位于黎平县肇兴镇，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21.47亿元，2022年末该项目已投资0.5亿元。该项目资金来源于上级传统村落保护资金和公司自筹，未来收益来源为民宿民居和商场租赁等。由于宏观经济下行等环境因素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。

图表3 截至2022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 台江至南宫公路改造工程	4.10	代建	4.40	公司本部
G211 台江南宫至小丹江公路工程	3.54	代建	3.91	公司本部
G211 小丹江至乐里公路工程	4.35	代建	4.58	公司本部
S413 榕江县平永至四格公路工程	2.57	代建	3.16	公司本部
G356 黎平县界牌至罗团公路改扩建工程	1.09	代建	0.3	公司本部
G211 施洞至台江公路改扩建工程	3.74	代建	0.5	公司本部
清水江（龙里-下司）生态旅游航道建设工程	1.10	代建	0.3	公司本部
二桥至水泥厂城市主干道建设工程	6.75	代建	5.04	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	5.04	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	2.05	黄平国资
县城西片区土地整治（黑窑榜至北门加油站主管道）	1.36	代建	0.89	黄平国资
浪洞城镇建设项目	1.25	代建	0.87	黄平国资
清水江凯里旁海航电枢纽工程	14.92	自营	14.36	东南航电
传统村落旅游项目	21.47	自营	0.5	黔东南交旅城投
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	11.49	自营	1.63	黔东南交旅城投
小计	84.39	-	47.53	-

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

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，项目主要建设内容为船闸一座，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，2022年末已投资14.36亿元，资金主要来源于地方政府专项债资金和公司自筹。截至2022年末，东南航电已获得的中央和省级专项资金7.47亿元和

地方政府专项债资金 6 亿元，2023 年计划投资 0.28 亿元，未来收益来源主要为航道运营和发电收入。

截至 2022 年末，公司规划拟建项目主要包括万花谷智慧康养中心项目和贵州桥头堡榕江国际智慧物流园项目，分别由公司本部和子公司文旅物资贸易负责经营，计划总投资分别为 10.13 亿元和 10.18 亿元，建设周期均为 2 年。

综合来看，公司在建及拟建项目后续投资规模较大，面临较大的资金支出压力，且自营项目投资规模偏大、回收周期较长，未来项目运营收益存在不确定性。

工程施工

公司在手合同及新签合同储备较为充足，预计伴随公司工程施工业务量逐步恢复，该业务能够为公司带来持续的现金流入

公司工程施工业务由子公司中凯交建负责，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。

业务模式方面，中凯交建和通达交建主要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。

2022 年，公司新签合同数量为 51 个，新签合同额为 20.54 亿元。同期，公司实现工程施工收入 6.30 亿元，同比有所下降；实现毛利润 0.23 亿元，业务毛利率为 3.58%。截至 2022 年末，公司尚未完工项目合同金额合计 26.51 亿元，主要包括 G211 施洞至台江公路改扩建工程、G356 黎平县界牌至罗团公路改扩建工程、黔东南州医疗物资应急储备配送中心项目等施工项目。

综上，跟踪期内，公司工程施工业务收入仍对公司营业收入形成重要补充；同时公司在手合同及新签合同储备较为充足，预计伴随公司工程施工业务量逐步恢复，该业务能够为公司带来持续的现金流入。

商品房开发

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，公司在建的商品房项目后续投资规模较大，面临一定资金支出压力

公司商品房销售业务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。2022 年，公司实现商品房销售收入 3.12 亿元，实现毛利润 0.59 亿元，业务毛利率 18.79%。

截至 2022 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 2022 年末该项目已完成投资 25.96 亿元，建成后主要通过房屋租售实现收益。销售方面，畅达国际广场总建筑面积 117.80 万平方米，住宅可售面积 43.06 万平方米，截至 2022 年末已售 19.43 万平方米，累计销售回款 10.69 亿元。凯里东方广场项目总建筑面积 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 2022 年末该项目已投资 16.40 亿元，已售面积 10.32 万平方米，累计销售回款 9.64 亿元。出租方面，2022 年，畅达国际广场、凯里东方广场和畅达公馆累计实现租金收入 5760 万元。

图表 4 截至 2022 年末公司商品房项目销售情况（单位：亿元、万平方米、元/平方米）

项目名称	总投资	已投资	住宅可售面积	已售面积	累计销售金额	状态	销售均价
畅达国际广场	32.21	25.96	43.06	19.43	10.69	在建	5502
凯里东方广场项目	20.06	16.40	19.33	10.32	9.64	在建	9341
畅达公馆	2.21	2.21	4.10	4.10	4.12	已完工	10049
合计	54.48	44.57	66.49	33.85	24.45	-	-

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，详见如上图表所示。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 2022 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 33.85 万平方米，累计实现销售金额 24.45 亿元。同期末，公司已预收售楼款规模为 14.12 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；同时在建的商品房项目后续投资规模较大，公司面临一定资金支出压力。

贸易业务

贸易业务收入已成为公司营业收入的重要来源，跟踪期内收入规模实现较快增长；但该业务毛利率维持低位，总体盈利性偏弱

公司贸易业务由子公司中恒物资和交旅物资贸易共同负责经营。公司贸易业务标的主要为铝锭、锌锭、电解铜、柴油、沥青等，公司根据下游客户需求签订销货合同，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。公司采购模式主要为集中采购、分散采购、招标采购等方式，结算模式主要为网银转账和银行承兑汇票结算，对下游客户基本为现款现货、无账期。

2022 年，公司贸易品种以锌锭和铝锭为主，兼有少量柴油和沥青等其他品类；同期，公司下游前五大销售客户依次为贵州国际商品供应链管理有限公司、深圳市金莱特供应链有限公司、贵州友道大地供应链管理有限公司、山西兆丰信远物资经销有限公司和深圳市信恒通贸易有限

公司，合计占销售总额比重为 48.85%。2022 年，公司实现贸易业务收入 16.53 亿元，同比实现大幅增长；实现毛利润 0.02 亿元，业务毛利率为 0.15%。

总体来看，公司贸易业务收入已成为公司营业收入的重要来源，跟踪期内收入规模实现较快增长；但该业务毛利率维持低位，总体盈利性偏弱。

企业管理

截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本分别为 25.48 亿元和 5.78 亿元；同期末，按注册资本计算，黔东南州开投和贵州国资分别持有公司 90.37%和 9.63%股权，黔东南州开投为公司控股股东，黔东南州国资委为公司实际控制人。跟踪期内，公司治理结构及组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 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 2022 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 2022 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 12 家（详见图表 1）。2022 年，公司合并范围内新增 2 家直接控股子公司，即当年出资设立的交旅物资贸易和交旅易扶；同期，公司合并范围内减少 1 家直接控股子公司，即当年注销的贵州传统村落旅游发展有限公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额略有增长，变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，其他应收款对公司资金形成严重占用，少数应收对象依然在被执行人名单之列，存在一定的资金回收风险；公司受限资产规模较大，整体资产流动性偏弱

跟踪期内，公司资产总额同比略有增长，结构以流动资产为主，其中流动资产占比为 82.38%。公司流动资产主要由货币资金、应收类款项、应收利息以及存货构成。2022 年末，公司账面货币资金余额小幅增长，其中银行存款 5.72 亿元，使用受限货币资金 0.37 亿元；公司应收账款同比略有上升，主要为应收当地州县政府部门以及其他国企的项目结算款，2022 年末应收账款前五名分别为黄平县人民政府、榕江县交通运输局、贵州润达投资集团有限公司、榕江县扶贫开发投资有限责任公司和黔东南苗族侗族自治州交通运输局，占比合计 47.67%。2022 年末，公司应收利息同比小幅上升，全部为非金融企业资金占用费。

跟踪期内，公司其他应收款同比小幅上升，主要以公司与黔东南州级、县市级政府部门、事业单位以及其他国有企业之间的往来款和借款为主。2022 年末，公司其他应收款前五名分别为凯里市国有资产经营有限责任公司（借款 7.68 亿元）、黔东南州凯宏城市投资运营（集团）有限责任公司（全文简称“凯宏城投”）（借款 4.72 亿元）、黔东南州交通运输局（往来款 4.00 亿元）、从江县交通运输局（借款 3.78 亿元）和岑巩县交通运输局（借款 3.57 亿元），应收金额合计占比 33.84%，账龄总体偏长，应收对象集中度偏低；同期末，公司其他应收款共计计提坏账准备 0.57 亿元；上述应收单位中，凯宏城投目前存在 9 笔被执行记录，2022 年 8 月以来

新增 1 笔被执行记录。根据公司提供的 2022 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（全文简称“开元城投”）的往来款，金额为 4427.78 万元，该欠款单位仍被列为失信被执行人。总体来看，公司应收类款项对公司资金形成严重占用，面临一定资金回收风险。

公司存货主要为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，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。2022 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土地，已取得相关权证，证载使用权类型均为出让地，用途主要为商住、商服和住宅用地；上述土地权属人为子公司天柱国资和黄平国资，均未缴纳土地出让金。同期末，公司存货中开发成本账面价值 28.19 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，主要为畅达国际广场和畅达公馆等商品房项目的已完工部分；存货中合同履约成本 15.49 亿元，主要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，2022 年上述三项合计 981.51 万元。

图表 5 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
货币资金	7.05	3.33	5.81
应收账款	17.52	18.46	18.60
应收利息	6.10	7.98	9.84
其他应收款	56.45	58.67	59.77
存货	97.10	106.57	114.60
流动资产合计	190.99	203.59	217.93
投资性房地产	8.25	5.48	6.07
在建工程	7.22	9.08	11.58
无形资产	18.27	18.27	18.74
非流动资产合计	42.63	42.65	46.61
资产总计	233.62	246.24	264.54

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（全文同），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 and 无形资产构成，2022 年末上述三项合计占非流动资产比重达 78.06%。2022 年末，受部分房屋建筑物从其他科目转入以及公司外购少量房产影响，公司投资性房地产同比小幅上升。同期末，公司投资性房地产包含房屋建筑物 5.99 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，2022 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、传统村落集中连片保护利用项目等公司自营项目成本。跟踪期内，公司无形资产同比略有上升；2022 年末，公司无形资产中的土地使用权账面价值合计 18.73 亿元，其中划拨性质土地合计 18.28 亿元，已办理权证，尚未缴纳土地出让金；招拍挂方式取得的出让性质土地合计 3842.77 万元，证载用途为工业用地、商服用地和零售商业用地，已办理权证并已缴纳土地出让金。

截至 2022 年末，公司资产受限金额 36.73 亿元，占净资产的比重为 29.97%，主要包括使用受限货币资金 0.37 亿元，用于质押借款的应收账款 5.04 亿元，用于抵押借款的存货 29.89

亿元，用于抵押借款的投资性房地产 1.22 亿元，以及用于抵押借款的固定资产 0.21 亿元。

资本结构

受益于实际控制人向公司增资以及注入子公司股权等资产，跟踪期内，公司净资产规模得以持续提升

受益于实际控制人向公司增资和资产注入，2022 年末公司净资产同比有所增长。其中，由于黔东南州国资委向公司拨付注册资本金 0.30 亿元，公司实收资本增加至 5.78 亿元；2022 年末公司资本公积同比略有增长，主要系黔东南州国资委向公司注入原子公司贵州传统村落旅游发展有限公司剩余 35% 股权⁴及原航务处资产等所致；2022 年末未分配利润同比增长，系公司历年经营净利润的积累。

图表 6 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
实收资本	4.87	5.48	5.78
资本公积	85.96	97.77	97.96
未分配利润	14.82	15.36	15.73
所有者权益合计	108.41	121.42	122.56

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司持续拓展外部融资渠道，致使公司负债总额持续增长，整体负债结构维持短期化

2022 年末，公司负债总额同比实现较快增长；负债结构仍以流动负债为主，近年流动负债占比均超过半数，整体负债结构维持短期化。同期末，公司流动负债有所扩大，主要由短期借款、应付账款、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

跟踪期内，公司短期借款同比大幅增长，主要系当期公司新增 9 亿元应付贵州银行股份有限公司贵阳瑞金银行的委托资金借款所致；上述委托资金借款的实际委托人为贵州国资，贵州银行股份有限公司贵阳瑞金银行仅为受托人，借款利率为 4.88%，协议约定借款用途为补充流动性；公司作为黔东南州唯一的化债资金承接主体，该笔借款实际上为化债资金，公司再将化债资金以往来款或借款形式下拨给各县市化债主体。

2022 年末，公司应付账款同比有所增加，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 14.12 亿元。2022 年末，公司其他应付款较上年末基本持平。2022 年末，公司一年内到期的非流动负债同比下降，主要核算在 2023 年内到期的长期借款 1.48 亿元、应付债券 2.40 亿元、长期应付款 0.96 亿元以及应付利息 1.69 亿元。

⁴ 2022 年，黔东南州国资委将贵州贵康民生扶贫开发投资股份有限公司、贵州中建伟业（集团）有限责任公司、黔东南州文化旅游投资（集团）有限责任公司分别持有的贵州传统村落旅游发展有限公司 15%、10% 和 10% 股份无偿划转至公司。该项股权划转事项后，贵州传统村落旅游发展有限公司注销。

图表 7 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
短期借款	1.07	2.63	11.75
应付账款	13.02	17.24	24.25
合同负债	-	13.26	16.92
其他应付款	30.09	19.22	19.75
一年内到期的非流动负债	11.03	8.91	6.53
流动负债合计	67.76	63.83	81.99
长期借款	28.64	27.58	28.52
应付债券	15.29	15.70	13.46
长期应付款	0.90	1.43	2.31
递延收益	7.52	7.94	7.49
其他非流动负债	5.10	8.34	8.22
非流动负债合计	57.46	60.99	60.00
负债合计	125.21	124.82	141.98

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（全文同），东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动负债规模同比略有下降，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。其中，公司长期借款较上年末略有上升，长期借款贷款机构主要包括上海国际信托有限公司（实际为浦发银行资金）、交通银行黔东南分行、贵州银行宁波路分行、贵州银行黔东南州分行、建设银行黔东南州分行和中国银行股份有限公司凯里分行。

公司本部发行的“15 黔畅达专项债/PR 黔畅达”于 2022 年 12 月全部到期兑付，导致期末公司应付债券有所下降；公司应付债券主要为公司本部发行的“20 黔交旅投债/20 黔交投”和“21 黔交旅投债/21 黔交投”。其中，“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%，2022 年末余额为 11.71 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%，2022 年末余额为 4.16 亿元，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，公司长期应付款同比略有增长，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和言睿融资租赁（广州）有限公司等机构取得的融资租赁借款。公司递延收益仍为尚待确认收入或收益的政府补助，2022 年末递延收益同比略有下降，主要包括交通化债专项资金（0.36 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）、传统村落示范区补助款（1.16 亿元）以及移民征地款（500.00 万元）。

2022 年末，公司其他非流动负债规模略有下降，主要包括中国农发重点建设基金有限公司拨付的黄平县 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和天柱县城镇污水处理及配套管网工程项目基金等款项；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。

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持续上升，公司持续面临债务集中偿付压力

跟踪期内，公司全部债务规模较上年末有所增加，截至 2022 年末公司全部有息债务规模为 70.79 亿元。从债务构成来看，2022 年末公司长期有息债务占比达 74.17%，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 25.83%，由短期借款和一年内到期非流动负债构成，2022 年末短期债务占比同比持续上升，公司面临较大的短期偿付压力。公司债务资金主要用于基础设施代建及自营项目投资建设、交通施工项目投入、商品房项目开发建设，以及公司与其他企业单位之间的资金往来和借款等。偿债指标方面，公司资产负债率小幅上升，总体处行业中等水平。

图表 8 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
全部债务	62.03	64.59	70.79
其中：长期有息债务	49.93	53.05	52.51
短期有息债务	12.10	11.54	18.28
短期有息债务/全部债务	19.50	17.87	25.83
资产负债率	53.60	50.69	53.67

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

公司对外担保规模很大，对外担保对象以当地国企及事业单位为主，但部分被担保企业依然存在被执行记录，未来或将面临一定的代偿风险

截至 2022 年末，公司对外担保余额合计 24.67 亿元，担保比率为 20.13%，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，兼有少量对 1 家民营企业的担保。其中，黄平县扶贫开发投资有限责任公司因建设工程施工合同等纠纷而被纳入被执行人，存在 2 笔被执行记录；民营企业贵州中恒建设工程有限公司因买卖合同等纠纷而被列为被执行人，存在 2 笔被执行记录。总体来看，公司对外担保规模很大，对外担保对象以当地国企及事业单位为主，但其中 2 家被担保企业存在被执行记录，未来或将面临一定的代偿风险。

图表 9 截至 2022 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
黔东南州水利投资（集团）有限责任公司	国有企业	42474.00
贵州省黄平且兰文化旅游发展有限公司	国有企业	35430.00
天柱县旅游发展有限责任公司	国有企业	24100.00
天柱县农业投资开发有限责任公司	国有企业	23500.00
贵州东黎能源投资股份有限公司	国有企业	20500.00
黔东南州开发投资（集团）有限责任公司	国有企业	19370.19
黄平县扶贫开发投资有限责任公司	国有企业	16000.00
天柱县擎天城镇建设开发有限公司	国有企业	15125.00
天柱县工业投资开发有限公司	国有企业	13100.00
贵州黄平金凤资产有限责任公司	国有企业	9400.00
黄平县城镇建设投资有限责任公司	国有企业	6200.00
贵州中恒建设工程有限公司	民营企业	2849.64
贵州黎平肇兴文化旅游开发（集团）有限公司	国有企业	1900.00
黄平县谷陇中学	事业单位	1730.00
黄平县旧州第二中学	事业单位	1190.00

图表 9 截至 2022 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
黄平县上塘镇中心小学	事业单位	1155.00
贵州省黄平民族中学	事业单位	1140.00
黄平县第二中学	事业单位	1130.00
黄平县新州镇中心小学	事业单位	1080.00
黄平县湖里中学	事业单位	1070.00
黄平县谷陇中心小学	事业单位	950.00
黄平县重安中学	事业单位	925.00
黄平县第三中学	事业单位	890.00
黄平县苗陇九年制学校	事业单位	840.00
黄平县浪洞乡中心小学	事业单位	740.00
黄平县新州镇第一小学	事业单位	710.00
黄平县重安镇中心小学	事业单位	710.00
黄平县旧州镇中心小学	事业单位	650.00
黄平县平溪中学	事业单位	650.00
黄平县旧州第二小学	事业单位	590.00
黄平县新州镇第三小学	事业单位	565.00
合计	-	246663.83

资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，得益于贸易业务和商品房开发板块增收，公司营业收入规模实现增长；公司利润水平有所下滑、且对政府补贴存在较大依赖，主要盈利指标维持低位，整体盈利能力偏弱

2022 年，得益于贸易业务和商品房开发板块增收，公司营业收入规模实现同比增长，但营业利润率水平有所下滑。同期，公司期间费用率为 5.75%，仍维持在低位水平；公司利润总额及净利润规模均有所下滑，其中公司收到的政府补贴占利润总额的比重为 276.60%，利润对财政补贴存在较大依赖。公司主要盈利指标均维持低位水平，整体盈利能力偏弱。

图表 10 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	21.71	21.83	26.34
营业利润率	3.29	4.33	1.30
期间费用	0.16	0.34	1.51
利润总额	1.13	1.02	0.59
补贴收入	0.71	0.71	1.64
净利润	1.01	0.96	0.61
总资产收益率	1.55	1.19	0.49
净资产收益率	0.93	0.79	0.50

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

公司经营性现金流易受收入回款水平波动等影响，稳定性偏弱；资金来源对外部融资及股

东注资存在较大依赖，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上升，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、贸易品销售款以及政府补助等为主；现金收入比率亦小幅上升，经营获现能力总体尚可；公司经营活动现金流出同比增加，以支付的工程施工、商品房和基础设施项目工程款以及贸易品采购款等为主。由于主营业务回款状态有所改善，2022 年公司经营活动现金流转为净流入状态。

图表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入	37.80	27.17	34.51
经营活动现金流出	42.56	29.30	31.01
经营性净现金流	-4.76	-2.13	3.50
现金收入比率 (%)	171.30	119.29	124.62
投资活动现金流入	0.0001	0.01	0.39
投资活动现金流出	8.82	7.09	2.76
投资性净现金流	-8.82	-7.08	-2.37
筹资活动现金流入	38.03	18.60	12.87
筹资活动现金流出	24.11	13.47	11.39
筹资性净现金流	13.92	5.13	1.48
现金及现金等价物净增加额	0.34	-4.08	2.60

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022 年，公司投资活动现金流入仍较小；投资活动现金流出主要为公司增加在建项目投入等所形成的“购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金”；投资活动现金流仍为净流出状态。同期，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及股东注资等形成的现金流入；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。跟踪期内，公司筹资性现金流仍保持净流入状态，公司资金来源主要依靠对外融资及股东注资解决。公司现金及现金等价物净增加额波动偏大，整体现金流状况欠佳。

偿债能力

公司承担了黔东南州范围内的基础设施建设，主营业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，同时公司具有一定的备用流动性，整体来看公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，近年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有待提升。近三年，公司现金比率和货币资金短债比均维持较低水平，货币资金对流动负债和短期债务的保障能力均很弱；公司经营现金流动负债比率波动较大，经营性现金流对流动负债的覆盖程度很弱。

从长期偿债能力来看，近三年，公司长期债务资本化比率小幅下行，全部债务资本化比率波动增长；公司 EBITDA 未能对利息形成有效覆盖，同时对于全部债务的覆盖程度亦很低。

图表 12 公司偿债能力指标情况（单位：%）

科目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
流动比率	281.88	318.96	265.81
速动比率	138.57	151.99	126.03
现金比率	10.41	5.21	7.08
货币资金/短期有息债务（倍）	0.58	0.29	0.32
经营现金流动负债比率	-7.03	-3.34	4.26
长期债务资本化比率	31.53	30.41	29.99
全部债务资本化比率	36.39	34.72	36.61
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.85	0.62	0.60
全部债务/EBITDA（倍）	20.38	25.12	56.91

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

从债务期限结构看，2023 年公司到期债务相对较为集中，公司面临较大的短期偿付压力。公司 2023 年到期债务规模为 15.76 亿元⁵，其中银行端到期债务主要为贵州银行借款 10 亿元（含委托资金借款 9 亿元）、建设银行借款 1 亿元、农业银行借款 0.24 亿元和中国银行 0.29 亿元；非银端到期债务主要为言睿融资租赁 0.17 亿元；债券端到期债务主要为企业债券“20 黔交旅投债/20 黔交投”分期偿还本金 2.4 亿元。其中，上述贵州银行委托资金借款 9 亿元预计将全部延期至 2024 年偿付，公司拟与贵州银行等有关方签订延期支付协议，预计近期可完成相关签订流程。截至 2023 年 4 月末，公司已经偿还 2023 年到期债务 4.4 亿元；针对剩余到期债务，公司计划通过流动资金贷款续贷、新增融资（含项目贷款和发行债券）、调整还款计划和经营性现金流入等方式进行偿还。

图表 13 截至 2022 年末公司全部债务期限结构情况（单位：亿元、%）

偿还年份	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后
到期偿还金额	15.76	9.16	9.37	36.50
占比	22.26	12.94	13.24	51.56

资料来源：公司提供，东方金诚整理

经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为-2.37 亿元，经营活动所得现金流入未能支持公司到期债务偿还，还需依赖外部融资等筹资活动。间接融资方面，2022 年末，公司在各家金融机构的授信额度合计为 97.86 亿元，未使用额度 4.98 亿元，上述间接融资渠道将为公司偿还到期债务提供一定的流动性支持。同时，截至 2022 年末，公司储备了 8.3 亿元的康养项目企业债券发行额度。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，面临较大的短期偿付压力；但考虑到公司承担了黔东南州范围内的基础设施建设，主营业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性很强，同时公司具有一定的备用流动性。整体来看，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版），截至 2023 年 4 月 7 日，公司已结清信贷

⁵ 公司 2023 年内到期债务规模（15.76 亿元）与 2022 年末公司短期有息债务（18.28 亿元）存在一定差异，主要是由于短期债务包含了部分应付利息、而到期债务规模为本金到期偿还额，同时部分借款存在还款期限调整的情形，因此 2023 年到期债务规模略小于 2022 年末短期债务规模。

及未结清信贷中均无关注类或不良类信息。截至本报告出具日，公司所发行的各类债券已经按期偿付到期本息。

根据中国执行信息公开网，公司曾于2023年2月被列入被执行人，执行法院均为上海金融法院，案号分别为（2023）沪74执268号和（2023）沪74执269号，执行标的金额分别为1.16亿元和0.99亿元。该案件主要为贵州凯宏国际酒店有限公司⁶（全文简称“凯宏酒店”）等债务人、黔东南交旅等担保人与远东国际融资租赁有限公司（债权人）之间的融资租赁合同纠纷案件。由于债务人、担保人和远东国际融资租赁有限公司在以前年度通过在上海金融法院诉前调解时各方签署了相关协议，凯宏酒店、黔东南交旅和黔东南开投等在协议履约过程中触发了协议项下债务提前到期条款而导致的该次诉讼。债权人、债务人和担保方已进行协商，就提前还本事项达成一致并签订了协议，该笔债务已延期至2024年3月支付。债权人已于2023年4月申请撤销了向债务人及担保人的被执行申请，截至本报告出具日，公司已不存在列为被执行人的情况。

根据中国执行信息公开网，截至本报告出具日，子公司贵州中凯交通建设有限责任公司（包含其下属分公司）存在10笔被执行记录⁷，主要涉及建设工程施工合同纠纷等多笔案件，执行标的金额合计1226.66万元。子公司黔东南州通达交通建设有限公司存在2笔被执行记录⁸，主要涉及建设工程施工合同纠纷案件，执行标的金额合计539.05万元。

外部支持

支持能力

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。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。

⁶ 贵州凯宏国际酒店有限公司成立于2013年，注册资本3000万人民币，由黔东南州金源实业发展有限公司全资持股；黔东南州金源实业发展有限公司系黔东南苗族侗族自治州国有资产监督管理委员会的全资子公司。

⁷ 案号分别为（2023）黔2630执294号、（2023）黔2632执353号、（2023）黔2633执192号、（2023）黔2601执3132号、（2023）黔2633执219号、（2023）黔2633执191号、（2023）黔2633执190号、（2023）黔2630执294号、（2022）黔2634执422号和（2022）黔2634执423号。

⁸ 案号分别为（2023）黔2622执145号和（2023）黔2633执189号。

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。

区域经济和财政状况

近年来，黔东南州地区经济保持增长态势，2022年经济增速在贵州省排名前列；规模以上工业经济总体运行平稳，服务业发展势头良好，综合经济实力较强

近年来，黔东南州地区经济保持增长态势，综合经济实力较强。2022年，黔东南州实现地区生产总值1293.08亿元，经济总量在贵州省下辖9个地市（州）中排名第8位，处于下游水平；同期，全州地区生产总值增速为2.3%，经济增速在9个地市（州）中排名第2位，仅次于遵义市（3.1%）。2022年，黔东南州第一、二、三次产业对经济增长的贡献率分别为32.0%、39.5%和28.5%，全州第二产业贡献率同比大幅提升。

图表 14 黔东南州主要经济指标情况（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	1191.52	4.5	1255.03	5.2	1293.08	2.3
规模以上工业增加值	-	4.1	-	4.1	-	2.4
第三产业增加值	688.18	4.4	719.81	4.9	732.71	1.2
三次产业结构	20.5: 21.7: 57.8		20.8: 21.9: 57.4		21.2: 22.2: 56.7	
人均地区生产总值（元）	31701	-	33464	5.3	34613	2.7
固定资产投资	-	2.5	-	-5.9	-	-7.2
社会消费品零售总额	-	2.5	-	13.9	627.44	-3.0
游客人数（万人次）	8526.61	-33.9	7668.73	17.0	6266.06	-18.3
旅游总收入	719.76	-40.6	843.12	68.6	639.23	-13.6

资料来源：黔东南苗族侗族自治州 2020 年~2022 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，以消费品制造业、采矿业、玻璃制造业、装备制造业、电力、热力、燃气及水生产和供应业等产业为主导。2020年~2022年，黔东南州规模以上工业增加值增速虽有所下降，但规模以上工业经济总体运行平稳。2022年，黔东南州实现全部工业增加值163.90亿元，同比增长1.8%；同期，全州30个行业行业中15个实现正增长。其中，黔东南州消费品制造业和装备制造业实现快速发展，2022年（酒、饮料、精制茶、纺织服装等）消费品制造业增加值同比增长21.7%，拉动全州规模以上工业增长2.2个百分点；装备制造业增加值同比增长18.4%，拉动全州规模以上工业增长1.7个百分点。2022年，全州规模以上玻璃制造业和电池制造业发展迅猛，为规模以上工业经济注入新活力；其中玻璃制造业同比增长131.9%，电池制造业同比增长44.2%。均拉动全州规模以上工业增长2.4个百分点。

2020年~2022年，黔东南州第三产业增加值保持增长态势，但增速呈波动下行。近年黔东南州第三产业增加值占全州生产总值的比重超五成，以租赁和商务服务业、批发和零售业、住宿和餐饮业、文化旅游业、装卸搬运和仓储业等服务业为代表，对当地经济发展贡献较为显著。2022年，受黔东南州经济下行压力持续加大等影响，上述重点服务行业运行均受到一定冲击。同期，全州社会消费品零售总额同比下降3.0%，其中商品零售额同比下降2.7%、餐饮收入额同比下降5.2%。2022年，黔东南州新增国家级旅游品牌8个、新增省级旅游品牌38个，以及新增规上（限）上涉旅市场主体45家，文化旅游产业融合发展效益显著提升。同期，全州建成了施秉杉木河白沙井段“省内第一家浪漫夜漂景点”等一批优质项目，游客人均花费突破1000元，在经营性住宿单位过夜游客人均停留天数达2.4天，旅游经济效益稳步提升。

近年来，受经济下行和组合式减税降费政策等影响，黔东南州税收收入持续下降、而非税收入持续上升，致使一般公共预算收入呈现小幅波动；全州持续获得上级政府较大力度的支持，政府性基金收入保持逐年增长

近年，黔东南州一般公共预算收入小幅波动，总体呈先增后降趋势；2020年~2021年同比增速分别为2.8%和10.1%，2022年黔东南州未公开披露一般公共预算收入同比增速⁹。2020年~2022年，黔东南州税收收入同比增速分别为-2.66%、-1.9%和-23.4%，其中2022年税收收入降幅加大主要由于受经济下行和组合式减税降费政策等因素影响所致。同期，黔东南州非税收入占一般公共预算收入比重分别为34.24%、41.39%和52.54%，占比持续上升；全州非税收入主要来自于国有资源（资产）有偿使用收入、罚没收入和行政事业性收费收入等，稳定性及持续性偏弱。

2020年~2022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规模保持逐年增长，对地区财力形成重要补充。黔东南州地处我国西部经济欠发达地区及多民族聚居地区，近年来获得了上级政府较大力度的支持。2020年~2021年，黔东南州上级补助收入占财政收入的比重分别为76.08%和68.57%；2022年黔东南州未公开披露列入一般公共预算及政府性基金预算的上级补助收入。

图表 15 黔东南州财政收支情况（单位：亿元）

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

⁹ 根据《黔东南州 2022 年全州和州本级预算执行情况》，剔除增值税留抵退税影响，2022 年黔东南州一般公共预算收入同口径预计完成 75.3 亿元，同比增长 7.1%。

1 地方财政收入	124.31	152.93	154.90
一般公共预算收入	62.47	68.76	64.90
其中：税收收入	41.08	40.30	30.80
政府性基金收入	61.84	84.17	90.00
2 上级补助收入	395.42	333.56	-
列入一般公共预算的上级补助收入	372.56	325.10	-
列入政府性基金的上级补助收入	22.86	8.46	-
财政收入 (1+2)	519.73	486.49	-
1 地方财政支出	606.95	595.91	534.10
一般公共预算支出	464.57	460.92	407.30
政府性基金支出	142.38	134.98	126.80
2 上解上级支出	6.33	1.30	-
财政支出 (1+2)	613.28	597.21	-
地方债务限额	596.82	693.88	764.11
地方债务余额	582.10	677.41	740.13
政府负债率 (%)	48.85	53.98	57.24

资料来源：2020 年~2021 年黔东南州全州财政决算、黔东南州 2022 年全州和州本级预算执行情况，东方金诚整理

财政支出方面，2020 年~2022 年，黔东南州一般公共预算支出逐年下降；其中 2022 年一般公共预算支出降幅较大，主要是受总预算会计由权责发生制变更为收付实现制影响所致。同期，黔东南州政府性基金支出持续下降，上解上级支出尚小；全州地方财政自给率维持低位水平，地方财政自给能力偏弱。

截至 2022 年末，黔东南州地方政府债务余额为 740.1 亿元，其中一般债务余额 362.2 亿元、专项债务余额 377.9 亿元；州本级政府债务余额为 72.4 亿元，其中一般债务余额 11.1 亿元、专项债务余额 61.3 亿元；县（市）级政府债务余额为 667.7 亿元，其中一般债务余额 351.1 亿元、专项债务余额 316.6 亿元。

综上所述，东方金诚对黔东南州的地区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较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

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、资产注入和财政补贴等方面持续得到了股东及相关各方的有力支持

黔东南州范围内共有 3 家主要的基础设施建设主体，分别为控股股东黔东南开投、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”）和凯宏城投。其中，黔东南开投主要从事黔东南州内基础设施建设、工程施工、商品销售以及房地产开发等业务；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、黔东南高新技术产业开发区（原凯里经开区）、从江县和榕江县范围内的基础设施建设。

作为黔东南开投的核心子公司，跟踪期内，公司在增资、资产注入和财政补贴等方面继续得到了股东及相关方的有力支持。增资方面，2022 年，实际控制人黔东南州国资委向公司拨付注册资本金 0.30 亿元，期末公司实收资本增加至 5.78 亿元。资产注入方面，2022 年，黔东南州国资委将贵州贵康民生扶贫开发投资股份有限公司、贵州中建伟业（集团）有限责任公司、

黔东南州文化旅游投资（集团）有限责任公司分别持有的贵州传统村落旅游发展有限公司 15%、10%和 10%股份无偿划转至公司，增加公司资本公积 723.77 万元；同期，中凯交建无偿接收黔东南州国资委划入的原航务处资产，增加公司资本公积 1204.48 万元；黔东南州国资委将黔东南州林业投资开发有限公司持有的黔东南州通林绿化工程有限公司 40%股权无偿划转至通达交建，增加公司资本公积 33.99 万元。财政补贴方面，2022 年，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 1.64 亿元，计入公司其他收益。

考虑到公司将继续在黔东南州的基础设施建设等领域中发挥重要作用，股东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，东方金诚对黔东南州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较强。

增信措施

贵州省增信为“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。

贵州省增信为“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

贵州省增信成立于 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，初始注册资本 30.00 亿元。2017 年 10 月，贵州省增信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”）。后经多次增资，截至 2023 年 3 月 3 日，贵州省增信注册资本、实收资本均达到 60.00 亿元，贵州金控持股 100%。

贵州省增信的担保业务以政策性贷款担保业务及债券担保为导向。2022 年，按照省委、省政府对贵州增信的职能定位，贵州省增信将联合省、市（州）担保资源通过直接担保、联合担保等多种融资担保方式，主要为贷款额度 2000 万元以上的项目（含中小企业和农业产业）提供担保，再担保业务均转让至贵州省融资再担保有限责任公司。截至 2022 年 9 月末，贵州省增信资产总额为 66.41 亿元，净资产 54.80 亿元。2021 年，贵州省增信营业收入为 4.99 亿元，净利润 1.37 亿元，净资产收益率 2.50%。

贵州省增信作为省级担保机构，直接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；贵州省增信资产端货币资金、存出保证金等 I 级资产占比较高，资产流动性较好；贵州省增信实收资本规模增至 60 亿元，在同业中处于较好水平，为其代偿能力提供有利支持；贵州省增信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，贵州省增信面临一定的外部经营风险；贵州省增信直接担保项目集中于农林牧渔、租赁和商务服务业等领域市（州）及县（区）城投企业，行业、客户集中度均较高；贵州省增信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，面临较大信用风险管理压力。

综上所述，东方金诚评定贵州省增信主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。贵州省增信

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具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

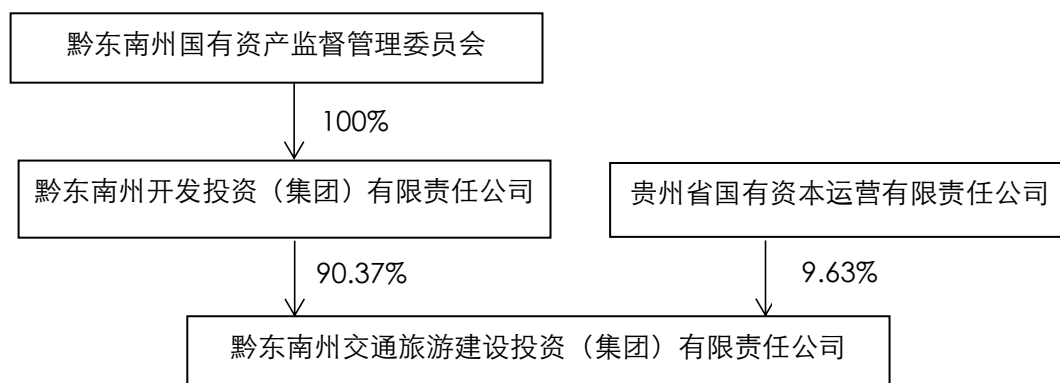
东方金诚认为，公司继续从事黔东南州范围内的基础设施建设，主营业务区域专营性依然很强，同时还从事工程施工、商品房开发和贸易等业务，收入及现金流来源较为多元。同时，东方金诚也关注到，公司资产中变现能力较弱的存货占比较高，应收类款项占用资金严重且少数应收对象依然在被执行人名单之列，受限资产规模较大，资产质量和流动性整体偏弱；公司在建及拟建的基础设施和商品房项目后续投资规模较大，面临较大的资金支出压力，且自营项目投资规模大、回收周期长，未来项目运营收益存在不确定性；公司全部债务规模有所增加，且短期有息债务占比持续上升，公司持续面临债务集中偿付压力；公司对外担保规模很大，且部分被担保企业依然存在被执行记录，持续面临一定的代偿风险。

跟踪期内，黔东南州经济保持增长态势，工业经济总体运行平稳，现代服务业发展势头良好，综合经济实力依然较强；作为黔东南州重要的基础设施建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面持续得到了股东及相关各方的有力支持；贵州省增信为“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。

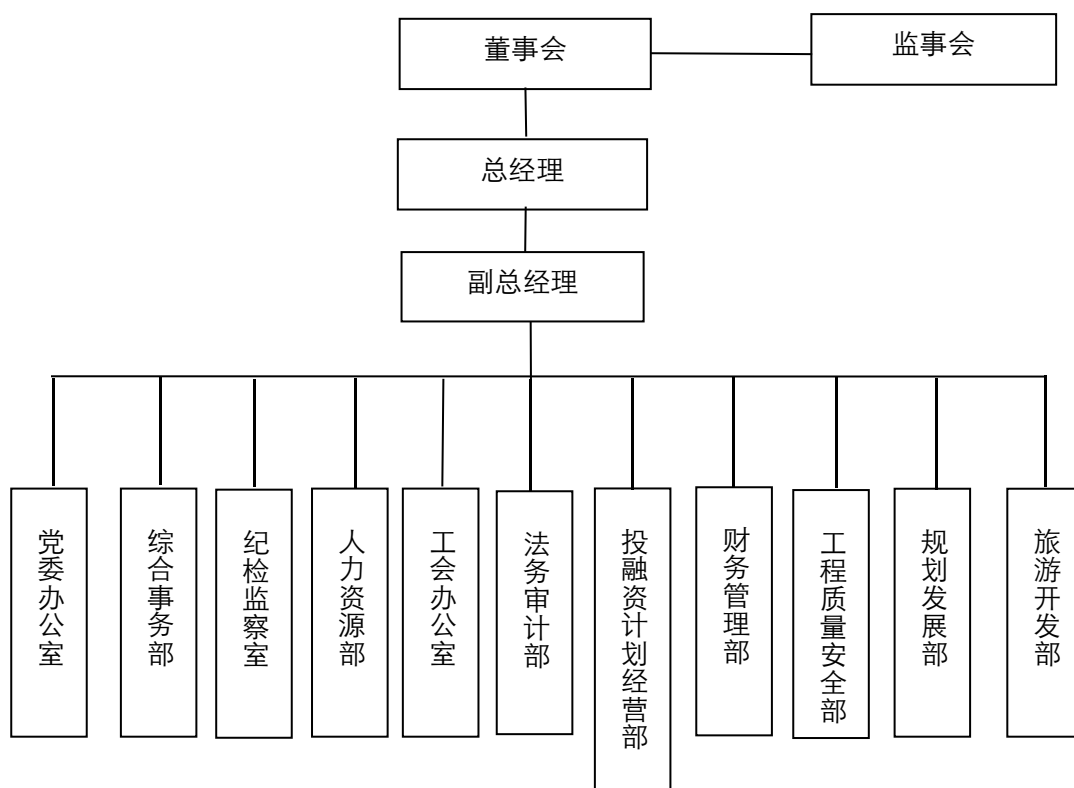
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“21 黔交旅投债/21 黔交投”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2022 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	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	233.62	246.24	264.54
其中：存货	97.10	106.57	114.60
其他应收款	56.45	58.67	59.77
无形资产	18.27	18.27	18.74
负债总额	125.21	124.82	141.98
其中：长期借款	28.64	27.58	28.52
应付账款	13.02	17.24	24.25
其他应付款	30.09	19.22	19.75
全部债务	62.03	64.59	70.79
其中：短期有息债务	12.10	11.54	18.28
所有者权益	108.41	121.42	122.56
营业收入	21.71	21.83	26.34
利润总额	1.13	1.02	0.59
净利润	1.01	0.96	0.61
经营活动产生的现金流量净额	-4.76	-2.13	3.50
投资活动产生的现金流量净额	-8.82	-7.08	-2.37
筹资活动产生的现金流量净额	13.92	5.13	1.48
主要财务指标			
营业利润率（%）	3.29	4.33	1.30
总资本收益率（%）	1.55	1.19	0.49
净资产收益率（%）	0.93	0.79	0.50
现金收入比率（%）	171.30	119.29	124.62
资产负债率（%）	53.60	50.69	53.67
长期债务资本化比率（%）	31.53	30.41	29.99
全部债务资本化比率（%）	36.39	34.72	36.61
流动比率（%）	281.88	318.96	265.81
速动比率（%）	138.57	151.99	126.03
现金比率（%）	10.41	5.21	7.08
货币资金短债比（倍）	0.58	0.29	0.32
经营现金流动负债比率（%）	-7.03	-3.34	4.26
EBITDA 利息倍数（倍）	0.85	0.62	0.60
全部债务/EBITDA（倍）	20.38	25.12	56.91

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（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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。