

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0219 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

二〇二四年六月十八日

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 2024 年 6 月 18 日至 2025 年 6 月 17 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

2024 年 6 月 18 日

贵州铁路投资集团有限责任公司主体及 相关债项2024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			2024/6/18	AAA/稳定	吕春阳	朱天明
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
19 黔铁投 MTN001	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	97.3
19 黔铁投 MTN002	AAA	AAA		业务运营	100.0%	86.0
20 黔铁投 MTN001	AAA	AAA	财务风险	盈利与获现能力	50.0%	13.0
21 黔铁 01	AAA	AAA		债务负担	20.0%	16.0
22 黔铁 01	AAA	AAA		债务保障程度	30.0%	21.0
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”。			调整因素		无	
主体概况			个体信用状况 (BCA)			aa-
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”）。			评级模型结果			AAA
			外部支持调整子级			3
			注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异			

评级观点

东方金诚认为，2023 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，贸易业务收入降幅较大，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

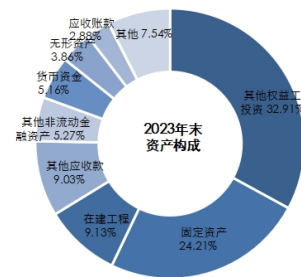
项目	贵州铁路投资集团有限责任公司	贵州省水利投资（集团）有限责任公司	广西铁路投资集团有限公司	江西省铁路航空投资集团有限公司
地区	贵州省	贵州省	广西壮族自治区	江西省
GDP 总量（亿元）	20913.25	20913.25	27202.39	32200.10
人均 GDP（元）	54236	54236	54005	71216
一般公共预算收入（亿元）	2078.25	2078.25	1783.80	3059.60
政府性基金收入（亿元）	2282.04	2282.04	880.66	2114.60
地方政府债务余额（亿元）	15124.69	15124.69	11551.50	12710.90
资产总额（亿元）	780.09	1584.36	2259.35	1110.59
所有者权益（亿元）	453.64	761.23	971.46	503.02
营业收入（亿元）	65.89	40.96	391.84	62.95
净利润（亿元）	2.75	0.34	19.69	3.15
资产负债率（%）	41.85	51.95	57.00	54.71

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 2023 年。

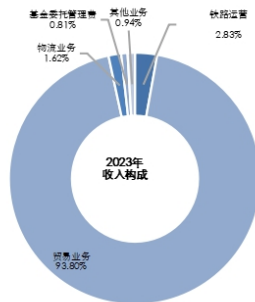
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023 年)



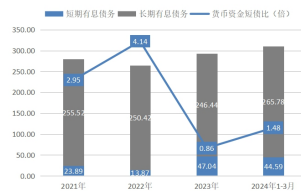
公司营业收入构成 (2023 年)



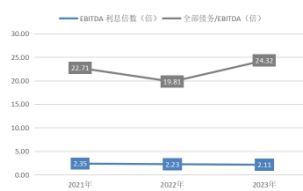
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 Q1
资产总额	708.25	723.92	780.09	827.56
所有者权益	401.66	431.37	453.64	477.03
营业收入	69.85	75.81	65.89	8.50
净利润	3.13	3.19	2.75	0.85
全部债务	279.41	264.29	293.49	310.37
资产负债率	43.29	40.41	41.85	42.36
全部债务资本化比率	41.02	37.99	39.28	39.42

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: %)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2021 年	2022 年	2023 年
地区	贵州省		
GDP 总量	19586.42	20164.58	20913.25
人均 GDP (元)	50808	52321	54236.00
一般公共预算收入	1969.39	1886.36	2078.25
政府性基金收入	2380.70	2041.26	2282.04
财政自给率	35.23	32.25	33.50

优势

- 2023 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,2023 年和 2024 年 1~3 月,公司分别获得预算资金拨付 30 亿元和 30 亿元。

关注

- 跟踪期内,公司贸易业务收入和利润降幅较大;
- 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;
- 公司全部有息债务规模保持增长,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。

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

《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型 (RTFU007202404)》¹

¹ 贵州铁投上次所使用的评级方法及模型为《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》,为了适应城投企业转型发展、提升评级区分度和评级质量的需要,东方金诚于 2024 年 4 月 12 日发布了新制定的《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型 (RTFU007202404)》。考虑到贵州铁投相关情况更符合国有资产运营企业适用范围,本次评级使用《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型 (RTFU007202404)》。本次更换评级方法及模型对贵州铁投评级结果不产生影响。

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	2023/6/21	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	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	2023/6/21	5.00	2019/8/7~2024/8/7	无	-
19 黔铁投 MTN002	2023/6/21	10.00	2019/10/10~2024/10/10	无	-
20 黔铁投 MTN001	2023/6/21	15.00	2020/2/24~2025/2/24	无	-
21 黔铁 01	2023/6/21	21.00	2021/3/5~2026/3/5	无	-
22 黔铁 01	2023/6/21	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2024年3月末，公司注册资本和实收资本均为283.42亿元，控股股东及实际控制人贵州省国资委持股比例为69.99%²。

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地方城际铁路、资源型铁路、支线铁路等项目融资、投资、建设和管理及省内干线铁路参股投资。截至2024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、安六铁路³和叙毕铁路等，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等，在建跨省铁路主要为黄百铁路。

截至2024年3月末，公司资产总额827.56亿元，所有者权益477.03亿元，资产负债率42.36%。2023年和2024年1~3月，公司营业收入分别为65.89亿元和8.50亿元，利润总额分别为3.82亿元和1.20亿元。

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”募集资金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”、“21黔铁01”和“22黔铁01”尚未到还本日，均已按时支付利息。

个体信用状况

2 2023年10月20日，根据《贵州铁路投资集团有限责任公司2023年度第三次临时股东会会议决议》，同意将省国资委2022年向本公司注入的12.96亿元资本金，由“资本公积”转为“实收资本”；2023年度，国开发展基金有限公司将其持有的2.1亿元本公司股权转让给贵州省国资委，本次股权变更后，公司注册资本和实收资本增至283.43亿元，贵州省国资委持股比例增至69.99%。

³ 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。

宏观经济和政策环境

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需错配”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

行业分析

作为“国企改革三年行动”的重要实践者，城市国有资产运营企业的高质量发展是做强做大国有经济、实现国有资产保值增值的题中之义，是服务社会民生、促进城市产业提档升级的重要抓手

“国企改革三年行动”是落实国有企业改革顶层设计的具体施工图。城市国有资产运营企业肩负改革重任，是“国企改革三年行动”的重要参与者和实践者，通过运营城市范围内的国有资产，旨在实现国有资产的合理流动、保值增值，对于做强做优做大国有经济、实现经济高质量发展具有重要意义。同时，城市国有资产运营企业借力区域资源禀赋，依托城市国有资产的划入，致力于城市民生服务，促进城市产业转型升级。

当前，“新三年”国企改革深化提升行动按下加速键，同时国企改革“碰撞”新质生产力，城市国有资产运营企业继续探寻合适的赛道，打造与地方特色相结合、具有清晰战略的主要业务，实现科技创新、产业引领等发展目标，助力经济高质量稳步增长。

在“控增化存”背景下，城市国有资产运营企业的转型发展具有一定的业务基础和较强的资源优势，但业务多元化会带来相应的经营性风险，新增债务的压力也会有所加大

以“一揽子化债”为代表的化债政策开启了化债和转型的新阶段。在强监管及“控增化存”背景下，融资审批政策总体趋紧，城市国有资产运营企业需通过专业化、市场化运营做实做深转型，以自我造血缓解债务压力。

城市国有资产运营企业着力点为持有资产的保值增值，结合城市资源禀赋和发展阶段性特征，重塑业务战略，因地制宜、立足长远、稳健经营。伴随着国有企业现代公司治理与市场化经营机制的长效化，城市国有资产运营企业市场化主体地位已经确立，其转型发展具有一定的业务基础和较强的资源优势，但业务多元化会给城市国有资产运营企业带来相应的经营性风险，新增债务的压力也会有所加大。

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，2023年客运需求增幅较大，长期随着经济恢复增长，预计客运需求将保持增长，货运需求也将维持稳定增长

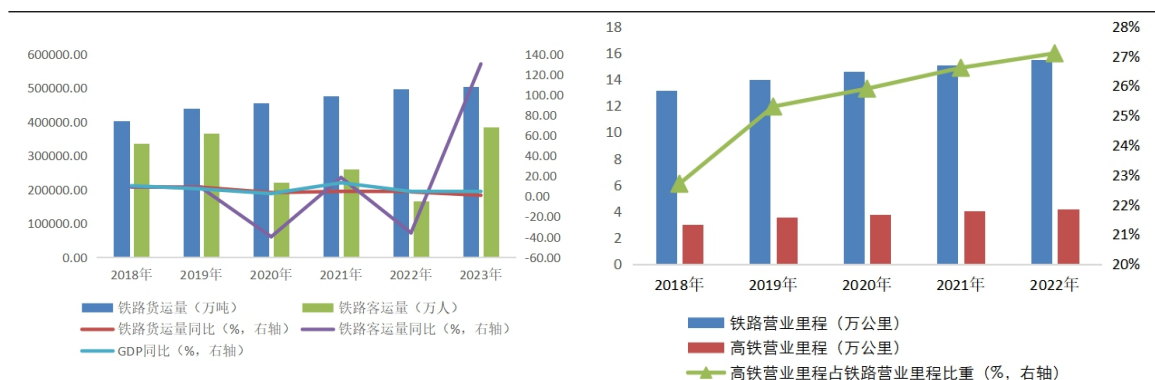
铁路是国民经济和社会发展的基础设施，也是带动经济增长的助推器。在我国经济社会发展中，铁路建设在拉动内需、改善民生方面起着至关重要的作用。随着我国国民经济的增长和铁路网建设的不断完善，特别是快速铁路网的逐步完善，高速铁路和城际铁路吸引客流的能力明显，铁路竞争实力不断增强，在中长途运输中具有绝对优势。

铁路客运方面，2023年，我国铁路旅客发送量⁴为36.85亿人，较2022年增加20.75亿人，同比增长128.8%。铁路货运方面，2023年我国铁路货运总发送量为39.11亿吨，同比增长0.2%，持续保持增长状态。短期看，随着外生性冲击缓和，铁路客运需求增幅较大；长期看，随着经济恢复增长，预计客运需求将保持增长，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2023年统计公报》显示，截至2023年末，全国铁路营业里程达到15.9万公里，比上年末增加超过4000公里。其中，高铁运营里程达4.5万公里，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。

⁴ 统计范围不包括香港、澳门特别行政区和台湾省，下同。

图表 1：全国铁路发展情况⁵



数据来源：国家铁路局，东方金诚整理

业务运营

跟踪期内，由于贸易、物流业务收入下降，公司营业收入有所下降，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。2023年，公司营业收入65.89亿元，同比下降13.09%，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同比略有提高，但仍保持较低规模；物流业务收入有所下降；基建业务放缓导致贸易业务收入有所下降。从收入占比来看，贸易业务收入仍为公司最重要收入来源，2023年贸易业务收入占比达93.80%。

因公司铁路运营收入增加但成本仍然较高，跟踪期内铁路运营业务仍然亏损；林歹南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，2023年公司毛利润为-1.09亿元，同比亏损减少0.18亿元；毛利率同比提高0.01个百分点至-1.66%。

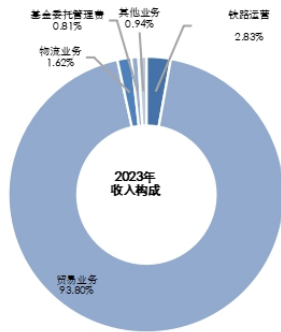
2024年1~3月，公司铁路运营、贸易、物流收入同比均有所下降，贸易业务降幅最大，同比下降高达56.71%；当期公司营业收入为8.50亿元，同比大幅下降55.29%，主要系贸易业务收入降幅较大所致。由于铁路运营、物流业务仍为亏损，且亏损幅度有所扩大，同时贸易业务毛利率也大幅下降，公司毛利率同比下降8.22个百分点，毛利润为-0.84亿元，同比亏损增加0.46亿元。

⁵ 全国高铁营业里程暂未发布2023年数据。

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	2021年		2022年		2023年		2024年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
铁路运营	1.87	2.68	1.48	1.95	1.87	2.83	0.48	5.69
贸易业务	65.15	93.27	71.50	94.31	61.80	93.80	7.73	90.91
物流业务	1.50	2.15	1.83	2.42	1.07	1.62	0.13	1.48
基金委托管理	0.72	1.03	0.55	0.73	0.54	0.81	0.13	1.57
理费								
其他业务	0.60	0.87	0.45	0.59	0.62	0.94	0.03	0.35
合计	69.85	100.00	75.81	100.00	65.89	100.00	8.50	100.00
	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	-2.98	-159.16	-3.42	-231.18	-3.03	-162.39	-1.00	-205.69
贸易业务	1.77	2.71	1.65	2.30	1.29	2.09	0.13	1.71
物流业务	-0.26	-17.33	-0.46	-25.21	-0.20	-18.95	-0.08	-66.17
基金委托管理	0.72	100.00	0.55	100.00	0.54	100.00	0.10	78.11
理费								
其他业务	0.42	70.05	0.41	91.39	0.32	51.56	0.00	2.17
合计	-0.33	-0.47	-1.27	-1.67	-1.09	-1.66	-0.84	-9.88

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。

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 年以前按 6:4 比例出资资本金）；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 2024 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阳国际陆港有限公司经营。

图表 3 截至 2024 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 2024 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	47.68	50.00	23.83	14.88	8.96	14.81	2013~2018
安六铁路	118	155.00	50.00	87.50	36.50	31.00	36.5	2015~2020
瓮马铁路	73	49.93	40.00	29.96	7.79	2.00	7.79	2015~2021
都拉营货运场站专用线	6	13.84	50.00	6.92	6.92	-	6.92	2018~2021
林歹南站改扩建工程	1	1.89	50.00	0.94	0.95	-	0.95	2021~2022
合计	518	463.84	-	325.61	81.56	46.48	80.64	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

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。

截至 2024 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 55.77 亿元，未来尚需出资 7.65 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%。

图表 4 截至 2024 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 2024 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	15.71	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	148	104.06	40.00	62.44	20.40	-	12.75	2021~2025
合计	283	272.18	-	158.94	63.42	28.68	55.77	-

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 2024 年 3 月末，公司拟建项目 9 个，贵州省境内总投资额 2811.64 亿元，公司拟出资额 797.06 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 2024 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 ⁶
				国铁及贷款	公司	地方	
铜吉铁路	19.10	42.64	70.00	19.56	18.46	4.62	2024~2028
纳雍至六盘水铁路	48.00	48.00	50.00	28.80	15.40	3.80	2025~2027
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	2257.10	2811.64	-	1796.01	797.06	218.60	-

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 2024 年 3 月末，公司参股的已完工干线铁路项目共计 6 个，贵州省境内总投资额为 1877.58 亿元，项目总里程合计 1573 公里，公司合计投资金额 279.28 亿元，已投资金额为 279.28 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 2024 年 3 月末，公司参股在建铁路为黄百铁路和贵广提质改造工程，总投资额 189.93 亿元，投资里程为 176 公里，其中公司投资金额 90.22 亿元，已投资 19.51 亿元。公司拟建项目共 3 个，总投资额为 829.00 亿元，项目总里程合计为 579 公里，公司计划投资金额为 232.10 亿元。

⁶ 部分拟建项目建设期暂时未定。

图表 6 截至 2024 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 2024 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	-	63.80	2010~2016
渝贵铁路	232	246.53	50.00	195.10	51.43	-	51.43	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	8.48	2015~2020
贵南客专	201	314.40	50.00	203.30	69.02	42.08	69.02	2017~2023
合计	1573	1877.58	-	1553.82	279.28	44.48	279.28	-
在建项目								
黄百铁路	176	173.42	70.00	102.99	56.42	14.00	3.00	2023~2028
贵广提质改造工程	-	16.51	100.00	-	33.80	-	16.51	2022~2024
合计	176	189.93	-	102.99	90.22	14.00	19.51	-
拟建项目								
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	579	829.00	-	538.90	232.10	58.00	-	-

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，跟踪期内受基建放缓等因素影响，贸易业务收入、毛利润和毛利率均有所下降

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，受基建放缓等因素影响，贸易业务收入、毛利润和毛利率均有所下降；公司也在调整业务方向，以大型生产企业为目标客户开拓新的业务。

图表 7 公司主要贸易产品情况（单位：万吨、亿元、%）

类别	2022 年			2023 年			2024 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	22.02	2.74	2.06	21.58	2.95	3.73	4.19	0.52	3.85
钢材	95.53	39.36	2.37	44.38	18.84	2.34	7.92	3.4	1.18
煤炭	140.02	12.31	1.15	92.54	9.66	2.17	23.96	1.82	1.65
水泥	142.09	6.25	4.89	88.55	3.62	5.8	19.10	0.57	5.26
阴极铜	0.96	5.5	1.82	3.88	23.6	1.69	0.10	0.63	1.59
氧化铝	-	-	-	-	-	-	1.99	0.66	1.52
合计	400.62	66.16	-	250.93	58.67	-	57.26	7.60	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2023 年以来，受到基建放缓等因素影响，公司在收入下滑的同时积极开拓新的贸易品类和业务，物产公司在原有的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模式之外；积极拓展新的业务品类和上下游合作方。2023 年公司前五大供应商采购合同金额合计 38.35 亿元，占比 56.21%，上游供应商集中度较上年大幅提高。2024 年 1~3 月前五大供应商采购金额 4.23 亿元，占比仍较高。

图表 8 2023 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 ⁷	占比
广西华控供应链有限公司	阴极铜	24.01	35.19
广西盛隆冶金有限公司	钢材	4.53	6.64
广州盛泽供应链管理有限公司	钢材	3.8	5.57
贵州卫红商贸有限公司	煤炭	3.02	4.43
钦州市金铨锰业有限公司	合金	2.99	4.38
合计		38.35	56.21

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贸易公司等。2023 年，公司贸易业务前五大客户合同金额合计 32.71 亿元，占比 46.74%，前五大客户占比仍较高。

图表 9 2023 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
广西金源产业投资有限公司	阴极铜	13.57	19.39
玉林市长景商务服务有限公司	阴极铜	6.81	9.73
广西金益商贸物流有限公司	阴极铜	4.9	7.00
贵州能源大数据科技有限公司	钢材	4.5	6.43

⁷ 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。

贵州贵渝经贸有限公司	煤炭	2.93	4.19
合计	-	32.71	46.74

资料来源：公司提供，东方金诚整理

物流业务

公司物流业务由贵阳国际陆港有限公司运营（以下简称“国际陆港”）。

2023年以来公司物流业务收入同比有所下降，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，2023年以来物流运量同比有所下降，物流业务收入同比下降。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，导致毛利率为-18.95%，仍未转正，整体盈利能力仍较弱。

公司治理与战略

跟踪期内，公司部分高管人员有变更，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，2023年邢建华、马刚辞任公司董事（退休），许剑龙辞任公司副总经理（组织部通知转岗），史彦辉就职公司董事，郭华就职公司副总经理；2024年3月黄俊辞任公司副董事长、总经理⁸，截至报告出具日，新任总经理尚在委任中。除部分高管人员变更外，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2023年及2024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2023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。

2023年公司纳入合并范围的子公司及孙公司共13家，较上年无变化。

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2023年末，公司资产总额为780.09亿元，同比增长7.76%，资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产占比为79.71%。2024年3月末，公司资产总额进一步增长至827.56亿元。

2023年末，公司流动资产为158.29亿元，较上年末下降3.98%，主要由其他应收款、货

⁸ 根据公司于2024年3月1日召开的2024年第一次临时股东会，审议通过《关于黄俊通知不再担任第一届董事会副董事长、总经理职务的议案》，同意黄俊不再担任第一届董事会副董事长、总经理职务，本次变动为正常人员调动，新任总经理尚在委任中。

币资金和应收账款等构成。2023年末公司其他应收款同比增长6.32%至70.47亿元，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⁹和工作经费43.03亿元、对关联项目公司借款14.45亿元、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12.17亿元以及保证金、押金等，2023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58.10%，公司已计提信用减值损失金额不大。截至2023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49.70亿元，占比为70.59%，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。2024年3月末，其他应收款较年初继续增加至72.20亿元。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 2023 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	30.75
		2.30	1 年以内	3.27
		2.48	1 至 2 年	3.53
黄织铁路有限责任公司	借款及利息	2.80	2 至 3 年	3.98
		4.01	3 至 4 年	5.69
		1.10	4 至 5 年	1.57
六盘水市人民政府	运营补贴	2.11	1 年以内	2.99
		2.34	1 至 2 年	3.32
		2.01	2 至 3 年	2.86
安顺市铁路建设工作领导小组办公室	征收拆迁资金	0.50	4 至 5 年	0.71
		4.64	5 年以上	6.59
		0.10	3 至 4 年	0.14
盘县铁路建设办公室	征收拆迁资金	0.11	4 至 5 年	0.16
		3.54	5 年以上	5.03
合计	-	49.70	-	70.59

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，2023年末公司货币资金同比下降29.96%，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0.79亿元，主要为银行承兑汇票保证金、履约保函保证金、诉讼冻结资金和少量预收房款保证金。2024年3月末，公司货币资金较年初大幅增长64.10%至66.06亿元，主要系当期收到发改委拨付款项及项目贷款到账所致¹⁰。

公司应收账款主要为贸易业务产生的货款，2023年末账面价值为22.48亿元，同比略增1.96%，其中账龄在1年以内的余额占比为94.93%，共计提坏账准备0.15亿元，计提比例为0.67%。2023年末公司应收账款前五大对象分别为广西金源产业投资有限公司、广西金益商贸

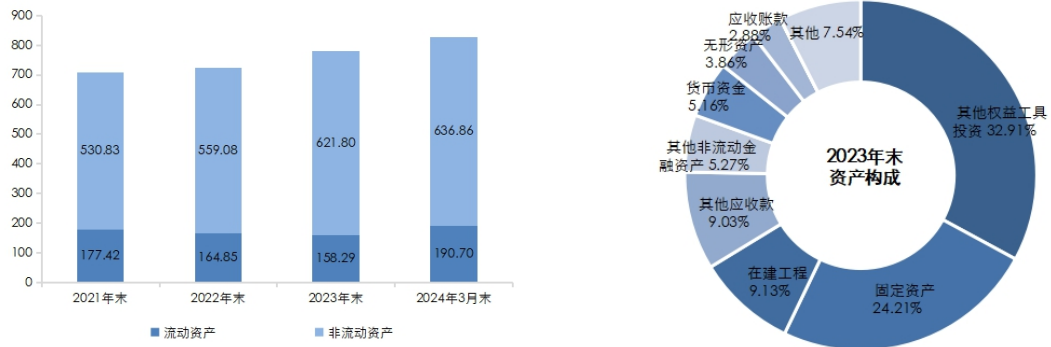
⁹ 在铁路建设期间，须根据相关协议由公司按征地拆迁资金直接支付给各地区铁建办、轨道交通公司或各地（州、市）政府工程指挥部，公司将这部分投资计入其他应收款，待铁路建设完工经第三方审计确认后作为公司对各铁路项目的股权，计入股权投资。

¹⁰ 当期收到发改委拨付铁路建设专项资金30亿元，收到发改委拨付黄百铁路建设资金10亿元，盘兴铁路项目贷款到位12亿元。

物流有限公司、独山金孟锰业有限公司、首钢水城钢铁（集团）有限责任公司和中铁五局集团第六工程有限责任公司，前五大客户期末余额为 11.44 亿元，占应收账款总额比例为 50.21%。2023 年应收账款周转率为 2.96 次，同比减少 0.29 次。2024 年 3 月末应收账款账面价值较年初下降 18.68%至 18.28 亿元。

公司预付款项主要为预付货款、土地及拆迁费和工程款等，2023 年末为 7.13 亿元。2024 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，为 15.84 亿元。

图表 11 公司资产构成情况（单位：亿元、%）



科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
货币资金	70.52	57.48	40.26	66.06
应收账款	24.65	22.04	22.48	18.28
其他应收款	58.34	66.28	70.47	72.20
预付款项	5.32	8.02	7.13	15.84
流动资产合计	177.42	164.85	158.29	190.70
其他权益工具投资	228.92	230.82	256.76	256.76
在建工程	41.86	66.96	71.25	72.30
固定资产	168.38	166.24	188.87	186.90
无形资产	25.22	25.71	30.09	30.08
其他非流动金融资产	38.29	39.60	41.09	51.09
非流动资产合计	530.83	559.08	621.80	636.86
资产总额	708.25	723.92	780.09	827.56

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 2023 年末，公司非流动资产为 621.80 亿元，同比增长 11.22%，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，2024 年 3 月末为 256.76 亿元。

公司固定资产主要为铁路及构筑物，跟踪期内规模有所上升，2024 年 3 月末为 186.90 亿元。在建工程主要为在建铁路项目，2023 年末在建工程同比增加，主要系盘兴铁路项目新增投资 31.42 亿元和叙毕铁路项目新增投资 1.63 亿元，同期末叙毕铁路转固 28.46 亿元、湖雍铁路林歹南站扩建工程等项目转固 0.54 亿元；期末重要在建工程项目包括盘兴铁路项目 70.81 亿元、

铜吉铁路 0.38 亿元和叙毕铁路项目 0.05 亿元。2024 年 3 月末在建工程较年初略增至 72.30 亿元。

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，跟踪期内整体均有所增加。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 2024 年 3 月末，公司受限资产为货币资金，受限账面价值为 0.62 亿元，占资产总额和净资产的比例分别为 0.08%和 0.13%，货币资金受限原因为银行承兑汇票保证金、履约保函保证金、诉讼冻结资金和预收放开保证金。

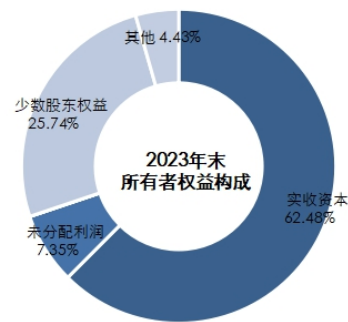
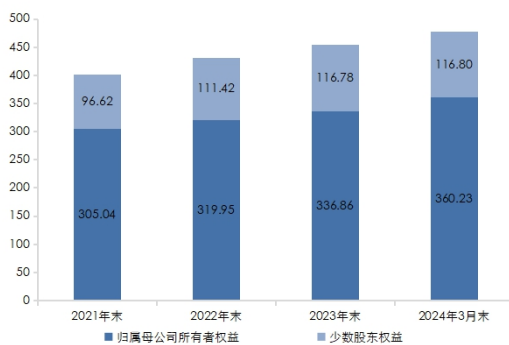
资本结构

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。2023 年 10 月 20 日，根据《贵州铁路投资集团有限责任公司 2023 年度第三次临时股东会会议决议》，同意将省国资委 2022 年向本公司注入的 12.96 亿元资本金，由“资本公积”转为“实收资本”；2023 年度，国开发展基金有限公司将其持有的 2.1 亿元本公司股权转让给贵州省国资委，本次股权变更后，公司注册资本和实收资本增至 283.43 亿元，贵州省国资委持股比例增至 69.99%。

截至 2024 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 282.52 亿元，资本公积增加至 39.60 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 年末公司权益构成



项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
实收资本	258.06	270.46	283.42	282.52
资本公积	14.50	14.37	16.15	39.60
未分配利润	29.12	31.44	33.33	34.16
少数股东权益	96.62	111.42	116.78	116.80
所有者权益	401.66	431.37	453.64	477.03

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司债务规模有所上升，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，公司负债总额有所上升，负债构成仍以非流动负债为主。

公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债和应付账款等构成。2023 年末公司一年内到期的非流动负债同比大幅增长 525.48%至 43.18 亿元，主要系一年内到期的应付债券大幅增加所致。2024 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略降至 41.66 亿元。

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，2023 年末同比增长 11.87%至 22.64 亿元，前五大应付账款对象分别为中铁三局集团有限公司、广西华控供应链有限公司、沪昆铁路客运专线贵州有限公司、中国铁路成都局集团有限公司和中铁一局集团有限公司，期末余额合计 10.12 亿元，占比为 44.69%。2024 年 3 月末应付账款较年初小幅下降至 20.32 亿元。

跟踪期内，公司非流动负债有所波动，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，2023 年末长期借款同比增长 9.71%至 130.34 亿元，其中保证借款本金 117.04 亿元、信用借款本金 16.53 亿元。2024 年 3 月末长期借款较年初继续增加至 144.14 亿元。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 2024 年 3 月末长期应付款为 98.88 亿元。2023 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 39.67 亿元转入一年内到期的应付债券，年末应付债券同比下降 68.78%至 18.01 亿元。2024 年 2 月，公司新发行“24 黔铁 01”，发行总额 9.40 亿元，使得 2024 年 3 月末公司应付债券较年初有所增加。

图表 14 公司负债构成及债务指标（单位：亿元、%）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
短期借款	0.00	0.00	1.40	0.90
应付票据	9.30	6.97	2.47	2.02
应付账款	22.31	20.24	22.64	20.32
一年内到期的非流动负债	14.59	6.90	43.18	41.66
流动负债合计	50.58	40.26	78.05	83.38
长期借款	122.69	118.80	130.34	144.14
应付债券	57.86	57.69	18.01	23.58
长期应付款	74.96	75.24	99.52	98.88
非流动负债合计	256.00	252.30	248.40	267.14
负债总额	306.58	292.56	326.45	350.52
短期有息债务 ¹¹	23.89	13.87	47.04	44.59
长期有息债务	255.52	250.42	246.44	265.78
全部债务	279.41	264.29	293.49	310.37
资产负债率	43.29	40.41	41.85	42.36
长期债务资本化比率	38.88	36.73	35.20	35.78
全部债务资本化比率	41.02	37.99	39.28	39.42

资料来源：公司提供，东方金诚整理

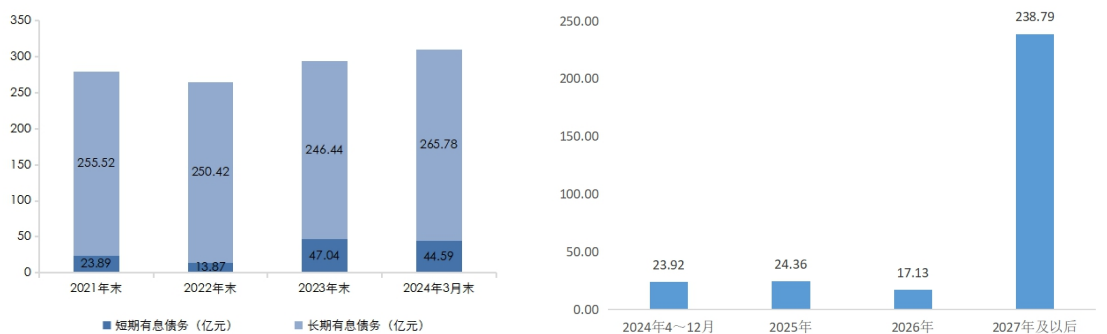
跟踪期内，公司债务规模有所提高，债务结构仍以长期有息债务为主。2024 年 3 月末，短

¹¹ 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

期有息债务和长期有息债务占比分别为 14.37%和 85.63%。同期末，资产负债率及全部债务资本化率均有所上升。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 2024 年 3 月末存续债务情况，公司 2024 年 4~12 月、2025 年、2026 年和 2027 年及以后到期本金金额分别为 23.92 亿元、24.36 亿元、17.13 亿元和 238.79 亿元，短期到期金额不大。

图表 15：公司债务情况及 2024 年 3 月末债务期限结构¹²（单位：亿元，%）



对外担保方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保金额为 22.52 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¹³提供的保证担保，占同期末公司所有者权益的 4.72%。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，由于贸易、物流业务收入下降，公司营业收入有所下降，同时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

2023 年，由于贸易、物流业务收入减少，公司营业收入同比下降 13.10%。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，2023 年和 2024 年 1~3 月营业利润率分别为-1.77%和-10.00%。2023 年公司期间费用为 6.32 亿元，同比下降 5.98%，主要系财务费用下降所致，期间费用率为 9.59%，同比提高 0.73 个百分点。2023 年公司获得其他收益 11.39 亿元，同比下降 16.23%，包括安六铁路项目运营补贴 5.10 亿元、铁路建设管理费补助 3.90 亿元、铜玉铁路项目运营补贴 1.78 亿元和都拉铁路项目运营补贴 0.57 亿元等。跟踪期内，其他收益对公司利润影响仍较大。2023 年利润总额和净利润均同比均有所下降，净资产收益率也有所下滑，整体盈利能力仍较弱。

2024 年 1~3 月，公司营业收入为 8.50 亿元，同比降幅达 55.27%，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 7.93 个百分点，利润总额也同比下降。

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

¹² 因统计口径不同，公司提供数据与财务报表略有差异。

¹³ 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。

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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
营业收入	69.85	75.81	65.89	8.50
营业利润率	-0.61	-1.78	-1.77	-10.00
期间费用	6.11	6.72	6.32	1.38
其中：销售费用	0.13	0.12	0.14	0.03
管理费用	1.37	1.49	1.49	0.28
财务费用	4.61	5.10	4.68	1.07
期间费用占比	8.75	8.87	9.59	16.26
其他收益	11.37	13.60	11.39	3.41
利润总额	4.39	4.62	3.82	1.20
总资本收益率	1.15	1.23	1.02	-
净资产收益率	0.78	0.74	0.61	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

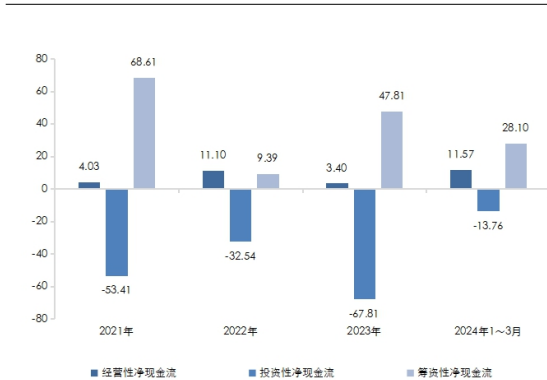
现金流

跟踪期内，因收到税费返还减少，公司经营性净现金流有所下降，铁路项目建设持续投入使得投资性净现金流持续净流出，对外净融资规模同比大幅增加

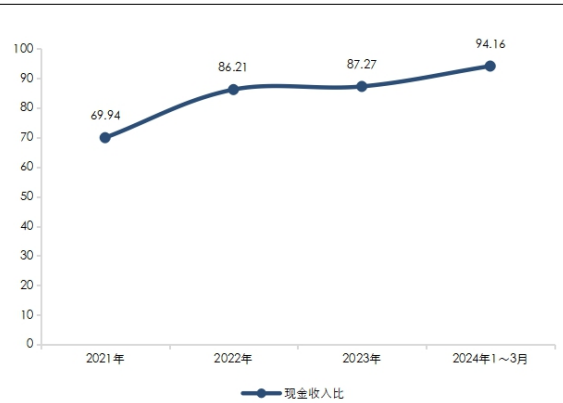
2023 年公司经营性净现金流仍保持净流入且净流入规模有所下降，主要系收到税费返还减少。同年，公司的现金收入比为 87.27%，同比提高 1.06 个百分点，公司的获现能力有所提高。受铁路项目建设持续投入影响，跟踪期内公司投资性净现金流仍持续净流出且净流出规模大幅增加。跟踪期内公司取得借款所收到的现金同比大幅增加 587.87%，筹资活动净现金流同比大幅增加。预计未来，随着在建及拟建项目的逐步推进，公司资本支出仍将保持较大规模，仍需依靠外部融资维持现金流平衡。

2024 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 11.57 亿元、-13.76 亿元和 28.10 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

考虑到公司承担了贵州省范围内的基础设施建设，业务区域专营性极强，业务稳定性及可持续性极强，融资渠道畅通，整体来看公司自身的偿债能力很强

2023 年末，公司流动比率和速动比率均有所下降，但整体保持较好水平。由于经营性净现金流入规模下降，经营现金流动负债比大幅下降。长期偿债能力方面，2023 年全部债务/EBITDA 同比有所增加，因利息支出增加，EBITDA 利息倍数有所下降。

截至 2024 年 3 月末，公司（合并）短期有息债务为 44.59 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 44.10 亿元。2023 年公司经营性净现金流为 3.40 亿元，投资性净现金流为-67.81 亿元，筹资活动前净现金流为-64.41 亿元。预计公司 2024 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 2024 年 3 月末，公司综合授信额度为人民币 274.15 亿元，已使用授信额度 150.60 亿元，未使用授信额度为 123.55 亿元。

公司作为贵州省铁路投资、建设及运营主体，业务区域专营性极强，业务稳定性及可持续性极强，融资渠道畅通，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

图表 19 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

科目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
流动比率	350.77	409.50	202.79	228.71
速动比率	336.73	389.26	190.08	217.34
经营现金流动负债比	7.96	27.56	4.36	-
EBITDA 利息倍数	2.35	2.23	2.11	-
全部债务/EBITDA	22.71	19.77	24.25	-

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 2024 年 5 月 28 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，2023年贵州省经济保持增长趋势，且增速有所提高，“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2023年末，全省常住人口3865万人，比上年末增加9万人，其中少数民族占总人口的30%以上。

2023年贵州省经济保持增长趋势，增速较2022年有所提高。2021年~2023年，贵州省实现生产总值分别为19586.42亿元、20164.58亿元和20913.25亿元，同比增长速度分别为8.1%、1.2%和4.9%。2023年贵州省人均地区生产总值54236元，比上年增长4.7%。

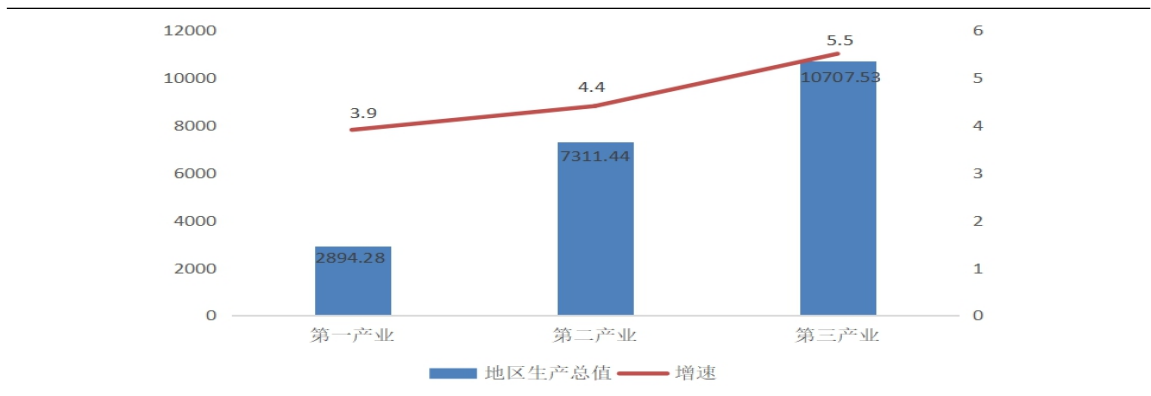
图表 20 2021 年~2023 年贵州省主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	19586.42	8.1	20164.58	1.2	20913.25	4.9
人均地区生产总值（元）	50808	8.0	52321	1.2	54236	4.7
规模以上工业增加值	-	12.9	-	-0.5	-	5.9

数据来源：公开资料，东方金诚整理

2023年贵州省规模以上工业增加值比上年增长5.9%，全省19个重点监测的行业中，8个行业增加值保持增长。其中，金属制品业增加值比上年增长22.8%，化学原料和化学制品制造业增长21.7%，非金属矿采选业增长17.9%，医药制造业增长13.8%，酒、饮料和精制茶制造业增长10.9%，电力、热力生产和供应业增长4.9%，烟草制品业增长2.8%，煤炭开采和洗选业增长0.8%。

图表 21 2023 年贵州省产业发展情况（单位：亿元、%）



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市市通高铁，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

2023 年贵州省一般公共预算收入及政府性基金同比增长，同时受益于上级补助收入增加，地方综合财力所有提升，但财政自给率较低，债务余额较大

2021 年~2023 年贵州省一般公共预算收入增速分别为 1.1%、6.8%和 10.2%，其中 2022 年为扣除留抵退税因素后同口径增长 6.8%，2023 年全省一半公共预算收入 2078.25 亿元，为

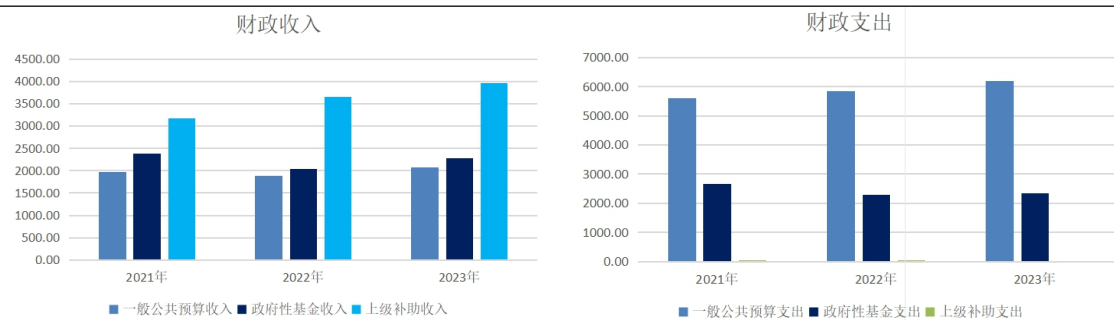
预算的 103.9%，增收 191.83 亿元。同期，贵州省政府性基金收入分别为 2380.70 亿元、2041.26 亿元和 2282.04 亿元，2023 年政府性基金收入为预算的 154.2%，增收 240.78 亿元，增长 11.8%，上级政府持续大力支持，贵州省完成财政收入¹⁴合计分别为 7519.92 亿元、7576.72 亿元和 8327.85 亿元，2023 年贵州省地方综合财力有所提升。

图表 22 2021 年~2023 年贵州省财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	4350.09	3927.62	4360.41
一般公共预算收入	1969.39	1886.36	2078.37
其中：税收收入	1177.10	1021.65	1221.87
政府性基金收入	2380.70	2041.26	2282.04
2 上级补助收入	3169.83	3649.10	4080.82
列入一般公共预算的上级补助收入	3169.83	3649.10	4080.82
列入政府性基金的上级补助收入	-	-	-
财政收入（1+2）	7519.92	7576.72	8441.23
1 地方财政支出	8268.00	8142.26	8546.39
一般公共预算支出	5590.00	5851.36	6202.83
政府性基金支出	2678.00	2290.90	2343.56
2 上解上级支出	41.24	45.49	-
财政支出（1+2）	8309.24	8187.75	8546.39
地方债务限额	12365.35	12962.35	16171.55
地方债务余额	11872.29	12470.11	15124.69
政府负债率	60.61	61.84	72.32
政府债务率	157.88	164.58	179.18

注：政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+列入一般公共预算的上级补助收入）

资料来源：2021 年~2022 年贵州省财政决算情况及 2023 年贵州省预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理



数据来源：公开资料，东方金诚整理

近年来，贵州省财政支出¹⁵有所波动，以一般公共预算支出为主。财政自给方面，2023 年，贵州省财政自给率¹⁶为 33.50%，财政自给程度较 2022 年提高 1.25 个百分点。截至 2023 年末，贵州省政府债务余额为 15124.69 亿元，较 2022 年末增加 2654.58 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。

¹⁴ 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。

¹⁵ 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

¹⁶ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

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有限责任公司的批复》（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年末，公司累计获得各类预算资金注入349.85亿元。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强。2023年和2024年1~3月，公司分别获得预算资金拨付30亿元和30亿元。

2020年以来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，2023年公司获得新增政府专项债券24.2亿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 2024 年 3 月末，首期基金累计实现提款 106.75 亿元，其中贵州铁投实缴 50.99 亿元、社会投资人实缴 55.66 亿元、基金公司实缴 0.10 亿元；基金投资余额为 82.45 亿元，其中铁路项目投资 61.47 亿元，非铁路股权类项目投资 20.98 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，2023 年回款资金 6.26 亿元，实现退出收益 0.78 亿元，退出项目年化收益较好，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，建设地址位于贵阳市白云区产业大道 1 号，项目已于 2023 年 9 月竣工并已投入使用。

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，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

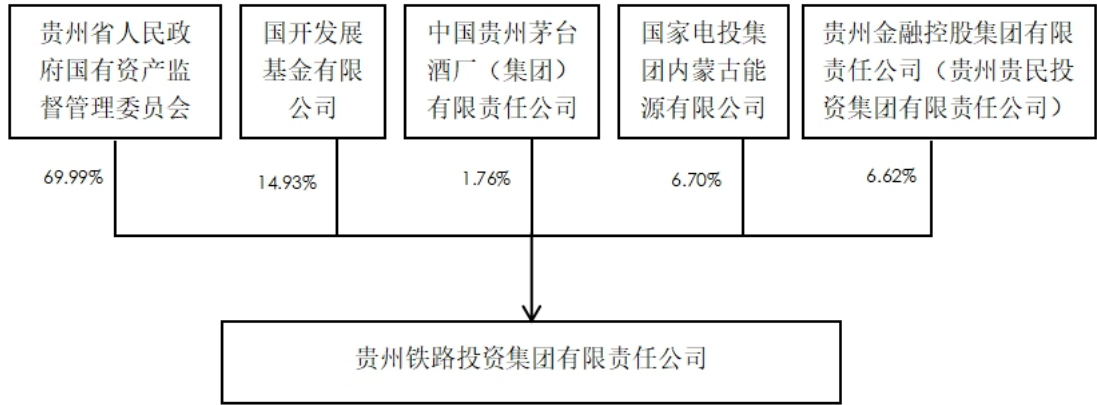
东方金诚认为，跟踪期内，公司作为贵州省与国家铁路投资主体及省份合资建设重大铁路项目的出资方代表，依然承担地方城际铁路、资源开发铁路和支线铁路建设、营运管理和投融资任务，在贵州省铁路投资建设领域仍具有很强的区域专营性；公司在建和拟建铁路项目均被纳入国家和贵州省综合交通运输规划，项目建设可得到政策支持，为未来业务发展提供了较好支撑。同时，东方金诚关注到，跟踪期内，公司贸易业务收入和利润降幅较大，亏损同比增加；公司控股铁路项目收入规模较小且持续亏损，营业利润对政府补助依赖较大；公司全部有息债务规模保持增长，在建和拟建省内铁路项目投资规模大，存在较大资本支出压力。

2023 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，2023 年和 2024 年 1~3 月，公司分别获得预算资金拨付 30 亿元和 30 亿元。

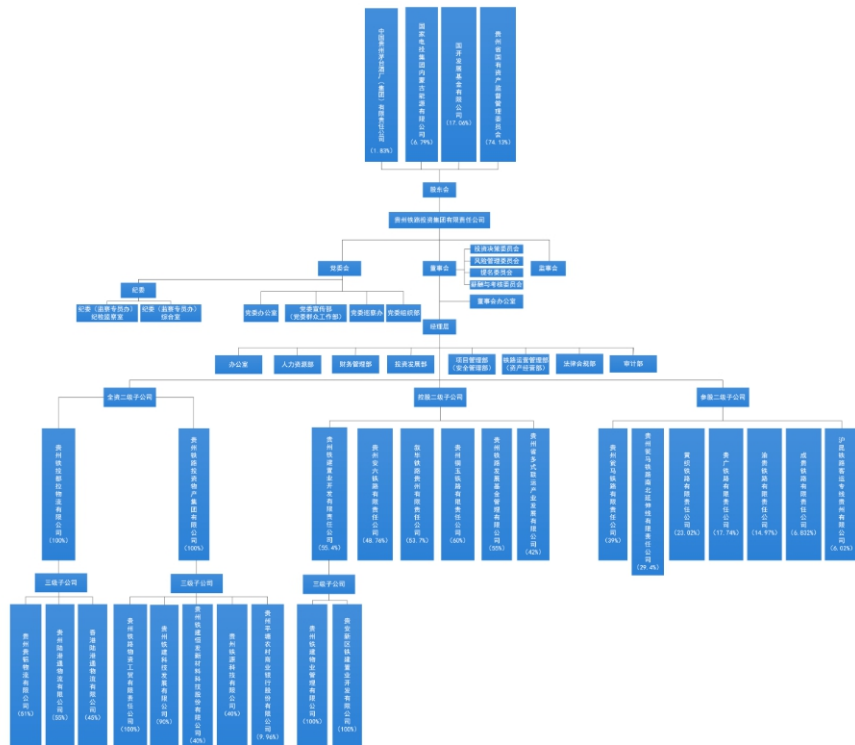
综上所述，公司自身偿债能力很强，股东及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险极低，偿债能力极强，“19 黔铁投 MTN001”、“19 黔铁投 MTN002”、“20 黔铁投 MTN001”、“21 黔铁 01”和“22 黔铁 01”到期不能偿还的风险仍极低。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织结构图



附件二：主要财务数据及指标

项目名称	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额	708.25	723.92	780.09	827.56
其他权益投资工具	228.92	230.82	256.76	256.76
固定资产	168.38	166.24	188.87	186.90
其他应收款	58.34	66.28	70.47	72.20
负债总额	306.58	292.56	326.45	350.52
长期借款	122.69	118.80	130.34	144.14
长期应付款	74.96	75.24	99.52	98.88
一年内到期的非流动负债	14.59	6.90	43.18	41.66
全部债务	279.41	264.29	293.49	310.37
所有者权益	401.66	431.37	453.64	477.03
营业收入	69.85	75.81	65.89	8.50
利润总额	4.39	4.62	3.82	1.20
净利润	3.13	3.19	2.75	0.85
经营活动产生的现金流量净额	4.03	11.10	3.40	11.57
投资活动产生的现金流量净额	-53.41	-32.54	-67.81	-13.76
筹资活动产生的现金流量净额	68.61	9.39	47.81	28.10
主要财务指标				
营业利润率 (%)	-0.61	-1.78	-1.77	-10.00
综合毛利率 (%)	-0.47	-1.67	-1.66	-9.88
总资本收益率 (%)	1.15	1.23	1.02	-
净资产收益率 (%)	0.78	0.74	0.61	-
现金收入比率 (%)	69.94	86.21	87.27	94.16
资产负债率 (%)	43.29	40.41	41.85	42.36
长期债务资本化比率 (%)	38.88	36.73	35.20	35.78
全部债务资本化比率 (%)	41.03	37.99	39.28	39.42
短期债务占比 (%)	8.55	5.25	16.03	14.37
流动比率 (%)	350.77	409.50	202.79	228.71
速动比率 (%)	336.73	389.26	190.08	217.34
现金比率 (%)	139.42	142.79	51.58	79.22
货币资金短债比 (倍)	2.95	4.14	0.86	1.48
经营现金流动负债比率 (%)	7.96	27.56	4.36	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.35	2.23	2.11	-
全部债务/EBITDA (倍)	22.71	19.81	24.32	-

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（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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。

短期债券信用等级符号及定义

等级	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。