跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]2220 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公开发行的公司债券进行跟踪评级，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公开发行的“17 贵安 01”、“18 贵安 01”信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年十二月二十八日

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
公开发行公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 贵安 01	28 亿元	7 年（3+2+2）	AA+	AA+	2017.8.9
18 贵安 01	72 亿元	7 年（3+2+2）	AA+	AA+	2018.1.24

跟踪评级时间：2018 年 12 月 28 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	18 年 6 月
资产总额（亿元）	2,431.10	2,546.04	2,635.22
所有者权益（亿元）	1,260.07	1,277.29	1,276.26
长期债务（亿元）	752.93	825.06	685.84
全部债务（亿元）	816.93	912.75	897.60
营业收入（亿元）	89.40	87.02	26.49
净利润（亿元）	8.68	9.71	-0.81
EBITDA（亿元）	14.20	18.00	--
经营性净现金流（亿元）	7.85	-10.48	-26.34
营业利润率（%）	17.21	15.69	8.92
净资产收益率（%）	0.72	0.77	--
资产负债率（%）	48.17	49.83	51.57
全部债务资本化率（%）	39.33	41.68	41.29
流动比率（倍）	6.45	5.65	3.58
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.02	--
EBITDA 利息倍数（倍）	7.58	4.34	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.14	0.18	--

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、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5、2018 年半年度财务数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

跟踪期内，贵安新区开发投资有限公司（以下简称“贵安开投”或“公司”）作为国家级新区贵州贵安新区最重要的开发投资主体，业务具有区域垄断性，在资产划拨、政府补贴及债务置换等方面继续获得贵州省政府和贵安新区管委会的大力支持。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司工程项目建设服务费收入和工程施工收入大幅下降，公司土地开发和基础设施建设投资规模大，资金支出压力大，债务负担重，整体盈利能力较低及资产受限比率较高等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

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。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“17 贵安 01”和“18 贵安 01”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 2017 年，贵安新区经济实力进一步增强，持续为公司发展提供良好的外部环境。

2. 跟踪期内，公司作为贵安新区最重要的开发投资主体，业务具有区域垄断性，在资产划拨、政府补贴和政策支持等方面继续获得贵州省政府和贵安新区管委会的大力支持。

3. 2018 年，公司完成政府债务置换 105.07 亿元，一定程度上缓解了公司的债务压力。

关注

1. 2017 年，受确认收入项目减少，且服务费率下降影响，公司工程施工收入和工程项目建设服务费收入大幅下降；但公司在建及拟建项目数量仍较多，总投资金额较大，公司将面

临较大资本性支出压力。

2．公司资产构成以土地资产为主，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。

3．公司 2019~2021 年存在很大的集中兑付压力，且公司应付债券将于 2019 年集中达到行权回售期，若投资者选择回售，公司将面临较大的债务集中偿付压力。

4．2017 年，公司低盈利性贸易板块收入占比仍较大，公司整体盈利能力较弱。

分析师

王金磊

电话：010-85172818

邮箱：wangjl@unitedratings.com.cn

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@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

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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。

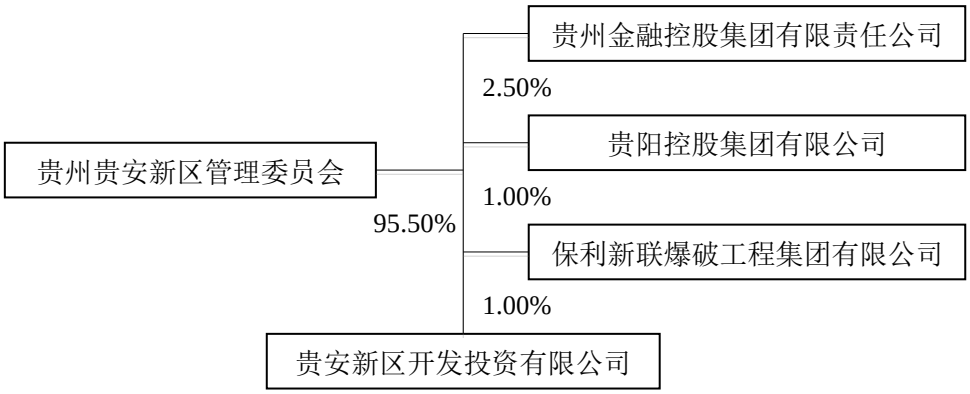
分析师：

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”）为主要发起人设立的省管国有企业。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%。经历增资后，截至 2018 年 6 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 2018 年 12 月 19 日公司股权结构图



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

2017年，公司经营范围变更为：基础设施建设；城市公共配套设施建设；城市综合运营服务；土地一级开发；房地产开发；金融及类金融资产投资、运营和管理；资本运作；资产管理和运营；大数据产业及投资；高端装备制造产业及投资；生物科技、医药产业及投资；文化旅游产业及投资；大健康产业及投资；教育文化产业及投资；农业综合开发及投资、农村环境基础设施建设及投资、生态农业开发及投资；生产经营性产业投资、经营和管理；园林景观工程施工总承包和经营管理；仓储、物流；电子商贸；酒店服务；房屋、场地租赁；中介服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2018年6月末，公司组织结构较上年无变化；公司拥有一级子公司21家，在职员工1,309人。

截至2017年末，公司合并资产总额2,546.04亿元，负债合计1,268.74亿元，所有者权益1,277.29亿元，归属于母公司的所有者权益1,267.74亿元。2017年，公司实现营业收入87.02亿元，实现净利润9.71亿元，其中归属于母公司所有者的净利润9.44亿元；公司经营活动产生的现金流量净额-10.48亿元，现金及现金等价物净增加额为-59.37亿元。

截至2018年6月末，公司合并资产总额2,635.22亿元，负债合计1,358.95亿元，所有者权益1,276.26亿元，归属于母公司的所有者权益1,267.10亿元。2018年1~6月，公司实现营业收入26.49亿元，实现净利润-0.81亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.99亿元；公司经营活动产生的现金流量净额-26.34亿元，现金及现金等价物净增加额为-15.12亿元。

公司注册地址：贵州省贵安新区百马大道99号；法定代表人：向昀。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司于 2017 年 12 月 18 日发行的“贵安新区开发投资有限公司公开发行 2017 年公司债券（第一期）”在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“17 贵安 01”，债券代码“143441.SH”。“17 贵安 01”发行规模 28.00 亿元，票面利率 6.80%，期限为 7（3+2+2）年，附第 3 年末及第 5 年末的发行人赎回选择权、发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权；“17 贵安 01”起息日为 2017 年 12 月 19 日，每年付息一次，采取单利按年计息，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。

公司于 2018 年 4 月 25 日发行的“贵安新区开发投资有限公司公开发行 2018 年公司债券（第一期）”在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“18 贵安 01”，债券代码“143477.SH”。“18 贵安 01”发行规模 72.00 亿元，票面利率 7.60%，期限为 7（3+2+2）年，附第 3 年末及第 5 年末的发行人赎回选择权、发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权；“18 贵安 01”起息日为 2018 年 4 月 26 日，每年付息一次，采取单利按年计息，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。

截至 2018 年 6 月 30 日，“17 贵安 01”债券募集资金扣除承销费后已使用 25.43 亿元，债券资金专户剩余资金为 2.57 亿元；“18 贵安 01”债券募集资金扣除承销费后已使用 22.06 亿元，债券资金专户剩余资金为 49.94 亿元，公司债券募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。公司已于 2018 年 12 月 19 日支付“17 贵安 01”自 2017 年 12 月 19 日至 2018 年 12 月 18 日期间利息，由于尚未到第一个付息日，公司尚未支付“18 贵安 01”的债券利息。

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。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

2017 年，我国政府以供给侧结构性改革为主线，以“三去一降一补”五大重点任务为抓手，出台一系列政策措施，经济稳健发展；全年实现国内生产总值 82.71 万亿元，同比增长 6.9%，增速比上年加快 0.2 个百分点，是 2011 年以来经济增速首次回升。

2017 年，全社会固定资产投资总额继续增长，但投资增速放缓。2017 年，全国固定资产投资额完成 64.12 万亿元，同比增长 7.0%，增速较上年下降 0.90 个百分点。2017 年固定资产投资额（不含农户）完成 63.17 万亿元，同比增长 7.2%；其中，第一产业投资 2.09 万亿元，同比增长 11.8%，增速同比下降 9.3 个百分点；第二产业投资 23.58 万亿元，同比增长 3.2%，增速较上年下降 0.3 个百分点；第三产业投资 37.50 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 1.4 个百分点。2017 年，全国基础设施建设投资继续高位运行，同比增长 14.93%，但增速较上年继续下降 0.78 个百分点。

总体看，2017 年我国经济整体企稳向好，基础设施建设投资仍保持高位，但增速较上年进一步回落，在融资环境趋严的形势下，基础设施建设投资增速或将继续面临下行压力。

（2）行业政策

2017年以来，国家政策对于政府及政府投融资主体的融资行为进一步规范。

2017年5月，财政部、发展改革委等六部委发布《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），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，全面改正地方政府不规范的融资担保行为。

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），要求地方政府及其部门不得利用或虚构政府购买服务合同为建设工程变相举债，严禁将铁路、公路、机场等基础设施建设、农田水利等建设工程作为政府购买服务项目；还规定严禁将金融机构、融资租赁公司等非金融机构提供的融资行为纳入政府购买服务范围。

2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194 号，以下简称“194 号文”），对企业债的申报进行了规范，要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度；严禁将公立学校等公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩；严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资；稳步推动融资平台公司市场化转型等。“194 号文”的规定进一步强调将城投公司信用与政府信用相隔离，并对城投企业的资产范围进行严格界定，并进一步禁止其变相违规融资，或将增加城投公司发行企业债融资的难度。

2018 年 3 月 30 日，财政部刊发《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23 号），要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；此外应加强“穿透式”资本金审查，并审慎评估融资主体还款能力，确保自有经营性现金流覆盖应还债务本息；要求国有金融企业在与地方政府合作设立投资基金、开展资产管理和金融中介业务、参与 PPP 项目融资时，不得为地方政府违法违规或变相举债提供支持。

总体看，2017 年以来，政府密集出台规范基础设施建设投融资的相关政策，行业监管明显趋严；政府投融资平台公司的政府融资职能将逐渐剥离、企业债务与地方政府性债务逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。

（3）行业关注

代建项目回收结算周期长，受当地政府财政收支影响大，城投公司流动资金压力大

代理政府建设的基础设施项目受到当地政府财政状况的影响，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。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，因此地方政府投融资平台通常高负债运营，而政府支付资金的进度往往滞后，城投公司面临较大的流动资金压力。

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。

2017 年以来行业监管日益趋严，城投公司的融资环境趋于紧张

2017 年以来，关于基础设施建设投融资的监管政策密集发布，过去地方利用当地政府投融资平台公司违规融资的行为将得到规范和遏制；此外，在金融机构资金监管加强、银行资金加速回归表内、表外融资收紧的形势下，城投公司的面临的融资环境较以往更为紧张。

（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 2017 年末，中国城镇化率为 58.52%，较上年末提高 1.17 个百分点，但距发达国家仍有较大差距，未来

仍有很大上升空间，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。

近年来，在政府投融资平台与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，未来政府投融资平台的信用风险将逐步出现两极分化，能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的政府投融资平台公司，其发展及信用基本面将得到支撑；同时，区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险或将增大。

总体看，我国基础设施建设仍有发展空间；政府投融资平台逐步出现两极分化，经营性现金流良好、有条件的平台将获得更多金融机构支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整、转型、重组或关闭的风险。

2. 区域环境分析

（1）贵州省区域经济发展状况

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%。

2017年贵州省生产总值13,540.83亿元，较上年增长10.2%。其中，第一产业增加值2,020.78亿元，增长6.7%；第二产业增加值5,439.63亿元，较上年增长10.1%；第三产业增加值6,080.42亿元，较上年增长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14.9%、40.2%和44.9%。

2017 年贵州省工业经济平稳增长。全年规模以上工业增加值 4,304.80 亿元，较上年增长 9.5%，其中，轻、重工业增加值分别为 1,708.59 亿元亿元和 2,596.22 亿元，分别较上年增长 12.2%和 7.7%。

2017 年贵州省固定资产投资 1.55 万亿元，较上年增长 20.1%，分投资领域看，基础设施投资 6,757.29 亿元，较上年增长 25.5%；房地产开发投资 2,201.00 亿元，较上年增长 2.4%。

2017 年贵州省财政收入快速增长，财政总收入 2,650.02 亿元，较上年增长 10.1%；一般公共预算收入 1,613.64 亿元，较上年增长 7.2%，其中税收收入 1,179.55 亿元，增长 10.9%；全年一般公共预算支出 4,604.57 亿元，较上年增长 8.0%，财政自给率为 35.04%，处于较低水平。

总体看，2017 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，贵安新区为国家级新区，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。

2017 年，贵安新区全年完成地区生产总值 150.4 亿元，较上年增长 32.8%，其中一、二、三产分别增长 6%、38.8%和 26.5%，三次产业增加值比例调整为 3.6:61.8:34.6；工业总产值完成 200.7 亿元，增长 270%，其中规模以上工业总产值完成 182.1 亿元，增长 779.6%；社会消费品零售总

额完成 90 亿元，增长 757.1%。

2017 年，贵安新区财政总收入完成 30.65 亿元，同口径较上年增长 71.67%，一般公共预算收入完成 16.04 亿元，同口径较上年增长 38.61%，其中税收收入 14.69 亿元（占一般公共预算收入的 91.58%），非税收入 1.35 亿元；政府性基金收入完成 71.92 亿元。支出方面，2017 年，贵安新区一般公共预算支出 41.66 亿元，整体看，贵安新区财政自给率为 38.50%，较上年进一步降低。

总体看，贵安新区经济发展较快，以第二产业为主，但贵安新区成立时间较短，财政收入规模小，且刚性支出规模较大，未来随着新区建设规模扩大，财政实力有望进一步扩大。

3. 外部支持

资产划拨方面，2017年，贵安管委会规划建设管理局将贵州贵安市政园林景观有限公司无偿拨付给公司，公司增加资本公积0.87亿元；政府补贴方面，2017年公司收到与企业日常 活动相关的政府补助4.04亿元，计入“其他收益”。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；2018年，公司完成政府债务置换105.07亿元，一定程度上缓解了公司的债务压力。截至2018年6月末，公司纳入政府性债务的债务余额全部置换完毕。

总体看，公司作为贵安新区最重要开发投资主体，在资产划拨、政府补贴及债务置换等方面继续获得贵州省政府和贵安新区管委会的大力支持。

四、管理分析

公司根据《中华人民共和国公司法》等有关法律法规，制定《公司章程》。2018年12月，公司对《公司章程》进行修改[1]。

根据中国共产党贵州省委员会《关于孙登峰等同志任免职的通知》（黔干任[2018]792号），宗文不再担任公司董事长、董事职务，公司董事长变更为孙登峰；王春雷不再担任公司总经理职务，公司总经理变更为向昀。

公司董事长孙登峰先生，1962年生，研究生学历；曾任贵州省对外贸易合作厅进出口处处长、贵州省贸易合作厅计划财务处处长、贵州省黔东南州副州长、贵州省商务厅副厅长、党组副书记、省政府副秘书长、贵安新区党工委副书记、贵安综合保税区党工委书记。现任贵安新区党工委副书记、贵安新区管委会主任、公司董事长。

公司总经理向昀，1969年生，博士研究生学历；曾任河南省郑州市经济技术开发区管委会副主任及党委委员、河南省郑州市人民政府办公厅金融联络办公室副主任、贵州省供销合作社联合社副主任及党组成员、贵州省六盘水市委常委及市纪委书记、贵州省纪委常委、贵州省监察委员会委员。现任贵州省委统战部副部长、贵州省工商业联合会党组书记、常务副主席、公司总经理。

总体看，公司新任董事长及董事具有丰富的政府部门工作经验，可以满足公司的经营需要。

[1] 公司将原《公司章程》中第五条“董事长为公司的法定代表人”修改为“董事长或总经理为公司的法定代表人”；另外，公司针对股东名称变更及公司营业范围变更修改了《公司章程》。

五、经营分析

1. 经营概况

2017年，公司作为贵安新区的建设主体，继续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。2017年，公司实现营业收入87.02亿元，较上年下降2.66%，其中主营业务在营业收入中的占比为98.15%，较上年变化不大，主营业务突出。

2017年，公司实现主营业务收入86.12亿元，较上年下降2.50%，收入构成有所变化。其中贸易收入仍是公司主要收入来源之一，2017年为41.43亿元，较上年下降29.18%，占主营业务收入的比重也相应下降，主要系公司停止与上海华信国际集团有限公司（以下简称“华信集团”）的业务往来所致；公司新增安置房销售收入29.36亿元，成为公司另一项主要收入来源，占主营业务收入的比重为34.09%；公司实现土地整理及流转指标收入5.96亿元，为2017年新增业务；工程收入仍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，2017年分别为0.68亿元和5.50亿元，较上年分别下降93.19%和70.52%，主要系2017年确认收入项目减少，且工程项目建设服务费率有所下降所致；其他收入在公司主营业务收入中占比仍较小，对公司主营业务收入影响不大。

表 1　2016~2017 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易收入	585,008.97	66.23	-0.36	414,315.87	48.11	-1.08
安置房销售收入	--	--	--	293,628.82	34.09	5.05
土地整理及流转指标收入	--	--	--	59,603.86	6.92	97.04
工程施工收入	186,413.27	21.10	25.77	54,958.07	6.38	63.36
工程项目建设服务费收入	100,391.38	11.37	99.31	6,839.38	0.79	89.32
其他收入	11,469.94	1.30	49.03	31,862.86	3.70	71.67
合计	**883,283.56**	**100.00**	**17.12**	**861,208.86**	**100.00**	**15.32**

资料来源：公司提供

从毛利率来看，2017年公司主营业务毛利率较上年下降1.80个百分点至15.32%。分业务来看，公司贸易业务收入毛利率仍为负，且继续下降0.72个百分点；安置房销售毛利率5.05%；工程施工毛利率大幅上升37.59个百分点至63.36%；土地整理及流转指标毛利率为97.04%，毛利率较高；2017年公司工程项目建设服务业务毛利率89.32%，较上年下降9.99个百分点，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。

2018年1~6月，公司实现营业收入26.49亿元，较上年同期下降10.57%；其中主营业务收入26.20亿元，主营业务毛利率为9.05%。

总体看，公司主营业务较突出，2017年公司营业收入较为稳定，但收入结构有所优化；公司主营业务毛利率略有下降。

2. 业务板块

（1）贸易业务

公司贸易业务仍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，主要贸易产品为建材材料、装潢材料、有色金属、消防器材、管材、找平器材、沥青、

燃油、五金交电、机械设备、办公用品等。2017年公司实现贸易收入41.43亿元，较上年下降29.18%，主要系公司停止与华信集团的业务往来所致。

贸易业务采购方面，公司根据不同产品与供应商签订合同约定采购产品、数量、单价、结算方式等。采购结算方面，公司采取先款后货的结算方式较多，账期一般为几天到一个月不等。从公司贸易业务主要供应商情况来看，2017年公司前五大供应商采购金额占比为45.86%，较上年上升3.34个百分点。

表 2　2016~2017 年公司贸易业务前五大供应商情况（单位：万元、%）

2016 年			2017 年		
供应商	采购金额	占比	供应商	采购金额	占比
江苏省建工集团上海物贸发展有限公司	80,256.32	12.14	福建众成联合贸易有限公司	75,644.67	18.26
中闽石化有限公司	65,281.90	9.87	福建国能发展有限公司	38,128.27	9.20
四川铁投广润物流有限公司	60,330.82	9.12	水城钢铁（集团）公司贵阳销售公司	29,848.52	7.20
福建国能发展有限公司	39,903.55	6.03	贵州贵安新区琨鑫贸易有限公司	26,353.49	6.36
十一冶集团嘉泽贸易有限公司	35,402.47	5.35	天雁（铜陵）纳米金属科技有限公司	20,039.02	4.84
--	**281,176.06**	**42.52**	--	**190,013.97**	**45.86**

资料来源：公司提供

贸易销售方面，2017年公司贸易业务前五大销售客户合计占比为50.58%，较上年大幅下降30.43个百分点，但客户集中度仍较高，公司停止与华信集团的业务往来，第一大客户由华信集团变为上海大生农业金融科技股份有限公司。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 3　2016~2017 年公司贸易业务前五大销售客户情况（单位：万元、%）

2016 年			2017 年		
销售商	销售金额	占比	销售商	销售金额	占比
上海华信国际集团有限公司	153,246.57	26.20	上海大生农业金融科技股份有限公司	89,176.88	21.52
深圳川能供应链管理有限公司	108,632.63	18.57	上海大生农化有限公司	41,737.21	10.07
广西北投升龙进出口贸易有限公司	75,358.15	12.88	新疆国合投资有限责任公司	30,099.29	7.26
广西北投鸿腾国际贸易有限公司	70,690.31	12.08	深圳市大生农业集团有限公司	29,710.13	7.17
上海大生农业金融科技股份有限公司	65,979.52	11.28	山东华信石油控股有限公司	18,837.75	4.55
--	**473,907.18**	**81.01**	--	**209,561.26**	**50.58**

资料来源：公司提供

总体看，受公司停止与华信集团业务往来影响，2017年公司贸易业务收入规模有所下降，公司贸易业务供应商和销售客户仍较为集中，存在一定经营风险。

（2）安置房销售

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

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

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

表 4　截至 2017 年末公司已开发安置房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑面积	总投资	截至 2017 年底已投资	累计确认收入金额	累计回款金额
甘河安置点	27.64	8.97	8.60	9.10	3.17
湖潮安置点	28.58	12.69	11.56	12.12	7.89
中八安置点	16.78	14.09	7.39	8.13	6.03
总计	**73.00**	**35.75**	**27.55**	**29.35**	**17.09**

资料来源：公司提供

截至2017年末，公司已开发安置房项目包括甘河安置点、湖潮安置点和中八安置点项目，预计总投资35.75亿元，截至2017年末已投资27.55亿元，尚需投资8.00亿元；截至2017年末公司安置房项目累计确认收入29.35亿元，累计已实现17.09亿元的资金回笼。

总体看，2017年公司新增安置房销售业务，已成为公司主要收入来源；但公司在手保障房项目已结转大部分收入，未来收入可能存在一定波动。

（3）土地整理及流转指标

2017年公司新增土地整理及流转指标业务，主要由公司本部及子公司贵州贵安土地整治有限公司（以下简称“土整公司”）负责。

土地整理业务由公司本部负责，开发业务模式为：公司受土储中心的委托，统一组织实施拆迁、土地整理等前期土地开发建设工作，资金由公司自筹，土地整理完成具备上市交易条件后，将通过土地储备中心进行土地上市出让，届时将全额返还公司土地整理成本，按成本审定后总额的2%提取管理费，按8%提取土地开发利润。2017年，公司完成土地整理面积23,537.75亩，主要包括贵安新区中心核心区A118等67宗地块土地储备项目、乐华城、月亮湖改扩建工程等项目，实现土地整理收入4.27亿元，但目前尚未收到回款。

新增耕地指标流转方面，土整公司受贵安新区国土资源局等委托，对指定农用地整理新增耕地，在主管部门验收后，获取农用地整理新增耕地折抵建设用地指标，贵安新区国土资源局将产生的土地指标进行流转交易，最终新增指标流转收益全部为公司所有，前期耕地开发相关的成本由土整公司承担。截至2017年末，公司整理的土地面积6,045.3亩，获取的转让指标2,515.9亩，累计确认收入1.69亿元。

总体看，2017年公司新增土地整理及流转指标业务，对公司收入结构形成补充，但土地整理业务开发建设资金为自筹，尚未收到回款，未来回款受政府影响较大。

（4）工程施工及工程项目建设服务业务

工程施工业务

2017年，公司工程施工业务仍主要由子公司贵安建设负责，公司工程项目的业务模式仍主要为：公司按照贵安新区管委会统筹制定的贵安新区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。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。

2017年，公司工程施工业务板块新签合同总额5.56亿元，较上年下降32.39%，全部为造价5,000万以上的重大工程项目；2017年，公司实现公司工程施工收入5.50亿元，较上年下降70.52%，主要系2017年确认收入项目减少所致。

表 5　2016~2017 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	2016 年	2017 年
工程数量	2	2
新签合同总额	82,216.53	55,583.87

资料来源：公司提供

工程项目建设服务业务

公司工程项目建设服务业务仍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2017年公司与贵州贵安新区管理委员会经济发展局签订的《贵安新区工程项目建设协议书》，公司建设成本加成由之前的6%下降至2.5%。根据协议，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。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，2017年，公司工程项目建设服务业务实现收入0.68亿元，较上年下降93.19%，主要系2017年确认收入项目减少，且工程项目建设服务费率有所下降所致。

2017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、贵安新区金马路道路工程项目和贵安新区中心大道道路工程项目等，当年确认收入合计金额为0.64亿元。

表 6　2017 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
贵安新区贵安路（一期）道路工程项目	75,775.42	1,787.16	27.93
贵安新区金马路道路工程项目	85,704.98	2,021.34	31.59
贵安新区百马路道路工程项目	27,765.26	654.84	10.23
贵安新区中心大道道路工程项目	29,014.27	684.30	10.69
贵安新区天河潭路道路工程项目	6,701.23	158.05	2.47
贵安新区北斗湖路（一期）道路工程项目	22,343.85	526.98	8.23
贵安新区贵红路道路工程项目	5,614.65	132.42	2.07
贵安新区清杨路道路工程项目	18,421.62	434.47	6.79
合计	**271,341.29**	**6,399.56**	**100.00**

资料来源：公司提供

在建及拟建项目

在建项目方面，截至2017年末，公司工程施工和工程项目建设服务业务共有在建项目101个，总投资额为876.34亿元，已完成投资额为253.16亿元，未来尚需投资623.18亿元。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，存在较大的融资需求。

表 7　截至 2017 年末公司主要在建项目情况（单位：万元、%）

项目名称	总投资	已完成投资	未来投资计划	
			2018 年	2019 年
贵州贵安新区高端装备制造产业园新能源汽车产业园一期工程厂房建设项目	189,520	134,996	30,000	20,000
贵安新区玉衡路道路工程	130,802.95	102,326	28,000	--
贵安新区高端装备制造产业园标准厂房建设工程二期工程	64,385.7	23,532	32,000	8,800
贵安新区城市综合体（三）一期项目	255,189.72	171,550	50,000	15,000
贵安新区绿色金融港（一期）项目	49,055.79	46,550	2,500	--
贵安新区马场科技新城商业综合体项目	145,000	119,471	20,000	--
贵安高铁站前功能区路网	217,499.5	200,799	10,000	--
贵安高铁站东广场及地下空间工程	174,504.44	88,967	52,000	--
同济贵安医院（一期）建设项目	391,002.25	256,900	65,000	10,000
贵安中心（一期）商务楼	137,967.63	13,746	45,000	12,000
合计	**1,754,928**	**1,158,837**	**334,500**	**65,800**

资料来源：公司提供

截至2017年末，公司拟建项目共26个，总投资金额为319.94亿元，公司主要拟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 8　截至 2017 年末公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	投资计划			
		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
贵安新区城市综合体四	549,300	3,000	120,000	213,150	170,520
贵安新区大学城商业综合体一项目	207,678	200	55,000	76,239	60,991
贵安新区大学城商业综合体二项目	162,791	200	5,000	78,795	63,036
贵安新区中心区置南中心项目	44,084	300	30,000	6,892	5,514
贵安高铁综合交通枢纽公交车站及物业综合开发项目	190,000	1,000	20,000	84,500	67,600
贵安新区高端装备制造产业园南区综合体	47,660	300	15,000	16,180	12,944
中航发高温合金涡轮叶片制造项目	262,000	200	10,000	125,900	100,720
贵安新区电池新材料生产项目	230,000	300	10,000	109,850	87,880
大学城活力汇及创智梦想城	220,000	300	30,000	94,850	75,880
汽车数字经济产业园	51,400	200	10,000	20,600	16,480
合计	**1,964,913**	**6,000**	**305,000**	**826,956**	**661,565**

资料来源：公司提供

总体看，2017年公司工程施工业务新签约合同金额呈下降趋势；受2017年确认收入项目减少，且工程项目建设服务费率有所下降影响，公司工程施工及工程项目建设服务业务收入大幅减少；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，公司存在较大的融资压力。

3. 未来发展

（1）着力推进贵安新区城市功能建设

第一，加强土地收储工作。第二，加强基础设施和重点区域建设。

（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。第二，结合新型城镇化建设，加快财务体制机制改革和财务平台搭建工作。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。

（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。第二，加快高端装备制造产业园项目建设。第三，加快大健康新医药产业园项目建设。

（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。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。

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。

六、财务分析

1. 财务概况

中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司的2017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。会计政策变更方面，公司自2017年5月28日起执行财政部制定的《企业会计准则第42号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》，采用未来适用法处理；自2017年6月12日起执行经修订的《企业会计准则第16号——政府补助》，采用未来适用法处理；2017年度报表执行《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会[2017]30号）。从合并范围上看，截至2017年末纳入合并范围的一级子公司2家，较2016年纳入合并范围的一级子公司增加1家，减少1家，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至 2017 年末，公司合并资产总额 2,546.04 亿元，较年初增长 4.73%，主要系非流动资产增长所致。从资产结构看，流动资产占 80.66%，非流动资产占 19.34%，非流动资产占比较年初上升 12.17 个百分点，资产结构仍以流动资产为主。

流动资产

截至 2017 年末，公司流动资产合计 2,053.70 亿元，较年初下降 9.00%，主要系货币资金和存货减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 9.15%）、其他应收款（占 7.04%）和存货（占 79.58%）构成。

截至 2017 年末，公司货币资金 187.93 亿元，较年初下降 26.42%；公司货币资金以银行存款（占 92.98%）和其他货币资金（占 7.02%）为主，其他货币资金 13.20 亿元为受限资产，主要是用于质押的定期存款和保证金，受限资金占 7.02%，占比较小。截至 2017 年末，公司其他应收款 144.61 亿元，较年初增长 7.27%，主要系新增公司与贵安新区公共资源交易中心形成的购买土地的保证金所致；账龄方面，按账龄组合计提坏账准备的其他应收款 8.69 亿元，账龄集中在 1 年以

内及 1~2 年，比例分别为 57.52%和 22.69%；应收款项集中度方面，截至 2017 年末，其他应收款欠款金额前五名合计占比为 64.32%，从前五大应收款单位的性质来看，主要为政府单位，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 0.68 亿元。截至 2017 年末，公司存货 1,634.36 亿元，较年初下降 7.31%，主要由政府注入的待开发土地（占 73.66%）和开发项目（占 19.19%）构成，其他为开发成本、工程施工、土地整理项目等，2017 年公司存货计提跌价准备 0.02 亿元。存货中账面价值为 1,087.42 亿元的土地用于抵押借款属受限资产，受限比例为 66.53%，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

截至2017年末，公司非流动资产合计492.34亿元，较年初增长182.42%，主要系长期应收款和在建工程增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占9.89%）、长期应收款（占51.65%）、投资性房地产（占5.07%）、在建工程（占19.67%）和无形资产（占8.23%）构成。

截至2017年末，公司可供出售金融资产48.70亿元，较年初增长57.16%，主要系公司增加持有的贵州银行股份有限公司股权（参股比例9.32%）、新增贵安新区二期新兴产业发展基金5.97亿元等所致，未计提减值准备，公司持有的可供出售金融资产主要为金融类企业。截至2017年末，公司长期应收款为254.31亿元，较年初大幅增加138.10亿元，主要系公司部分代建项目于2017年完工结算，贵安管委会应付公司子公司贵安建设工程款增加所致。截至2017年末，公司新增投资性房地产24.92亿元，主要系公司计划将部分项目用于出租，由存货转入投资性房地产所致。截至2017年末，公司在建工程96.84亿元，较年初大幅增加95.37亿元，主要系公司计划未来将部分开发项目用于出租，原有部分开发项目由存货转入所致。截至2017年末，公司无形资产40.53亿元，较年初大幅增加38.00亿元，主要系公司存货中待开发土地中部分土地转为自用使得土地使用权增加所致。公司无形资产主要由土地使用权（占99.08%）构成，累计摊销0.54亿元。

截至 2017 年末，公司受限资产 1,196.13 亿元，其中货币资金 13.20 亿元，存货 1,182.94 亿元，占资产总额的比例为 46.98%，受限比例较高。

截至2018年6月末，公司资产总额2,635.22亿元，较年初增长3.50%；从构成看，资产中流动资产占80.41%、非流动资产占19.59%，资产结构较年初变化不大。

总体看，公司资产规模稳定增长，且仍以流动资产为主；流动资产中待开发土地占比较大，受限比例较高；非流动资产仍以长期应收款为主，公司整体资产质量一般，流动性不强。

3. 负债及所有者权益

负债

截至2017年末，公司负债合计1,268.74亿元，较年初增长8.34%，主要系非流动负债的增长所致；其中流动负债占28.67%，非流动负债合计占71.33%，负债结构以非流动负债为主。

流动负债

截至2017年末，公司流动负债合计363.81亿元，较年初增长4.06%，主要系短期借款增加所致。公司流动负债主要由应付票据（占5.17%）、应付账款（占29.64%）、其他应付款（占40.33%）和一年内到期的非流动负债（占15.65%）构成。

截至2017年末，公司应付票据18.81亿元，较年初增长27.80%，主要由银行承兑汇票（占89.39%）和商业承兑汇票（占10.61%）构成。截至2017年末，公司应付账款107.83亿元，较年初下降2.12%，变化不大，主要为应付工程款。截至2017年末，公司其他应付款146.73亿元，较年初下降9.15%，主要为与非关联方之间的资金往来款；其他应付款前五名占比合计为78.72%，集中度较高。截至

2017年末，公司一年内到期的非流动负债56.93亿元，较年初增长17.67%，主要系一年内到期的长期借款转入所致；由信用借款（占9.57%）、抵押借款（占86.97%）和保证借款（占3.46%）构成。

非流动负债

截至2017年末，公司非流动负债合计904.94亿元，较年初增长10.17%，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60.20%）、应付债券（占30.97%）和专项应付款（占8.60%）构成。

截至2017年末，公司长期借款余额544.76亿元，较年初增长3.25%，由抵押借款（占55.25%）、信用借款（占47.47%）、保证借款（占13.51%）和抵押借款（占39.02%）构成。从期限结构来看，2019年到期94.33亿元、2020年到期103.14亿元，2021年到期66.28亿元，2022年及以后到期281.00亿元，2019~2021年存在集中兑付压力。截至2017年末，公司专项应付款77.84亿元，较年初增长15.68%，主要为贵安管委会预先拨入的用于各开发项目的工程款，占比为89.71%。截至2017年末，公司应付债券期末余额280.30亿元，较年初增长24.41%，主要系公司2017年新增28.00亿元7年期公司债券“17贵安01”和28.00亿元5年期私募债“17贵安债”所致；其中50亿元的债券于2018年达到行权回售期，150亿元的债券于2019年达到行权回售期，若投资者选择回售，将加大公司2019年的债务集中偿付压力。

表 9　截至 2017 年底公司应付债券情况（单位：亿元、年、%）

债券名称	发行利率	余额	期限	下一行权日	到期日
15 贵安债	5.50	49.45	5（3+2）	2018.12.30	2020.12.30
16 贵安 01	4.70	50.46	5（3+2）	2019.03.17	2021.03.17
16 贵安 02	5.20	30.18	5（3+2）	2019.06.20	2021.06.20
16 贵安 03	4.48	49.89	5（3+2）	2019.08.08	2021.08.08
16 贵安 04	4.39	19.85	5（3+2）	2019.09.13	2021.09.13
15 贵路桥	4.17	14.58	7	2019.10.28[2]	2022.10.28
16 贵建设	5.00	10.48	3	--	2019.07.27
17 贵安 01	6.80	27.69	5（3+2）	2020.12.19	2022.12.19
17 贵安债	6.80	27.71	5（3+2）	2020.11.22	2022.11.22
合计	--	**280.30**	--	--	--

资料来源：公司审计报告

从债务结构看，截至2017年末，全部债务合计912.75亿元，较年初增长11.73%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务占9.61%，长期债务占90.39%，债务结构以长期债务为主，期限结构如下表所示，公司2019~2021年存在很大的集中兑付压力。债务指标方面，截至2017年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为49.83%、41.68%和39.24%，分别较年初上升1.66个百分点、2.34个百分点和1.84个百分点。

表 10　截至 2017 年底公司债务到期期限分布情况（单位：亿元）

到期年份	短期债务			长期债务		合计
	短期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	
2018	11.94	18.81	56.93	--	--	**87.68**
2019	--	--	--	94.33	10.00	**104.33**
2020	--	--	--	103.14	50.00	**153.14**

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

2021	--	--	--	66.28	150.00	**216.28**
2022 年及以后	--	--	--	281.00	71.00	**352.00**
合计	**11.94**	**18.81**	**56.93**	**544.76**	**281.00**	**913.43**

资料来源：公司提供，联合评级整理
注：此处债券余额为发行总额，非财务报表的账面价值，因此本表中的合计数与报告正文披露的全部债务账面金额不等。

截至2018年6月末，公司负债合计1,358.95亿元，较年初增长7.11%，其中流动负债占43.51%，非流动负债占56.49%，流动负债占比较年初上升14.83个百分点；公司全部债务合计897.60亿元，较年初下降1.66%，其中短期债务占23.59%，长期债务占76.41%，短期债务占比较年初上升13.99个百分点，主要系公司将长期借款中的贵安新区黔银城镇化发展基金、贵安新区贵银城镇化发展壹期基金等143.90亿元基金产品调整至其他应付款所致，本报告已将其调整至短期债务核算。截至2018年6月末，公司的资产负债率为51.57%，较年初略有上升，全部债务资本化和长期债务资本化比率分别37.13%和34.95%，较年初分别下降4.55个百分点和4.29个百分点。

总体看，公司负债结构仍以非流动负债为主，债务结构较合理，但公司债务规模大，2019~2021年存在很大的集中兑付压力；公司应付债券将于 2019 年集中达到行权回售期，若投资者选择回售，将加大公司 2019 年的债务集中偿付压力。

所有者权益

截至2017年末，公司所有者权益合计1,277.29亿元，其中，归属于母公司所有者权益为1,267.74亿元，较年初增长0.83%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占15.45%、资本公积占81.11%、盈余公积占0.27%、未分配利润占3.17%。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2018年6月末，公司所有者权益合计1,276.26亿元，归属于母公司的所有者权益合计1,267.10亿元，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较为稳定，资本公积占比较大，所有者权益结构稳定性较好。

4. 盈利能力

2017年，公司实现营业收入87.02亿元，较上年下降2.66%，主要系公司贸易销售收入和工程施工收入规模的减少所致；同期，公司营业成本73.09亿元，较上年下降0.63%。2017年，公司实现利润总额13.54亿元，较上年增长17.44%，主要系公司获得招商引资综合运营补贴及基础设施建设奖励金等其他收益所致；实现净利润9.71亿元，较上年增长11.95%。

期间费用方面，2017年，公司期间费用4.83亿元，较上年增长3.52%，主要为管理费用的增长。2017年，公司管理费用4.27亿元（占期间费用88.45%），较上年增长41.33%；公司财务费用为-0.03亿元，较上年减少1.01亿元，主要系利息收入增长所致；公司销售费用0.59亿元（占期间费用12.17%），较上年下降11.15%；公司将利息资本化使得公司费用收入比较低，为5.55%。

2017年，公司投资收益1.42亿元，较上年增长4.12%，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；公司新增其他收益4.04亿元，主要为招商引资综合运营补贴、基础设施建设奖励金等政府补贴，占利润总额的比重为29.81%，政府补贴对利润总额贡献程度大；公司营业外收入481.16万元，较上年下降85.52%，占利润总额的0.36%。2017年，公司资产减值损失0.73亿元，较上年下降10.24%，主要为应收账款产生的坏账准备。

从盈利指标看，2017年公司营业利润率较上年下降1.52个百分点至15.69%；总资本收益率、总资产收益率和净资产收益率分别为0.59%、0.66%和0.77%，分别较上年上升0.04个百分点、0.07

个百分点和0.05个百分点，公司整体盈利能力弱。

2018年1~6月，公司实现营业收入26.49亿元，占2017年全年收入30.44%。2018年1~6月，公司实现营业利润-0.70亿元，净利润为-0.81亿元，其中归属于母公司所有者净利润为-0.99亿元。

总体看，2017年随着公司贸易销售收入和工程施工收入规模的减少，安置房销售收入等的增加，公司营业收入整体小幅下降，整体盈利能力弱。

5. 现金流

从经营活动现金来看，2017 年公司经营活动现金流入额为 92.49 亿元，较上年减少 7.61%。其中销售商品、提供劳务收到的现金 70.28 亿元，较上年下降 26.27%；收到的其他与经营活动有关的现金 22.21 亿元，主要为与非关联方资金拆借形成的往来款。2017 年，公司经营活动现金流出额为 102.96 亿元，较上年增长 11.61%；其中购买商品、接受劳务支付的现金 79.19 亿元，较上年下降 3.81%；公司支付与其他经营活动有关的现金 16.90 亿元，较上年增长 133.64%，主要系与非关联方拆借资金增加所致；经营活动产生的现金流量净额为-10.48 亿元，由净流入转为净流出。2017 年，公司现金收入比为 80.76%，较上年下降 25.86 个百分点，公司收入实现质量明显下降。

从投资活动现金流看，2017 年公司投资活动现金流入量 326.14 亿元，较上年下降 17.19%，以收到其他与投资活动有关的现金为主，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，以及收到的部分国家财政及省财政等拨付的项目资本金；同期，公司投资活动现金流出额为 516.33 亿元，较上年下降 7.29%，以支付其他与投资活动有关的现金为主，主要为公司购买理财产品支付的现金及支付的工程代建项目款。2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-190.19 亿元，流出规模较上年有所扩大。

从筹资活动现金来看，2017 年公司投资活动仍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，公司筹资活动产生的现金流入规模较大，2017 年为 320.10 亿元，较上年下降 45.79%，主要为通过借款和发行债券筹集的资金；同期，筹资活动现金流出额为 178.80 亿元，较上年下降 50.55%，主要体现为偿还债务支付的现金。2017 年，公司筹资活动现金流量净额 141.30 亿元，较上年下降 38.28%。

2018年1~6月，公司经营活动现金流量净额为-26.34亿元；投资活动现金流量净额为-65.73亿元亿元；筹资活动现金流量净额为76.95亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流由净流入转为净流出，收入实现质量明显下降；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，筹资压力大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2017年末，公司流动比率和速动比率分别为5.65倍和1.15倍，较年初均有所下降；公司现金短期债务比为2.15倍，较年初的3.99倍有所下降，现金类资产对短期债务覆盖水平仍较好。总体看，公司短期偿债能力仍较强。

从长期偿债能力指标看，2017年，受利润总额增长影响，公司EBITDA较上年增长26.78%至18.00亿元，其中折旧占5.34%，摊销占3.20%，计入财务费用利息支出占16.22%，利润总额占75.24%。2017年，公司EBITDA利息倍数为4.34倍，较上年的7.58倍有所下降，但公司EBITDA对债务利息覆盖程度仍较高；公司EBITDA全部债务比为0.02倍，与上年持平，EBITDA对债务覆盖能力仍较弱。整体看，公司长期偿债能力偏弱。

截至2017年末，公司无重大涉诉事项；公司对外担保余额233.49亿元，担保比率为18.28%，主要为对贵州贵安新区土地收购储备中心银行借款提供的抵押担保和保证担保，以及为贵州贵安电子信息产业投资有限公司银行贷款提供的保证担保，从被担保企业性质来看，公司代偿风险较低。

截至2018年6月末，公司共获银行授信额度总额1,172.21亿元，已使用授信967.63亿元，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2018年12月26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，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力偏弱。考虑到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，在资产划拨、政府补贴和政策支持等方面继续获得贵州省政府和贵安新区管委会的大力支持，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年末，公司现金类资产（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）188.23 亿元，约为“17 贵安 01”和“18 贵安 01”待偿本金（100.00 亿元）的 1.88 倍；净资产 1,277.29 亿元，约为“17 贵安 01”和“18 贵安 01”余额（100.00 亿元）的 12.77 倍。公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“17 贵安 01”和“18 贵安 01”的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBIDTA 为 18.00 亿元，约为“17 贵安 01”和“18 贵安 01”余额（100.00 亿元）的 0.18 倍，EBIDTA 对债券本金的覆盖程度较低。

从现金流情况来看，2017 年，公司经营活动产生的现金流入 92.49 亿元，约为“17 贵安 01”和“18 贵安 01”余额（100.00 亿元）的 0.92 倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度一般；2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-10.48 亿元，对“17 贵安 01”和“18 贵安 01”无覆盖能力。

综合以上分析，同时考虑到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，在资产划拨、政府补贴和政策支持等方面继续获得贵州省政府和贵安新区管委会的大力支持，“17贵安01”和“18贵安01”到期无法还本付息的风险很低。

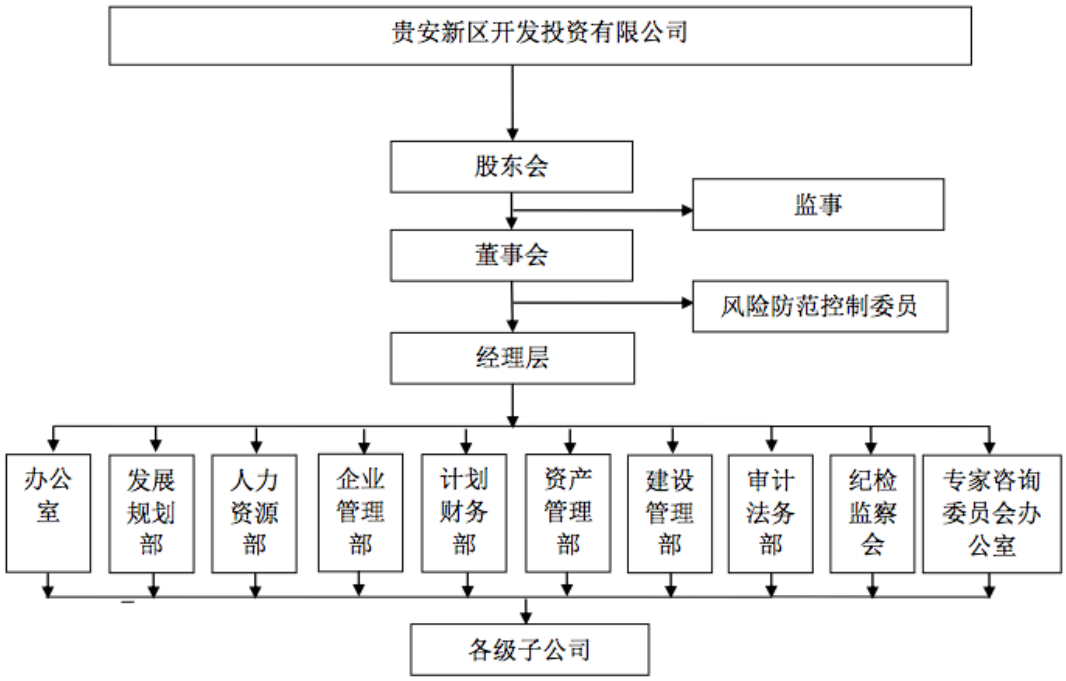
八、综合评价

跟踪期内，公司作为国家级新区贵州贵安新区最重要的开发投资主体，业务具有区域垄断性，在资产划拨、政府补贴及债务置换等方面继续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工程项目建设服务费收入和工程施工收入大幅下降，公司土地开发和基础设施建设投资规模大，资金支出压力大，债务负担重，整体盈利能力较低及资产受限比率较高等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

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。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“17 贵安 01”和“18 贵安 01”的债项信用等级为“AA+”。

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	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
资产总额（亿元）	2,431.10	2,546.04	2,635.22
所有者权益（亿元）	1,260.07	1,277.29	1,276.26
短期债务（亿元）	64.00	87.68	211.77
长期债务（亿元）	752.93	825.06	685.84
全部债务（亿元）	816.93	912.75	897.60
营业收入（亿元）	89.40	87.02	26.49
净利润（亿元）	8.68	9.71	-0.81
EBITDA（亿元）	14.20	18.00	--
经营性净现金流（亿元）	7.85	-10.48	-26.34
应收账款周转次数（次）	4.62	3.25	--
存货周转次数（次）	0.04	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	--
现金收入比率（%）	106.62	80.76	98.54
总资本收益率（%）	0.55	0.59	--
总资产报酬率（%）	0.59	0.66	--
净资产收益率（%）	0.72	0.77	--
营业利润率（%）	17.21	15.69	8.92
费用收入比（%）	5.22	5.55	11.74
资产负债率（%）	48.17	49.83	51.57
全部债务资本化比率（%）	39.33	41.68	41.29
长期债务资本化比率（%）	37.40	39.24	34.95
EBITDA 利息倍数（倍）	7.58	4.34	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.02	--
流动比率（倍）	6.45	5.65	3.58
速动比率（倍）	1.41	1.15	0.70
现金短期债务比（倍）	3.99	2.15	0.94
经营现金流动负债比率（%）	2.25	-2.88	-4.46
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.14	0.18	--

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、2018 年半年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。