

信用等级公告

联合[2017]1314 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 2017 年公司债券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 2017 年公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年八月九日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>



贵安新区开发投资有限公司

公开发行 2017 年公司债券信用评级报告

本次债信用等级：AA+

公司主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

发行规模：发行规模不超过 100 亿元

本次债券期限：不超过 7 年

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2017 年 8 月 9 日

主要财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额 (亿元)	1,707.40	2,084.89	2,431.10	2,488.56
所有者权益 (亿元)	1,143.20	1,151.55	1,260.07	1,260.75
长期债务 (亿元)	326.13	527.43	752.93	715.03
全部债务 (亿元)	374.06	621.87	816.94	736.57
营业收入 (亿元)	35.98	53.38	89.40	7.68
净利润 (亿元)	7.86	6.56	8.68	-0.04
EBITDA (亿元)	10.61	9.18	14.20	--
经营性净现金流 (亿元)	4.22	4.69	7.85	46.96
营业利润率 (%)	28.03	20.01	17.21	106.25
净资产收益率 (%)	0.69	0.57	0.72	8.64
资产负债率 (%)	33.04	44.77	48.17	49.34
全部债务资本化率 (%)	24.65	35.07	39.33	36.88
流动比率 (倍)	11.26	6.49	6.45	5.48
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.03	0.01	0.02	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.45	0.21	0.33	--
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.11	0.09	0.14	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、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；3、除特别说明外，均指人民币；4、2017 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

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”或“贵安开投”）的评级反映了公司作为国家级新区贵州贵安新区最重要开发投资主体，业务具有区域垄断性，在资金及土地注入、奖励资金划拨和政策等方面获得贵州省政府和贵安新区管委会的大力支持。同时，联合评级也关注到公司土地开发和基础设施建设投资规模大，资本性支出压力大，资产流动性较低，整体盈利能力弱及土地抵押比率高等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司主要经营范围包括对区域内的基础设施建设、土地储备、土地一级开发、房地产开发和产业经济进行投资、建设、经营和管理，并开展资本运作。公司作为贵安新区最重要的开发投资主体，未来随着贵安新区建设进程的加快，发展前景良好。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次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿付的风险很低。

优势

1. 贵安新区为国务院批准设立的国家级新区之一，区域发展规划明确，受国家政策支持力度大。

2. 公司作为贵安新区最重要开发投资主体，业务具有区域垄断性，在资金及土地注入、奖励资金划拨和政策支持等方面获得贵州省政府和贵安新区管委会的大力支持。

3. 截至 2016 年末，公司债务余额 157 亿元纳入贵州省本级政府性债务，为公司债务的偿还提供了重要的保障。

关注

1. 贵安新区成立时间短，财政实力较弱；

公司业务处于初步发展阶段。

2. 公司债务规模快速增长，债务负担有所加重；同时，由于公司在建及拟建项目数量较多，总投资金额较大，公司将面临较大资本性支出压力。

3. 公司资产构成中土地资产流动性弱，变现能力受宏观政策影响大。公司以自有土地抵押贷款，抵押比率高。

4. 公司低盈利性贸易板块收入占比增加；公司营业利润率下降较快，整体盈利能力弱。

分析师

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

李 聪

电话：010-85172818

邮箱：lic@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //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它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，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：

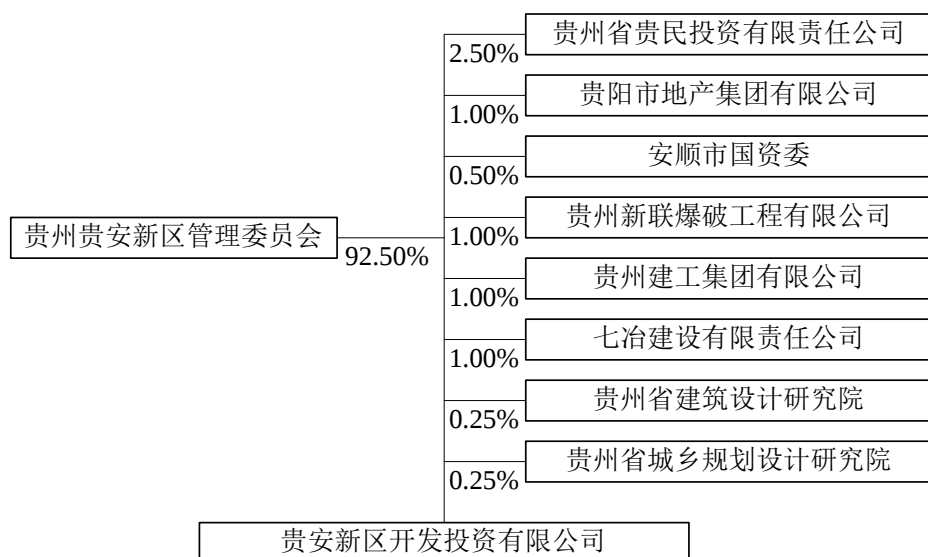


联合信用评级有限公司

一、主体概况

贵安新区开发投资有限公司（以下简称“贵安开投”或“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%。2015 年，贵安管委会将 5% 股权划转给贵州省贵民投资有限责任公司（以下简称“贵民投资”）。2016 年 11 月，公司注册资本由 100.00 亿元增至 200.00 亿元，全部由贵安管委会对公司货币增资。截至 2017 年 3 月末，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 2017 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：法律、法规、国务院决定规定禁止的不得经营；法律、法规、国务院决定规定应当许可（审批）的，经审批机关批准后凭许可（审批）文件经营；法律、法规、国务院决定规定无需许可（审批）的，市场主体资质选择经营。（基础设施建设、城市公共配套设施建设，土地一级开发、房地产开发，园林景观工程施工总承包产业经济进行投资、建设、经营和管理，开展资本运作，仓储物流，房屋、租赁、中介服务，旅游文化、生态农业项目开发及运营，会展、酒店服务，网上经营建筑材料、装潢材料、基础设施管道、电子产品、机电设备、金属材料及配件并提供以上产品信息咨询）

公司本部下设办公室、发展规划部、人力资源部、企业管理部、计划财务部、资产管理部、建设管理部等 10 个职能管理部门及风险防范控制委员会。截至 2017 年 3 月末，公司拥有一级子公司 23 家，在职员工 1,221 人。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 2,431.10 亿元，负债合计 1,171.03 亿元，所有者权益 1,260.07

亿元，归属于母公司的所有者权益1,257.25亿元；2016年，公司实现营业收入89.40亿元，实现净利润8.68亿元，其中归属于母公司所有者的净利润8.68亿元；公司经营活动产生的现金流量净额7.85亿元，现金及现金等价物净增加额为73.69亿元。

截至2017年3月末，公司合并资产总额2,488.56亿元，负债合计1,227.81亿元，所有者权益1,260.75亿元，归属于母公司的所有者权益1,258.04亿元；2017年1~3月，公司实现营业收入7.68亿元，实现净利润-0.04亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.02亿元；公司经营活动产生的现金流量净额为46.96亿元，现金及现金等价物净增加额为-27.78亿元。

公司注册地址：贵州省贵安新区湖潮乡集镇；法定代表人：宗文。

二、本次债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“贵安新区开发投资有限公司公开发行2017年公司债券”（以下简称“本次债券”），本次债券预计发行规模为不超过100.00亿元，票面金额为100元，按票面金额平价发行。本次债券期限不超过7年，本次债券为固定利率债券。最终的票面利率由发行人和主承销商通过市场询价协商确定。本次债券的最终基本利差和最终票面年利率将根据簿记建档结果确定，在本次债券存续期内固定不变。本次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。

本次债券无担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金扣除发行费用后，拟用于补充流动资金和偿还金融机构借款。

三、行业分析

公司位于贵州贵安新区，主要从事贵安新区的征地拆迁、土地平整和城市基础设施建设等工作，属于基础设施建设行业。公司履行项目融资、资本运营、经营城市资源的职责，因此贵安新区经济发展、财政收支状况和城市化进程对公司的经营业绩和投资方向影响较大。

1. 基础设施建设行业

（1）行业概况

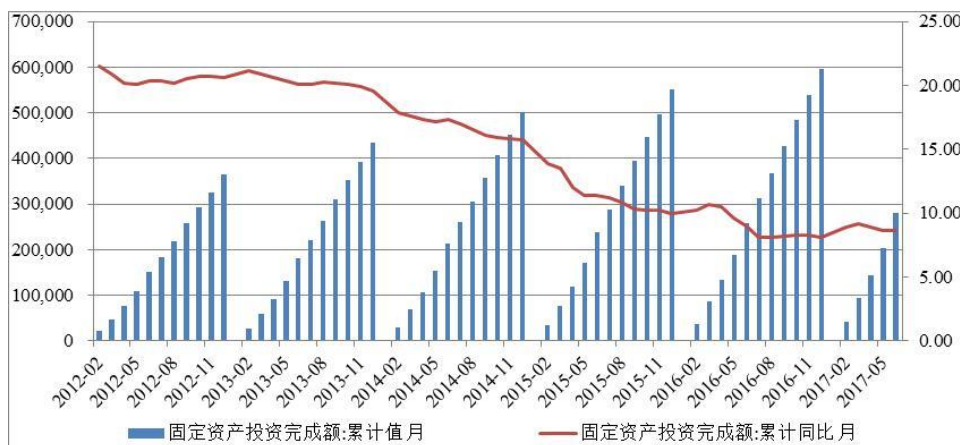
城市基础设施建设包括机场、火车、地铁、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

中国目前基础设施还比较薄弱，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地发展。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。

作为周期性行业，城市基础设施建设行业的发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。随着近年来国民经济实力的增强以及中国城镇化进程的加快，全国固定资产投资总额逐年增长。但受全球经济复苏疲软、国内经济结构调整以及房地产周期性调整等因素影响，2010年以来，全国固定资产投资增速逐年放缓。2015年，全国固定资产投资完成额55.16万亿元，较上年增长10.00%，较上年下降5.70个百分点，增速有所放缓。2015年，全国新增固定资产投资完成额38.62万亿元，较上年增长15.90%，较上年增速大幅下降9.50个百分点。

2016年，宏观经济形势不容乐观，为有效应对经济放缓压力，各省、区、市的政府工作报告均提出积极发力基建投资。全年国家大力推进固定资产投资，财政政策力度加大，专项建设基金投放、地方债务置换与新增规模显著增加，PPP项目加速推进，固定资产投资保持良好发展态势。2016年，全国固定资产投资（不含农户）合计59.65万亿元，较上年名义增长8.1%（扣除价格因素实际增长8.8%），增速较1~11月份回落0.2个百分点。分产业看，第一产业投资1.88万亿元，较上年增长21.1%；第二产业投资23.18万亿元，较上年增长3.5%；第三产业投资34.58万亿元，较上年增长10.9%。总体看，固定资产投资保持较快增长，但增速明显下滑。2017年上半年，中国宏观经济稳中向好态势趋于明显，全国固定资产投资（不含农户）28.06万亿元，较上年同期增长8.6%，增速比一季度回落0.6个百分点，分产业看，第一、二、三产业分别较上年同期增长16.5%、4.0%和11.3%，仍保持较快增长态势。

图2 2012~2017年6月全国固定资产投资完成额（单位：亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

受全国固定资产投资增速下降影响，2011年国内基础设施建设行业投资增速大幅下降，但2012年以来在保障房、水利建设等基础设施建设的投资支持下，基础设施建设行业整体保持了较高的增速。2015年，全国基础设施建设行业累计完成投资13.13万亿元，较上年累计增长了17.29%，增速较上年下降1.18个百分点，但行业投资总额达到一个新的高点。2016年，全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）合计11.89万亿元，较上年增长17.4%，增速比前11个月份回落1.5个百分点。其中，水利管理业投资增长20.4%，增速提高0.2个百分点；公共设施管理业投资增长22.9%，增速回落0.6个百分点；道路运输业投资增长15.1%，增速回落1.8个百分点。2017年上半年，全国基础设施投资59,422亿元，较上年同期增长21.1%，较1~5月份加快0.2个百分点，较上年同期加快0.2个百分点，行业发展仍为良好。

图 3 2012~2017 年 6 月我国基础设施建设投资情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

中国目前正处于城镇化高速发展阶段，城镇化率从 1978 年的 17.9% 增长到 2016 年的 57.35%，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。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。

总体看，近几年受全球经济复苏乏力的影响，我国经济下行压力增大，经济结构调整成为新常态，制造业投资增速的放缓以及房地产产能过剩导致全国固定资产投资增速进一步放缓，进而导致基础设施建设投资增速放缓压力增大。但我国城镇化水平仍有待进一步提高，基础设施建设投资仍有进一步增长的潜力。

（2）行业政策

近年来，我国愈发重视城市基础设施建设。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。同时还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。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月末，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》

的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2016年8月，发改委发布了《国家发展改革委关于切实做好传统基础设施领域政府和社会资本合作有关工作的通知》（发改投资[2016]1744号）（以下简称“《通知》”），《通知》提出PPP项目政府主管部门职责分工已经明确，并针对PPP项目社会资本参与度不高等问题提出了建立合理回报机制和构建多元退出机制等政策部署，推进对政府支持、价格改革、合理回报机制、退出机制等途径的探索，多重举措有利于增强PPP项目对社会资本的吸引力。

2017年3月，财政部发布《新增地方政府债务限额分配管理暂行办法》（财预〔2017〕35号）（以下简称“35号文”），35号文首次披露地方政府债务新增限额分配的测算公式，要求各级地方政府依据自身财力状况、债务风险、重大项目支出、地方融资需求等情况分别测算新增一般债务限额及新增专项债务限额，并明确规定了各地方政府新增限额的管理权限和程序。35号文是对《新预算法》、43号文等政策性文件进行细化和延伸，是新增债务的测算更有依据、更加清晰，同时体现正向激励原则，财政实力强、举债空间大、债务风险低、债务管理绩效好的地区多安排，反之则少安排或不安排。

2017年5月，财政部、发展改革委、司法部、人民银行、银监会、证监会六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预〔2017〕50号）（以下简称“50号文”），该文要求尽快组织一次地方政府及其部门融资担保行为摸底排查，督促相关部门、市县加强与社会资本方的平等协商，依法完善合同条款，分类妥善处置，全面改正地方政府不规范的融资担保行为。上述工作应当于2017年7月31日前清理整改到位。50号文提出，进一步健全信息披露机制，融资平台公司在境内外举债融资时，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能，并明确自2015年1月1日起其新增债务依法不属于地方政府债务。

2017年5月，财政部、国土资源部联合下发《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预〔2017〕62号）（以下简称“62号文”），62号文对土地储备专项债券的发行主体、偿债资金来源、额度管理、发行机制和监督管理等方面进行了明确规定。62号文通过专项债券使土地储备资产与债务相对应，有利于提高地方政府债务的透明度、遏制地方政府及平台公司利用土地储备资产变相违规融资、进一步规范各地方政府土地储备和债务管理。

2017年6月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预〔2017〕87号）（以下简称“87号文”），87号文要求政府购买服务改革导向的同时，严格限定政府购买服务的范围，严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资，并要求切实做好政府购买服务信息公开等。87号文明确禁止地方政府以政府购买服务变相融资，总体实现了对大部分违法违规融资行为的政策全覆盖，但对政府购买服务界限的划定与原有政策存在一定冲突，相关细则有待进一步明确化。

2017年7月，2017年全国金融工作会议成功召开，金融工作会议的核心基调就是“防风险、降杠杆、促改革”，通过让金融回归本源，服务实体经济，来降低金融领域的系统性风险。会议明确将金融定位为国家重要的核心竞争力，要服从服务经济社会发展的本源，会议设立国务院金融稳定发展委员会，加强金融监管协调、补齐监管短板，地方政府要在坚持金融管理主要是中央事权的前提下，按照中央统一规则，强化属地风险处置责任，健全风险监测预警和早期干预机制。这些政策，对市场已经产生一定影响，未来还将对市场产生更加深远的影响。

总体看，近年来政策加大对城市基础设施建设的支持力度，着重强调了城乡一体化、高质量、合理市场分工以及中西部地区的建设发展，在全球经济复苏乏力以及我国经济下行压力增大的背

景下，未来基础设施建设将成为拉动我国经济发展的重要动力，在监管政策频出情况，行业将向规范化、有序化发展，行业前景良好。

（3）行业关注

流动资金压力大

城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收周期长、投资收益的间接性等特点，因此地方城投企业通常高负债运营，并面临着较大的流动资金压力。

代建项目回收结算周期长、受当地政府财政收支影响大

代理政府建设的基础设施，往往受到当地政府的财政状况的影响，工程款结算周期较长，工程回购不及时，大大制约工程施工企业、工程管理企业的发展，进而影响工程进度。

经济效益不显著

城市基础设施建设项目的社会效益和环境效益一般高于经济效益，行业通常受到政府的统一规划和管理，实施主体一般为政府授权的经营实体，并通过财政拨款、补贴等方式支持行业发展，地区人口、经济发展、财政实力及政府支持力度等因素对行业影响较大。

（4）行业发展

我国城镇化水平仍有进一步提高的空间，将促进我国基础设施建设投资继续增长

截至 2016 年末，中国城镇化率达到 57.35%，较上年提高 1.25 个百分点，但距发达国家仍有较大差距，未来中国城镇化率仍有很大上升空间。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐渐缩小城乡差距，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中国经济增长的动力。

引入私营资本参与基础设施建设

长期以来，我国基础设施建设资金普遍依靠政府负债以及土地出让收入。随着土地出让收入增幅下降，地方债压力不断加大，形成债务风险隐患，中央加强了对地方债务的控制。在新的形势下，基础设施建设模式须从政府主导转向市场主导。中央提出要积极发展混合所有制，鼓励社会资本通过特许经营、股权投资、公私合营等方式，积极参与基础设施投资运营。引入私营资本实现项目共建合营，既可缓解地方政府债务压力，解决资金问题，也可以提高运营效率。

行业监管趋于规范化、透明化，投融资平台将向市场化运作渐成趋势

行业监管政策频出，规范地方政府举债融资由防范金融风险逐渐转为防范地方财政风险，且 50 号文是财政部、发改委、司法部、人民银行、银监会、证监会六部门联合发布，目标和方向一致，同时要求“跨部门联合监测和防控机制”，这就意味着对地方政府的举债融资行为已经由原来的单兵作战进入了“协同监管”的模式。地方政府不能出现承诺函，但允许地方政府结合财力可能设立或参股担保公司，构建市场化运作的融资担保体系。这是将担保行为推向市场化操作，明确市场化担保人和被担保人的法律责任，地方隐性担保显性化、市场化。

总体看，受益于城市化进程的进一步推进，我国基础设施有望保持进一步发展；另一方面，我国基础设施建设模式将可能发生改变，由过去完全政府主导向 PPP 模式转变，且在监管政策频出的情况下，未来投融资平台融资将朝向规范化、透明化发展，而其自身将朝向市场化增加造血能力方向发展。

2. 区域经济及财政

(1) 贵州区域经济发展状况

贵州省位于中国西南的东南部，辖6个地级市和3个自治州，省会贵阳市，东毗湖南、南邻广西、西连云南、北接四川和重庆市，共有9个地级行政区划单位，88个县级行政区划单位。全省东西长约595千米，南北相距约509千米，面积约17.60万平方千米，占全国国土面积的1.80%。

黔中经济区作为新一轮西部大开发战略确定的重点经济区，对于贵州省经济结构的调整具有重要意义。黔中经济区包括贵阳市全部和遵义市、安顺市、黔东南州、黔南州部分地区，划分为贵阳环城高速公路以内的核心圈，距贵阳环城高速50公里以内的带动圈，距贵阳环城高速约100公里的辐射圈。黔中经济区处于全国“两横三纵”城市化战略格局中沿长江通道横轴和包昆通道纵轴交汇地带，国家规划的多条高速铁路穿区而过，加之高速公路的建设，整个区域将逐步形成较完善的交通路网。此外，经济区内矿产资源分布相对集中，工业基础较好，在全省生产力布局中居重要战略地位。

2016年贵州省生产总值11,734.43亿元，比上年增长10.5%。其中，第一产业增加值1,846.54亿元，增长6.0%；第二产业增加值4,636.74亿元，增长11.1%；第三产业增加值5,251.15亿元，增长11.5%。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15.8%、39.5%和44.7%。与上年比，第一产业比重提高了0.2个百分点，第二产业与上年持平，第三产业比重下降了0.2个百分点。

2016年贵州省工业经济平稳增长。全年规模以上工业增加值4,032.11亿元，比上年增长9.9%。其中，轻、重工业增加值分别为1,559.37亿元和2,472.74亿元，分别增长10.1%和9.8%。

2016年贵州省固定资产投资12,929.17亿元，比上年增长21.1%。分投资领域看，基础设施投资5,340.13亿元，比上年增长29.1%；工业投资3,076.50亿元，增长12.0%；房地产开发投资2,148.96亿元，下降2.5%。

2016年贵州省财政收入快速增长。财政总收入2,409.35亿元，比上年增长4.4%。一般公共预算收入1,561.33亿元，比上年增长8.1%。其中税收收入1,120.42亿元，增长6.5%。全年一般公共预算支出4,261.68亿元，比上年增长7.9%。

总体看，2016年贵州省整体经济运行平稳，财政收入保持增长。

(2) 贵安新区概况

2014年1月6日，中华人民共和国国务院出具《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，正式同意设立贵州贵安新区。

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。贵安新区核心区域可供建设用地面积约为400平方公里，其中贵阳约180平方公里，安顺市约220平方公里。贵安新区区域分为直管区和非直管区，直管区范围包括2乡2镇7村，即贵阳市花溪区党武乡、湖潮乡及清镇市红枫湖镇的局部，安顺市平坝县马场镇、高峰镇；贵安新区其他规划控制范围为非直管区。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。

表 1 贵安新区规划控制范围

		规划范围
贵阳市	花溪区	湖潮乡、石板镇、党武镇、麦坪乡
	清镇市	红枫湖镇（不含红枫湖水域和其他属于国家禁止开发区的区域）
安顺市	平坝县	马场镇、高峰镇、城关镇、天龙镇、白云镇、夏云镇、乐平镇、羊昌乡、十字乡
	西秀区	七眼桥镇、大西桥镇、旧州镇、刘官乡、黄腊乡、蔡官镇

资料来源：公司提供

注：黄桶物流园区享受新区政策，不计入新区面积。

2012年2月20日，国务院正式批复《西部大开发十二五规划》，明确提出将加强西部地区重点城市新区建设，贵安新区和重庆两江新区、陕西西咸新区、四川天府新区、甘肃兰州新区五大城市新区脱颖而出，国家正式从顶层设计上对五大城市新区作出了明确定位。贵安新区作为八个国家级新区、西部五大新区之一，有着推动西部大开发的重要意义。

2012年12月11日，贵州省机构编制委员会办公室下发《关于设立贵州贵安新区管理委员会（中共贵州贵安新区工作委员会）的批复》（省编办发[2012]396号）文件，同意设立贵州贵安新区管理管委会、中共贵州贵安新区工作委员会，为省委、省政府派出的正厅级机构，实行“一个机构，两块牌子”的管理体制；明确中共贵州贵安新区工作委员会和贵安管委会主要职责；同意贵安管委会下设6个机构，即办公室、政治部、经济发展局（投资促进局）、财政局（金融办）、建设规划管理局、社会事务管理局。贵安管委会全面负责贵安新区直管区经济发展、开发建设，全面管理直管区内各项社会事务。

贵安新区作为国家级新区，经过几年的发展，目前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。作为贵州建设国家大数据综合试验区的主战场之一，贵安新区始终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，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；其中智能终端产业是贵安新区发展大数据产业的一个缩影，经过三年多的发展，贵安新区大数据产业从无到有，总量达250亿元。招商引资方面，2017年上半年，贵安新区新增市场主体1,764户，新增注册资金652.91亿元，市场主体总数达到了12,306户。办理“五证合一”5,189户，发放电子营业执照594张。

总体看，贵安新区为国务院批准设立的国家级新区之一，发展平台高，前景向好。

（3）贵安新区政策支持

根据《国务院关于印发全国主体功能区规划的通知》（国发[2010]46号）、《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）和《国务院关于西部大开发“十二五”规划的批复》（国函[2012]8号），国务院及国家发展改革委员会同意《贵州贵安新区总体方案》，并给予以下政策支持。

财税和金融政策

2013~2020年，新区内新增地方财政收入全额用于设立贵安新区发展专项资金。鼓励新区加快推进金融改革创新。支持新区内符合条件的农村信用社改制组建农村商业银行，支持新区按照有关规定设立村镇银行。探索推动股权交易平台建设。继续对地方法人金融机构执行较低的存款准备金率，对符合国家产业政策规定、市场准入标准的企业和项目，鼓励金融机构积极给予信贷支持。支持符合条件的境内外金融机构按规定在新区设立分支机构以及资金清算中心等。支持新区按规定设立贵安新区股权投资母基金。支持新区内符合条件的企业通过上市、发行企业（公司）债券、中小企业私募债等方式进行融资。支持保险资金在依法合规、风险可控的前提下投资基础

设施和重点产业项目。开展民间资本管理服务公司试点。

2017年6月，国家七部委印发《贵州省贵安新区建设绿色金融改革创新试验区总体方案》（以下简称《方案》），《方案》要求贵安新区通过5年左右的努力，基本建立多层次的组织机构体系、多元化的产品服务体系、多层级的支撑服务体系和高效灵活的市场运作机制，初步形成辐射面广、影响力强的绿色金融服务体系，切实推进试验区生态文明建设和绿色金融创新协调发展。《方案》要求要立足服务实体产业，防止脱实向虚，以金融改革创新为突破口，探索金融支持绿色发展的新思路、新模式和新途径，构建符合主体功能区定位的差别金融服务体系，合理设计符合实际需求的金融产品，引导金融资源加大对节能减排、循环经济和生态保护的投入，形成支持绿色产业发展的资源配置体系，为试验区绿色产业发展提供新动力。

投资和产业政策

在安排新区重大基础设施项目时，可适当提高投资补助标准和资本金注入比例。采取多种形式，支持新区城际铁路和城市道路建设。对新区内符合国家发展战略方向、具有明显特色和优势的项目，在产业规划布局、项目审核、市场融资、产业准入等方面给予相关政策支持。支持新区在条件成熟时，按照程序申请设立综合保税区等海关特殊监管区域。支持符合条件的省级开发区升级为国家级开发区。鼓励与东中部及周边地区共建产业园区，比照国家级经济技术开发区予以指导和服务。将新区纳入国家分布式能源发展试点，探索开展区域电力直供。

土地政策

在确保耕地保有量和基本农田保护任务不减少、建设用地规模不增加的前提下，规范开展土地利用总体规划评估修改。根据新区建设实际情况，国家在安排土地利用年度计划、城乡建设用地增减挂钩指标等方面，对贵州进行适当倾斜。贵州省土地利用指标优先保障新区合理用地需求，对新区建设用地计划实行单列，新区内耕地（包括连带农田水利等农业基础设施）占补平衡在全省范围内统筹解决。引导低丘缓坡荒滩等土地开发利用，在符合条件的地方先行开展试点，并按程序批准后实施。鼓励开展矿山废弃地复垦。深入推进国土资源管理制度配套改革，探索有效的土地流转方式和补偿机制，确保农民权益。

环境保护政策

进一步强化主要污染物总量减排工作，推进新区城镇生活污水处理厂、工业园区集中式污水处理厂及配套管网、污泥无害化处置场、垃圾填埋场及渗滤液治理工程等环境基础设施建设。加强农业源污染治理，加大规模化畜禽养殖污染治理力度。支持开展排污权有偿使用和交易试点，建立排污权交易中心

科技教育创新政策

鼓励和支持国家大型科研单位、重点高校开展科学研究和成果转化工作，在航空航天、电子信息、生物医药等产业领域高水平建设一批产业共性技术创新平台和企业研发机构。实施科技成果转化的股权激励政策。设立科技型中小企业创新基金。鼓励高端人才和特殊人才创办企业，在贷款担保等方面给予支持。建立专业技术职称评定绿色通道，同等条件下优先评审在新区创业的高层次人才。积极研究为外国人在贵州入境提供便利的政策。

（4）贵安新区未来发展

未来贵安新区将在空间上规划为五个功能区，分别为中央商务区、教育科技研发区、高端制造业聚集区、文化旅游休闲度假区、生态环境保护区。

区域商业区发展方面，贵安新区将重点发展金融、会展、物流、高端房地产、信息服务、科技服务、商务服务、外包服务、文化创意等现代服务业；教育方面，区域内将积极推进高校、科

研院所与企业共建创新研发平台，建设一批工程研发中心和重点实验室，形成产、学、研一体化的知识型经济聚集区；制造业方面，区域内将整合现有工业园，同时发展高新技术产业，如航天汽车零部件制造等；旅游方面，区域未来发展方向为主要为发展民族特色旅游商品，建设全国重要的旅游商品加工出口基地。

未来贵安新区在发展商业工业的同时，在区域内将实行最严格的生态环境保护制度和水资源管理制度，实施岩溶地区石漠化综合治理、坡耕地水土流失综合治理等环保重点工程，保护区域生态环境。

总体看，贵安新区区域发展规划明确。

（5）贵安新区财政概况

2013年1月14日，中共贵州省委出具《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），要求执行《贵安新区管理体制方案》。《贵安新区管理体制方案》规定，贵安新区直管区按照市级财政管理体制模式，建立相对独立的财政管理体制；一是贵安新区直管区的政府收入，经相关市、县（市、区）共同确认并申报后，由省财政厅审核并全额划入贵安新区；二是在现行分税制财政管理体制框架内，以2011年为基期年，以决算数为依据，核定财政收支基数。2013~2023年，增收部分全额留贵安新区用于发展；自2024年起（以2023年为基期年），新增部分贵安新区与贵阳市、安顺市按7:3比例划分；三是贵安新区规委会财政局负责直管区内的预（决）算编制及执行，决算汇总及编制、国有资产管理、政府债务管理、政府采购、会计管理等各项财政管理；设立贵安新区一级国库，负责贵安新区直管区财政收支；四是2013年及以后年度，财政转移性支付由省财政厅直接下达贵安新区，专项转移支付由省直部门提出意见，会同省财政厅直接下达贵安新区。

根据《贵安新区2016年财政预算执行情况及2017年财政预算草案报告》，2016年贵安新区一般公共预算收入12.57亿元，其中税收收入11.37亿元，占一般公共预算收入的90.44%，非税收入1.20亿元，一般公共预算支出完成23.38亿元，财政自给率为53.76%；2016年新区政府性基金收入43.30亿，省级补助收入0.44亿元，上年结余16.87亿元，政府性基金收入合计60.61亿元，政府性基金支出41.97亿元。

总体看，贵安新区成立时间较短，财政收入规模小，刚性支出规模较大，未来随着新区建设规模扩大，财政实力有望进一步扩大。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力优势

公司作为省管国有大型企业，承担贵安新区直管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，是贵安新区最重要的开发投资主体，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，建成并运营马场、高峰污水处理厂，公司北斗湾开园酒店已于2015年正式完工并开业运营，二期会议中心按期完成。截至2016年末，公司拥有23家一级子公司，27家二级子公司。

总体看，公司作为贵安新区基础设施建设最重要投融资建设主体，区域垄断地位突出。

2. 人员素质

公司高管包括董事长、董事和副总经理合计15人，公司设总经理1人，设副总经理4人；公司设监事1人。

公司董事长宗文先生，1968年出生，中共党员，研究生学历。1990年7月~1992年3月任贵州省外贸出口商品包装厂干部；1992年3月~1998年4月任云岩区黔灵乡人民政府经委办公室主任、云岩区黔灵乡人民政府科技副乡长、区乡镇企业局副局长；1998年4月~1998年11月任云岩区中华中路街道办事处党委副书记、代理主任、主任；1998年11月~2001年5月任贵阳市乡镇企业局党委委员、副局长；2001年5月~2008年11月任开阳县常委、副县长、县委副书记、县长、县委书记；2008年11月~2010年1月任贵阳市发展和改革委员会党组书记、主任；2010年1月~2012年10月任贵阳国家高新技术产业开发区党工委副书记、管委会主任、白云区委委员、常委、书记；2012年10月~2015年10月任铜仁市委常委，市人民政府常务副市长。2015年10月~2016年8月，任贵安新区党工委副书记、公司董事长、管委会副主任（兼）；2016年8月至今任贵安新区党工委副书记，公司董事长。

公司总经理王春雷先生，1968年出生，研究生学历。历任贵阳市南明区人民检察院书记员、助理检察员，贵阳市南明区委组织部干部科干部、科员，共青团贵阳市南明区委副书记、书记，贵阳市南明区后巢乡党委副书记、乡长助理、乡长，中共花溪区委副书记，贵州省贵阳市文化局局长、党委副书记，贵阳市旅游产业发展委员会主任、党组副书记，贵州贵安新区党工委委员、管委会党组成员、管委会副主任。现任公司党委副书记、副董事长、总经理。

截至2016年末，公司在职员工合计1,221人。按学历划分，本科及以上学历928人（占76.00%），大专学历191人（占15.64%），高中及以下学历102人（占8.35%）；按岗位划分，管理人员241人（占19.74%），专业技术人员795人（占65.11%），财务人员101人（占8.27%），其他84人（占6.88%）。

总体看，高层管理人员具有丰富的政府工作经验，管理能力和管理水平较高，公司员工的综合素质较高。

3. 政府支持

（1）资金注入

贵安管委会作为公司第一大股东，于公司成立之初向公司注资90亿元（其中货币出资55亿元，土地出资35亿元），持有公司90%股权（其中5%股权已于2015年划转给贵民投资）。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。

（2）土地注入

2012年11月28日，贵安管委会出具《贵安新区管委会关于将注资贵安新区开发投资有限公司土地评估增值部分作为资本公积等事宜的批复》同意将花溪区、清镇市共计13宗土地的土地总资产312.46亿元在扣除实收资本（35.00亿元）及补交的6.82亿元土地出让金后增值的270.64亿元，作为公司的资本公积。本次土地注入分别计入公司“存货”、“实收资本”和“资本公积”会计科目。

2013年4月7日，贵安管委会出具《贵安新区管委会关于将贵安新区中八农场五宗土地资产注入公司等事宜的批复》同意将八农场5宗土地的土地总资产为114.36亿元在扣除补交的72.05亿元的土地出让金后增值的42.31亿元，作为公司的资本公积，分别计入公司“存货”和“资本公积”会计科目，并且同意在出让土地时涉及的营业税、城建税和教育附加等税费给予全额返还。

2013年4月16日，贵安管委会出具《贵安新区管委会关于将贵安新区中八农场、羊艾农场三十三宗土地资产注入公司等事宜的批复》同意将八农场、羊艾农场33宗土地的土地总资产257.48亿

元在扣除补交的8.59亿元土地出让金后增值的248.89亿元，作为公司的资本公积，分别计入公司“存货”和“资本公积”会计科目，并且同意在出让土地时涉及的营业税、城建税和教育附加等税费给予全额返还。

2013年6月3日，贵安管委会出具了《贵安新区管委会关于将贵安新区羊艾监狱三十七宗土地注入贵安新区开发投资有限公司等事宜的批复》，同意将羊艾监狱37宗土地总资产83.45亿元在扣除补交的6.50亿元土地出让金后增值的76.95亿元作为公司的资本公积，分别计入公司“存货”和“资本公积”会计科目，并且同意在出让土地时涉及的营业税、城建税和教育附加等税费给予全额返还。

2013年11月11日，贵安管委会出具了《贵安新区管委会关于将贵安新区直管区内五十六宗土地注入贵安新区开发投资有限公司等事宜的批复》，同意将贵安新区直管区内56宗土地总资产439.82亿元在扣除补交的51.63亿元的土地出让金后增值的388.19亿元，作为公司的资本公积，分别计入公司“存货”和“资本公积”会计科目，并且同意在出让土地时涉及的营业税、城建税和教育附加等税费给予全额返还。

表2 注入土地情况表（单位：平方米、亿元）

序号	土地注入	土地性质	土地面积	土地总资产	补交出让金
1	花溪区、清镇市 13 宗土地	出让地	7,480,992.33	312.46	6.82
2	八农场 5 宗土地	出让地	3,850,634.28	114.36	72.05
3	八农场、羊艾农场 33 宗土地	出让地	8,675,016.59	257.48	8.59
4	羊艾监狱 37 宗土地	出让地	4,453,100.24	83.45	6.50
5	贵安新区直管区内 56 宗土地	出让地	20,040,726.67	439.82	51.63
合计		--	44,500,470.11	1,207.57	145.59

资料来源：公司提供

2012~2013年5次土地注入后，公司资本公积增加至1,026.98亿元。2013年，4次注入土地的应补交的土地出让金合计138.77亿元，其中130.17亿元贵安管委会土地出让返还款和0.12亿元贵安管委会返还印花税，根据管委会《关于转增注册资本的请示》，将54亿元作为注册资本向公司注资，其余80.29亿元作为预付政府投资项目回购款计入公司“专项应付款”会计科目，而土地出让时上缴国家的土地出让部分8.48亿元同时计入“专项应付款”。

（3）政策支持

2013年4月15日，贵安管委会出具《关于授予贵安新区开发投资有限公司项目特许经营权的批复》，将贵安新区直管区城市广告、停车场、加油（气）站、管道燃气、综合通讯、自来水及污水处理等涉及特许经营的项目授予贵安开投自营或引进投资合作经营。

在土地以及税收返还方面，贵安新区管委会对公司进行了5次土地增资并且同意在出让土地时涉及的营业税、城建税和教育附加等税费给予全额返还。

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；截至2016年末，公司债务余额157亿元纳入贵州省本级政府性债务，为公司债务的偿还提供了重要的保障。

（4）奖励资金划拨

2013年11月28日，贵安管委会下发《贵州贵安新区管理委员会关于划拨支持贵安新区开发投资有限公司发展奖励资金的通知》（黔贵安管函[2013]206号），安排7.90亿元奖励资金划拨至公司

及其子公司贵州贵安建设集团有限公司（以下简称“贵安建设”），其中公司获得3.00亿元园区建设贡献奖奖励资金、1.00亿元贴息资金。所有奖励资金于2014年一季度已全部到账并且分别计入“货币资金”和“实收资本”会计科目。

2014年贵州贵安新区管理委员会财政局根据黔财企[2014]144号文件以资本金注入的方式拨付至贵州贵安产业投资有限公司的贵安新区高端制造产业园区扶持资金300万元，计入资本公积。2014年公司获得贵州省财政厅拨付的工程贴息资金0.13亿元，计入公司营业外收入。

2015年，贵安管委会下发《贵安新区规划建设管理局关于下达2015年中央财政保障性安居工程专项资金的通知》（黔贵安管规建发[2015]20号），公司共获得中央财政城镇保障性安居工程专项资金1.17亿元。

总体看，公司作为贵安新区最重要开发投资主体，在资金及土地注入、奖励资金划拨和政策支持等方面获得贵州省政府和贵安新区管委会的支持力度大。

五、公司管理

1. 治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》、《企业国有资产法》、《企业国有资产监督管理暂行条例》等国家有关法律、行政法规和规范性文件的规定，公司已建立和完善法人结构，设有股东会、董事会、监事会和经营层等内部治理结构。

公司设股东会，由股东代表组成，股东会行使决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换非职工代表担任的董事和监事、审议和批准董事会和监事会的报告、修改公司章程等《公司法》规定的各项权利并承担相应的义务。

公司董事会由11人组成，其中贵安新区管委会委派5名，贵阳市地产集团有限公司委派1名，安顺市政府国有资产监督管理委员会委派1名，贵州新联爆破工程有限公司委派1名，贵州建工集团有限公司委派1名，七冶建设有限责任公司委派1名，按规定程序产生；职工董事1名，由职工代表大会或其他形式民主选举产生。公司设董事长1名，副董事长1~2名，按规定程序产生。董事长为公司法定代表人，由贵安新区管委会委派的董事担任。董事每届任期三年，任期届满，可连选连任。

公司设1名监事，每届任期为三年，任期届满，可连选连任。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理负责组织实施董事会的决议。公司设总经理1人，设副总经理3~5名，并可设总会计师、总工程师、总经济师等职位，由董事会聘任或者解雇。

总体看，公司治理结构较为完善，结构设置符合公司经营管理特点。

2. 管理体制

公司为提高管理效率、精简机构，下设办公室、发展规划部、人力资源部、企业管理部、计划财务部、资产管理部、建设管理部等10个职能管理部门及风险防范控制委员会。公司依据《公司法》、《公司章程》等有关法律、法规的规定，建立了比较完善的管理制度，形成了比较完善的制度体系和业务流程，涵盖了财务管理制度、安全生产管理制度、项目招标管理制度、安全生产管理、管控体系管理方法、合同管理制度等。

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、财务管理工作、融资工作进行统一的控制和管理。

安全生产方面，公司根据《中华人民共和国安全生产法》等有关法律，建立了较为完善的安

全生产制度，坚持“安全发展”的指导原则，建立安全生产管理委员会（以下简称“安委会”），用于指导公司日常的安全生产工作。制定了应急管理、事故管理等方面的制度，在安全教育培训、安全监督检查、安全资金投入等方面制定了强有力的保障措施。

合同管理方面，公司制定合同管理制度，来规范公司合同的管理，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，有效的降低了公司的合同风险。

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，有效的对项目招标进行管理。

内部管理方面，公司制定了管控体系管理办法，对公司以及下属子公司的战略规划、经营目标、财务、资产、人力资源、投融资、绩效考核等方面进行管理，建立了权责明确、规范有序的母子公司管控体系。

总体来看，公司部门设置齐全，并已建立起适合自身特点的管理模式，相应内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司为贵安新区的开发投资建设的主导主体，承担贵安新区直管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。2014~2016年，公司实现营业收入分别为35.98亿元、53.38亿元和89.40亿元，年均复合增长57.63%。近三年公司主营业务在营业收入中的占比均超过98.00%，主营业务十分突出。

2014~2016年，公司主营业务收入呈增长态势，分别为35.73亿元、52.43亿元和88.33亿元，年均复合增长57.24%。从收入构成来看，近三年公司逐渐加大贸易规模，贸易收入大幅增长，分别为21.57亿元、35.15亿元和58.50亿元。工程收入是公司另一项主要收入来源，主要包括工程项目建设服务费收入和工程施工收入两大板块，随着贵安新区基础设施和一级土地开发等开发建设的逐步展开，公司工程收入逐年增长；其中工程项目建设服务费收入近三年分别为9.58亿元、9.66亿元和10.04亿元；工程施工收入分别为4.21亿元、7.11亿元和18.64亿元，主要系公司按工程进度确认收入带动工程施工收入波动增长所致。其他收入在公司主营业务收入中占比较小，对公司主营业务收入影响不大。

表3 2014~2016年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 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	215,735.97	60.39	0.88	351,512.29	67.05	1.34	585,008.97	66.23	-0.36
工程项目建设 服务费收入	95,824.71	26.82	100.00	96,579.59	18.42	100.00	100,391.38	11.37	99.31
工程施工收入	42,088.84	11.78	13.17	71,082.29	13.56	7.15	186,413.27	21.10	25.77
酒店收入	--	--	--	1,515.53	0.29	79.90	3,340.66	0.38	82.96
招标收入	2,582.55	0.72	57.38	1,404.60	0.27	40.06	1,935.25	0.22	57.19

其他收入	1,025.86	0.28	58.84	2,166.41	0.41	55.73	6,194.03	0.70	28.17
合计	357,257.93	100.00	29.49	524,260.71	100.00	20.86	883,283.56	100.00	17.12

资料来源：公司提供

从毛利率来看，由于毛利率水平偏低的贸易收入在主营业务收入中占比波动增加，2014~2016年公司主营业务毛利率逐年下降，分别为29.49%、20.86%和17.12%。分业务来看，近三年公司贸易业务收入毛利率波动下降，分别为0.88%、1.34%和-0.36%，主要系公司贸易产品结构变动所致；2014~2015年，公司工程项目建设服务业务全部为代建业务，公司按照项目建设总投资额的6%确认服务费收入，无相关成本，毛利率均为100%，2016年公司工程项目建设服务业务毛利率99.31%，主要系将部分工程产生的办公费、车辆费和少量工资计入成本所致；公司工程施工收入毛利率波动上升，分别为13.17%、7.15%和25.77%，2016年较上年大幅上升系公司确认的收入中包含在本期完工的项目，由于收入确认方式的原因，总成本与预估值在项目完工时调整至准确值，使得毛利率存在一定的波动所致。

2017年1~3月，公司实现营业收入7.68亿元，其中主营业务收入7.64亿元，主营业务毛利率为8.80%。

总体看，公司主营业务较突出，近三年主营业务收入快速增长，受贸易业务在主营业务中占比波动增加影响，公司主营业务毛利率有所下降。

2. 业务板块

（1）工程施工业务

公司工程施工业务主要由子公司贵安建设负责，贵安建设于2013年9月根据《贵州贵安新区管理委员会关于贵安新区开发投资有限公司协议受让贵阳公路桥梁工程有限公司全部股权的批复》由原股东贵州省贵阳公路工程处将其持有的贵安建设100%股权转让至公司，目前具有公路工程施工总承包一级资质、土石方工程专业承包二级资质、桥梁工程专业承包二级资质及公路路面工程专业承包二级资质，能承担各等级公路及其桥梁长度3,000米及以下的隧道工程的施工。贵安建设2013年新增了房屋建筑工程施工总承包三级、市政公用工程施工总承包三级资质。贵安建设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。2015年12月，贵安建设由贵阳公路桥梁工程有限公司更名为现名。

公司工程项目的业务模式主要为：公司按照贵安管委会统筹制定的贵安新区直管区土地征收、城市基础设施、生态环境建设、公共管理与公共利益的项目建设规划和年度投资计划，组织实施贵安管委会委托的新区开发建设项目。贵安管委会根据直管区项目建设规划和年度投资计划，向公司配置相应的土地（全部为出让地）作为融资抵押和还款来源。项目建设所需资金由公司筹措，土地收储开发资金由贵安新区土地收购储备中心（以下简称“土储中心”）筹措。公司和土储中心根据土地储备计划，以抵押、质押等方式利用土地存货进行融资和偿债，同时也鼓励社会投资人依据相关规定，参与贵安新区直管区土地一级开发并获取相应收益。2014~2016年，公司工程施工业务板块新签合同总额呈逐年下降，分别为12.52亿元、10.63亿元和8.22亿元；其中重大工程金额分别为9.06亿元、9.41亿元和8.22亿元，重大工程金额占新承接总金额比分别为72.38%、88.50%和100.00%。2014~2016年，公司工程施工收入分别为4.21亿元、7.11亿元和18.64亿元，收入规模呈大幅增长态势。

表4 2014~2016年工程施工业务板块合同总签约额情况表（单位：个、万元、%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
重大工程数量	7	4	2
重大工程金额	90,608.67	94,113.01	82,216.53
新签合同总额	125,189.32	106,332.68	82,216.53
其中：工程施工业务新签合同额	22,510.33	64,979.13	--
公路建设业务新签合同额	102,678.99	41,353.56	--
基础设施建设业务新签合同额	--	--	--
其他业务新签合同额	--	--	--
重大工程金额占新承接总金额比	72.38	88.50	100.00

资料来源：公司提供

注：重大工程界定为造价5,000万元

总体看，近年来公司工程施工收入呈大幅增长态势，未来随着贵安新区的道路等基础设施建设的逐步开展，公司工程施工收入有望继续增长；但公司新签约合同金额呈下降趋势。

（2）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公司本部和子公司贵安建设负责，根据公司2014年4月与贵安管委会签订的《贵安新区工程项目建设协议书》，工程项目建设前期资金主要为公司自筹和部分资本金，回购款为建设总投资成本（其中包括决算总价、管理成本、融资成本、税费及其他费用等）与建设成本加成（按照项目建设总投资成本的6%确定）之和。建设成本加成为公司进行项目建设、项目融资等业务的代建管理费收入。根据协议，回购款支付方式为：公司按照项目设计要求进行建设，并按期核算完工工程量以及投入资金量，贵安管委会根据核算的投资量，按季度与公司结算建设价款；建设成本加成按照最终审定的项目建设总投资为准与公司结算，公司存货直接转入长期应收款，同时由于贵安新区成立较短，财政收入较少，每年年末贵安新区管委会与公司确认的工程服务收入会进行结算并支付款项，但代垫的本金即工程投入部分仅在确认长期应收款后进行结算。公司工程项目建设服务费收入主要为公司代建管理费收入，2014~2016年，公司工程项目建设服务业务实现收入分别为9.58亿元、9.66亿元和10.04亿元，逐年增长。

2014年公司工程项目建设服务业务主要项目包括贵安新区金马路、贵安新区贵安路一期、贵安新区白马路、清杨路和贵安路一期联络路，当年确认收入合计金额为5.03亿元。2015年公司工程项目建设服务业务主要项目包括贵安新区金马路道路工程、贵安新区贵安路一期道路工程、贵安新区白马路道路建设项目、贵安新区贵安小镇湖潮安置点和贵安新区贵安小镇岐山安置点等，当年确认收入合计金额为4.56亿元。2016年公司工程项目建设服务业务主要项目包括贵安新区贵安路（一期）道路工程项目、西纵线南二段道路工程等，当年确认收入合计金额为3.32亿元。

表5 2014年工程项目建设服务板块主要项目情况（单位：万元、%）

项目	资金投入	确认收入金额	在该板块收入占比
贵安新区金马路	207,625.28	12,457.51	13.00
贵安新区贵安路一期	204,099.13	12,245.94	12.78
贵安新区白马路	184,455.28	11,067.31	11.55
贵安新区清杨路	94,019.13	5,641.14	5.89
贵安新区中心大道	78,015.52	4,680.93	4.88
贵安路一期联络路	70,721.96	4,243.32	4.43
合计	838,936.30	50,336.15	52.53

资料来源：公司提供

表6 2015年工程项目建设服务板块主要项目情况（单位：万元、%）

项目	资金投入	确认收入金额	在该板块收入占比
贵安新区金马路道路工程	111,603.06	6,696.18	6.93
贵安新区贵安路一期道路工程	106,912.86	6,414.77	6.64
贵安新区白马路道路建设项目	103,525.88	6,211.55	6.43
贵安新区贵安小镇湖潮安置点	64,570.63	3,874.24	4.01
贵安新区贵安小镇岐山安置点	64,267.55	3,856.05	3.99
贵安综合保税区建设项目	62,883.97	3,773.04	3.91
贵安新区清杨路道路建设项目	58,521.14	3,511.27	3.64
贵安新区中心大道道路项目	55,074.56	3,304.47	3.42
贵安新区高端装备制造产业园园区路网工程南部片区	46,166.81	2,770.01	2.87
贵安新区克酬胡休闲设施配套工程项目	45,862.74	2,751.76	2.85
电子信息产业园（二期）路网工程项目	40,513.98	2,430.84	2.52
合计	759,903.19	45,594.19	47.21

资料来源：公司提供

表7 2016年工程项目建设服务板块主要项目情况（单位：万元、%）

项目	资金投入	确认收入金额	在该板块收入占比
贵安新区金马路道路工程项目	91,518.61	5,491.12	5.47
贵安新区贵安路（一期）道路工程项目	77,168.16	4,630.09	4.61
贵安新区中心大道道路工程项目	59,762.44	3,585.75	3.57
贵安新区西纵线南二段道路工程	58,940.19	3,536.41	3.52
贵安新区天河潭路道路工程项目	48,468.73	2,908.12	2.90
贵安新区高端装备制造产业园园区路网工程南部片区	47,489.59	2,849.38	2.84
贵安新区富贵安康小镇公共租赁住房（二期）项目	44,513.28	2,670.80	2.66
贵安新区棚户区改造项目（一期）岐山安置点一期工程项目	41,638.34	2,498.30	2.49
中八安置点	41,572.00	2,494.32	2.48
贵安新区北斗湖路（一期）道路工程项目	41,455.43	2,487.33	2.48
合计	552,526.77	33,151.62	33.02

资料来源：公司提供

总体看，随着贵安新区工程开工项目的增加，公司工程项目建设服务收入逐年增长。公司工程项目建设服务业务毛利率较高。

（3）贸易业务

公司贸易业务由公司下属子公司贵州贵安商贸投资有限公司（以下简称“商贸公司”）作为经营主体，主要负责建材材料、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、办公用品等贸易业务。近三年公司贸易业务收入大幅增长，分别为21.57亿元、35.15亿元和58.50亿元。

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，近三年公司前五大供应商采购金额占比波动下降，分别为65.04%、71.86%和42.52%。

表 8 2014 年~2016 年公司贸易业务前五大供应商情况（单位：万元、%）

2014 年			2015 年			2016 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
中国兵工物资集团有限公司	77,451.17	30.73	中国兵工物资集团有限公司	80,192.36	19.29	江苏省建工集团上海物资发展有限公司	80,256.32	12.14
浙江华东铝业股份有限公司	37,334.94	14.81	广西物资储备有限公司	79,423.38	19.11	中国石化有限公司	65,281.90	9.87
广东拓力有色金属有限公司	17,293.15	6.86	福建国能化工有限公司	71,537.17	17.21	四川铁投广润物流有限公司	60,330.82	9.12
北京江铜营销有限公司	16,906.85	6.71	广西伍岳鑫福能源科技有限责任公司	53,032.61	12.76	福建国能发展有限公司	39,903.55	6.03
广西八方投资集团有限公司	14,952.37	5.93	福建国能发展有限公司	14,517.40	3.49	十一冶集团嘉泽贸易有限公司	35,402.47	5.35
合计	163,938.47	65.04	—	298,702.91	71.86	—	281,176.06	42.52

资料来源：公司提供

贸易销售方面，近三年公司贸易业务前五大销售客户合计占比均较高，存在一定的客户集中风险。销售结算方面，公司主要产品以先发货后收款的方式进行销售，购买方收到商品并检验合格后，在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 9 2014 年~2016 年公司贸易业务前五大销售客户情况（单位：万元、%）

2014 年			2015 年			2016 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
嘉得利控股有限公司	51,768.09	24.11	百色百矿集团有限公司	61,776.72	17.92	上海华信国际集团有限公司	153,246.57	26.20
河南鑫川实业有限公司	37,346.56	17.40	广西合信精煤加工有限责任公司	56,270.92	16.33	深圳川能供应链管理有限公司	108,632.63	18.57
郑州市鑫秀金属材料有限公司	33,560.56	15.63	河南鑫川实业有限公司	44,687.93	12.97	广西北投升龙进出口贸易有限公司	75,358.15	12.88
河南金水电缆集团有限公司	29,254.13	13.63	大生（福建）农业有限公司	39,905.95	11.58	广西北投鸿腾国际贸易有限公司	70,690.31	12.08
河南华洋铜业集团有限公司	25,401.14	11.83	河南华洋铜业集团有限公司	31,589.70	9.17	上海大生农业金融科技股份有限公司	65,979.52	11.28
合计	177,330.48	82.60	—	234,231.22	67.96	—	473,907.18	81.01

资料来源：公司提供

总体看，近年来公司贸易业务规模大幅增长，公司贸易业务供应商和销售客户均较为集中，存在一定业务集中风险。

（4）在建及拟建项目

截至2017年3月末，公司工程施工和工程项目建设服务业务共有在建项目102个，总投资额为882.56亿元；其中投资金额20亿元以上的项目共13个，项目总投资金额为361.94亿元，在公司在建项目投资总额中的占比为41.01%，公司主要在建工程基本情况如下表所示，公司尚需投资金额较大，存在一定的融资需求。

表 10 截至 2017 年 3 月末公司前十大在建项目情况（单位：万元、%）

项目名称	总投资	已完成投资	未来投资计划		
			2017 年 4~12 月	2018 年	2019 年
中心大道	309,127.99	290,000.00	19,127.99	--	--
西纵线南二段	277,923.81	180,000.00	97,923.81	--	--
贵阳市域快铁西南环线（贵安段） （贵阳枢纽小碧经清镇东至白云联 络线贵安新区段改线 I 类变更）	330,000.00	156,000.00	48,000.00	84,000.00	42,000.00
同济贵安医院一期建设工程	348,863.49	139,545.40	41,545.40	83,886.35	104,659.05
贵安新区公共租赁房（二期）	274,449.00	127,129.00	132,004.10	15,315.90	--
花溪大学城两河两园项目	375,015.56	23,115.00	15,000.00	336,900.56	--
东纵线北二段	327,407.92	26,000.00	120,000.00	181,407.92	--
城市综合体三	255,189.72	32,000.00	108,354.35	114,835.37	--
平坝东外环路	247,749.00	28,000.00	71,099.60	148,649.40	--
贵安新区高峰镇骨干路网道路工程	238,907.00	13,500.00	58,172.10	167,234.90	--
合计	2,984,633.49	1,015,289.40	711,227.35	1,132,230.40	146,659.05

资料来源：公司提供

截至2017年3月末，公司计划拟建项目共135个，总投资金额为1,557.19亿元；其中投资金额超过10亿元以上的项目共38个，总投资1,349.17亿元，在公司拟建项目总投资金额中的占比为86.64%。公司主要在建项目情况如下表所示，公司拟建项目较多，规模较大，公司存在一定的融资需求。

表 11 截至 2017 年 3 月末公司前十大拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	投资计划				
		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
大学城区域连片土地一级开发项目（政府投资类）	1,820,253.00	55,838.00	441,103.75	441,103.75	441,103.75	441,103.75
大学城区域连片土地一级开发项目（自营类）	1,751,953.00	120,000.00	407,988.25	407,988.25	407,988.25	407,988.25
贵阳市轨道交通 S1 线	1,547,900.00	119,500.00	476,133.33	476,133.33	476,133.33	--
北斗湖路二期	600,000.00	200.00	399,866.67	199,933.33	--	--
观安路	600,000.00	200.00	399,866.67	199,933.33	--	--
城市综合体四	549,260.88	1,075.00	274,092.94	274,092.94	--	--
贵安生物科技产业城	470,600.00	30,000.00	220,300.00	220,300.00	--	--
西纵线（北段）	435,743.52	200.00	217,771.76	217,771.76	--	--
海绵城市试点两湖一河 PPP 项目一月亮湖公园（二期）	366,578.16	20,000.00	346,578.16	--	--	--
北斗湖湿地公园	349,485.90	13,000.00	336,485.90	--	--	--
合计	8,491,774.46	360,013.00	3,520,187.43	2,437,256.69	1,325,225.33	849,092.00

资料来源：公司提供

总体看，公司在建及拟建项目数量较多，总投资金额较大，且大部分资金需公司自筹，公司存在较大的投融资压力。

3. 经营效率

2014~2016年，随着公司完工工程项目的增加，代建服务费收入增加，公司应收账款余额大幅增加，公司应收账款周转率波动下降，近三年应收账款周转率分别为7.92次、4.21次和4.62次。近年来，公司资产规模大幅增加，资产中存货占比较大且主要为土地。同时受贸易业务规模扩大影响，公司营业收入和营业成本均大幅增加，公司资产周转率和存货周转率均有所提升，近三年总

资产周转率分别为0.02次、0.03次和0.04次，存货周转率近三年分别为0.02次、0.03次和0.04次。

总体看，公司资产规模大幅增加，资产中存货占比较大且主要为土地，公司经营效率较低。

4. 经营关注

（1）公司工程款回款的不确定性

贵安新区目前尚处于开发建设初期，政府财政实力较弱，同时土地出让易受宏观经济及政府规划等外部因素影响，工程款的回收时点存在较大不确定性。

（2）项目融资压力

近几年，公司投资新建项目较多，在建及拟建项目的未来资金需求较大，且项目资金主要为公司自筹，存在较大融资压力。

（3）公司盈利能力较弱

近年公司贸易板块收入在公司营业收入中占比逐渐增加，公司营业利润率大幅下降，整体盈利能力较弱。

5. 未来发展

（1）着力推进贵安新区城市功能建设

公司将发挥其在贵安新区范围内城市基础设施开发和市政配套设施建设领域的独特优势，进一步巩固其在区域的行业内主导地位。第一，加强土地收储工作，未来三年计划实施土地一级开发10,000亩。第二，加强基础设施和重点区域建设，加快推进中心大道、环城水系统和安置房等项目的建设。

（2）强化金融创新，推动融资平台搭建

第一，加快融资平台搭建，培育和提高公司金融业务能力，争取获得新的牌照，全面开展银行、证券、信托等业务。第二，结合新型城镇化建设，在城市发展基金和产业发展基金两方面同时着力，加快财务体制机制改革和财务平台搭建工作，加强公司专业化理财工作，提升资金利用效率和使用效率。第三，充分发挥《贵安新区产城融合资本创新计划》在整合建设投资与产业发展资金优势，搭建电子信息、文化旅游和现代服务等规模产业发展基金。

（3）强化产业引导，抓好重点项目落地

第一，加快电子信息产业园项目建设，发展以大数据引领的新一代信息产业，加快推进华为云数据中心、贵安新区中瑞产业园、泰豪国际文化产业园、贵安国际数字文化产业园等。第二，加快高端装备制造产业园项目建设，围绕新能源汽车、材料和智能制造三大产业方向，重点加快推进新能源汽车、高性能纳米氧化钴材料、贵州乾新光纤高科技产业园等项目建设。第三，加快大健康新医药产业园项目建设。启动建设新医药产业园一期园区路网及一期标准厂房，引进北大天然药物、澳大利亚植物研究院等引领性科研检测机构。

（4）强化公司市场意识，促进经营业务开展

第一，加快发展商贸物流业务，不断优化业务模式，促进公司从中介商转换成经营主导，发展电商云服务平台业务。第二，加快培植贵安新区建筑业，通过整合建筑建材资源，强化建筑施工队伍，通过EPC等模式，做大做强建筑业务，打造集规划设计、工程咨询、工程建设、项目施工、建材生产销售等一体化业务。

总体看，公司未来规划集中在贵安新区，随着贵安新区的逐渐开发，公司各产业之间协同效应将进一步显现。

七、财务分析

1. 财务概况

中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）对公司的2013~2015年度财务报告进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。中审华会计师事务所¹（特殊普通合伙）对公司的2016年度财务报告进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司经审计的财务报表按照财政部发布的《企业会计准则》及其后颁布和修订的各项具体会计准则等相关规定编制。公司2017年一季度财务数据未经审计。

从合并范围上看，截至2015年末，纳入合并范围的一级子公司15家，二级子公司18家，较2014年纳入合并范围的子公司增加11家，减少1家；截至2016年末纳入合并范围的一级子公司21家，二级子公司22家，较2015年纳入合并范围的子公司增加17家，减少6家。近三年公司合并范围变化较大，对公司财务数据可比性产生一定影响。

截至2016年末，公司合并资产总额2,431.10亿元，负债合计1,171.03亿元，所有者权益1,260.07亿元，归属于母公司的所有者权益1,257.25亿元；2016年，公司实现营业收入89.40亿元，实现净利润8.68亿元，其中归属于母公司所有者的净利润8.68亿元；公司经营活动产生的现金流量净额7.85亿元，现金及现金等价物净增加额为73.69亿元。

截至2017年3月末，公司合并资产总额2,488.56亿元，负债合计1,227.81亿元，所有者权益1,260.75亿元，归属于母公司的所有者权益1,258.04亿元；2017年1~3月，公司实现营业收入7.68亿元，实现净利润-0.04亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.02亿元；公司经营活动产生的现金流量净额为46.96亿元，现金及现金等价物净增加额为-27.78亿元。

2. 资产质量

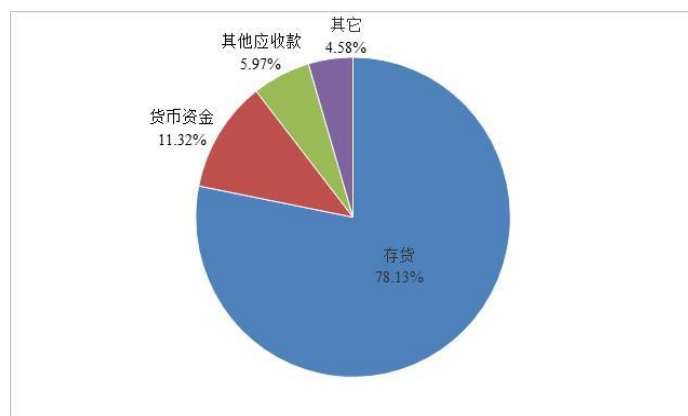
2014~2016年，公司资产总额呈增长态势，年均复合增长率为19.33%。截至2016年末，公司资产总额2,431.10亿元，较上年末增长16.61%，主要系流动资产增长所致；资产构成中流动资产占92.83%，非流动资产占7.17%，资产结构以流动资产为主。

流动资产

2014~2016年，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长率15.43%。截至2016年末，公司流动资产合计2,256.78亿元，较上年末增长10.24%，主要系存货和其他应收款的增长所致。截至2016年末，公司流动资产主要由货币资金（占11.32%）、其他应收款（占5.97%）和存货（占78.13%）构成。

¹ 中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）于2016年8月11日更名为中审华会计师事务所（特殊普通合伙）。

图4 截至2016年末公司流动资产构成



数据来源：公司审计报告

2014~2016年，公司货币资金规模持续增长，年均复合增长率为64.78%。截至2016年末，公司货币资金255.41亿元，较上年末增长41.53%，主要系贵安新区处于开发初期，公司融资活动较多所致；公司货币资金以银行存款（占90.89%）和其他货币资金（占9.11%）为主，其他货币资金23.28亿元为受限资产，主要是定期存款和保证金，受限资金占比9.11%，占比较小。

2014~2016年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长39.47%，主要为往来款、非金融机构借款和工程款。截至2016年末，公司其他应收款134.81亿元，较上年末增长229.83%，主要系往来款及借款增加所致；账龄组合中账龄集中在1年以内及1~2年，比例分别为82.68%和13.63%，1年内的占比较大，坏账风险相对较小。从应收款项集中度来看，截至2016年末，其他应收款欠款金额前五名合计占比74.30%，从前五大应收款单位的性质来看，公司其他应收款发生坏账的可能性较小，公司计提坏账准备0.42亿元。

表12 截至2016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
贵州贵安新区管理委员会财政局	39.82	29.45	往来款	1年以内
贵州贵安新区管理委员会	23.29	17.23	往来款	1年以内、1~4年
贵州贵安电子信息产业投资有限公司	19.31	14.28	借款、工程款	1年以内
贵州贵安综合保税区有限公司	11.48	8.49	借款	1年以内、1~2年
安顺市城市建设投资有限责任公司	6.56	4.85	借款	1年以内、1~4年
合计	100.48	74.30	--	--

资料来源：公司审计报告

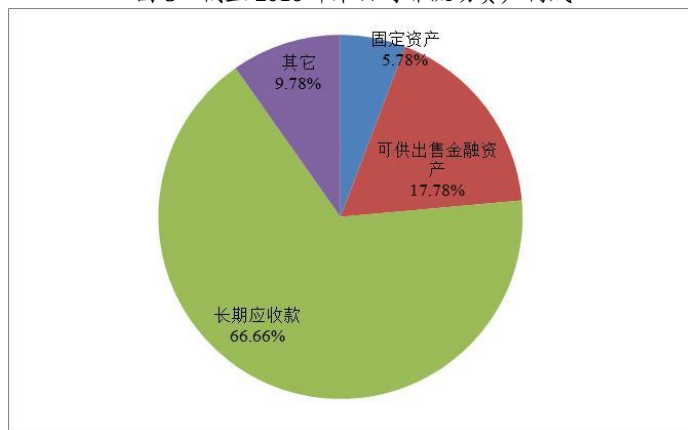
2014~2016年，随着公司工程施工业务及代建项目的持续投入，公司存货规模持续增长，年均复合增长8.73%。截至2016年末，公司存货1,763.17亿元，较上年末增长5.66%，主要系贵安新区内基础设施等开发项目成本增加所致。公司存货主要由政府注入的待开发土地（占69.81%）和开发项目成本（占29.79%）构成，其他为库存商品、工程施工、生产成本等。截至2016年末，公司存货计提跌价准备0.03亿元。存货中账面价值为1,076.13亿元的土地用于抵押借款属受限资产，受限比例为61.03%，占比较高。公司待开发土地均位于贵安新区内，主要为山林、滩涂等，资产质量一般。

非流动资产

2014~2016年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长258.34%。截至2016年末，公司非流

流动资产174.33亿元，较上年末大幅增加136.49亿元，主要系长期应收款的增加所致；从构成看，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占17.78%）、长期应收款（占66.66%）、和固定资产（占5.78%）构成。

图 5 截至 2016 年末公司非流动资产构成



数据来源：公司审计报告

2014~2016年，公司可供出售金融资产逐年增长，年均复合增长119.18%，主要为公司投资基金公司或直接持有的其他公司股份。截至2016年末，公司可供出售金融资产30.99亿元，较上年末增长50.38%，主要系公司出资参股贵州贵安德禧大数据投资基金（有限合伙）和贵州银行股份有限公司（参股比例7.76%）所致。公司未计提减值准备。公司持有的可供出售金融资产主要金融类企业，持有资产质量尚可。2016年公司收到现金分红0.60亿元。

2014~2016年，公司长期应收款波动增长，年均复合增长459.00%，主要为公司自存货中结转的代建项目开发成本。截至2016年末，公司长期应收款为116.21亿元，较上年末大幅增加113.02亿元，主要系公司部分代建项目于2016年完工结算，新增贵安管委会应付公司子公司贵州贵安建设投资有限公司6个代建项目的工程款所致，包括贵安新区贵安路（一期）联络线道路工程项目、贵安新区白马路道路工程项目、贵安新区金马路道路工程项目、花溪大学城电网下埋（土建部分）工程项目、花溪大学城景观绿化工程一期项目、黔中路至湖潮（行政中心）等21条通村油路改造工程等项目。截至2015年末，公司工程项目建设服务费板块业务的在建项目均尚未办理竣工验收，因此均尚未结转至长期应收款，为保障公司资产及时回款，管委会已经安排相关部门启动了对部分委托一代建项目的审计程序，使得2016年内部分委托一代建项目竣工验收，公司相应记账长期应收款，此外考虑到当前贵安新区建设期较短，项目以在建状态为主，未来随着项目建设的推进、完工及验收，公司的长期应收款规模会进一步增加。

2014~2016年，公司固定资产快速增长，年均复合增长179.38%。截至2016年末，公司固定资产10.08亿元，较上年末增长92.64%，主要系房屋建筑物的增加所致。公司固定资产原值11.22亿元，其中，房屋及建筑物占76.83%、机器设备占9.17%、运输设备占11.08%；公司未对固定资产计提减值准备；计提固定资产累计折旧1.13亿元，固定资产成新率89.90%，固定资产成新率较高。

截至2017年3月末，公司资产总额2,488.56亿元，较上年末变化不大；从构成看，资产中流动资产占比95.48%、非流动资产占比4.52%，资产结构较年初变化不大。

总体看，公司资产规模增长较快，且以流动资产为主；流动资产中待开发土地占比较大，且受限比例较高；非流动资产以长期应收款为主。公司整体资产质量一般，流动性偏弱。

3. 负债及所有者权益

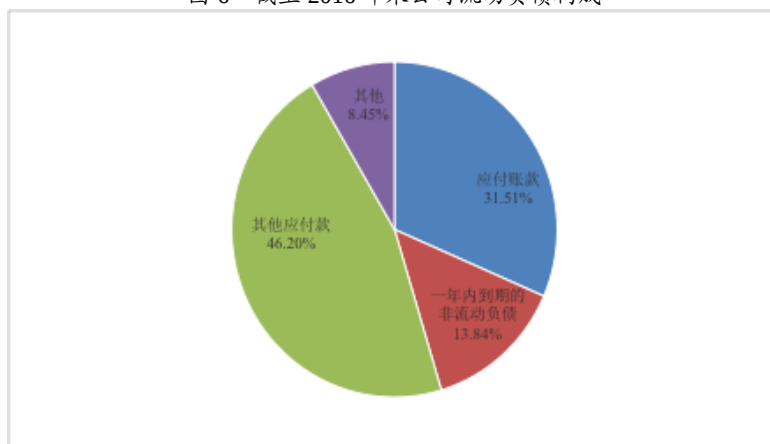
负债

2014~2016年，公司负债较快增长，年均复合增长44.07%。截至2016年末，公司负债合计1,171.03亿元，较上年末增长25.47%，主要系流动负债的增长所致；其中流动负债占29.86%，非流动负债合计占70.14%，负债结构以非流动负债为主。

流动负债

2014~2016年，公司流动负债较快增长，年均复合增长52.42%。截至2016年末，公司流动负债合计349.62亿元，较上年末增长10.77%，主要系应付账款增加所致。公司流动负债主要由应付账款（占31.51%）、其他应付款（占46.20%）和一年内到期的非流动负债（占13.84%）构成。

图6 截至2016年末公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司应付账款呈增长态势，年均复合增长54.44%。截至2016年末，公司应付账款110.17亿元，较上年末增长65.37%，主要系随着公司工程业务的开展，公司分包工程支出不断增加，带动期末应付分包商款项相应增加所致。

2014~2016年，公司其他应付款呈增长态势，年均复合增长74.69%。截至2016年末，公司其他应付款161.51亿元，较上年末增长10.81%，主要为与非关联方之间的借款资金往来增加所致；其他应付款前五名占比合计为82.61%，集中度较高。

2014~2016年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长112.84%。截至2015年末，公司一年内到期的非流动负债59.12亿元，较上年末增长453.59%，主要系一年内到期的长期借款转入所致；截至2016年末，公司一年内到期的非流动负债48.38亿元，较上年末下降18.17%，由信用借款（占2.48%）和抵押借款（占97.52%）构成。

非流动负债

2014~2016年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长40.91%。截至2016年末，公司非流动负债合计821.41亿元，较上年末增加32.98%，主要系应付债券的增加所致。非流动负债主要由长期借款（占64.23%）、应付债券（占27.43%）和专项应付款（占8.19%）构成。

2014~2016年，公司长期借款规模呈增长态势，年均复合增长27.20%。截至2016年末，公司长期借款余额527.63亿元，较上年末增加13.70%，由抵押借款（占55.25%）、信用借款（占30.03%）、保证借款（占12.83%）和质押借款（占1.90%）构成。从期限结构来看，到期日主要集中于2018~2031年，其中2018年到期70.45亿元、2019年到期128.51亿元，2020年到期48.89亿元，2021年及以后到

期279.78亿元，公司集中偿付压力较小。

截至2014年末，公司无应付债券。截至2015年末，公司应付债券期末余额63.38亿元，分别为公司2015年发行的50.00亿元5年期债券“15贵安债”和15.00亿元7年期债券“15贵阳路桥债”；截至2016年末，公司应付债券期末余额225.30亿元，较上年末增长255.48%，主要系公司2016年新增50.00亿元5年期债券“16贵安01”、30.00亿元5年期债券“16贵安02”、50.00亿元5年期债券“16贵安03”、20.00亿元5年期债券“16贵安04”和10.00亿元3年期债券“16贵建设”所致。

表 13 截至 2016 年底公司应付债券情况（单位：亿元、年、%）

债券名称	到期日	发行利率	余额
15 贵安债	2020-12-30	5.50	48.77
16 贵安 01	2021-03-17	4.70	50.58
16 贵安 02	2021-06-20	5.20	30.01
16 贵安 03	2021-08-08	4.48	50.90
16 贵安 04	2021-09-13	4.39	20.26
15 贵阳路桥债	2022-10-27	4.17	14.95
16 贵建设	2019-07-27	5.00	9.83
合计	--		225.30

资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司专项应付款规模呈波动下降态势，年均复合下降12.35%，截至2015年末，公司专项应付款90.28亿元，较上年末增加3.08%，主要系收到来自贵州省财政厅保障房项目补助增加所致；截至2016年末，公司专项应付款67.29亿元，较上年末下降25.47%，主要来自于贵安管委会的补助，占比为83.22%。

从债务结构看，2014~2016年，公司债务规模快速增长，年均复合增长率为47.78%。截至2016年末，全部债务合计816.94亿元，较上年末增长31.37%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务占比为7.84%，长期债务占比为92.16%，债务结构以长期债务为主。债务指标方面，2014~2016年，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均呈上升态势，资产负债率分别为33.04%、44.77%和48.17%；全部债务资本化比率分别为24.65%、35.07%和39.33%；长期债务资本化比率分别为22.20%、31.41%和37.40%。总体看，公司债务压力不高。

截至2017年3月末，公司负债合计1,227.81亿元，较年初增长4.85%，其中流动负债占35.35%，非流动负债占64.65%，较年初变化不大；全部债务合计736.57亿元，较年初下降9.84%，主要系银行借款减少所致。截至2017年3月末，公司的资产负债率为49.34%，较年初有所上升，全部债务资本化和长期债务资本化比率分别为36.88%和36.19%，较年初均有所下降。

总体看，近年来，受建设项目持续投入影响，公司债务规模逐年增长，但公司目前债务负担尚可。

所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益保持增长态势，年均复合增长4.99%。截至2016年末，公司所有者权益合计1,260.07亿元，其中，归属于母公司所有者权益为1,257.25亿元，较上年末增长9.46%，主要系2016年贵安管委会以货币资金投入100.00亿元带动实收资本增长所致。归属于母公司所有者权益中，实收资本占15.58%、资本公积占81.70%、盈余公积占0.22%、未分配利润占2.49%。公司权益主要由实收资本和资本公积（以土地为主）构成，公司所有者权益结构的稳定性较好。

截至2017年3月末，公司所有者权益合计1,260.75亿元，归属于母公司的所有者权益合计

1,258.04亿元。公司所有者权益规模和构成较年初均变化不大。

总体看，公司所有者权益规模不断扩大，资本公积占比较大，所有者权益结构的稳定性较好。

4. 盈利能力

2014~2016年，公司营业收入快速增长，年均复合增长57.63%，2016年公司实现营业收入89.40亿元，较上年增长67.48%，主要是由于公司贸易销售收入的增长。2014~2016年，公司营业成本年均复合增长70.84%，2016年公司营业成本73.55亿元，较上年增长76.96%，主要系贸易板块销售成本增加所致。2014~2016年，公司实现净利润波动增长，分别为7.86亿元、6.56亿元和8.68亿元，其中归属于母公司所有者的净利润分别为7.82亿元、6.56亿元和8.68亿元。

期间费用方面，2014~2016年，公司期间费用快速增长，分别为-0.11亿元、2.20亿元和4.67亿元。2016年，公司管理费用3.02亿元（占期间费用64.79%），较上年增长50.65%，主要系公司营业规模的扩大带动了管理费用的提高；2016年，公司财务费用为0.98亿元（占期间费用21.04%），较上年增加1.13亿元，主要系公司债务规模扩大带动利息支出增长所致；公司销售费用0.66亿元（占期间费用14.18%）；近三年期间费用占营业收入的比重分别为-0.31%、4.12%和5.22%，整体看，公司期间费用控制能力较好。

2014~2016年，公司投资收益快速增长，年均复合增长率223.37%。2016年，公司投资收益1.36亿元，较上年增长119.51%，主要为取得的贵州银行股份有限公司分红款和短期理财产品收入。2014~2016年，公司营业外收入分别为1,363.65万元、37.37万元和3,322.10万元，分别占利润总额的1.31%和0.04%和2.88%，财政补助对利润总额的贡献较小。2014~2016年，公司资产减值损失逐年增长，年均复合增长率369.95%；截至2016年末，公司资产减值损失0.81亿元，主要为应收账款产生的坏账准备。

从盈利指标看，2014~2016年，公司营业利润率持续下降，分别为28.03%、20.01%和17.21%，主要系利润率较低的贸易板块占比逐年增加所致。2015~2016年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均呈上升趋势，2016年分别为0.55%、0.59%和0.72%，较上年分别上升0.15个百分点、0.13个百分点和0.15个百分点，公司整体盈利能力一般。

2017年1~3月，公司实现营业收入7.68亿元，占2016年全年收入8.59%，较上年同期下降25.73%。2017年1~3月，公司实现营业利润-0.03亿元，净利润为-0.04亿元，其中归属于母公司所有者净利润为-0.02亿元。

总体看，随着公司贸易销售收入和工程施工收入规模的增长，公司营业收入不断增加，期间费用控制能力较高，但整体盈利能力一般。

5. 现金流

从经营活动来看，2014~2016年，公司经营活动产生的现金流净额分别为4.22亿元、4.69亿元和7.85亿元，呈增长态势。从经营活动现金流入来看，2014~2016年，公司经营活动现金流入分别为36.25亿元、115.45亿元和100.11亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金逐年上升，年均复合增长率69.62%；收到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，近三年呈波动上升趋势。从经营活动现金流出来看，2014~2016年，公司经营活动现金流出分别为32.03亿元、110.76亿元和92.25亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金逐年增长，年均复合增长率为71.74%，主要系公司支付主营项目成本、工程款和项目采购存货增长所致；公司支付与其他经营活动有关的现金有所波动，其中2015年公司支付与其他经营活动有关的现金为64.39亿元，

较上年增加61.33亿元，主要系与非关联方拆借资金增加所致；近三年公司的现金收入比分别为92.09%、90.91%和106.62%，公司收入实现质量较好。

2014~2016年，随着贵安新区的陆续开发，公司投资活动现金流均体现为现金的净流出，分别-177.42亿元、-284.98亿元和-163.10亿元。投资活动现金流入分别为102.89亿元、147.79亿元和393.86亿元，以收到其他与投资活动有关的现金为主，占比均在98%以上，主要为公司利用闲置资金购买银行短期理财产品到期收回资金，并有部分国家财政及省财政等拨付的项目资本金。公司投资活动现金流出分别为280.32亿元、432.77亿元和556.96亿元，以支付其他与投资活动有关的现金为主，占比均在93%以上，主要为公司支付的工程代建服务费板块形成的工程代建现金支出。

2014~2016年，公司投资活动面临较大的资金缺口，对长短期银行借款、债券融资等外部筹资需求大，债务规模不断上升，公司筹资活动产生的现金流入规模较大，公司近三年筹资活动现金流均表现为净流入且规模较大。2014~2016年，公司筹资活动现金流净额分别为151.68亿元、362.05亿元和228.94亿元。

2017年1~3月，公司经营活动现金流量净额为46.96亿元；投资活动现金流量净额为-145.37亿元；筹资活动现金流量净额为70.63亿元。

总体看，公司收入实现质量较好，但由于近年来公司工程项目大量资金投入支出增长，公司面临的一定资金缺口，对外部融资依赖性强。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016年，公司流动比率分别为11.26倍、6.49倍和6.45倍；速动比率分别为1.35倍、1.20倍和1.41倍；公司现金短期债务比分别为1.97倍、1.91倍和3.99倍，现金类资产对短期债务覆盖水平较好。2014~2016年，经营现金流动负债比率分别为2.80%、1.49%和2.25%，经营活动现金流量净额对公司流动负债保障能力较低。总体看，公司短期债务偿付能力较好。

从长期偿债能力指标看，2014~2016年，受利润总额波动影响，公司EBITDA波动增长，三年分别为10.61亿元、9.18亿元和14.20亿元，其中2016年EBITDA中折旧占4.49%，摊销占1.08%，计入财务费用利息支出占13.20%，利润总额占81.23%。2014~2016年，公司EBITDA利息倍数分别为0.45倍、0.21倍和0.33倍，公司EBITDA对债务利息覆盖程度较弱。2014~2016年，公司EBITDA全部债务比分别为0.03倍、0.01倍和0.02倍，EBITDA对债务覆盖能力较弱。整体看，公司长期偿债能力偏弱。

截至2016年末，公司无重大涉诉事项；公司对外担保余额127.82亿元，担保比率为10.14%，为对贵州贵安新区土地收购储备中心的抵押担保，从被担保企业性质来看，公司代偿风险较低。

截至2017年3月末，公司共获银行授信额度总额约1,004.37亿元，已使用865.50亿元，未使用授信总额约138.87亿元，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（机构信用代码为：G1052011101135860Q），截至2017年5月15日，公司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。

总体看，公司作为国家级新区贵州贵安新区最重要开发投资主体，业务具有区域垄断性，在资金及土地注入、奖励资金划拨和政策等方面获得政府大力支持，公司整体偿债能力较强。

八、本次公司债偿债能力分析

1. 本次公司债的发行对目前负债的影响

截至 2017 年 3 月末，公司全部债务为 736.57 亿元。本次拟发行债券规模不超过 100 亿元，占公司 2017 年 3 月全部债务的 13.58%，对公司现有债务负担影响较小。

以 2017 年 3 月末财务数据为基础，假设募集资金净额为 100 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，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 51.30%、39.89%和 39.26%，分别提高了 1.96 个百分点、3.01 个百分点和 3.07 个百分点，债务负担有所加重，但仍处于可控水平。

2. 本次公司债偿债能力分析

以 2016 年的财务数据为基础，公司 2016 年 EBITDA 为 14.20 亿元，为本次债券发行额度（100 亿元）的 0.14 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较低。公司 2016 年经营活动产生的现金流入 100.11 亿元，为本次债券发行额度（100 亿元）的 1.00 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度一般。

综上，基于对公司自身经营和财务状况，以及区域经济及财力状况，并考虑到贵安新区政府对公司在土地注入、资金支持等方面的支持，公司对本次债券的偿还能力很强。

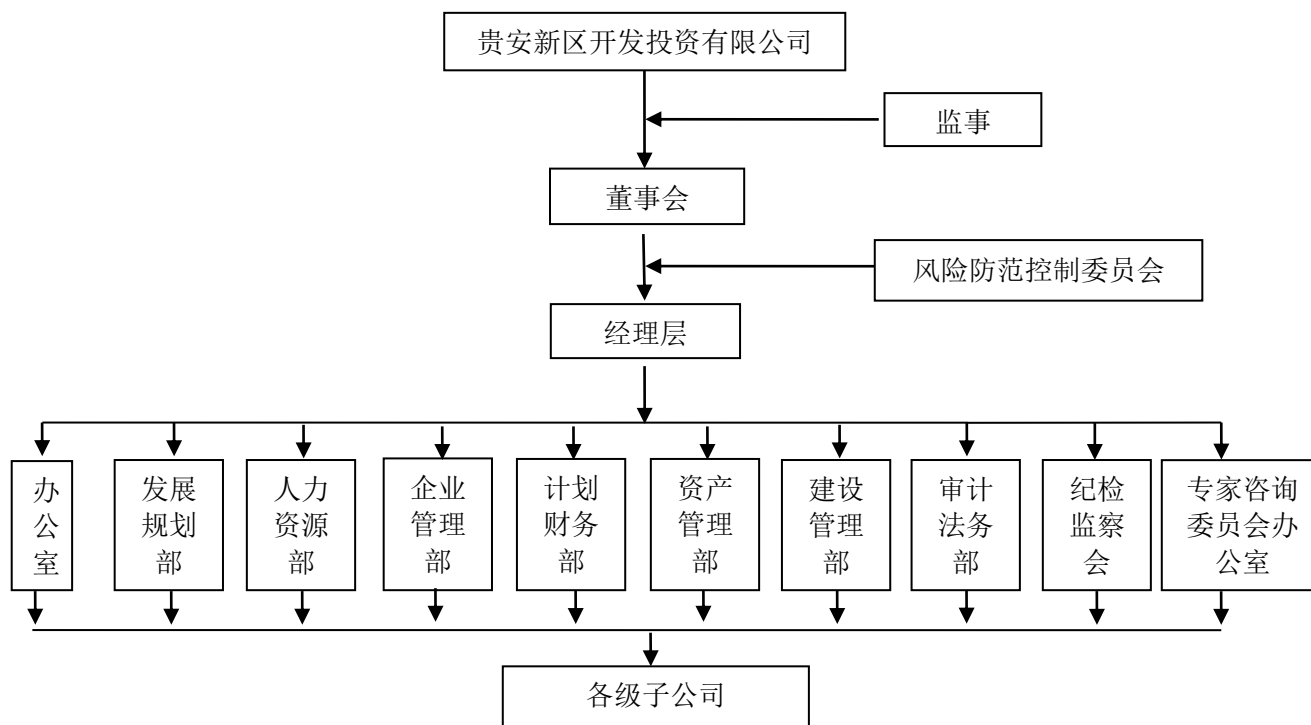
九、综合评价

公司作为国家级新区贵州贵安新区最重要开发投资主体，业务具有区域垄断性，在资金及土地注入、奖励资金划拨和政策等方面获得贵州省政府和贵安新区管委会的大力支持。同时，联合评级也关注到公司土地开发基础设施建设投资规模大，存在资本性支出压力，资产流动性较低，整体盈利能力弱及土地抵押比率高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司主要经营范围包括对区域内的基础设施建设、土地储备、土地一级开发、房地产开发和产业经济进行投资、建设、经营和管理，并开展资本运作。公司作为其最重要的开发投资主体，未来随着贵州贵安新区建设进程的加快，发展经营前景良好。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次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次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



附件 2 贵安新区开发投资有限公司

主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	1,707.40	2,084.89	2,431.10	2,488.56
所有者权益（亿元）	1,143.20	1,151.55	1,260.07	1,260.75
短期债务（亿元）	47.93	94.45	64.01	21.54
长期债务（亿元）	326.13	527.43	752.93	715.03
全部债务（亿元）	374.06	621.87	816.94	736.57
营业收入（亿元）	35.98	53.38	89.40	7.68
净利润（亿元）	7.86	6.56	8.68	-0.04
EBITDA（亿元）	10.61	9.18	14.20	--
经营性净现金流（亿元）	4.22	4.69	7.85	46.96
应收账款周转次数（次）	7.92	4.21	4.62	0.37
存货周转次数（次）	0.02	0.03	0.04	0
总资产周转次数（次）	0.02	0.03	0.04	0
现金收入比率（%）	92.09	90.91	106.62	390.17
总资本收益率（%）	0.55	0.40	0.55	0.00
总资产报酬率（%）	0.66	0.47	0.59	0.00
净资产收益率（%）	0.69	0.57	0.72	0.00
营业利润率（%）	28.03	20.01	17.21	--
费用收入比（%）	-0.31	4.12	5.22	9.07
资产负债率（%）	33.04	44.77	48.17	49.34
全部债务资本化比率（%）	24.65	35.07	39.33	36.88
长期债务资本化比率（%）	22.20	31.41	37.40	36.19
EBITDA 利息倍数（倍）	0.45	0.21	0.33	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.03	0.01	0.02	--
流动比率（倍）	11.26	6.49	6.45	5.48
速动比率（倍）	1.35	1.20	1.41	1.08
现金短期债务比（倍）	1.97	1.91	3.99	12.95
经营现金流动负债比率（%）	2.80	1.49	2.25	10.82
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.11	0.09	0.14	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、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；3、除特别说明外，均指人民币；4、2017 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

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	
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) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
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%
盈利指标	
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%
财务构成指标	
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 / (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
短期偿债能力指标	
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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券发行额度
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/本次公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券发行额度

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+应付短期债券+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 4 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 2017 年公司债券的跟踪评级安排

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，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。

