

信用等级公告

联合[2014] 210 号

联合资信评估有限公司通过对毕节市开源建设投资（集团）有限公司及其拟发行的 2014 年度 13 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

毕节市开源建设投资（集团）有限公司
主体长期信用等级为
AA

毕节市开源建设投资（集团）有限公司
2014 年度 13 亿元公司债券的信用等级为
AA

特此公告。



毕节市开源建设投资（集团）有限公司

2014 年度 13 亿元公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA

本期债券发行额度：13 亿元

本期债券发行期限：7 年

偿还方式：按年计息，从第三个计息年度起每年偿还本金的 20%

发行目的：项目建设

评级时间：2014 年 2 月 19 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额(亿元)	45.19	67.59	102.21
所有者权益(亿元)	28.84	47.82	80.74
长期债务(亿元)	13.28	17.00	16.52
全部债务(亿元)	13.28	17.00	16.52
营业收入(亿元)	4.40	4.96	7.27
利润总额(亿元)	1.85	2.18	1.98
EBITDA(亿元)	2.51	3.34	3.26
经营性净现金流(亿元)	-3.69	1.40	1.55
营业利润率(%)	10.35	9.46	9.83
净资产收益率(%)	6.12	4.37	2.27
资产负债率(%)	36.17	29.24	21.01
全部债务资本化比率(%)	31.53	26.23	16.99
流动比率(%)	1436.87	2403.98	2043.02
全部债务/EBITDA(倍)	5.29	5.09	5.07
EBITDA 利息倍数(倍)	4.50	3.26	2.85
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.19	0.26	0.25

分析师

陈丹 王玮

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

毕节市开源建设投资（集团）有限公司（以下简称“开源建投”或“公司”）是毕节市城市基础设施项目建设承建主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司作为毕节市主要的基础设施建设主体，具备良好的外部经营环境、较强的政府支持以及稳定的财政补贴等方面的优势。同时，联合资信也关注到公司未来资金压力较大和整体盈利能力偏弱等因素对公司经营发展和偿债能力带来的负面影响。

毕节市经济发展迅速，财政实力较强，公司面临良好的外部环境；同时，公司持续获得毕节市政府财政补贴和资产划拨等方面的支持。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券期限为 7 年，还款资金来源主要是本期募投项目收益。本期债券设置了分期还本安排，有效地降低了公司集中偿付压力。

基于对公司主体长期信用和本期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期公司债券到期不能偿还的风险低，安全性高。

优势

1. 毕节市经济持续增长、财政收入水平快速提高，对市政基础设施的巨大需求为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 公司城市基础设施建设、公交客运和供水业务具备较强的区域垄断地位。
3. 毕节市对公司支持力度较大，公司持续获得政府专项财政补贴。
4. 公司有息债务全部为长期债务，短期偿债压力小。

关注

1. 市政基础设施项目投资大，公司面临较大的

资金压力。

2. 公司自身盈利能力较弱，对政府财政补贴依赖性较大。

3. 棚户区改造项目投资规模较大，公司存在一定的资本支出压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与毕节市开源建设投资（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与毕节市开源建设投资（集团）有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因毕节市开源建设投资（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由毕节市开源建设投资（集团）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、毕节市开源建设投资（集团）有限公司 2014 年度 13 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

毕节市开源建设投资(集团)有限公司(以下简称“开源建投”或“公司”)是由贵州省毕节市人民政府(原毕节地区行政公署)出资组建的国有独资公司,于2009年6月15日取得贵州省毕节市工商行政管理局核发的522421000018530号《企业法人营业执照》。公司注册资本30000万元,第一期实收资本11003.61万元,于2009年6月足额缴纳,第二期实收资本18996.39万元,于2010年7月足额缴纳。截至2012年底,公司实收注册资本人民币30000万元,出资人为毕节市人民政府。

公司的经营范围为:基础设施项目建设和投资、土地整理和开发(许可经营项目,在批准的经营范围内经营,未批准不得从事经营活动;一般经营项目自主选择经营)。

公司下设投资发展部、项目管理部和审计监督部等6个职能部门;公司拥有毕节市天河城建开发投资有限公司、毕节市公交客运有限责任公司和贵州毕节水务有限责任公司等8家子公司。

截至2012年底,公司资产总额为102.21亿元,所有者权益80.74亿元(含少数股东权益0.21亿元),2012年公司实现营业收入7.27亿元,利润总额1.98亿元。

公司注册地址:贵州省毕节市松山北路1号;法人代表:唐兴全。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概述

公司计划于2014年申请发行13亿元公司债券(以下简称“本期债券”),本期债券为7年期固定利率债券,采用单利按年计息,不计复利。本期债券采用分期偿还方式,从第3个计息年度开始偿还本金,每个计息年度末偿还本金的20%。

公司本期债券无担保。

2. 募集资金用途

公司本期债券拟募集资金13亿元人民币,将全部用于毕节市七星关区东关坡棚户区改造项目工程的建设,该项目已经“毕节发改投[2012]447号”文件核准同意建设。

毕节市七星关区东关坡棚户区改造工程建设地点主要包括七星关区主城区东关坡沿倒天河两侧的1、2、3、4号四个地块,项目总用地面积682520平方米。项目建设规划主要是计划拆迁东关坡片区1、2、3、4号地块居民并集中安置至4号地块,整理出1、2、3号地块进行土地储备待拍卖出让。工程共计需拆迁房屋面积581500平方米,其中住宅面积544000平方米,商业门市19500平方米,生产性用房18000平方米;其中,生产性用房采用货币补偿或异地安置模式处理,其余被拆迁居民安置在4号地块,商业门市采用货币补偿或由所有人补齐差价的方式回购。安置区4号地块总规划用地面积17529.4方,总建筑面积1046709.79平方米,其中住宅面积810112.24平方米,商业及公共配套建筑面积106682.55平方米,地下室及其他建筑面积129915平方米,总停车位3317个,规划总户数6865户。

项目总投资269125.26万元,发债资金占总投资额的55.74%,另外,毕节市七星关区政府补助47650.60万元,其余部分由公司自筹解决;项目已于2012年6月起施工建设,目前已经完成初期准备工作,投资额300万元。本期募投项目采用BT模式,预计BT回购款(25.69亿元)与政府补贴款(4.77亿元)合计为项目总投资额的113.19%。

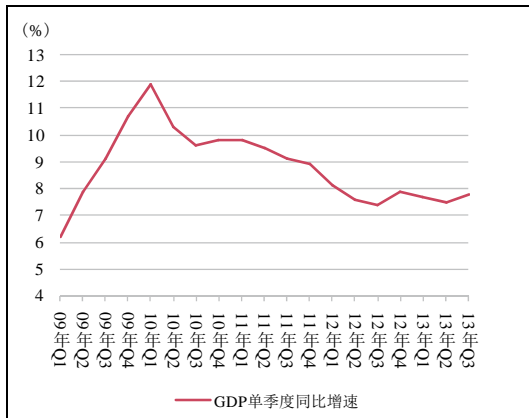
三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极

影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增

长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6% 和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增

速分别达到 111.6% 和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 月末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，

更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业环境分析

投资、出口、消费一直是拉动中国经济高速增长“三驾马车”，其中随着我国城镇化进程的加速、基础设施建设规模的增加，全社会固定资产投资从 2003 年以来一直保持 20% 以上的增长速度，尤其在 2009 年以来，为应对金融危机的影响，国家实施两年新增 4 万亿的投资计划，全社会固定资产投资呈快速增长态势，2009 年同比增长 30%。“十二五”期间，随着 4 万亿投资计划的结束、国内生产总值平均 7% 增长速度的目标预期、国家对产业结构的优化调整、节能减排的推进、政府融资平台的规范清理以及国家对房地产、铁路、公路等基础设施建设

的宏观调控,固定资产投资面临一定下行趋势。在宏观政策上,政府工作报告明确提出2012年主要任务为“保持投资稳定增长,促进投资与消费良性互动”、“积极稳妥推进城镇化”、“继续搞好房地产市场调控和保障性安居工程建设”;同时在“十二五规划”中也明确提出调整优化投资结构,发挥投资对扩大内需的重要作用,保持投资合理增长,完善投资体制机制,明确界定政府投资范围,规范国有企业投资行为,鼓励扩大民间投资,有效遏制盲目扩张和重复建设,促进投资消费良性互动,把扩大投资和增加就业、改善民生有机结合起来,创造最终需求。总体看,中国全社会固定资产投资不会出现大幅下降现象,预计仍将保持20%左右的增长率。

自从实施西部大开发战略以来,西部地区经济发展取得了重大成就,尤其是在基础设施建设方面取得了突破性的进展。“十一五”期间,西部地区生产总值、地方财政收入、全社会固定资产投资、农村居民人均纯收入分别平均增长13.6%、26.1%、28.5%、13.2%,均高于全国平均增长水平。在经济建设上,坚持以线串点,以点带面,依托交通枢纽和区域中心城市,着力培育经济基础好、资源环境承载能力强、发展潜力大的重点经济区,目前共规划了11个重点经济区,其中黔中地区规划为全国重要的能源原材料基地、以航天航空为重点的装备制造基地、烟草工业基地、绿色食品基地和旅游目的地,区域性商贸物流中心。

2012年1月,国务院颁发《国务院关于进一步促进贵州经济社会又好又快发展的若干意见》(国发【2012】2号)明确提出加强交通基础设施建设,提高发展支撑能力;加快城镇化进程,推进新农村建设;在投资政策上,要求国家有关部门专项建设资金要提高对贵州公路、铁路、民航、水利、市政公用等建设项目的投资补助标准和资本金注入比例等。针对毕节地区,明确提出深入推进毕节实验区建设,在毕节试验区推进国土资源管理制度配套改革

试点等。

总体看,在国家宏观政策调控下,随着西部大开发的深入,以及国家“十二五”期间的政策支持,西部地区固定资产投资仍将保持较高增长速度,外围环境仍将保持向好态势。

2. 毕节市概况

毕节市地处滇东高原向黔中山原丘陵过渡的倾斜地带,位于贵州省西北部,是一个多山区,旅游资源较为丰富。1988年6月,时任贵州省委第一书记的胡锦涛同志亲自倡导,并经国务院批准,建立了毕节“开发扶贫、生态建设”实验区。2011年10月,经国务院批准同意撤销毕节地区和县级毕节市,设立地级毕节市,2011年底全市辖2区7县,255个乡、镇、办事处,总人口852万人,约占贵州省总人口的20%,总面积近2.69万平方公里,约占贵州省总面积的15%。

毕节市地处川、滇、黔三省结合部,东靠贵阳市、遵义市,南连安顺市、六盘水市,西邻云南省昭通市、曲靖市,北接四川省泸州市,为乌江、北盘江、赤水河发源地。近五年毕节市围绕构建川滇黔三省区域性综合交通枢纽的目标,加快推进了交通建设步伐,高速公路从无到有,2011年,毕节市制定“十二五”交通运输发展总体规划。按照规划,毕节将建成“三横三纵”的高速公路网。“三横”即杭瑞高速公路遵义至毕节段、毕节至威宁高速公路、威宁至宣威高速公路;清镇至黔西、黔西至大方高速公路;厦蓉高速公路清镇至织金至纳雍段。“三纵”即遵义至黔西至织金至普定高速公路;厦蓉高速公路毕节至生机段,杭瑞高速公路毕节至纳雍段、纳雍至六盘水段;威宁至昭通、威宁至六盘水高速公路。预计随着毕节市交通建设的快速发展,其区位优势将进一步凸显。

3. 毕节市经济概况

毕节地区原为贵州省最贫困落后地区之一,针对毕节地区人口膨胀、粮食短缺、生态

恶化的严峻形势，时任贵州省委书记的胡锦涛同志提出了建立“毕节开发扶贫、生态建设试验区”的构想，并得到了国务院批复，在智力投入、政策扶持下，毕节地区经济快速增长，目前毕节市整体经济水平处于贵州省前列。2011年，贵州省政府在黔中城市群核心圈规划编制中将毕节市的织金、黔西等地纳入黔中城市群发展规划区域，未来将加速带动毕节市的经济发展。

2012年，毕节市完成生产总值877.96亿元，同比增长15.3%。其中，第一产业增加值为160.07亿元，比上年增长8.6%；第二产业增加值为405.97亿元，比上年增长17.1%，其中工业增加值348.06亿元，比上年增长16.4%；第三产业增加值为311.92亿元，比上年增长16.0%。产业结构比为18.23：46.24：35.53。

2012年毕节市全社会固定资产投资1300.5亿元，同比增长58.4%。其中，基本建设投资942.6亿元，同比增长88.5%；更新改造投资114.7亿元，同比增长25.9%；房地产投资122.4亿元，同比增长52.1%。2012年，毕节市城镇居民收入继续提高，生活质量进一步改善。全市城镇居民人均可支配收入达到19243元，同比净增加约3111元，增幅19.8%。整体看，毕节市经济发展速度快，未来仍有较大发展空间。

4. 毕节市财政实力

2012年，毕节市财政总收入247.71亿元，同比2011年增长36.36%。其中公共财政预算收入110.43亿元，同比增长36.73%。财政支出382.99亿元，同比增长34.95%，收入增幅比支出增幅高1.41个百分点。

表1 2010~2012年毕节市财政实力（单位：亿元，%）

科目	2010年	2011年	2012年	三年复合增长率
财政总收入	127.57	181.66	247.71	39.35
一般预算收入	62.12	80.76	110.43	33.33
财政支出	221.06	283.80	382.99	36.31

资料来源：中国统计信息网

5. 地方政府债务

地方政府债务主要由直接债务和担保债务两部分构成，截至2012年底，毕节市地方政府债务148.66亿元；其中直接债务148.52亿元，主要体现为国际金融组织贷款、国内金融机构借

款和中央代发地方政府债券融资；担保债务余额为2861万元，以2012年的地方财力计算毕节市债务率（地方政府债务余额÷地方综合财力×100%）为38.57%，总体来看，毕节市地方政府债务负担水平适中。

表2 2012年底毕节市政府债务构成（单位：万元）

地方债务（截至2012年底）	金额	地方财力（2012年度）	金额
（一）直接债务余额	1485157	（一）地方一般预算收入	1104296
1、国际金融组织贷款	15576	1、税收收入	563885
（1）世界银行贷款	14700	2、非税收入	540441
（2）其他国际金融组织贷款	876	（二）转移支付和税收返还收入	2107570
2、国债转贷资金		1、一般性转移支付收入	1037521
3、农业综合开发借款	2483	2、专项转移支付收入	989869
5、解决地方金融风险专项借款	1458	3、税收返还收入	80180
6、国内金融结构借款	846824	（三）国有土地使用权出让收入	642283
（1）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	846824	1、国有土地使用权出让金	629474
7、债券融资	84075	2、国有土地收益基金	801

(1) 中央代发地方政府债券	84075	3、农业土地开发资金	12008
8、拖欠工资和工程款	3428	4、新增建设用地有偿使用费	
9、其他	531313	(四) 预算外财政专户收入	
(二) 担保债务余额	2861	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	3854149
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	1486588		
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%		38.57%	

资料来源：公司提供

6. 毕节市未来发展规划

2012年，毕节市计划完成高标准的城市镇体系规划、县城总体规划、城市重点专项规划和城市（县城）中期建设范围控制性规划等目标，突出抓好城市重要地段和重点节点城市设计，按“城乡规划两年全覆盖”的发展要求全面推进和完成全市范围内镇乡规划和村规划目标。毕节市将充分发挥城乡设计的引领作用，对特色风貌街区、历史文化街区、主次街道两侧以及公园、广场、重要公共建筑、特色小城镇和五园新村等区域进行综合整治、系统改造和开发建设。2011年，毕节市城镇化率为28.17%，到2012年底，毕节市计划城镇化率同比2011年提高2个百分点以上，县城以上城镇化面积将达到120平方公里，毕节市城镇规划体系基本完善。

《贵州省国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》中明确提出根据毕节地区、六盘水市、黔西南州的资源条件和区位优势，细化和完善“毕水兴经济带”规划，形成西南地区的重要经济增长极，继续支持毕节实验区加速发展。

2012年毕节市政府工作报告指出，毕节市今后5年全市经济社会发展的主要目标是：到2016年，全市生产总值、工业总产值、财政总收入分别突破2000亿元、2200亿元、400亿元以上，年均增长20%、28%、20%以上，经济综合实力在全国同级行政区划单位中排名前进20位以上。全社会固定资产投资力争保持年均增长35%以上，五年累计投资达10000亿元以上。社会消费品零售总额年均增长20%以上。城镇居民可支配收入和农民人均纯收入年均分别增长

15%、17%以上。

毕节市的规划明确了城镇化、基础设施建设等发展重点，为公司提供了较大的发展空间。

五、基础素质分析

1. 产权情况

公司是由贵州省毕节市人民政府（原毕节地区行政公署）于2009年6月15日出资组建的国有独资公司。截至2012年底，公司实收注册资本30000万元，出资人为毕节市人民政府。

2. 企业规模

公司是毕节市地区从事基础设施施工与运营、保障性住房建设、地区内道路、市区交通运输、城市供水等城市基础设施建设维护的主要投资和运营主体，在市区内基础设施建设及保障性住房建设行业中具有重要地位。

公司子公司毕节市天河城建开发投资有限公司（以下简称“天河城建”）从事城市基础设施建设投资，是毕节市基础设施施工与运营、保障性住房建设、地区内道路工程建设的重要投资主体。

公司子公司毕节市公交客运有限责任公司（以下简称“公交公司”）是毕节市区城市交通运输行业的主要经营者，拥有毕节市区公交线路经营权和开发权。目前，公交公司运营毕节市城区全部的9条公交线路，有运营客车96辆，在毕节市区交通运输行业中处于垄断地位。

公司子公司贵州毕节水务有限责任公司（以下简称“水务公司”）是毕节市区唯一一家面向社会提供供水服务、供水管道安装及设备安装的国营公用事业企业，供水面积达32平方

公里，用水人数 30 万人，在毕节市城市供水行业中处于垄断地位。

3. 人员素质

公司共有高级管理人员 5 名：董事长兼总经理 1 名，副总经理 3 名，财务部部长 1 名。

唐兴全，1971 年 7 月出生，汉族，本科学历，中共党员。曾任毕节市卫生局副局长、毕节市朱昌镇党委副书记、毕节市朱昌镇镇长、毕节市朱昌镇党委书记、毕节市朱昌镇人大主席、毕节市人口和计划生育局党组书记、毕节市人口和计划生育局局长；毕节市七星关区人民政府副区长。现任发行人董事长。

罗安邦，1963 年 12 月出生，汉族，本科学历，中共党员。曾任毕节市清水铺区耿官乡政府科员；毕节市清水铺区财政所总会计、副所长、所长；毕节市清水铺镇副镇长；毕节市财政局副局长。现任发行人副总经理。

孙善普，1963 年 8 月出生，汉族，大专学历，中共党员。曾任毕节市卫生局财会员；毕节市财政局财政室科员；中共毕节市委办公室财会员；毕节市流仓桥办事处副主任；毕节市办事处党委委员。现任发行人副总经理。

李明亮，1961 年 5 月出生，汉族，本科学历，中共党员，政工师。曾历任毕节市小屯乡政府科员、乡长；毕节市朱昌区团委书记；毕节市共青团市委副书记；中国建设银行毕节市分行监察室主任；中国建设银行纳雍县支行行长；中国建设银行大方县支行行长；贵州省百里杜鹃风景名胜旅游区公司总经理；现任公司副总经理。

李祖文，1963 年 3 月出生，汉族，大专学历，中共党员。曾任毕节县燕子口政府机关科员；毕节市七星关区财政局科员、股长、办公室主任。现任发行人财务部部长。

截至 2012 年底，公司共有员工 109 人。从文化程度划分，本科以上学历 18 人，大专 55 人，高中及以下 38 人；从岗位构成划分，管理人员 15 人，研发人员 14 人，生产人员 64 人，

工勤人员及驾驶员 16 人；从年龄分布划分，50 岁以上 7 人，30~50 岁 62 人，30 岁以下 40 人。

总体来看，公司高管具有较丰富的管理经验，公司人员构成合理，能够满足日常的生产经营需要。

4. 外部支持

财政补贴

公司作为毕节市城市基础设施建设主体，受毕节市财政补贴支持。根据《毕节市七星关区基础设施建设项目财政专项资金管理暂行办法》，毕节市七星关区财政局于 2009~2011 年分别拨付公司开发建设专项财政补助款 9828.77 万元、15000.00 万元和 18000.00 万元，计入公司营业外收入科目。

股权划拨

2009~2010 年，公司获得了毕节市政府一系列股权划拨支持。

2009 年，根据毕节地区行政公署（毕署通[2009]38 号文），天河城建 100% 股权划转至公司，成为公司全资子公司，公司资本公积增加 3500.00 万元。根据毕节地区行政公署（毕署通[2009]40 号文），公交公司 54.41% 股权划转至公司，成为公司控股子公司，公司资本公积增加 2322.09 万元。

2010 年，根据毕节地区行政公署（毕署通[2010]62 号文），水务公司 100% 股权被划转至公司，成为公司全资子公司，公司资本公积增加 6385.04 万元。

资产划拨

2009~2011 年，公司持续获得毕节市政府拨款、土地和房屋资产划拨等支持，均计入公司资本公积和盈余公积，具体内容见下表。

表 3 政府资产划拨支持情况（单位：亿元）

年度	划拨资产	资产价值
2009 年	财政拨款	0.86
	行政办公大楼	0.18
	土地	2.77
合计		3.81

2010 年	财政拨款	1.57
	环东路办公楼	1.83
	土地	13.54
合计		16.94
2011 年	财政拨款	0.41
	土地	11.05
合计		11.46

资料来源：公司提供。

六、管理分析

1. 法人治理结构

根据《中华人民共和国公司法》及其他法律法规的规定，公司制定了《毕节市开源建设投资（集团）有限公司章程》（以下简称“公司章程”），建立了符合现代企业管理制度要求的法人治理结构；公司合理设立组织机构，不设股东会，设立了董事会、监事会和总经理。

公司设董事会，董事会是公司经营管理的最高决策机构，董事会成员由毕节市人民政府委派或更换，董事长由毕节市人民政府从董事会成员中指定。董事任期 3 年，任期届满可连选连任。

公司设监事会，监事会是公司常设的监督执行机构，由 3 名监事组成，其中职工监事 1 名。除职工监事外的监事会成员由毕节市人民政府委派，职工监事由公司全体职工选举产生。

公司实行董事会领导下的经理负责制。公司设总经理 1 人，经毕节市人民政府批准，董事长可以兼任总经理。总经理对董事会负责。

2. 管理水平

(1) 财务管理

公司严格执行国家的财经法规和公司内部财务管理制度以及相关规定，加强结算管理、现金控制和往来账款的监督管理，规范运作。公司建立银行存款明细账，与银行对账单逐笔核对，保证一致性；严格执行现金盘点制度，保证现金安全；做好账务处理，定期与有关部门核对，保证与客户应收账款核对相一致；公司加强对合同的签订、审批、履行等方面的管

理，力求减少失误，提高经济效益。

公司将东关区棚户区改造项目设立专项偿债基金及专项偿债账户，通过对该账户的专项管理，发行人于本期债券付息日和兑付日前定期提取一定比例的偿债基金存入偿债专户，专项用于本期债券的本息偿付。针对公司未来的财务状况、本期债券自身的特征、募集资金使用项目的特点，公司将建立一个多层次、互为补充的财务安排，以提供充分、可靠的资金来源用于还本付息，并根据实际情况进行调整。本期债券的本息将由公司通过债券托管机构支付。偿债资金将来源于公司日常生产经营所产生的现金收入，并以公司的日常营运资金为保障。

(2) 资产管理

公司固定资产统一编号，统一调配，由各个部门对其资产作妥善管理；除设置资产总账外，还设置分类账，记载各项资产的价值，由各部门负责人负责本部门资产的管理工作，切实加强资产管理，防止资产流失，充分发挥资产的使用效率。

(3) 物资管理

物资管理是现代企业管理的重要组成部分，是企业生产经营的基础，公司通过对物资采购、物资保管、物资领用、物资报损和物资移交等一系列流程的制度制定保证公司生产、经营工作的顺利进行。公司所有物资采购一律由所需物资部门提出采购计划送行政人事部，由行政人事部分先进行初审，报公司审查批准后方能进行采购；入库物资一律出具经审批后的物资购进计划单，物资到库后，保管员应根据入库通知或到货凭证，按照物资分类进行验质、点数、过磅、检尺及理论换算等方法进行核对；日常办公用品和大宗物品（如烟、酒、计算机等）的领用分别由使用部门填报领料单经分管领导和公司主要领导签批后方能领用。

总体看，公司法人治理结构较完善，综合管理水平能够满足公司经营发展需要。

七、经营分析

1. 经营现状

公司的主要业务领域包括城市基础设施建设、城市公交客运和城市供水等三大板块。其中，公司目前的城市基础设施建设业务主要为倒天河综合治理工程项目。

2009年~2011年，公司主营业务收入规模

增幅较大，主要由于城市基础设施建设收入（即政府代建回购收入）和供水业务收入的增长所致，公司客运业务收入规模保持相对稳定。公司城市基础设施建设业务收入占主营业务收入比例较大，但毛利率较低，进而导致公司整体毛利率偏低。客运业务和供水业务受成本上涨影响，毛利率有所下降。

表4 公司营业收入及毛利率情况（单位：万元，%）

业务类型	2009年			2010年			2011年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
城市基础设施建设	--	--	--	38688.12	35183.94	9.06	43013.33	39048.89	9.22
客运业务	2368.75	1817.89	23.26	2848.10	2327.77	18.27	2880.17	2926.12	-1.60
供水业务	--	--	--	2004.50	1233.71	38.45	2642.72	1788.84	32.31
其他	--	--	--	435.09	451.40	-3.75	1103.35	933.15	15.43
合计	2368.75	1817.89	23.26	43975.66	39196.82	10.87	49639.58	44697.00	9.96

资料来源：公司审计报告

2. 主要业务分析

城市基础设施建设业务

公司的城市基础设施建设业务是以子公司天河城建为主体运营的。天河城建与毕节市七星关区人民政府签订了关于倒天河综合治理工程项目的BT协议，约定了公司的盈利模式。协议规定，毕节市七星关区人民政府委托公司按照相关经批准的《基础设施建设项目可行性研究报告》的控制性详细规划要求，进行倒天河综合治理项目的建设，包括河道治理、城市截污、景观绿化和桥涵等工程。根据BT协议规定，在工程竣工验收并经审计确认投资总额之日起，毕节市七星关区人民政府将按照分期付款的方式，待项目竣工结算后再分5年支付本金及相应银行利息；支付金额为BT项目当年完成投资额和其10%的委托管理费用，此回购款计入公司主营业务收入。

公司目前承建的城市基础设施建设项目为倒天河综合治理项目二期工程和三期工程，一期工程已经完工且非公司业务。

（1）倒天河二期工程

倒天河综合治理二期工程于2007年4月启

动，实施的工程项目主要是道路、桥梁、景观绿化和安置房建设，工程总投资11亿元，截至2012年9月底已完成投资7.5亿元。

道路、桥梁及景观绿化工程方面，公司已经完成五龙桥至流仓桥闸坝两岸4.35公里河堤和截污干管工程；完成桥梁7座，橡胶坝、码头4个，滨河路1、2、3段，碧阳湖路和郭家湾路；沿河完成景观绿化21万平方米，道路、桥梁及景观绿化工程已全部完工。

房建工程方面，倒天河二期工程共有4个安置小区建设项目。其中，政通安置小区总规划建设面积13576平方米，已建成10177.3平方米。

（2）倒天河三期工程

根据《毕节市倒天河综合治理三期工程流仓桥至路家桥段工程可行性研究报告》，毕节市倒天河综合治理三期工程（以下简称“倒天河三期工程”）的工作范围为倒天河三期河道工程及位于德溪片区内的城市主干道一号路、二号路道路工程；其中，河道长3260米，河道宽度为31~33米，一号路全长3699.85米，宽40米，二号路全长2458.61米，宽40米；一号路、二号路工程包括道路桥梁工程，给排水工程、电力通

信工程及景观绿化工程。

倒天河三期工程项目总投资为66665.97万元，其中银行贷款49999.48万元，地方配套资金16666.49万元；截至2012年9月底，公司已完成投资65000万元。目前倒天河三期项目已经完成河堤和截污干管工程，河道景观建设已完成70%，德溪新区1、2号路建设已完成90%。

客运业务

公司的公交营运业务主要由子公司公交公司负责运营。截至2011年底，公交公司共有96辆公交车投入运营，拥有9条公交线路，总运营长度195.08公里；2011年全年，公交公司客运总量达3000万人次。

表5 公交总公司经营指标

项目	2009年	2010年	2011年
公交线路(条)	7	9	9
总运营长度(公里)	153.08	195.08	195.08
票款收入(万元)	2369	2848	2880
发放市政公交卡总数(万张)	-	1	1

资料来源：公司提供。

2011年，公交公司共实现营业收入2880.17万元，净利润为418.56万元，收入构成主要包括票款收入、财政补贴。其中，财政补贴方面，公交公司2009~2011年分别获得政府财政补贴297.53万元、120.03万元和581.78万元。

水务业务

公司子公司水务公司成立于2010年2月，是公司水务业务的经营主体。水务公司目前拥有倒天河水厂和毕节水厂两座制水厂，总设计供水规模为12万立方米/日。水务公司供水区域覆盖城区两个办事处（市西和市东）及周边四桥办事处（流仓桥、大新桥、三板桥和观音桥）部分地区，供水面积32平方公里，主供水管道83公里；现有用水户5万户，用水人数约30万人。

表6 公司水务业务收入及毛利率情况

(单位：万元，%)

分类	2010年			2011年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水费	2004.35	82.49	38.45	2642.72	70.55	32.31
供水设备安装及维修	425.40	17.51	-5.74	1103.11	29.45	15.41
合计	2429.75	100	30.71	3745.84	100	27.33

资料来源：公司提供。

3. 未来发展规划

根据毕节试验区“十二五”规划纲要，未来毕节试验区将进一步加强城市基础设施建设。作为毕节试验区承担城市建设的重要实施主体，公司未来几年将有多项重大项目获得批复并投入建设，公司将进一步加强其在毕节市城市经营中的主导地位。

表7 公司未来投资计划(单位：万元、年)

项目	总投资	资金筹措方案		建设期
		贷款	自筹	
文安路道路工程项目	42986.65	34389.32	8597.33	2
新农村建设--农民集中住房建设	52750.00	39560.00	13190.00	2
洪山路旧城改造项目	356522.00	285217.60	71304.40	4
东关区棚户区改造项目	269125.26	53825.05	215300.21	5
合计	721383.91	412991.97	308391.94	

资料来源：公司提供。

如表7所示，公司未来除募投项目东关区棚户区改造项目外，其余三项基础设施投资计划分别是文安路道路工程项目、新农村建设-农民集中住房建设项目和洪山路旧城改造项目。其中，文安路道路工程项目已经毕节市发展和改革局（毕市发改产业[2010]46号）批复立项；新农村建设-农民集中住房建设项目已经毕节市

发展和改革局（毕市发改产业[2011]127号）批复立项；洪山路旧城改造项目尚未获得项目立项文件；东关区棚户区改造项目已经毕节市发改委于2012年6月26日出具的“毕节发改投[2012]447号”文件核准同意。

文安路道路工程项目位于毕节市七星关区市西办事处文笔路至安家井（茶亭），道路全长5.9千米，主线长3.7千米、红线宽16米，另有9条支线，总长2.2公里、宽度16~40米。项目总投资4.30亿元，其中自筹0.86亿元，申请银行贷款3.44亿元。

新农村建设项目为建设毕节市40个农民集中居住区示范点。项目计划对原有的自然农户进行集中安置，建设内容包括场平工程、房屋土建安装工程、配套基础实施、公共实施和环卫实施建设。项目总投资5.28亿元，其中自筹1.32亿元，申请银行贷款3.96亿元

洪山路旧城改造项目位于毕节市七星关区洪山片区。项目计划总用地面积257148平方米，总建筑面积128万平方米。项目总投资35.65亿元，其中自筹7.13亿元，申请银行贷款28.52亿元。

八、财务分析

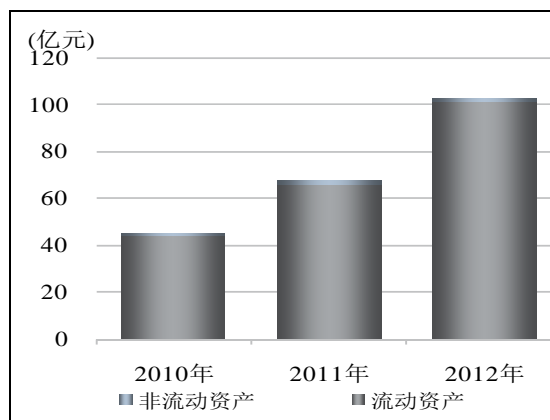
1. 财务质量及财务概况

公司提供了2010~2012年经中兴华富华会计师事务所有限责任公司审计的三年连审合并财务报告，并出具了标准无保留意见的审计结论。贵州毕节水务有限公司于2010年纳入公司合并报表，水务公司资产和经营规模较小，对公司合并财务数据影响较小，近三年财务数据可比性强。

截至2012年底，公司资产总额为102.21亿元，所有者权益为80.74亿元（含少数股东权益0.21亿元），2012年全年实现营业收入7.27亿元，利润总额1.98亿元。

2. 资产质量

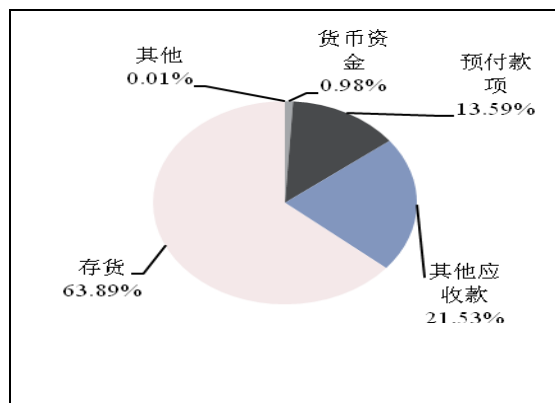
图1 2010~2012年公司资产结构



资料来源：根据公司审计报告编制

2010~2012年，公司资产总额快速增长，复合增长率为50.39%，主要由于流动资产的快速增长所致。近三年公司资产主要以流动资产为主，三年流动资产占比分别为97.15%、97.99%、98.62%，截至2012年底，资产总额为102.21亿元。

图2 2010~2012年公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告编制

2010~2012年，公司流动资产快速增长，复合增长率为51.52%，主要由于预付账款、其他应收款和存货的快速增长所致。近三年内部结构变化不大，仍以上述科目为主。截至2012年底，流动资产为100.80亿元，其中货币资金、预付账款、其他应收款和存货分别占比0.98%、13.59%、21.53%和63.89%。

2010~2012年，公司货币资金呈逐年下降趋势，其中2011年下降较快，较2010年下降

了 63.59%，主要由于公司筹资获得的现金减少所致，2012 年底为 0.99 亿元，主要为银行存款。

2010~2012 年，公司预付账款快速增长，年均复合增长 31.76%，主要由于工程项目的施工导致预付工程款的快速增加所致，2012 年底为 13.70 亿元，主要是预付毕节市德溪建设开发投资有限公司工程款 5.71 亿元、预付毕节市天川房屋拆迁有限责任公司（公司间接持股 52.60%，但未纳入合并范围）拆迁及补偿款 2.43 亿元。

2010~2012 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 90.46%，主要是往来款的增加所致，2012 年底为 21.70 亿元，主要是应收毕节市七星关区财政局的项目开发款和往来款 16.29 亿元。

由于土地储备的增加，公司 2010~2012 年存货快速增长，年均复合增长 56.74%。2012 年底公司存货 64.40 亿元，其中 59.01 亿元为公司土地储备，2.63 亿元为倒天河项目开发成本。

2010~2012 年，公司非流动资产平稳增长，年均复合增长 4.83%，主要是长期股权投资的快速增长所致，长期股权投资占比有所上升。2012 年底，主要科目长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产分别占比 18.88%、28.73%、18.58% 和 33.19%。

2011 年公司投资 2000 万元新设立了毕节市恒升房地产开发有限责任公司，公司持股 100%，主要经营房地产开发，2012 年纳入合并报表；投资 500 万元设立毕节市阳光园林绿化有限责任公司，公司持股 100%，主要经营园林绿化；投资 152 万元设立毕节海蓝医疗废物集中处置中心有限公司，公司持股 75%（阳光园林和海蓝医疗处于筹备期，未纳入公司合并范围）。因此，2010~2012 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 79.39%，2012 年底，公司长期股权投资达 0.27 亿元。

2010~2012 年，公司固定资产年均复合下降 13.07%，主要由于机器设备和运输设备的减少，2012 年底为 0.41 亿元，其中房屋建筑物、

机器设备和运输设备分别占比 54.01%、16.36% 和 26.07%。

2010~2012 年，公司在建工程年均增长 57.12%，2012 年底为 0.26 亿元，其中 0.10 亿元为公司在建管网工程。

2010~2012 年，公司无形资产波动下降，年均复合下降 7.81%，2012 年底为 0.47 亿元，其中公交线路经营权和土地使用权分别占比 56.50% 和 42.80%。

整体看，公司资产以流动资产为主，但存货、其他应收款等占比较大，变现能力弱，现金类资产占比较低，但土地储备较多，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2010~2012 年，公司负债总额不断增长，复合增长率为 14.62%。近三年公司负债主要以非流动负债为主，三年非流动负债占比分别为 81.31%、86.06%、77.03%，截至 2012 年底，负债总额为 21.48 亿元。

2010~2012 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 27.07%，2012 年底为 4.93 亿元，流动负债结构变化不大，主要由其他应付款构成。2012 年底其他应付款为 4.52 亿元，占流动负债比例为 91.64%，主要为与毕节市地区建投公司往来款。

2010~2012 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 11.56%，主要由于长期借款的增长所致，2012 年底，非流动负债及长期借款分别为 16.54 亿元和 16.52 亿元。

2010~2012 年，由于公司资产及所有者权益的大幅增加，债务规模相对较小，资产负债率及资本化比率均呈下降趋势，近三年资产负债率分别为 36.17%、29.24% 和 21.01%，全部债务资本化比率分别为 31.53%、26.23% 和 16.99%。

2010~2012 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 67.31%，主要由于资本公积的快速增长所致，2012 年底为所有者权益（含少数股东权益）80.74 亿元，其中实收资本、资本公

积和未分配利润分别占3.72%、87.90%和7.56%。近三年公司资本公积年均复合增长75.84%，2012年底为70.97亿元。公司资本公积构成主要为获得子公司股权引起的资本公积增长、获得的划拨土地和少量的房产及现金拨款。公司所有者权益稳定性较强。

整体看，公司负债规模增长不大，且主要是长期借款，整体负债水平较低。

4. 盈利能力

随着公司倒天河项目的实施，政府回购使公司的营业收入快速增长，2010~2012年复合增长28.61%，2012年为7.27亿元。从收入构成看，倒天河项目实现收入6.54亿元，客运收入0.29亿元，水费收入0.30亿元，其他0.15亿元，毛利率分别为9.09%、1.14%、32.95%和32.57%。2010~2012年，公司利润总额快速增长，年均复合增长47.48%，2012年为1.98亿元。2010~2012年，公司营业利润率分别为10.35%、9.46%和9.83%，均值为9.82%，比较稳定。

2010~2012年，公司营业外收入平稳增长，年均复合增长3.49%，2012年为1.96亿元，主要为政府补贴收入，包括财政补贴收入、成品油价格补贴收入和水费补贴收入，另有少量车身广告费收入。

整体看，公司自身盈利能力较弱，对政府补贴依赖性较强。

5. 现金流

经营活动方面，2012年公司销售商品、提供劳务收到的现金金额为0.73亿元，同比增长3.82%。2010~2012年，公司现金收入比分别为26.90%、14.11%和10.00%，公司收入实现质量差；收到的其他与经营活动有关的现金为补贴收入款以及往来款项，2012年为9.92亿元。公司现金流出主要体现为购买商品、接受劳务支付的现金，2012年为4.39亿元；支付的其它与经营活动有关的现金4.48亿元，主要为

期间费用和往来款项。2010~2012年，公司经营产生的现金流量净额分别为-3.69亿元、1.40亿元和1.55亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要为取得投资收益收到的现金，但金额小；投资活动现金流出体现为购建固定资产、无形资产等支付的现金，主要是公司的基础设施建设项目支出。2010~2012年，投资活动产生的现金流量净额分别为-1.08亿元、-6.51亿元和-0.33亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要来源于吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金。2010年和2011年，公司吸收投资收到的现金分别为0.50亿元和5.65亿元，为公司收到的股东现金注资。2010~2012年，公司取得借款收到的现金分别为7.58亿元、0.00亿元和1.50亿元，全部为银行贷款。筹资活动现金流出主要体现为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金，2010~2012年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为6.87亿元、2.70亿元和-1.62亿元。

总体来看，公司经营活动产生的净现金流稳定性较弱。未来几年公司仍有较大规模的建设项目支出，公司外部融资压力趋于增加。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，由于公司流动资产规模较大，流动负债规模较小，公司短期偿债指标值较大。2010~2012年，公司流动比率及速动比率均呈波动增长趋势，2012年底分别为2043.02%和737.66%，考虑到公司没有短期债务，短期支付压力小。

从长期偿债能力看，2010~2012年，公司EBITDA分别为2.51亿元、3.34亿元和3.26亿元，全部债务/EBITDA分别为5.29倍、5.09倍和5.07倍，考虑到政府对公司的资金支持，公司长期偿债能力较强。

整体看，公司短期支付压力较小，整体偿债能力较强。

7. 过往债务履约能力

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告(报告编号为: E201212140000284912),截至2012年12月14日,公司无不良负债信息记录,过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况,以及毕节市区域发展及财力水平的综合分析,并考虑到毕节市政府对公司在资产划拨、土地资源划拨和财政补贴方面的各项支持,公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期公司债券发行额度为13亿元,占2012年底全部债务的78.68%,对公司现有债务的影响程度很大。

截至2012年底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为21.01%和16.99%。以2012年底财务报表为基础,不考虑其他因素,预计本期公司债券发行后,公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至29.92%和26.77%,公司债务负担大幅上升。

2. 本期债券偿还能力分析

2010~2012年,公司经营活动产生的现金流量分别为本期公司债券发行额度的0.34

倍、0.52倍和0.82倍;2010~2012年公司经营活动现金流量净额分别为本期公司债券发行额度的-0.28倍、0.11倍和0.12倍;2010~2012年,EBITDA分别为本期公司债券发行额度的0.19倍、0.26倍和0.25倍,截至2012年底,公司现金类资产0.99亿元,是本期公司债券发行额度的0.08倍,公司自身经营产生的收入及现金流对本期公司债券的保障程度弱。

3. 本期公司债券保障措施

本期债券为发行总规模为13亿元的7年期固定利率债券,自债券存续期的第3年至第7年,每年按照债券总额20%的比例偿还债券本金,到期利息随本金一起支付;年度付息款项自付息日起不另计利息,本金自兑付日起不另计利息。公司将通过债券托管机构支付利息和本金,分期偿还能够降低公司集中偿付风险。

根据《“毕节市七星关区东关棚户区改造工程项目”建设—移交(BT)合作协议书》,约定在回购协议的7年存续期内,毕节市人民政府将给予公司回购工程款共计25.69亿元。此回购工程款分7年支付,第一年和第二年分别支付总额的10.00%(即2.57亿元),第三年至第七年分别支付总额的16.00%(即4.11亿元)。

本期募投项目总投资额26.91亿元,其中公司自筹解决22.15亿元,毕节市七星关区政府补助4.77亿元。本期募投项目的回购款与政府补贴款合计为本期债券本息支出的1.63倍,能够保障本期公司债券本息的足额按期偿还。

表9 现金回流及其对本期公司债券本息的保障(单位:亿元)

	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	总计
	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	
本期债券利息	1.13	1.13	1.13	0.90	0.68	0.45	0.23	5.65
本期债券本金			2.60	2.60	2.60	2.60	2.60	13.00
债券本息支出	1.13	1.13	3.73	3.5	3.28	3.05	2.83	18.65
现金回流								
BT回购款	2.57	2.57	4.11	4.11	4.11	4.11	4.11	25.69
政府补贴	1.59	1.59	1.59					4.77
小计	4.16	4.16	5.70	4.11	4.11	4.11	4.11	30.46

现金回流/债券本息	320%	320%	153%	117%	125%	135%	145%	163%
-----------	------	------	------	------	------	------	------	------

资料来源：公司提供

注：债券利息按年利率8.67%估计。

公司现拥有评估价值为34.55亿元的土地储备，如果经济环境发生重大不利变化或公司其他因素致使未来主营业务的经营情况未达到预测水平，或由于不可预见的原因使公司不能按期偿还债券本息时，公司还可以变现部分储备土地收回现金以偿还债券本息。

4. 债权代理人+偿债资金专户监管

为维护全体债券持有人的合法权益，公司聘请国家开发银行股份有限公司贵州省分行担任本期债券的债权代理人，并签署了《债权代理协议》和《债券持有人会议规则》，债券投资者认购、受让或持有本期债券的，均表示债券投资者认可该安排。债权代理人将代理债券持有人监督公司募集资金使用情况，代理债券持有人与发行人之间的谈判、诉讼及债券持有人会议授权的其他事项。

为了保证本期债券本息的按期足额偿还，公司设立了专项偿债账户，并与国家开发银行股份有限公司贵州省分行签订了《2013年毕节市开源建设投资（集团）有限公司公司债券账户及资金监管协议》，由国家开发银行股份有限公司贵州省分行对账户进行监管。

双方约定公司将本次募集资金集中存于专项账户中，专项账户仅用于公司为本次发行债券募集资金的存储和使用，不得用作其他用途；为保障本期债券本息的按时兑付，公司将于本期债券成功发行后5个工作日内在监管人处开立偿债资金专户，专门用于归集偿还本期债券的本金和利息；公司将按照本期债券约定的还本付息金额和方式，及时筹集资金，保证按时还本付息；在本期债券的付息日（兑付日）前5个工作日，公司应归集当年需支付债券本息金额至偿债资金专户账户。

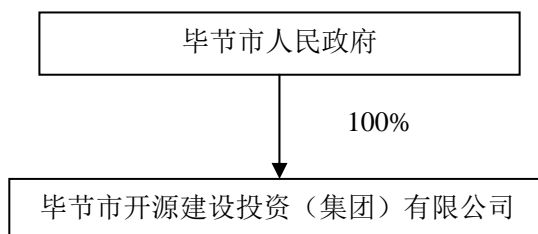
十、结论

近几年，毕节市经济快速发展，财政实力不断增强，城市基础设施建设投资需求不断加大。公司作为毕节市城市基础设施建设的承建主体，在发展潜力，经营垄断性、定位优势和政府支持等方面具备较强的优势。但由于业务性质所限，公司自身盈利能力较弱，公司对财政补贴依赖性较强。

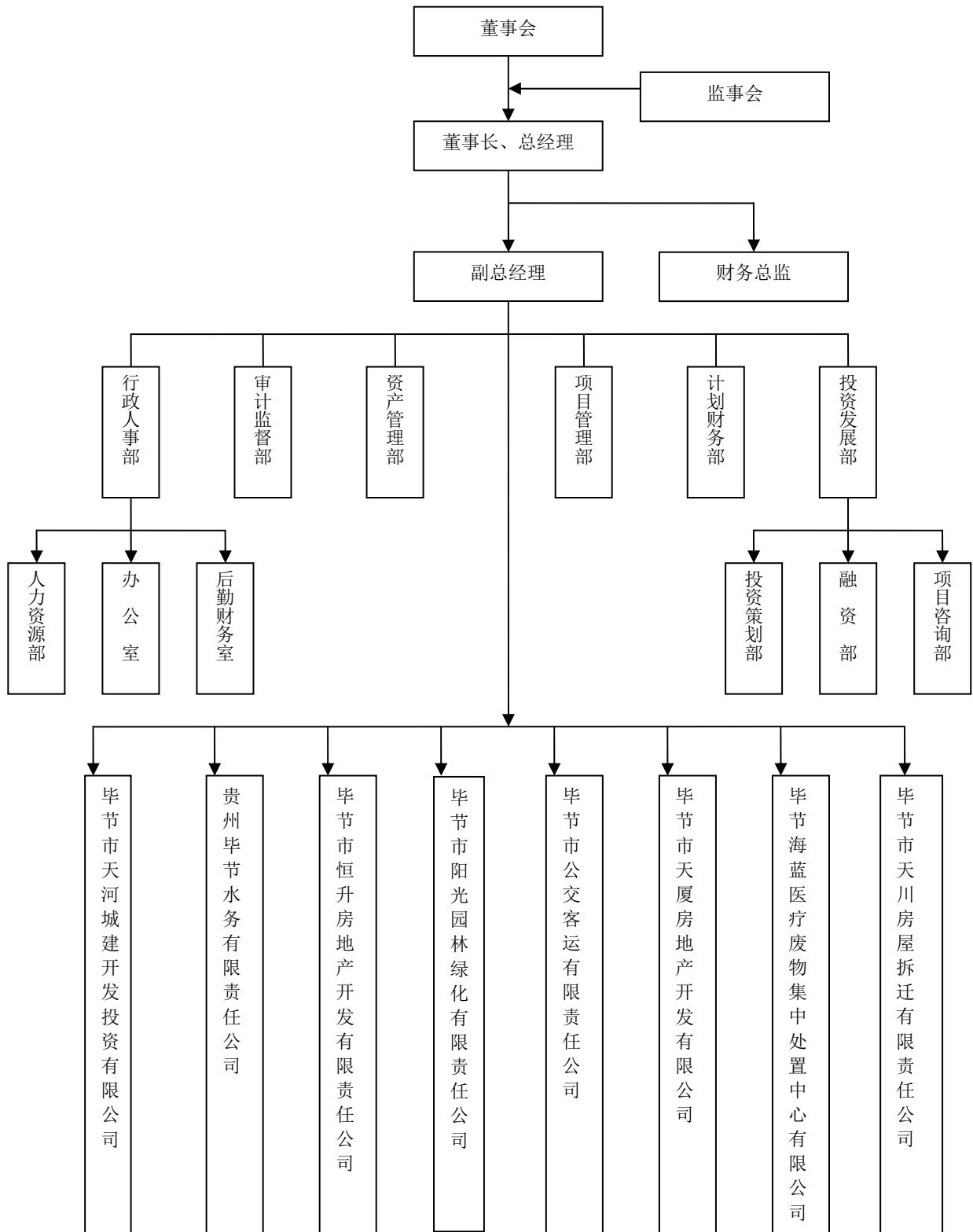
公司资产以存货、预付款项和其他应收款为主，变现能力较弱；公司城建项目收入实现能力较差，经营类业务规模较小，盈利能力一般；同时，公司资本支出规模较大，面临一定的资金压力。考虑到公司在毕节市城市基础设施建设领域和特许经营领域等方面具有一定的垄断地位，近年来毕节市政府财政收入快速增长，对公司的支持持续稳定，公司主体信用风险较低。

本期募集资金主要投向于毕节市七星关区东关坡棚户区改造项目工程的建设，将由政府回购资金安排本期债券本息偿还；本期债券分期偿还能够降低集中偿付风险；公司另有34.55亿元土地储备可为本期债券本息提供偿还保证。综合分析，本期债券到期不能偿还的风险低。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织结构图



附件 3 公司子公司情况

(单位: 万元)

序号	企业名称	与公司关系	持股比例	注册资本
1	毕节市天河城建开发投资有限公司	全资子公司	100.00%	2000.00
2	贵州毕节水务有限责任公司	全资子公司	100.00%	5000.00
3	毕节市恒升房地产开发有限责任公司	全资子公司	100.00%	2000.00
4	毕节市阳光园林绿化有限责任公司	全资子公司	100.00%	500.00
5	毕节市天厦房地产开发有限公司	控股子公司	100.00%	800.00
6	毕节市公交客运有限责任公司	控股子公司	54.41%	4266.14
7	毕节海蓝医疗废物集中处置中心有限公司	控股子公司	75.00%	760.00
8	毕节市天川房屋拆迁有限责任公司	控股子公司	100.00%	57.00

资料来源: 公司审计报告。

附件 4-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	38058.82	13857.21	9868.56	-49.08
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	26.84	0.00	3.08	-66.12
预付款项	78916.05	141909.91	137005.80	31.76
应收利息				
应收股利				
其他应收款	59820.95	114551.79	216991.61	90.46
存货	262145.39	391838.62	644039.42	56.74
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	74.70	102.43	80.20	3.61
流动资产合计	439042.76	662259.97	1007988.66	51.52
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	830.00	3044.00	2671.00	79.39
投资性房地产				
固定资产	5379.24	5325.98	4064.75	-13.07
在建工程	1064.96	1078.56	2628.89	57.12
工程物资	74.89	86.59	86.59	7.53
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	5523.78	4065.22	4694.64	-7.81
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用				
递延所得税资产				
其他非流动资产				
非流动资产合计	12872.87	13600.35	14145.87	4.83
资产总计	451915.63	675860.32	1022134.53	50.39

附件 4-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款				
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	325.09	223.72	33.87	-67.72
预收款项	257.28	506.21	469.12	35.03
应付职工薪酬	155.62	140.59	109.64	-16.06
应交税费	846.40	1867.59	3499.72	103.34
应付利息				
应付股利	0.00	83.35	13.34	
其他应付款	28971.15	24726.98	45212.38	24.92
预计负债				
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	30555.55	27548.44	49338.07	27.07
非流动负债：				
长期借款	132800.00	170003.50	165217.00	11.54
应付债券				
长期应付款				
专项应付款	116.71	97.43	197.43	30.06
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	132916.71	170100.93	165414.43	11.56
负债合计	163472.26	197649.37	214752.50	14.62
所有者权益：				
实收资本(或股本)	30000.00	30000.00	30000.00	
资本公积	229522.24	398555.67	709684.94	75.84
减：库存股				
盈余公积	1496.27	3277.35	4578.00	74.92
未分配利润	25410.55	44339.51	61034.99	54.98
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	286429.07	476172.53	805297.93	67.68
少数股东权益	2014.29	2038.41	2084.10	1.72
所有者权益合计	288443.36	478210.94	807382.03	67.31
负债和所有者权益总计	451915.63	675860.32	1022134.53	50.39

附件 5 公司合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	43975.66	49639.58	72741.36	28.61
减：营业成本	39196.82	44697.00	65281.84	29.05
营业税金及附加	226.33	244.94	310.13	17.06
销售费用	132.51	225.00	318.81	55.11
管理费用	1279.34	1608.94	2394.71	36.81
财务费用	-35.50	-34.34	4210.91	
资产减值损失				
加：公允价值变动收益				
投资收益	4.93	2.67	0.00	-100.00
其中：对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	3181.08	2900.71	224.97	-73.41
加：营业外收入	15309.14	18948.15	19620.21	13.21
减：营业外支出	37.24	87.80	83.16	49.44
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额	18452.98	21761.06	19762.02	3.49
减：所得税费用	803.15	860.21	1442.38	34.01
四、净利润	17649.83	20900.86	18319.64	1.88
其中：归属于母公司的净利润	17459.02	20710.04	17996.13	1.53
少数股东损益	190.81	190.82	323.51	30.21

附件 6-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	11829.25	7004.62	7272.12	-21.59
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	31909.92	60319.74	99198.93	76.32
经营活动现金流入小计	43739.17	67324.36	106471.05	56.02
购买商品、接受劳务支付的现金	39994.16	27421.62	43896.20	4.76
支付给职工以及为职工支付的现金	1357.85	2480.29	1921.72	18.97
支付的各项税费	373.52	341.25	397.52	3.16
支付其他与经营活动有关的现金	38946.90	23115.24	44767.17	7.21
经营活动现金流出小计	80672.43	53358.40	90982.61	6.20
经营活动产生的现金流量净额	-36933.26	13965.96	15488.44	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金	4.93	2.67		
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额			1.01	
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	4.93	2.67	1.01	-54.82
购建固定资产、无形资产等支付的现金	9968.57	64320.87	1624.42	-59.63
投资支付的现金	800.00	814.00	1627.00	42.61
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	10768.57	65134.87	3251.42	
投资活动产生的现金流量净额	-10763.64	-65132.20	-3250.41	
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	5000.00	56490.00	0.00	-100.00
取得借款收到的现金	75800.00	0.00	15000.00	-55.52
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	1500.00	0.00	0.00	-100.00
筹资活动现金流入小计	82300.00	56490.00	15000.00	-57.31
偿还债务支付的现金	8000.00	19286.50	19786.50	57.27
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5583.87	10238.88	11440.18	43.14
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	13583.87	29525.38	31226.68	51.62
筹资活动产生的现金流量净额	68716.13	26964.62	-16226.68	
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	21019.23	-24201.61	-3988.66	
加: 期初现金及现金等价物余额	17039.59	38058.82	13857.21	-9.82
六、期末现金及现金等价物余额	38058.82	13857.21	9868.56	-49.08

附件 6-2 公司合并现金流量表附表

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	17649.83	20900.86	18319.64	1.88
加：资产减值准备				
固定资产折旧及其他	1077.79	1380.27	1379.77	13.15
无形资产摊销				
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失			-1.01	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	0.00	0.00	4230.62	
投资损失	-4.93	-2.67	0.00	
递延所得税资产减少				
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	16404.77	-19204.75	14365.92	
经营性应收项目的减少	-38759.21	-54704.00	-97535.71	
经营性应付项目的增加	-33301.50	65596.25	74729.20	
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	-36933.26	13965.96	15488.44	

附件 7 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	1638.16	3698.29	47218.86	25046.55
存货周转次数(次)	0.15	0.14	0.13	0.13
总资产周转次数(次)	0.10	0.09	0.09	0.09
现金收入比(%)	26.90	14.11	10.00	14.61
盈利能力				
营业利润率(%)	10.35	9.46	9.83	9.82
总资本收益率(%)	5.52	4.80	3.06	4.07
净资产收益率(%)	6.12	4.37	2.27	3.67
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	31.53	26.23	16.99	22.67
全部债务资本化比率(%)	31.53	26.23	16.99	22.67
资产负债率(%)	36.17	29.24	21.01	26.51
偿债能力				
流动比率(%)	1436.87	2403.98	2043.02	2030.08
速动比率(%)	578.94	981.62	737.66	779.11
经营现金流动负债比(%)	-120.87	50.70	31.39	6.73
EBITDA 利息倍数(倍)	4.50	3.26	2.85	3.30
全部债务/EBITDA(倍)	5.29	5.09	5.07	5.12
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.36	-0.30	0.07	-0.13
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-8.54	-5.00	1.07	-2.67
本期债项偿债能力				
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.34	0.52	0.82	0.63
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.28	0.11	0.12	0.03
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.37	-0.39	0.09	-0.14
现金偿债倍数(倍)	0.29	0.11	0.08	0.13
EBITDA/本期债券发行额度(倍)	0.19	0.26	0.25	0.24

附件 8 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
债务结构指标	
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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
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
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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/利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 9 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 毕节市开源建设投资（集团）有限公司 2014年度13亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

毕节市开源建设投资（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。毕节市开源建设投资（集团）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，毕节市开源建设投资（集团）有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注毕节市开源建设投资（集团）有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现毕节市开源建设投资（集团）有限公司出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如毕节市开源建设投资（集团）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况作出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送毕节市开源建设投资（集团）有限公司、主管部门、交易机构等。

