

跟踪评级公告

联合[2014] 2020 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，评级展望为稳定，并维持“14毕节开源债”AA的信用等级。

特此公告。



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

毕节市开源建设投资（集团）有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 毕节开源债	13 亿元	2014/02/25-2021/02/25	AA	AA

跟踪评级时间：2014 年 11 月 19 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	1.39	0.99	4.15
资产总额(亿元)	67.59	102.21	147.28
所有者权益合计(亿元)	47.82	80.74	114.86
长期债务(亿元)	17.00	16.52	16.30
全部债务(亿元)	17.00	16.52	23.40
营业收入(亿元)	4.96	7.27	5.31
利润总额(亿元)	2.18	1.98	1.75
EBITDA(亿元)	2.31	2.54	2.00
经营性净现金流(亿元)	1.40	1.55	-1.91
营业利润率(%)	9.46	9.83	10.65
净资产收益率(%)	4.37	2.27	1.43
资产负债率(%)	29.24	21.01	22.01
全部债务资本化比率(%)	26.23	16.99	16.93
流动比率(%)	2403.98	2043.02	890.03
全部债务/EBITDA(倍)	7.35	6.51	11.70
EBITDA 利息倍数(倍)	--	6.00	3.50
经营现金流负债比(%)	50.70	31.39	-12.01

分析师

唐岩 陈丹
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投资建设承建主体。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投资建设主体，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，联合资信也关注到跟踪期内，公司营业收入较上年有所下降，公司整体盈利能力较弱，收入实现质量仍较差等因素对公司经营发展和偿债能力带来的负面影响。

跟踪期内，公司经营性活动现金流入量较大，对本期债券保障能力较好。

综合考虑，联合资信维持毕节市开源建设投资（集团）有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14毕节开源债”AA的信用等级。

优势

1. 公司在毕节市基础设施建设、公交运输和供水业务方面具有区域垄断地位，跟踪期内，政府对公司的支持力度持续增加。
2. 毕节市经济实力稳步增长，为公司提供了良好的外部环境。
3. 跟踪期内，公司资产规模快速增长。

关注

1. 跟踪期内，公司营业收入较上年有所下降，公司整体盈利能力较弱。
2. 跟踪期内，公司现金类资产占比较低，存货、其他应收款占比较大，变现能力较弱。
3. 公司现金收入比低，且 2013 年公司经营活动现金流量净额由正转负。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于毕节市开源建设投资（集团）有限公司主体长期信用及“14 毕节开源债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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”），前身为毕节市开源建设投资有限公司，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2013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。

2013年11月4日，经毕节市七星关区工商行政管理局核准名称变更，毕节市开源建设投资有限公司更名为毕节市开源建设投资（集团）有限公司。

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）。

公司下设行政人事部、审计监督部、资产管理部、项目管理部、计划财务部和投资发展部6个职能部门；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、贵州毕节水务有限责任公司等9家子公司。

截至2013年底，公司资产总额147.28亿元，所有者权益114.86亿元（含少数股东权益0.21亿元），2013年公司实现营业收入5.31亿元，利润总额1.75亿元。

公司注册地址：贵州省毕节市松山北路1号；法人代表：李明亮。

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年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

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：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

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，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，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年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；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金【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. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、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物质基础，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。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持

城市基础设施的投资建设。

经过多年的发展，目前国内大多数基础设施建设主体已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2013年全年，全国固定资产投资总额完成44.71万亿元，比上年增长19.30%，扣除价格因素，实际增长18.90%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.97万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资7.17万亿，比上年增长21.20%。2013年全年新开工项目计划总投资35.78万亿元，比上年增长14.20%；新开工项目38.93万个，比上年增长6.62万个。2013年全年新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。

截至2013年底，中国城镇化率为53.70%，较上年提高1.13个百分点，未来中国城镇化进程将逐渐深入。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济

效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的发展重点。

2. 区域经济环境

2013年，毕节市生产总值为1041.93亿元，按可比价格计算，比上年增长15.1%。其中：第一产业增加值为196.60亿元，增长6.8%；第二产业增加值为449.75亿元，增长17.2%，其中工业增加值373.06亿元，增长15.0%；第三产业增加值为395.58亿元，增长16.0%。产业结构比为18.8:43.2:38.0。按常住人口计算，人均生产总值为15953元。

工业方面，全年全部工业增加值373.06亿元，比上年增长15.0%。规模以上工业（2000万元以上口径）增加值256.29亿元，比上年增长15.2%。规模以上工业实现主营业务收入456亿元，比上年增长2.7%，利润总额27亿元，

上升3.85%。

固定资产投资方面，全年全社会固定资产投资1701.19亿元，同比增长30.7%。其中500万元以上固定资产投资为928.7亿元，同比增长27.6%。

财政方面，全年全市财政总收入336.86亿元，同比增长32.41%。其中公共财政预算收入125.62亿元，同比增长15.19%。

地方政府债务主要由直接债务和担保债务组成，截至2013年底，毕节市地方政府债务266.93亿元，主要体现为国际组织贷款和国内金融机构借款；担保债务余额2861万元，以2013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58.61%，总体看，毕节市地方债务负担水平适中。

表1 2013年底毕节市政府债务构成（单位：万元）

地方财力（2013年度）	金额	地方债务（截止2013年底）	金额
（一）地方一般公共预算收入	1256216	（一）直接债务余额	2669319
1. 税收收入	622826	1. 国际金融组织贷款	27556
2. 非税收入	633390	（1）世界银行贷款	26880
（二）转移支付和税收返还收入	2158672	（2）其他国际金融组织贷款	676
1. 一般性转移支付收入	1162478	2. 国债转贷资金	
2. 专项转移支付收入	913465	3. 农业综合开发借款	2432
3. 税收返还收入	82729	4. 解决地方金融风险专项借款	986
（三）国有土地使用权出让收入	1117871	5. 国内金融机构借款	1377494
1. 国有土地使用权出让金	1041056	（1）政府直接借款	
2. 国有土地收益基金	17251	（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	1377494
3. 农业土地开发资金	59564	6. 债券融资	265776
（四）预算外财政专户收入	23839	7. 其他（村级及其他单位借款）	995075
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	4556598	（二）担保债务余额	2861
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	58.61%	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	2670750

资料来源：公司提供

3. 政府支持情况

跟踪期内，毕节市人民政府对公司的支持力度持续增加。

依据毕节市七星关区人民政府《毕节市七

星关区人民政府关于调拨城市水务资产的通知》（七星府通【2013】54号），毕节市人民政府将市政供水管网等固定资产，以评估价值注入公司子公司贵州毕节水务有限责任公司，子

公司增加资本公积 2.42 亿元。

依据据毕节市七星关区人民政府《毕节市七星关区人民政府关于无偿转让土地使用权的通知》（七星府通【2013】6 号），毕节市人民政府将 1 宗土地，以评估价注入公司子公司毕节市天河城建开发投资有限公司，子公司增加资本公积 12.97 亿元。

公司子公司毕节市天厦房地产开发有限公司收到毕节市七星关区财政局拨款 70.00 万元计入资本公积。

公司子公司毕节市公交客运有限责任公司收到毕节市七星关区财政局拨款 43.50 万元计入资本公积，公司持有该公司 54.41% 股权。

依据毕节市七星关区人民政府《毕节市七星关区人民政府关于无偿转让土地使用权的通知的通知》（七星府通【2013】3 号、七星府通【2012】9 号）和毕节市七星关区人民政府《毕节市七星关区人民政府关于协议出让观音桥办事处塘房村及海子镇桥边村地块的批复》（七星府复【2013】60 号），毕节市人民政府将 5 宗土地，以评估价注入公司，公司增加资本公积 17.90 亿元。

公司收到毕节市七星关区财政局拨款 236.00 万元计入资本公积。

依据毕节市人民政府《毕节市人民政府关于增加市开源建设投资（集团）有限公司债务偿还能力的通知》，毕节市人民政府全力支持公司拓展融资渠道，充分利用资本市场进行直接融资，切实落实区域项目建设相关体制机制，保障公司的流动性，同时，对公司在经营和投资过程中形成的债务，如若出现偿债困难时，由市政府安排财政专项资金给予流动性支持，以保障及时足额还本付息。

五、管理分析

跟踪期内，根据毕节市七星关区人民政府文件七星府任【2014】1 号和七星府任【2014】18 号，公司法人代表由唐兴全变更为李明亮。

李明亮，男，1961 年 5 月出生，贵州毕节人，1981 年 12 月参加工作，历任共青团毕节市委副书记、中国建设银行毕节地区分行监察室主任、支行行长、风险部经理、贵州省百里杜鹃风景名胜区旅游公司总经理、毕节市开源建设投资（集团）有限公司副总经理等职务，自 2014 年 5 月 22 日起，任毕节市开源建设投资（集团）有限公司董事长、法人代表。

公司在产权情况、人员素质、法人治理结构、管理体制等其他方面无重大变化。

六、经营分析

1. 经营现状

公司的主要业务领域包括项目开发、城市公交客运和城市供水三大板块，公司营业收入主要来自项目开发收入，客运收入和水费收入对公司利润贡献小。2013 年，公司实现营业收入 5.31 亿元，其中项目开发收入占营业收入总额的 85.50%，利润总额 1.75 亿元。公司毛利率 2013 年较上年有所提高，主要系水费收入毛利率增加所致。

表 2 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目开发	6.54	89.96	9.09	4.54	85.50	9.09
客运	0.28	3.85	1.14	0.29	5.46	-1.66
水费	0.30	4.13	32.95	0.38	7.16	42.24
其他	0.15	2.06	32.57	0.09	1.69	20.09
合计	7.27	100.00	10.25	5.31	100.00	11.08

资料来源：公司提供

2. 主要业务分析

项目开发

公司的城市基础设施建设业务是以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”）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，回购期限为5年，从工程竣工验收并经审计确认投资总额之日起计算。政府按照分期付款的方式，于每年12月5日前向公司支付当年的BT项目回购款及相应的银行利息。

公司承建的城市基础设施建设项目主要为倒天河综合治理项目二期工程和三期工程。目前，公司根据当年项目完工情况，按当年实际投资额加10%的委托管理费用确认收入，并按实际投资额确认成本。根据《毕节市七星关区财政局关于回购倒天河综合治理项目的确认函》，2011-2013年，政府确认回购价格分别为4.29亿元、6.54亿元和4.54亿元，投资回报率为10%。政府目前尚未开始回购，确认收入后，计入其他应收款科目。

(1) 倒天河二期工程

倒天河综合治理二期工程于2007年4月正式动工，工程估算总投资约13.53亿元（其中：征收和房屋征收补偿3.03亿元（含政通安置转货币处理、超期过渡费），道路、桥梁及景观绿化工程5.2亿元，安置房建设5.3亿元），建设期限为5年，资金来源主要为银行贷款。建设范围为五龙桥至流仓桥共约4.35公里，该区域是新旧城区的结合部，是毕节城市总体规划的中心腹地。工程涉及拆迁地、市直单位企业32家，村（居）民1500户，拆迁面积31万余平方米。主要工程内容包括新建两岸河堤及截污干管7.8公里、拦河坝3座、码头4座、道路5条共6.7公里、桥梁7座、阁楼2幢，景观绿化面积21万平方米；建成一个蓄水67万立方、水面300亩的碧阳湖。完成5个安置区，安置房建设，面积20.73万平方米。截至2014年3月底，累计完成投资11.14亿元，完成投资达82.5%。同时，该工程将倒天河泄洪能力从30年一遇提高到50年一遇。工程集农业灌溉、城市防洪、污染治理、

交通组织、园林绿化、旧城改造及新区开发等于一体。该工程区域将建设为以商贸、居住、休闲、旅游为主的现代化滨河生态园林城区。

(2) 倒天河三期工程

倒天河三期项目由公司委托给毕节市德溪建设开发投资有限公司（以下简称“德溪公司”）承建。

倒天河综合治理三期工程起点位于流仓坝，终点止于化肥厂银河桥，全长约8800米，河道平均坡降0.77%，现状河道为15-30米宽度不等的天然河道，其中，在K4+328处与观音河相汇合。观音河下段起点位于碧海大道，终点汇入倒天河，全长约3000米，河道平均坡降0.42%，现状河道为10-30米宽度不等的天然河道。工程包含河道治理、道路桥梁、景观工程、安置房及配套设施、土地整治等。

公司预付德溪公司工程款，目前体现在公司资产负债表中的预付账款科目（截至2013年底为5.77亿元）。根据《关于对〈毕节市倒天河综合治理三期工程流仓桥至路家桥段可行性研究报告〉审查纪要》，倒天河三期项目工程估算总投资为6.67亿元，资金来源中银行贷款5.00亿元，其余为毕节市自筹，建设工期为2年。截至2014年3月底，项目已完成投资4.06亿元，德溪新区一号路已竣工验收投入使用；德溪新区二号路道路已成型，中央绿化带、行道树种植及路灯已安装完成，完成90%；百里杜鹃大道及桥梁工程已竣工验收投入使用；一号路大桥预计今年国庆通车；截污干管工程已完工；景观绿化工程完成工程量90%；目前，百里杜鹃安置房已基本完工，预计7月组织回迁；肖家院安置房、流仓安置房已封顶，预计9月组织回迁；甘海子安置房9月主体工程完工，12月底完成内装外装，预计2015年完成回迁。

2013年，公司项目开发业务收入4.54亿元，主要来自倒天河二期项目，较上年有所减少，系项目工程已接近完工，投入成本减少，相应确认收入也减少所致。营业毛利率为9.09%。

客运业务

公司的公交客运业务主要由子公司毕节市公交客运有限责任公司运营，公交公司成立于2008年7月4日，注册资本人民币4266.14万元。

截至2013年底，公司共有110辆运营公交车，覆盖10条公交线路，运营总长度为227.08公里；2013年，公交公司发放市政公交卡总数约10000张，客运总量达3600万人次。

2013年，公交公司得到政府补助476.66万元，主要为现役、残疾军人免费乘车补贴、燃油补贴和IC卡票价补贴。公交公司实现客运收入2904.64万元，营业毛利率为-1.66%。

水务业务

公司子公司贵州毕节水务有限责任公司成立于2010年2月11日，由毕节市人民政府投资组建，注册资本人民币5000万元。

水务公司目前拥有倒天河、营盘山2座水厂，供水规模12万立方米/日，供水区域覆盖七星关区城区、海子街工业园区和小坝工业园区，供水面积48.85平方公里，主供水管道100公里；现有用水客户约60000户，用水人数达30万人。

2013年，公司水费收入3825.12万元，毛利率42.24%。毛利率上升主要系毕节城市建设发展，供水量增加，导致供水收入增加，同时公司管理水平提升，经过供水网改造工程之后，老城区以前存在的漏收水费、水费收取不合规等问题得到解决所致。

其他业务

公司其他业务收入主要来自安装工程收入793.84万元、资料费收入55.39万元、租金收入69.26万元、滞纳金收入38.57万元等。

七、募集资金使用情况

公司发行债券募集资金合计13亿元人民币，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。

毕节市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河倒天河两侧

的1、2、3、4号四个地块，项目总用地面积685520平方米，总投资26.91亿元。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，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。安置区4号地块总规划用地面积17529.4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。根据《“毕节市七星关区东关坡棚户区改造工程项目”建设-移交（BT）合作协议书》，工程项目采取“BT”建设模式，项目总投资26.91亿元，建设资金来源一部分由毕节市七星关区政府补助4.77亿元，其余资金公司自筹（含本期发行债券13亿元）；项目回购款总额为25.69亿元（最终按竣工决算进行调整），支付期限为从2014年至2020年7年期，政府根据每年BT回购安排（代建投资款+代建资金融资成本+投资利息），支付回购款。

截至2014年6月底，项目征地拆迁完成60%，安置房建设完成70%，道路及其他工程完成20%。项目已投资15亿元，其中募集资金已累计使用8.24亿元，其中支付房屋征收管理局拆迁费用2.70亿元，支付七星关区土地储备中心征地预存款0.96亿元，支付毕节市七星关区益民住房建设投资有限责任公司工程款合计4.58亿元。

八、财务分析

公司提供的2012、2013年度财务报告已经中兴华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2013年12月公司出资组建开源建设集团物资商贸有限公司。毕节阳光园林绿化有限公司、毕节海蓝医疗废物集中处置中心有限公司、毕节市天厦房地产开发有限

公司、毕节市天川房屋拆迁有限公司和开源建设集团物资商贸有限公司于 2013 年新纳入合并范围，新纳入公司对合并财务数据影响较小，近两年财务数据可比性强。

截至 2013 年底，公司资产总额 147.28 亿元，所有者权益 114.86 亿元（含少数股东权益 0.21 亿元），2013 年公司实现营业收入 5.31 亿元，利润总额 1.75 亿元。

1. 盈利能力

2013 年，公司实现营业收入 5.31 亿元，同比下降 27.05%，主要因项目开发收入减少所致。从收入结构看，项目开发收入 4.54 亿元，占比 85.50%，客运收入 0.29 亿元，占比 5.46%，水费收入 0.38 亿元，占比 7.16%，其他收入 0.09 亿元，占比 1.69%，毛利率分别为 9.09%、-1.66%、42.24% 和 20.09%。

期间费用方面，2013 年，公司期间费用合计 0.47 亿元，同比下降 32.62%。其中财务费用同比下降 62.45%，为 0.16 亿元，系财务费用资本化所致。

2013 年，公司利润总额 1.75 亿元，同比下降 11.66%；营业利润率为 10.65%，较上年有所提高。公司营业外收入 1.68 亿元，包括政府补助和少量车身广告费收入，其中政府补助 1.66 亿元，主要为财政补贴收入、成品油价格补贴和水费补贴收入。

从盈利指标看，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年有所下降，分别为 1.25% 和 1.43%。

总体看，公司自身盈利能力较弱，对政府补助依赖性较大。

2. 现金流

经营活动方面，2013 年公司经营活动产生的现金流量净额为 -1.91 亿元。经营活动现金流入 16.68 亿元，同比增加 56.67%，主要为收到其他与经营活动有关的现金 14.80 亿元，其中往来款 13.12 亿元，同比增加 49.18%；经营活

动现金流出同比增加 104.30%，为 18.59 亿元，主要体现为购买商品、接受劳务支付的现金 11.71 亿元和支付其他与经营活动有关的现金 6.41 亿元，支付其他与经营活动有关的现金中往来款占 98.42%。2013 年公司现金收入比为 35.46%。

投资活动方面，2013 年公司投资活动产生的现金流量净额为 -0.21 亿元，全部为购建固定资产、无形资产等支付的现金。本年固定资产中机器设备增加 2.42 亿元，主要为政府划拨贵州毕节水务公司供水管网等机器设备。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流量净额为 5.28 亿元。其中筹资活动现金流入 9.96 亿元，同比增加 564.00%，全部为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出 4.68 亿元，同比增加 49.89%，主要用于偿还债务。

总体看，公司经营活动产生的净现金流稳定性较弱，2013 年净现金流由正转负；投资现金净流出规模小，对外部筹资现金净流入依赖大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总额 147.28 亿元，同比增加 44.09%。其中流动资产 141.27 亿元，占比 95.92%，非流动资产 6.01 亿元，占比 4.08%。

截至 2013 年底，公司流动资产 141.27 亿元，同比增加 40.15%，主要由预付款项、其他应收款和存货构成，分别占比 9.70%、20.34% 和 67.00%。公司货币资金 4.13 亿元，同比增加 320.16%，主要为银行存款；预付款项 13.70 亿元，与上年基本持平，其中预付毕节市德溪建设开发投资有限公司工程款 5.77 亿元，占 42.12%；其他应收款较上年增加 32.40%，为 28.73 亿元，其中账龄 1 年以内的占比 32.98%，1 至 2 年的占比 25.57%，2 至 3 年的占比 30.76%，3 年以上的占比 10.69%，其他应收款主要为应收毕节市七星关区财政局项目开发款和往来款

20.79 亿元；公司存货 94.66 亿元，同比增加 46.97%，主要系毕节市人民政府将 6 宗土地注入公司本部及子公司，公司拟开发土地增加，其中 53.90 亿元土地已用于贷款抵押。

截至 2013 年底，公司非流动资产同比增加 324.71%，主要由固定资产和其他非流动资产构成，分别占比 51.24% 和 33.44%。公司长期股权投资 0.12 亿元，同比下降 55.07%，本期减少原因为依据毕节市七星关区人民政府《关于毕节市开源建设投资（集团）有限公司投融资平台移交经营管理权有关事项的函》，2013 年将毕节市天厦房地产开发有限公司、毕节市天川房屋拆迁有限责任公司、毕节阳光园林绿化有限公司、毕节海蓝医疗废物集中处置中心有限公司 4 家子公司运营和管理权移交给毕节开源建设投资（集团）有限公司和毕节市天河城建开发投资有限公司，原被投资单位本期纳入合并范围；公司固定资产 3.08 亿元，同比增加 657.30%，主要为本年机器设备增加 2.42 亿元，年末房屋建筑物、机器设备、运输设备和办公设备及其他占比分别为 6.59%、79.20%、13.76% 和 0.45%；在建工程 0.33 亿元，同比增长 24.10%，本期增加主要为在建管网工程 589.58 万元；本期其他非流动资产新增 2.01 亿元，系由存货转入，均为房屋建筑物，是毕节市人民政府划拨入公司，公司已办理房产证，由政府事业单位使用。

总体看，公司资产以流动资产为主，其中现金类资产占比较低，存货、其他应收款和预付账款占比较大，变现能力较弱，公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 114.86 亿元（含少数股东权益 0.21 亿元），同比增长 42.26%，所有者权益中资本公积占 90.17%，本年所有者权益增加主要来自资本公积增加。资本公积同比增加 45.94%，为 103.57 亿元，资本公积的增加主要来自股权投资准备和土地划拨，分别为 15.40 亿元和 17.90 亿元，

其中股权投资准备增加系公司按照权益法核算的被投资单位的资本公积增加，公司按投资比例相应确认资本公积—股权投资准备。依据依据毕节市七星关区财政局《关于同意毕节市开源建设投资（集团）有限公司核减资本金的批复》（七星财国资【2013】450 号），公司将供水公司改制资产无偿划转，以资产账面价值转出，公司减少资本公积 0.72 亿元。

总体看，公司所有者权益稳定性较强。

负债

截至 2013 年底，公司负债合计 32.42 亿元，同比增加 50.98%，其中流动负债占比 48.95%，非流动负债占比 51.04%。

截至 2013 年底，公司流动负债 15.87 亿元，同比增加 221.71%。其中，短期借款本年新增 2.00 亿元，全部为银行抵押借款；应付账款和预收款项大幅增加，分别为 0.21 亿元和 2.00 亿元；其他应付款 6.22 亿元，同比增加 37.51%，主要为应付毕节市建设投资有限公司和七星关区房屋征收管理局的安置房建设款，以及应付毕节七星关区兴农城乡建设开发有限公司、七星区会计核算中心和毕节黔坤投资有限公司的往来款；一年内到期的长期负债为 5.10 亿元，其中信用借款 1.93 亿元，保证借款 3.18 亿元。

截至 2013 年底，公司非流动负债合计 16.55 亿元，与上年基本持平，主要是长期借款。其中，长期借款 16.30 亿元，较上年减少 1.35%；长期应付款 0.14 亿元，为政府为公交公司垫付购车款；专项应付款 0.11 亿元，同比增长 462.46%。

从债务结构看，公司全部债务 23.40 亿元，其中短期债务 7.10 亿元，占比 30.35%，长期债务 16.30 亿元，占比 69.65%。本年新增短期债务主要来自 2.00 亿元抵押借款和一年内到期的长期负债 5.10 亿元。

从债务结构指标看，公司资产负债率和全部债务资本化率较上年变化不大，分别为 22.01% 和 16.93%；公司长期债务资本化比率较上年有所下降，为 12.43%。

总体看，公司本年新增负债主要为短期负债，整体负债水平较低。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，公司流动资产规模较大，流动负债规模较小，短期偿债能力指标较好，流动比率和速动比率分别为 890.03% 和 293.69%，但考虑到公司资产实际变现能力弱，2013 年公司短期有息债务快速上升，公司自有货币资金少且无银行授信，公司存在一定的短期偿付压力。

从长期偿债能力看，公司 EBITDA 为 2.00 亿元，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 3.50 倍和 11.70 倍，考虑到公司持续获得政府支持以及回购款项的陆续回流，公司长期偿债能力尚可。

总体看，公司存在一定的短期偿付压力，长期支付能力尚可。

截至 2013 年底，公司对外担保余额为 1.78 亿元，主要是为子公司毕节市恒升房地产开发有限责任公司的担保（余额 1.10 亿元），担保比率为 1.55%。

截至 2013 年底，公司共获得银行授信额度 28.29 亿元，已全部使用，公司间接融资渠道有待拓宽。

存续期债券偿还能力分析

截至 2013 年底，公司待偿还债券为额度为 13 亿元的“14 毕节开源债”，公司 EBITDA 为 2.00 亿元，经营活动现金流入为 16.68 亿元，经营活动现金流量净额为-1.91 亿元，分别为“14 毕节开源债”的 0.15 倍、1.28 倍和-0.15 倍。

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（2.60 亿元）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。公司 EBITDA、经营活动现金流入和经营活动现金流量净额分别为每年偿付金额的 0.77 倍、6.42 倍和-0.73 倍。

总体看，公司经营性活动现金流量净额为负，对本期债券不具备保障能力，但经营性活动现金流入量较大，对本期债券保障能力较好。

5. 过往债务履约情况

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：E201404020027692049），截至 2014 年 4 月 2 日，公司无不良负债信息记录，过往债务履约情况良好。

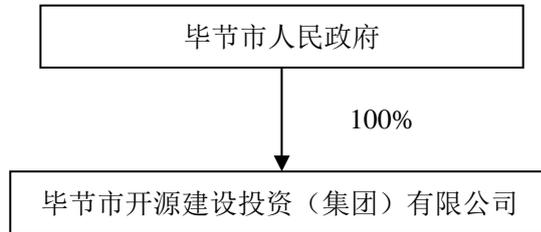
6. 抗风险能力

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，公司整体抗风险能力强。

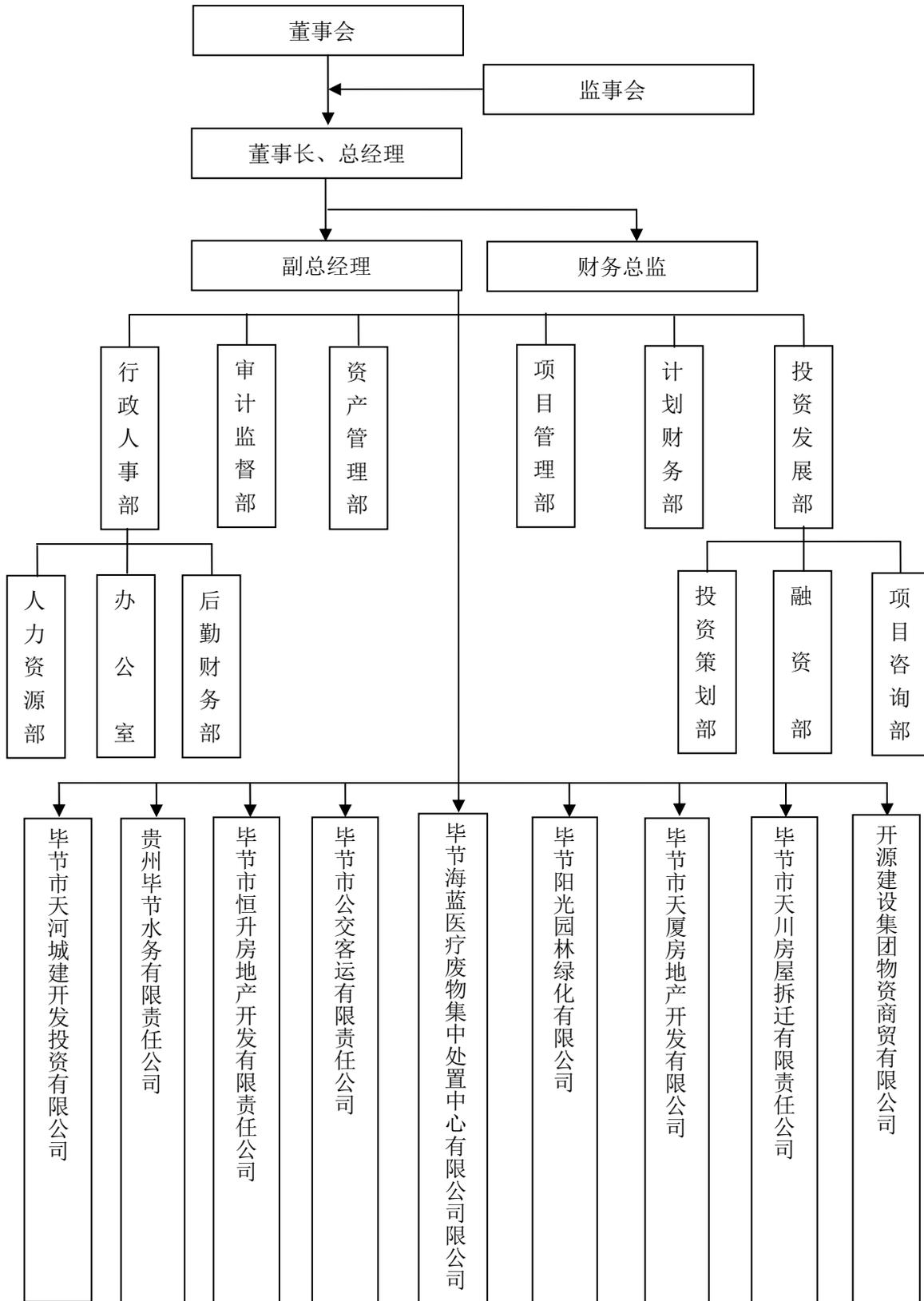
九、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 毕节开源债”AA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.39	0.99	4.15
资产总额(亿元)	67.59	102.21	147.28
所有者权益(亿元)	47.82	80.74	114.86
短期债务(亿元)	0.00	0.00	7.10
长期债务(亿元)	17.00	16.52	16.30
全部债务(亿元)	17.00	16.52	23.40
营业收入(亿元)	4.96	7.27	5.31
利润总额(亿元)	2.18	1.98	1.75
EBITDA(亿元)	2.31	2.54	2.00
经营性净现金流(亿元)	1.40	1.55	-1.91
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3698.29	47218.86	367.66
存货周转次数(次)	0.14	0.13	0.06
总资产周转次数(次)	0.09	0.09	0.04
现金收入比(%)	14.11	10.00	35.46
营业利润率(%)	9.46	9.83	10.65
总资本收益率(%)	3.22	2.32	1.25
净资产收益率(%)	4.37	2.27	1.43
长期债务资本化比率(%)	26.23	16.99	12.43
全部债务资本化比率(%)	26.23	16.99	16.93
资产负债率(%)	29.24	21.01	22.01
流动比率(%)	2403.98	2043.02	890.03
速动比率(%)	981.62	737.66	293.69
经营现金流动负债比(%)	50.70	31.39	-12.01
EBITDA 利息倍数(倍)	--	6.00	3.50
全部债务/EBITDA(倍)	7.35	6.51	11.70

附件 3 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+费用化利息支出) / (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%
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
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%

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
 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 4 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。