

## 六盘水市交通投资开发有限责任公司 2020 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：张逸菲 [yfzhang@ccxi.com.cn](mailto:yfzhang@ccxi.com.cn)

项目组成员：李 昊 [hli@ccxi.com.cn](mailto:hli@ccxi.com.cn)

电话：(027)87339288

2020 年 06 月 28 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 1874 号

## 六盘水市交通投资开发有限责任公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“17 六盘水交投债/PR 六交投”的债项信用等级为 **AAA**；

维持“17 六盘水交 MTN001”、“18 六盘水交 MTN001”和“19 六盘水交 MTN001”的债项信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月二十八日

**评级观点：**中诚信国际维持六盘水市交通投资开发有限责任公司（以下简称“六盘水交投”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合担保”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，维持“17 六盘水交投债/PR 六交投”的债项信用等级为 **AAA**，该信用等级充分考虑了中合担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对债券还本付息的保障作用；维持“17 六盘水交 MTN001”、“18 六盘水交 MTN001”和“19 六盘水交 MTN001”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了良好的区域经济环境、公司获得有力的外部支持等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司回款进度较慢，收入来源较为单一以及债务规模较大，面临集中偿债压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

### 概况数据

六盘水交投（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	300.40	295.09	287.87	287.09
所有者权益合计（亿元）	183.97	181.87	182.13	182.29
总债务（亿元）	89.75	85.88	82.75	84.58
营业总收入（亿元）	6.67	6.80	7.20	1.93
净利润（亿元）	2.35	2.23	2.24	0.63
EBITDA（亿元）	3.08	2.88	2.82	--
经营活动净现金流（亿元）	-21.80	6.12	1.64	0.01
资产负债率(%)	38.76	38.37	36.73	36.50
中合担保（合并口径）	2017	2018	2019	
总资产（亿元）	122.48	116.50	101.94	
担保损失准备金（亿元）	13.70	13.58	10.29	
所有者权益（亿元）	86.33	83.60	80.79	
在保余额（亿元）	1,088.79	1,004.98	837.04	
净利润（亿元）	6.11	0.71	0.29	
平均资本回报率(%)	7.24	0.84	0.35	
累计代偿率(%)	2.21	2.81	4.08	

注：1、中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理，公司各期财务报告均依照新会计准则编制，评级报告均采用期末数；2、2020 年一季度财务报表未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效。

### 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000\_2019\_02)

六盘水市交通投资开发有限责任公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	0.50	6
	收现比(X)*	0.41	4
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.26	2
	受限资产/占总资产的比重(X)	0.07	8
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	182.13	8
	总资本化比率(X)	0.31	8
	资产质量	7	7
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果			a-
BCA			a-
支持评级调整			3
评级模型级别			AA-
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a-)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

\*指标采用近三年数据计算得出

### 正面

- **良好的区域经济环境。**2019 年，六盘水市实现地区生产总值 1,265.97 亿元，比上年增长 7.5%，不断发展的区域经济为公司业务发展奠定了良好的基础。
- **外部支持力度较大。**2019 年，公司获得政府补助资金 1.95 亿元，近年来保持相对稳定的规模；此外，2019 年六盘水市财政承担了公司部分利息支出，减轻了公司当年的付息压力。
- **有效的偿债保障措施。**中合担保为“17 六盘水交投债/PR 六交投”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，为“17 六盘水交投债/PR 六交投”的偿付提供了极强的保障。

### 关注

- **回款进度较慢。**2019 年，公司收现比为 0.69 倍，公司近年来回款情况不佳，已建成项目的收入确认和回款进度均较慢。
- **收入来源较为单一。**公司收入大部分来源于工程收入，机场运营业务近年来持续处于亏损状态，收入来源相对单一。
- **债务规模较大，面临集中偿债压力。**截至 2020 年 3 月末，公司尚需偿还债务规模为 84.58 亿元，债务规模较大；2020 年 4~12 月、2021 年和 2022 年，公司到期债务分别为 21.39 亿元、18.93 亿元和 13.73 亿元，面临一定的集中偿债压力，中诚信国际将对公司的资金偿还安排情况保持关注。

### 评级展望

中诚信国际认为，六盘水市交通投资开发有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

- **可能触发评级上调因素。**区域经济显著且持续的增强，同时公司持续获得有力的外部支持，如获得大量优质的经营性资产等，公司资本实力显著增强且各项财务指标均显著改善。
- **可能触发评级下调因素。**区域经济大幅下滑且短期内难以恢复，公司的区域地位和职能明显削弱，业务不再具有可持续性，致使股东及各方支持意愿减弱；公司的回款水平持续弱化，债务和杠杆持续快速增长，融资环境加剧恶化等。

**评级历史关键信息**

六盘水市交通投资开发有限责任公司						
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告	
AA/稳定	19 六盘水交 MTN001 (AA) 18 六盘水交 MTN001 (AA) 17 六盘水交 MTN001 (AA) 17 六盘水交投债/PR 六交投 (AAA)	2019/06/25	高哲理、王靖允	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>	
AA/稳定	19 六盘水交 MTN001 (AA)	2018/12/17	曹闰、顾合天、齐晨	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>	
AA/稳定	18 六盘水交 MTN001 (AA)	2018/08/14	曹闰、顾合天、齐晨	<a href="#">中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>	
AA/稳定	17 六盘水交 MTN001 (AA)	2017/06/06	曹闰、仇芑、齐晨	<a href="#">中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (地方投融资平台) CCXI_140200_2014_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>	
AA/稳定	17 六盘水交投债/PR 六交投 (AAA)	2017/01/17	曹闰、仇芑	<a href="#">中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法 (地方投融资平台) CCXI_140200_2014_01</a>	<a href="#">阅读全文</a>	

注：中诚信国际原口径

**同行业比较**

同区域基础设施投融资企业 2019 年主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益合计 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
六盘水市交通投资开发有限责任公司	287.87	182.13	36.73	7.20	2.24	1.64
六盘水市开发投资有限公司	396.42	190.70	51.89	7.02	2.75	8.55

资料来源：中诚信国际整理

**本次跟踪债项情况**

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期
17 六盘水交投债/PR 六交投	AAA	AAA	14.00	11.20	2017/05/02~2024/05/02
17 六盘水交 MTN001	AA	AA	9.00	9.00	2017/06/29~2022/06/29 (3+2)
18 六盘水交 MTN001	AA	AA	5.50	5.50	2018/10/24~2023/10/24 (2+2+1)
19 六盘水交 MTN001	AA	AA	2.50	2.50	2019/01/18~2024/01/18

注：“17 六盘水交投债/PR 六交投”设置本金提前偿付条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还债券本金；“17 六盘水交 MTN001”附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权；“18 六盘水交 MTN001”附第 2 个和第 4 个计息年度末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

## 跟踪评级原因

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

## 募集资金使用情况

根据公司提供资料，“17 六盘水交投债/PR 六交投”募集资金总额为 14.00 亿元，债券存续期限为 7 年。截至 2020 年 3 月末，公司已使用募集资金 14.00 亿元，其中补充营运资金 4.00 亿元，用于中国凉都·六盘水休闲旅游避暑生态养生苑项目二期项目 7.00 亿元，用于六盘水西（德坞）客运站建设项目 3.00 亿元。

“17 六盘水交 MTN001”募集资金总额为 9.00 亿元，全部用于偿还银行借款，截至 2020 年 3 月末，公司已使用募集资金 9.00 亿元。

“18 六盘水交 MTN001”募集资金总额为 5.50 亿元，全部用于偿还银行借款，截至 2020 年 3 月末，公司已使用募集资金 5.50 亿元。

“19 六盘水交 MTN001”募集资金总额为 2.50 亿元，全部用于偿还银行借款，截至 2020 年 3 月末，公司已使用募集资金 2.50 亿元。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**在新冠肺炎疫情的冲击下，2020 年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较上年末大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近

乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

**宏观风险：**虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有的。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

**宏观政策：**在经济遭遇前所未有的冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降

准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

**宏观展望：**尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

## 近期关注

### 基建补短板稳投资稳增长，规范投资持续化解债务风险

**基建补短板，强化地方债对基建稳投资、稳增长的支持：**监管允许将专项债券资金作为符合条件的重大项目资本金，鼓励金融机构依法合规提供配套融资，保障重大项目资金来源。同时，国家继续规范、促进地方债市场化发行，颁布政策引导各地围绕重点领域精准投放，地方专项债在基建补短板、稳投资方面或发挥更大作用。此外，受疫情短期冲

击经济，后续专项债或将进一步扩容提效，从而拉动基建投资。

**规范政府投资，持续防范、化解地方政府债务风险：**2019 年 5 月，国内首部政府投资管理行政法规暨投资建设领域基本法规发布。2019 年上半年，监管发布多项举措，遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，并且发文强调融资平台流动性风险，禁止为融资平台发行外债提供担保，积极推进收费公路债务置换，鼓励国家级开发区 IPO。

**展望：**一方面，地方债仍将持续助力积极财政政策，预期地方债投资者主体将进一步多元化；地方债发行、交易将继续更加市场化、规范化。另一方面，三大攻坚战依然是工作重点。国家将继续坚决遏制地方政府新增隐性债务，积极推动多渠道置换隐性债务；脱贫攻坚、生态环保、社会民生等重点领域补短板政策力度可能更大，以释放红利，提振信心，保持经济运行在合理区间。

### 六盘水市不断发展的区域经济为城市基础设施建设与发展提供有力的保障

**行政级次和特殊地位：**六盘水市位于中国贵州西部乌蒙山区，1978 年经国务院批准正式建市，是以能源原材料生产加工为主要产业的重工业城市。全市国土总面积 9,965 平方公里，辖六枝特区、盘县、水城县和钟山区 4 个县级行政区，乡、镇、办事处 102 个，2019 年末常住人口 295.05 万人，较上年增长 1.32 万人。

**经济发展水平：**2019 年，六盘水市实现地区生产总值（GDP）1,265.97 亿元，按不变价计算，2019 年同比增长 7.5%。按产业分，第一产业增加值 154.76 亿元，增长 5.7%；第二产业增加值 582.43 亿元，增长 8.7%，其中工业增加值 512.24 亿元，增长 9.0%；第三产业增加值 528.78 亿元，增长 6.6%。第一产业、第二产业、第三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 12.2%、46.0%和 41.8%。与上年相比，第一产业和第三产业占比下降 0.4 个和 0.1 个百分点，第二产业提高 0.5 个百分点。2019 年六盘

水市人均地区生产总值为 43,003 元，比上年增长 7.0%。

**财政情况及债务水平：**2019 年，六盘水市一般公共预算收入为 106.81 亿元，较上年下降 24.6%。其中，税收收入为 70.34 亿元，下降 35.1%；非税收入为 36.47 亿元，增长 9.3%。同期，政府性基金预算收入 93.90 亿元，增长 90.2%。2019 年末，六盘水市地方政府债务余额为 571.66 亿元，债务率处于较高水平。

**表 1：2017~2019 年六盘水市财政概况（亿元）**

项目名称	2017	2018	2019
一般公共预算收入	138.62	141.73	106.81
其中：税收收入	104.27	108.36	70.34
非税收入	34.35	33.37	36.47

资料来源：六盘水市人民政府网站，中诚信国际整理

### 公司工程建设业务在建项目投资规模不大，但公司未来拟建项目主要为经营性项目，需关注资金平衡情况及未来资金支出压力

公司是六盘水市工程建设的投融资重要主体，业务包括收费公路、市政道路、交通综合体和养生苑等项目的建设。

收费公路方面，近年来，公司参与建设了机场高速项目，该项目是六盘水市的重点项目，起于杭瑞高速公路六盘水南互通出口与红山大道交叉处，经凉都大道、风凉路、贵昆铁路、钟山大道、人民路、威六高速，止于月照机场，全长 10.94 公里。

机场高速项目建设采用 BT（建设+移交）模式。2012 年 9 月，六盘水市政府与中国葛洲坝集团股份有限公司（以下简称“葛洲坝集团”）签订《六盘水市机场高速公路工程投资建设（BT）合作框架协议书》，六盘水市政府授权公司为项目业主和回购主体，由公司与葛洲坝集团所属 BT 项目公司签署 BT 合同，由公司先行垫付回款，六盘水市财政每年按公司确认支付的款项，加成 20% 向公司拨付回购款，计入公司当期收入。该项目计划总投资为 20.93 亿元，截至 2020 年 3 月末，公司已收到财政拨付的回购款 26.39 亿元。

公司工程建设的主要模式为六盘水市政府与

公司签订框架协议，委托公司对六盘水市内基础设施工程项目进行投资建设，市政府按项目进度向公司支付项目回款，依据当年确认工程量建设成本加成 20% 确认收入。

截至 2020 年 3 月末，公司已完工的主要工程项目有 3 个，除机场高速项目外，还有德宏路二期项目及红桥东路项目。上述两个项目总投资 30.85 亿元，累计完成投资 29.34 亿元。德宏路二期和红桥东路已于 2016 年末建成通车，但尚未完成竣工验收等相关工作。

**表 2：截至 2020 年 3 月末主要完工工程项目情况（亿元）**

	计划总投资	建设期	已完成投资	已确认收入	已回购金额
机场高速	20.93	2014~2016	20.93	29.09	26.39
德宏路二期	13.00	2014~2016	12.12	1.37	0.87
红桥东路	17.85	2014~2016	17.22	1.04	0.84
<b>合计</b>	<b>51.78</b>	<b>--</b>	<b>50.27</b>	<b>31.50</b>	<b>28.10</b>

注：1、已确认收入金额高于按计划总投资额核定数系公司实际核定投资额包含已资本化的利息所致；2、上述项目均在办理竣工验收手续。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2020 年 3 月末，公司主要完工工程项目累计确认收入 31.50 亿元；同期，公司累计收到回款 28.10 亿元。2019 年及 2020 年 1~3 月，公司工程建设业务收入分别为 5.25 亿元和 1.38 亿元，全部来自于六盘水西（德坞）客运站项目，截至 2020 年 3 月末该项目累计已回购金额为 5.55 亿元。

公司目前在建的项目包括六盘水西（德坞）客运站（以下简称“客运站”）和中国凉都·六盘水休闲旅游避暑生态养生苑（以下简称“养生苑”），原计划建成后由公司运营，后改为代建模式。客运站占地面积 7.58 万平方米，总建筑面积 5.66 万平方米，按照国家一级客运站的建设标准进行建设。该项目于 2015 年 7 月开工，建设期预计为 2015~2020 年，预计总投资 5.30 亿元，其中 0.25 亿元来自交通运输部补助，剩余资金由公司自筹解决。截至 2020 年 3 月末公司已完成投资 5.40 亿元，仅剩内部装修仍在进行。

养生苑项目占地面积 84.93 万平方米，总建筑面积约 31.75 万平方米，于 2016 年开工，分为两期建设，建设期预计为 2016~2021 年。其中，一期占

地 19.88 万平方米，建筑面积约 12 万平方米，主要建设内容为老年公寓、儿童公寓院基础设施；二期占地 65.05 万平方米，建设面积约 19.75 万平方米，主要建设内容为老年住宅、单身老年公寓、老年医疗康复中心、老年文化教育中心、老年娱乐中心及附属基础设施等。该项目计划总投资约 16.69 亿元，其中一期投资 2.88 亿元，二期投资 13.81 亿元，项目建设资金由公司自筹，养生苑一期建成后移交政府运营。截至 2020 年 3 月末，公司已投资养生苑一期 3.00 亿元，已投资养生苑二期 8.22 亿元。

**表 3: 截至 2020 年 3 月末公司主要在建工程项目情况 (亿元)**

项目名称	计划总投资	建设期	已完成投资
六盘水西（德坞）客运站	5.30	2015~2020	5.40
中国凉都·六盘水休闲旅游避暑生态养生苑	16.69	2016~2021	11.22
<b>合计</b>	<b>21.99</b>	--	<b>15.62</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司拟建项目主要包括以朵文旅康养小镇、大湾海嘎索道和水城县野鸡坪索道 3 个项目，其中：以朵文旅康养小镇项目位于水城县以朵村，项目以养老院、老年公寓、医疗保健、停车场等为一体的综合性养老产业小镇，项目采用边建设边运营的模式，总投资额 20 亿元，建设周期约 3 年；大湾海嘎索道位于钟山区大湾镇，索道水平距离为 3,850 米，线路高差 502 米，单小时运输量为 1,500 人/小时，计划总投资 2.65 亿元；水城县野鸡坪索道项目位于水城县野玉海景区，索道水平距离为 3,576.64 米，线路高差 1,328.90 米，单小时运输量为 1,000 人/小时，计划总投资 3.40 亿元。以朵文旅康养小镇、大湾海嘎索道和水城县野鸡坪索道项目均为经营性建设项目，由公司自筹资金和外部融资来对项目进行建设，完工后通过对外销售房屋、索道运营及商品出租等方式来实现收益。需关注未来的收益及资金平衡情况。

**表 4: 截至 2020 年 3 月末主要拟建工程项目情况 (亿元)**

项目名称	总投资	预计建设期
以朵文旅康养小镇	20.00	2020.12~2023.6
大湾海嘎索道	2.65	2021.6~2022.12
水城县野鸡坪索道	3.40	2020.7~2021.7
<b>合计</b>	<b>26.05</b>	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 公司航空业务尚处于发展阶段，近年来持续处于亏损状态，盈利能力较弱；公司 2019 年新增商品销售业务，对公司收入形成一定的补充

六盘水月照机场是国家民航局“十一五”规划建设的重点基础设施项目、贵州省“十一五”综合交通发展规划项目。月照机场飞行区等级指标为 4C，新建跑道长 2,800 米×宽 45 米，可起降波音和空客各主流机型，可满足旅客吞吐量 25 万人次，货邮吞吐量 1,250 吨，航站楼总面积 8,342 平方米，实际总投资为 14.79 亿元。

月照机场已于 2014 年 11 月 28 日正式通航，由公司负责运营。目前航线还在拓展之中，航班次数正逐步增长，月照机场现已开通六盘水至北京、广州、杭州、重庆、成都、长沙、福州、天津、郑州、武汉、西安和贵阳的航班。2019 年，月照机场完成旅客吞吐量 323,636 人，同比减少 24.91%，起降航次 4,502 次，同比减少 18.68%。2020 年 1~3 月，月照机场完成旅客吞吐量 23,149 人，起降航次 486 次，受疫情影响大幅下降。2019 年，公司实现各类机场服务的航空服务收入为 0.14 亿元，毛利润为 -0.39 亿元，仍为亏损状态；2020 年一季度受疫情影响，该板块收入规模下降至 0.01 亿元。

此外，公司还对月照机场航站楼的商业场地和广告位对外出租，获得相应的租金收益，发生额较小，计入其他业务收入中。2019 年和 2020 年 1~3 月，公司分别实现航空服务相关收入（含租赁业务收入）1,394.05 万元和 112.29 万元。

公司的商品销售业务主要由下属子公司月照机场运营，业务模式为从中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司采购茅台酒，在月照机场的茅台酒专营店进行零售，2019 年及 2020 年 1~3 月实现收入分别为 1.78 亿元和 0.53 亿元，对公司营业收入形成一定补充。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的由上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的

2017~2019 年审计报告和未经审计的 2020 年一季度财务报表，各期财务报表均按新会计准则编制，本评级报告数据均采用期末数。

**2019 年以来，公司工程收入有所下降，同时新增了商品销售板块，当年收入规模小幅上升；但商品销售业务毛利率较低，影响公司整体毛利率水平下降，利润仍然依赖政府补助**

2019 年公司营业总收入为 7.20 亿元，较上年增加 0.40 亿元，其中工程收入和商品销售收入为公司营业收入的主要来源。其中，2019 年公司工程收入为 5.25 亿元，较 2018 年减少 1.31 亿元，主要系六盘水西（德坞）客运站产生的代建收入。受益于 2019 年新增商品销售业务收入，公司 2019 年营业总收入仍有所增加，经营性业务为营业收入提供了一定补充。2020 年一季度，公司营业收入为 1.93 亿元，仍主要由工程收入和商品销售收入构成。

2019 年，公司综合毛利率较上年下降 1.41 个百分点。其中，收入占比最大的工程收入毛利率保持在稳定水平，2019 年及 2020 年一季度均为 16.26%；公司航空业务仍为亏损状态，2020 年一季度受疫情影响毛利率大幅下降；2019 年及 2020 年一季度，商品销售业务毛利率为 9.14% 和 11.05%，处于较低水平。

**表 5：近年来公司主要板块营业收入和毛利率构成(亿元、%)**

项目名称	2017	2018	2019	2020.1~3
工程收入	6.48	6.56	5.25	1.38
航空服务收入	0.18	0.20	0.14	0.01
商品销售收入	--	--	1.78	0.53
其他收入	0.002	0.03	0.03	0.008
<b>合计</b>	<b>6.67</b>	<b>6.80</b>	<b>7.20</b>	<b>1.93</b>
项目名称	2017	2018	2019	2020.1~3
工程收入	16.67	16.26	16.26	16.26
航空服务收入	-168.35	-185.95	-278.73	-1,371.50
商品销售收入	--	--	9.14	11.05
其他收入	-28.62	93.86	98.62	94.18
<b>综合毛利率</b>	<b>11.67</b>	<b>10.57</b>	<b>9.16</b>	<b>7.08</b>

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2019 年，公司期间费用合计较上年增加 0.10 亿

元，其中销售费用大幅增加但规模较小，同期由于公司利息支出、手续费和其他服务费均增加导致财务费用大幅增加至 0.12 亿元；2019 年管理费用亦同比增加 7.82%。2019 年公司营业总收入较去年小幅增加，但不及期间费用合计的增幅大，使得当期期间费用率较上年有所上升，总体来看，公司期间费用控制能力尚可。

2019 年，公司获得政府补助为 1.95 亿元，公司利润对政府补助有一定的依赖。2020 年一季度经营性业务利润为 0.16 亿元，利润总额为 0.68 亿元。

**表 6：近年来公司盈利能力相关指标 (亿元、%)**

项目名称	2017	2018	2019	2020.1~3
期间费用合计	0.34	0.24	0.34	0.07
营业总收入	6.67	6.80	7.20	1.93
期间费用率	5.13	3.60	4.77	3.69
经营性业务利润	0.43	0.47	0.54	0.16
资产减值损失	0.01	0.04	0.15	--
投资收益	0.03	0.06	0.06	--
营业外损益	2.17	2.01	1.94	0.50
利润总额	2.61	2.50	2.39	0.68
净利润	2.35	2.23	2.24	0.63

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

**受益于公司利润的累积，2019 年末净资产有所增长，但受债务到期偿还以及股权转让影响，总资产规模缩减；债务规模当期有所下降，货币资金对短期债务的覆盖能力较弱，公司财务杠杆有所下降**

2019 年末，公司总资产为 287.87 亿元，较上年末减少 7.22 亿元，主要是由于当期偿还债务导致货币资金较少以及转让贵州水盘高速公路有限公司 23% 股权导致的。公司总资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和固定资产构成。截至 2019 年末，公司货币资金为 6.21 亿元，较上年末减少 2.52 亿元，主要系银行定期存单。2019 年末，存货为 243.64 亿元，较上年小幅下降，主要系工程成本结转部分所致，包括土地成本 198.01 亿元、工程成本 44.44 亿元和库存商品 1.18 亿元。2019 年末，公司应收账款为 7.15 亿元，主要为应收六盘水市财政局的工程建设款项；其他应收款为 9.88 亿元，主要系公司与其他公司的往来款。2019 年，应收类款

项在总资产的占比由上年末的4.78%上升至5.92%。截至2019年末，公司固定资产为15.85亿元，与上年末基本持平，主要系房屋及建筑物。2020年3月末，公司资产规模为287.09亿元，其中包括存货、其他应收款和固定资产分别为238.75亿元、14.43亿元和15.85亿元。

公司负债规模呈下降态势，以非流动负债为主。公司负债主要由长期借款、应付债券和一年内到期的非流动负债构成。截至2019年末及2020年3月末，长期借款分别为39.36亿元和40.00亿元，以保证借款为主；同期末，应付债券分别为19.04亿元和19.05亿元，包括“17六盘水交投债/PR六交投”、“17六盘水交MTN001”、“18六盘水交MTN001”和“19六盘水交MTN001”。2019年末，一年内到期的应付债券仅考虑“17六盘水交MTN001”于2020年6月29日面临9.00亿元回售和“17六盘水交投债/PR六交投”2020年需提前偿还2.80亿元；同期末，一年内到期的长期借款为11.25亿元。随着公司到期债务的偿还，公司总债务规模呈下降态势，虽仍以长期债务为主，但短期债务/总债务比重逐年增加。公司资产负债率和总资本化比率均较2018年末有所下降，公司近三年财务杠杆有所下降。

公司所有者权益有所增加，2019年末及2020年3月末，公司所有者权益合计分别为182.13亿元和182.29亿元，2019年较上年末增加0.26亿元，其中资本公积减少1.99亿元主要系将公司持有的贵州水盘高速公路有限公司23%的股权转让给贵州高速公路集团公司，转让价款为5.22亿元，转让价款与投资款差额部分冲减前期拨入该股权投资款形成的资本公积，而当期利润累计增加导致未分配利润增加2.25亿元。

表7：近年来公司主要资产情况（亿元、%、X）

	2017	2018	2019	2020.3
总资产	300.40	295.09	287.87	287.09
存货	251.55	245.73	243.64	238.75
应收账款	1.55	7.10	7.15	6.55
其他应收款	8.82	7.02	9.88	14.43

货币资金	10.13	8.73	6.21	6.48
固定资产	15.24	15.87	15.85	15.85
所有者权益合计	183.97	181.87	182.13	182.29
资本公积	171.68	167.35	165.37	164.81
未分配利润	10.58	12.81	15.06	15.78
资产负债率	38.76	38.37	36.73	36.50
总资本化比率	32.79	32.07	31.24	31.69
应收类款项/总资产	3.45	4.78	5.92	7.31
短期债务/总债务	0.09	0.16	0.29	0.30

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

### 2019年，由于收到往来款现金减少，经营活动净现金流有所下降；同时公司仍面临一定债务偿还压力，筹资活动净现金流持续下降；公司债务规模较大，整体偿债能力有待增强

公司经营活动现金流入主要来源于工程以及商品销售业务。2019年公司工程业务收到的现金有所增加，但往来款收到的现金大幅减少，导致当期经营活动现金流入有所减少；2020年1~3月经营活动现金流入较大，主要因为当期收到较多往来款项。公司经营活动现金流出主要是支付的工程项目建设和往来款项，2019年经营活动现金流出较2018年有所减少，主要系当期往来款支付现金大幅减少所致。受往来款流入减少较多，公司当年经营活动净现金流较上年有所下降。公司2019年收现比为0.69倍，主营业务回款进度较慢。投资活动净现金流增加2.05亿元，主要系当期投资收到的现金增加同时投资支付的现金减少所致。公司筹资活动净现金流2019年仍为净流出，但由于当期偿还债务较上年减少，筹资活动净现金流缺口有所收窄，2020年一季度筹资活动净现金流转为净流入。

公司EBITDA规模较为稳定，2019年，由于债务规模的减少，总债务/EBITDA有所下降；同期，EBITDA利息覆盖倍数有所上升，主要系当年财政为公司贴息2.67亿元导致利息支出减少所致。2019年公司经营活动净现金流能够覆盖当期有息债务，但不能有效覆盖债务本金。截至2020年3月末，公司货币资金/短期债务为0.25倍，货币资金对短期债务覆盖能力较弱。

**表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2017	2018	2019	2020.3
短期债务	8.20	13.58	24.36	25.53
长期债务	81.55	72.30	58.39	59.05
总债务	89.75	85.88	82.75	84.58
经营活动净现金流	-21.80	6.12	1.64	0.01
投资活动净现金流	-2.99	1.74	3.78	-0.24
筹资活动净现金流	22.31	-9.47	-6.09	0.50
总债务/经营活动净现金流	-4.12	14.03	50.48	--
总债务/EBITDA	29.17	29.86	29.34	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.66	1.41	2.76	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-4.64	3.00	1.60	0.09
收现比	0.03	0.19	0.69	1.32
货币资金/短期债务	1.24	0.64	0.26	0.25

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

### 公司短期偿债压力较大，受限资产占比较低，公司对外担保规模较大，面临一定的或有负债风险

从债务到期情况来看，2020 年 4~12 月及 2021~2023 年，公司到期债务分别为 21.39 亿元、18.93 亿元、13.73 亿元和 1.49 亿元，2020 年及 2021 年到期债务规模均较大，需关注公司到期债务偿付情况。

**表 9：截至 2020 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）**

到期年份	2020.4~12	2021	2022	2023	2024 年及以后
到期金额	21.39	18.93	13.73	1.49	29.04

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信方面，截至 2020 年 3 月末，公司获得的综合授信额度为 36.02 亿元，未使用授信余额 3.50 亿元，公司备用流动性有待加强。

受限资产方面，截至 2020 年 3 月末，公司受限资产金额为 19.73 亿元，包括受限的土地资产 11.08 亿元、货币资金 5.65 亿元和其他应收款 3.00 亿元，占公司总资产的比重为 6.87%。

或有负债方面，截至 2020 年 3 月末，公司对外担保金额为 60.96 亿元，占净资产比重为 33.44%。公司担保对象主要为六盘水市国有企业，但担保余额较大，公司面临或有负债风险。

**表 10：截至 2020 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）**

被担保人	担保余额
六盘水市水利开发投资有限责任公司	13.64
六盘水市旅游文化投资有限责任公司	10.60
六盘水市开发投资有限公司	10.39
六盘水市城市建设投资有限责任公司	5.40
六盘水市城际轨道有限责任公司	4.75
六盘水梅花山生态文化旅游发展有限公司	2.89
六盘水市民生产业投资集团有限责任公司	2.83
六盘水攀登开发投资贸易有限公司	2.00
钟山区城市投资开发有限责任公司	2.00
六盘水市交通运输集团有限公司	1.88
六盘水师范学院	1.63
贵州钟山开发投资有限责任公司	1.30
六盘水市农业投资开发有限责任公司	0.90
六盘水市公共交通有限公司	0.72
贵州金龙阜康幕墙门窗有限公司	0.03
<b>合计</b>	<b>60.96</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2020 年 4 月 22 日，公司不存在未结清不良信贷信息、已结清不良信贷信息及历史欠息。

## 外部支持

### 作为六盘水市交通基础设施建设的重要主体，公司在土地及股权等资产注入、财政补贴等方面得到地方政府给予的大力支持

近年来，六盘水市政府不断对公司注入土地资产。六盘水市政府根据六盘水府函[2012]47 号文，于 2012 年 9 月向公司注入位于六盘水市中心城区德坞 3 宗土地，共计面积 23.33 万平方米，评估价值 13.59 亿元；根据六盘水府函[2012]46 号文，于 2012 年 9 月向六盘水月照机场注入位于钟山区月照乡水城县董地乡 1 宗面积为 20 万平方米的土地，评估价值 4.33 亿元；根据六盘水府函[2014]73 号文，于 2014 年 11 月向公司注入位于钟山区及水城县 8 宗土地，共计面积 363.47 万平方米，评估价值 71.01 亿元，土地性质为出让，作为公司经营资产，由公

司负责开发经营；根据六盘水府函[2015]100号文、六盘水府函[2015]101号文、六盘水府函[2015]102号文和六盘水府函[2015]103号文，于2015年12月向子公司六盘水国投发展（集团）有限责任公司注入钟山区20宗土地共计面积320.00万平方米，评估价值69.93亿元。截至2020年3月末，公司名下土地资产均已办理相关权证。

股权注入方面，2012年1月，根据《市人民政府办公室关于做好整合划转资产的通知》（六盘水府办函[2012]2号），六盘水市政府将其持有的六盘水月照机场100%股权及交建公司100%股权无偿划转给公司，以充分发挥公司的融资功能，提高国有资产运营效率。2015年2月，六盘水市政府将矿业公司51%股权无偿划转给公司。

财政补贴方面，2017~2019年公司获得的政府补助分别为2.17亿元、2.00亿元和1.95亿元。

此外，为进一步帮助公司发展并增加现金流量，六盘水市财政局、市交通局将市财政划拨交通基建项目部分或全部资金交由公司支付。

另外，2019年12月六盘水市工信局将持有的全部公司股权无偿划转至六盘水市民生产业投资集团有限责任公司（以下简称“六盘水民生集团”）。六盘水民生集团于1999年6月由六盘水市财政局和六盘水市资金管理中心出资成立，初始注册资本为60.00万元。经过多次增资及股权变更，截至2019年末，公司注册资本11.06亿元，实收资本9.06亿元，控股股东与实际控制人为六盘水工信局，持股比例为92.33%。作为六盘水市重要的投融资主体之一，六盘水民生集团业务范围涵盖土地整理开发、保障房建设、公租房建设、棚户区改造及基础设施建设。同时，作为六盘水市投融资公司实体化转型的试点单位，六盘水民生集团还从事国有资产经营管理、殡葬一体化服务、旅游项目开发、物资贸易等业务。根据公司提供的说明，公司股东变更后，业务模式及业务范围均未发生改变，公司的实际控制人仍为六盘水市人民政府，但中诚信国际仍将持续关注股东变更后公司业务稳定性和持续性。

## 偿债保障措施

### 中合担保提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能够为本期债券的还本付息提供十分有力的保障

中合担保成立于2012年7月19日，是国务院关于利用外资设立担保公司、支持中小企业发展的试点项目，由国家发改委根据《国务院关于进一步做好利用外资工作的若干意见》牵头组织设立，是缓解中小企业融资困境、发展多层次中小企业金融服务的重要举措，公司实行“政策性指导、商业化运作”，得到国家政府部门的大力支持。

中合中小企业融资担保股份有限公司成立时注册资本51.26亿元，后经2016年增资，截至2019年末，公司注册资本增至71.76亿元，实收资本为71.76亿元。中合担保由中方和外方共8家股东共同发起设立，其中中方股东6家，包括海航科技股份有限公司、海航资本集团有限公司、中国宝武钢铁集团有限公司、海宁宏达股权投资管理有限公司、中国进出口银行、内蒙古鑫泰投资有限公司。外方股东为JPMorgan China Investment Company Limited和西门子（中国）有限公司，雄厚的股东实力和较为分散的股权结构为公司发展奠定了良好的基础。

中合担保以支持中小企业发展为宗旨，充分利用资本规模和信用优势开展业务，致力于为广大客户特别是中小企业提供有效的金融服务。中合担保目前的主要业务为担保业务和资金运作业务，其中担保业务包括融资性担保业务和非融资性担保业务。此外，中合担保的全资子公司中合共赢资产管理有限公司以私募基金管理业务为其主要业务方向，截至2019年末，其在管基金规模为259.25亿元，全年实现收入1,947.57万元，净利润-241.85万元。

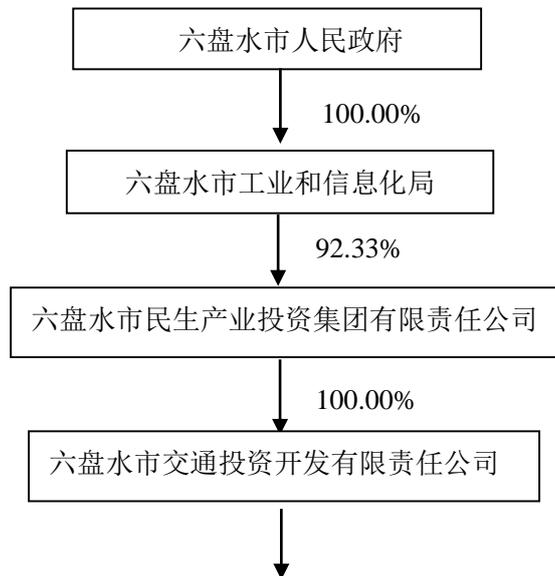
综上，中诚信国际维持中合中小企业融资担保股份有限公司的主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；中合中小企业融资担保股份有限公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为“17六盘水交投债/PR 六交投”的偿还提供了强有力的保

障。

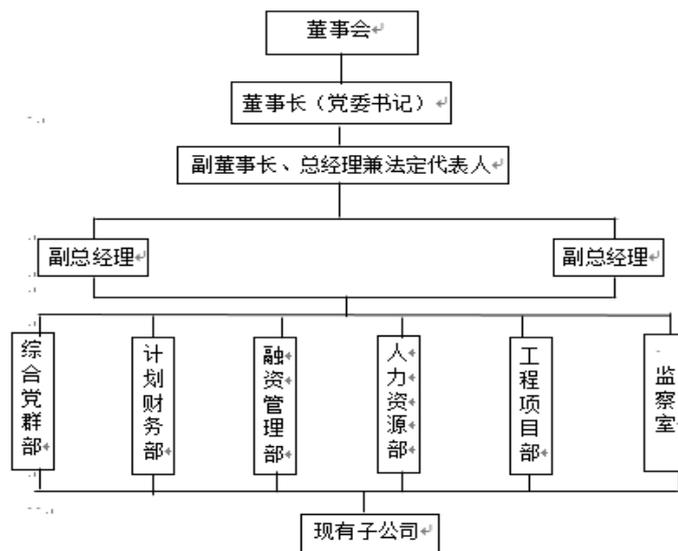
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持六盘水市交通投资开发有限责任公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“17 六盘水交投债/PR 六交投”的债项信用等级为 **AAA**，维持“17 六盘水交 MTN001”、“18 六盘水交 MTN001”、“19 六盘水交 MTN001”的债项信用等级为 **AA**。

## 附一：六盘水市交通投资开发有限责任公司股权结构图及组织结构图(截至 2020 年 3 月末)



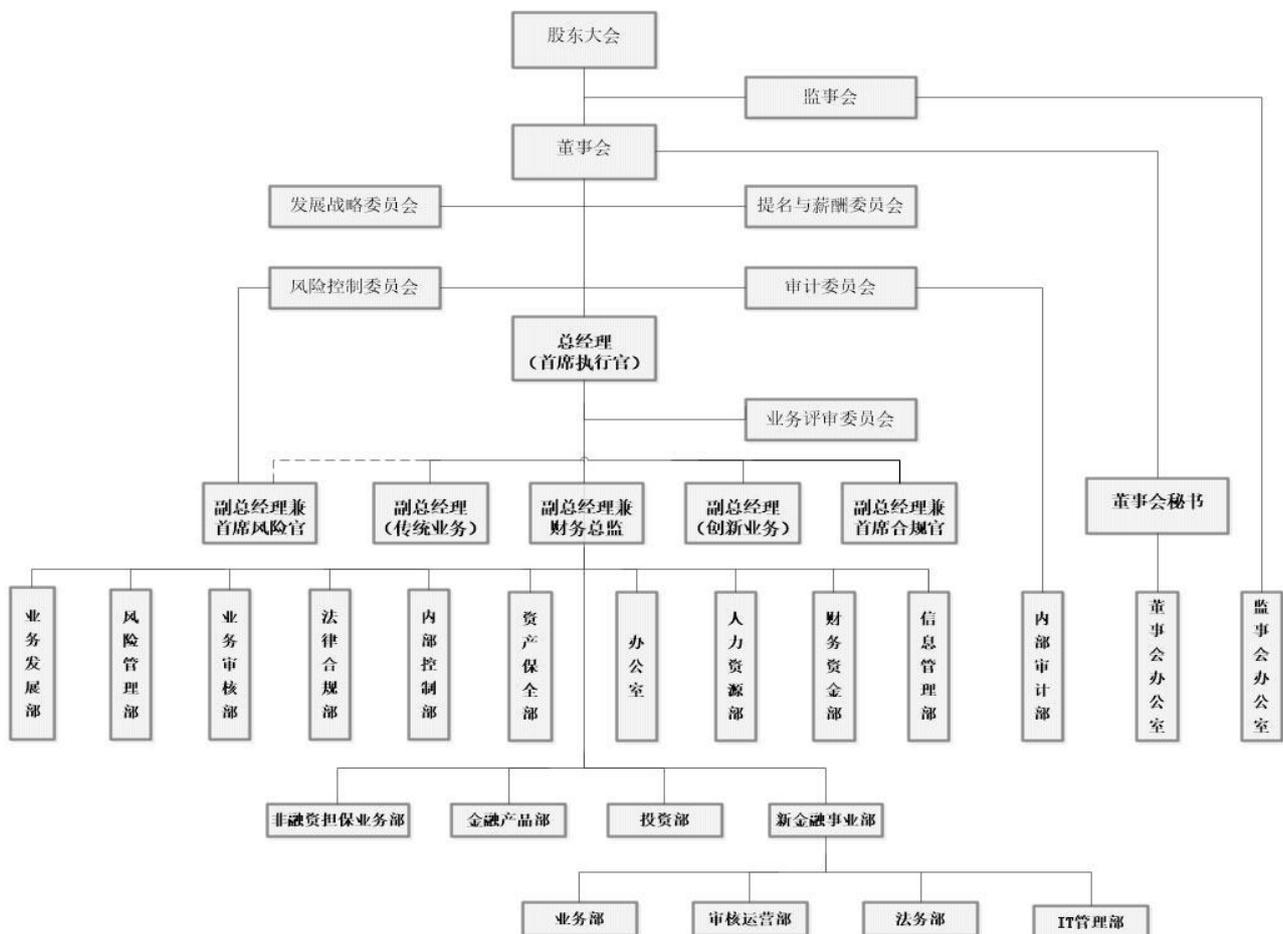
序号	公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	六盘水月照机场有限责任公司	5,000.00	100.00
2	六盘水市交通建设有限责任公司	5,531.88	100.00
3	六盘水交通物资贸易有限公司	3,000.00	100.00
4	六盘水市交通基础设施建设有限责任公司	30,000.00	100.00
5	六盘水市交通发展有限责任公司	20,000.00	100.00
6	六盘水市大董公路建设有限责任公司	50,000.00	100.00
7	六盘水市国投发展 (集团) 有限责任公司	100,000.00	100.00
8	六盘水市通盈资产管理有限责任公司	500.00	100.00
9	六盘水市矿业开发投资股份有限公司	1,500.00	51.00



资料来源：公司提供

## 附二：中合中小企业融资担保股份有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2019 年末)

股东名称	持股比例(%)	股份数额(万股)
海航科技股份有限公司	26.62	191,040
JPMorgan China Investment Company Limited	17.78	127,600
海航资本集团有限公司	16.72	120,000
中国宝武钢铁集团有限公司	14.63	105,000
海宁宏达股权投资管理有限公司	9.47	68,000
中国进出口银行	6.97	50,000
西门子(中国)有限公司	4.88	35,000
内蒙古鑫泰投资有限公司	2.93	21,000
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>717,640</b>



资料来源：中合担保提供

### 附三：六盘水市交通投资开发有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	101,348.53	87,310.30	62,110.77	64,792.04
应收账款	15,487.43	70,958.08	71,502.62	65,484.09
其他应收款	88,179.97	70,154.25	98,776.49	144,346.05
存货	2,515,454.10	2,457,302.21	2,436,396.64	2,387,482.41
长期投资	83,910.27	99,033.02	40,480.00	40,170.00
在建工程	4,272.93	213.29	213.29	503.84
无形资产	149.32	137.88	127.23	3.86
总资产	3,003,957.42	2,950,883.63	2,878,656.10	2,870,922.24
其他应付款	198,097.03	202,085.57	163,850.36	136,727.11
短期债务	81,996.30	135,760.69	243,571.58	255,305.68
长期债务	815,537.06	723,002.50	583,920.18	590,521.62
总债务	897,533.36	858,763.19	827,491.77	845,827.31
总负债	1,164,230.43	1,132,190.24	1,057,398.55	1,047,989.06
费用化利息支出	1,282.33	414.83	734.24	205.66
资本化利息支出	45,690.89	19,971.24	9,496.59	1,453.45
实收资本	11,000.00	11,000.00	11,000.00	11,000.00
少数股东权益	619.56	571.84	538.12	528.97
所有者权益合计	1,839,726.99	1,818,693.38	1,821,257.55	1,822,933.18
营业总收入	66,652.55	67,985.82	72,025.03	19,262.48
经营性业务利润	4,307.77	4,684.39	5,403.45	1,647.15
投资收益	254.82	577.17	594.50	151.84
净利润	23,510.99	22,266.39	22,416.66	6,250.18
EBIT	27,400.41	25,384.79	24,676.69	6,984.78
EBITDA	30,770.12	28,763.46	28,199.54	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,689.51	13,098.63	49,432.77	25,385.51
收到其他与经营活动有关的现金	66,553.74	179,633.37	60,943.25	64,842.55
购买商品、接受劳务支付的现金	67,660.06	18,823.54	44,637.64	695.27
支付其他与经营活动有关的现金	215,905.04	108,859.28	46,525.04	88,274.89
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	15.00	0.00
资本支出	1,916.19	6,087.32	3,438.59	1,246.44
经营活动产生现金净流量	-218,031.85	61,229.62	16,390.96	143.61
投资活动产生现金净流量	-29,903.01	17,383.37	37,840.71	-2,423.12
筹资活动产生现金净流量	223,114.82	-94,651.93	-60,867.01	4,976.33
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	11.67	10.57	9.16	7.08
期间费用率(%)	5.13	3.60	4.77	3.69
应收类款项/总资产(%)	3.45	4.78	5.92	7.31
收现比(X)	0.03	0.19	0.69	1.32
总资产收益率(%)	0.92	0.85	0.85	--
资产负债率(%)	38.76	38.37	36.73	36.50
总资本化比率(%)	32.79	32.07	31.24	31.69
短期债务/总债务(X)	0.09	0.16	0.29	0.30
FFO/总债务(X)	0.03	0.03	0.03	--
FFO 利息倍数(X)	0.60	1.26	2.66	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-4.64	3.00	1.60	0.09
总债务/EBITDA(X)	29.17	29.86	29.34	--
EBITDA/短期债务(X)	0.38	0.21	0.12	--
货币资金/短期债务(X)	1.24	0.64	0.26	0.25
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.66	1.41	2.76	--

注：1、中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理，公司各期财务报告均依照新会计准则编制，评级报告均采用期末数；2、2020 年一季度财务报表未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效。

## 附四：中合中小企业融资担保股份有限公司主要财务数据

财务指标 (金额单位: 百万元)	2017	2018	2019
<b>资产</b>			
货币资金	146.12	109.07	120.99
定期存款	482.80	32.26	968.89
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	2,912.24	2,110.05	1,740.71
可供出售金融资产	5,786.92	6,839.54	3,471.98
持有至到期投资	0.00	0.00	548.94
长期股权投资	630.98	554.56	498.50
资产合计	12,247.78	11,649.99	10,193.92
<b>负债及所有者权益</b>			
担保损失准备金合计	1,369.88	1,357.68	1,028.57
实收资本	7,176.40	7,176.40	7,176.40
所有者权益合计	8,632.53	8,360.01	8,078.90
<b>利润表摘要</b>			
担保业务收入	839.24	747.38	627.71
担保赔偿准备金支出	(150.53)	(120.97)	198.27
提取未到期责任准备	14.08	130.57	129.86
投资收益	589.26	483.46	362.52
业务及管理费用	(261.95)	(166.83)	(117.02)
税金及附加	(16.80)	(11.85)	(8.15)
税前利润	809.38	114.41	19.86
净利润	611.49	71.14	28.71
<b>担保组合</b>			
在保余额	108,878.54	100,498.48	83,704.08
在保责任余额	108,878.54	81,097.14	68,144.61
<b>财务指标</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>年增长率 (%)</b>			
总资产	1.19	(4.88)	(12.50)
担保损失准备金合计	11.42	(0.89)	(24.24)
所有者权益	4.40	(3.16)	(3.36)
担保业务收入	(0.39)	(10.95)	(16.01)
业务及管理费用	1.65	(36.31)	(29.86)
税前利润	17.44	(85.86)	(82.64)
净利润	15.58	(88.37)	(59.64)
在保余额	25.22	(7.70)	(16.71)
<b>盈利能力 (%)</b>			
平均资产回报率	5.02	0.60	0.26
平均资本回报率	7.24	0.84	0.35
<b>担保项目质量 (%)</b>			
累计代偿率	2.21	2.81	4.08
担保损失准备金/在保责任余额	1.26	1.67	1.51
最大单一客户在保余额/核心资本	21.34	22.92	20.91
最大十家客户在保余额/核心资本	177.77	189.45	186.90
<b>资本充足性 (母公司口径)</b>			
净资产 (百万元)	8,622.52	8,498.18	8,226.97
核心资本 (百万元)	9,310.42	9,200.30	8,657.05
净资产放大倍数 (X)	12.63	9.54	8.28
核心资本放大倍数 (X)	11.69	8.81	7.87
<b>流动性 (%)</b>			
高流动性资产/总资产	36.34	49.57	52.98
高流动性资产/在保责任余额	4.09	7.12	7.92

注：中合担保自 2018 年起使用的在保责任余额为依据《融资担保公司监督管理条例》计算的融资担保责任余额。

## 附五：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附六：中合中小企业融资担保股份有限公司主要财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	业务及管理费用	销售费用+管理费用
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
	担保损失准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金
流动性	高流动性资产	货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+其他调整项
资本充足性	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本

## 附七：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

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

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

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

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。

担保公司	含义
AAA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评担保公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。