

# 信用等级公告

联合〔2020〕2414号

贵安新区开发投资有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵安新区开发投资有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的2020年公司债券（第三期）进行综合分析和评估，确定：

**贵安新区开发投资有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”**

**贵安新区开发投资有限公司拟公开发行的2020年公司债券（第三期）信用等级为 AA+**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年七月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

网址：[www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

## 贵安新区开发投资有限公司 公开发行 2020 年公司债券（第三期）信用评级报告

本期债券信用等级：AA+  
公司主体信用等级：AA+  
评级展望：稳定  
发行规模：不超过 17.40 亿元（含）  
本期债券期限：5（3+2）年  
还本付息方式：按年付息，到期一次还本  
评级时间：2020 年 7 月 24 日  
主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年
<b>合并口径</b>			
资产总额（亿元）	2,547.00	2,630.81	2,695.38
所有者权益（亿元）	1,278.01	1,281.35	1,301.64
长期债务（亿元）	818.93	670.17	618.93
全部债务（亿元）	906.61	828.81	809.30
营业收入（亿元）	87.02	91.17	108.62
净利润（亿元）	10.43	5.77	7.34
EBITDA（亿元）	18.87	16.21	19.66
经营性净现金流（亿元）	-10.48	-51.60	10.20
营业利润率（%）	15.88	14.40	13.57
净资产收益率（%）	0.82	0.45	0.57
资产负债率（%）	49.82	51.29	51.71
全部债务资本化比率（%）	41.50	39.28	38.34
流动比率（倍）	5.55	3.63	3.17
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.02	0.02
EBITDA 利息倍数（倍）	0.31	0.23	0.34
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.08	0.93	1.13
<b>本部（母公司）</b>			
资产总额（亿元）	2,230.46	2,239.57	2,317.95
所有者权益（亿元）	1,257.38	1,256.86	1,273.97
全部债务（亿元）	700.87	594.53	612.16
营业收入（亿元）	5.52	0.47	0.32
净利润（亿元）	6.42	3.59	4.12
资产负债率（%）	43.63	43.88	45.04
全部债务资本化比率（%）	35.79	32.11	32.46
流动比率（倍）	6.14	4.16	3.63

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 本报告已将“15 贵路桥”将于 2019 年和 2020 年到期的 3.00 亿元计入当年短期债务核算，将于 2020 年到期的 6.35 亿元长期借款计入短期债务核算，将其他流动负债中的卖出回购金融资产纳入短期债务核算，将公司长期应付款中的融资租赁款纳入长期债务核算

### 评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对贵安新区开发投资有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为贵安新区最重要的开发投资主体，业务具有区域垄断性，获得有力的外部支持。同时，联合评级也关注到公司资金占用较大、资金支出压力很大、债务规模大，且具有较大的短期偿付压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

贵安新区为国务院批准设立的国家级新区，受贵州省政策支持明显，发展前景较好。贵州省委下发黔党发〔2020〕10 号文，对贵安新区的发展给予政策支持，公司外部发展环境良好。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿付的风险很低。

### 优势

1. **外部发展环境良好。**2020 年，贵州省政府在赋予省级经济管理权限、促进区域融合发展、增强风险化解能力、加大财税及用地支持等方面对贵安新区给予明确的政策支持，贵安新区的发展有望获益于政策红利，公司外部发展环境良好。

2. **公司业务具有区域垄断性，获得有力的外部支持。**公司作为贵安新区最重要的开发投资主体，业务具有区域垄断性，在资金注入、股权划转、政府补贴和债务置换等方面获得有力的外部支持。

### 关注

1. **资金占用较大。**公司安置房销售业务回款滞后，工程项目建设业务产生的长期应收款规模较大，对公司资金占用较大。

2. **资金支出压力很大。**公司在建及拟建项目尚需投资金额很大，未来存在很大的资金支

出压力。

3. **短期偿付压力较大。**公司短期债务规模较大，且达到行权回售期的债券规模较大，存在较大的短期偿付压力。

#### 分析师

张 蔚 登记编号（R0040219020002）

徐汇丰 登记编号（R0040218010006）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



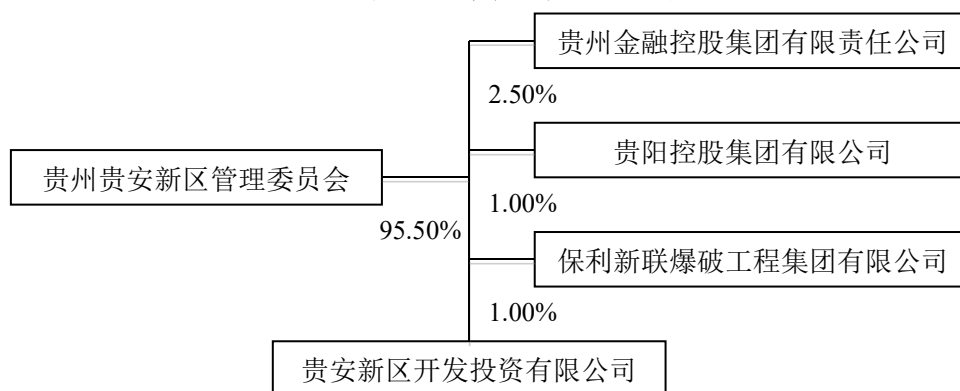
张蕾 徐江峰

联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

贵安新区开发投资有限公司（以下简称“公司”）系根据《中共贵州省委贵州省人民政府关于印发〈贵安新区管理体制方案〉的通知》（黔党发〔2013〕4号）《贵州省人民政府关于设立贵州贵安新区管理委员会的通知》（黔府发〔2012〕37号）《贵州省人民政府关于组建贵安新区开发投资有限公司的批复》（黔府函〔2012〕253号）批准设立的，由贵安新区管理委员会（以下简称“贵安管委会”）为主要发起人，按照《公司法》等有关法律法规发起设立的省管大型国有企业。其中，贵安管委会作为贵州省人民政府出资人代表，以现金出资 55.00 亿元，以土地使用权作价出资 35.00 亿元，合计出资 90.00 亿元，占注册资本的 90.00%。2016 年 11 月，公司注册资本由 100.00 亿元增至 200.00 亿元。截至 2019 年末，公司注册资本 200.00 亿元，实收资本 195.90 亿元（其中，以货币出资 160.90 亿元，以土地使用权出资 35.00 亿元），公司控股股东和实际控制人均为贵安管委会。

图 1 截至 2019 年末公司股权结构图



注：2018 年，公司股东贵州省金融控股有限责任公司更名为贵州金融控股集团有限责任公司，公司股东贵州新联爆破工程集团有限公司更名为保利新联爆破工程集团有限公司  
资料来源：公司提供

公司经营范围主要包括基础设施及安置房建设、工程施工、贸易业务和房地产业务等。截至 2019 年末，公司本部下设党群工作部、办公室、监察室、战略规划部、投资发展部、财务部、人力资源部等 14 个职能管理部门；公司合并范围拥有一级子公司 23 家，在职员工 1,146 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 2,695.38 亿元，负债合计 1,393.73 亿元，所有者权益 1,301.64 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,289.68 亿元。2019 年，公司实现营业收入 108.62 亿元，净利润 7.34 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.15 亿元；经营活动产生的现金流量净额 10.20 亿元，现金及现金等价物净增加额-36.87 亿元。

公司注册地址：贵州省贵安新区百马大道 99 号；法定代表人：向昀。

## 二、本期债券概况及募集资金用途

### 1. 本期债券概况

本期债券名称为“贵安新区开发投资有限公司公开发行 2020 年公司债券（第三期）”，本期债券发行规模为不超过 17.40 亿元（含）。本期债券票面金额为 100 元，按票面金额平价发行。本期债券期限为 5 年期，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券采

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起支付。

## 2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金在扣除发行费用后，拟用于偿还金融机构借款及补充流动资金。

## 三、行业及外部环境分析

### 1. 城市基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施投资建设快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

#### (2) 行业监管与政策

**2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。**

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与对隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表1 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金

2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合评级整理

### （3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

## 2. 外部环境分析

### （1）贵州省

#### 贵州省经济规模和财政收入保持增长。

2019年，贵州省生产总值16,769.34亿元，较上年增长8.3%。其中，第一产业增加值16,769.34亿元，较上年增长5.7%；第二产业增加值6,058.45亿元，较上年增长9.8%；第三产业增加值6,058.45



亿元，较上年增长 7.8%。产业结构方面，第一产业、第二产业和第三产业增加值占生产总值的比重分别为 13.6%、36.1%和 50.3%。2019 年，贵州省规模以上工业增加值较上年增长 9.6%，固定资产投资较上年增长 1.0%，其中第一产业投资增长 2.8%、第二产业投资增长 32.2%、第三产业投资下降 3.8%，房地产开发投资较上年增长 27.3%。

2019 年，贵州省财政总收入 3,047.81 亿元，较上年增长 2.5%；一般公共预算收入 1,767.36 亿元，较上年增长 2.3%，其中税收收入 1,203.93 亿元，较上年下降 4.9%；一般公共预算支出 5,921.40 亿元，较上年增长 17.7%，财政自给率为 29.85%。2019 年，贵州省政府性基金收入 1,710.93 亿元，增长 36.9%。

## （2）贵安新区

**贵安新区成立时间较短，财政收入规模小。2020 年，贵州省政府在赋予经济管理权限、促进区域融合发展、增强风险化解能力、加大财税及用地支持等方面对贵安新区给予明确的政策支持，贵安新区的发展有望受益于政策红利，公司外部发展环境良好。**

2014 年 1 月 6 日，根据《国务院关于同意设立贵州贵安新区的批复》（国函〔2014〕3 号）文件，正式设立贵州贵安新区。贵安新区位于贵阳市和安顺市结合部，区域范围涉及贵阳、安顺两市 4 县（市、区）20 个乡（镇），规划控制面积 1,795 平方公里。核心区总面积 888 平方公里，其中贵阳市约 347 平方公里、安顺市约为 541 平方公里。贵安新区直管区总面积 470 平方公里，其中贵阳市约 182 平方公里、安顺市约 288 平方公里，直管区内可供建设用地 260 平方公里，其中贵阳市约 120 平方公里、安顺市约 140 平方公里。贵安新区作为国家级新区，已构建了以电子信息、高端装备制造、生物科技、文化旅游、现代服务业等五大支柱产业为核心的产业结构，形成了一定的绿色产业基础。贵安新区把大数据作为核心竞争力和主导产业，三大运营商、高通、华为、富士康等国内外知名的大数据企业落户贵安新区，成为贵安新区打造大数据核心产业链的重要一环，产业链雏形开始凸显。

2018 年，贵安新区全年完成地区生产总值 138.3 亿元，较上年增长 12.9%；工业总产值完成 263.7 亿元，较上年增长 42.9%，其中规模以上工业总产值完成 251.5 亿元，较上年增长 36.3%；大数据产业规模达 376.1 亿元，较上年增长 10%，大数据服务业营业收入完成 32.4 亿元，较上年增长 188.3%；新建续建项目 144 个，完成固定资产投资 221.7 亿元，较上年增长 8.5%；民间投资完成 99.9 亿元，较上年增长 373.9%，对投资增长贡献率达 455.9%。

2018 年，贵安新区财政总收入完成 40.36 亿元，同口径较上年增长 31.7%，一般公共预算收入完成 20.18 亿元，同口径较上年增长 25.9%，其中税收收入 18.32 亿元（占一般公共预算收入的 90.8%），非税收入 1.86 亿元；政府性基金收入完成 53.73 亿元。支出方面，2018 年，贵安新区一般公共预算支出 46.85 亿元，财政自给率为 43.07%，较上年略有提升。

2019 年 1—11 月，贵安新区一般公共预算收入 13.38 亿元，较上年同期下降 26%，主要系 2019 年按照贵安新区行政区划对统计口径进行调整所致。其中，税收收入 10.59 亿元，较上年同期下降 37.2%，占一般公共预算收入的 79.15%。一般公共预算支出 37.13 亿元，较上年同期下降 2%，财政自给率为 36.04%。政府性基金预算收入 23.18 亿元，较上年同期下降 38.6%。

2020 年 2 月，根据中共贵州省委文件《中共贵州省委、贵州省人民政府关于支持贵安新区高质量发展的意见》（黔党发〔2020〕10 号），贵州省政府就贵安新区发展提出以下意见：除法律、法规和国家明文规定不得下放的权限外，将涉及贵安新区的省级经济管理权限全部下放贵安新区行使，国家政策法规规定不得委托或下放以及需要省综合平衡的省级经济管理权限，建立贵安新区与省直接请批关系；支持贵安新区和贵阳市在产业布局、要素配置、城市规划建设、社会管理

等方面统一规划、统一建设、统筹管理；从 2020 年起，省财政连续 5 年每年安排 10 亿元用于贵安新区开发建设，将省级分享的财政收入超基数增收部分全额返还贵安新区的补助政策执行年限延期至 2020 年，2020—2025 年，省级分享的税收收入全额返还贵安新区；对贵安新区土地利用年度计划指标实行单列管理，在全省范围内依法统筹解决贵安新区耕地占补平衡指标，对贵安新区的土地出让收益全额返还；此外，还将加强对贵安新区的用人机制创新以及改革创新支持等。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 规模与竞争力

**公司作为贵安新区最重要的开发投资主体，其业务具有区域垄断性。**

公司作为贵安新区最重要的开发投资主体，承担贵安新区基础设施和大型公共服务设施开发建设、土地一级开发、房地产开发、基础产业融资、投资、建设和资本运作等各项工作，并具有区域内城市广告、加油（气）站、管道燃气、通讯、自来水及污水处理等特许经营权。公司业务在贵安新区具有区域垄断性。公司成立至今，相继完成贵安新区内骨干路网和市政道路建设，包括黔中大道（一期）提升改造、电子信息产业园（二期）路网工程、中心区加密路网、三期路网东纵线南二段、西纵线南二段、黔中大道三期等道路建设；完成相关公建配套建设，建成并运营高峰污水处理厂；先后承建并完成凯三高速公路、崇遵高速公路、深汕高速公路、渝合高速公路、贵新高等级公路、贵遵高等级公路、贵黄高等级公路等道路的施工。截至 2020 年 3 月末，公司主要在建项目 37 个，包括贵安新区东纵线北二段道路工程和贵安高铁站前功能区路网等项目，计划总投资额 463.14 亿元。

##### 2. 人员素质

**公司主要高级管理人员曾在政府部门担任重要职务、管理经验丰富，员工素质整体较高。**

截至 2019 年末，公司拥有董事 6 名，董事尚缺位 3 名，监事 1 名，高级管理人员 4 名。

向昀先生，1969 年生，博士研究生学历；曾任河南省光山县一中教师，河南省光山县教委政工股干部，河南省郑州市经济技术开发区管委会副主任、党委委员，河南省郑州市人民政府办公厅金融联络办公室副主任，贵州省供销合作社联合社副主任、党组成员，贵州省六盘水市委常委、市纪委书记，贵州省纪委常委，贵州省监察委员会委员，贵州省委统战部副部长，贵州省工商业联合会党组书记、常务副主席；2019 年 9 月至今任公司党委书记、董事长、总经理。

截至 2019 年末，公司合并口径拥有在职员工合计 1,146 人。按学历划分，本科及以上学历占 81.93%，大专学历占 12.91%，高中及以下学历占 5.15%；按职称划分，高级职称人员占 10.10%，中级职称人员占 15.50%，初级职称人员占 14.30%，其他占 60.10%；按年龄划分，30 岁以下员工占 26.79%，30~50 岁员工占 66.49%，50 岁以上员工占 6.72%。

##### 3. 外部支持

**公司作为贵安新区最重要的开发投资主体，在资金注入、股权划转、政府补贴和债务置换等方面获得有力的外部支持。**

###### （1）资金注入

2016 年 11 月，贵安管委会对公司货币增资 100.00 亿元，公司注册资本由 100.00 亿元增至 200.00 亿元，其中以货币出资 160.90 亿元、以土地使用权出资 35.00 亿元。

2020年2月,根据中共贵州省委文件黔党发〔2020〕10号,将建立和完善省财政和贵安管委会对公司注册资本的共同补充出资机制,贵州省财政将分步向公司注入资本金50亿元,若上述支持逐步落实,公司资本实力将得到增强。

#### (2) 股权划转

2017年,贵安管委会规划建设管理局将贵州贵安市政园林景观有限公司股权无偿划转至公司,公司增加资本公积0.87亿元。

#### (3) 政府补贴

政府补贴方面,2017—2019年,公司分别收到政府补助4.04亿元、6.02亿元和6.18亿元,为贵安管委会拨付的基础设施建设奖励金及招商引资综合运营补贴等政府补助,计入“其他收益”。

#### (4) 债务置换

在债务保障方面,根据中华人民共和国审计署对贵州省人民政府省本级政府性债务审计报告(审财报〔2013〕202号),公司债务纳入贵州省本级政府性债务,省政府对公司债务负有偿还责任和担保责任。2016—2018年,公司分别完成政府债务置换148.97亿元、57.44亿元和115.49亿元,一定程度上缓解了公司的债务压力。截至2018年末,公司纳入政府性债务的债务余额全部置换完毕。

## 五、公司管理

### 1. 治理结构

#### **公司建立较为健全的法人治理结构,但董事尚缺位3名。**

公司根据《公司法》及其他有关法律、行政法规和规范性文件的规定,制定了公司的章程,建立了包括股东会、董事会和经理层的法人治理结构。公司设股东会,由全体股东组成,是公司的权力机构。公司董事会成员9名,其中7名由贵安管委会委派、1名由贵州金融控股集团有限责任公司委派,设董事长1名,副董事长1名,董事尚缺位3名。董事每届任期三年,任期届满,可连选连任。公司不设监事会,按照法定程序选举1名职工监事。公司设总经理,由董事长提名,董事会聘任,总经理对董事会负责。设副总经理5~7名,由总经理提名,董事会聘任或解聘。

### 2. 管理体制

#### **公司管理制度相对完善。**

公司根据自身定位和业务需要设置了14个职能部门,各部门职责明确。公司在财务管理、安全生产管理、项目招标管理、管控体系管理、合同管理等方面建立了较为完善的管理制度。

财务管理方面,公司根据《会计法》等,制定了较为完善的公司财务管理制度,对公司财务核算工作、财务管理、融资工作进行统一的控制和管理。

合同管理方面,公司制定合同管理制度,设立合同管理部门,明确其职责,并且规范了公司以及下属子公司合同的订立、审查、备案、签署、变更和履行等。

项目招标方面,公司根据《合同法》《招标投标法》《贵州省招标投标条例》及《贵安新区公共资源交易管理规定暂行管理办法》等法律法规和相关规定,制定了项目招标管理制度,对公司以及子公司项目招标进行了规范,制定了招标流程,明确了招标的方式。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司主营业务收入波动下降，2019年安置房销售收入下降明显，主营业务毛利率水平波动下滑。

2017—2019年，公司分别实现营业收入87.02亿元、91.17亿元和108.62亿元，年均复合增长11.73%。

2017—2019年，公司主营业务收入波动下降。从收入构成来看，公司贸易收入规模较为稳定；安置房销售收入波动下降，2019年安置房销售收入较上年下降59.49，主要系结转项目减少所致；2019年公司新增房地产销售收入11.54亿元。除金融业务收入增长带动其他收入增长外，其余业务收入均持续下降，但收入规模有限，对主营业务收入影响不大。

表2 2017—2019年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易收入	41.43	48.11	-1.08	41.69	47.77	-0.53	42.71	53.77	0.76
安置房销售收入	29.36	34.09	5.05	30.64	35.11	5.16	12.41	15.63	5.48
房地产销售收入	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	11.54	14.52	11.49
工程施工收入	5.50	6.38	63.36	5.42	6.21	43.00	2.55	3.21	62.73
土地整理及流转指标收入	5.96	6.92	97.04	2.19	2.51	68.04	1.41	1.77	77.80
工程项目建设服务费收入	0.68	0.79	89.32	0.37	0.43	69.59	0.11	0.14	44.61
其他收入	3.19	3.70	71.67	6.96	8.17	68.42	8.70	11.15	52.96
<b>合计</b>	<b>86.12</b>	<b>100.00</b>	<b>15.32</b>	<b>87.27</b>	<b>100.00</b>	<b>11.69</b>	<b>79.43</b>	<b>100.00</b>	<b>12.19</b>

注：其他收入主要为租赁收入、担保费收入、金融业务及看护收入等  
资料来源：公司提供

从毛利率来看，2017—2019年，公司主营业务毛利率波动下降。其中，公司贸易业务收入毛利率持续改善，但仍处于较低水平，安置房销售毛利率持续小幅提高，2019年新增的房地产销售业务毛利率为11.49%。

### 2. 业务板块

#### （1）安置房业务

公司安置房销售业务回款滞后，项目尚需投资金额较大，未来存在较大的资金支出压力。

2017年，公司新增安置房销售业务，主要由子公司贵州贵安建设投资有限公司（以下简称“贵安建投”）及贵州贵安置业投资有限公司（以下简称“贵安置业”）负责，贵安建投及贵安置业均具备房屋建筑工程施工总承包二级资质。

业务模式方面，根据公司与贵安新区土地收购储备中心（以下简称“土储中心”）签署的《项目选房结算协议书》，土储中心将安置房项目委托公司承建，公司按照土储中心的要求承建项目，建成后土储中心选定公司所建房屋作为征收安置用房。

结算方面，双方约定自协议签订之日起90天内，土储中心向公司支付安置房选房款。待住宅及商业用房不动产登记等相关手续办理完毕，且安置房项目审计财务决算完成后30天内，双方按照“成本+税费+利润”的定价原则确定最终选房价格和最终协议总金额。在最终协议总金额确定后30天内，土储中心付清剩余结算价款。结算价格包括：土地综合成本费用、前期手续办理费用

及相关规费、建安工程费用、融资成本费用、前期物业管理费用、配套设施费用、管理费用、合理利润、利息、税费等。

截至 2019 年末，公司主要在开发安置房项目包括甘河安置点、湖潮安置点（一期）、星湖安置点、星月安置点、大坝安置点等 13 个安置房建设项目，预计总投资 126.29 亿元，已投资 68.67 亿元，尚需投资 57.62 亿元，未来存在较大的资金支出压力。公司安置房项目累计确认收入 72.42 亿元，累计已实现 18.52 亿元的资金回笼，回款情况存在滞后。

### （2）工程施工及工程项目建设服务业务

**公司工程施工业务受贵安新区发展状况和政府规划影响大，工程施工及工程项目建设服务业务收入均呈逐年下降趋势。工程项目建设服务业务产生的长期应收款规模较大，对公司资金形成较大占用。**

#### 工程施工业务

公司工程施工业务主要由子公司贵州贵安建设集团有限公司负责。2017—2019 年，公司工程施工业务新签合同总额持续下降，主要系公司业务集中在贵安新区，业务承接受贵安新区发展状况和当地政府规划影响所致。2017—2019 年，受实施的项目量逐年减少影响，公司工程施工收入持续下滑。

表 3 2017—2019 年工程施工业务板块新签合同情况表（单位：个、亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
造价 5,000 万以上的重大工程项目	5	1	1
新签合同总额	26.57	2.45	2.07
工程施工收入	5.50	5.42	2.55

资料来源：公司提供

### 工程项目建设服务业务

公司工程项目建设服务业务主要由子公司贵安建投和贵安置业负责，根据 2017 年公司与贵安管委会下属经济发展局签订的《贵安新区工程项目建设协议书》，公司建设成本加成按项目建设总投资成本的 2.5% 确定，经济发展局按照最终审定的项目建设总投资为准与公司结算，项目投入由存货直接转入长期应收款。截至 2019 年末，公司工程项目建设服务业务产生的长期应收款规模 267.53 亿元，对公司资金形成较大占用。公司工程项目建设服务费收入主要为公司代建管理费，2017—2019 年，公司工程项目建设服务业务收入呈持续下降态势，主要受项目结算进度影响所致。

### （3）土地整理及流转指标

**公司土地整理及流转指标业务开展受土地市场和政府影响较大。**

公司土地整理及流转指标业务主要由公司本部及子公司贵州贵安土地整治有限公司（以下简称“土整公司”）负责。

土地整理业务开发业务模式包括公司受土储中心的委托，统一组织实施拆迁、土地整理等前期土地开发建设，资金自筹，土地整理完成后将由土地储备中心进行挂牌出让，届时将全额返还公司土地整理成本，分别按结算金额的 2% 和 8% 计提管理费和土地整理利润。2017 年，公司完成土地整理面积 23,537.75 亩，主要包括贵安新区中心核心区 A118 等 67 宗储备用地、乐华城、月亮湖改扩建工程等项目，实现土地整理收入 4.27 亿元，但目前尚未收到回款。2018—2019 年，公司均未开展土地整理业务，公司土地整理业务受土地市场和地方政府规划影响较大。

耕地指标流转方面，土整公司受贵安新区国土资源局等委托，对指定农用地整理新增耕地，在主管部门验收后，获取农用地整理新增耕地折抵建设用地指标，贵安新区国土资源局将产生的

土地指标进行流转交易，最终新增指标流转收益全部为公司所有，前期耕地开发相关的成本由土整公司承担。2017—2019年，公司分别确认流转指标收入1.69亿元、2.19亿元和1.41亿元。

(4) 贸易业务

**公司贸易业务经营较为稳定，供应商和销售客户集中度持续上升。**

公司贸易业务由公司子公司贵州贵安商贸投资有限公司负责，主要贸易产品为建材材料、装潢材料、有色金属、消防器材、管材、找平器材、沥青、燃油、五金交电、机械设备、办公用品等。2017—2019年，公司贸易收入规模较为稳定。

贸易业务采购方面，公司根据不同产品与供应商签订合同约定采购产品、数量、单价、结算方式等。采购结算方面，公司采取先款后货的结算方式较多，账期一般为几天到一个月不等。从公司贸易业务主要供应商情况来看，2017—2019年，公司前五大供应商采购金额占比逐年上升，集中度较高。

表4 2017—2019年公司贸易业务前五大供应商情况（单位：万元、%）

2017年			2018年			2019年		
供应商	采购金额	占比	供应商	采购金额	占比	供应商	采购金额	占比
福建众成联合贸易有限公司	75,644.67	18.06	首钢水城钢铁（集团）有限责任公司贵阳销售分公司	110,035.74	26.25	大商道供应链管理服务有限公司（西安）有限公司	140,442.96	31.07
福建国能发展有限公司	38,128.27	9.10	广东普世物料有限公司	60,036.83	14.32	上海华彬国心进出口有限公司	86,911.80	19.23
水城钢铁（集团）公司贵阳销售公司	29,848.52	7.13	贵州高达斯通贸易有限公司	33,609.26	8.02	济宁市兖州区惠民均和贸易有限公司	53,405.66	11.81
贵州贵安新区琨鑫贸易有限公司	26,353.49	6.29	青岛聚盛隆实业有限公司	20,178.40	4.81	陕西华山创业有限公司	45,927.36	10.16
天雁（铜陵）纳米金属科技有限公司	20,039.02	4.79	烟台华福农资有限公司	18,205.04	4.34	上海惠翔有色金属有限公司	30,703.12	6.79
<b>合计</b>	<b>190,013.97</b>	<b>45.37</b>	<b>合计</b>	<b>242,065.27</b>	<b>57.74</b>	<b>合计</b>	<b>357,390.9</b>	<b>79.06</b>

资料来源：公司提供

贸易销售方面，2017—2019年，公司贸易业务前五大销售客户合计占比波动上升，2019年较上年大幅提升37.73个百分点，客户集中度较高。销售结算方面，公司主要产品以先发货后收款的方式进行结算，购买方收到商品并检验合格后，对结算结果确认无误后，于几天到几个月内将货款结清（煤炭为3个工作日左右），且较多采用现金或银行票据的形式进行结算。

表5 2017—2019年公司贸易业务前五大销售客户情况（单位：万元、%）

2017年			2018年			2019年		
销售商	销售金额	占比	销售商	销售金额	占比	销售商	销售金额	占比
上海大生农业金融科技股份有限公司	89,176.88	21.52	陆海物料（深圳）有限公司	81,844.29	19.83	上海迈科迪信投资管理有限公司	120,905.60	26.75
上海大生农化有限公司	41,737.21	10.07	深圳市大生农业集团有限公司	42,414.50	10.17	云南交投集团物资有限公司	85,357.74	18.88
新疆国合投资有限责任公司	30,099.29	7.26	贵州汉芮实业发展有限公司	23,963.69	5.75	云能物流（云南）有限公司	78,052.82	17.27
深圳市大生农业集团有限公司	29,710.13	7.17	中金天科技有限公司	19,493.30	4.68	中垠融通（上海）国际贸易有限公司	64,187.63	14.20
山东华信石油控股有限公司	18,837.75	4.55	上海大生农业金融科技股份有限公司	18,805.90	4.51	深圳迈科大宗商品金融服务有限公司	25,179.65	5.57
<b>合计</b>	<b>209,561.26</b>	<b>50.57</b>	<b>合计</b>	<b>186,521.68</b>	<b>44.94</b>	<b>合计</b>	<b>373,683.44</b>	<b>82.67</b>

资料来源：公司提供

(5) 房地产销售

公司房地产剩余可售面积规模较大，但房地产项目尚需投资金额较大，存在较大的资金支出压力。

2019年，公司新增房地产销售收入。公司房地产开发业务主要由子公司贵安置业负责。截至2020年3月末，公司房地产开发项目主要为置悦城·贵安馨苑、置悦城·贵安馨苑二期项目及贵安新区城市综合体（四）项目，总投资额119.99亿元，均位于贵安新区，仍在建设中。截至2020年3月末，累计已投资额43.93亿元，未来存在较大的资金支出压力；累计已售面积29.42万平方米，剩余可售面积145.81万平方米。

(6) 开发项目转让

2019年，公司将部分项目整体移交，尚未收到回款。

2019年，公司将代建项目绿色金融港一期、马场科技新城综合体及麻郎安置房项目整体移交至贵州贵安新区农业综合开发投资有限公司（以下简称“农投公司”），确认其他收入25.51亿元，但截至本报告出具日尚未收到回款。

(7) 在建及拟建项目

公司在建及拟建项目投资规模很大，未来存在很大的资金支出压力。

在建项目方面，截至2020年3月末，公司主要在建项目37个，总投资额463.14亿元，累计已投资214.49亿元，尚需投资221.65亿元。其中，纳入财政预算的项目8个，总投资额7.64亿元，累计已投资1.83亿元，项目建设进度受贵安新区财政预算影响较大。公司重大在建工程基本情况如下表所示，拟建项目主要包括松柏环线西段道路建设项目、市一医院贵安分院（贵安新区人民医院）等，预计总投资71.79亿元，未来存在很大的资金支出压力。

表6 截至2020年3月末公司重大在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已完成投资
贵安新区北部新区主次干路网工程（一期）	120,806.35	78,829.45
贵安新区高端装备制造产业园北区路网工程	178,872.50	63,189.92
贵安新区东纵线北二段道路工程	327,407.92	44,029.32
马场南部新区路网工程（一期）	127,034.11	60,995.73
贵安高铁站东广场及地下空间工程	174,504.44	71,373.29
贵安高铁站前功能区路网	217,499.45	109,760.93
平坝区东外环线项目	247,749.00	43,492.13
贵安职业学院建设项目	223,820.64	139,136.65
贵州省贵安医院项目	391,002.25	183,685.45
贵州贵安新区高端装备制造产业园新能源汽车产业园一期工程厂房建设项目	273,688.00	302,733.45
贵安中心（一期）商务楼	137,967.63	53,525.60
贵安新区马场科技新城商业综合体项目	145,000.00	80,657.49
置悦城·贵安馨苑项目	255,189.72	203,488.02
置悦城·贵安馨苑（二期）	368,001.44	82,639.66
贵安新区城市综合体（四）项目	576,659.84	153,132.29
<b>合计</b>	<b>3,765,203.29</b>	<b>1,670,669.38</b>

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司将把握贵安新区的战略定位，以产业需求为基础，进行中央商务、教育科研、高端制造、

文化旅游等领域城市基础设施建设；利用自身土地资源的优势，开展贸易、科研、医药、高端装备、文化旅游等产业园区建设，实现多元化业务发展模式。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017—2019 年度财务报告进行了三年连审，审计结论为标准无保留意见。会计政策变更方面，公司根据《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号）及其解读和企业会计准则的要求编制 2019 年度财务报表，采用追溯调整法。公司投资性房地产的后续计量方式由成本模式变更为公允价值模式，采用追溯调整法。本报告中，2017 年、2018 年相关财务数据采用公司 2018 年、2019 年度财务报表期初余额。从合并范围上看，2017 年公司纳入合并范围的一级子公司较 2016 年增加 1 家、减少 1 家；2018 年纳入合并范围的一级子公司较上年增加 1 家、减少 1 家；截至 2019 年末，纳入公司合并范围的一级子公司 23 家，较上年减少 1 家。上述增减的子公司规模均不大，公司财务数据可比性较强。

### 2. 资产质量

公司资产规模持续小幅增长，资产中待开发土地占比较大，受限比例较高，长期应收款对资金占用较大，整体资产质量一般。

2017—2019 年，公司合并资产总额持续增长。截至 2019 年末，公司合并资产总额较年初变化不大，以流动资产为主。

表 7 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		年均复合增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
<b>流动资产</b>	<b>2,053.70</b>	<b>80.63</b>	<b>2,110.67</b>	<b>80.23</b>	<b>2,119.47</b>	<b>78.63</b>	<b>1.59</b>
货币资金	187.93	7.38	72.17	2.74	41.38	1.54	-53.08
应收账款	32.54	1.28	72.91	2.77	113.25	4.20	86.55
其他应收款	144.77	5.68	110.19	4.19	129.40	4.80	-5.46
存货	1,634.36	64.17	1,815.93	69.03	1,806.63	67.03	5.14
<b>非流动资产</b>	<b>493.29</b>	<b>19.37</b>	<b>520.15</b>	<b>19.77</b>	<b>575.90</b>	<b>21.37</b>	<b>8.05</b>
可供出售金融资产	48.32	1.90	49.33	1.88	43.83	1.63	-4.75
长期应收款	254.33	9.99	265.75	10.10	282.71	10.49	5.43
投资性房地产	25.90	1.02	32.42	1.23	81.33	3.02	77.21
在建工程	96.84	3.80	96.49	3.67	89.13	3.31	-4.06
无形资产	40.53	1.59	40.33	1.53	39.29	1.46	-1.54
<b>资产总额</b>	<b>2,547.00</b>	<b>100.00</b>	<b>2,630.81</b>	<b>100.00</b>	<b>2,695.38</b>	<b>100.00</b>	<b>2.87</b>

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2017—2019 年，公司流动资产持续增长。截至 2019 年末，公司流动资产较年初变化不大。

2017—2019 年，公司货币资金连续下降。截至 2019 年末，公司货币资金较年初下降 42.67%，其中受限资金 26.03 亿元，受限比例为 64.60%，主要为用于质押的定期存款、保证金以及被法院冻结资金 568.14 万元，其中法院冻结资金为七冶博盛建筑安装工程有限公司（以下简称“七冶博



盛”）诉讼事项形成。

2017—2019年，公司应收账款持续增长。截至2019年末，公司应收账款较年初增长55.33%，主要系应收安置房销售及开发项目转让款等增加所致，其中应收土储中心和农投公司的款项分别占54.25%和21.86%，公司应收账款坏账准备1.44亿元。

2017—2019年，公司其他应收款波动下降，主要为往来款等。截至2019年末，公司其他应收款较年初增长17.44%，主要系往来款增加所致。其他应收款欠款金额前五名合计占比为70.47%，应收款单位主要为国有企业及政府单位，账龄较长，累计计提坏账准备0.79亿元。

表8 截至2019年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质	账龄
贵州贵安综合保税区有限公司	23.61	18.11	往来款	0至5年（含5年）
贵州贵安电子信息产业投资有限公司	21.01	16.12	往来款	0至5年（含5年）
医安商业保理（广州）有限公司	19.09	14.64	往来款	0至1年（含1年）
贵州贵安新区管理委员会	16.74	12.84	往来款	0至4年（含4年）
贵州贵安新区土地收购储备中心	11.41	8.76	往来款	0至4年（含4年）
<b>合计</b>	<b>91.86</b>	<b>70.47</b>	--	--

资料来源：公司审计报告

2017—2019年，公司存货波动增长。截至2019年末，公司存货较年初变化不大，主要由政府注入的待开发土地（占66.70%）和开发项目（占26.61%）构成。公司存货计提跌价准备0.07亿元。存货中账面价值为974.06亿元的土地用于抵押借款受限资产，其中账面价值为710.88亿元的土地抵押借款已到期并结清，但该部分土地尚未办理解除抵押手续，受限比例较高。公司待开发土地152宗，面积为4,451.89万平方米，主要为位于贵安新区内的山林、滩涂等，资产质量一般。

2017—2019年，公司非流动资产持续增长。截至2019年末，公司非流动资产较年初增长10.72%。

2017—2019年，公司可供出售金融资产波动下降，主要为公司投资基金公司或直接持有的其他公司股权。截至2019年末，公司可供出售金融资产较年初下降11.15%，主要为公司持有的贵州银行股份有限公司及贵安新区二期新兴产业发展基金（有限合伙）等企业股权，计提减值准备0.95亿元。

2017—2019年，公司长期应收款持续增长，主要为公司自存货中结转的代建项目开发成本。截至2019年末，公司长期应收款较年初增长6.38%，主要系公司部分代建项目于2019年结算，应收贵安管委会工程款增加所致。

2017—2019年，公司投资性房地产持续增长。截至2019年末，公司投资性房地产较年初增长150.87%，主要系公司部分自用项目转为投资性房地产，以及投资性房地产计量方法由成本计量变更为公允价值计量所致。

2017—2019年，公司在建工程连续下降。截至2019年末，公司在建工程较年初下降7.63%，主要为电子信息产业园（一期）标准厂房项目、电子信息产业园富士康电子制造产业园（一期）工程等项目，累计计提减值准备0.17亿元。

2017—2019年，公司无形资产连续下降。截至2019年末，公司无形资产较年初变化不大，主要由土地使用权构成，累计摊销3.30亿元。

截至2019年末，公司受限资产1,171.77亿元，其中货币资金26.03亿元，存货1,105.98亿元，

无形资产 29.92 亿元，投资性房地产 9.63 亿元，占资产总额的比例为 43.47%，受限比例较高。

### 3. 负债及所有者权益

公司债务规模大，以长期债务为主，但短期债务规模较大，且达到行权回售期的债券规模较大，存在较大的短期偿付压力。

2017—2019 年，公司负债总额连续增长。截至 2019 年末，公司负债总额较年初变化不大，负债结构相对均衡。

表 9 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		年均复合增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
<b>流动负债</b>	<b>369.94</b>	<b>29.15</b>	<b>582.22</b>	<b>43.14</b>	<b>668.01</b>	<b>47.93</b>	<b>34.38</b>
短期借款	11.94	0.94	12.49	0.93	41.40	2.97	86.22
应付账款	107.83	8.50	144.13	10.68	169.35	12.15	25.32
其他应付款	152.89	12.05	272.11	20.16	308.56	22.14	42.06
一年内到期的非流动负债	56.93	4.49	114.01	8.45	129.08	9.26	50.58
<b>非流动负债</b>	<b>899.05</b>	<b>70.85</b>	<b>767.25</b>	<b>56.86</b>	<b>725.73</b>	<b>52.07</b>	<b>-10.15</b>
长期借款	544.76	42.93	420.51	31.16	335.02	24.04	-21.58
应付债券	274.17	21.61	252.66	18.72	283.69	20.35	1.72
长期应付款	78.09	6.15	91.93	6.81	104.13	7.47	15.48
<b>负债总额</b>	<b>1,268.99</b>	<b>100.00</b>	<b>1,349.47</b>	<b>100.00</b>	<b>1,393.73</b>	<b>100.00</b>	<b>4.80</b>

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2017—2019 年，公司流动负债连续增长。截至 2019 年末，公司流动负债较年初增长 14.73%。

2017—2019 年，公司短期借款连续增长。截至 2019 年末，公司短期借款较年初增长 231.47%，由信用借款（占 30.67%）、抵押借款（占 17.71%）、保证借款（占 34.76%）和质押借款（占 16.86%）构成。

2017—2019 年，公司应付账款连续增长。截至 2019 年末，公司应付账款较年初增长 17.49%，主要系应付工程款增加所致。

2017—2019 年，公司其他应付款连续增长，主要为往来款。截至 2019 年末，公司其他应付款较年初增长 13.40%，主要系往来款增长所致。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债连续增长。截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债较年初增长 13.21%，为一年内到期的长期借款 95.87 亿元和一年内到期的应付债券 33.21 亿元。

2017—2019 年，公司非流动负债连续下降。截至 2019 年末，公司非流动负债较年初下降 5.41%。

2017—2019 年，公司长期借款连续下降。截至 2019 年末，公司长期借款较年初下降 20.33%，主要由信用借款（占 56.95%）、保证借款（占 16.14%）和抵押借款（占 21.32%）构成。从期限分布看，2021 年到期 28.12 亿元，2022 年到期 19.70 亿元，2023 年到期 2.55 亿元，2024 年及以后到期 271.80 亿元，长期借款期限结构较为分散。

2017—2019 年，公司应付债券波动增长。截至 2019 年末，公司应付债券较年初增长 12.28%，主要系公司新发行 7 笔公司债券合计 161.80 亿元所致。截至本报告出具日，公司将于 2020 年到

期的债券规模为 26.18 亿元<sup>1</sup>，达到行权回售期的债券规模为 56.00 亿元，若投资者选择回售，将加大公司债务集中偿付压力。

表 10 截至本报告出具日公司应付债券情况（单位：%、亿元、年）

债券名称	票面利率	余额	期限	下一行权日	到期日
15 贵安债	7.98	7.38	5 (3+2)	--	2020.12.30
16 贵安 01	7.50	1.90	5 (3+2)	--	2021.03.17
16 贵安 03	7.40	0.55	5 (3+2)	--	2021.08.08
15 贵路桥	4.17	9.00	7	2020-10-28 <sup>2</sup>	2022.10.28
17 贵安 01	6.80	28.00	7 (3+2+2)	2020-12-19	2024.12.19
17 贵安债	6.80	28.00	5 (3+2)	2020-11-22	2022.11.22
18 贵安 01	7.60	72.00	7 (3+2+2)	2021-04-26	2025.04.26
18 贵安债	8.20	7.90	5 (3+2)	2021-06-27	2023.06.27
19 贵安 01	7.50	12.13	3	--	2022.03.11
19 贵安 02	7.40	77.67	3	--	2022.06.04
19 贵安 D2	7.30	15.80	1	--	2020.09.19
19 贵安 03	7.40	10.20	3	--	2022.09.05
19 贵安 G1	7.30	25.00	5 (3+2)	2022-10-29	2024.10.29
19 贵安 G2	7.50	15.50	5 (3+2)	2022-11-19	2024.11.19
20 贵安 01	6.90	4.20	5 (3+2)	2023-03-19	2025.03.19
20 贵安 02	7.30	10.50	5 (3+2)	2023-05-19	2025.05.19
20 贵安 03	7.30	9.00	5 (3+2)	2023-06-18	2025.06.18
20 贵安 04	7.30	6.20	5 (3+2)	2023-07-10	2025.07.10
20 贵安 G1	7.50	17.10	5 (3+2)	2023-01-14	2025.01.14
20 贵安 G2	7.00	10.00	5 (3+2)	2023-04-30	2025.04.30
<b>合计</b>	--	<b>368.03</b>	--	--	--

资料来源：Wind，联合评级整理

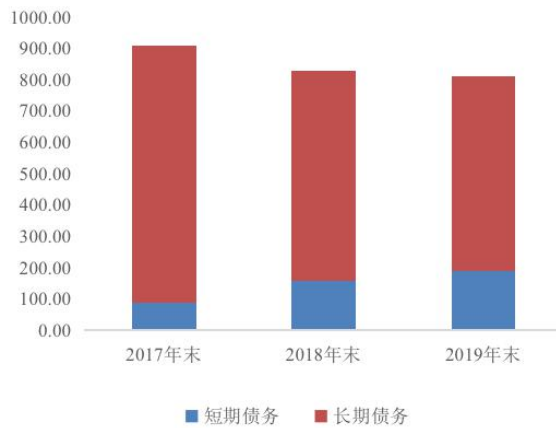
2017—2019 年，公司长期应付款连续增长。截至 2019 年末，公司长期应付款较年初增长 13.27%，其中长期应付款 11.09 亿元，较年初增加 9.94 亿元，主要为应付融资租赁款、保证金及保险费等，本报告已将融资租赁款纳入长期债务核算；专项应付款 93.04 亿元，较年初变化不大，主要为贵安管委会预先拨入的用于各开发项目的专项资金及补助。

2017—2019 年，公司全部债务连续下降，年均复合下降 5.52%。截至 2019 年末，公司全部债务 809.30 亿元，较年初下降 2.35%，债务规模大。其中，短期债务 190.37 亿元（占 22.73%），长期债务 618.93 亿元（占 77.27%），以长期债务为主，但短债务规模较大，且达到行权回售期的债券规模较大，存在较大的短期偿付压力。截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 51.71%、38.34%和 32.23%，较年初分别增加 0.41 个百分点、减少 0.94 个百分点和减少 2.11 个百分点。

<sup>1</sup> 含“15 贵路桥”将于 2020 年到期的 3.00 亿元，本报告已将其纳入短期债务核算。

<sup>2</sup> 设提前偿还本金条款，在债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度末分别偿还债券本金的 20%。

图2 公司长短期债务情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司审计报告, 联合评级整理

图3 公司负债及债务指标情况 (单位: %)



资料来源: 公司审计报告, 联合评级整理

**公司权益主要由实收资本和资本公积构成, 所有者权益稳定性较强。**

2017—2019年, 公司所有者权益连续增长, 年均复合增长0.92%。截至2019年末, 公司所有者权益合计1,301.64亿元, 较年初变化不大。其中, 归属于母公司所有者权益占比为99.08%, 少数股东权益占比为0.92%。归属于母公司所有者权益1,289.68亿元, 实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占15.19%、80.73%、0.33%和3.75%。公司权益主要由实收资本和资本公积(以土地为主)构成, 所有者权益稳定性较强。

#### 4. 盈利能力

**公司收入规模持续增长, 政府补贴对利润的贡献程度较高, 整体盈利能力弱。**

2017—2019年, 公司营业收入连续增长。2019年, 公司营业收入较上年增长19.14%, 主要系新增房地产销售收入所致; 营业成本相应较上年增长19.82%。2017—2019年, 公司利润总额波动下降。2019年, 公司利润总额10.39亿元, 较上年小幅增长3.86%。

表11 2017—2019年公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年	年均复合增长率
营业收入	87.02	91.17	108.62	11.73
营业成本	72.93	77.72	93.12	13.00
期间费用	4.67	8.78	10.07	46.91
资产减值损失	0.72	0.74	2.53	87.91
其他收益	4.04	6.12	6.18	23.68
公允价值变动收益	0.63	-0.34	2.17	--
利润总额	14.50	10.01	10.39	-15.34
营业利润率	15.88	14.40	13.57	--
总资本收益率	0.49	0.47	0.61	--
净资产收益率	0.82	0.45	0.57	--

资料来源: 公司审计报告, 联合评级整理

期间费用方面, 2017—2019年, 公司费用总额连续增长。2019年, 公司期间费用较上年增长14.74%, 主要由管理费用(占45.42%)和财务费用(占49.06%)构成。公司管理费用为4.57亿元, 较上年下降7.95%; 财务费用为4.94亿元, 较上年增长66.87%, 主要系利息支出增加所致。

2017—2019年，公司费用收入比分别为5.36%、9.63%和9.27%，公司费用控制能力一般。

2017—2019年，公司资产减值损失持续增长。2019年，公司资产减值损失较上年大幅增长240.72%，主要为应收账款坏账损失。其他收益主要为招商引资综合运营补贴、基础设施建设奖励金等政府补贴，2017—2019年占利润总额的比重分别为27.85%、60.18%和59.43%，政府补贴对利润总额的贡献程度较高。2017—2019年，公允价值变动收益波动增长，2019年大幅增加主要系投资性房地产计量方法由成本计量变更为公允价值计量所致。

从盈利指标看，2017—2019年，公司营业利润率连续下降，总资本收益率波动上升，净资产收益率波动下降，公司整体盈利能力弱。

#### 5. 现金流

**公司经营活动现金流由净流出转为净流入，收入实现质量不佳，投资活动现金流持续净流出，公司对外部融资依赖性强，筹资压力大。**

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	年均复合增长率
销售商品、提供劳务收到的现金	70.28	51.05	82.39	8.28
收到其他与经营活动有关的现金	22.21	14.53	10.24	-32.11
购买商品、接受劳务支付的现金	79.19	86.38	67.35	-7.77
支付其他与经营活动有关的现金	16.90	9.75	4.62	-47.73
收到其他与投资活动有关的现金	325.10	35.17	7.29	-85.02
支付其他与投资活动有关的现金	463.93	127.07	77.13	-59.23
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-10.48</b>	<b>-51.60</b>	<b>10.20</b>	--
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-190.19</b>	<b>-105.42</b>	<b>-74.66</b>	--
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>141.30</b>	<b>34.50</b>	<b>27.58</b>	<b>-55.82</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-59.37</b>	<b>-122.52</b>	<b>-36.87</b>	--

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从经营活动来看，2017—2019年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长0.16%。2019年，公司经营活动现金流入92.78亿元，较上年增长41.48%，主要系新增商品房销售回款所致。2017—2019年，公司经营活动现金流出波动下降，年均复合下降10.45%。公司收到和支付的其他与经营活动有关的现金主要为与非关联方资金拆借形成的往来款。2017—2019年，公司经营活动现金净额分别为-10.48亿元、-51.60亿元和10.20亿元，由净流出转为净流入。公司现金收入比分别为80.76%、55.99%和75.85%，收入实现质量不佳。

从投资活动来看，2017—2019年，公司投资活动现金流入连续下降，年均复合下降82.90%。2019年，公司投资活动现金流入9.53亿元，较上年下降74.27%，主要为赎回理财产品及开展融资租赁业务收到的款项等。2017—2019年，公司投资活动现金流出连续下降，年均复合下降59.62%。2019年，公司投资活动现金净流出74.66亿元，较上年下降29.18%，主要为公司购买理财产品、融资租赁业务支付的现金及支付的工程代建项目款。2017—2019年，公司投资活动现金流持续净流出，流出规模有所收窄。

从筹资活动来看，2017—2019年，公司投资活动面临较大的资金缺口，外部筹资需求大，公司筹资活动产生的现金流入规模波动增长。2017—2019年，公司筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长41.95%，主要体现为偿还债务支付的现金。公司筹资活动现金净额连续下降。

## 6. 偿债能力

公司长、短期偿债能力较弱，但考虑到公司作为贵安新区最重要开发投资主体，获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

表 13 公司偿债指标情况（单位：倍）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
<b>短期偿债能力指标</b>			
流动比率	5.55	3.63	3.17
速动比率	1.13	0.51	0.47
现金短期债务比	2.15	0.46	0.22
<b>长期偿债能力指标</b>			
EBITDA 利息倍数	0.31	0.23	0.34
EBITDA 全部债务比	0.02	0.02	0.02

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均连续下降，现金类资产对短期债务的保障程度较低。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 18.87 亿元、16.21 亿元和 19.66 亿元，波动增长。2019 年，公司 EBITDA 较上年增长 21.28%，由折旧（占 8.67%）、摊销（占 10.32%）、计入财务费用的利息支出（占 28.15%）和利润总额（占 52.85%）构成。2017—2019 年，公司 EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度均较低。整体看，公司长期债务偿债能力较弱。

截至 2019 年末，公司重大未决诉讼涉案金额合计 2,454.59 万元。原告贵阳传习中学请求贵阳市中级人民法院判令解除贵阳传习中学与公司子公司七冶博盛签订的合同，合同争议价款 1,525.72 万元，同时因诉讼而产生的费用全部由七冶博盛承担。贵州欣恒福物流有限公司、严达义分别向贵州省贵阳市花溪区人民法院提出诉前财产保全申请，涉及财产保全金额合计 928.87 万元。截至 2019 年末，上述案件尚未判决。

截至 2019 年末，公司对外担保余额 138.51 亿元，担保比率为 10.64%。公司以土地使用权证为土储中心的银行借款提供抵押担保，抵押担保金额为 83.47 亿元，公司同时为土储中心的该部分借款提供保证担保，保证担保金额为 55.00 亿元，公司或有负债风险较低。此外，公司子公司贵安新区发展融资担保有限公司因担保业务形成的担保金额为 446.02 万元。

截至 2019 年末，公司共获银行授信额度总额 1,228.50 亿元，尚未使用授信 274.88 亿元，公司间接融资渠道畅通。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码为：91520900057097384F），截至 2020 年 6 月 15 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

## 7. 母公司财务分析

公司收入主要来自子公司，母公司对子公司的控制力较强。公司资产和债务主要集中于母公司，大部分资产未产生收入。

公司收入主要来自子公司，母公司对子公司的控制力较强。

截至 2019 年末，母公司资产总额 2,317.95 亿元，较年初增长 3.50%。其中，流动资产 1,779.24 亿元（占 76.76%），非流动资产 538.71 亿元（占 23.24%）。从构成看，流动资产主要由其他应

收款和存货构成，非流动资产主要由长期股权投资和无形资产构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 27.05 亿元。

截至 2019 年末，母公司负债总额 1,043.98 亿元，较年初增长 6.24%。其中，流动负债 489.90 亿元（占 46.93%），非流动负债 554.08 亿元（占 53.07%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2019 年末，母公司全部债务 612.16 亿元，母公司资产负债率为 45.04%、全部债务资本化比率为 32.46%，母公司债务规模大。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 1,273.97 亿元，较年初变化不大。其中，实收资本占 15.38%、资本公积占 81.64%、未分配利润占 2.65%、盈余公积占 0.33%，所有者权益稳定性较强。

2019 年，母公司营业收入为 0.32 亿元，净利润为 4.12 亿元。

## 八、本期债券偿还能力分析

### 1. 本期债券的发行对公司债务的影响

截至 2019 年末，公司全部债务为 809.30 亿元。本期拟发行债券规模不超过 17.40 亿元，对公司现有债务负担有一定影响。

以 2019 年末财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 51.71%、38.34%和 32.23%上升至 52.02%、38.84%和 32.83%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到公司募集资金部分用于偿还公司债务，公司实际债务指标或将低于预测值。

### 2. 本期债券偿还能力分析

以 2019 年的相关财务数据为基础，公司 EBITDA 为 19.66 亿元，为本期债券发行额度（17.40 亿元）的 1.13 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度高。从现金流情况来看，2019 年，公司经营产生的现金流入为 92.78 亿元，为本期债券发行额度（17.40 亿元）的 5.33 倍，公司经营产生的现金流入对本期债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为贵安新区最重要的投资开发主体，获得有力的外部支持，公司对本期债券的偿还能力很强。

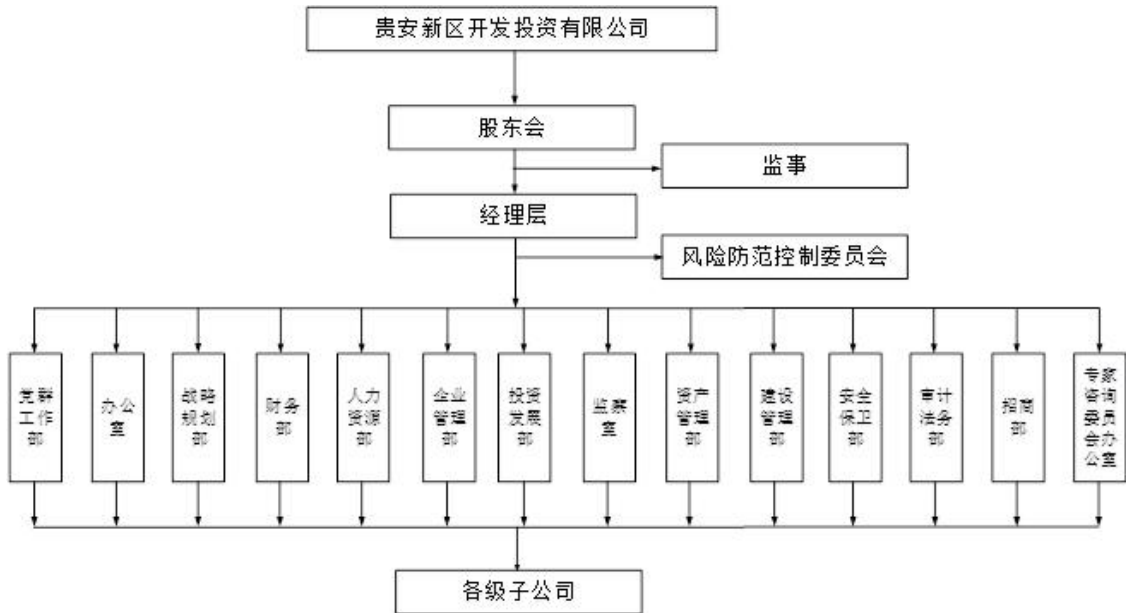
## 九、综合评价

公司作为贵安新区最重要的开发投资主体，业务具有区域垄断性，获得有力的外部支持。同时，联合评级也关注到公司资金占用较大、资金支出压力很大、债务规模大，且具有较大的短期偿付压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

贵安新区为国务院批准设立的国家级新区，受贵州省政策支持明显，发展前景较好。贵州省委下发黔党发〔2020〕10 号文，对贵安新区的发展给予政策支持，公司外部发展环境良好。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿付的风险很低。

### 附件 1 贵安新区开发投资有限公司 组织结构图（截至 2019 年末）



资料来源：公司提供



## 附件 2 贵安新区开发投资有限公司 合并范围内一级子公司情况（截至 2019 年末）

被投资单位全称	注册资本（万元）	经营范围	公司合计持股比例（%）	公司合计享有的表决权比例（%）
贵州贵安建设投资有限公司	211,200.00	工程总承包、工程施工；土地一级开发等	75.19	100.00
贵州贵安产业投资有限公司	100,000.00	土地一、二级开发；产业投资等	100.00	100.00
贵州贵安建设集团有限公司	100,100.00	公路工程、市政公用工程、土地整理、复垦和开发等	100.00	100.00
贵州贵安置业投资有限公司	91,570.73	城市基础设施及配套项目开发等	86.25	100.00
贵州贵安金融投资有限公司	680,000.00	资金运营业务，银行、证券、保险业的投资等	100.00	100.00
贵州贵安文化旅游投资集团有限公司	30,000.00	园林景观工程施工总承包、旅游地产开发等	100.00	100.00
贵州贵安商贸投资有限公司	51,000.00	贸易中介咨询；进出口贸易等	100.00	100.00
贵州贵安市政园林景观有限公司	10,000.00	城市市政及公用基础设施管养维护及综合运营等	100.00	100.00
贵州贵安招商有限公司	2,000.00	招商引资、投融资咨询服务、数据信息服务，房屋中介服务	100.00	100.00
贵州贵安土地整治有限公司	150,000.00	土地一、二级开发等	100.00	100.00
贵州贵安轨道交通有限公司	150,000.00	城市轨道交通项目开发建设与运营管理等	100.00	100.00
贵州云谷数据有限公司	6,646.40	计算机系统集成，智能化工程等	100.00	100.00
贵州贵安水务有限公司	80,000.00	自来水制水、供水和售水业务等	64.25	100.00
贵州贵安大健康新医药产业投资有限公司	30,000.00	主要从事贵安新区新医药产业园和生物科技产业园的基础设施和公共服务设施建设等	100.00	100.00
贵安新区黔银投资有限公司	505,100.00	股权投资、投资管理与咨询	1.01	100.00
贵州贵安现代铁路物流有限公司	5,000.00	货运代理、仓储(除危险品)、装卸、搬运、包装服务；货物专用运输	70.00	70.00
贵州省招标有限公司	2,000.00	机电设备及材料、土建、安装工程、政府采购的招标；建设工程的咨询；产权交易	100.00	100.00
贵州贵安轨道交通壹捌零资源综合开发有限公司	50,000.00	公共设施管理	100.00	100.00
贵州贵安恒亚房地产开发有限公司	20,000.00	房地产	100.00	100.00
贵安新区黔银城镇化发展基金（有限合伙）	1,000,000.00	股权投资，投资管理与咨询	0.10	25.00
贵安新区贵银城镇化发展壹期基金（有限合伙）	500,000.00	项目投资、资产管理、投资咨询及受托投资管理，非上市公司股权投资	10.00	66.66
贵安新区聚信新型城镇化发展投资基金（有限合伙）	360,200.00	项目投资、投资咨询、投资管理	16.69	50.00
贵安新区贵银城镇化发展贰期基金（有限合伙）	500,000.00	项目投资、资产管理、投资咨询及受托投资管理	10.00	25.00

资料来源：公司审计报告

### 附件 3-1 贵安新区开发投资有限公司 主要计算指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	2,547.00	2,630.81	2,695.38
所有者权益（亿元）	1,278.01	1,281.35	1,301.64
短期债务（亿元）	87.68	158.65	190.37
长期债务（亿元）	818.93	670.17	618.93
全部债务（亿元）	906.61	828.81	809.30
营业收入（亿元）	87.02	91.17	108.62
净利润（亿元）	10.43	5.77	7.34
EBITDA（亿元）	18.87	16.21	19.66
经营性净现金流（亿元）	-10.48	-51.60	10.20
应收账款周转次数（次）	3.25	1.71	1.15
存货周转次数（次）	0.04	0.05	0.05
总资产周转次数（次）	0.03	0.04	0.04
现金收入比率（%）	80.76	55.99	75.85
总资本收益率（%）	0.63	0.47	0.61
净资产收益率（%）	0.82	0.45	0.57
营业利润率（%）	15.88	14.40	13.57
费用收入比（%）	5.36	9.63	9.27
资产负债率（%）	49.82	51.29	51.71
全部债务资本化比率（%）	41.50	39.28	38.34
长期债务资本化比率（%）	39.05	34.34	32.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.31	0.23	0.34
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.02	0.02
流动比率（倍）	5.55	3.63	3.17
速动比率（倍）	1.13	0.51	0.47
现金短期债务比（倍）	2.15	0.46	0.22
经营现金流动负债比率（%）	-2.83	-8.86	1.53
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.08	0.93	1.13

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 本报告已将“15 贵路桥”将于 2019 年和 2020 年到期的 3.00 亿元计入当年短期债务核算，将于 2020 年到期的 6.35 亿元长期借款计入短期债务核算，将其他流动负债中的卖出回购金融资产纳入短期债务核算，将公司长期应付款中的融资租赁款纳入长期债务核算。

### 附件 3-2 贵安新区开发投资有限公司 主要计算指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	2,230.46	2,239.57	2,317.95
所有者权益（亿元）	1,257.38	1,256.86	1,273.97
短期债务（亿元）	56.93	71.17	116.22
长期债务（亿元）	643.94	523.36	495.94
全部债务（亿元）	700.87	594.53	612.16
营业收入（亿元）	5.52	0.47	0.32
净利润（亿元）	6.42	3.59	4.12
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	2.76	-5.64	4.14
应收账款周转次数（次）	1.31	0.09	0.06
存货周转次数（次）	/	/	/
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比率（%）	86.58	1.87	90.09
总资本收益率（%）	0.45	0.21	0.23
净资产收益率（%）	0.51	0.29	0.33
营业利润率（%）	99.67	100.00	93.18
费用收入比（%）	29.97	252.62	477.86
资产负债率（%）	43.63	43.88	45.04
全部债务资本化比率（%）	35.79	32.11	32.46
长期债务资本化比率（%）	33.87	29.40	28.02
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/
流动比率（倍）	6.14	4.16	3.63
速动比率（倍）	3.02	2.04	1.88
现金短期债务比（倍）	1.65	0.25	0.23
经营现金流动负债比率（%）	1.00	-1.39	0.84

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 因母公司财务报表未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算

## 附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本次-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本期公司债券偿还能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券发行额度

注: 现金类资产=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+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

## 联合信用评级有限公司关于 贵安新区开发投资有限公司 公开发行 2020 年公司债券（第三期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年贵安新区开发投资有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

贵安新区开发投资有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。贵安新区开发投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注贵安新区开发投资有限公司的相关状况，如发现贵安新区开发投资有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如贵安新区开发投资有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至贵安新区开发投资有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送贵安新区开发投资有限公司、监管部门等。

