

2012 年毕节市信泰投资有限公司
公司债券 2017 年跟踪
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

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

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

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

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

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

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号:

鹏信评【2017】跟踪第【521】号 01

增信方式: 国有土地使用权抵押担保

债券剩余规模: 9.60 亿元

债券到期日期: 2019 年 8 月 20 日

债券偿还方式: 每年付息一次, 分次还本, 在债券存续期内的第 3 至第 7 个计息年度末分别偿还本金的 20%。年度付息款项自付息日起不另计利息, 当年兑付本金部分自兑付首日起不另计利息

分析师

姓名: 赵云飞 王一峰

电话: 0755-82872643

邮箱: zhaoyf@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信评估有限公司城投公司主体长期信用评级方法, 该评级方法已披露于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司
地址: 深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

电话: 0755-82872897

2012 年毕节市信泰投资有限公司公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA+	AA+
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2017 年 6 月 18 日	2016 年 6 月 24 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对毕节市信泰投资有限公司 (以下简称“毕节信泰”或“公司”) 及其 2012 年 8 月 20 日发行的公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2017 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 AA+, 发行主体长期信用等级维持为 AA, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到毕节市地方经济和财政实力进一步增强, 公司代建业务未来收入较有保障, 继续获得当地政府较大的支持, 并且国有土地使用权抵押担保仍可有效提升本期债券的安全性; 同时鹏元关注到毕节市财政自给能力较弱, 需关注公司对外贷款回收风险, 公司整体资产流动性较弱, 面临一定的资金压力和较大的偿债压力, 存在较大的或有负债风险等风险因素。

正面:

- 毕节市经济和财政实力进一步增强。毕节市 2016 年地区生产总值和全市公共财政收入分别为 1,625.80 亿元和 112.63 亿元, 同比分别增长 12.10% 和 4.66%, 当地经济和财政实力进一步增强。
- 公司未来代建项目收入较有保障。截至 2016 年底, 公司主要在建的代建项目预计总投资 19.67 亿元, 公司在建项目较多, 未来可为公司贡献一定规模代建项目收入。
- 公司继续获得当地政府较大的支持。2016 年公司获得政府补助 1.97 亿元, 对公司利润贡献较大, 一定程度上缓解了公司资金压力。
- 国有土地使用权抵押担保仍可有效提升本期债券的安全性。公司以其合法拥有的 34 宗土地使用权为本期债券的还本付息提供担保, 评估价值 363,012.77 万元 (评

估基准日为 2011 年 8 月 31 日)，对本期债券剩余规模的覆盖倍数为 3.78 倍，仍可有效提升本期债券的安全性。

关注：

- **毕节市地方综合财力对上级补助收入依赖程度提高，财政自给能力较弱。**2016 年毕节市获得上级补助收入 313.35 亿元，占地方综合财力的 60.13%，比重进一步提高；2016 年毕节市全市和市本级财政自给率分别为 24.91% 和 51.02%，同比均有所下降，财政自给能力较弱。
- **公司资产以土地和往来款为主，流动性较弱。**截至 2016 年末，公司存货中土地账面价值为 104.10 亿元，占公司总资产的 38.70%，其中 75.77% 的土地已抵押；应收毕节市财政局和大方县财政局往来款和项目款共计 29.88 亿元，对公司资金造成较大规模占用，资产流动性较弱。
- **公司对外贷款规模较大，需关注其本金回收风险。**截至 2016 年底，公司对外贷款合计 42.12 亿元，同比增长 39.65%，规模较大，需关注其本金回收风险。
- **公司主要的在建项目规模较大，面临一定的资金压力。**截至 2016 年底，公司主要在建项目预计尚需投资 7.51 亿元，面临一定的资金压力。
- **有息债务规模较大，存在较大的偿债压力。**截至 2016 年末，公司资产负债率攀升至 57.97%；有息负债规模大幅增加至 84.55 亿元，同比增长 71.46%，规模较大，占总负债比重为 54.22%，偿债压力较大。
- **对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险。**截至 2016 年末，公司对外担保余额 66.07 亿元，占 2016 年末净资产比重达到 58.43%，规模较大，存在较大的或有负债风险。

主要财务指标:

项目	2016年	2015年	2014年
总资产 (万元)	2,690,004.76	2,489,323.34	2,160,073.58
所有者权益合计 (万元)	1,130,632.19	1,114,983.64	1,097,545.75
有息债务 (万元)	845,547.67	493,156.30	658,090.18
资产负债率	57.97%	55.21%	49.19%
流动比率	3.33	3.73	8.27
营业收入 (万元)	137,719.65	131,728.27	138,204.41
政府补助 (万元)	19,747.85	15,130.32	19,718.56
利润总额 (万元)	15,913.10	17,365.67	17,562.36
综合毛利率	45.89%	51.39%	39.83%
EBITDA (万元)	74,132.96	73,053.72	67,092.56
EBITDA 利息保障倍数	0.94	1.17	1.25
经营活动现金流净额 (万元)	102,132.60	129,312.85	9,064.20

注：2014 年数据采用 2015 年审计报告期初数（上期数）。

资料来源：公司 2015 年和 2016 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金[2012]2388号文件批准，公司于2012年8月20日发行7年期16亿元公司债券，票面利率为7.15%。本期债券募集资金拟用于贵州毕节机场工程项目、毕节飞雄机场高速公路工程等7个募投项目，截至2016年末，本期债券募集资金已使用完毕。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、主营业务、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2016年末，公司注册资本和实收资本均为5亿元，贵州省毕节市人民政府持有公司100%股权。2016年，根据毕节市人民政府要求，公司将贵州毕节双山建设投资有限公司（以下简称“双山建投”）从子公司毕节市洪欣城市建设有限责任公司（以下简称“洪欣公司”）剥离，同时毕节市人民政府决定以不少于截至2016年12月31日的剥离净资产等金额的土地进行补偿，土地补偿及注入事宜将于2017年尽快办理。。2016年，公司新增设立毕节市信安基金管理有限公司，公司合并范围子公司数变为6家。

表1 2016年新增纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	新增原因
毕节市信安基金管理有限公司	100%	3,000	城镇化发展投资基金管理、私募股权投资管理	投资设立

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2016年12月31日，公司资产总额为269.00亿元，所有者权益合计为113.06亿元，资产负债率为57.97%；2016年度，公司实现营业收入13.77亿元，利润总额1.59亿元，经营活动现金流净额10.21亿元。

三、区域经济与财政实力

2016年，毕节市经济保持快速发展，经济实力增强，固定资产投资仍为地方经济发展的主要推动力

2016年毕节市实现地区生产总值1,625.80亿元，按可比价格计算，增长率为12.10%；全年人均地区生产总值为24,544元，同比增长11.2%，为2016年全国人均地区生产总值的45.47%。其中，第一产业增加值344.4亿元，比上年增长6.0%；第二产业增加值617.3亿

元，比上年增长 12.0%；第三产业增加值 664.1 亿元，比上年增长 15.2%。三次产业结构比例由 2015 年的 22.2：38.8：39.0 调整为 2016 年的 21.2：38.0：40.8，第三产业比重有所提升。

工业方面，2016 年毕节市全年实现工业增加值 488.6 亿元，比上年增长 11.1%；规模以上工业增加值 401.3 亿元，比上年增长 11.6%。主要工业产品，如发电量、水泥、汽车等产量均有较大幅度增加。旅游业发展快速，2016 年旅游总人数 5,494.26 万人次，同比增长 34.2%；实现旅游总收入 444.46 亿元，同比增长 42%，有力推动毕节市第三产业快速增长。

2016 年毕节市完成固定资产投资 1,601.80 亿元，同比增长 19.10%，为毕节市经济发展的主要驱动力；预计 2017 年保持固定资产增速 20% 左右，未来固定资产投资仍为推动毕节经济发展的主要因素。分产业看，第一产业投资完成 196.1 亿元，第二产业完成投资 338 亿元，第三产业完成投资 1,067.7 亿元。其中，2016 年，毕节市房地产开发投资 177.3 亿元，增长 16.3%，商品房施工面积 1,887.5 万平方米，增长 4.9%，但房屋竣工面积为 96.1 万平方米，同比大幅下降 43.3%，未来毕节市房地产市场仍面临较大压力，市场行情存在一定不确定性。

表2 2015-2016 年毕节市主要经济指标（单位：亿元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	1,625.80	12.10%	1,461.30	12.90%
第一产业增加值	344.40	6.00%	324.70	6.90%
第二产业增加值	617.30	12.00%	566.60	12.60%
第三产业增加值	664.10	15.20%	570.10	15.50%
工业增加值	488.60	11.10%	453.10	11.70%
全年固定资产投资	1,601.80	19.10%	1,344.90	19.20%
社会消费品零售总额	340.10	12.60%	302.00	12.10%
存款余额	1,667.31	32.90%	1,254.60	36.80%
贷款余额	1,148.30	29.80%	884.50	28.30%
地区人均 GDP（万元）	2.45		2.23	
地区人均 GDP/全国人均 GDP	45.47%		45.04%	

资料来源：2015-2016 年毕节市国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

毕节市全市地方综合财力增强，公共财政收入规模有所增长，但对上级补助收入依赖程度提高，且财政自给能力较弱

在上级补助收入规模增长的带动下，2016 年毕节市全市地方综合财力为 521.10 亿元，同比增长 8.50%，整体财政实力增强。

从毕节市全市财政收入情况来看，2016 年毕节市公共财政收入为 112.63 亿元，同比增

长4.66%；其中税收收入83.91亿元，占公共财政收入的74.50%，同比提高0.9个百分点，公共财政收入质量进一步提高。2016年毕节市获得上级补助收入313.35亿元，同比增长11.87%，占地方综合财力的60.13%，比重进一步提高，毕节市地方综合财力对上级补助的依赖程度提高。2016年，毕节市政府性基金收入为95.12亿元，略有提高，主要为国有土地使用权收入。政府性基金收入规模易受房地产市场景气度影响，未来可能会对地方综合财力的稳定造成影响。

从毕节市本级财政收入情况来看，2016年毕节市本级公共财政收入为22.57亿元，同比增长2.92%；其中税收收入16.65亿元，占公共财政收入的73.77%，同比提高4.60个百分点，公共财政收入质量有所提高。2016年毕节市本级上级补助收入14.49亿元，较2015年略有增长，占地方综合财力的38.21%。2016年，受国有土地使用权收入大幅下降影响，毕节市本级政府性基金收入为0.86亿元，大幅下降77.55%。

毕节市财政支出方面，受公共财政支出增加影响，毕节市财政支出规模有所增加。其中，2016年毕节市全市和本级公共财政支出分别为452.20亿元和44.24亿元，分别同比增长10.36%和8.78%，主要为教育支出、农林水事务支出、医疗卫生支出等。2016年毕节市全市和市本级财政自给率分别为24.91%和51.02%，同比均有所下降，财政自给能力较弱。

总体来看，2016年毕节市全市综合财力增强，公共财政收入规模有所增长，但对上级补助收入依赖提高，政府性基金收入易受房地产市场行情影响，未来可能会对地方综合财力的稳定造成影响，且财政自给能力较弱。

表3 2015-2016年毕节市财政收支主要情况（单位：亿元）

项目	2016年		2015年	
	全市	市本级	全市	市本级
地方综合财力	521.10	37.92	480.26	39.55
（一）公共财政收入	112.63	22.57	107.62	21.93
其中：税收收入	83.91	16.65	79.21	15.17
非税收入	28.73	5.92	28.41	6.76
（二）上级补助收入	313.35	14.49	280.10	13.79
其中：返还性收入	10.87	5.66	8.24	4.96
一般转移支付	174.79	8.60	164.45	9.05
专项转移支付	127.7	0.23	107.51	-0.22
（三）政府性基金收入	95.12	0.86	92.54	3.83
其中：国有土地使用权出让收入	88.50	-	82.72	2.55
财政支出	545.00	45.20	501.30	43.08
（一）公共财政支出	452.20	44.24	409.75	40.67

(二) 政府性基金支出	94.09	0.96	91.55	2.41
财政自给率=公共财政收入/公共财政支出	24.91%	51.02%	26.26%	53.92%

注：1)“-”为未提供相关数据；2)地方综合财力=公共财政收入+上级补助收入+政府性基金收入；
3)财政支出=公共财政支出+政府性基金支出。

资料来源：毕节市财政局

四、经营与竞争

2016年公司收入主要来源于代建项目收入、金融服务收入、汽车运输收入及土地转让收入，全年实现营业收入13.77亿元，同比增长4.55%，主要系代建项目收入和金融服务收入增加所致。2016年，公司综合毛利率为45.89%，有所下降，主要是由于低毛利的代建项目业务收入占比提高，以及汽车运输收入和土地转让收入毛利率下降所致。

表4 公司营业收入结构和毛利率情况（单位：万元）

业务名称	2016年		2015年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
代建项目收入	60,067.96	10.33%	44,275.00	13.04%
金融服务收入	46,341.93	100.00%	41,761.19	100.00%
汽车运输收入	14,620.61	45.90%	13,954.95	50.89%
土地转让收入	12,956.62	25.96%	28,350.00	40.57%
商品销售收入	3,252.81	15.65%	3,199.88	47.38%
其他	479.71	14.51%	187.24	18.45%
合计	137,719.65	45.89%	131,728.27	51.39%

资料来源：公司2016年审计报告，鹏元整理

公司代建项目收入大幅增长，目前在建项目较多，未来仍能为公司带来一定规模的代建项目收入；但在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司面临一定的资金压力

2016年，公司代建项目业务收入来源于毕节城区小官路道路建设项目（以下简称“小官路项目”）和岔河水库灌溉工程，由洪欣公司和大方县建设投资有限公司（以下简称“大方建投”）分别结转成本并确认收入。

根据洪欣公司与毕节市人民政府签订的《毕节城区小官路道路建设项目工程建设协议》，毕节市人民政府委托洪欣公司投资建设，待项目竣工后进行竣工决算及评审，并按审定的实际投资额的15%确认为洪欣公司投资回报，同时将实际投资额确认为代建成本。2016年洪欣公司对小官路项目结转成本1.99亿元，确认收入2.21亿元。

根据“大方县人民政府《关于进一步明确大方县建设投资有限公司相关职能的通知》（方府通[2007]53号）文件”，大方县人民政府委托大方建投组织实施项目建设，代建项目验收通过后，大方建投将项目所有权移交大方县人民政府，并根据项目年度实际投资额

上浮15%确认为代建收入，同时将实际投资额确认为代建成本。2016年，大方建投对岔河水库灌溉工程按概算投资额3.40亿元结转成本（实际已发生投资2.65亿元，后续仍将发生部分投资），确认收入3.80亿元。

受项目进度影响，2016年公司代建项目业务收入同比大幅增长35.67%。但同时由于受营改增政策影响，公司代建项目业务毛利率下降至10.33%。此外，随着双山建投的剥离，未来公司代建项目收入规模整体上面临一定下降风险。

截至2016年底，公司主要在建代建项目预计总投资19.67亿元，未来可为公司贡献一定规模的代建项目收入；已投资13.02亿元，尚需投资6.76亿元，公司仍面临一定的资金压力。

表5 截至2016年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	概算投资	累计已投入
环东路改造	19,863.56	20,516.90
2015年猫场采煤沉陷区综合治理项目	38,638.13	14.3
南、北安置小区	14,000.00	14,422.64
毕节飞雄机场扩建机坪工程建设项目	6,059.00	1,279.70
2014年城市棚户区改造项目	16,900.00	13,000.00
运煤公路	32,000.00	30,000.00
黄泥塘镇地热资源项目	5,000.00	4,500.00
大方县城市停车场项目	76,055.00	68,500.00
2015年城市棚户区改造项目	30,218.00	20,000.00
大方县岔河水库灌溉工程	34,000.00	26,452.60
合计	272,733.69	198,686.14

注：1）部分项目实际投资超过预计总投资；2）除大方县城市停车场项目外，均为代建性质项目。
 资料来源：公司提供

公司土地转让业务收入规模和毛利率双降，未来受土地市场行情影响，土地转让收入存在较大波动性

2016年公司洪欣公司和大方建投共计转让土地10.09万平方米，同比下降42.74%；实现土地出让收入为1.30亿元，同比下降54.30%，主要系土地出让规模大幅下降所致。其中，2016年，大方建投与大方安泰房地产开发有限公司（以下简称“大方安泰”）签订了国有土地使用权转让协议书，约定将2011DFSZ33、2012DFSZ34两宗土地，以低于成本价分别分割出2,341.60平方米和4,344.30平方米给大方安泰。受此影响，2016年公司土地出让业务毛利率下降至25.96%。

表6 公司2016年土地转让收入明细（单位：平方米、万元）

地块	土地位置	土地用途	面积	确认收入	受让方
BJS2013-31	南部新区	商住	94,253.40	11,067.96	毕节拓海置业有限公司

					司
2011DF SZ33	大方县大方镇蔬菜村	商住	2,341.60	1,888.66	大方安泰房地产开发 有限公司
2011DF SZ34	大方县大方镇蔬菜村	商住	4,344.30		大方安泰房地产开发 有限公司
合计	-	-	100,939.30	12,956.62	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至 2016 年末，公司存货中土地储备账面余额 104.10 亿元，土地储备丰富，公司有望获得持续的土地转让收入。但需要关注的是，其中存货中 75.77% 的存量土地已抵押，同时 2016 年毕节市房地产市场仍面临较大压力，土地整理收入受当地土地市场行情的影响，未来公司土地转让收入存在较大波动性。

公司金融服务收入略有增加，需要关注贷款回收风险

公司根据毕节市政府资金安排要求，主要为毕节市内政府事业单位提供借款，期限多在一到三年之间，年利率在 8% 左右。2016 年，公司金融服务业务实现收入 4.63 亿元，同比增加 10.97%，主要为来自贵州毕节经济开发区管理委员会的利息收入；金融服务收入按照利息收入确认盈利，相关成本计入财务费用，业务毛利率 100%。截至 2016 年末，公司对外贷款规模为 42.12 亿元，同比增长 39.65%，大部分为有担保贷款，借款对象大多为政府部门、地方国企等，可获得持续的利息收入，其中逾期规模为 7,758.00 万元，已计提 4,385.48 万元的减值准备，需关注贷款的回收风险。

公司汽车运输业务和机场商品销售业务保持稳定

受毕节飞雄机场新增航线影响，公司减少了长途运输车辆和班次，重点开拓短途运输。截至 2016 年末，公司拥有客运车辆 360 辆，较 2015 年增加 36 辆，主要用于短途运输；运营线路 115 条，较 2015 年缩减 5 条；全年运送旅客约 1,231 万人次，较 2015 年大幅增加 207.75%。但由于新增业务主要为短途运输，票价较低，2016 年公司汽车运输业务收入规模仅略有增长，全年实现汽车运输收入 1.46 亿元，同比略有增长 4.77%，其中客运收入 0.83 亿元，同比增长 1.19%；受运营车辆增加带来的成本增加影响，运输业务毛利率略有下降。整体看来，公司汽车运输业务运营保持稳定。

表7 2015-2016 年公司汽车运输业务情况

项目	2016 年	2015 年
运营车辆（辆）	360	324
运营线路（条）	115	120
车站（座）	10,742	9,178
全年运送旅客（万人次）	1,231	400
客运收入（万元）	8,276	8,179

资料来源：公司提供

毕节飞雄机场于2013年6月正式投入运营，2016年为毕节飞雄机场完整运营的第三年，机场业务运营情况得到较大提升。2016年毕节飞雄机场虽货邮吞吐量有所下降，但旅客吞吐量达73.36万人次（新增统计经停旅客量），同比增长29.98%；全年飞机起降架次1.05万次，同比增长24.46%。2016年公司机场地面服务形成的商品销售业务实现收入3,252.81万元，同比增长1.65%；由于职工薪酬增加，毛利率有所下降，为15.65%。

表8 2015-2016 年公司机场业务运营情况

项目	2016年	2015年
旅客吞吐量（万人次）	73.36	56.44
货邮吞吐量（万吨）	0.04	0.08
飞机起降架次（万次）	1.05	0.84

注：2016年旅客吞吐量增加统计经停旅客量。

资料来源：公司提供

公司持续获得当地政府的补助，一定程度上缓解了公司的资金压力

2016年，公司继续获得当地政府的支持，获得毕节市政府补助1.97亿元，一定程度上缓解了公司资金压力。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015年和2016年审计报告，均采用新会计准则编制。2016年公司合并报表范围变动情况见表1。

资产结构与质量

公司资产规模保持增长，主要以存量土地和应收往来款、回购款为主，其中大部分土地已抵押，公司被占用资金规模较大，整体流动性较弱

受公司融资规模加大影响，公司资产规模保持增长。截至2016年末，公司资产规模为269.00亿元，同比增长8.06%；公司资产仍以流动资产为主，流动资产占比为89.02%。

截至2016年末，公司流动资产主要为货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货和其他流动资产。截至2016年末，公司货币资金为18.58亿元，绝大部分为银行存款，其中受限部分为已用于对外质押的5,000万元银行定期存单；货币资金规模同比2015年末

有所下降，主要是由于公司偿还银行借款、企业债券本金和利息所致。

2016年末公司应收账款规模为6.20亿元，同比增加60.11%，主要是2016年回购代建项目的回购款未全部收回所致。截至2016年末，公司应收大方县财政局代建项目款规模为4.93亿元，占应收账款比例为77.73%，账龄均为1年以内，账龄较短但规模较大，对公司资金形成一定的占用。截至2016年末，公司预付账款规模大幅减少至4.30亿元，主要系公司将孙公司双山建投剥离，预付的工程款规模减少所致。2016年末公司其他应收款增长至49.23亿元，同比大幅增长305.60%，主要系子公司大方建投对大方县财政局的往来款、洪欣公司对毕节市财政局的往来款增加所致。截至2016年末，大方县财政局欠款占其他应收款的37.99%，其中账龄在一年以内的达80.89%；毕节市财政局欠款占其他应收款的12.51%，其中账龄在一年以内的达97.30%，账龄均较短，但规模较大，对公司资金造成较大的占用。

截至2016年末，公司存货为137.03亿元，主要为存量土地和代建项目、以及少量的原材料和低值易耗品，是公司主要资产，相比2015年规模略有下降，主要系代建项目规模降低所致。截至2016年末，公司存货中存量土地账面价值为104.10亿元，占公司总资产的38.70%，其中账面价值78.88亿元的存量土地已抵押，占存货下存量土地的75.77%。截至2016年末，公司其他流动资产和其他非流动资产主要为对外贷款，对外贷款规模为42.12亿元，同比增长39.65%，大部分为有担保贷款，借款对象大多为政府部门、地方国企等，规模较大，需关注其本息回收风险。

截至2016年末，公司非流动资产主要为固定资产和其他非流动资产。公司固定资产中，主要为土地、房屋建筑物和运输设备等，规模有所上升，主要为公司新增购置所致。其中账面价值为0.84亿元的房屋建筑物、账面价值435.02万元的运输设备已抵押。

总体来说，2016年公司资产规模保持增长，主要以存量土地和应收往来款、回购款为主，其中大部分土地已抵押，公司被占用资金规模较大，整体流动性较弱。

表9 2015-2016年公司主要资产构成（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	比重	金额	比重
货币资金	185,795.31	6.91%	233,164.83	9.37%
应收账款	61,996.43	2.30%	38,720.63	1.56%
预付款项	43,023.49	1.60%	283,665.41	11.40%
其他应收款	492,256.73	18.30%	121,364.39	4.88%
存货	1,370,256.20	50.94%	1,429,143.28	57.41%
其他流动资产	241,257.29	8.97%	190,205.68	7.64%

流动资产合计	2,394,668.66	89.02%	2,296,348.27	92.25%
固定资产	70,731.55	2.63%	66,081.51	2.65%
其他非流动资产	175,601.20	6.53%	107,316.99	4.31%
非流动资产合计	295,336.10	10.98%	192,975.07	7.75%
资产总计	2,690,004.76	100.00%	2,489,323.34	100.00%

资料来源：公司 2015 年和 2016 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司营业收入略有增长，但综合毛利率下降，期间费用大幅侵蚀公司盈利，利润对政府补助依赖程度大幅提高

受代建项目收入和金融服务收入增加影响，2016 年公司实现营业收入 13.77 亿元，同比增长 4.55%。公司土地转让业务收入规模下降幅度较大，汽车运输业务和机场商品销售业务保持稳定。公司目前在代建项目较多，贷款规模较大，整体来看，未来公司收入有望维持稳定。

2016 年，由于低毛利的代建项目业务收入占比提高，以及土地转让收入毛利率下降，公司综合毛利率下降，由 2015 年的 51.39% 下降至 2016 年的 45.89%。受公司综合毛利率的下降及期间费用的增长，使得公司 2016 年营业利润出现亏损 3,894.49 万元，盈利能力减弱。未来随着公司业务不断推进，预计公司债务规模仍将增长，公司期间费用仍有上升压力。

同时公司获得政府补助 19,747.85 万元，占公司 2016 年度利润总额的 124.10%，公司利润对政府补助依赖程度大幅提高。

表10 2015-2016 年公司盈利能力主要指标（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
营业收入	137,719.65	131,728.27
营业利润	-3,894.49	2,389.37
政府补助	19,747.85	15,130.32
利润总额	15,913.10	17,365.67
净利润	15,643.06	17,070.49
综合毛利率	45.89%	51.39%

资料来源：公司 2015 年和 2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流表现仍较好，但仍面临一定资金压力

2016 年公司主业收到现金 1.31 亿元，现比为 0.95，略有下降，但收现情况仍较好。同

时公司收到的往来款规模大幅增加，使得公司经营活动现金流入规模大幅增加。虽然 2016 年公司项目建设持续投入，支付现金规模大幅增加，但 2016 年公司经营活动现金净流入规模仍达 10.21 亿元。

2016 年，公司及子公司支付的与投资有关资金拆借款规模较大，公司投资活动净流出规模大幅增加。公司经营活动产生的现金无法满足投资需求，主要依靠融资来解决资金缺口，2016 年公司通过银行借款和发行债券筹资 88.17 亿元，虽然公司仍保持较大偿还债务规模，但筹资活动仍实现现金净流入 45.40 亿元。目前公司主要在建项目预计尚需投资规模较大，面临一定的资金压力。

表11 2015-2016 年公司主要现金流量指标情况表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
收现比	0.95	0.99
销售商品、提供劳务收到的现金	130,610.85	131,027.97
收到其他与经营活动有关的现金	286,731.44	198,234.37
经营活动现金流入小计	417,342.29	329,262.35
购买商品、接受劳务支付的现金	213,797.18	148,312.24
支付其他与经营活动有关的现金	95,653.20	46,873.51
经营活动现金流出小计	315,209.68	199,949.50
经营活动产生的现金流量净额	102,132.60	129,312.85
投资活动产生的现金流量净额	-603,470.85	-34,762.48
筹资活动产生的现金流量净额	453,968.73	44,502.14
现金及现金等价物净增加额	-47,369.52	139,052.51

资料来源：公司 2015 年和 2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构和财务安全性

公司资产负债率进一步提升，有息债务大幅增长，面临较大偿债压力

受公司对外融资规模大幅增加影响，公司负债规模增长迅速，截至 2016 年末，公司负债总额达到 155.94 亿元，同比增长 13.46%；得益于利润累积，公司所有者权益规模略有增加。受此影响，截至 2016 年末，公司负债与所有者权益比率为大幅上升至 137.92%，资产负债率也攀升至 57.97%。

表12 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016 年	2015 年
负债总额	1,559,372.57	1,374,339.70
所有者权益合计	1,130,632.19	1,114,983.64
负债与所有者权益比率	137.92%	123.26%

资料来源：公司 2015 年和 2016 年审计报告，鹏元整理

截至 2016 年末，公司负债仍以非流动负债为主，非流动负债占总负债比重为 53.87%。

公司流动负债主要为其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付账款。2016 年末，公司应付账款规模有所增长，主要是往来款和未结算工程款增加所致。2016 年底公司其他应付款规模增加至 573.37 亿元，同比增长 12.33%，主要是公司对毕节市人民政府的往来款增长所致。其中，公司应付毕节市人民政府往来款为 32.66 亿元，占其他应付款的 54.89%。2016 年末，公司一年内到期的非流动负债规模大幅增长，主要系即将到期的融资租赁款。

2016 年，公司非流动负债主要为长期借款、应付债券、长期应付款和专项应付款。截至 2016 年末，公司长期借款达 41.04 亿元，占负债总额的 26.32%，同比大幅增加 84.68%，主要为向银行或者信托公司取得的抵质押以及保证借款。2016 年应付债券规模为 21.75 亿元，同比增长 11.85%，变动主要为 2016 年 9 月 28 日公司子公司大方建投发行的“16 大方专项债”，7 年期、规模 5.5 亿元、票面利率 6.00%；以及本期债券偿还 20% 本金。截至 2016 年末，公司长期应付款规模为 11.21 亿元，大幅增长，新增主要系子公司大方建投对毕节大贵中科扶贫发展基金管理中心（有限合伙）的委托贷款 4 亿元、对上海从杰投资管理有限公司的基金融资款 3 亿元、对皖江金融租赁股份有限公司的借款余额 1.37 亿元、对山东晨鸣融资租赁有限公司的委托贷款余额 1.46 亿元。2016 年公司专项应付款主要为客运站建设资金、毕节双山新区及经济开发区的征地拆迁款，规模大幅减少，系公司 2016 将双山建投剥离，未纳入合并范围所致。

表13 2015-2016 年公司负债主要构成（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	比重	金额	比重
应付账款	24,303.67	1.56%	18,931.32	1.38%
其他应付款	573,725.94	36.79%	510,765.99	37.16%
一年内到期的非流动负债	105,878.97	6.79%	75,494.00	5.49%
流动负债合计	719,381.66	46.13%	615,665.10	44.80%
长期借款	410,399.90	26.32%	222,220.40	16.17%
应付债券	217,480.47	13.95%	194,445.83	14.15%
长期应付款	112,117.92	7.19%	575.18	0.04%
专项应付款	99,992.63	6.41%	341,433.20	24.84%
非流动负债合计	839,990.91	53.87%	758,674.61	55.20%
负债合计	1,559,372.57	100.00%	1,374,339.70	100.00%
其中：有息债务	845,547.67	54.22%	493,156.30	35.88%

资料来源：公司 2015 年和 2016 年审计报告，鹏元整理

受公司融资规模增长影响，有息负债规模大幅增加至 84.55 亿元，同比增长 71.46%，

规模较大，占总负债比重为 54.22%，偿债压力较大。

截至 2016 年末，公司流动比率、速动比率同比 2015 年末保持稳定。截至 2016 年末，公司资产负债率上升至 57.97%，资产负债率较高。考虑到公司目前在建及拟建项目资金需求依然较大，未来公司资产负债率仍有上升可能。经营现金流对债务的覆盖程度方面，公司 EBITDA 利息保障倍数较 2015 年有所下降，主要因为当年利息支出大幅增长所致。总体来说，公司利息保障能力下降，公司面临较大还本付息压力。

表14 2015-2016 年公司偿债能力指标

项目	2016 年	2015 年
资产负债率	57.97%	55.21%
流动比率	3.33	3.73
速动比率	1.42	1.41
EBITDA（万元）	74,132.96	73,053.72
EBITDA 利息保障倍数	0.94	1.17

资料来源：公司 2015 年和 2016 年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

公司以国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，仍可有效提升本期债券的安全性，但需要注意抵押土地集中变现价值存在一定不确定性

公司以自身及下属子公司合法拥有的土地使用权为本期债券提供抵押担保，以保障债券的本息按照约定如期足额兑付，一旦公司出现偿债困难，则可通过行使抵押权以清偿债务。

公司用于抵押的 34 宗土地总面积 700,946.97 平方米，抵押资产监管协议中约定在本期债券存续期间，当债券监管人有合理的理由认为需对资产的价值进行重新评估的或者抵押人拟对抵押资产追加、置换、释放时，应当聘请经监管人认可的具备相应资质的资产评估机构对其进行评估。

跟踪期内，公司未对抵押资产价值进行重新评估。根据贵州中联信房地产估价有限责任公司出具的中联土评[2011]125-127 号土地评估报告，以上 34 宗土地使用权价值为 363,012.77 万元（评估基准日为 2011 年 8 月 31 日），对本期债券剩余规模的覆盖倍数为 3.78 倍。公司上述土地使用权抵押手续已办妥，仍可有效提升本期债券的安全性。

需要关注的是，公司在债券存续期间内未对抵押资产价值进行跟踪评估，公司拥有的土地资产价值可能存在波动。另外，如果遇到紧急情况需集中变现抵押资产，其变现能力

和变现价值存在一定的不确定性。

表15 公司用于抵押担保土地情况（单位：平方米、万元）

序号	土地使用证编号	宗地位置	估价设定用途	使用权类型	土地使用权终止日期	面积	总地价
1	毕地国用(2010)第600号	毕节市翠屏路	商业、住宅用地	出让	商业：2050年9月8日 住宅：2080年9月8日	2,434.89	1,478.47
2	毕地国用(2010)第601号	毕节市洪山路	商业、住宅用地	出让	商业：2050年9月8日 住宅：2080年9月8日	4,386.67	2,225.54
3	毕地国用(2010)第602号	毕节市洪南路	商业、住宅用地	出让	商业：2050年9月8日 住宅：2080年9月8日	2,856.53	2,473.49
4	毕地国用(2010)第604号	毕节市洪山路	商业、住宅用地	出让	商业：2050年9月8日 住宅：2080年9月8日	1,027.31	777.43
5	毕地国用(2010)第605号	毕节市洪山路	商业住宅用地	出让	商业：2050年9月8日 住宅：2080年9月8日	3,055.08	1,087.71
6	毕地国用(2010)第607号	毕节市新桥路	商业、住宅用地	出让	商业：2050年9月8日 住宅：2080年9月8日	1,227.50	409.5
7	毕地国用(2010)第608号	毕节市麻园路	商业、住宅用地	出让	商业：2050年9月8日 住宅：2080年9月8日	2,090.00	1,413.07
8	毕地国用(2010)第609号	毕节市桂花路	商业、住宅用地	出让	商业：2050年9月8日 住宅：2080年9月8日	7,991.30	7,529.10
9	毕地国用(2010)第610号	毕节市天河路	商业、住宅用地	出让	商业：2050年9月8日 住宅：2080年9月8日	1,511.52	994.4
10	毕地国用(2010)第611号	毕节市松山路	商业、住宅用地	出让	商业：2050年9月8日 住宅：2080年9月8日	777.5	658.27
11	毕地国用(2010)第617号	毕节市威宁路	商业、住宅用地	出让	商业：2050年9月8日 住宅：2080年9月8日	398.52	513.44
12	毕地国用(2010)第618号	毕节市桂花路	商业、住宅用地	出让	商业：2050年9月8日 住宅：2080年9月8日	1,355.56	1,796.01
13	毕地国用(2010)第619号	毕节市拥军南路1号	商业、住宅用地	出让	商业：2050年9月8日 住宅：2080年9月8日	558.09	681
14	毕地国用(2010)第620号	毕节市学院路	商业、住宅用地	出让	商业：2050年9月8日 住宅：2080年9月8日	13,376.33	5,142.87
15	毕地国用	毕节市	商业、	出让	商业：2050年9月8日	3,012.50	2,399.47

	(2010)第 621 号	洪山路	住宅用地		住宅: 2080 年 9 月 8 日		
16	毕地国用 (2010)第 622 号	毕节市环东路	商业、住宅用地	出让	商业: 2050 年 9 月 8 日 住宅: 2080 年 9 月 8 日	2,378.46	844.06
17	毕地国用 (2010)第 623 号	毕节市文峰路	商业、住宅用地	出让	商业: 2050 年 9 月 8 日 住宅: 2080 年 9 月 8 日	548.08	192.68
18	毕地国用 (2010)第 624 号	毕节市拥军路	商业、住宅用地	出让	商业: 2050 年 9 月 8 日 住宅: 2080 年 9 月 8 日	2,307.50	2,635.43
19	毕地国用 (2010)第 625 号	毕节市松山路	商业、住宅用地	出让	商业: 2050 年 9 月 8 日 住宅: 2080 年 9 月 8 日	1,363.57	386.59
20	毕地国用 (2010)第 626 号	毕节市贵毕路	商业、住宅用地	出让	商业: 2050 年 9 月 8 日 住宅: 2080 年 9 月 8 日	377.89	196.02
21	毕地国用 (2010)第 627 号	毕节市贵毕路	商业、住宅用地	出让	商业: 2050 年 9 月 8 日 住宅: 2080 年 9 月 8 日	112.12	58.16
22	毕地国用 (2010)第 628 号	毕节市贵毕路	商业、住宅用地	出让	商业: 2050 年 9 月 8 日 住宅: 2080 年 9 月 8 日	163.61	84.87
23	毕地国用 (2010)第 629 号	毕节市翠西路	商业用地	出让	2050 年 10 月 10 日	2,835.00	1,427.50
24	毕地国用 (2010)第 634 号	毕节市台子路	商业用地	出让	2050 年 10 月 10 日	4,169.60	903.19
25	毕地国用 (2010)第 635 号	毕节市台子路	商业用地	出让	2050 年 10 月 10 日	23,505.10	8,465.31
26	毕地国用 (2010)第 636 号	毕节市台子路	商业、住宅用地	出让	商业: 2050 年 10 月 10 日 住宅: 2080 年 10 月 10 日	618.5	206.99
27	毕地国用 (2010)第 640 号	毕节市望城坡	商业用地	出让	2050 年 10 月 10 日	3,130.17	1,369.77
28	毕地国用 (2010)第 641 号	毕节市望城坡	商业用地	出让	2050 年 10 月 10 日	11,081.04	3,260.05
29	毕地国用 (2010)第 642 号	毕节市望城坡	商业、住宅用地	出让	商业: 2050 年 9 月 8 日 住宅: 2080 年 9 月 8 日	30,897.89	19,177.29
30	毕地国用 (2010)第 648 号	毕节市南部新区	商业用地	出让	2050 年 10 月 10 日	209,274.21	58,331.29

31	毕地国用(2010)第649号	毕节市南部新区	商业用地	出让	2050年10月10日	170,300.00	98,587.18
32	毕地国用(2010)第643号	毕节市杨家塘	商业、住宅用地	出让	商业: 2050年10月10日 住宅: 2080年10月10日	140,000.33	94,942.76
33	毕地国用(2010)第646号	毕节市翠平路	商业、住宅用地	出让	商业: 2050年9月8日 住宅: 2080年9月8日	47,511.10	40,816.50
34	毕地国用(2010)第647号	毕节市草海大道	商业、住宅用地	出让	商业: 2050年9月8日 住宅: 2080年9月8日	4,313.50	1,547.36
合计	-	-	-	-	-	700,946.97	363,012.77

资料来源：土地估价报告（中联土评[2011]125号-127号）

七、或有事项分析

公司担保规模较大，存在较大的或有负债风险

截至2016年末，公司对外担保对象多为教育管理中心、医院、学校等国有企事业单位，但担保规模较大，担保余额为66.07亿元（见附录六），占2016年末净资产比重达到58.43%，且均无反担保措施，公司仍存在较大的或有负债风险。

八、评级结论

2016年毕节市地区经济保持快速发展，公共财政收入规模有所增长，经济和财政实力增强；公司代建项目收入大幅增长，目前在建项目较多，未来仍能为公司带来一定规模的代建项目收入；汽车运输业务和机场商品销售业务保持稳定；公司持续获得当地政府的补助，一定程度上缓解公司的资金压力；资产规模保持增长；公司经营活动现金流表现仍较好；国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，仍可有效提升本期债券的安全性。

但我们也注意到，固定资产投资仍为地方经济发展的主要推动力，毕节市地方综合财力对上级补助收入依赖程度提高，且财政自给能力较弱；主要在建项目尚需投资规模较大，公司面临一定的资金压力；土地转让业务收入规模和毛利率双降，未来受土地市场行情影响，土地转让收入存在较大波动性；金融服务收入需要关注贷款回收风险；资产主要以存量土地和应收往来款、回购款为主，其中大部分土地已抵押，公司被占用资金规模较大，整体流动性较弱；盈利能力下降，利润对政府补助依赖程度大幅提高；资产负债率进一步提升，有息债务大幅增长，面临较大偿债压力；公司担保规模较大，存在一定或有负债风

险等风险因素。

基于以上情况，鹏元对公司及其本期债券的 2017 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，公司主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
货币资金	185,795.31	233,164.83	89,112.33
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	83.20	84.06	120.78
应收账款	61,996.43	38,720.63	22,535.29
预付款项	43,023.49	283,665.41	197,059.39
其他应收款	492,256.73	121,364.39	69,154.70
存货	1,370,256.20	1,429,143.28	1,429,264.35
其他流动资产	241,257.29	190,205.68	127,491.73
流动资产合计	2,394,668.66	2,296,348.27	1,934,738.57
非流动资产：			
可供出售金融资产	22,793.97	10,293.97	5,696.11
长期股权投资	12.60	0.00	0.00
固定资产	70,731.55	66,081.51	68,791.49
在建工程	25,102.38	7,935.83	4,211.77
无形资产	897.54	929.56	958.90
长期待摊费用	196.87	417.21	0.00
其他非流动资产	175,601.20	107,316.99	145,676.74
非流动资产合计	295,336.10	192,975.07	225,335.01
资产总计	2,690,004.76	2,489,323.34	2,160,073.58
流动负债：			
短期借款	0.00	0.00	40,000.00
应付票据	0.00	996.07	5,139.86
应付账款	24,303.67	18,931.32	24,257.83
预收款项	6,045.97	4,213.03	5,406.71
应付职工薪酬	604.00	443.08	277.07
应交税费	3,220.52	1,068.63	887.46
应付利息	5,602.59	3,716.50	4,226.44
应付股利	0.00	36.48	39.38
其他应付款	573,725.94	510,765.99	93,609.48
一年内到期的非流动负债	105,878.97	75,494.00	59,964.50
流动负债合计	719,381.66	615,665.10	233,808.74
非流动负债：			
长期借款	410,399.90	222,220.40	394,017.00
应付债券	217,480.47	194,445.83	158,968.82
长期应付款	112,117.92	575.18	638.53
专项应付款	99,992.63	341,433.20	275,094.74

非流动负债合计	839,990.91	758,674.61	828,719.10
负债合计	1,559,372.57	1,374,339.70	1,062,527.83
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本	50,000.00	50,000.00	50,000.00
资本公积	893,024.89	893,024.89	892,768.89
盈余公积	4,980.84	3,818.19	3,406.31
未分配利润	182,066.18	167,551.31	150,922.98
归属于母公司所有者权益合计	1,130,071.91	1,114,394.39	1,097,098.18
少数股东权益	560.28	589.24	447.57
所有者权益合计	1,130,632.19	1,114,983.64	1,097,545.75
负债和所有者权益总计	2,690,004.76	2,489,323.34	2,160,073.58

资料来源：公司 2015 年和 2016 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
一、营业收入	137,719.65	131,728.27	138,204.41
减：营业成本	74,523.27	64,036.64	83,154.42
税金及附加	190.81	294.37	323.57
销售费用	266.66	264.24	286.09
管理费用	11,741.53	10,759.38	10,681.85
财务费用	54,132.80	49,950.97	45,440.74
资产减值损失	759.80	974.10	548.23
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-0.86	-36.72	189.07
投资收益（损失以“-”号填列）	1.59	-3,022.49	0.00
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	-3,894.49	2,389.37	-2,041.42
加：营业外收入	19,900.43	15,189.55	19,804.61
减：营业外支出	92.84	213.25	200.83
其中：非流动资产处置损失	48.09	103.00	22.36
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	15,913.10	17,365.67	17,562.36
减：所得税费用	270.04	295.18	354.91
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	15,643.06	17,070.49	17,207.44

资料来源：公司 2015 年和 2016 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	130,610.85	131,027.97	153,419.14
收到其他与经营活动有关的现金	286,731.44	198,234.37	472,296.15
经营活动现金流入小计	417,342.29	329,262.35	625,715.29
购买商品、接受劳务支付的现金	213,797.18	148,312.24	562,800.28
支付给职工以及为职工支付的现金	4,926.50	4,026.41	4,909.39
支付的各项税费	832.80	737.34	1,086.99
支付其他与经营活动有关的现金	95,653.20	46,873.51	47,854.43
经营活动现金流出小计	315,209.68	199,949.50	616,651.09
经营活动产生的现金流量净额	102,132.60	129,312.85	9,064.20
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	10,400.00	16,472.69	136.16
取得投资收益收到的现金	0.98	1.68	160.81
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	18.34	35.73
收到其他与投资活动有关的现金	86,469.24	162,400.91	90,724.38
投资活动现金流入小计	96,870.23	178,893.62	91,057.08
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	23,696.98	5,382.71	4,123.07
投资支付的现金	18,149.49	4,600.00	2,209.52
支付其他与投资活动有关的现金	658,494.60	203,673.39	197,228.00
投资活动现金流出小计	700,341.08	213,656.10	203,560.59
投资活动产生的现金流量净额	-603,470.85	-34,762.48	-112,503.51
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	5.50	24.00	3,000.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	5.50	24.00	0.00
取得借款收到的现金	827,226.96	136,008.00	279,852.60
发行债券收到的现金	54,450.00	99,100.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	6,291.13	17,600.00	0.00
筹资活动现金流入小计	887,973.59	252,732.00	282,852.60
偿还债务支付的现金	94,001.25	139,597.10	103,834.50
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	79,160.78	62,632.76	53,794.83
支付其他与筹资活动有关的现金	260,842.83	6,000.00	0.00
筹资活动现金流出小计	434,004.86	208,229.86	157,629.33

筹资活动产生的现金流量净额	453,968.73	44,502.14	125,223.27
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-47,369.52	139,052.51	21,783.97

资料来源：公司 2015 年和 2016 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	15,643.06	17,070.49	17,207.44
加：资产减值准备	759.80	974.10	548.23
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3,675.14	3,855.69	3,717.94
无形资产摊销	35.02	29.34	40.77
长期待摊费用摊销	279.23	122.32	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	48.09	103.00	22.36
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	0.86	36.72	-189.07
财务费用(收益以“-”号填列)	54,815.06	51,688.26	45,703.39
投资损失(收益以“-”号填列)	-1.59	3,022.49	-145.87
存货的减少(增加以“-”号填列)	-45,690.90	2,733.99	-352,599.72
经营性应收项目的减少(减：增加)	-27,035.81	-488.71	-11,691.23
经营性应付项目的增加(减：减少)	99,604.67	50,165.16	306,304.10
经营活动产生的现金流量净额	102,132.60	129,312.85	9,064.20

资料来源：公司 2015 年和 2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
资产负债率	57.97%	55.21%	49.19%
流动比率	3.33	3.73	8.27
速动比率	1.42	1.41	2.16
综合毛利率	45.89%	51.39%	39.83%
EBITDA (万元)	74,132.96	73,053.72	67,092.56
EBITDA 利息保障倍数	0.94	1.17	1.25
负债与所有者权益比率	137.92%	123.26%	96.81%

资料来源：公司 2015 年和 2016 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至 2016 年末纳入合并财务报表范围的子公司情况 (单位: 万元)

子公司名称	持股比例	业务性质	注册资本
毕节飞雄机场有限责任公司	100%	机场运营及服务	5,000
毕节协和典当有限责任公司	72.65%	质押典当业务	2,000
毕节市洪欣城市建设有限责任公司	100%	基础设施及市政工程建设	3,000
贵州省毕节市交通运输有限责任公司	100%	运输服务	2,278
大方县建设投资有限公司	100%	基础设施建设及开发	1,000
毕节市信安基金管理有限公司	100%	城镇化发展投资基金管理、私募股权投资管理	3,000

资料来源: 公司 2016 年审计报告, 鹏元整理

附录六 截至2016年末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保方	期末担保金额	担保时间
黄织铁路有限责任公司	3,235.73	2009.12.14-2027.12.20
毕节市力帆骏马振兴车辆有限公司	10,030.00	2011.07.18-2018.07.18
毕节市第一中学	29,910.00	2014.05.06-2022.12.25
毕节市交通运输局	17,000.00	2014.08.29-2017.08.29
双山建设投资有限公司	10,000.00	2014.12.15-2024.12.15
毕节市开源建设投资（集团）有限公司	121,620.00	2015.06.19-2019.06.19
毕节市建设投资有限公司	139,285.00	2015.08.26-2026.11.27
毕节市交通建设集团有限责任公司	197,080.00	2015.11.05-2020.10.28
毕节试验区乡村建设投资发展有限公司	30,000.00	2016.01.26-2018.01.26
大方县教育投资有限公司	25,000.00	2015.09.29-2020.09.28
大方县金龙城镇开发建设投资有限公司	4,500.00	2014.12.26-2018.12.25
大方县各乡镇教育管理中心	57,000.00	2016.09.04-2026.09.03
大方县各乡镇卫生院	3,290.00	2016.06.15-2019.06.14
大方县各街道办事处社区卫生服务中心	1,100.00	2016.06.15-2019.06.14
贵州省大方县石老祖豆制品有限责任公司	900.00	2016.01.06-2017.01.05
贵阳一中金塔英才学校	9,200.00	2015.12.11-2020.12.10
贵州省大方县人民医院	1,000.00	2015.02.10-2017.02.09
大方县琼芳食品开发有限公司	300.00	2016.12.27-2017.12.26
贵州金凤农牧有限公司	30.00	2016.01.14-2017.01.13
贵州大方县百里花食品有限公司	200.00	2016.01.15-2017.01.14
合计	660,680.73	

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

附录七 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业总收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/分配股利、利润或偿付利息支付的现金
负债与所有者权益比率	负债总额/所有者权益 $\times 100\%$
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款中付息项

附录八 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、债务人主体长期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、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。