

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2024】0065号

## 贵州交通建设集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“贵州交通建设集团有限公司 2024 年度第一期中期票据”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期中期票据信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二四年三月一日

## 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”），声明如下：

1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级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3月1日至2025年2月28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3月1日

贵州交通建设集团有限公司  
2024年度第一期中期票据信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期中期票据信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	AAA	2024/3/1	葛新景	汪欢

## 主体概况

贵州交通建设集团有限公司（以下简称“贵州交建”）主要从事贵州省内交通基础设施项目的投融资、建设及经营管理，控股股东和实际控制人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”）。

## 中期票据概况

注册金额：15 亿元  
本期中期票据发行金额：6 亿元  
本期中期票据期限：3 年  
偿还方式：每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一次支付  
募集资金用途：偿还存量债务融资工具本金  
增信措施：无

## 评级模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模	营业总收入	15.00	11.90
	施工资质	5.00	4.00
市场地位	施工经验及技术水平	5.00	4.00
	多样化	5.00	3.00
	新签合同额	10.00	7.03
盈利能力	EBITDA 利润率	10.00	10.00
	现金收入比	7.50	5.82
	应收账款周转率	7.50	4.37
债务负担与保障程度	资产负债率	10.00	5.63
	EBITDA 利息倍数	7.50	2.10
	全部债务/EBITDA	7.50	2.17
	经营现金流动负债比率	10.00	7.61

## 调整因素

调整因素	无
个体信用状况	aa-
外部支持	+3
评级模型结果	AAA

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

公司是贵州省主要的交通基础设施项目投融资、建设及经营主体，施工资质完备，技术水平高，在贵州省内公路建设施工领域市场地位领先，在手合同额充足，高速公路运营里程及运营收入逐年增长；另一方面，公司计入财务费用的利息支出大幅增长对利润形成较大侵蚀，PPP 等投资类项目面临较大的资本支出压力，有息债务规模持续增长且规模较大，债务负担有所加重，资产受限比例较高。

外部支持方面，贵州省是我国西南地区的重要经济走廊，同时发挥西南地区重要的交通枢纽功能，近年来贵州省经济和财政实力保持增长，“十四五”时期将进一步推动贵州省交通运输高质量发展。作为贵州省内高速公路重要的投资建设主体，自成立以来，公司在业务发展、资金注入和专项建设资金补助等方面持续获得股东及相关各方的大力支持，预计未来股东及实控人贵州省国资委对公司的支持意愿很强。

综合分析，公司偿还债券的能力极强，本期中期票据到期不能偿付的风险极小。

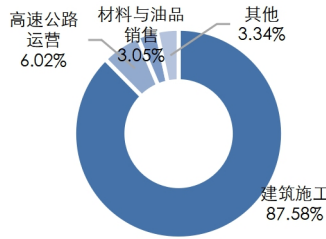
## 同业比较

项目	贵州交通建设集团有限公司	厦门路桥建设集团有限公司	中交第三航务工程局有限公司	中交第二航务工程局有限公司	中电建路桥集团有限公司
资产总额 (亿元)	2575.81	1226.26	744.60	1374.33	2236.04
营业收入 (亿元)	400.39	948.38	481.93	882.24	471.01
毛利率 (%)	18.55	3.23	7.21	8.45	12.16
利润总额 (亿元)	10.49	12.79	6.31	23.12	14.52
应收账款周转率 (次)	2.97	11.10	10.16	6.76	22.56
资产负债率 (%)	76.00	71.72	77.63	78.37	78.04

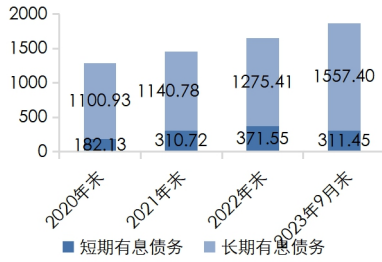
注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据来自各企业公开披露的 2022 年数据，东方金诚整理。

## 主要指标及依据

### 2022 年收入构成



### 近年公司债务期限结构 (亿元)



### 主要数据和指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额(亿元)	2053.66	2270.85	2575.81	2903.34
所有者权益(亿元)	513.63	545.55	618.29	682.39
全部债务(亿元)	1283.06	1451.50	1646.96	1868.84
营业总收入(亿元)	372.14	347.96	400.39	321.67
利润总额(亿元)	10.33	8.87	10.49	6.95
经营性净现金流 (亿元)	23.40	45.38	91.72	1.63
营业利润率 (%)	13.78	15.52	18.11	19.37
资产负债率 (%)	74.99	75.98	76.00	76.50
流动比率 (%)	148.95	121.64	103.74	111.16
全部债务/EBITDA (倍)	25.42	27.76	24.90	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.87	0.83	0.98	-

注：表中数据来源于公司 2020 年~2022 年的审计报告及 2023 年 1~9 月未经审计的合并财务报表。

## 优势

- 公司是贵州省主要的交通基础设施项目投融资、建设及经营主体，具有公路工程施工总承包特级资质 3 个，以及公路、桥梁、隧道、市政工程等壹级专业资质，在贵州省内公路建设施工领域市场地位领先；
- 公司施工经验丰富，技术水平高，尤其在山区拱桥、大跨度刚构桥、高墩斜拉桥、大跨径悬索桥、高瓦斯隧道、特长隧道等施工领域具有竞争优势，所承建的项目获得多项鲁班奖等奖项；
- 公路工程业务是公司建筑施工业务收入和毛利润的主要来源，近年公司该业务新签合同额规模较大，在手合同额充足，且业主单位以地方政府为主，回款较有保障；
- 截至 2023 年 3 月末，公司运营高速公路里程 1086.80 公里，高速公路里程及运营收入近年均保持增长；
- 近年来贵州省经济和财政实力保持增长，作为贵州省内高速公路重要的投资建设主体，未来公司在业务发展、资金注入和专项建设资金补助等方面将持续获得股东及相关各方的大力支持。

## 关注

- 受公司债务规模的持续增加以及在在建高速公路陆续完工通车转入无形资产的影响，公司计入财务费用的利息支出大幅增长，对利润形成较大侵蚀；
- 公司 PPP 等投资类项目大部分处于在建状态，面临较大的资本支出压力，有息债务规模持续增长且规模较大，债务负担有所加重，资产受限比例较高。

## 评级展望

公司评级展望为稳定。预计未来贵州省高速公路建设的持续增长为公司建筑施工业务发展提供较强支撑，同时随着高速公路运营里程的增加及路网的逐渐联通，公司高速公路运营通行费收入未来将保持增长。

## 评级方法及模型

《东方金诚建筑企业信用评级方法及模型 (RTFC011202208) 》

## 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	2024 年 9 月 21 日	葛新景、汪欢	《东方金诚建筑企业信用评级方法及模型 (RTFC011202208) 》	<a href="#">阅读原文</a>
AAA/稳定	AAA	2019 年 10 月 30 日	葛新景、刘怡雯	《东方金诚建筑企业信用评级方法及模型 (RTFC011201907) 》	<a href="#">阅读原文</a>

注：自 2019 年 10 月 30 日（首次评级）以来，贵州交建主体信用等级未发生变化，均为 AAA/稳定

## 主体概况

贵州交通建设集团有限公司主要从事贵州省内交通基础设施项目的投融资、建设及经营管理，控股股东和实际控制人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”）。

公司是2013年9月由贵州省交通运输厅组建成立的国有独资企业。2020年12月，公司引入新股东贵州省国有资本运营有限责任公司（以下简称“贵州资本”），贵州资本以现金出资方式对公司增资40亿元，其中7.39亿元作为实收资本，32.61亿元作为资本公积。本次增资完成后，公司注册资本为62.39亿元，其中公司原控股股东贵州省交通运输厅的持股比例由100%变更为88.15%，贵州资本持股比例为11.85%。2021年12月，根据《贵州省人民政府关于印发贵州省加快推进省级经营性国有资产集中统一监管工作方案的通知》（黔府发〔2021〕13号）和《省国资委关于对贵州交通建设集团有限公司履行出资人职责有关事项的通知》（黔国资函产权〔2021〕211号），公司控股股东及实际控制人由贵州省交通运输厅变更为贵州省国资委，贵州省国资委根据贵州省人民政府授权履行国有企业出资人职责，本次变更完成后，贵州省国资委持有公司88.15%的股权，贵州资本持有公司11.85%的股权。2023年2月，根据《省财政厅、省人力资源社会保障厅、省国资委关于划转部分国有资本充实社保基金有关事项的通知》（黔财工〔2023〕1号）要求，贵州省国资委将所持贵州交建5.50亿元国家资本一次性无偿划转至贵州金融控股集团有限责任公司（贵州贵民投资集团有限责任公司）（以下简称“贵州金控”），划转后贵州金控持有贵州交建8.815%的股权，公司已于2023年3月15日完成办理工商变更登记手续。截至2023年9月末，公司注册资本和实收资本为62.39亿元，贵州省国资委持股比例为79.3348%，为控股股东和实际控制人。

公司是贵州省主要的交通基础设施项目投融资、建设及经营主体，主营业务包括建筑施工、高速公路运营和材料与油品销售业务，以建筑施工业务为主。公司建筑施工业务拥有公路工程施工总承包特级及多项施工总承包壹级资质。公司建筑施工业务主要包括公路工程、市政工程和房屋建筑等业务类别，经营区域主要集中于贵州省内，所投资建设的高速公路项目均属于贵州省高速公路网的重要组成部分。

截至2023年9月末，公司（合并）资产总额2903.34亿元，所有者权益682.39亿元，资产负债率76.50%。2022年和2023年1~9月，公司实现营业收入分别为400.39亿元和321.67亿元，利润总额分别为10.49亿元和6.95亿元。

## 债项概况及募集资金用途

### 主要条款

公司向中国银行间交易商协会申请注册金额为人民币15亿元的中期票据（中市协注〔2022〕MTN507号），贵州交通建设集团有限公司2024年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行金额为6亿元，发行期限为3年。本期中期票据面值100元，按面值平价发行，



发行利率为固定利率，通过簿记建档、集中配售方式最终确定。本期中期票据采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一次支付。

本期中期票据无担保。

### 募集资金用途

本期中期票据募集资金拟用于偿还存量债务融资工具本金。

## 个体信用状况

### 宏观经济和政策环境

#### 四季度经济运行稳中略缓，2024年经济运行将进一步向常态化水平回归

2023年四季度GDP同比增长5.2%，主要受上年同期基数下沉影响，增速高于第三季度的4.9%。不过，当季GDP环比增长1.0%，增速较上季度放缓0.3个百分点，放缓幅度大于季节性，显示经济增长动能稳中略缓。这与四季度官方制造业PMI指数持续运行在收缩区间相印证。背后是四季度楼市持续处于调整状态，房地产投资降幅扩大，以及居民商品消费偏弱，抵消了当季旅游、出行等服务消费较快增长、外需也有所回暖的影响，经济下行压力再现。

2023年全年GDP增速为5.2%，比上年加快2.2个百分点。这一方面源于2023年防控转段后，经济本身具备内在修复动力，叠加2023年政策面在稳增长方向持续用力，着力扩大内需；另一方面，也与上年GDP增速基数（3.0%）偏低有关。剔除低基数效应，2023年GDP两年平均增速为4.1%，低于5.0%至6.0%的潜在经济增长水平。这也是2023年央行连续实施降息降准，宏观政策加大逆周期调节力度的原因。

从具体进程上看，2023年经济走势“前高、中低、后稳”。其中，在经历一季度防控转段初期的全面复苏后，二季度房地产行业再现下行势头，并对整体消费、投资信心都产生了较大影响，实际经济修复力度明显减弱。由此，7月中央政治局会议定调稳增长，下半年宏观政策全面发力，经济复苏动能有所转强，顺利完成年初制定的“5.0%左右”的GDP增长目标。需要指出的是，下半年特别是四季度楼市继续处于调整阶段，仍对经济运行有较为明显的拖累。

展望2024年，预计3月两会政府工作报告会继续将经济增长目标设定在“5.0%左右”，全年GDP增速也有望达到这一水平，经济运行会进一步向常态化水平回归。我们预计，2024年经济增长动能将“前低后高”，其中一季度GDP增速将在4.4%左右，后续有望稳定运行在5.0%-6.0%区间。2024年经济增长的主要拉动力是居民消费还有较大修复空间，房地产对宏观经济的拖累效应有望减弱，以及政策面会保持一定稳增长力度。此外，2024年全球贸易环境将会回暖，外需对国内经济增长有望形成小幅正向拉动。2024年宏观经济面临的最大的不确定因素仍是房地产行业何时企稳回暖。

**2024年一季度将进入稳增长关键阶段，逆周期调节政策有望前置发力，房地产行业支持政策力度也会进一步加大**

回顾历史可以看到，一旦官方制造业PMI指数连续3个月以上运行在收缩区间，宏观政策

做出反应的可能性就会显著加大。另外，2023年12月CPI同比为-0.3%，连续三个月同比负增长；当月PPI同比为-2.7%，工业品价格继续处于较为明显的通缩状态。当前通过下调政策利率引导名义贷款利率下行，缓解实际利率上升的迫切性也较高。由此，预计2024年一季度降息降准落地的可能性较大，基建投资增速也将继续处于较高水平，以对冲房地产投资下滑带来的影响。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，其中的关键是引导居民房贷利率进一步下行。需要指出的是，在地方政府土地出让金收入将延续下降的前景下，2024年用于置换地方政府各类隐性债务的特殊再融资债券还将较大规模发行。但在“防止一边化债一边新增”的原则下，未来城投债新增融资有可能面临更为严格的监管环境。

## 行业分析

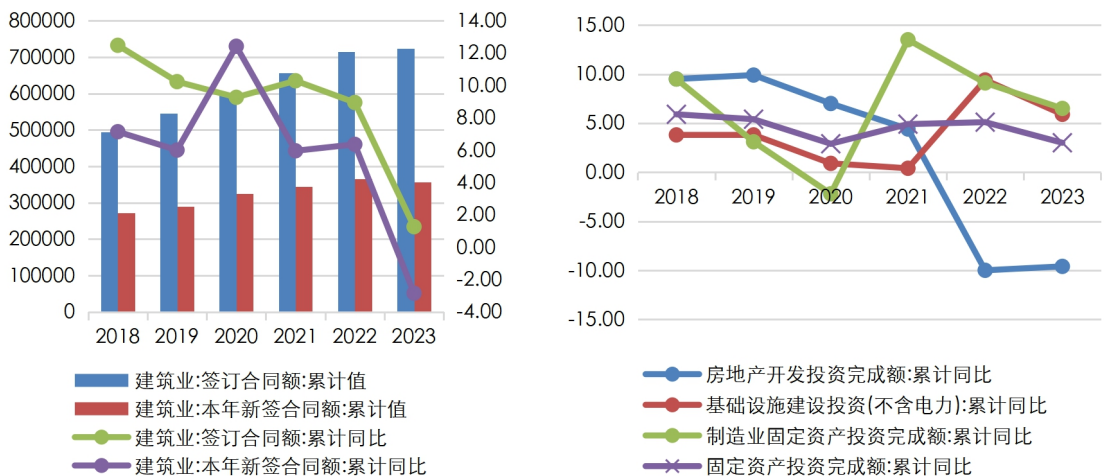
### 建筑行业

**受地产拖累，2023年我国建筑业新签合同额同比下降2.85%，预计2024年房地产建筑领域需求仍面临弱化风险，基建投资增速保持较高水平，特别“三大工程”建设将为建筑行业需求提供较强支撑**

2023年我国建筑业累计签订合同额和新签合同额分别为72.47万亿元和35.60万亿元，累计同比分别增长1.27%和-2.85%，其中新签合同额受地产拖累增速同比下降了9.21个百分点。

建筑行业是投资、需求驱动型行业，下游需求主要受房地产、基建等固定资产投资影响。2023年以来，在房地产投资下行背景下，国家稳增长政策持续发力，固定资产投资规模保持增加，全年累计同比增长3.0%，扣除价格因素影响同比增长6.4%；其中基建投资（不含电力）累计同比增长5.9%，制造业投资累计同比增长6.5%，房地产投资受行业景气度持续下行影响同比下降9.6%。

图表 1：我国建筑业合同额、房地产开发及基建投资情况（单位：亿元、%）



数据来源：Wind，东方金诚整理

中央经济工作会议提出要求：2024年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力，预计2024年我国经济运行会进一步向常态化水平回归。房地产投资方面，随着房地产支

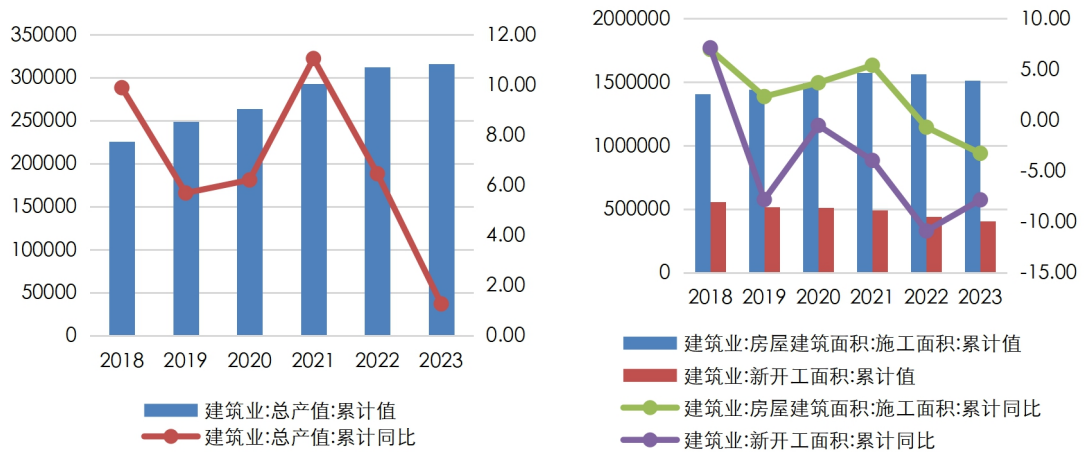
持政策持续加码，预计 2024 年房地产开发投资完成额或继续下滑，但降幅有望明显收窄，房地产建筑领域需求仍面临弱化风险；基础设施投资方面，在国家稳增长政策下，预计基建投资增速仍将保持较高水平。其中保障性住房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”建设将为建筑行业需求提供较强支撑。但仍需要关注的是，在当期地方政府资金仍处于紧平衡状态下，在“严禁新增地方政府隐性债务，逐步化解存量隐性债务”的原则下，地方平台公司融资严监管，叠加土地市场景气度弱化导致部分区域财政平衡压力加大，预计部分地区基础设施类项目新增需求放缓。

**2023 年我国建筑业总产值累计同比增长 1.26%，建筑企业在手订单仍较充足，预计 2024 年全年建筑业总产值仍将实现增长，但增速可能继续放缓**

2023 年我国建筑业实现总产值 31.59 万亿元，累计同比增长 1.26%，增速同比下滑 5.19 个百分点，增速不及预期。

从建筑业施工和新开工面积情况来看，2023 年，建筑业房屋建筑施工面积累计同比下降 3.27%，新开工面积累计同比下降 7.85%，下降幅度仍较大，其中房地产行业房屋新开工面积同比大幅下滑 20.4%是建筑业新开工面积增速持续下滑的主要原因。

**图表 2：我国建筑业总产值、新开工及施工面积情况（单位：亿元、万平方米、%）**



数据来源：Wind，东方金诚整理

2023 年我国建筑业新签合同额受地产拖累增速虽有所下滑，但建筑企业在手订单仍较充足，同时“三大工程”建设将为建筑行业需求提供较强支撑。在国家稳增长政策背景下，预计 2024 年全年建筑业总产值仍将实现增长，但增速可能继续放缓。

**PPP 新规出台短期将使建筑央企新签订单、营收及利润增长有所承压，但长期来看有望降低投资支出规模，改善企业的自由现金流**

2023 年 11 月，国家发展改革委与财政部联合发布《关于规范实施政府和社会资本合作新机制的指导意见》（以下简称“PPP 新规”）的通知，PPP 新规在严控地方政府隐性债务的背景下出台，明确了 PPP 发展新机制，旨在优化回报机制，减轻政府财政压力，同时促进基础设施投融资体制的进一步改革，2023 年 2 月因清理核查而停滞推进的 PPP 项目得以重启。但新规收窄了 PPP 项目适用范围，要求聚焦使用者付费项目且全部采取特许经营模式，短期内可能



意味着符合新要求的 PPP 项目在数量和规模上都将显著减少；同时 PPP 新规新规亦提出优先选择民企参与并制定相关项目清单。

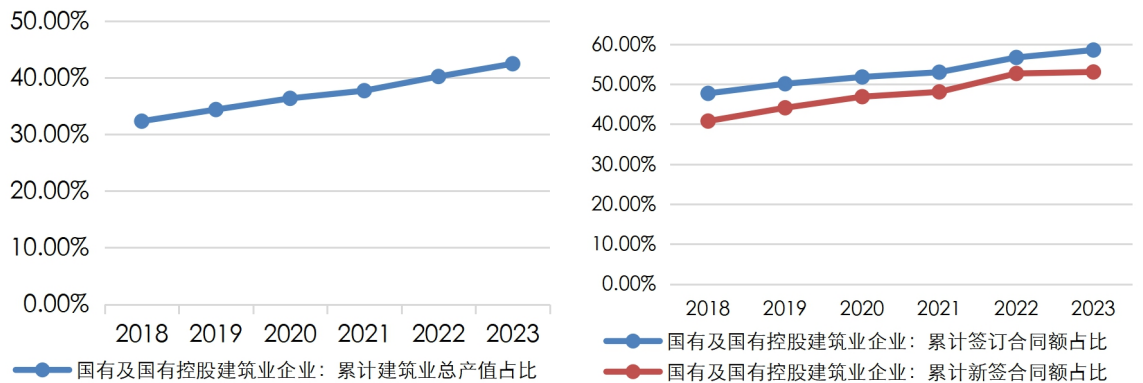
PPP 项目近年来一直是各大建筑央企增量项目中的重要构成部分，PPP 新规出台在“收窄适用范围”“优先选择民企参与 PPP 项目”的政策方向下，建筑央企对 PPP 项目的承揽量或有显著下滑，对新签订单、营收及利润增长造成一定压力。但长期来看，建筑央企收缩 PPP 项目，有望降低投资支出规模，改善企业的自由现金流。

**随着建筑市场进入存量时代，建筑企业间的竞争进一步加剧，建筑央企及地方国企凭借在资质、品牌、资金等方面的竞争优势，市场份额将继续提升**

我国建筑业市场化程度较高，建筑企业数量众多。目前，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，随着建筑市场进入存量时代，建筑行业需求增速放缓，建筑企业间的竞争将进一步加剧。

近年来我国建筑行业集中度逐步提高，受益于供给侧改革的持续深入及建筑行业 EPC 商业模式的推广，优质大型企业资金、技术优势更加凸显，建筑央企及地方国企及凭借资金、资源、资质、技术及先进的项目管理经验等在市场竞赛中具有明显优势。2023 年我国国有及国有控股建筑企业建筑业总产值、累计签订合同额及新签合同额占比分别为 42.44%、58.55%和 53.06%，占比分别较 2022 年提升 2.25、1.86 和 0.38 个百分点，预计未来国有及国有控股建筑企业市场占有率将继续提升。

**图表 3：我国国有及国有控股建筑企业建筑总产值及合同额占比情况（单位：%）**



数据来源：同花顺，东方金诚整理

## 区域经济

**近年来贵州省经济和财政实力保持增长，省内公路建设仍具有较大的发展空间**

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。

近年来贵州省经济及财政实力保持增长，2022 年贵州省全省地区生产总值 20164.58 亿元，比上年增长 1.2%。全省固定资产投资比上年下降 5.1%，其中基础设施投资稳定增长，全年基

基础设施投资比上年增长 2.0%。2022 年全省财政总收入 3194.18 亿元，扣除留抵退税因素后比上年增长 6.2%。一般公共预算收入 1886.36 亿元，扣除留抵退税因素后增长 6.8%。全省一般公共预算支出 5849.17 亿元，比上年增长 4.6%。2022 年全省财政总收入 3194.18 亿元，扣除留抵退税因素后比上年增长 6.2%。一般公共预算收入 1886.36 亿元，扣除留抵退税因素后增长 6.8%。全省一般公共预算支出 5849.17 亿元，比上年增长 4.6%。

2023 年以来贵州省坚持稳中求进工作总基调不变，全省经济运行持续回稳向好。2023 年贵州省全省地区生产总值 20913.25 亿元，比上年增长 4.9%。全省固定资产投资比上年下降 5.7%，其中基础设施投资稳定增长，全年基础设施投资比上年增长 8.6%，公路投资同比增长 4.3%。2023 年，全省一般公共预算收入累计完成 2078.25 亿元，同比增长 10.2%。其中，税收收入完成 1221.75 亿元，同比增长 19.6%；非税收入完成 856.49 亿元，同比下降 0.9%。全省一般公共预算支出累计完成 6202.83 亿元，同比增长 6%。

贵州省持续推进铁路、高速公路和水运建设。截至 2023 年末，全省公路通车里程超过 21 万公里，其中高速公路 8784 公里，排全国第 5，预计 2024 年贵州省要完成公路水运固定资产投资 800 亿元以上，建成高速公路项目（路段）250 公里，全省高速公路通车里程突破 9000 公里<sup>1</sup>。整体来看，未来贵州省公路建设投资需求仍较大，省内公路建设仍具有较大的发展空间。

## 业务运营

### 经营概况

**公司收入和毛利润主要来源于建筑施工和高速公路运营业务，近年公司营业收入有所波动，毛利润和综合毛利率均有所提高**

公司主要从事贵州省内交通基础设施项目的投融资、建设及经营管理，收入和毛利润主要来源于建筑施工和高速公路运营业务。

近年公司营业收入有所波动。2022 年公司实现营业收入 400.39 亿元，同比增长 15.07%，建筑施工和高速公路运营业务收入均实现了增长。从收入构成来看，建筑施工业务收入是公司最主要的收入来源，2022 年建筑施工业务收入占比为 87.58%；高速公路运营业务收入近年增长较快，占比有所上升；材料与油品销售业务收入规模及占比逐年下降；其他业务收入主要为房地产开发和服务业等，收入规模有所提高，但规模及占比仍较小。

近年公司毛利润和毛利率均有不同程度的提升。建筑施工和高速公路运营业务是公司最主要的毛利润来源。2020 年开始，公司对运营的高速公路资产不再计提折旧摊销使得高速公路运营业务毛利率保持很高水平。

2023 年 1~9 月，公司实现营业收入 321.67 亿元，同比增长 20.45%，毛利润 63.48 亿元，毛利率为 19.74%。

<sup>1</sup> 数据来源于 2024 年 1 月 18 日召开的 2024 年贵州省交通运输工作会议。

图表 4：近年公司营业收入、毛利润及毛利率情况<sup>2</sup>（单位：亿元、%）

业务	2020年		2021年		2022年		2023年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
建筑施工	329.28	88.48	300.45	86.35	350.66	87.58	70.56	82.66
高速公路运营	10.99	2.95	16.72	4.81	24.11	6.02	5.82	6.82
材料与油品销售	21.16	5.69	18.38	5.28	12.23	3.05	6.26	7.33
其他	10.71	2.88	12.41	3.57	13.39	3.34	2.72	3.19
合计	372.14	100.00	347.96	100.00	400.39	100.00	85.36	100.00
业务	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
建筑施工	36.11	10.97	33.64	11.20	47.78	13.63	13.90	19.70
高速公路运营 <sup>3</sup>	9.50	86.44	13.87	82.95	20.16	83.62	5.23	89.88
材料与油品销售	3.08	14.56	3.60	19.59	2.4	19.62	1.20	19.17
其他	3.85	35.95	4.39	35.37	3.91	29.20	1.50	55.15
合计	52.54	14.12	55.50	15.95	74.25	18.54	21.83	25.57

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 建筑施工业务

公司是贵州省主要的交通基础设施项目投融资、建设及经营主体，施工资质完备，施工经验丰富，在贵州省内公路建设施工领域保持很强的市场地位

公司是贵州省主要的交通基础设施项目投融资、建设及经营主体，按照贵州省政府对公司的定位，公司主要承担全省交通基础设施建设省级资金筹措有关工作，通过实行市场化运作，重点以 BOT 模式和 PPP 模式对公路、水路设施和仓储物流等交通运输产业进行投融资、建设及经营管理。

公司施工资质较为完备，截至 2023 年 9 月末拥有公路工程施工总承包特级资质 3 个（贵州省公路工程集团有限公司、贵州桥梁建设集团有限责任公司、贵州路桥集团有限公司），市政公用工程和建筑工程施工总承包壹级，桥梁工程、公路路面工程、公路路基工程和隧道工程等专业承包壹级资质等，以及工程设计公路行业甲级资质。

公司在高原、平原和山岭地区从事公路桥梁施工已有多年历史，在公路、桥梁、隧道施工方面积累了丰富的施工经验和技术水平，尤其在山区拱桥、大跨度刚构桥、高墩斜拉桥、大跨径悬索桥、高瓦斯隧道、特长隧道等施工领域具有竞争优势。其中，公司所承建的杭瑞高速北盘江第一桥、平罗高速平塘特大桥、G320 花鱼洞大桥荣获“世界桥梁界诺贝尔奖”——古斯塔夫·林德撒尔奖。此外，公司参与承建的杭瑞高速毕都段北盘江第一桥，以“世界第一高桥”载入吉尼斯世界纪录；公司承建的坝陵河大桥荣获“鲁班奖”，总溪河特大桥荣获“李春奖”；公司承建的水盘高速北盘江特大桥先后荣获“鲁班奖”、“詹天佑奖”、“李春奖”、“贵州省科技进步一等奖”。2022 年，公司实现新签合同额为 492.14 亿元，在贵州省内公路建设施工领域持续拥有很强的市场地位。

<sup>2</sup> 因四舍五入为亿元，数据存在一定误差，下同。

<sup>3</sup> 根据贵州省政府“黔府发【2017】15号”《关于深化交通基础设施投融资体制改革的指导意见》，2020年起对公司管理的收费还贷高速公路资产不计提折旧摊销影响。

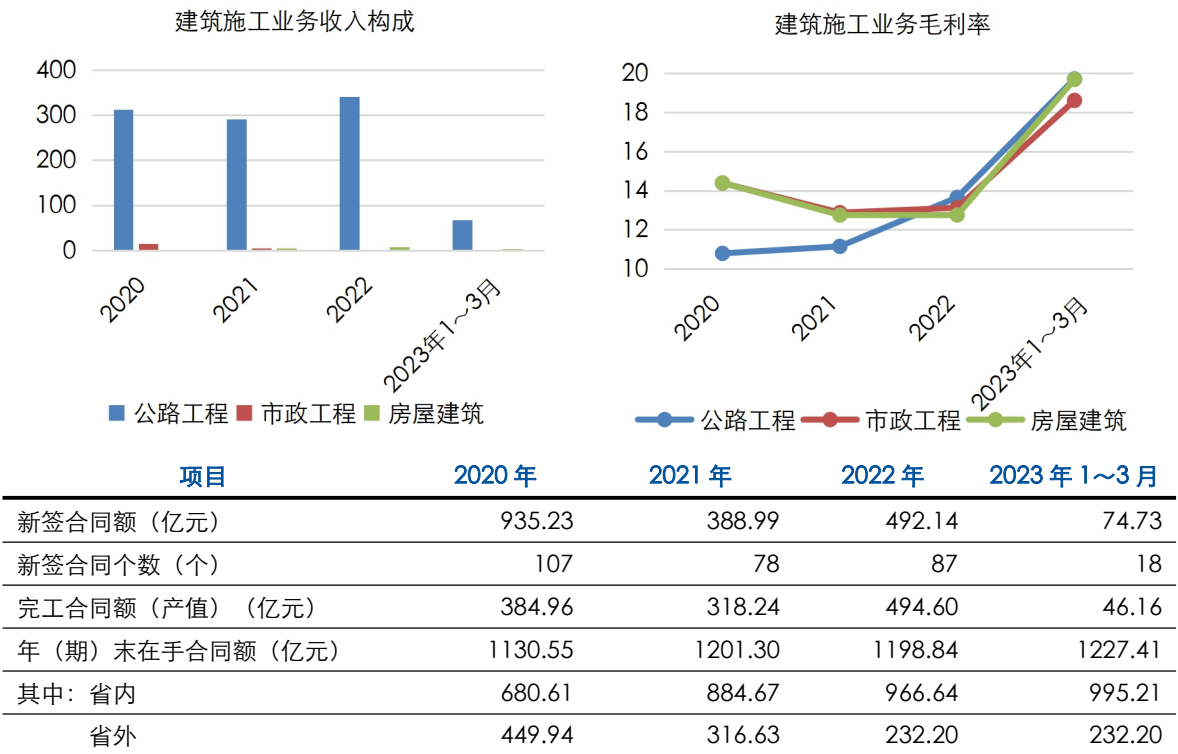
公司建筑施工业务以公路工程施工为主，受益于投资带动施工新签合同额保持较大规模，在手合同额充足，储备项目质量较高，为未来业务发展提供了较强支撑

公司建筑施工业务以公路工程施工为主，同时包括少量市政工程和房屋建筑施工业务。近年公司建筑施工业务收入和毛利率有所波动。2022年，公司建筑施工业务实现收入350.66亿元，同比增长16.71%，其中公路工程、市政工程和房屋建筑业务收入占建筑施工业务收入的比重分别为97.33%、0.50%和2.17%，公路工程业务收入是建筑施工业务最主要的收入来源；同期，公司建筑施工业务毛利率为13.63%，同比小幅提升。2023年1~3月，公司建筑施工业务实现收入70.56亿元，毛利率为19.70%。

近年公司通过PPP等投资项目增加带动施工业务增长，新签合同额保持较大规模。2022年及2023年1~3月，公司新签合同额分别为492.14亿元和74.73亿元，新签合同额同比增加较快。2022年来公司新签合同项目主要包括贵州贵金高速、云南鲁巧6标、贵州六安高速、广西河荔高速、贵平高速项目、贵州安盘高速项目、安徽广宣高速项目等。东方金诚关注到，2023年2月起因清理核查PPP项目推进停滞，同时2023年11月发改委和财政部联合发布了PPP新规，预计2023年及未来一段时间内公司新签合同额增长将会承压。

截至2023年3月末，公司建筑施工业务期末在手合同额为1227.41亿元，贵州省内项目占比为81.08%。同时，公司加大省外项目的拓展力度，省外项目主要分布在云南、广西、广东、重庆、福建、宁夏、河北等区域。公司在手合同额充足，储备项目质量较高，对公司的未来收入形成较强支撑。

图表5：公司建筑施工业务情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理



## 1、公路工程建设

公路工程建设是公司建筑施工业务收入和毛利润的主要来源，近年新签及在手合同额规模较大，预计未来贵州省高速公路建设仍将保持持续增长，有助公司公路工程业务保持稳定发展

公司公路工程施工项目包括高速公路、道路、桥梁和隧道等。公路工程业务是公司建筑施工业务收入和毛利润的主要来源，业务规模较大。

图表 6：公司公路工程业务总体情况（单位：亿元、个）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
新签合同额	892.08	367.82	467.46	57.75
新签合同个数	88	53	66	10
完工合同额（产值）	360.28	286.85	477.00	32.89
年（期）末在手合同额	1085.15	1166.12	1156.58	1181.44

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司公路工程施工业务订单承接及施工能力较强，受益于新签 PPP 高速公路项目合同金额较大，同时公司积极向省外拓展工程项目，近年公司公路工程业务新签合同额保持了较大规模。2022 年和 2023 年 1~3 月，公司公路工程业务实现新签合同额分别为 467.46 亿元和 57.75 亿元，完工产值 477.00 亿元和 32.89 亿元，同比均实现了较快增长。截至 2023 年 3 月末，公司公路工程业务期末在手合同额为 1181.44 亿元，充足的项目储备为未来的收入结转提供了支撑。

十四五期间贵州省公路建设投资需求仍较大，作为贵州省主要的交通基础设施项目投融资、建设及经营主体，公司公路工程业务有望保持稳定发展。

**公司在建公路工程项目以高速公路和路桥施工为主，主要分布在贵州省内，业主方主要为地方国有企业，回款较有保障**

公司公路工程项目以贵州省内为主，项目业主方以地方政府为主。近年公司已完工合同额规模较大，2022 年公司主要已完工的 28 个公路工程施工项目合同总金额为 148.85 亿元，已结算金额为 142.55 亿元，已回款金额为 114.53 亿元，整体结算进度为 95.76%，已结算部分的回款进度为 80.34%，结算和回款情况整体较好。

公司公路工程业务在建项目较多，以高速公路和路桥为主，主要分布在贵州省内，省外项目主要分布在重庆、云南及广西等地，施工类型包括施工总承包或 PPP 项目等。截至 2023 年 3 月末，公司在建前十大公路工程项目（见附件三）主要为广西鹿寨至钦州港公路（鹿寨至鱼峰段）施工总承包、独山东环二标、武道高速总承包 TJ-2 合同段、平塘至天峨高速公路第 1 合同段等施工项目，合同金额共计 206.94 亿元，已结算金额为 117.10 亿元，已回款金额为 117.11 亿元，已结算部分的回款进度为 100%。其中，云南鲁巧 6 标和贵阳至平塘高速公路 TJ-18 合同段总承包项目开工时间分别为 2022 年 8 月和 2022 年 12 月，业主方分别为云南省建设投资控股集团有限公司和大理大南高速公路有限公司，目前两个项目均未有结算和回款。考虑到公司在建项目业主方主要为地方国有企业，项目回款较有保障。

**公司投资类项目回款较有保障，但回款周期较长，未来投资规模仍较大，面临较大的资本支出压力**

公司利用自身在工程施工方面的优势和政策支持，采用 BOT+EPC+政府补贴、PPP 等多种



投资运营方式拓展交通基础设施投资和运营业务。截至 2023 年 3 月末，公司在建投资项目共计 9 个，其中纳入合并范围的项目 7 个，参股项目 2 个，全部为高速公路项目（见附件四）。公司投资类项目投资规模较大，纳入合并范围的 7 个在建投资类项目计划总投资额为 1295.25 亿元，截至 2023 年 3 月末已累计投入金额 468.06 亿元，项目的回报机制为使用者付费或可行性缺口补助，运营周期较长，一般为 30 年。

为减少 PPP 等投资类项目的资金投入压力，公司主要采取自有资金加社会配套资金相结合的融资模式，其中贵州荔波至河池高速公路项目预计投资总额为 55.05 亿元，资金来源主要为政府发行的专项债。整体来看，公司投资类项目未来投资规模仍较大，面临较大的资本支出压力，同时项目回款虽较有保障，但回款周期较长，未来仍面临一定的不确定性。

## 2、市政工程和房屋建筑业务

公司市政工程和房建工程项目主要位于贵州省内，近年新签合同金额及收入规模整体较小

公司拥有市政公用工程施工总承包一级资质，市政工程主要为城市快速路、城市主干道、次干道等施工工程，主要位于贵州省内。近年公司市政工程业务新签合同额、完工合同额及收入规模均有所波动。2022 年公司市政工程业务新签合同额为 6.86 亿元，同比大幅增长；实现收入 1.75 亿元，毛利率为 13.12%。2023 年 1~3 月，公司市政工程业务新签合同额为 2.41 亿元，实现收入为 0.70 亿元，毛利率为 18.61%；截至 2023 年 3 月末，公司市政工程业务期末在手合同额为 14.47 亿元，总体来看规模较小。

图表 7：公司市政工程业务情况（单位：亿元、个）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
新签合同额	13.17	0.78	6.86	2.41
新签合同个数	5	3	4	1
已完工合同额（产值）	5.54	6.05	4.27	10.00
年末在手合同额	24.73	19.47	22.06	14.47

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司房屋建筑项目主要为高速公路配套的收费站、休息站等项目。2022 年公司房建工程业务新签合同额为 17.82 亿元，实现收入 7.61 亿元，毛利率为 12.75%。2023 年 1~3 月，公司房建工程业务新签合同额为 14.57 亿元，实现收入为 2.79 亿元，毛利率为 19.68%；截至 2023 年 3 月末，公司房建工程业务期末在手合同额为 31.51 亿元，在手合同额较上年末有所增长。

图表 8：公司房建工程业务情况（单位：亿元、个）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
新签合同额	29.98	20.38	17.82	14.57
新签合同个数	14	22	17	7
完工合同额（产值）	19.14	25.34	13.33	3.27
年（期）末在手合同额	20.67	15.72	20.21	31.51

资料来源：公司提供，东方金诚整理

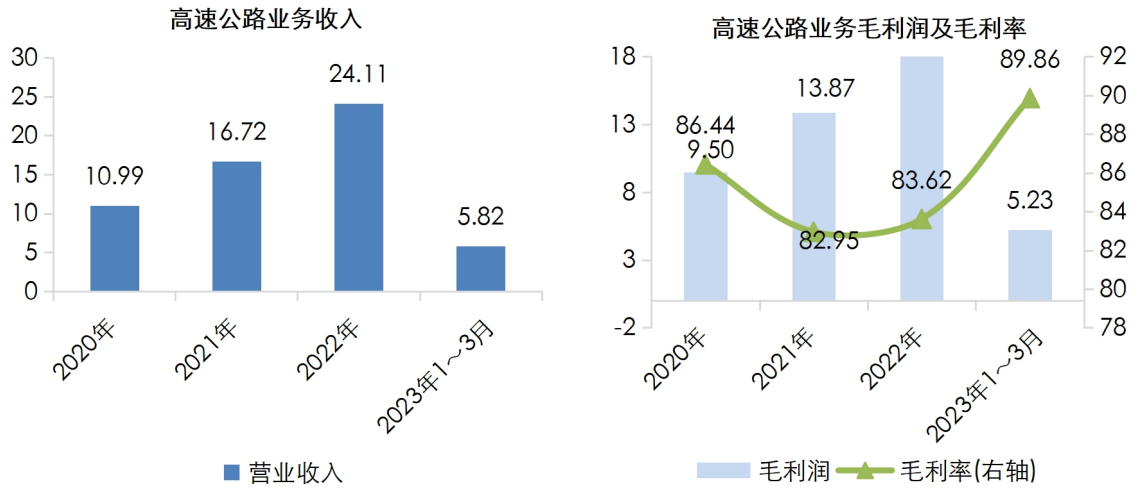
## 高速公路运营

截至 2023 年 3 月末公司运营高速公路总里程 1086.80 公里，高速公路里程及营业收入逐

年增长，随着在建项目逐渐完工并投入运营，预计未来公司高速公路运营里程及收入继续保持增加

公司运营的高速公路均为已完工的 BOT 和 PPP 高速公路项目，项目主要涉及《贵州省高速公路网规划》中的高速公路线路以及其他道路建设项目。

图表 9：公司高速公路运营业务情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司高速公路运营里程逐年增加，截至 2023 年 3 月末，公司负责运营并纳入合并范围的高速公路共有 19 条（见附件五），总投资 1408.76 亿元，总里程 1086.80 公里，收费期限均为 30 年。2022 年赫六和赫镇高速公路开通运营，公司运营高速公路里程逐年增加。2022 年包括试运营阶段的高速公路实现通行费收入 20.79 亿元，同比小幅增加；2022 年公司高速公路业务实现营业收入为 24.11 亿元<sup>4</sup>，同比大幅增长主要因公司投资运营的湄潭至石阡高速公路收到 5.00 亿元的运营期补贴并计入营业收入所致<sup>5</sup>；毛利率为 83.62%，因对公司管理的收费还贷高速公路资产不计提折旧摊销，毛利率保持很高水平。

2023 年 1~3 月，公司包括试运营阶段的高速公路实现通行费收入 5.28 亿元，高速公路业务实现营业收入为 5.82 亿元，毛利率为 89.88%。随着运营高速公路路网逐渐联通、车流量增加以及在建项目逐渐完工并投入运营，预计未来公司高速公路运营里程及通行费收入将继续保持增长。

### 公司治理与战略

公司治理结构进一步规范，内部管理能够满足公司经营需要，个别高管发生的职务违法行为预计对公司的经营影响有限

根据《贵州交通建设集团有限公司章程》，公司设股东会、董事会、经理层和监事会。公

<sup>4</sup>公司试运营阶段的高速公路通行费收入、成本记入在建工程。

<sup>5</sup>根据公司下属子公司贵州新石高速公路建设有限公司与遵义市交通运输局、铜仁市交通运输局签订的《贵州省湄潭至石阡高速公路 PPP 项目政府和社会资本合作项目合同之补充协议》，该条高速公路在 30 年的运营期限内，遵义市和铜仁市交通运输局需每年向公司支付运营期补贴，30 年运营期补贴合计金额为 141.03 亿元，且运营期补贴已纳入财政预算，贵州省交通厅、贵州省财政厅督促遵义市和铜仁市交通运输局及时支付运营期补贴。

司设股东会，由贵州省国资委委托贵州省交通运输厅履行代行出资人和贵州资本行使股东职权。公司设董事会，对股东负责，董事会由6名董事组成，其中履行职责的代行出资人推荐4名，贵州资本推荐1名，职工代表董事1名。公司设监事会，成员共5人，其中代行职责的出资人推荐1名监事会主席、1名监事，贵州资本推荐1名，职工代表监事2名。公司经理层设总经理1名、副总经理3名（其中1名兼总会计师），由董事会选聘。公司党委成员为7人，其中，党委书记1人、党委副书记2人、党委委员4人。设纪委书记1人。公司党委会是董事会、经理层决策重大问题的前置程序，董事会、经理层拟决策的重大问题需由党委会事先研究并提出意见建议，再由董事会或经理层作出决定。

公司下设工程管理部、财务管理部、投资发展部、质量安全部、审计部、高速公路运营部、人力资源部、办公室、纪检监察室、党群工作部、科技发展部和工会监事办公室等12个职能部门，其主要职责是负责集团核心企业业务管理，对所属分公司和工程项目部的生产、施工、管理实施全面监控。各中心和职能部门职责分工明确，机构设置和职能分工符合内部控制的要求。综合看来，公司内部管理能够满足公司经营需要。

2022年4月，公司发布了《贵州交通建设集团有限公司关于董事、副总经理何东涉嫌严重职务违法被调查的公告》，公告称何东因涉嫌严重职务违法，经贵州省监察委员会指定管辖，目前正接受黔西南州监察委员会监察调查。

### 公司战略定位清晰，所实施的战略措施有利于企业提升竞争力

根据《贵州省“十四五”交通运输发展规划》，“十四五”时期，贵州省仍需加快推动贵州交通运输高质量发展，着力补齐短板，增强有效供给，优化基础设施网络，提升运输服务效率和品质，加快建设现代流通体系，加快构建西南综合立体交通枢纽中心。其中高速公路建设方面，贵州省将进一步提升高速公路网覆盖范围和服务水平，加快实施主通道建设、省际高速公路建设、绕城高速公路建设和城际通道建设；贵州省将加大实施国省干线升级改造工程，逐步提高国省干线技术等级，同时努力提升农村公路通行能力和服务水平，有序推进乡镇通三级及以上公路建设等。

作为贵州省主要的交通基础设施项目投融资、建设及经营主体，公司的整体战略目标为：以搞活国有交通运输企业、打造新型交通运输投融资重点平台为目标，加快构建符合发展需要、适应市场原则、创新能力较强、统筹协调有力的管理体制和运行机制；公司将着力发展为贵州省内骨干企业、行业内知名现代交通运输大型集团；公司将积极推进企业建设，分阶段促进企业在内部建设、产业发展等多方面的发展。具体而言，公司将不断通过夯实企业制度基石、强化过程管理和成本控制，抓住当前交通加快发展的机遇，以大项目推进大发展，并不断强化与金融机构的互利合作，加大资本运作力度。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2020年~2022年的合并财务报告和2023年1~9月的合并财务报表。中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2020年~2022年的财务数据进行了审计，并出具了

标准无保留意见的审计报告。2023年1~9月的合并财务报表未经审计。

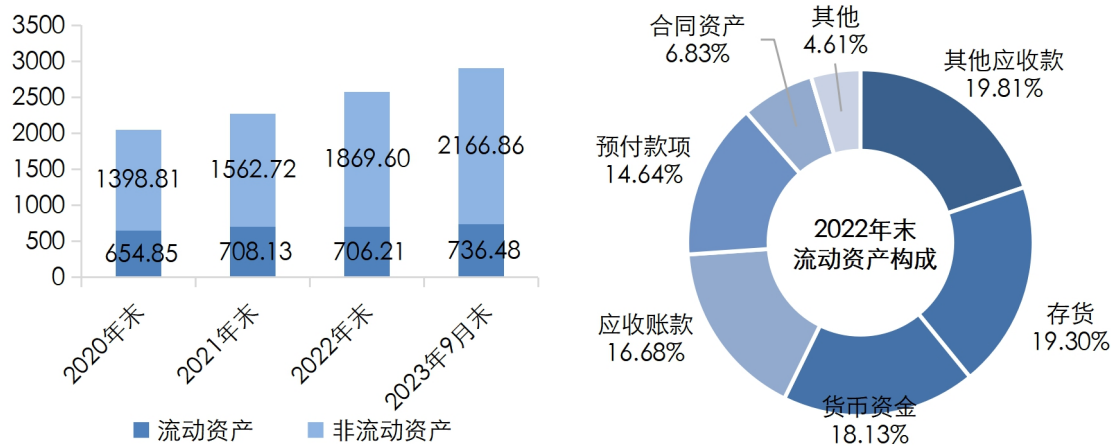
截至2022年末，公司纳入合并报表范围的子公司共105家，较上年度增加3家，减少2家。

### 资产构成与质量

近年公司以非流动资产为主的资产规模保持增长，同时存货、应收账款和其他应收款规模较大，存在资金占压，且资产受限比例较高，对资产流动性和再融资能力形成一定制约

近年公司资产规模持续保持增长，非流动资产占比较大。截至2022年末，公司资产总额为2575.81亿元，其中非流动资产占比为72.58%。2023年9月末，公司资产总额进一步增长至2903.34亿元，其中非流动资产占比74.63%。

图表 10：公司资产构成及质量情况（单位：亿元）



项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
其他应收款	60.45	126.70	139.88	141.75
存货	218.71	129.45	136.27	140.04
货币资金	125.76	112.69	128.04	151.20
应收账款	144.31	152.23	117.80	127.82
预付款项	72.87	83.09	103.41	105.71
合同资产	-	64.78	48.27	36.15
<b>流动资产合计</b>	<b>654.85</b>	<b>708.13</b>	<b>706.21</b>	<b>736.48</b>
无形资产	680.31	774.32	1003.46	1079.93
在建工程	548.36	607.21	657.09	876.34
长期股权投资	115.79	120.95	132.54	134.82
<b>非流动资产合计</b>	<b>1398.81</b>	<b>1562.72</b>	<b>1869.60</b>	<b>2166.86</b>
<b>资产总计</b>	<b>2053.66</b>	<b>2270.85</b>	<b>2575.81</b>	<b>2903.34</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司流动资产规模近年有所波动，2022年末流动资产规模为706.21亿元，主要由存货、应收账款、其他应收款、货币资金、预付款项等构成。截至2022年末，公司存货账面价值为136.27亿元，同比小幅增长，主要为公司在建的高速公路及房地产开发项目，未计提跌价准备；应收账款账面价值为117.80亿元，主要为应收工程款，业主方主要为地方国有企业或政府单位，



公司加大应收账款的回款，同比下降 22.62%，期末前五名的应收账款余额合计 17.85 亿元，占比 15.11%，2022 年应收账款周转次数为 2.97 次，同比小幅上升；货币资金为 128.04 亿元，其中受限货币资金为 9.75 亿元，主要为各类保证金；公司预付款项为 103.41 亿元，主要为公司高速公路建设按合同条款预付的相关款项；其他应收款 139.88 亿元，同比增长较快，主要为应收往来款项及各类保证金，期末余额前五名的其他应收款合计 86.93 亿元，占比 64.78%，集中度较高，主要包括对贵州省交通厅、毕节市黔织高速公路有限公司、毕节市交通投资集团有限责任公司和贵州毕节高速公路有限公司等的应收往来款项。2023 年 9 月末，公司流动资产为 736.48 亿元，较年初增长 4.29%，主要因货币资金和应收账款规模较年初分别增长 18.09%和 8.51%所致，其构成较年初变化不大。

图表 11：2022 年末公司按欠款方归集的前五大应收账款情况（单位：万元）

企业名称	关联关系	期末余额	占总额比例	坏账准备余额
贵州毕节公路管理局	非关联方	47837.19	4.06%	-
贵州贵金高速公路有限公司	非关联方	42833.03	3.64%	-
大理大南高速公路有限公司	非关联方	31824.63	2.70%	-
贵州高速公路集团有限公司	非关联方	29207.06	2.48%	-
毕节交通投资建设集团有限责任公司	非关联方	26934.64	2.29%	-
<b>合计</b>		<b>178636.55</b>	<b>15.16%</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动资产持续增长，非流动资产主要由在建工程、无形资产及长期股权投资等构成。2022 年末，公司非流动资产为 1869.60 亿元，其中在建工程为 657.09 亿元，同比增长 8.21%，其中高速公路在建项目为 648.15 亿元；无形资产账面价值为 1003.46 亿元，其中高速公路经营特许权为 1003.45 亿元，同比增长 29.59%，主要因当期湄潭至石阡高速公路、三都至独山高速公路项目完工后由在建工程转为无形资产所致，其中正在办理产权证书的公路经营权账面价值为 4.28 亿元，公司无形资产未计提减值准备；长期股权投资账面价值 132.54 亿元，同比小幅增长，其中对贵州交通产业发展基金有限责任公司的投资金额为 73.48 亿元。2023 年 9 月末，公司非流动资产为 2166.86 亿元，较年初增长 15.90%，主要由于投入的增加使得在建工程增长，同时高速公路收费权构成的无形资产增加所致。

图表 12：截至 2023 年 9 月末公司受限资产情况（单位：万元）

科目名称	受限资产规模	受限原因
货币现金	115172.82	银行保证金
存货	1740.24	用于长期借款抵押
固定资产	24.07	用于长期借款抵押
无形资产	8166547.24	高速公路经营权为长期借款做质押
在建工程	10507361.64	高速公路经营权为长期借款做质押
长期应收款	4981.43	用于长期借款做质押
<b>合计</b>	<b>18795827.44</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理



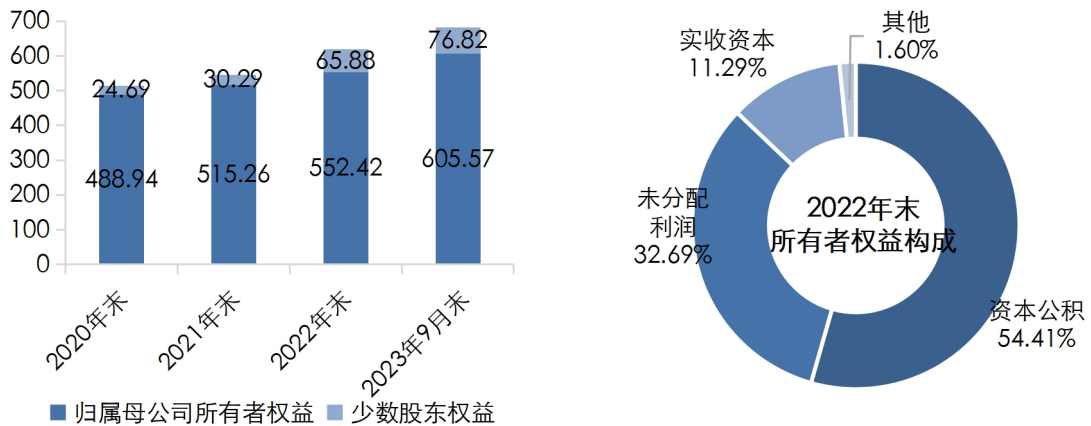
从资产受限及抵质押情况来看，截至 2023 年 9 月末，公司受限资产账面价值共计 1879.58 亿元，受限资产占总资产比重为 64.74%，占净资产的比重为 275.44%。公司受限资产规模大，对资产流动性和再融资能力形成一定影响。

### 资本结构

#### 近年公司所有者权益保持增长，其中资本公积及未分配利润占比较大

受益于经营累计及资本公积的增加，近年公司所有者权益保持增长。截至 2022 年末，公司所有者权益为 618.29 亿元，其中实收资本 62.39 亿元，近年未发生变化；资本公积为 300.57 亿元，同比增长 10.88%，主要为公司收到贵州省交通厅拨付的各专项资金和补助金计入资本公积所致；受益于经营积累，未分配利润为 180.60 亿元，保持增长；2022 年末公司其他权益工具新增 4.63 亿元，为公司下属子公司发行的永续债<sup>6</sup>；少数股东权益 65.88 亿元，同比增幅较大，主要由于合作项目的增加。2023 年 9 月末，公司所有者权益为 682.39 亿元，较年初增长 10.37%，主要由于资本公积和少数股东权益增加所致。

图表 13：公司所有者权益构成情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

**公司大量 PPP 项目处于集中建设期，随着融资需求增加，近年有息债务规模持续增长且规模较大，债务负担有所加重**

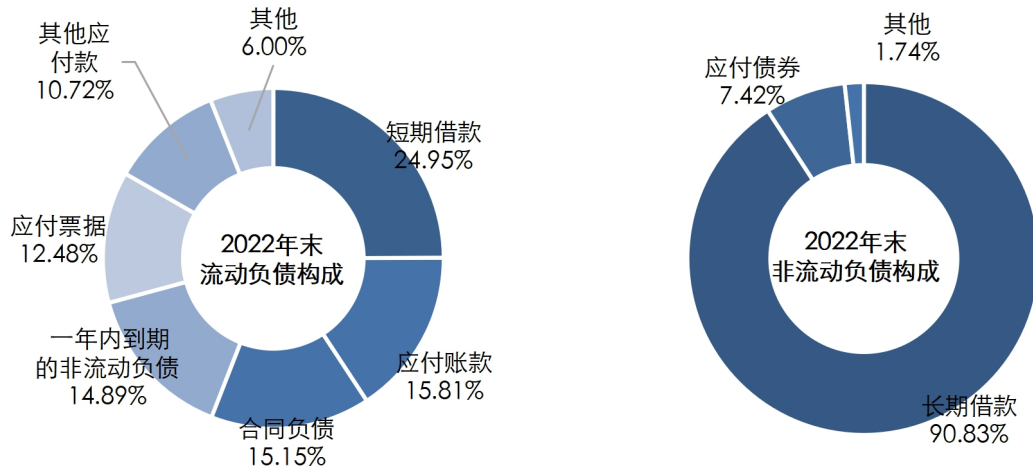
公司大量 PPP 项目处于集中建设期，融资需求持续增加，以非流动负债为主的负债规模持续增长是公司近年负债总额增加较快的主要原因。2022 年末，公司负债总额 1957.52 亿元，同比增长 13.46%，以非流动负债为主。截至 2023 年 9 月末，公司负债总额继续增长至 2220.95 亿元，较年初增长 13.46%，其中非流动负债占比为 70.17%。

近年公司流动负债规模保持增长，主要由短期借款、应付账款、合同负债、一年内到期的非流动负债、应付票据和其他应付款等构成。截至 2022 年末，公司流动负债规模为 680.72 亿元，其中短期借款为 169.82 亿元，同比增长较快，其中信用借款为 142.64 亿元，主要用于公路工程项目垫资以及补充营运资金等；应付票据 84.94 亿元，银行承兑汇票和商业承兑汇票分别为 73.90 亿元和 11.04 亿元；应付账款为 107.63 亿元，同比小幅下降，主要为应付材料采

<sup>6</sup> 2022 年 5 月，华融信托有限责任公司与公司之子公司贵州省公路工程集团有限公司签订永续债权投资合同，合同约定投资金额 4.63 亿元，投资期限为无固定期限，本公司有权选择将该笔债权延长一个投资期，该权益不受次数的限制。

购款及未结算工程款等；合同负债 103.12 亿元，其中预收工程款 88.95 亿元；其他应付款 72.95 亿元，主要为应付往来款项、保证金及代扣款；一年内到期的非流动负债为 101.39 亿元，同比下降，主要为一年内到期的应付债券减少所致。截至 2023 年 9 月末，公司流动负债为 662.52 亿元，较年初下降 2.67%，其中短期借款大幅下降 45.32%，一年内到期的非流动负债和其他应付款较年初分别增长 19.03%和 39.91%。

图表 14：公司流动负债和非流动负债构成情况（单位：亿元）



项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
短期借款	66.61	102.35	169.82	92.86
应付账款	112.07	109.98	107.63	111.89
合同负债	-	88.97	103.12	111.87
一年内到期的非流动负债	51.29	127.75	101.39	120.68
应付票据	54.23	58.62	84.94	83.71
其他应付款	37.10	40.73	72.95	102.07
<b>流动负债合计</b>	<b>439.64</b>	<b>582.14</b>	<b>680.72</b>	<b>662.52</b>
长期借款	991.67	1049.88	1159.77	1423.83
应付债券	81.42	66.64	94.77	99.91
<b>非流动负债合计</b>	<b>1100.39</b>	<b>1143.16</b>	<b>1276.80</b>	<b>1558.43</b>
<b>负债合计</b>	<b>1540.03</b>	<b>1725.30</b>	<b>1957.52</b>	<b>2220.95</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动负债规模及占比较大，主要由长期借款和应付债券等构成。2022 年末，公司非流动负债规模为 1276.80 亿元，同比增长 11.69%，公司 BOT 项目和 PPP 项目投资规模增加使得融资需求进一步增长，其中长期借款增至 1159.77 亿元，应付债券为 94.77 亿元。2023 年 9 月末，公司非流动负债进一步增加至 1558.43 亿元，其中长期借款增至 1423.83 亿元，应付债券为 99.91 亿元。

图表 15: 截至本报告出具日公司存续债券情况 (单位: %、亿元)

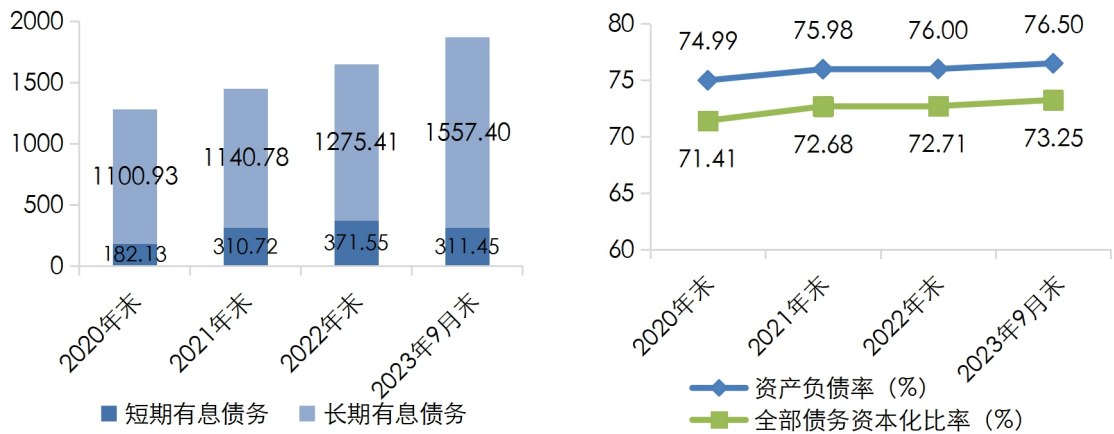
简称	债券类型	起息日期	到期日期	行权日	发行利率	期末余额
23 贵州交通 MTN005	一般中期票据	2023-10-26	2026-10-26	--	4.05	6
23 贵州交通 MTN004	一般中期票据	2023-07-27	2026-07-27	--	4.60	5
23 贵州交通 MTN003	一般中期票据	2023-06-07	2026-06-07	--	4.70	5
23 贵州交通 MTN002	一般中期票据	2023-03-29	2026-03-29	--	4.85	5
23 贵州交通 MTN001	一般中期票据	2023-03-01	2026-03-01	--	5.50	10
23 贵州交通 SCP004	超短期融资券	2023-07-13	2024-04-08	--	3.59	5.00
23 贵州交通 SCP005	超短期融资券	2023-08-04	2024-04-30	--	3.34	3.40
22 贵州交通 MTN005	一般中期票据	2022-10-31	2025-10-31	--	3.65	3
22 贵州交通 MTN004	一般中期票据	2022-08-26	2025-08-26	--	3.48	15
22 贵州交通 MTN003	一般中期票据	2022-07-27	2025-07-27	--	3.55	15
22 贵州交通 MTN002	一般中期票据	2022-06-14	2025-06-14	--	3.65	20
22 贵州交通 MTN001	一般中期票据	2022-01-14	2025-01-14	--	3.85	10
21 贵州交通 MTN003	一般中期票据	2021-09-29	2024-09-29	--	4.40	10
21 贵州交通 MTN002	一般中期票据	2021-08-12	2024-08-12	--	3.90	5
21 贵州交通 MTN001	一般中期票据	2021-06-18	2024-06-18	--	4.28	5
16 贵州交通 MTN001	一般中期票据	2016-04-18	2026-04-18	--	5.45	12

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

有息债务方面, 近年公司全部债务规模持续增长, 截至 2023 年 9 月末, 公司全部债务规模为 1868.84 亿元, 其中长期有息债务占比为 83.33%, 借款主要用于高速公路项目建设投资; 同期末, 公司长期债务资本化比率为 69.53%, 全部债务资本化比率 73.25%, 资产负债率为 76.50%。整体来看, 公司债务结构以长期债务为主, 债务负担有较重。考虑到公司 PPP 等投资类项目投资规模仍较大, 预计未来 1~2 年内公司债务规模将保持增长态势。

对外担保方面, 截至 2023 年 9 月末, 公司对外担保金额为 12.08 亿元, 被担保企业为贵州省公路开发有限责任公司 (以下简称“贵州公路”), 贵州公路是隶属于贵州省国资委的地方国有企业, 目前经营正常。

图表 16：公司债务负担情况（单位：亿元）



图表 17：截至 2023 年 9 月末公司有息债务未来到期情况（单位：亿元）

债务到期时间	短期借款	长期借款	应付债券	一年内到期非流动负债	长期应付款	应付票据	超短融	小计
2023 年 10-12 月	25.02	-	-	38.09	-	48.41	5.80	117.32
2024 年	67.84	58.64	-	82.59	0.31	35.30	8.40	253.08
2025 年	-	134.53	63.00	-	16.08	-	-	213.61
2026 年及以后	-	1230.66	36.91	-	17.27	-	-	1284.83
合计	92.86	1423.83	99.91	120.68	33.66	83.71	14.20	1868.84

数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 盈利能力

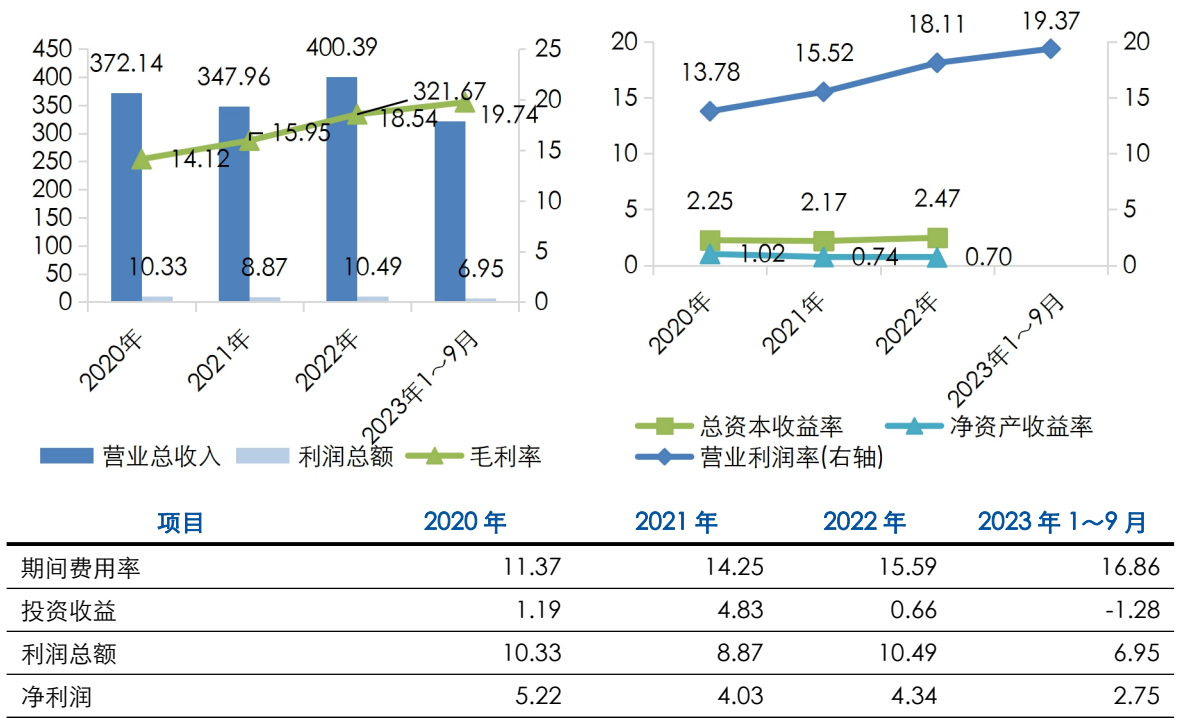
近年公司营业收入有所波动，债务规模的持续增加及在建高速公路陆续完工通车由在建工程转入无形资产，公司计入财务费用的利息支出大幅增长对利润造成较大侵蚀

近年公司营业收入有所波动，毛利率逐年小幅提高。公司期间费用以财务费用和管理费用为主，随着债务规模的持续增长，以及公司在建高速公路项目陆续完工通车转入无形资产影响，公司财务费用继续保持增长，2022 年财务费用为 51.79 亿元，期间费用率提升至 15.59%，对利润空间继续挤占。公司投资收益近年波动较大，2021 年公司产生的投资收益为 4.83 亿元，同比显著增长，主要因公司当年处置长期股权投资产生投资收益 4.71 亿元。近年公司利润总额和净利润规模有所波动，2022 年利润总额和净利润分别为 10.49 亿元和 4.34 亿元，均同比增长；总资本收益率和净资产收益率分别为 2.47%和 0.70%，盈利能力有待提高。

2023 年 1~9 月，公司实现营业总收入为 321.67 亿元，同比保持增长 12.87%，毛利率为 19.74%，利息费用增加使得期间费用率继续提高；利润总额和净利润分别实现 6.95 亿元和 2.75 亿元，同比分别下降 19.23%和 8.86%。

公司建筑施工业务在手合同额仍充足，未来贵州省高速公路建设的持续增长有助于公司建筑施工业务的持续稳定发展；随着运营高速公路路网逐渐联通、车流量增加以及在建项目逐渐完工并投入运营，预计未来公司高速公路运营里程及通行费收入也将继续保持增长。但近年来持续增加的有息债务规模及在建高速公路陆续完工通车由在建工程转入无形资产，公司计入财务费用的利息支出大幅增长对利润造成较大侵蚀。

图表 18: 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)



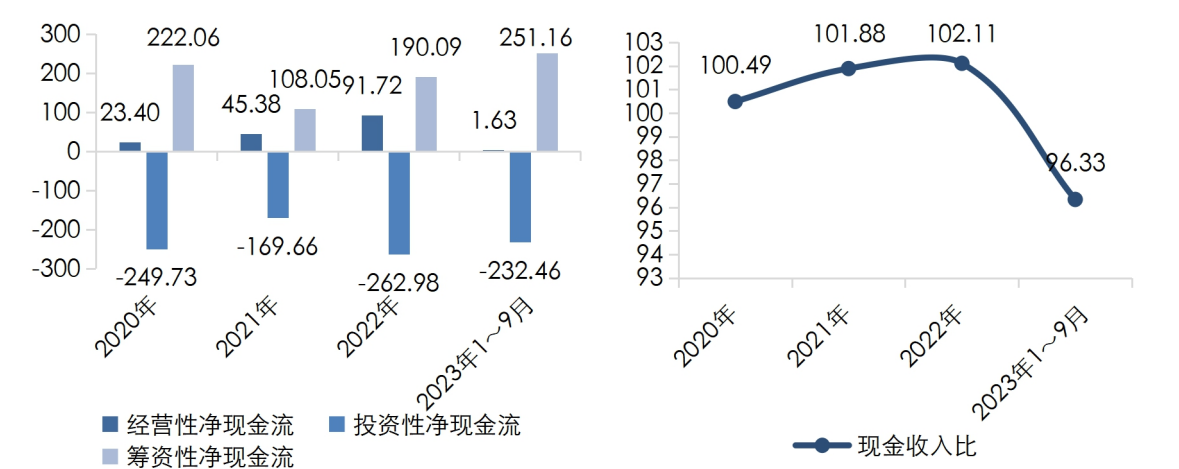
数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 现金流

近年公司经营获现能力有所改善, 未来在建高速公路项目对外投资规模仍较大, 预计公司仍将保持较高的外部融资依赖度

近年公司经营活动产生的现金流量净额逐年增长, 2022年公司经营活动产生的现金流量净额为91.72亿元, 经营性现金流状况改善明显, 主要由于当年催收项目欠款效果明显, 欠款回款较多所致; 同期, 现金收入比为102.11%, 处于较好水平。

图表 19: 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司投资活动现金流近年表现为持续大幅净流出状态, 主要为公司 PPP 等高速公路投资类项目持续投入所支付的现金增加所致, 2022年公司投资活动现金流净流出规模为262.98亿元。



随着融资需求的增加，近年公司筹资活动产生的净现金流持续保持较大规模的净流入，2022年公司筹资活动产生的现金流量净额为190.09亿元。

2023年1~9月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为1.63亿元、-232.46亿元和251.16亿元。预计未来公司在建高速公路项目资金支出规模的增加使得公司仍保持较高的外部融资依赖度。

### 偿债能力

2020年~2022年末，公司流动比率和速度比率逐年有所下降。受公司经营活动产生的现金流量净额逐年改善影响，近年公司经营现金流动负债比有所提高。2022年，公司EBITDA为66.13亿元，EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为0.98倍和24.90倍，EBITDA对利息支出的保障能力有所提升但仍较低。

截至2023年9月末，公司（合并）短期有息债务为311.45亿元；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38.40亿元；2022年公司分配股利、利润和偿付利息支付的现金为67.47亿元。2022年公司经营性净现金流为91.72亿元，投资性净现金流为-262.98亿元，筹资活动前净现金流为-171.26亿元。公司建筑施工业务在手订单仍较充足，高速公路运营里程保持增长，预计2023年公司收入保持增长，但近年来持续增加的有息债务规模及在建高速公路陆续完工通车由在建工程转入无形资产，公司利息支出规模增加较快，对利润形成较大侵蚀，预计2023年利润总额较去年小幅增加；公司在建高速公路项目投资规模仍较大，面临较大的资金支出压力，预计公司2023年筹资活动前净现金流仍为负值，对短期有息债务保障能力仍较弱。

公司融资渠道畅通，银行授信额度充足，截至2023年9月末，公司共获得各金融机构的人民币综合授信额度总额为4179.36亿元，其中已使用授信额度为1650.00亿元，未使用授信额度为2529.36亿元。

图表 20：公司偿债能力指标情况

指标	2020年末	2021年末	2022年末	2023年9月末
流动比率（%）	148.95	121.64	103.74	111.16
速动比率（%）	99.20	99.40	83.73	90.03
经营现金流动负债比（%）	5.32	7.80	13.47	-
EBITDA利息倍数（倍）	0.87	0.83	0.98	-
全部债务/EBITDA（倍）	25.42	27.76	24.90	-

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记录

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1月17日，公司本部在银行贷款履约方面不存在不良信用记录。

截至报告出具日，公司到期债券已按期兑付，处于存续期债券均按时偿还利息。

## 外部支持

作为贵州省内高速公路重要的投资建设主体，公司在业务发展、资金注入和专项建设资金补助等方面持续获得股东及相关各方的大力支持

贵州省实施工业强省战略，大力推进新型工业化，现阶段全省形成了以酒、饮料和精制茶制造、煤炭、电力、烟草（简称“酒煤电烟”）等四大传统支柱行业和电子信息、大健康、新型建筑和建材等新兴产业为主导的工业体系格局。近年来贵州省经济及财政实力总体保持增长，经济实力进一步增强。同时，贵州省是我国西南地区的重要经济走廊，同时发挥西南地区重要的交通枢纽功能，经济和政治重要性为非常重要。2022年1月，国务院发布《国务院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号文件），从政策、资金投入等各方面支持在新时代西部大开发上闯新路。2022年8月，财政部印发了《支持贵州加快提升财政治理能力奋力闯出高质量发展新路的实施方案》（财预〔2022〕114号），聚焦加大财政资金支持力度、支持防范化解政府债务风险、完善生态文明建设政策体系、积极构建高质量发展格局、加快建立现代财政制度等五方面工作，从政策上体现出中央对贵州省财税政策和财政治理的支持。

公司控股股东及实控控制人为贵州省国资委，作为贵州省主要的交通基础设施项目投融资、建设及经营主体，公司在业务发展方面能够持续获得股东的有力支持。公司投资建设的高速公路项目均属于贵州省高速公路网的重要组成部分，在业务承接方面能获得股东的有力支持。根据贵州省政府印发的《贵州省新时代高速公路建设五年决战实施方案》，贵州省财政继续执行现行高速公路省级财政支持政策，从2018年起至2022年，以28.1亿元为基数、按每年10%递增安排财政预算资金支持全省高速公路建设，并最大限度争取国家资金用于高速公路项目。公司业务发展方面获得的外部支持具有较高持续性。

2020年12月，公司引入新股东贵州资本，以现金方式对公司增资40亿元，资本实力进一步增强。贵州资本成立于2014年，注册资本600亿元，为贵州金融控股集团有限责任公司（贵州贵民投资集团有限责任公司）（以下简称“贵州金控”）的全资子公司，贵州省财政厅持有贵州金控100%股权。截至2023年9月末，贵州资本为贵州茅台（股票代码：600519.SH）的第三大股东，持股数量为5699.68万股，持股比例为4.54%，期末参考市值为1025.12亿元。

自公司组建以来，公司持续得到了股东在资金注入和专项建设资金补助等方面的支持。近年来，贵州省交通运输厅、贵州省人民政府及中国交通运输部均下达了配套政策性文件。根据黔府函〔2019〕6号，贵州省政府同意统筹使用省级高速公路预算内资金、国有企业上缴国有资本收益、地方高速公路资本金，在10年内以资本金和其他土地、经营性资产对贵州高速公路集团有限公司、贵州交通建设集团有限公司注资不低于500亿元。2020年~2022年及2023年1~9月，公司实际收到贵州省交通运输厅项目投资款和地方政府项目投资款等政府资金分别为61.87亿元、11.24亿元、85.10和97.24亿元。

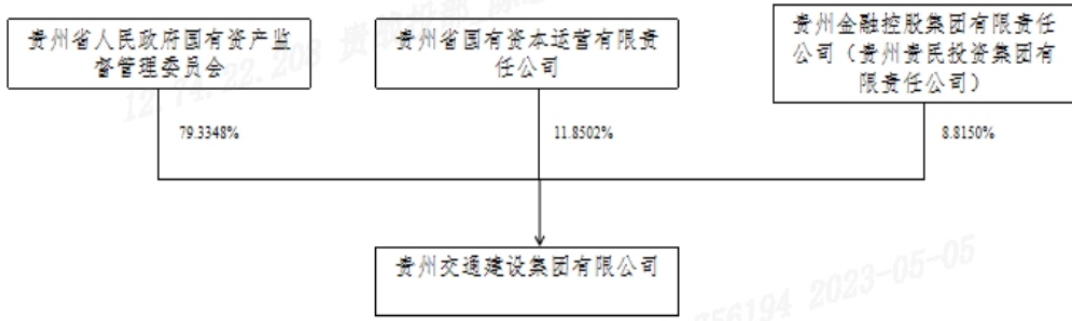
## 抗风险能力及结论

公司是贵州省主要的交通基础设施项目投融资、建设及经营主体，具有公路工程施工总承包特级资质3个，以及公路、桥梁、隧道、市政工程等壹级专业资质，在贵州省内公路建设施工领域市场地位领先；公司施工经验丰富，技术水平高，尤其在山区拱桥、大跨度刚构桥、高墩斜拉桥、大跨径悬索桥、高瓦斯隧道、特长隧道等施工领域具有竞争优势，所承建的项目获得多项鲁班奖等奖项；公路工程业务是公司建筑施工业务收入和毛利润的主要来源，近年公司该业务新签合同额规模较大，在手合同额充足，且业主单位以地方政府为主，回款较有保障；截至2023年3月末，公司运营高速公路里程1086.80公里，高速公路里程及运营收入近年均保持增长；同时，东方金诚也关注到，受公司债务规模的持续增加以及在建高速公路陆续完工通车转入无形资产的影响，公司计入财务费用的利息支出大幅增长，对利润形成较大侵蚀；公司PPP等投资类项目大部分处于在建状态，面临较大的资本支出压力，有息债务规模持续增长且规模较大，债务负担有所加重，资产受限比例较高。

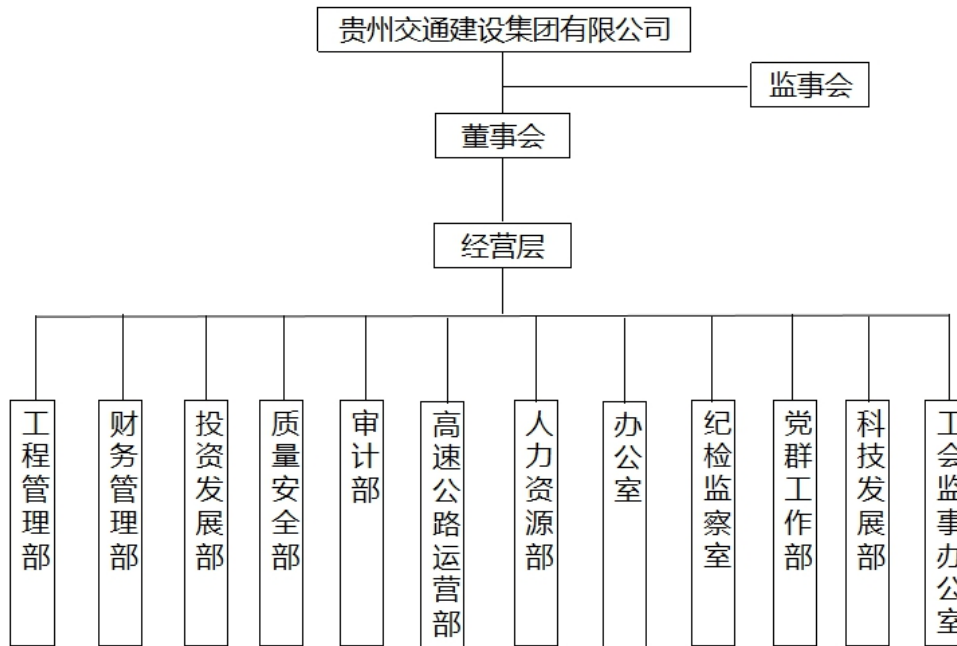
外部支持方面，近年来贵州省经济和财政实力保持增长，作为贵州省内高速公路重要的投资建设主体，未来公司在业务发展、资金注入和专项建设资金补助等方面将持续获得股东及相关各方的大力支持。

综合考虑，东方金诚评定贵州交建主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用及本期中期票据偿还能力的评估，东方金诚评定本期中期票据的信用等级为AAA。该级别反映了公司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。

附件一：截至 2023 年 9 月末公司股权结构图



附件二：截至 2023 年 9 月末公司组织机构图





附件三：截至 2023 年 3 月末公司在建前十大公路工程项目情况

单位：亿元

项目名称	业主单位	项目所在地	开工日期	竣工日期	合同金额	已结算合同金额	已回款金额	施工模式
广西鹿寨至钦州港公路（鹿寨至鱼峰段）施工总承包	广西鹿峰高速公路有限公司	广西省鹿寨县	2022-10-10	2026-01-10	36.12	36.12	36.12	总承包
独山东环二标	贵州西南交通投资实业集团有限公司	贵州省独山县	2016-11-01	2025-12-31	23.84	6.76	6.76	总承包
武道高速总承包 TJ-2 合同段	贵州道武高速公路建设有限公司	贵州省遵义市道真县	2020-09-01	2024-06-30	21.04	10.51	10.51	总承包
平塘至天峨高速公路第 1 合同段	广西平天高速公路有限公司	南丹县月里镇	2020-09-08	2023-01-01	20.98	19.95	19.95	总承包
云南云凤高速公路第 2 合同段总包	云南风云高速公路有限公司	云南省临沧市凤庆县勐佑镇	2018-11-06	2022-11-06	19.23	19.23	19.23	ppp
云南鲁巧 6 标	云南省建设投资控股集团有限公司	云南省	2022-08-15	2026-03-01	17.52	0.00	0.00	施工承包
WYKTJC2 项目	重庆高速巫云开建设有限公司	重庆市开州区	2021-11-18	2024-11-18	17.28	7.27	7.27	总承包
大南项目二标	大理大南高速公路有限公司	大理	2018-09-16	2023-08-01	17.11	15.26	15.26	PPP
贵阳至平塘高速公路 TJ-18 合同段总承包项目	贵州贵平高速公路有限公司	贵州省黔南州平塘县者密镇	2022-12-01	2023-11-01	16.98	0.00	0.00	总承包
河池至荔波公路项目第 5 合同段	广西河荔高速公路有限公司	广西环江县川山镇	2022-02-10	2024-06-30	16.84	2.00	2.00	PPP
<b>合计</b>	-	-	-	-	<b>206.94</b>	<b>117.10</b>	<b>117.10</b>	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

附件四：截至 2023 年 3 月末公司在建投资类项目情况

单位：亿元、%

项目名称	项目类型	入库情况	总投资额	累计已投资	持股比例	运营期限	合同签订日期	建设期	项目类型	是否并表
六枝至安龙	PPP	国家	245.31	149.41	79.82	30	2021年6月29日	3.5年	高速公路	是
纳雍至晴隆	PPP	国家	380.05	206.25	47.98	30	2021年11月1日	4.6年	高速公路	是
奉节至巫山	PPP	国家	143.97	61.27	25.00	30	2020年9月29日	6年	高速公路	否
道真至武隆	PPP	国家	65.74	33.93	79.99	30	2019年10月14日	4年	高速公路	是
贵阳经金沙至古蔺	PPP	国家	325.96	280.00	47.11	30	2020年9月28日	4年	高速公路	否
广西河池至荔波	PPP	国家	112.85	27.70	99.95	30	2021年8月5日	3年	高速公路	是
广西鹿寨至鱼峰	PPP	国家	44.16	6.00	99.90	30	2021年5月18日	4年	高速公路	是
贵州荔波至河池	政府专项债	无	55.05	6.00	100.00	30	-	3年	高速公路	是
贵阳至平塘	PPP	正在办理 入库	392.09	38.76	50.90	30	2022年11月22日	3年	高速公路	是
<b>合计</b>	-	-	<b>1765.18</b>	<b>809.33</b>	-	-	-	-	-	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

附件五：截至 2023 年 3 月末公司高速公路运营情况

单位：亿元、公里

公路名称	总投资额	里程	正式通车时间	收费期限	通行费收入			
					2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
贵惠高速公路	36.86	40.32	2013年10月1日	30年	1.06	1.23	1.07	0.28
瓮马高速公路	48.28	55.74	2014年11月1日	30年	1.58	2.07	2.1	0.62
松铜高速公路	57.30	50.40	2014年12月1日	30年	0.95	2.11	2.39	0.69
黔大高速公路石东段	54.27	48.00	2015年2月1日	30年	2.07	2.37	1.99	0.52
盘兴高速公路	117.60	88.23	2016年12月1日	30年	1.31	2.74	1.96	0.47
息黔高速公路	102.58	91.58	2017年1月1日	30年	0.44	1.80	0.71	0.2
开息高速公路	22.87	20.24	2017年1月1日	30年	0.16	0.69	0.22	0.06
白黔高速公路	66.28	56.00	2017年3月1日	30年	0.55	0.23	0.69	0.18
花安高速公路	88.87	87.77	2017年5月1日	30年	1.84	0.81	2.13	0.6
毕龙高速公路	49.20	35.25	2017年9月29日	30年	1.04	1.38	0.99	0.16
龙镇高速公路	22.38	11.27	2018年7月21日	30年	0.25	0.36	0.24	0.07
织普高速公路	55.96	52.53	2018年8月31日	30年	0.70	1.03	0.94	0.28
黔大东清高速公路	73.83	53.47	2018年12月28日	30年	0.69	0.71	0.75	0.18
三都至独山高速公路	64.07	46.34	2019年11月28日	30年	0.30	0.45	0.37	0.10
南两高速公路	110.17	76.42	2020年10月18日	30年	0.07	0.83	1.37	0.46
兴义环城高速	101.88	62.60	2020年12月28日	30年	-	0.17	0.04	0.06
新石高速公路	178.83	112.53	2021年11月3日	30年	-	0.09	2.53	0.23
赫六高速公路	111.66	69.95	2022年4月22日	30年	-	-	0.13	0.07
赫镇高速公路	45.87	28.17	2022年4月29日	30年	-	-	0.17	0.05
<b>合计</b>	<b>1408.76</b>	<b>1086.80</b>	-	-	<b>13.01</b>	<b>19.07</b>	<b>20.79</b>	<b>5.28</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件六：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年	2021年	2022年	2023年9月
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额 (亿元)	2053.66	2270.85	2575.81	2903.34
所有者权益 (亿元)	513.63	545.55	618.29	682.39
负债总额 (亿元)	1540.03	1725.30	1957.52	2220.95
短期债务 (亿元)	182.13	310.72	371.55	311.45
长期债务 (亿元)	1100.93	1140.78	1275.41	1557.40
全部债务 (亿元)	1283.06	1451.50	1646.96	1868.84
营业收入 (亿元)	372.14	347.96	400.39	321.67
利润总额 (亿元)	10.33	8.87	10.49	6.95
净利润 (亿元)	5.22	4.03	4.34	2.75
EBITDA (亿元)	50.48	52.28	66.13	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	23.40	45.38	91.72	1.63
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-249.73	-169.66	-262.98	-232.46
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	222.06	108.05	190.09	251.16
毛利率 (%)	14.12	15.95	18.54	19.74
营业利润率 (%)	13.78	15.52	18.11	19.37
销售净利率 (%)	1.40	1.16	1.08	0.85
总资本收益率 (%)	2.25	2.17	2.47	-
净资产收益率 (%)	1.02	0.74	0.70	-
总资产收益率 (%)	0.25	0.18	0.17	-
资产负债率 (%)	74.99	75.98	76.00	76.50
长期债务资本化比率 (%)	68.19	67.65	67.35	69.53
全部债务资本化比率 (%)	71.41	72.68	72.71	73.25
货币资金/短期债务 (%)	69.05	36.27	34.46	48.55
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-17.64	-8.56	-10.40	-
流动比率 (%)	148.95	121.64	103.74	111.16
速动比率 (%)	99.20	99.40	83.73	90.03
经营现金流流动负债比 (%)	5.32	7.80	13.47	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.87	0.83	0.98	-
全部债务/EBITDA (倍)	25.42	27.76	24.90	-
应收账款周转率 (次)	-	2.35	2.97	-
销售债权周转率 (次)	-	2.33	2.94	-
存货周转率 (次)	-	1.68	2.45	-
总资产周转率 (次)	-	0.16	0.17	-
现金收入比 (%)	100.49	101.88	102.11	96.33

## 附件七：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 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
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 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销  
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务  
 短期债务=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+其他短期债务  
 全部债务=长期债务+短期债务  
 利息支出=利息费用+资本化利息支出



## 附件八：企业主体及中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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“贵州交通建设集团有限公司 2024 年度第一期中期票据”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与贵州交通建设集团有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年3月1日