



黔西南州城市建设投资(集团) 有限公司 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: 信评委函字[2024]跟踪 1697 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	黔西南州城市建设投资(集团)有限公司	AA/稳定
--------------	--------------------	-------

本次跟踪债项及评级结果	“20 黔西南债/20 黔西南”	AA
-------------	------------------	----

跟踪评级原因 根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

评级观点 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为黔西南布依族苗族自治州（以下简称“黔西南州”）在贵州省内经济财政实力保持中等水平，潜在的支持能力较强；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”或“公司”）在黔西南州城市建设中发挥重要作用，对黔西南州政府的重要性高，与其维持紧密关系。中诚信国际预计，黔西南城投业务稳步推进，资本结构保持稳定。同时，需关注公司项目回款或资金平衡情况、对外担保存在或有负债风险以及债务规模增长较快对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望 中诚信国际认为，黔西南州城市建设投资(集团)有限公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：黔西南州经济及财政实力显著且持续增强；股东向公司注入优质资产，公司资本实力显著扩充，资产质量大幅改善；盈利大幅增长且具有可持续性，各项财务指标大幅改善等。

可能触发评级下调因素：黔西南州经济及财政实力出现不可逆的大幅下滑；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；核心业务被划出，业务不再具有可持续性和稳定性；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性急剧减少，流动性压力持续加剧等。

正面

- **区域重要性较高。**跟踪期内，公司仍是黔西南州基础设施建设项目的主要州级投融资主体之一，负责全州范围内基础设施建设、安置房等项目的投融资和建设业务，并承担黔西南州“保交楼”的重要职能。
- **可获得有力的外部支持。**公司在黔西南州基建领域发挥着重要作用，持续获得政府的有力支持。

关注

- **项目建设回款或资金平衡情况需关注。**公司基建和安置房项目集中于黔西南州下属区县，并由所属区县范围内对应的子公司作为业务运营主体，县域项目建设进展及回款情况易受当地经济财政状况直接影响，项目回款或资金平衡情况需关注。
- **对外担保存在或有负债风险。**截至2023年末，公司对外担保余额占同期末净资产的比例为17.63%，部分被担保对象被纳入被执行人名单，公司征信报告中作为保证人/反担保人亦有关注类余额，或有负债风险需关注。
- **债务规模增长较快。**因承担保交楼职能，跟踪期内公司债务规模明显扩大。截至2024年5月，公司无不良过往债务履约情况。

项目负责人：周飞 fzhou@ccxi.com.cn
 项目组成员：陈诚 chchen@ccxi.com.cn
 评级总监：
 电话：(027)87339288

财务概况

黔西南城投(合并口径)	2021	2022	2023
资产总计(亿元)	190.08	204.40	218.96
经调整的所有者权益合计(亿元)	107.17	110.65	109.73
负债合计(亿元)	82.91	93.75	109.23
总债务(亿元)	78.65	88.07	102.61
营业总收入(亿元)	17.99	21.91	24.56
经营性业务利润(亿元)	2.53	2.93	2.56
净利润(亿元)	2.08	2.10	2.16
EBITDA(亿元)	4.88	6.28	4.36
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	1.44	2.60	2.59
总资本化比率(%)	42.33	44.32	48.32
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.23	1.31	1.05

注：1、中诚信国际根据黔西南城投提供的其经亚太(集团)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 2021~2023 年度审计报告整理。其中，2021 年和 2022 年财务数据分别采用了下一年度审计报告期初数，2023 年财务数据采用了当期审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将公司“其他应付款”和“其他流动负债”科目中有息债务调整至短期债务，将“长期应付款”科目中有息债务调整至长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较(2023 年数据)

项目	黔西南城投	黔西南水投	黔东南文旅
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	贵州省-黔西南州	贵州省-黔西南州	贵州省-黔东南州
GDP(亿元)	1,552.24	1,552.24	1,329.65
一般公共预算收入(亿元)	91.78	91.78	77.25
所有者权益合计(亿元)	109.73	115.54	122.59
资产负债率(%)	49.88	56.92	54.97
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.05	0.63	0.70

中诚信国际认为，黔西南州与黔东南州行政地位相当，经济财政实力处于可比区间，区域环境相似。公司与可比公司的定位均为当地重要的基建主体，业务运营实力相当；公司权益规模略小于可比公司，但财务杠杆和利息覆盖能力占优，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府的支持能力均较强，并对上述公司具有强或较强的支持意愿。

注：1、黔西南水投、黔东南文旅分别系“黔西南州水资源开发投资(集团)有限公司”、“黔东南州交通旅游建设投资(集团)有限责任公司”的简称；2、黔东南州系黔东南苗族侗族自治州的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪情况

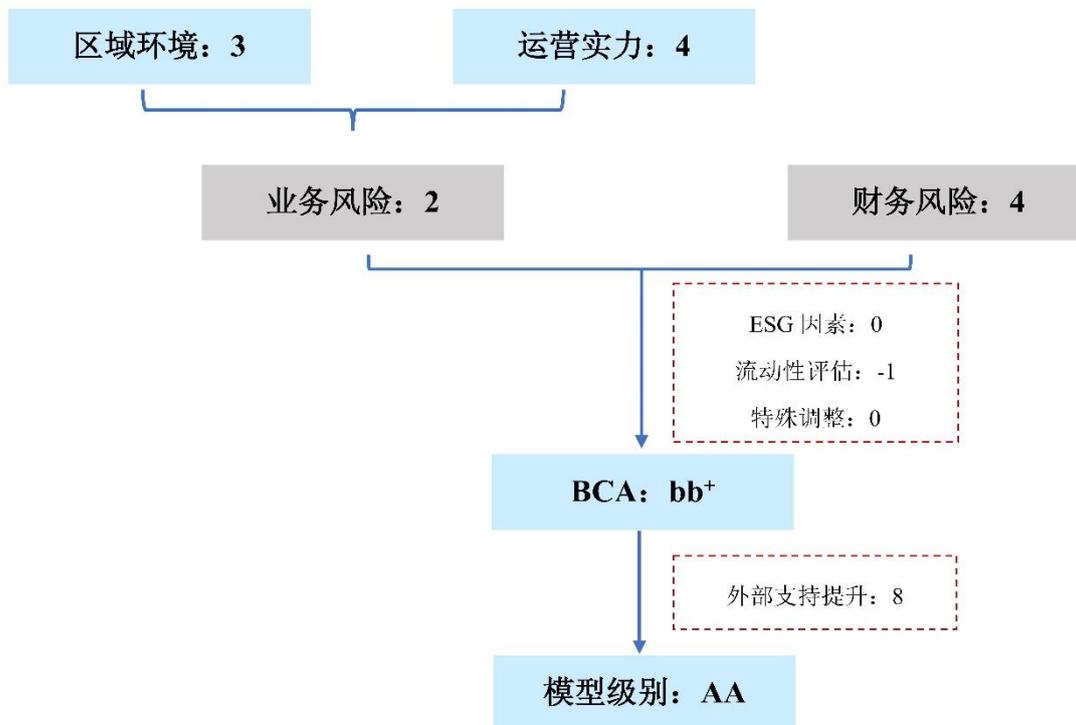
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额(亿元)	存续期	特殊条款
20 黔西南债 /20 黔西南	AA	AA	2023/06/26 至本报告出具日	14.00/8.40	2020/06/10~2027/06/10	提前偿还

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
黔西南城投	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/26 至本报告出具日

● 评级模型

黔西南州城市建设投资(集团)有限公司评级模型打分

(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 公司短期流动性收支匹配度欠佳, 流动性呈紧平衡状态, 将公司基础信用评估等级下调 1 个子级。

外部支持: 中诚信国际认为, 黔西南州政府支持能力较强, 对公司有强的支持意愿, 主要体现在黔西南州在贵州省内经济财政实力处于中等水平; 黔西南城投系黔西南州主要的基础设施建设投融资主体之一, 成立以来持续获得政府在股权划转、资本注入等方面的大力支持, 重要性较高且与政府保持紧密关联。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。2024 年基建行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基建企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/creditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/creditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，黔西南州经济财政实力在贵州省内处于中等水平，潜在支持能力较强。2023 年受非税收入大幅减收影响，黔西南州一般公共预算收入下滑明显，政府性基金收入的增长对综合财力形成重要补充。融资环境方面，黔西南州平台企业非标融资占比低，在贵州省内信用状况表现相对较好。

黔西南州水能、矿场及生态资源丰富，具备较好的发展潜力，经济发展水平在省内中等。2023 年，黔西南州 GDP 同比增长 3.06%，但固定资产投资持续负增长。全州一般公共预算收入完成 91.78 亿元，较上年决算数减收 21.97 亿元，下降 19.31%。其中：税收收入 48.94 亿元，增长 13.86%；非税收入 42.84 亿元，下降 39.46%。黔西南州一般公共预算收入减收使其财政自给能力进一步下滑，同期政府性基金收入的恢复增长对综合财力则起到重要补充作用。黔西南州区域内主要市级平台融资渠道倚重于银行借款和债券发行，非标融资占比相对不高，信用维护相对较好，但仍需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。

表 1：近年来黔西南州地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP (亿元)	1,506.37	1,508.69	1,552.24
GDP 增速 (%)	9.30	-1.60	3.06
人均 GDP (万元)	5.01	5.04	5.20
固定资产投资增速 (%)	3.80	-8.50	-3.80
一般公共预算收入 (亿元)	113.56	113.75	91.78
政府性基金收入 (亿元)	151.12	97.51	148.33
税收收入占比 (%)	42.09	37.78	53.32
公共财政平衡率 (%)	29.71	28.65	23.18
政府债务余额 (亿元)	684.82	725.14	893.48

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：黔西南州人民政府官网，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为黔西南州主要的基础设施建设投融资主体之一，并承担全州“保交楼”重要职能，保持在区域内较强的业务竞争力，业务稳定性良好。但需关注，公司基建和安置房项目集中于区县，项目回款、资金平衡情况受当地经济状况的直接影响。基础设施建设板块项目储备情况一般，业务可持续性有待关注。建材销售业务收入大幅增长，但毛利水平低，且存在产品结构单一和盈利水平易

受价格波动影响的风险。

表 2：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	13.53	75.20	12.55	14.25	65.05	13.22	14.33	58.34	13.89
棚户区改造	2.25	12.50	13.31	1.91	8.72	0.86	1.25	5.08	7.59
建材销售	1.98	11.00	2.49	5.48	25.00	0.48	8.22	33.45	0.01
其他业务	0.23	1.30	40.21	0.27	1.23	72.35	0.77	3.12	35.34
营业收入/毛利率合计	17.99	100.00	11.90	21.91	100.00	9.69	24.56	100.00	9.59

注：1、其他业务主要包括公共交通业务、商品房销售、鞋面销售等；2、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块，跟踪期内，公司作为黔西南州重要的州级国有城市基础设施建设主体的定位未变，基础设施建设业务稳步推进，代建业务仍主要由公司本部和子公司贵州省普安县城市开发投资有限公司（以下简称“普安城投”）承接，目前公司在建项目集中于下属区县，项目推进及回款等经营情况受当地经济状况直接影响。

公司代建业务模式保持稳定，公司与工程建设项目业主签订《建设项目委托代建协议》，由公司作为项目代建方负责工程前期的准备、投融资管理和代建管理，并收取一定的代建管理收入。公司作为代建方，一方面，根据施工方的建设进度定期向项目业主递交工程量报表及工程结算资料，项目业主结合工程进度同代建方结算；另一方面，根据工程达到一定工程产值或工程项目资金周转紧张程度，可提前向项目业主不定期递交工程量报表及工程结算资料进行结算。项目代建（管）收入按代建投资额的一定比例结算确认代建管理收入，这一比例通常在 110%~115%左右，资金结算时间根据具体建设项目的合同约定。

2023 年，公司新增普安县国家储备林（二期）PPP 项目、普安县江西坡绿色扶贫实验区路网建设工程 2 个已完工基建项目。因此，当期公司确认建造收入 14.33 亿元，同比增长 0.57%，毛利率小幅提升 0.67 个百分点。截至 2023 年末，公司已完工基础设施项目总投资为 113.75 亿元，累计确认收入 130.52 亿元，并已收到回款 119.54 亿元，回款情况较好。

同期末，公司 2 个主要在建基础设施项目总投资 14.37 亿元，已完成投资 9.71 亿元。同期末，公司暂无明确的其他拟建基础设施项目，投资压力较小，但回款情况及时性一般。总体来看，公司基础设施建设受政府规划直接影响，目前在建项目尚需投资规模不大，业务可持续性有待关注。

表 3：截至 2023 年末公司主要已完工基础设施项目情况（亿元）

项目名称	竣工时间	总投资	累计确认收入	累计回款
普安县城东新区 1 号路、2 号路、3 号路道路工程	2016.03	2.09	2.39	2.39
S216 河洋大桥至普安公路改扩建工程（龙吟至普安段）	2016.03	2.43	2.78	2.78
G320 线普安江西坡至三板桥段改扩建工程	2016.06	3.17	3.63	3.63
普安县江西坡轻工业聚集区横四线、横十号线道路建设工程项目	2016.01	0.96	1.09	1.09
普安县青（山）石（官沟）主干道道路建设工程	2016.06	5.24	6.02	6.02
普安县第一中学建设项目	2016.06	1.53	1.76	1.76
普安县荒田水库工程	2016.05	1.08	1.22	1.22
普安县五嘎冲水库	2017.08	8.69	10.02	10.02

义龙新区郑鲁工业大道连接职教路及 G78 鲁屯匝道道路工程建设项目	2016.02	1.65	1.89	1.89
郑鲁万工业园区工业大道跨汕昆高速跨线桥建设工程建设项目	2016.05	1.24	1.42	1.42
黔西南州武警支队异地迁建建设项目	2016.04	0.97	1.10	1.10
中国科学院华南植物经济作物育成中心建设项目	2017.12	2.03	2.33	2.33
黔西南州公安消防支队警勤中队营区建设项目	2016.01	0.24	0.27	0.27
黔西南州消防战勤保障大队综合营房建设项目	2016.01	0.14	0.16	0.16
黔西南州中级人民法院审判法庭建设项目	2016.02	0.77	0.88	0.88
义龙新区万鲁园区路网道路工程项目	2020.12	17.99	20.61	28.18
义龙试验区樱花大道道路工程	2019.12	6.71	7.70	
普安县江西坡布依生态小镇项目	2022.01	7.49	8.52	7.58
沪昆高铁普安站至普安县城城市主干道建设工程	2022.07	17.04	19.37	17.69
普安县 2016 年通村通组路网全覆盖建设工程（一期）	2022.07	12.40	14.48	12.09
兴义民族师范学院新校区建设项目	2022.06	3.57	4.08	4.08
州妇幼保健院、州儿童医院“两院合一”项目	2021.12	4.18	4.80	4.80
浙茶集团贵州（普安）“白叶一号”茶产业园	2022.07	1.26	1.44	0.89
普安县国家储备林（二期）PPP 项目	2023.04	6.56	7.50	5.41
普安县江西坡绿色扶贫实验区路网建设工程	2023.06	4.32	5.06	1.86
合计	--	113.75	130.52	119.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2023 年末公司主要在建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	建设内容	总投资	已投资额	已确认收入	已回款金额
册亨县中等职业学校建设项目	工程建设	3.94	3.93	4.49	0.72
普安县西城区教育城建设项目	工程建设	10.43	5.78	6.80	-
合计	--	14.37	9.71	11.29	0.72

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

安置房板块，跟踪期内，公司安置房建设的业务主体和业务模式较上年度无变化。业务主体仍主要为公司本部及子公司普安城投、安龙县金财资源开发有限责任公司、册亨县城乡建设投资有限公司。业务运营模式仍为自建模式，即公司通过自购土地，建设保障性住房及配套商业，在满足拆迁安置需求的前提下，对剩余部分安置房及配套商业进行销售及出租，实现盈利，项目主要通过公司自有资金及社会融资来平衡资金需求。

2023 年，公司实现棚改收入 1.25 亿元，同比下降 34.67%，毛利率回升至 7.59%。截至 2023 年末，普安县棚户区综合改造工程（一期）累计确认棚改收入 5.41 亿元，回款 4.01 亿元。同期末，公司在建安置房项目集中于下属区县，包括安龙县城市棚户区改造项目（一期）和册亨县 2019 年城市棚户区改造项目，预计总投资金额为 23.93 亿元，已投入金额为 12.37 亿元，未来仍有一定的投融资压力。同期末，公司无其他拟建安置房项目。

总体来看，公司在建安置房项目建设资金主要由公司自筹，未来仍面临一定的投融资压力，且项目集中于下属区县，收入确认及回款进度滞后，未来资金平衡情况值得关注。

表 5：截至 2023 年末公司已完工安置房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	总建筑面积	建设周期	总投资	已投资	累计确认收入	累计回款
普安县棚户区综合改造工程（一期）	62.42	72 个月	17.53	17.70	5.41	4.01

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2023 年末公司主要在建安置房项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	总建筑面积	建设周期	总投资	已投资
安龙县城市棚户区改造项目（一期）	52.89	72 个月	13.73	4.43
册亨县 2019 年城市棚户区改造项目	40.32	36 个月	10.20	7.94
合计	93.21	--	23.93	12.37

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司是黔西南州“保交楼”专项借款的统贷统还主体，公司向中国农业发展银行黔西南分行和国家开发银行贵州省分行申请专项借款后转贷给各保交楼项目名单内房企。截至 2023 年末，黔西南州 59 个“保交楼”项目，全部或部分完成交付 48 个项目，交付房屋 2.01 万套。公司“保交楼”专项借款总额为 21.98 亿元，余额为 21.68 亿元。

建材销售板块，跟踪期内建材销售业务由子公司黔西南州黔鑫商贸有限公司运营，主要负责代建工程施工所需的钢材、商品混凝土等材料采购及供货，上下游供应商及客户较为分散。2023 年以来，公司大力发展建材销售业务，主要采用订单式模式开展该项业务，具体为：公司建材销售业务为“以销定采”，产品供需确定后分别与上下游签订产品购销合同，对产品种类、数量、单价、收付款、发票、提货、违约责任等内容作明确要求。按照实际执行情况看，合同签订后，货物交付、货款结算、发票开具等具体事项可在一个月内全部完成。2023 年，公司实现建材销售收入 8.22 亿元，同比增长 50.07%。2023 年公司建材销售品种结构中，钢材贸易的销售收入占比接近 90%，贸易产品结构单一；同时，由于产品贸易市场价格波动，存在部分销售合同合约价格低于采购合同约定价格的情形，公司钢材和商品混凝土销售业务均出现一定浮亏，当期建材销售业务毛利率进一步降至 0.01%。

表 7：2023 年公司建材销售品种结构（万元、%）

产品	销售收入	销售收入占比	毛利率
钢材	64,153.40	89.39	-0.04
商品混凝土	1,945.44	2.71	-1.30
原煤	5,672.60	7.90	0.11
合计	71,771.44	100.00	-0.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：2023 年公司建材销售业务前五大客户概况（万元、%）

供应商	采购产品	采购金额	采购占比
黔西南州雨露商贸有限公司	钢材	16,203.20	22.25
兴义市峰润商贸有限公司	钢材	11,790.37	16.19
兴义市阳光物流有限公司	钢材	11,012.05	15.12
贵州省通灵商贸有限公司	钢材	10,604.10	14.56
黔西南州沁泉商贸有限公司	钢材	8,869.60	12.18
合计	--	58,479.32	80.30
销售客户	销售产品	销售金额	销售占比
郑州瑞茂通供应链有限公司	钢材	29,036.10	33.25
贵阳睿挚达贸易有限公司	钢材	11,820.29	13.53
枣庄兴鲁煤炭运销有限公司	钢材	8,887.46	10.18
国药药材（珠海）有限公司	钢材	4,668.66	5.35
贵州顺恒实业有限公司	钢材	4,000.00	4.58
合计	--	58,412.51	66.89

注：上表采购与销售金额为含税金额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务板块，2023 年，公司所开展的商品房销售、公共交通、鞋面销售等其他业务收入共计 0.77 亿元，占营业总收入比重为 3.12%，整体规模较小。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内受土地无偿收回影响，公司权益规模略有减少，加之承担保交楼职能导致债务规模增长，公司财务杠杆水平有所上升但仍处于合理区间；存货和应收类款项维持较高占比，资产流动性仍较弱；同时，公司部分对外担保对象经营情况不佳，存在被执行人事项，公司征信报告中作为保证人/反担保人亦有关类余额，或有负债风险需关注。

资本实力与结构

截至2023年末，公司总资产为218.96亿元，同比增长7.12%，并保持以货币资金、应收类款项、存货和合同资产等流动资产为绝对主导的资产结构。其中，公司期末货币资金为14.22亿元，使用受限的货币资金比例为17.65%。截至2023年末，公司应收类款项占总资产比重同比上升2.68个百分点至33.62%，其中其他应收款规模同比增长15.58%至64.71亿元，占总资产比重达29.55%，结合前五名欠款方情况来看，主要为对贵州义龙（集团）投资管理有限公司（以下简称“义龙集团”）、贵州放马坪文化旅游投资有限公司、贵州兴义阳光资产经营管理集团股份有限公司等企业的往来款¹，以及对黔西南州富康房地产开发有限公司、普安县通元建设工程有限公司等企业的借款²。跟踪期内公司其他应收款增长主要系公司拨付保交楼项目专项资金计入该科目所致。公司账龄在一年以上的其他应收款占比为38.56%，形成一定程度的资金占用，未来款项收回情况需关注。存货主要为土地使用权和基础设施建设工程的合同履约成本，其中土地资产全部为出让地，主要分布在义龙试验区新桥镇、普安县、安龙县和兴义市等区县，土地用途以商业/商服用地为主，同时，部分土地使用权用于抵押担保，同期末受限比例为28.78%。受经济环境影响，公司部分工程建设项目虽已完工但未结算，跟踪期内合同资产大幅增加7.99亿元。综上，公司存货和应收类款项在总资产中占比合计达到80.59%，加之存货中土地资产主要集中在区县，受当前宏观经济、土地市场形势影响，资产流动性较弱；资产收益性方面，公司缺少可带来稳定现金流收入的优质资产，资产收益性亦较弱。总体来看，公司资产质量不高，跟踪期内无显著改善。

跟踪期内，公司经调整的所有者权益³规模略有减少，主要变动原因为：2023年1月，根据安龙县人民政府《关于收回安龙县金财资源开发有限责任公司国有建设用地使用权有关事宜的批复》，安府函（2023）14号文件，原出让给安龙县金财资源开发有限责任公司位于安龙县钱相街道办事处红旗社区（原红旗村）的2宗国有建设用地使用权（总面积10.30万平方米）被无偿收回，导致公司合并层面减少资本公积3.07亿元。

公司债务持续增长，截至2023年末总债务为102.61亿元，同比增长16.51%，主要原因为公司开展保交楼项目资金转贷推动长期借款增加。在此背景下，公司资产负债率和总资本化比率较上年末有明显上升，但总体财务杠杆水平仍处于合理区间。从结构来看，短期债务占比仍控制在30%以内，且债务类型以银行借款和债券融资为主，综合融资成本控制在6%以内。

¹经公开资料查询，截至2024年6月24日，义龙集团已被列为失信被执行人、公司高级管理人员被限制高消费、公司股份被冻结，被执行标的金额为33,742.52万元。贵州放马坪文化旅游投资有限公司亦被纳入被执行人名单，被执行标的金额为6,150.34万元。

²公司对黔西南州富康房地产开发有限公司的借款为保交楼转贷资金。

³经调整的所有者权益=所有者权益合计-混合型证券调整，黔西南城投近三年混合型证券调整项均为0。

表 9：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	1 年以内（含）	1 年以上	金额合计	金额占比
银行借款（含应付票据）	12.39	52.66	65.05	63.40%
债券融资	3.72	23.32	27.05	26.36%
企业拆借款	10.51	-	10.51	10.24%
合计	26.62	75.99	102.61	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

现金流方面，公司经营活动现金流主要受主营业务以及政府补助、往来款现金收支影响。2023 年公司经营活动回款较往年有所下滑，收现比降至 1 倍以下，但经营活动净现金流与上年基本一致。同期，投资活动现金流入较少，资金缺口较上年扩大，净融资规模则明显增加，对上述资金缺口形成补足。

偿债指标方面，公司 EBITDA 主要由经营利润和费用化利息构成，公司费用化利息支出显著下降，使得当期 EBITDA 亦同步减少，但仍可对利息形成覆盖。经营活动净现金流则受限于规模尚小，仍缺乏对利息的有效保障能力。

流动性来源方面，截至 2023 年末，公司可用账面资金为 11.71 亿元，可为日常经营提供直接流动性支持。同期末，公司主要合作银行包括中国农业发展银行、中国工商银行、国家开发银行、贵州银行等，银行授信总额为 68.71 亿元，公司已充分使用，无未使用授信额度，备用流动性较弱。公司主营业务现金流入及应收类款项的回款可对流动性形成一定补充。

表 10：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、X、%）

项目	2021	2022	2023
货币资金	8.42	9.23	14.22
其他应收款	50.13	55.99	64.71
存货	107.08	112.09	102.84
合同资产	7.90	7.04	15.03
资产总计	190.08	204.40	218.96
经调整的所有者权益合计	107.17	110.65	109.73
总债务	78.65	88.07	102.61
短期债务占比	35.31	24.44	25.94
资产负债率	43.62	45.86	49.88
总资本化比率	42.33	44.32	48.32
经营活动产生的现金流量净额	1.44	2.60	2.59
投资活动产生的现金流量净额	-1.67	-2.17	-4.99
筹资活动产生的现金流量净额	-1.31	0.38	7.20
收现比	1.10	1.13	0.91
EBITDA	4.88	6.28	4.36
EBITDA 利息保障倍数	1.23	1.31	1.05
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.37	0.54	0.63

资料来源：公司财务报表及公司提供，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产占当期末总资产的 11.28%，主要为存货中用于借款抵押的土地使用权，以及因作为银行承兑汇票保证金、定期存单而使用受限的货币资金。

或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额占同期末净资产的比例为 17.63%⁴，被担保对象为区域内国企及事业单位；经公开资料查询，截至 2024 年 6 月 20 日，公司被担保对象中贵州金源实业有限责任公司被纳入被执行人名单，执行标的金额为 199.87 万元，或有负债风险需关注。同期末，公司本部不存在重大未决诉讼情况。此外，经公开资料查询，截至 2024 年 6 月 23 日，公司子公司普安城投被列为被执行人，执行标的金额为 165.35 万元。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2024 年 5 月，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。但《企业信用报告》中显示，公司作为保证人/反担保人的其他借贷交易中存在关注类余额 16,877.13 万元。根据公司提供的说明，公司下属子公司册亨县林茂投资有限公司作为融资主体向国开行融入资金 20,000 万元用于册亨县国家储备林建设项目（一期）建设，实际贷款金额为 16,877.13 万元，公司为该笔融资提供连带责任担保。经公司与国开行核实，由于借款人册亨县林茂投资有限公司信用等级较低，且国开行资产质量分类区别于人民银行（国开行为五类 12 级），故册亨县国家储备林建设项目（一期）建设项目资产质量为关注一级，属于正常分类。目前该笔贷款还款付息正常。

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，公司 ESG、特殊事项对公司基础信用评估等级无影响，公司流动性紧张对公司基础信用评估等级产生一定负面影响。

流动性评估

如前所述，截至 2023 年末，公司可用账面资金为 11.71 亿元，但已无未使用的银行授信额度，备用流动性较弱。公司主营业务现金流入及应收类款项回款可对流动性形成一定补充。此外，公司区域重要性较高，可获得来自政府一定的资金支持，以及其他国企的临时性资金拆借。

公司债务还本付息资金需求方面，截至 2023 年末，公司未来一年的到期债务为 26.62 亿元，预计未来一年利息支出仍在 4 亿元以上。综上所述，公司未来一年债务到期资金需求规模较大，公司流动性储备情况一般，短期流动性收支匹配度欠佳，将公司基础信用评估等级下调 1 个子级。

外部支持

跟踪期内，黔西南州经济财政实力在贵州省内处于中等水平，具有一定的资源集聚和协调能力。同时，黔西南州区域内主要市级平台融资渠道倚重于银行借款和债券发行，非标融资占比相对不高，信用维护相对较好，但仍需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。同时，跟踪期内公司仍为黔西南州主要的基础设施建设投融资主体之一，并承担“保交楼”任务，职能重要性高，业务结构保持稳定；黔西南州政府亦对公司继续提供了有力支持，2023 年公司获得各类财政补助共计 6,592.25 万元。综上，跟踪期内黔西南州政府具备较强的支持能力，

⁴ 公司对外担保具体情况见附三。

同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

跟踪债券信用分析

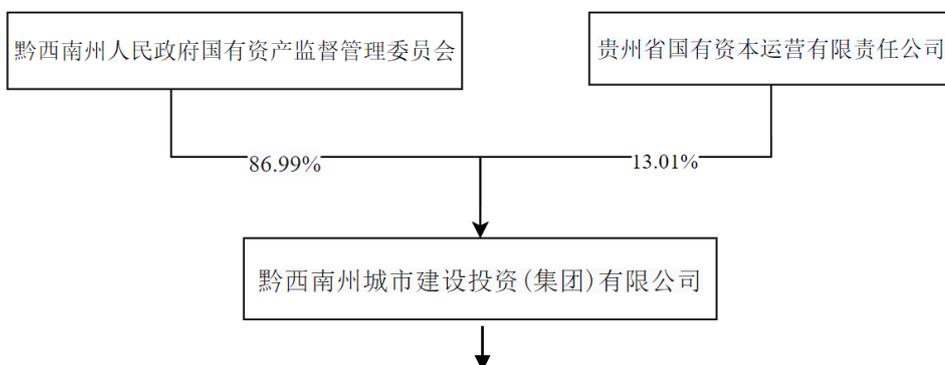
“20 黔西南债/20 黔西南”募集资金 14.00 亿元，其中 4.00 亿元拟用于普安县棚户区综合改造工程项目（一期），4.00 亿元用于安龙县城市棚户区改造项目（一期），4.00 亿元用于册亨县 2018 年城市棚户区改造项目，2.00 亿元用于补充流动资金。根据公司公开披露信息，截至 2023 年末，上述债项募集资金已全部使用。

“20 黔西南债/20 黔西南”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内公司职能定位稳定，经营层面仍保持区域竞争力，业务稳定性较好。同时，公司财务状况较为稳健，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。结合债券到期分布和公司流动性储备情况，目前跟踪债券信用风险很低。

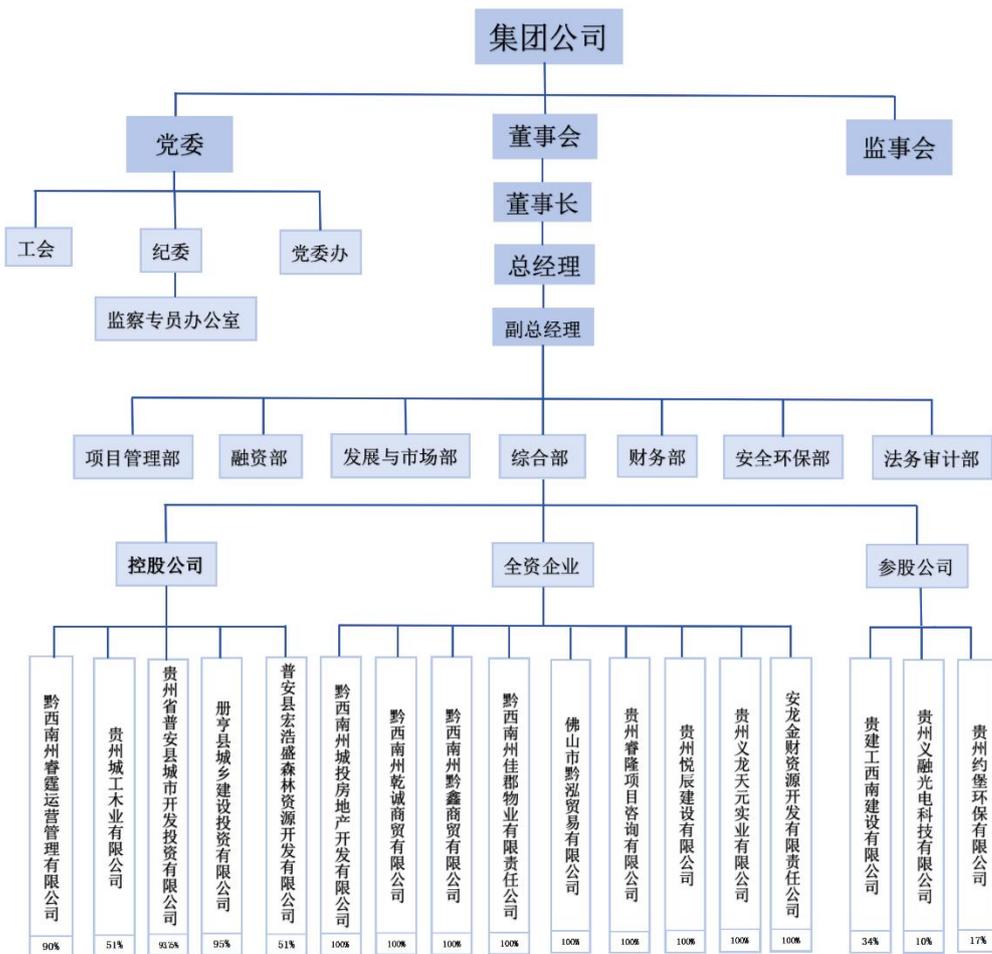
评级结论

综上所述，中诚信国际维持黔西南州城市建设投资(集团)有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“20 黔西南债/20 黔西南”的债项信用等级为 **AA**。

附一：黔西南州城市建设投资(集团)有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



序号	公司名称	实收资本 (万元)	持股比例 (%)
1	贵州义龙天元实业有限公司	100,000.00	100.00
2	黔西南州佳郡物业有限责任公司	50,000.00	100.00
3	贵州省普安县城市开发投资有限公司	30,000.00	93.75
4	册亨县城乡建设投资有限公司	28,500.00	95.00
5	普安县宏浩盛森林资源开发有限公司	12,112.53	51.00
6	黔西南州乾诚商贸有限公司	10,000.00	100.00
7	安龙县金财资源开发有限责任公司	5,000.00	100.00
8	黔西南州城投房地产开发有限公司	2,000.00	100.00
9	贵州城工木业有限公司	918.00	51.00
10	黔西南州睿霆运营管理有限公司	900.00	90.00
11	黔西南州黔鑫商贸有限公司	500.00	100.00
12	佛山市黔泓贸易有限公司	85.00	100.00



资料来源：公司提供

附二：黔西南州城市建设投资(集团)有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023
货币资金	84,219.08	92,266.09	142,247.12
非受限货币资金	60,976.23	69,031.81	117,147.12
应收账款	46,782.83	72,519.78	89,091.70
其他应收款	501,324.61	559,861.75	647,082.73
存货	1,070,760.41	1,120,943.54	1,028,438.32
长期投资	5,409.79	5,678.52	5,527.53
在建工程	1,906.28	3,701.13	141.78
无形资产	854.42	831.52	809.05
资产总计	1,900,789.08	2,044,029.13	2,189,571.97
其他应付款	85,497.56	88,308.02	118,468.97
短期债务	277,727.15	215,210.80	266,211.64
长期债务	508,788.24	665,449.56	759,862.44
总债务	786,515.39	880,660.36	1,026,074.08
负债合计	829,108.22	937,479.73	1,092,259.22
利息支出	39,524.38	47,850.17	41,420.71
经调整的所有者权益合计	1,071,680.85	1,106,549.41	1,097,312.75
营业总收入	179,915.51	219,061.80	245,617.83
经营性业务利润	25,262.40	29,311.91	25,636.71
其他收益	9,193.49	11,674.01	6,592.25
投资收益	668.07	443.62	288.81
营业外收入	65.53	10.89	514.07
净利润	20,768.60	21,013.09	21,565.82
EBIT	48,292.81	62,361.05	42,778.79
EBITDA	48,810.95	62,832.54	43,591.81
销售商品、提供劳务收到的现金	198,685.43	247,938.80	223,150.59
收到其他与经营活动有关的现金	13,419.17	66,893.39	35,360.28
购买商品、接受劳务支付的现金	185,690.30	211,291.57	179,004.78
支付其他与经营活动有关的现金	4,496.60	66,680.18	46,970.74
吸收投资收到的现金	0.00	24,159.00	36.00
资本支出	15,016.44	13,036.98	4,213.75
经营活动产生的现金流量净额	14,430.22	25,996.60	25,943.49
投资活动产生的现金流量净额	-16,723.29	-21,714.91	-49,871.89
筹资活动产生的现金流量净额	-13,109.83	3,773.88	72,043.71
现金及现金等价物净增加额	-15,402.88	8,055.58	48,115.31
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	11.90	9.69	9.59
期间费用率（%）	2.68	1.37	1.59
应收类款项占比（%）	28.84	30.94	33.62
收现比（X）	1.10	1.13	0.91
资产负债率（%）	43.62	45.86	49.88
总资本化比率（%）	42.33	44.32	48.32
短期债务/总债务（%）	35.31	24.44	25.94
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.37	0.54	0.63
总债务/EBITDA（X）	16.11	14.02	23.54
EBITDA/短期债务（X）	0.18	0.29	0.16
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.23	1.31	1.05

注：1、中诚信国际根据黔西南城投提供的其经亚太（集团）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 2021~2023 年度审计报告整理。其中，2021 年和 2022 年财务数据分别采用了下一年度审计报告期初数，2023 年财务数据采用了当期财务报告期末数；2、中诚信国际分析时将公司“其他应付款”和“其他流动负债”科目中有息债务调整至短期债务，将“长期应付款”科目中有息债务调整至长期债务。

附三：黔西南州城市建设投资(集团)有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保起始日	担保到期日	担保余额（万元）
1	贵州省普安县普兴基础设施建设发展有限公司	国企	2017/4/28	2037/4/26	34,652.78
2	普安县民安城市建设经营管理有限公司	国企	2017/11/22	2037/11/21	10,550.00
3	普安县鑫鑫实业发展有限公司	国企	2017/11/22	2037/11/21	6,410.00
4	黔西南州金州燃气有限责任公司	国企	2023/5/29	2043/2/12	3,000.00
5	黔西南州水资源开发投资（集团）有限公司	国企	2023/10/25	2024/10/24	1,417.00
6	贵州金源实业有限责任公司	国企	2019/6/25	2033/8/26	20,600.00
7	贵州金源实业有限责任公司	国企	2020/1/8	2045/1/8	23,580.00
8	黔西南布依族苗族自治州妇幼保健院	事业单位	2018/12/27	2031/12/25	24,786.00
9	兴义市万峰工业贸易有限公司	国企	2019/11/20	2044/5/20	24,600.00
10	兴仁市扶贫开发投资有限责任公司	国企	2020/1/3	2044/12/31	18,500.00
11	贵州鹏昇（集团）纸业有限责任公司	国企	2023/9/25	2024/9/20	14,000.00
12	册亨县丰汇山地农业发展投资有限责任公司	国企	2017/10/31	2027/10/26	7,400.00
13	普安县汇智给排水投资有限公司	国企	2019/12/27	2025/4/26	3,940.00
--	合计	--	--	--	193,435.78

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下, 受评对象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	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响很小, 违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下, 受评对象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	在无外部特殊支持下, 受评对象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	在无外部特殊支持下, 受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下, 受评对象不能偿还债务。

注: 除 aaa 级, ccc 级及以下等级外, 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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响较小, 违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强, 较易受不利经济环境的影响, 违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般, 受不利经济环境影响较大, 违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注: 除 AAA 级, CCC 级及以下等级外, 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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强, 基本不受不利经济环境的影响, 信用风险极低。
AA	债券安全性很强, 受不利经济环境的影响较小, 信用风险很低。
A	债券安全性较强, 较易受不利经济环境的影响, 信用风险较低。
BBB	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
BB	债券安全性较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境, 信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注: 除 AAA 级, CCC 级及以下等级外, 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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券, 还本付息风险很小, 安全性很高。
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, 安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低, 违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注: 每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn