



2020年黔西南州兴安开发投资有限公司公司债券2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

让评级彰显价值



信用评级报告声明

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

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2020年黔西南州兴安开发投资有限公司公司债券2024年跟踪评级报告

评级结果

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

评级观点

- 该评级结果是考虑到：黔西南州兴安开发投资股份有限公司¹（以下简称“兴安投资”或“公司”）仍是黔西南布依族苗族自治州（以下简称“黔西南州”）兴义市重要的基础设施建设主体，代建业务具备一定的区域竞争力，同时国有土地抵押担保仍能有效提升 20 兴安债的信用水平。中证鹏元也关注到，公司涉及多笔诉讼案件，重要子公司股权被冻结，对外担保规模较大，存在很大的或有风险，同时公司债务规模大，短期偿债能力弱且资产整体质量一般、流动性弱等风险因素。

未来展望

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

评级日期

2024 年 6 月 28 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	485.25	407.05	388.50
所有者权益	136.83	133.56	125.35
总债务	214.40	205.94	201.43
资产负债率	71.80%	67.19%	67.74%
现金短期债务比	0.08	0.08	0.16
营业收入	6.03	6.75	5.41
其他收益	0.01	0.40	0.11
利润总额	0.37	0.84	1.19
销售毛利率	54.70%	38.86%	84.82%
EBITDA	1.93	1.90	3.16
EBITDA 利息保障倍数	0.20	0.27	0.28
经营活动现金流净额	-4.98	20.98	21.31

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：郜宇鸿
gaoyh@cspengyuan.com

项目组成员：李莹莉
liyl@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

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

优势

- **公司业务仍具备一定的区域竞争力。**公司是兴义市重要的基础设施建设主体，承担义龙新区片区多个重点项目建设任务。截至 2023 年末，公司在建代建项目规模较大，待结转资源充足，未来代建业务收入仍具备一定的可持续性。
- **国有土地抵押担保仍能有效提升本期债券的信用水平。**根据北京中锋资产评估有限责任公司出具的评估基准日为 2018 年 9 月 28 日的土地估价报告，截至 2024 年 6 月 19 日，公司用于抵押增信的土地使用权评估价值为本期债券剩余本金及一年利息的 2.67 倍，仍能有效提升本期债券的信用水平。

关注

- **公司及子公司涉及多笔诉讼案件，存在很大的或有风险。**截至 2024 年 5 月 30 日，公司及子公司存在 36 笔被执行记录，被执行金额合计 3.97 亿元；同期末公司持有的数家子公司股权被冻结。截至 2023 年末，子公司贵州义龙(集团)投资管理有限公司（以下简称“义龙集团”）存在三笔已判决未支付诉讼事宜，公司待支付工程款 1.65 亿元及逾期利息；因工程纠纷，同期末公司被查封土地资产账面价值 4.80 亿元。
- **公司债务规模大，短期偿债能力弱。**截至 2023 年末，公司总债务规模增长至 214.40 亿元，负债经营程度很高，其中短期债务 37.97 亿元；同期末公司货币资金保有量仅 3.23 亿元，现金类资产对短期债务覆盖程度很低。目前公司一年内到期债务规模较大，利息支出相对刚性，叠加项目建设仍需较大规模资金投入，存在较大的流动性缺口。
- **公司面临很大的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保余额为 41.03 亿元，担保对象主要为政府下属部门或企业，截至 2024 年 5 月 30 日，多个被担保对象存在被执行记录，对被执行人的担保总额合计 10.23 亿元，公司面临很大的或有负债风险。
- **公司资产整体质量一般且流动性弱。**公司资产仍以代建项目、土地资产、应收款项和预付款项为主，其中土地资产受限比例高，且主要位于乡镇区域，代建项目结算安排受财政资金安排影响存在不确定性，部分应收款项存在较大的回收风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	4/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
	ESG 因素			财务状况	3/7
调整因素	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					a-
外部特殊支持					4
主体信用等级					AA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

外部特殊支持

- 公司是黔西南州兴义市重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，兴义市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为承担义龙新区较大规模的基础设施建设任务，收到政府补贴力度较大。同时，中证鹏元认为兴义市政府提供支持的能力较强，主要体现兴义市为黔西南州州府所在地，GDP 位列全州第一，煤炭资源丰富。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
20 兴安债	9.00	5.40	2023-6-26	2027-6-22

注：债券余额为截至 2024 年 6 月 27 日余额

一、跟踪评级原因

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

二、债券募集资金使用情况

公司于2020年6月发行7年期9亿元公司债券，募集资金原计划用于义龙新区大数据产业园绿色大数据南方基地三期工程。根据公司提供的说明，20兴安债募集资金已使用完毕。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、实际控制人、控股股东均未发生变化，截至2023年末，公司注册资本、实收资本仍为3,000.00万元，黔西南州兴州产业投资（集团）有限公司（以下简称“州产投集团”）、黔西南州国资委、贵州宏义资产管理有限公司仍分别持有公司51.00%、46.00%、3.00%的股权，实际控制人为黔西南州国资委。

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

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加

快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路下，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债

券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

区域经济环境

兴义市是黔西南州首府所在地，GDP总量位列全州第一，拥有丰富的煤炭、水能和旅游资源，但仍属于经济发展水平低、债务负担重的区域

区位优势：兴义市是黔西南州政治、经济、文化、信息和旅游度假中心。兴义市位于贵州省西南部，地处黔、滇、桂三省（区）结合部，是黔西南州州府所在地，近年来人口持续流入，截至2023年末，全市常住人口101.04万人。兴义市交通较为便利，南昆铁路及多条高速横贯兴义市境内，万峰林机场通航国内多个重点城市，盘兴高铁正在加速建设。兴义市拥有丰富的矿藏、水能和旅游资源，探明煤炭储量7.77亿吨，蓄水量100多亿立方，也是国家“西电东送”的重要电源基地、电力通道和枢纽；辖区内拥有4A级景区3个、3A级景区7个，荣获2021年度中国旅游百强县称号。

图1 兴义市区位图



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

经济发展水平：兴义市经济总量（GDP）持续增长，第三产业对经济拉动作用明显。兴义市GDP总量位列全州第一，但受主导产业、核心产业竞争力不强等因素影响，近年来经济增速放缓。2023年兴义市实现GDP 560.44亿元，占黔西南州GDP的36.11%，三次产业结构为9.8:33.6:56.7，二三产业占比

较高。从经济增长的驱动因素看，2023年固定资产投资仍为负值，持续拖累区域经济增速；消费有所修复，人均GDP低位增长，经济发展水平仍待提升。

表1 2023年黔西南州县级行政区经济财政指标情况（单位：亿元、%）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
兴义市	560.44	2.30	55,467	34.92	65.49
兴仁市	222.56	6.70	52,789	11.29	24.78
安龙县	170.86	0.40	45,795	6.47	16.48
望谟县	121.26	4.80	52,562	2.98	6.39
普安县	118.86	5.90	50,322	5.31	6.47
晴隆县	95.82	0.60	42,119	3.86	4.45
册亨县	89.27	0.50	48,464	2.18	6.17

注：各县市人均 GDP=2023 年 GDP/2023 年末常住人口。

资料来源：各县（市）人民政府网站，中证鹏元整理

表2 兴义市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	560.44	2.30%	546.54	-1.70%	548.4	9.30%
固定资产投资	-	-1.30%	-	-6.60%	-	2.20%
社会消费品零售总额	-	5.40%	-	-6.20%	333.66	10.90%
人均 GDP（元）		55,467		54,244		54,597
人均 GDP/全国人均 GDP		62.07%		63.30%		67.42%

资料来源：兴义市 2023 年生产总值、兴义市 2021-2022 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：立足于资源优势，兴义市发展壮大煤电建、煤电化、煤电冶等“煤电一体化”产业集群，但工业体系尚在发展阶段，产业竞争力不强。依托能源产业优势，兴义市大力推进“工业强市”发展战略，构建大电强产中心。2023年前三季度兴义市规模以上工业增加值增长4.5%，主要由规上采矿业、规上制造业增长带动，其中“煤电+”产业链仍是兴义市支柱产业，元豪煤电铝一体化热电联产项目有序推进，兴义市原煤产量、发电量仍在高位。旅游业亦是兴义市的支柱产业之一，兴义市拥有6个4A级旅游景区、11个3A级景区，依托山地资源禀赋，成功举办多项运动赛事，2023年全年旅游总人次3,327.36万人次，同比增长24.65%；旅游总收入423.65亿元，同比增长32.25%。整体而言，近年兴义市煤炭、发电、白酒等产业持续发展，但工业体系尚在发展阶段，资源有效整合能力不足，整体产业集聚度较低，且兴义市重大项目、优质企业较少，支撑经济增长的新动能尚未形成，主导产业、核心产业竞争力不强。

发展规划及机遇：在产业空间布局方面，黔西南州支持兴义（义龙）产业核心区和兴仁产业核心区，将“两大核心”建设成为带动全州工业经济发展的核心增长极和加速器。兴义市作为黔西南州产业发展的“两大核心”之一，未来将获得较大发展机遇。根据黔西南州《“十四五”工业发展规划》，兴义市

立足丰富的煤矿资源、煤电、化工产业基础，发挥国家级大宗固体废弃物综合利用基地和产城融合发展优势，依托黔西南高新技术产业开发区、贵州清水河经济开发区和贵州威舍经济开发区等平台基础，发挥兴义市地方电网、交通区位等优势，以现代能源、基础材料、化工及装备制造为主导产业，重点发展煤及煤电、锂离子电池材料、汽车零部件、电解铝及铝加工、铁合金、石墨碳素、硅基材料、通用装备等。到2025年，兴义市工业总产值达1,000亿元，建设成贵州省能源及资源深加工基地、贵州省新型工业化示范区、全州大电强产中心。

财政及债务水平：2023年兴义市综合财力有所改善，但一般公共预算收入持续降低，政府债务负担仍较重。2023年兴义市实现一般公共预算收入34.92亿元，同比下降7.53%，主因非税收入中的国有资源（资产）有偿使用收入降幅较大；在增值税增长带动下，2023年税收收入小幅提升，一般公共预算收入结构有所改善，但财政自给率持续降低。2021-2023年兴义市收到的上级各项补助收入分别为36.31亿元、46.97亿、53.26亿元，对上级补助较为依赖。2023年政府性基金收入达到同比增长44.73%，主因国有土地使用权出让收入有所修复。地方政府债务扩张明显，截至2023年末，兴义市地方政府债务余额为319.3亿元，债务余额增长较快，债务负担较重。

表3 兴义市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	34.92	37.76	38.15
税收收入占比	54.12%	45.88%	49.54%
财政自给率	42.32%	48.56%	50.60%
政府性基金收入	65.4	45.25	78.37
地方政府债务余额	319.3	200.61	195.14

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：兴义市人民政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至2023年末，兴义市共有4家主要的投融资平台。其中，兴义市信恒城市建设投资有限公司为当地核心的投融资平台，是兴义市重要的基础设施建设和保障房建设主体，承担了基建项目的投资建设和棚户区改造项目等；黔西南州兴安开发投资股份有限公司是义龙新区的投融资主体，承担了义龙新区大量的基础设施及保障房项目的建设；兴义市万峰林旅游集团有限公司控股股东为兴义市文体广电旅游局，是兴义市主要项目建设主体及旅游资源开发运营主体，负责兴义市范围内工程代建及旅游资源开发运营等业务；贵州兴义阳光资产经营管理集团股份有限公司控股股东为兴义市工业和科学技术局，是兴义市主要的国有资产经营管理公司之一，主要从事土地出让、电力、水务、商业贸易，同时辅以基础设施建设、租赁、文化旅游等业务。

表4 截至 2023 年末兴义市主要州属投融资平台（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
------	------	-----	-------	-------	-----	------

兴义市信恒城市建设投资有限公司	黔西南州兴州产业投资（集团）有限公司	163.24	52.50%	4.97	71.29	基础设施建设、保障房建设
黔西南州兴安开发投资股份有限公司	黔西南州兴州产业投资（集团）有限公司	136.83	71.80%	6.03	214.40	义龙新区的基础设施、保障房项目建设

注：表中仅列示已发债平台财务数据，财务数据为 2023 年度数据。

资料来源：Wind、公开资料，中证鹏元整理

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

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

五、经营与竞争

公司仍主要负责义龙新区基础设施建设任务，同时开展酒店、大数据云服务、土地出让等多元化业务，代建业务仍具备一定的区域竞争力，土地出让业务具备一定的不确定性

公司承担了义龙新区区域内重点基础设施建设任务，代建收入是公司收入的主要来源，2023年公司将工程施工收入计入基础设施代建业务核算，代建业务收入有所增长，但毛利率大幅降低，公司资金大量沉淀于项目建设成本，结算进度受财政资金安排影响存在不确定性，同时在建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金压力。

公司土地整治及转让业务波动较大，2023年因土地权属纠纷、指标无法办理等原因，公司转回2022年已出让的四宗地块，当期土地转让收入转回0.43亿元。公司土地资产规模较大，但受限比例高，叠加土地市场景气度下行，未来土地整治业务收入存在较大不确定性。酒店、大数据云服务等业务对公司收入形成较好补充，预计未来收入仍有一定持续性。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施代建业务	5.60	92.81%	53.79%	3.14	46.59%	76.10%
土地整治及转让业务	-0.43	-7.15%	-42.56%	2.54	37.61%	1.63%
大数据云服务业务	0.38	6.27%	27.19%	0.32	4.69%	6.35%

其他主营业务	0.32	5.24%	-50.89%	0.66	9.84%	15.86%
其他业务	0.17	2.83%	95.38%	0.09	1.28%	73.13%
合计	6.03	100.00%	54.70%	6.75	100.00%	38.86%

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

（一）基础设施代建

公司仍是义龙新区最主要的基础设施建设主体，2023年将工程施工收入计入基础设施代建业务核算，但公司资金大量沉淀于项目建设成本，结算进度受财政资金安排影响存在不确定性，同时在建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金压力

跟踪期内公司基础设施代建业务未发生重大变化，仍主要由义龙集团与义龙新区管委会签订《项目委托管理协议》，并负责项目的资金筹措及建设管理，义龙新区管委会委托义龙新区财政局按照当年公司实际支付的工程建设资金和工程建设资金融资支出的15%结算当年代建管理费，并纳入财政资金核算。公司将工程建设资金和融资支出作为代建投资成本，在存货-代建工程中核算，结算后将此部分投资成本直接交付于义龙新区管委会，不作为公司营业成本，公司仅按照代建收益对应的金额确认营业收入。

代建业务方面，2023年公司主要结算G324国道跨马岭河大桥危桥改造工程、G354义龙新区雨樟至万屯公路改扩建工程等代建项目，毛利率仍为100%。

工程施工业务方面，公司将代建的G354义龙新区雨樟至万屯公路改扩建工程发包给贵州建工集团有限公司（以下简称“贵州建工”），贵州建工将部分工程分包给公司子公司贵州钧鹏建设工程有限公司，2023年公司确认该项目施工收入2.77亿元。

表6 2023 年公司主要代建项目收入确认情况（单位：万元）

业务类型	项目名称	确认收入	结转成本
代建业务	一线穿六湖	2,047.56	-
	G324 国道跨马岭河大桥危桥改造工程	20,918.77	-
	新龙园区标准化厂房	1,258.87	-
	G354 义龙新区雨樟至万屯公路改扩建工程	3,099.03	-
	G324 义龙新区何家地至安窝路口公路改扩建工程	940.60	-
工程施工	G354 义龙新区雨樟至万屯公路改扩建工程	27,722.02	25,872.64
合计		55,986.84	25,872.64

资料来源：公司提供

2023年公司主要建设马岭河大桥（又称“金州大桥”）、关兴大道、保障性住房等项目，其中马岭河大桥系黔西南州重点建设项目之一，该大桥是连接兴义市主城区和义龙新区的城市主干道，受复杂地形影响，桥梁建设难度大、投资规模高，截至2023年末项目累计已投资大于总投资金额，项目建设接近尾声。截至2023年末，公司主要在建项目计划总投资为318.63亿元，已投资204.56亿元，未来至少尚需投资118.62亿元。公司在建代建项目充足，随着代建项目推进，未来公司基础设施代建业务持续性较好，但资金大量沉淀于项目建设成本，结算进度受财政资金安排影响存在不确定性；同时考虑到尚需投资金

额较大，公司仍面临较大的资金压力。

表7 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资
东峰林大道	50.97	29.58	21.39
义龙大道	44.93	18.20	26.73
关兴大道	34.99	26.39	8.60
马岭河大桥（1号、3号、4号）	24.42	26.09	-
安龙公租房-郑屯-万屯-鲁屯-顶效棚户区改造	15.32	15.00	0.32
保障性住房项目（8乡镇）	74.66	52.94	21.73
义龙新区1号路	12.25	5.03	7.22
马别大道	7.82	1.20	6.62
一线穿六湖	15.44	11.56	3.88
大数据项目建设	2.35	5.23	--
新德龙工业园区	15.90	3.17	12.73
安远电动车标准化厂房建设项目	4.10	0.88	3.22
木咱稻香小城镇建设（小城镇建设）	8.27	5.42	2.85
义龙新区棒垒球体育公园	1.70	1.00	0.70
酒店项目	5.50	2.85	2.65
合计	318.63	204.56	118.62

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）土地整治业务

2023年公司未实现土地出让，因取消2022年成交的四笔土地出让，土地整治及转让业务收入有所转回，土地转让受政府规划和土地市场影响较大，未来收入存在较大的不确定性

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

近年来公司主要通过协议出让的方式出让土地，受相关部门土地出让安排和实际业务需求影响，业务收入波动较大。2023年公司未实现土地出让，因土地权属纠纷、指标无法办理等原因，公司与木金凝（海南）集团投资有限公司2022年发生的四笔土地交易取消，当期公司转回土地整治及转让业务收入0.43亿元。

表8 2022-2023 年公司土地转让明细（单位：万平方米、亿元）

受让方	土地证编号	宗地面积	土地出让收入	备注
核工业西南勘察设计研究院有限公司	黔（2021）义龙新区不动产权 0003563 号	5.94	1.01	用于抵偿公司应付核工业西南院工程进度款
	黔（2021）义龙新区不动产权 0003561 号	5.10	0.87	
木金凝（海南）集团投资有限公司	黔（2022）义龙新区不动产权 0024394 号	1.07	0.45	带有加油站指标随地转让，转让价款已包含加油站指标转让费用
	黔（2022）义龙新区不动产权 0024686 号	13.43	0.25	2023 年取消交易
	黔（2022）义龙新区不动产权 0024684 号	6.00	0.11	2023 年取消交易
	黔（2022）义龙新区不动产权 0024685 号	1.53	0.03	2023 年取消交易
	黔（2022）义龙新区不动产权 0024687 号	1.55	0.04	2023 年取消交易
合计	-	34.62	2.76	

资料来源：公司提供

截至2023年末，公司存货待开发土地169宗，账面价值合计125.19亿元，公司可供出让土地规模较大，但账面价值84.88亿元的土地处于抵押/查封状态，受限比例很高；土地转让受政府规划和土地市场影响较大，且土地市场景气度不佳，未来土地整治业务收入存在较大不确定性。

（三）其他业务

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

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

其他业务收入主要包括商贸业务、建材业务和酒店业务等，公司子公司义龙新天商贸有限公司、贵州义龙优购超市有限公司提供商贸业务；公司子公司贵州义龙益新建材有限公司提供建材业务；贵州湖景酒店有限公司和贵州明镜酒店有限公司提供酒店客户入住、餐饮、商务会议以及相关配套的经营管理设施业务。

总的来说，大数据云服务、自建工程项目业务、商贸业务、建材业务和酒店业务等业务对公司收入形成了一定补充。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下财务分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告，报告采用新会计准则编制。2023年投资新增子公司19家，注销贵州义龙信用资产登记服务有限公司，截至2023年末，纳入公司合并报表范围内的子公司共62户，详见附录。

表9 2023年公司新增子公司明细（单位：万元、%）

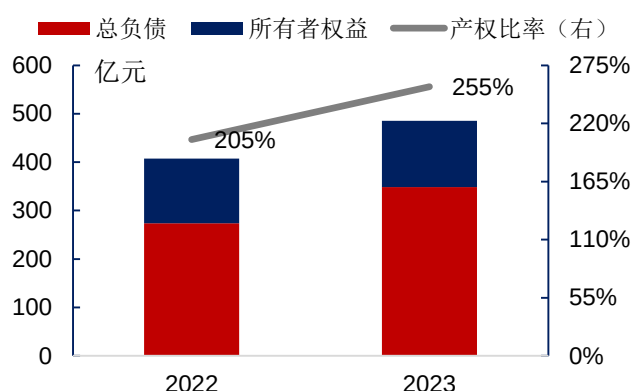
子公司名称	注册资 本	主要经营 地	业务性质	持股比 例	取得方 式
贵州坤建劳务有限责任公司	500	兴义市	土木工程建筑业	100	投资
贵州益拓劳务有限责任公司	550	兴义市	商务服务业	100	投资
贵州顺邦劳务有限责任公司	500	安龙县	土木工程建筑业	100	投资
贵州豪辉劳务有限责任公司	650	兴义市	土木工程建筑业	100	投资
贵州瑞程劳务有限责任公司	500	兴义市	租赁业	100	投资
贵州硕诚劳务有限责任公司	500	兴义市	建筑装饰、装修和其他建筑 业	100	投资
贵州玖铭劳务有限责任公司	500	兴义市	房屋建筑业	100	投资
贵州华茗工程项目管理有限公司	168	贵阳市	土木工程建筑业	100	投资
贵州睿锡劳务有限责任公司	550	兴义市	房屋建筑业	100	投资
贵州晶润酒店用品贸易有限公司	1,000	兴义市	住宿业	100	投资
贵州源深劳务有限责任公司	500	兴义市	租赁业	100	投资
贵州信泽劳务有限责任公司	600	兴义市	房屋建筑业	100	投资
贵州宏连劳务有限责任公司	500	兴义市	非金属矿物制品业	100	投资
贵州君诚劳务有限责任公司	500	兴义市	房屋建筑业	100	投资
贵州博众劳务有限责任公司	600	兴义市	建筑装饰、装修和其他建筑 业	100	投资
贵州乾翰劳务有限责任公司	550	兴义市	建筑装饰、装修和其他建筑 业	100	投资
贵州荣晖劳务有限责任公司	550	兴义市	房屋建筑业	100	投资
贵州聚融劳务有限责任公司	500	兴义市	房屋建筑业	100	投资
贵州驰锦劳务有限责任公司	500	兴义市	建筑装饰、装修和其他建筑 业	100	投资

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

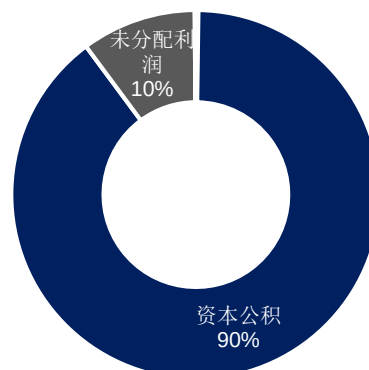
资产结构与质量

随着往来款快速增长、建设项目持续投入，公司总资产维持增长，但基础设施代建项目占比较大，流动性很弱，应收款项存在较大的回收风险，资产整体质量一般

2023年公司收到财政局拨付的资本金2.81亿元，计入资本公积，当期末所有者权益小幅增长。随着往来款项快速增长，公司总负债高位增长，产权比率进一步提升至255%，所有者权益对负债的保障程度很弱。

图 3 公司资本结构


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图 4 2023 年末公司所有者权益构成


注：公司所有者权益中实收资本和其他占比较低，上图中未标注

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

随着项目建设持续投入、往来款项持续增长，2023年公司总资产增长至485.25亿元，同比增长19.21%，其中流动资产占96.00%。

公司存货主要包括待开发土地和在建项目成本，公司在G324国道跨马岭河大桥危桥改造工程、关兴大道、一线穿六湖、义龙大道等基础设施建设项目持续投入，2023年末在建项目成本账面余额204.76亿元；同期末公司土地账面价值125.19亿元，共有土地168宗，较上年度增加11宗，主要系公司招拍挂获取土地，公司地块均位于义龙新区，使用类型为出让用地，证载用途主要系商住、商服及工业用地，使用权面积合计987.33万平方米。截至2023年末，公司存货抵押受限规模84.88亿元，均为土地使用权受限，待开发土地受限占比67.80%，受限比例较高；在建项目成本规模较大，结转时间存在不确定性，对公司资金形成了占用。

公司其他应收款主要系应收政府相关部门及下属企业往来款、无息拆借款及项目工程款，2023年公司应收往来款大幅增长，期末其他应收款同比增长84.94%。截至2023年末，公司其他应收款前五大应收对象分别为义龙新区财政局、贵州智泰建设工程有限公司义龙新区分公司²（以下简称“智泰公司”）、黔西南州扶贫开发投资有限责任公司、贵州义龙新区开发投资有限公司、贵州兴义环城高速公路有限公司。2023年末应收智泰公司往来款6.70亿元，未计提坏账准备，截至2024年5月30日，智泰公司存在多笔被执行记录，该笔款项账龄较长，存在较大的回收风险。公司预付款项主要为预付工程款，随着项目施工进度推进，近年来预付款项规模快速增长。截至2023年末，公司主要预付对象为华信咨询设计研究院有限公司、贵州辰宇建筑工程有限公司义龙分公司、贵州辰宇建筑工程有限公司（以下简称“辰宇建筑”）、西南能矿建设工程有限公司、贵州省公路工程集团有限公司（以下简称“贵州公路集团”），

² 智泰公司由贵州义龙新区旅游文化开发投资有限公司持股 100%，系国有企业。

多数为民营企业，截至2024年5月30日，辰宇建筑及其分公司存在被执行记录，公司预付辰宇建筑及其分公司的款项为8.47亿元，存在较大的风险。

截至2023年末，公司受限资产规模85.29亿元，占同期总资产的17.58%，其中未开发土地受限比例较高；受限货币资金0.03亿元，主要系冻结受限。

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

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.23	0.66%	1.93	0.47%
预付款项	31.60	6.51%	36.59	8.99%
其他应收款	94.91	19.56%	51.32	12.61%
存货	330.28	68.06%	299.10	73.48%
流动资产合计	465.86	96.00%	391.01	96.06%
非流动资产合计	19.39	4.00%	16.05	3.94%
资产总计	485.25	100.00%	407.05	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2023 年公司收入结构有所改善，以基础设施代建收入为主，但盈利能力仍较弱，在区域财政收支矛盾较大背景下，未来公司收入仍存在不确定性

2023 年公司营业收入小幅降低，主因 2023 年公司将 2022 年已销售的 4 宗地块转回，当期土地整治及转让收入转负。基础设施代建业务收入仍是公司主要的收入来源，受代建业务和施工业务收入占比差异影响，毛利率有所降低。随着大数据产业逐步培育，大数据云服务收入小幅增长；其他业务收入有所回升。

2023 年公司收入结构改善，销售毛利率有所提升，但受较大规模债务影响，财务费用仍对公司利润形成较大侵蚀，同期计提较大规模的应收账款和其他应收款的信用减值损失，当期营业利润有所降低。2023 年公司获得政府补助 76.33 万元，较上一年度大幅降低。近年来义龙新区财政收支矛盾加剧，未来代建业务结算进度存在较大的不确定性。

表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023 年	2022 年
营业收入	6.03	6.75
营业利润	0.45	0.95

其他收益	0.01	0.40
利润总额	0.37	0.84
销售毛利率	54.70%	38.86%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务高位增长，非标融资占比高，短期偿债能力弱，面临较大的流动性缺口

截至2023年末，公司总债务规模增长至214.40亿元，整体债务规模很大，主要由银行借款、债券、非标借款和有息拆借款构成。公司长期借款主要系信用借款、抵押借款和质押借款，主要借款方为贵州兴义农村商业银行、贵州银行、贵阳银行等。公司应付债券主要系公司发行的4期债券，截至2024年5月30日，债券余额合计24.20亿元，其中一年内应还本付息规模为5.99亿元，公司仍面临较大的偿债压力。

长期应付款主要系农户投资款、融资租赁款及非金融机构借款，其中农户借款为农户拆迁赔偿款转至公司借款，利率10%-12%；融资租赁款为贵阳贵银金融租赁有限公司租赁离心式冷水主机设备（收益率7.7%-8.25%），用于绿色大数据产业园，截至2023年末，上述两类有息借款余额合计9.24亿元。其他非流动负债主要系公司通过其他公司、事业单位、中国农发重点建设基金有限公司借入的有息借款，用于项目建设垫付资金，截至2023年末，其他非流动负债中有息借款规模合计42.82亿元，利率位于1.20%-8%。

从债务分布看，公司债务主要来自非标融资和银行借款，其中非标融资主要系向非银行金融机构、关联国有企业事业单位等借款，融资成本相对较高。从到期分布看，一年以内到期规模为35.70亿元，考虑到公司现金保有量低，公司仍面临较大的偿债压力。

表12 截至 2024 年 5 月 30 日公司发行债券情况（单位：亿元）

证券简称	证券类别	发行日期	债券余额	剩余期限	一年内还本付息规模	票面利率%
21 兴安 01	私募债	2021/6/29	4.90	2.08	0.37	7.5
20 兴安债	一般企业债	2020/6/19	7.20	3.06	2.52	8
21 兴安 02	私募债	2021/8/2	8.10	2.17	0.65	8
20 兴安 01	私募债	2020/9/24	4.00	1.32	2.45	7.5
合计			24.20	-	5.99	-

注：截至 2024 年 6 月 27 日，20 兴安债已偿付当期应付本息 2.52 亿元。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

表13 截至 2023 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	平均融资成本	融资余额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
银行借款	6.00%	84.44	5.86	3.72	4.10	70.76
债券融资	7.00%	24.20	3.80	3.80	14.80	1.80
非标融资	8.00%	102.86	26.04	11.18	11.45	54.19
合计		211.50	35.70	18.70	30.35	126.75

注：因统计口径存在细微出入，上表中的融资余额与中证鹏元的总债务数据存在一定出入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

经营性债务方面，公司应付账款主要系应付工程款，随着项目建设持续投入增长；其他应付款主要系无息借款、往来款，2023年随着往来款规模增长，公司其他应付款大幅增长。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.58	0.45%	1.02	0.37%
应付账款	20.05	5.75%	14.52	5.31%
其他应付款	96.70	27.75%	35.88	13.12%
一年内到期的非流动负债	36.39	10.44%	23.32	8.53%
流动负债合计	158.79	45.57%	79.13	28.93%
长期借款	104.07	29.87%	104.11	38.06%
应付债券	20.28	5.82%	24.03	8.79%
其他非流动负债	54.54	15.65%	55.53	20.30%
非流动负债合计	189.63	54.43%	194.37	71.07%
负债合计	348.43	100.00%	273.50	100.00%
总债务	214.40	61.53%	205.94	75.30%
其中：短期债务	37.97	10.90%	24.34	8.90%
长期债务	176.42	50.63%	181.60	66.40%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

随着总债务持续扩大，公司资产负债率维持较高水平，现金短期债务比仍很低，短期偿债压力很大。2023 年公司经营情况持续弱化，EBITDA 利息保障倍数仍很弱。

公司流动性需求主要来自基础设施建设及债务的还本付息，公司承接了较大规模的重点项目，每年均有一定规模的投资资金流出；此外，公司债务规模很大，付息压力较大，同时短期债务为37.97亿元，短期内公司存在较大的流动性缺口。截至2023年末，公司尚未使用授信规模为8.48亿元，额度较小。中证鹏元认为，公司流动性缺口将持续推升债务规模，进一步削弱公司偿债能力，公司整体债务压力很大，短期偿债能力很弱。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	71.80%	67.19%
现金短期债务比	0.08	0.08
EBITDA 利息保障倍数	0.20	0.27

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

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

环境因素

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

社会因素

下辖子公司义龙集团涉及多起诉讼案件，存在多起被执行记录、未决诉讼、司法冻结等。此外，公司曾出现欠税记录。

截至 2024 年 5 月 30 日，公司本部、子公司义龙集团、贵州义龙云大数据开发建设有限公司、贵州义龙新天商贸有限公司、贵州钧鹏建设工程有限公司、贵州恒兴新型建材有限公司等存在 36 笔被执行记录，被执行金额合计 3.97 亿元，申请执行人包括多名自然人、公司供应商等，公司反馈相关案件主要是建设工程施工合同纠纷、商品房买卖纠纷等。若公司及子公司被列入被执行人事项未能及时解决，或对公司再融资造成不利影响。

表16 截至 2024 年 5 月 30 日公司及子公司被执行案件明细（单位：元）

子公司名称	立案时间	案号	标的金额
贵州义龙(集团)投资管理有限公司	2023 年 3 月 9 日	(2023)黔 2328 执恢 57 号	-
贵州义龙(集团)投资管理有限公司	2023 年 5 月 17 日	(2023)黔 2301 执恢 886 号	-
贵州义龙(集团)投资管理有限公司	2023 年 4 月 11 日	(2023)黔 2301 执 5178 号	-
贵州义龙(集团)投资管理有限公司	2024 年 5 月 28 日	(2024)黔 2324 执 597 号	118,000,000.00
贵州义龙(集团)投资管理有限公司	2024 年 2 月 29 日	(2024)黔 2301 执 2384 号	1,878,523.00
贵州义龙(集团)投资管理有限公司	2024 年 4 月 1 日	(2024)黔 2301 执 3230 号	457,901.00
贵州义龙(集团)投资管理有限公司	2024 年 5 月 7 日	(2024)黔 2301 执恢 1105 号	7,094,181.00
贵州义龙(集团)投资管理有限公司	2024 年 1 月 10 日	(2024)黔 2301 执 471 号	18,783,383.00
贵州义龙(集团)投资管理有限公司	2024 年 1 月 4 日	(2024)黔 2301 执 142 号	255,006.00
贵州义龙(集团)投资管理有限公司	2024 年 5 月 13 日	(2024)黔 2301 执 4670 号	11,000,000.00
贵州义龙(集团)投资管理有限公司	2024 年 5 月 16 日	(2024)黔 04 执 265 号	72,531,253.00
贵州义龙(集团)投资管理有限公司	2024 年 3 月 19 日	(2024)黔 23 执 28 号	68,089,579.00
贵州义龙(集团)投资管理有限公司	2024 年 4 月 16 日	(2024)黔 2325 执 716 号	1,926,965.00
贵州义龙(集团)投资管理有限公司	2024 年 5 月 13 日	(2024)黔 2301 执 4671 号	30,000,000.00
贵州义龙(集团)投资管理有限公司	2024 年 4 月 7 日	(2024)黔 2301 执 3435 号	117,062.00
贵州义龙（集团）投资管理有限公司	2023 年 1 月 12 日	(2023)黔 2301 执 674 号	25,213,690.00
贵州义龙（集团）投资管理有限公司	2024 年 1 月 3 日	(2024)黔 2301 执 114 号	2,488,828.00
贵州义龙（集团）投资管理有限公司	2024 年 1 月 2 日	(2024)黔 2328 执 5 号	4,802,551.00

贵州义龙（集团）投资管理有限公司	2023 年 12 月 6 日	(2023)黔 2328 执恢 298 号	15,221,505.00
贵州义龙（集团）投资管理有限公司	2023 年 4 月 18 日	(2023)黔 2301 执 5449 号	1,692,163.00
贵州义龙（集团）投资管理有限公司	2023 年 3 月 1 日	(2023)黔 2301 执 3007 号	1,065,204.00
贵州义龙（集团）投资管理有限公司	2023 年 4 月 10 日	(2023)黔 2301 执 5099 号	5,218,630.00
贵州义龙（集团）投资管理有限公司	2023 年 1 月 16 日	(2023)黔 2301 执 886 号	312,405.00
贵州义龙云大数据开发建设有限公司	2024 年 5 月 28 日	(2024)黔 2324 执 596 号	1,085,376.00
贵州义龙云大数据开发建设有限公司	2024 年 5 月 28 日	(2024)黔 2324 执 595 号	989,136.00
贵州义龙云大数据开发建设有限公司	2024 年 4 月 1 日	(2024)黔 2301 执 3274 号	578,770.00
贵州义龙云大数据开发建设有限公司	2023 年 6 月 1 日	(2023)黔 2301 执 6431 号	1,588,312.00
贵州义龙云大数据开发建设有限公司	2023 年 8 月 4 日	(2023)黔 2301 执 8728 号	164,620.00
贵州义龙新天商贸有限公司	2024 年 5 月 17 日	(2024)黔 2301 执 4831 号	93,364.00
贵州义龙新天商贸有限公司	2024 年 1 月 4 日	(2024)黔 2301 执 139 号	220,358.00
贵州义龙新天商贸有限公司	2024 年 1 月 8 日	(2024)黔 2301 执 323 号	1,982,499.00
贵州义龙新天商贸有限公司	2023 年 11 月 9 日	(2023)黔 2301 执 11722 号	3,099,776.00
贵州钧鹏建设工程有限公司	2024 年 5 月 16 日	(2024)黔 2328 执 1348 号	-
贵州恒兴新型建材有限公司	2021 年 8 月 9 日	(2021)黔 2301 执 7128 号	477,626.00
贵州恒兴新型建材有限公司	2022 年 3 月 22 日	(2022)黔 2301 执 3714 号	281,413.00
贵州恒兴新型建材有限公司	2022 年 4 月 2 日	(2022)黔 2301 执 4282 号	206,735.00
合计			396,916,814.00

资料来源：中国执行信息公开网，中证鹏元整理

根据公司 2023 年审计报告披露，截至 2023 年末，子公司义龙集团共有三笔重要诉讼，主要系工程合同纠纷、采购合同纠纷等，均为已判决但尚未支付款项，合计公司需支付工程款 1.65 亿元及逾期利息。

表17 截至 2023 年末义龙集团重大诉讼情况（单位：万元）

类别	案号	金额	原告	进展
工程施工合同纠纷	(2021)黔 23 民初 99 号	3,495.88	十一冶建设集团有限责任公司	已判决，公司需偿还工程款、利息、保全费、鉴定费等
建设工程施工合同纠纷	(2022)黔 2301 民初 10754 号	6,130.57	通号工程局集团建设工程有限公司	已判决，公司需支付工程款、利息、逾期利息
建设工程施工合同纠纷	(2023)黔民终 162 号	6,918.25	中国五冶集团有限公司	已判决，公司需支付工程款、利息、逾期利息
合计		16,544.70	-	-

资料来源：公司 2023 年审计报告，公司提供，中证鹏元整理

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

海市公安局浦东分局冻结了义龙集团名下的三宗土地，2023年末账面价值合计1.54亿元。截至2023年末，公司被查封土地账面价值合计4.80亿元，除上述善林金融相关诉讼外，其余诉讼主要为工程建设合同纠纷。

表18 截至 2023 年末公司被查封资产明细（单位：亿元）

土地权证	金额	查封原因
义龙国用(2014)第138号	2.12	因十一冶建设集团申请财政保全。
黔(2019)顶效开发区不动产权第0000112号	0.73	因善林（上海）金融信息服务有限公司周伯云等人非法吸收公众存款案案件，被上海经侦查封。
黔(2019)顶效开发区不动产权第0000886号	0.72	
黔(2019)顶效开发区不动产权第0000514号	0.10	
黔(2021)义龙新区不动产权第0000274号	0.17	2022年6月8日根据《贵州省安龙县人民法院民事裁定书》（2022）黔2328民初1791—1号，李成谷财产保全一案，用于法院查封解冻账号查封期限三年，自2022年6月8日起至2025年6月7日。
黔(2022)义龙新区不动产权第0024302号	0.02	根据《贵州省黔西南州布依族苗族自治州中级人民法院执行裁定书》（2023）黔23执173号，与中国五冶集团有限公司建设工程施工合同纠纷一案查封，查封期限自2023.7.21起
义龙国用(2014)第141号	0.95	
合计	4.80	-

资料来源：公司提供

2022年，公司供应商西子西奥电梯(贵州)有限公司（以下简称“西子电梯”）涉及融资租赁合同纠纷（(2022)桂0204民初1861号），因被告方西子电梯等均未履行相关义务，且西子电梯享有公司应收账款及收益权0.58亿元，广西壮族自治区柳州市柳南区人民法院于2023年5月冻结了公司持有的五家公司股权，包括主要子公司义龙集团82.34%的股权，占公司合并口径资产总额的98%以上。

表19 截至 2024 年 5 月末公司股权冻结情况

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

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

治理因素

跟踪期内，公司战略规划、治理结构、主要管理层均较为稳定。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年4月9日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

根据子公司义龙集团提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年6月7日），义龙集团未结清信贷账户存在逾期本金4,511.68万元，利息及其他逾期3,339.88万元，关注类账户2个、不良类账户2个，逾期余额较上年有所增长。根据义龙集团提供的说明，义龙集团征信报告上的贷款逾期主要系贵州兴义环城高速公路有限公司（以下简称“兴义环城高速公司”）通过贵州银行股份有限公司贵阳遵义路支行（以下简称“贵州银行”）向义龙集团发放的委托贷款，因贵州银行系统原因，义龙集团未经过贵州银行直接将每月还款本息还入兴义环城高速公司账户，故企业信用报告上显示为“逾期”。

表20 2024年6月7日义龙集团征信报告逾期情况（单位：万元）

贷款机构	借款余额	逾期总额	逾期本金	五级分类
贵州银行股份有限公司贵阳遵义路支行	34,250.00	7519.43	4324	正常
贵州银行股份有限公司贵阳遵义路支行	1,549.68	332.13	187.68	正常
小计	35,799.68	7,851.56	4,511.68	-

资料来源：义龙集团征信报告，中证鹏元整理

公司2023年审计报告披露，公司所处的黔西南州地区经济发展水平相对比较落后，公司大量使用借款资金发展地方基础设施建设，考虑借款金额较大，公司可能超期使用借款本金，面临支付违约利息费用，但这种利息支付的多少受控股股东及相关政府部门与借款人协商的结果，暂无法估计。

（三）或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保余额为41.03亿元，占同期末总资产的比重为8.46%，担保对象主要为政府下属部门或企业。截至2024年5月30日，多个被担保对象存在被执行记录，对被执行人的担保总额合计10.23亿元，公司面临很大的或有负债风险。

表21 截至2023年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额	担保到期日	被担保人是否存在被执行记录
贵州博远工程建设有限责任公司	11,365.00	2026/12/31	否
贵州博远工程建设有限责任公司	11,146.00	2026/12/31	否
贵州博远工程建设有限责任公司	7,438.50	2026/12/20	否
贵州博远工程建设有限责任公司	4,091.60	2026/12/20	否
贵州博远工程建设有限责任公司	3,708.00	2026/2/4	否
贵州宏义资产管理有限公司	19,448.00	2036/9/27	否
贵州宏义资产管理有限公司	15,792.00	2036/9/27	否
贵州宏义资产管理有限公司	13,194.00	2036/9/27	否
贵州宏义资产管理有限公司	7,036.00	2036/9/27	否

贵州宏义资产管理有限公司	6,240.00	2036/9/27	否
贵州宏义资产管理有限公司	4,990.72	2036/9/27	否
贵州宏义资产管理有限公司	1,759.30	2036/9/27	否
贵州宏义资产管理有限公司	1,488.00	2036/9/27	否
贵州宏义资产管理有限公司	792	2036/9/27	否
贵州万峰（集团）实业有限公司	31,550.00	2028/2/22	是
贵州万峰（集团）实业有限公司	8,974.00	2024/7/30	是
贵州万峰（集团）实业有限公司	2,709.43	2027/2/28	是
贵州万峰（集团）实业有限公司	1,300.00	2026/12/8	是
贵州兴义阳光资产经营管理集团股份有限公司	44,700.00	2036/11/30	否
贵州义龙新龙商贸有限公司	12,065.63	2034/5/27	否
贵州泽丰农业扶贫开发有限公司	4,868.50	2027/9/14	是
贵州泽丰农业扶贫开发有限公司	481.5	2027/9/14	是
黔西南州城市建设投资有限公司	56,500.00	2034/9/26	否
黔西南州城市建设投资有限公司	2,500.00	2024/9/4	否
黔西南州城市建设投资有限公司	2,500.00	2024/3/4	否
黔西南布依族苗族自治州妇幼保健院	1,000.00	2024/4/2	否
黔西南州土地和矿权开发中心	29,700.00	2024/2/4	否
兴义市万峰林旅游集团有限公司	6,740.00	2026/8/10	是
贵州同益新型建材有限公司	980	2025/8/1	否
贵州顶效开发区豪盛混凝土搅拌有限公司	390	2024/1/18	否
黔西南州华承技工学校有限公司	22,400.00	2038/12/21	否
兴义市福丰农业资源发展有限公司	13,000.00	2023/12/31	否
贵州兴牛农牧发展有限公司	18,650.00	2037/2/28	是
贵州义龙红星商贸有限公司	900	2024/8/14	否
兴义市万峰林旅游产业运营有限公司	7,570.00	2032/11/15	否
贵州辰宇建筑工程有限公司义龙分公司	4,000.00	2024/10/24	是
贵州辰宇建筑工程有限公司义龙分公司	2,000.00	2024/10/22	是
贵州辰宇建筑工程有限公司义龙分公司	3,000.00	2024/11/5	是
贵州辰宇建筑工程有限公司义龙分公司	3,000.00	2024/10/29	是
贵州辰宇建筑工程有限公司义龙分公司	3,000.00	2024/10/17	是
贵州辰宇建筑工程有限公司义龙分公司	800	2024/10/15	是
贵州辰宇建筑工程有限公司义龙分公司	3,200.00	2024/11/7	是
贵州辰宇建筑工程有限公司义龙分公司	3,000.00	2024/11/1	是
黔西南州义星园餐饮服务有限责任公司	500	2024/2/17	否
黔西南州义星园餐饮服务有限责任公司	500	2024/2/27	否
贵州春喜种养殖专业合作社	300	2026/9/27	否
贵州义龙国泰服务有限公司	5,000.00	2024/9/13	是
义龙新区卓立商贸有限公司	1,000.00	2024/6/28	否

义龙新区时样锦农业旅游发展有限公司	1,000.00	2024/6/28	否
贵州永筑材料销售有限公司	1,000.00	2024/11/23	否
贵州义龙万鲁开发建设有限公司	1,000.00	2024/8/27	否
合计	410,268.18	——	

注：被执行记录查询日期为 2024 年 5 月 30 日

资料来源：公司提供、中国执行信息公开网，中证鹏元整理

（四）个体信用状况变化说明

本次评级公司个体信用状况为a-，较上次评级下调1个级别，主要是由于杠杆水平持续增长导致财务状况评分下降。

八、外部特殊支持分析

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

（1）公司与兴义市政府的联系非常紧密。截至2023年末，黔西南州人民政府国有资产监督管理委员会直接持有公司46.00%的股份，通过黔西南州兴州产业投资（集团）有限公司和贵州宏义资产管理有限公司间接持有公司53.20%的股份，是公司的实际控制人。公司主要业务及补助来自义龙新区管委会，义龙新区管委会对公司人事进行任命，2022年兴义市承接义龙新区社会事务，兴义市政府对义龙新区管委会直接管理，即对公司经营、战略、补助等具备绝对控制权，预计公司与兴义市政府联系将维持稳定。

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

外部特殊支持变化说明

经评估，兴义市人民政府对公司提供支持的能力和意愿较上次评级均未发生变化，本次评级公司个体信用状况下调1个级别后，使得公司个体信用状况与支持方之间的等级差增加1个级别，依据《外部特殊支持评价方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0），同时考虑到跟踪期内公司所面临的区域环境、经营和财务状况均未发生重大变化，外部特殊支持由上次评级的“+3”调整为“+4”。

九、本期债券偿还保障分析

本期债券保障措施分析

国有土地使用权抵押担保仍能有效提升债券的信用水平

为提升 20 兴安债到期本息的偿付保障程度，公司以其自身及子公司合法拥有的 30 宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保。截至 2023 年 6 月 8 日，30 宗土地已全部办理了抵押登记手续。

表22 本期债券抵押土地明细（单位：平方米、万元）

土地权证编号	土地位置	性质	土地用途	面积	评估价值
义龙国用（2014）第 140 号	顶效合心社区	出让	商住用地	8,694.00	1,477.11
义龙国用（2014）第 132 号	顶效合心社区	出让	商住用地	16,597.00	2,819.83
义龙国用（2014）第 145 号	顶效合心社区	出让	商住用地	16,734.00	2,510.10
义龙国用（2014）第 160 号	顶效合心社区	出让	商住用地	2,981.00	506.47
义龙国用（2014）第 161 号	顶效顶效社区	出让	商住用地	1,052.00	178.73
义龙国用（2014）第 147 号	义龙大道旁	出让	商住用地	81,877.00	12,281.55
义龙国用（2014）第 156 号	义龙大道旁	出让	商住用地	2,193.00	328.95
义龙国用（2014）第 157 号	义龙新区鲁屯镇	出让	商住用地	1,540.00	246.40
黔（2018）顶效开发区不动产权第 0000195 号	义龙新区鲁屯镇	出让	商住用地	60,152.20	10,225.79
黔（2018）顶效开发区不动产权第 0000196 号	义龙新区鲁屯镇	出让	商住用地	67,476.40	12,145.75
黔（2018）顶效开发区不动产权第 0000197 号	义龙新区鲁屯镇	出让	商住用地	34,627.40	6,232.93
黔（2018）顶效开发区不动产权第 0000202 号	义龙新区鲁屯镇	出让	商住用地	62,739.20	11,293.06
黔（2018）顶效开发区不动产权第 0000198 号	义龙新区鲁屯镇	出让	商住用地	58,461.60	9,880.78
黔（2018）顶效开发区不动产权第 0000199 号	义龙新区鲁屯镇	出让	商住用地	28,015.50	5,042.79
黔（2018）顶效开发区不动产权第 0000200 号	义龙新区鲁屯镇	出让	商住用地	22,122.10	3,981.98
黔（2018）顶效开发区不动产权第 0000201 号	义龙新区鲁屯镇	出让	商住用地	37,703.40	6,711.21
黔（2018）顶效开发区不动产权第 0000203 号	义龙新区鲁屯镇	出让	商住用地	15,787.00	2,652.22
黔（2018）顶效开发区不动产权第 0000204 号	义龙新区鲁屯镇	出让	商住用地	57,502.60	10,155.36
黔（2018）顶效开发区不动产权第 0000206 号	义龙新区顶效镇	出让	商住用地	53,992.00	9,718.56
黔（2018）顶效开发区不动产权第 0000207 号	义龙新区顶效镇	出让	商住用地	45,970.90	8,274.76
黔（2018）顶效开发区不动产权第 0000213 号	义龙新区顶效镇	出让	商住用地	64,608.30	12,598.62
黔（2018）顶效开发区不动产权第 0000210 号	义龙新区顶效镇	出让	商住用地	34,983.70	6,821.82
黔（2018）顶效开发区不动产权第 0000208 号	义龙新区顶效镇	出让	商住用地	47,898.90	9,340.29
黔（2018）顶效开发区不动产权第 0000209 号	义龙新区顶效镇	出让	商住用地	52,018.30	9,883.48
黔（2018）顶效开发区不动产权第 0000212 号	义龙新区顶效镇	出让	商住用地	50,591.10	9,612.31
黔（2018）顶效开发区不动产权第 0000215 号	义龙新区顶效镇	出让	商住用地	35,055.30	6,660.51
黔（2018）顶效开发区不动产权第 0000211 号	义龙新区顶效镇	出让	商住用地	43,132.50	7,548.19

黔（2018）顶效开发区不动产权第0000214号	义龙新区顶效镇	出让	商住用地	63,073.40	11,668.58
黔（2018）顶效开发区不动产权第0000231号	义龙新区鲁屯（酒店）	出让	商服用地	25,322.00	5,824.06
黔（2018）顶效开发区不动产权第0000232号		出让	商服用地	46,729.00	10,747.67
合计		-	-	1,139,630.80	207,369.86

资料来源：公司提供

根据北京中锋资产评估有限责任公司 2018 年出具的土地估价报告（估价基准日为 2018 年 9 月 28 日），本期债券抵押资产评估价值为 20.74 亿元，截至 2024 年 6 月 19 日，抵押资产评估价值为本期债券剩余本金及一年利息的 2.67 倍，仍能有效提升本期债券的信用水平。

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

十、结论

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

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

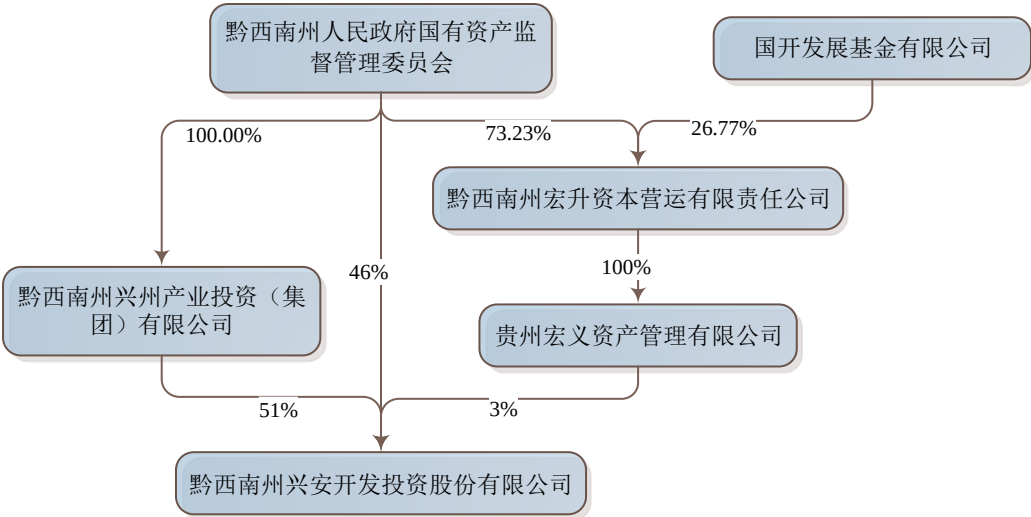
综上，中证鹏元维持兴安投资主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定，维持“20 兴安债”信用等级为 AA+。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	3.23	1.93	3.07
预付款项	31.60	36.59	34.73
其他应收款	94.91	51.32	42.51
存货	330.28	299.10	289.20
流动资产合计	465.86	391.01	371.54
固定资产	0.11	0.15	0.13
非流动资产合计	19.39	16.05	16.96
资产总计	485.25	407.05	388.50
短期借款	1.58	1.02	0.33
应付账款	20.05	14.52	11.37
其他应付款	96.70	35.88	32.43
一年内到期的非流动负债	36.39	23.32	18.94
流动负债合计	158.79	79.13	66.43
长期借款	104.07	104.11	96.08
应付债券	20.28	24.03	32.53
长期应付款	10.74	10.67	11.33
其他非流动负债	54.54	55.53	56.71
非流动负债合计	189.63	194.37	196.73
负债合计	348.43	273.50	263.15
所有者权益	136.83	133.56	125.35
营业收入	6.03	6.75	5.41
营业利润	0.45	0.95	1.20
其他收益	0.01	0.40	0.11
利润总额	0.37	0.84	1.19
经营活动产生的现金流量净额	-4.98	20.98	21.31
投资活动产生的现金流量净额	-3.52	-1.43	-0.90
筹资活动产生的现金流量净额	9.80	-20.72	-18.99
财务指标	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	54.70%	38.86%	84.82%
资产负债率	71.80%	67.19%	67.74%
短期债务/总债务	17.71%	11.82%	9.56%
现金短期债务比	0.08	0.08	0.16
EBITDA（亿元）	1.93	1.90	3.16
EBITDA 利息保障倍数	0.20	0.27	0.28

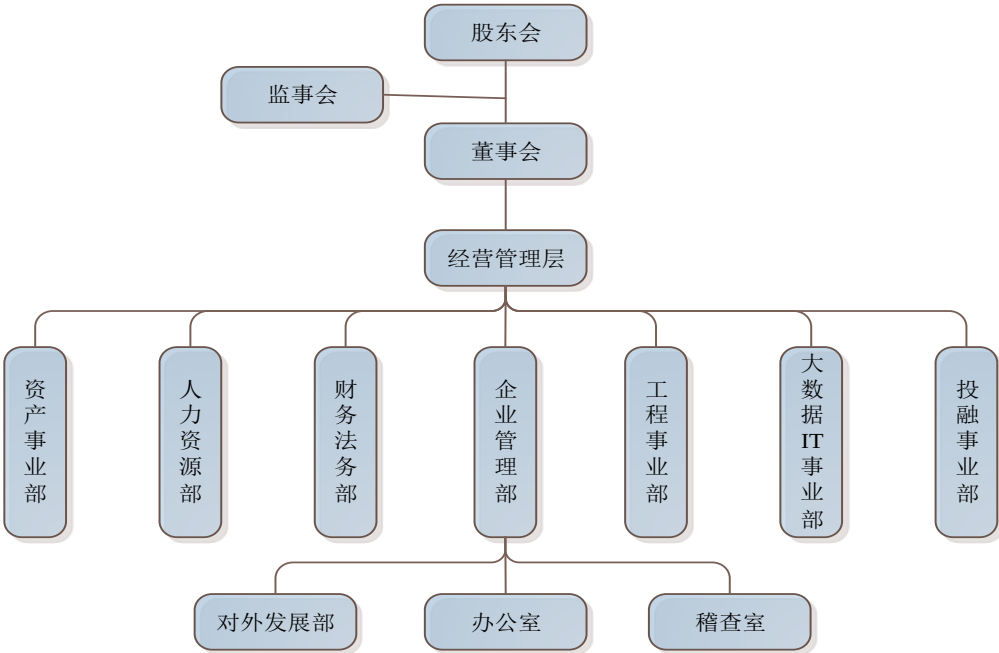
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司公告，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	注册资 本	业务性质	持股比例		取得方 式
			直接	间接	
贵州义龙(集团)投资管理有限公司	83,141.00	商务服务业	100		政府划拨
贵州中城国富资产有限公司	10,000.00	资本市场服务		100	投资
贵州义龙安信物业管理有限公司	100	房地产业		100	投资
贵州义龙云大数据开发建设有限公司	9,000.00	互联网和相关服务		100	投资
贵州金义大数据开发有限公司	10,000.00	互联网和相关服务		51	投资
贵州必爱商旅服务有限责任公司	1,000.00	商务服务业		100	投资
贵州园方建筑工程有限公司	8,000.00	房屋建筑业		100	投资
贵州义龙水务有限责任公司	5,000.00	水的生产和供应业		100	政府划拨
贵州湖景酒店有限公司	2,000.00	住宿业		100	政府划拨
贵州湖畔餐饮有限公司	20	餐饮业		100	投资
贵州义龙恒鼎房地产开发有限公司	2,000.00	房地产业		100	投资
贵州明镜酒店有限公司	2,000.00	住宿业		100	投资
贵州众汇劳务有限公司	2,000.00	商务服务业		100	投资
贵州义龙清算中心有限公司	1,000.00	商务服务业		60	投资
贵州盛世鑫源文化旅游有限公司	20,000.00	商务服务业	100		政府划拨
贵州省楼纳建筑师公社项目投资管理有限公司	2,000.00	货币金融服务		100	政府划拨
黔西南州千禾康养有限公司	5,000.00	餐饮业	100		政府划拨
黔西南州广厦实业集团有限公司	60,000.00	体育			全权委托
贵州顺乾农业有限公司	50,000.00	农、林、牧、渔专业及辅助性活动			全权委托
贵州义龙新天商贸有限公司	2,000.00	造纸和纸制品业			全权委托
贵州义龙益新建材有限公司	2,000.00	其他制造业			全权委托
贵州绘依贸易有限公司	500	批发业			全权委托
贵州新图工贸有限公司	500	化学原料和化学制品制造业			全权委托
贵州兴土木业有限公司	60,000.00	木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业			全权委托
贵州义龙优购超市有限公司	500	零售业			全权委托
贵州义龙旅游集团开发有限公司	20,000.00	商务服务业			全权委托
贵州楼纳田园综合体旅游开发有限公司	2,000.00	商务服务业			全权委托
贵州楼纳田园旅行社有限公司	500	商务服务业			全权委托
贵州黔食汇餐饮有限公司	5,000.00	餐饮业			全权委托
贵州义龙新区星时光文化传媒有限公司	400	文化艺术业			全权委托
贵州钧鹏建设工程有限公司	12,000.00	土地管理业			全权委托
贵州祥耘农牧发展有限公司	20,000.00	农副食品加工业			全权委托
贵州省鑫昌淀粉科技有限公司	9,000.00	农副食品加工业			全权委托

贵州恒兴新型建材有限公司	3,600.00	非金属矿物制品业		全权委托
黔西南州青晖农牧发展有限公司	10,000.00	畜牧业		全权委托
贵州腾奥体育文化有限责任公司	1,000.00	体育		全权委托
义龙新区卓繁商贸有限公司	5,000.00	批发业	100	投资
贵州义龙新区寰宇测绘有限公司	50	专业技术服务业	100	投资
黔西南州凡耀市政服务有限公司	12,595.20	土木工程建筑业	90	投资
贵州邦阁贸易有限责任公司	1,000.00	批发业	100	投资
贵州黔程大数据开发有限公司	1,000.00	互联网和相关服务	100	投资
贵州恒石企业管理有限公司	3,000.00	商务服务业	100	投资
义龙新区海煜商贸有限责任公司	1,000.00	批发业	51	投资
贵州坤建劳务有限责任公司	500	土木工程建筑业	100	投资
贵州益拓劳务有限责任公司	550	商务服务业	100	投资
贵州顺邦劳务有限责任公司	500	土木工程建筑业	100	投资
贵州豪辉劳务有限责任公司	650	土木工程建筑业	100	投资
贵州瑞程劳务有限责任公司	500	租赁业	100	投资
贵州硕诚劳务有限责任公司	500	建筑装饰、装修和其他建筑业	100	投资
贵州玖铭劳务有限责任公司	500	房屋建筑业	100	投资
贵州华茗工程项目管理有限公司	168	土木工程建筑业	100	投资
贵州睿锡劳务有限责任公司	550	房屋建筑业	100	投资
贵州晶润酒店用品贸易有限公司	1,000.00	住宿业	100	投资
贵州源深劳务有限责任公司	500	租赁业	100	投资
贵州信泽劳务有限责任公司	600	房屋建筑业	100	投资
贵州宏连劳务有限责任公司	500	非金属矿物制品业	100	投资
贵州君诚劳务有限责任公司	500	房屋建筑业	100	投资
贵州博众劳务有限责任公司	600	建筑装饰、装修和其他建筑业	100	投资
贵州乾翰劳务有限责任公司	550	建筑装饰、装修和其他建筑业	100	投资
贵州荣晖劳务有限责任公司	550	房屋建筑业	100	投资
贵州聚融劳务有限责任公司	500	房屋建筑业	100	投资
贵州驰锦劳务有限责任公司	500	建筑装饰、装修和其他建筑业	100	投资

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

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

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

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

二、债务人主体信用等级符号及定义

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

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

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

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

四、展望符号及定义

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