跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1631 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公司主体长期信用状况和贵公司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”“19 贵安 G1”“19 贵安 G2”“20 贵安 G1”和“20 贵安 G2”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年 六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
www. unitedratings.com.cn

贵安新区开发投资有限公司
公司债券 2020 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	28.00 亿元	7（3+2+2）年	AA+	AA+	2018.12.28
18 贵安 01	72.00 亿元	7（3+2+2）年	AA+	AA+	2018.12.28
19 贵安 G1	25.00 亿元	5（3+2）年	AA+	AA+	2019.08.26
19 贵安 G2	15.50 亿元	5（3+2）年	AA+	AA+	2019.11.12
20 贵安 G1	17.10 亿元	5（3+2）年	AA+	AA+	2020.01.03
20 贵安 G2	10.00 亿元	5（3+2）年	AA+	AA+	2020.03.02

跟踪评级时间：2020 年 6 月 19 日

分析师

张　蔚　登记编号（R0040219020002）

倪　昕　登记编号（R0040218020005）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

跟踪期内，贵安新区开发投资有限公司（以下简称“公司”）作为贵安新区最重要的开发投资主体，业务仍具有区域垄断性，获得外部的有力支持。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司资金占用较高、资金支出压力较大、债务规模大，且具有较大的短期偿付压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

贵安新区为国务院批准设立的国家级新区，受贵州省政策支持明显，发展前景较好。贵州省委下发黔党发〔2020〕10 号文，对贵安新区的发展给予政策支持，公司外部发展环境良好，经营状况有望保持稳定。

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”“18 贵安 01”“19 贵安 G1”“19 贵安 G2”“20 贵安 G1”和“20 贵安 G2”的债项信用等级为“AA+”。

优势

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

2．**公司业务具有区域垄断性，继续获得外部有力的支持。**公司作为贵安新区最重要的开发投资主体，业务仍具有区域垄断性，在资本金注入和政府补贴等方面获得外部有力的支持。

关注

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

规模较大，对公司资金占用较高。

2．**资金支出压力较大。**公司在建项目尚需投资金额较大，未来存在较大的资金支出压力。

3．**短期偿付压力较大。**公司债务规模大，且具有较大的短期偿付压力。

主要财务数据

项目	2018 年	2019 年
合并口径		
资产总额（亿元）	2,630.81	2,695.38
所有者权益（亿元）	1,281.35	1,301.64
长期债务（亿元）	670.17	618.93
全部债务（亿元）	828.81	809.30
营业收入（亿元）	91.17	108.62
净利润（亿元）	5.77	7.34
EBITDA（亿元）	16.21	19.66
经营性净现金流（亿元）	-51.60	10.20
营业利润率（%）	14.40	13.57
净资产收益率（%）	0.45	0.57
资产负债率（%）	51.29	51.71
全部债务资本化比率（%）	39.28	38.34
流动比率（倍）	3.63	3.17
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.02
EBITDA 利息倍数（倍）	0.23	0.34
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.10	0.12
公司本部（母公司）		
资产总额（亿元）	2,239.57	2,317.95
所有者权益（亿元）	1,256.86	1,273.97
全部债务（亿元）	594.53	612.16
营业收入（亿元）	0.47	0.32
净利润（亿元）	3.59	4.12
资产负债率（%）	43.88	45.04
全部债务资本化比率（%）	32.11	32.46
流动比率（倍）	4.16	3.63

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 本报告已将“15贵路桥”将于 2020 年到期的 3.00 亿元计入短期债务核算，将于 2020 年到期的 6.35 亿元长期借款计入短期债务核算，将其他流动负债中的卖出回购金融资产纳入短期债务核算，将公司长期应付款中的融资租赁款纳入长期债务核算；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

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他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。

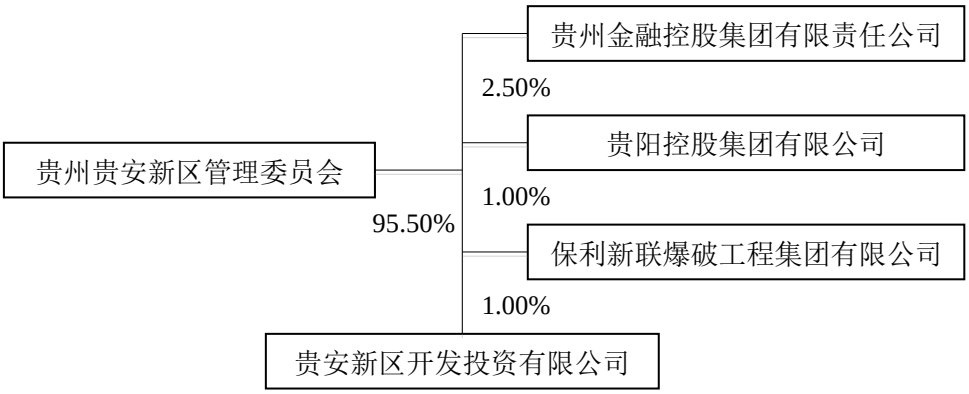
分析师：

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“公司”）由贵安新区管理委员会（以下简称“贵安管委会”）作为主要发起人设立。贵安管委会作为贵州省人民政府出资人代表，以现金出资 55.00 亿元，以土地使用权作价出资 35.00 亿元，合计出资 90.00 亿元，占注册资本的 90.00%。2016 年 11 月，公司注册资本由 100.00 亿元增至 200.00 亿元。跟踪期内，公司股权结构及注册资本均未发生变化。截至 2019 年末，公司注册资本 200.00 亿元，实收资本 195.90 亿元（其中以货币出资 160.90 亿元、以土地使用权出资 35.00 亿元），公司控股股东和实际控制人仍为贵安管委会。

图 1　截至 2019 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

2019 年，公司主营业务新增房地产销售业务，组织结构未发生变化（见附件 1）。截至 2019 年末，公司拥有一级子公司 23 家。

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

公司注册地址：贵州省贵安新区百马大道 99 号；法定代表人：向昀。

二、债券发行及募集资金使用情况

经“证监许可〔2017〕1984 号”及“证监许可〔2019〕1861 号”文件核准，公司发行共计 6 只公司债券，详见表 1。

表 1　公司债券发行情况（单位：亿元、%、年）

债券简称	债券代码	发行日期	金额	发行利率	期限
17 贵安 01	143441.SH	2017-12-19	28.00	6.80	7（3+2+2）
18 贵安 01	143477.SH	2018-05-02	72.00	7.60	7（3+2+2）
19 贵安 G1	155810.SH	2019-10-29	25.00	7.30	5（3+2）
19 贵安 G2	163016.SH	2019-11-19	15.50	7.50	5（3+2）
20 贵安 G1	163129.SH	2020-01-14	17.10	7.50	5（3+2）
20 贵安 G2	163183.SH	2020-04-30	10.00	7.00	5（3+2）

资料来源：Wind，联合评级整理

截至 2019 年末，“17 贵安 01”和“18 贵安 01”债券募集资金扣除承销费后，已按照募集说明书约定用途全部使用，其中 53.71 亿元用于偿还金融机构借款、44.54 亿元用于补充公司流动资金。截至 2020 年 4 月末，“19 贵安 G1”“19 贵安 G2”和“20 贵安 G1”债券募集资金扣除承销费后，已按照募集说明书约定用途全部使用，“20 贵安 G2”债券募集资金尚未使用。

公司已于 2019 年 12 月 19 日支付“17 贵安 01”自 2018 年 12 月 19 日至 2019 年 12 月 18 日期间利息，已于 2020 年 4 月 27 日支付“18 贵安 01”自 2019 年 4 月 26 日至 2020 年 4 月 25 日期间利息。“19 贵安 G1”“19 贵安 G2”“20 贵安 G1”和“20 贵安 G2”尚未到首个付息日。

三、行业及外部环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

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

（2）行业监管与政策

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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债

务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

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

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

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

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

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

表 2　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

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

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

资料来源：联合评级整理

（3）行业发展

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

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 外部环境分析

（1）贵州省

2019 年，贵州省经济规模和财政收入保持增长。

2019 年，贵州省生产总值 16,769.34 亿元，较上年增长 8.3%。其中，第一产业增加值 16,769.34 亿元，增长 5.7%；第二产业增加值 6,058.45 亿元，较上年增长 9.8%；第三产业增加值 6,058.45 亿元，较上年增长 7.8%。产业结构方面，第一产业、第二产业和第三产业增加值占生产总值的比重分别为 13.6%、36.1%和 50.3%。2019 年，贵州省规模以上工业增加值较上年增长 9.6%，固定资产投资较上年增长 1.0%，其中，第一产业投资增长 2.8%，第二产业投资增长 32.2%，第三产业投资下降 3.8%，房地产开发投资比上年增长 27.3%。

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

（2）贵安新区

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

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

2020 年 2 月，根据中共贵州省委文件《中共贵州省委、贵州省人民政府关于支持贵安新区高质量发展的意见》（黔党发〔2020〕10 号），贵州省政府就贵安新区发展提出以下意见：除法律、法规和国家明文规定不得下放的权限外，将涉及贵安新区的省级经济管理权限全部下放贵安新区行使，国家政策法规规定不得委托或下放以及需要省综合平衡的省级经济管理权限，建立贵安新区与省直接请批关系；支持贵安新区和贵阳市在产业布局、要素配置、城市规划建设、社会管理等方面统一规划、统一建设、统筹管理；从 2020 年起，省财政连续 5 年每年安排 10 亿元用于贵安新区开发建设，将省级分享的财政收入超基数增收部分全额返还贵安新区的补助政策执行年限延期至 2020 年，2020－2025 年，省级分享的税收收入全额返还贵安新区；对贵安新区土地利用年度计划指标实行单列管理，在全省范围内依法统筹解决贵安新区耕地占补平衡指标，对贵安新区的土地出让收益全额返还；此外，还将加强对贵安新区的用人机制创新以及改革创新支持等。

四、外部支持

公司作为贵安新区最重要的开发投资主体，在资本金注入和政府补贴等方面获得有力的外部支持。

2020 年 2 月，根据中共贵州省委文件黔党发〔2020〕10 号，将建立和完善省财政和贵安管委会对公司注册资本的共同补充出资机制，省财政分步向公司注入资本金 50 亿元，支持贵阳市及其国有企业参与公司改革改制，鼓励金融机构对涉及公司的贷款融资进行展期重组，降低偿债成本。若上述支持逐步落实，公司资本实力将得到增强。

2019 年公司收到贵安管委会拨付的基础设施建设奖励金及招商引资综合运营补贴等政府补助 6.18 亿元，较上年变化不大，计入“其他收益”。

五、管理分析

跟踪期内，公司部分董事及高管发生变更，尚有 3 名董事缺位，公司新任高管具有丰富的政府部门工作经验。

跟踪期内，公司董事及高管发生调整，孙登峰不再担任公司董事长，陈永军、王维仲不再担任公司董事，由向昀任公司董事长，石显银任公司副董事长、总经理，叶勇任公司董事、副总经理，侯旭宏任公司董事、副总经理，杨旭任公司副总经理，廖晓波、潘海任公司董事。截至本报告出具日，公司拥有董事 6 名，董事尚缺位 3 名。

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

六、经营分析

1. 经营概况

受安置房销售收入下降影响，公司主营业务收入有所下降，主营业务毛利率水平小幅提升。

2019 年，公司实现营业收入 108.62 亿元，较上年增长 19.14%，主要系 2019 年公司将部分代建项目整体移交，确认开发项目转让收入增长带动其他业务收入增长所致，使得主营业务在营业收入中的占比由 99.16%下降至 74.90%。

2019 年，公司主营业务收入较上年下降 8.99%，主要系安置房销售收入下降所致。公司贸易收入较上年变化不大；受结转项目减少影响，安置房销售收入较上年下降 59.49%；公司新增房地产销售收入 11.54 亿元。除其他收入外，其余业务收入均有所下降，但收入规模有限，对主营业务收入影响不大。2019 年，公司主营业务毛利率小幅提升。

表 3　2018－2019 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易收入	41.69	47.77	-0.53	42.71	53.77	0.76
安置房销售收入	30.64	35.11	5.16	12.41	15.63	5.48
房地产销售收入	0.00	0.00	--	11.54	14.52	11.49
工程施工收入	5.42	6.21	43.00	2.55	3.21	62.73
土地整理与流转指标收入	2.19	2.51	68.04	1.41	1.77	77.80
工程项目建设服务费收入	0.37	0.43	69.59	0.11	0.14	44.61
其他收入	6.96	8.17	68.42	8.70	11.15	52.96
合计	**87.27**	**100.00**	**11.69**	**79.43**	**100.00**	**12.19**

资料来源：公司审计报告

2. 业务板块

（1）安置房销售

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

公司安置房销售业务仍主要由子公司贵州贵安建设投资有限公司（以下简称“贵安建投”）

及贵州贵安置业投资有限公司（以下简称“贵安置业”）负责，贵安建设及贵安置业均具备房屋建筑工程施工总承包二级资质。

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

（2）工程施工及工程项目建设服务业务

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

工程施工业务

公司工程施工业务仍主要由子贵安建设负责。2019 年，公司工程施工业务板块新签合同总额 2.07 亿元，较上年下降 15.69%，其中造价 5,000 万以上的重大工程项目 1 个，公司业务集中在贵安新区，业务承接受贵安新区未来发展状况和当地政府规划影响大。2019 年，公司实现工程施工 2.55 亿元，较上年下降 52.98%，主要系实施的项目量减少所致。

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子公司贵安建投和贵安置业负责，根据 2017 年公司与贵安管委会下属经济发展局签订的《贵安新区工程项目建设协议书》，公司建设成本加成为 2.5%，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，截至 2019 年末，公司工程项目建设服务业务产生的长期应收款规模 267.53 亿元，对公司资金占用较高。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，2019 年公司工程项目建设服务业务确认收入的主要项目为同济贵安医院一期建设项目等，当年确认收入合计金额为 0.11 亿元，较上年下降 69.97%，主要受项目结算进度影响所致。

（3）土地整理及流转指标

公司土地整理及流转指标业务开展受政府影响较大。

公司土地整理及流转指标业务仍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。2018－2019年，公司均未开展土地整理业务，公司土地整理业务受地方政府规划影响较大。耕地指标流转方面，土整公司受贵安新区国土资源局等委托，对指定农用地整理新增耕地，在主管部门验收后，获取农用地整理新增耕地折抵建设用地指标，贵安新区国土资源局将产生的土地指标进行流转交易，最终新增指标流转收益全部为公司所有，前期耕地开发相关的成本由土整公司承担。2019年，公司确认流转指标收入1.41亿元，较上年下降35.83%。

（4）贸易业务

公司贸易业务收入较为稳定，但供应商和销售客户集中度进一步所提升，对上下游依赖程度较高。

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负责，主要贸易产品为建材材

料、装潢材料、有色金属、消防器材、管材、找平器材、沥青、燃油、五金交电、机械设备、办公用品等。2019 年，公司实现贸易收入 42.71 亿元，收入规模较为稳定。

贸易业务采购方面，公司根据不同产品与供应商签订合同约定采购产品、数量、单价、结算方式等。采购结算方面，公司采取先款后货的结算方式较多，账期一般为几天到一个月不等。从公司贸易业务主要供应商情况来看，2019 年公司前五大供应商采购金额占比较上年上升 21.32 个百分点，集中度高。

表 4　2018－2019 年公司贸易业务前五大供应商情况（单位：万元、%）

2018 年			2019 年		
供应商	采购金额	占比	供应商	采购金额	占比
首钢水城钢铁（集团）有限责任公司贵阳销售分公司	110,035.74	26.25	大商道供应链管理服务（西安）有限公司	140,442.96	31.07
广东普世物料有限公司	60,036.83	14.32	上海华彬国心进出口有限公司	86,911.80	19.23
贵州高达斯通贸易有限公司	33,609.26	8.02	济宁市兖州区惠民均和贸易有限公司	53,405.66	11.81
青岛聚盛隆实业有限公司	20,178.40	4.81	陕西华山创业有限公司	45,927.36	10.16
烟台华福农资有限公司	18,205.04	4.34	上海惠翱有色金属有限公司	30,703.12	6.79
合计	**242,065.27**	**57.74**	**合计**	**357,390.9**	**79.06**

资料来源：公司提供

贸易销售方面，2019 年公司贸易业务前五大销售客户合计占比为 82.67%，较上年大幅提升 37.73 个百分点，客户集中度高。销售结算方面，公司主要产品以先发货后收款的方式进行销售，购买方收到商品并检验合格后，对结算结果确认无误后，于几天到几个月内将货款结清（煤炭为 3 个工作日左右），且较多采用现金或银行票据的形式进行结算。

表 5　2018－2019 年公司贸易业务前五大销售客户情况（单位：万元、%）

2018 年			2019 年		
销售商	销售金额	占比	销售商	销售金额	占比
陆海物料（深圳）有限公司	81,844.29	19.83	上海迈科迪信投资管理有限公司	120,905.60	26.75
深圳市大生农业集团有限公司	42,414.50	10.17	云南交投集团物资有限公司	85,357.74	18.88
贵州汉芮实业发展有限公司	23,963.69	5.75	云能物流（云南）有限公司	78,052.82	17.27
中金天科技有限公司	19,493.30	4.68	中垠融通（上海）国际贸易有限公司	64,187.63	14.20
上海大生农业金融科技股份有限公司	18,805.90	4.51	深圳迈科大宗商品金融服务有限公司	25,179.65	5.57
合计	**186,521.68**	**44.94**	**合计**	**373,683.44**	**82.67**

资料来源：公司提供

（5）房地产销售

2019 年，公司新增房地产销售收入，剩余可售面积规模较大，但房地产项目尚需投资金额较大，存在较大的资金支出压力。

2019 年，公司新增房地产销售收入。公司房地产开发业务主要由子公司贵安置业负责。截至 2020 年 3 月末，公司房地产开发项目主要为置悦城·贵安馨苑、置悦城·贵安馨苑二期项目及贵安新区城市综合体（四）项目，总投资额 119.99 亿元，均位于贵安新区，仍在建设中。截至 2020 年 3 月末，累计投资额 43.93 亿元，累计已售面积 29.42 万平方米，剩余可售面积 145.81 万平方米，业务具有一定持续性。

（6）开发项目转让

2019年，公司将部分项目整体移交，回款具有不确定性。

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

（7）在建及拟建项目

公司在建及拟建项目规模较大，未来存在较大的资金支出压力。

在建项目方面，截至 2020 年 3 月末，公司主要在建项目 37 个，总投资额 463.14 亿元，累计已投资 214.49 亿元，尚需投资 221.65 亿元。其中，纳入财政预算的项目 8 个，总投资额 7.64 亿元，累计已投资 1.83 亿元，项目建设进度受贵安新区财政预算影响较大。公司重大在建工程基本情况如表 6 所示，拟建项目主要包括松柏环线西段道路建设项目、市一医院贵安分院（贵安新区人民医院）等，预计总投资 71.79 亿元，未来存在较大的资金支出压力。

表 6　截至 2020 年 3 月末公司重大在建项目情况（单位：万元）

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

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司将把握贵安新区的战略定位，以产业需求为基础，进行中央商务、教育科研、高端制造、文化旅游等领域城市基础设施建设，实现项目与园区建设的对接；利用自身土地资源优势，开展贸易、科研、医药、高端装备、文化旅游等产业园区建设，实现多元化业务发展模式。

七、财务分析

1. 财务概况

中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017－2019 年度财务报告进行了三年连审，审计结论为标准无保留意见。会计政策变更方面，公司根据《关于修订印发 2019 年度一般企业财务

报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号）及其解读和企业会计准则的要求编制 2019 年度财务报表，采用追溯调整法。公司投资性房地产的后续计量方式由成本模式变更为公允价值模式，采用追溯调整法。本报告中，2018 年相关财务数据采用公司 2019 年度财务报表期初余额。从合并范围上看，截至 2019 年末纳入合并范围的一级子公司 23 家，较上年减少 1 家，规模不大，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

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

截至 2019 年末，公司合并资产总额较年初变化不大，仍以流动资产为主。

表 7　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率
	金额	占比	金额	占比	
流动资产	**2,110.67**	**80.23**	**2,119.47**	**78.63**	**0.42**
货币资金	72.17	2.74	41.38	1.54	-42.67
应收账款	72.91	2.77	113.25	4.20	55.33
其他应收款	110.19	4.19	129.40	4.80	17.44
存货	1,815.93	69.03	1,806.63	67.03	-0.51
非流动资产	**520.15**	**19.77**	**575.90**	**21.37**	**10.72**
可供出售金融资产	49.33	1.88	43.83	1.63	-11.15
长期应收款	265.75	10.10	282.71	10.49	6.38
投资性房地产	32.42	1.23	81.33	3.02	150.87
在建工程	96.49	3.67	89.13	3.31	-7.63
无形资产	40.33	1.53	39.29	1.46	-2.59
资产总额	**2,630.81**	**100.00**	**2,695.38**	**100.00**	**2.45**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动资产较年初变化不大。其中，公司货币资金较年初下降 42.67%，受限资金 26.03 亿元，受限比例为 64.60%，主要为用于质押的定期存款、保证金以及被法院冻结资金 568.14 万元，其中法院冻结资金为七冶博盛建筑安装工程有限公司（以下简称“七冶博盛”）诉讼事项形成。公司应收账款较年初增长 55.33%，主要系应收安置房销售款及开发项目转让款等增加所致，其中应收土储中心和贵州贵安新区农业综合开发投资有限公司的款项分别占 54.25%和 21.86%，公司应收账款坏账准备 1.44 亿元。公司其他应收款较年初增长 17.44%，主要系往来款增加所致。其他应收款欠款金额前五名合计占比为 70.47%，应收款单位主要为国有企业及政府单位，公司计提坏账准备 0.79 亿元。公司存货较年初变化不大，主要由政府注入的待开发土地（占 66.70%）和开发项目（占 26.61%）构成。公司存货计提跌价准备 0.07 亿元。存货中账面价值为 974.06 亿元的土地用于抵押借款属受限资产，其中账面价值为 710.88 亿元的土地抵押借款已到期并结清，但该部分土地尚未办理解除抵押手续，受限比例较高。公司待开发土地 152 宗，面积为 4,451.89 万平方米，主要为位于贵安新区内的山林、滩涂等，资产质量一般。

截至 2019 年末，公司非流动资产较年初增长 10.72%。其中，公司可供出售金融资产较年初下降 11.15%，主要为公司持有的贵州银行股份有限公司及贵安新区二期新兴产业发展基金（有限合伙）等企业股权，计提减值准备 0.95 亿元。公司长期应收款较年初增长 6.38%，主要系公司部

分代建项目于 2019 年结算，应收贵安管委会工程款增加所致。公司投资性房地产较年初大幅增长 150.87%，主要系公司部分自用项目转为投资性房地产，以及投资性房地产计量方法由成本计量变更为公允价值计量所致。公司无形资产 39.29 亿元，较年初变化不大，主要由土地使用权构成，累计摊销 3.30 亿元。

截至 2019 年末，公司受限资产 1,171.77 亿元，其中货币资金 26.03 亿元，存货 1,105.98 亿元，无形资产 29.92 亿元，投资性房地产 9.63 亿元，占资产总额的比例为 43.47%，受限比例较高。

3. 负债及所有者权益

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

截至 2019 年末，公司负债总额较年初变化不大，负债结构仍相对均衡。

表 8　公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率
	金额	占比	金额	占比	
流动负债	**582.22**	**43.14**	**668.01**	**47.93**	**14.73**
短期借款	12.49	0.93	41.40	2.97	231.47
应付账款	144.13	10.68	169.35	12.15	17.49
其他应付款	272.11	20.16	308.56	22.14	13.40
一年内到期的非流动负债	114.01	8.45	129.08	9.26	13.21
非流动负债	**767.25**	**56.86**	**725.73**	**52.07**	**-5.41**
长期借款	420.51	31.16	335.02	24.04	-20.33
应付债券	252.66	18.72	283.69	20.35	12.28
长期应付款	91.93	6.81	104.13	7.47	13.27
负债总额	**1,349.47**	**100.00**	**1,393.73**	**100.00**	**3.28**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动负债较年初增长 14.73%。其中，公司短期借款较年初增长 231.47%。公司应付账款较年初增长 17.49%，主要系应付工程款增加所致。公司其他应付款较年初增长 13.40%，主要系往来款增长所致。公司一年内到期的非流动负债较年初增长 13.21%，主要为一年内到期的长期借款 95.87 亿元和一年内到期的应付债券 33.21 亿元。

截至 2019 年末，公司非流动负债较年初下降 5.41%。其中，公司长期借款较年初下降 20.33%。从期限分布看，2021 年到期 28.12 亿元，2022 年到期 19.70 亿元，2023 年到期 2.55 亿元，2024 年及以后到期 271.80 亿元，长期借款期限结构较为分散。公司应付债券较年初增长 12.28%，主要系公司新发行 7 笔公司债券合计 161.80 亿元所致。截至本报告出具日，公司将于 2020 年到期的债券规模为 31.68 亿元[1]，达到行权回售期的债券规模为 56.00 亿元，若投资者选择回售，将加大公司债务集中偿付压力。公司长期应付款较年初增长 13.27%，其中长期应付款 11.09 亿元，主要为应付融资租赁款、保证金及保险费等，本报告已将融资租赁款纳入长期债务核算；专项应付款 93.04 亿元，较年初变化不大，主要为贵安管委会预先拨入的用于各开发项目的专项资金及补助。

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

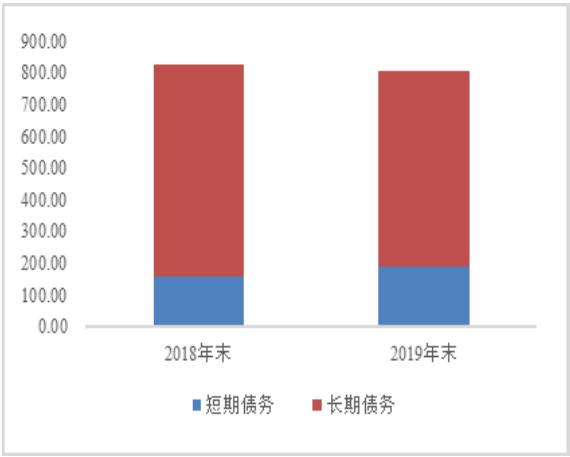
表 9　截至本报告出具日公司应付债券情况（单位：%、亿元、年）

债券名称	票面利率	余额	期限	下一行权日	到期日
15 贵安债	7.98	7.38	5（3+2）	--	2020.12.30
16 贵安 01	7.50	1.90	5（3+2）	--	2021.03.17
16 贵安 03	7.40	0.55	5（3+2）	--	2021.08.08
15 贵路桥	4.17	9.00	7	2020-10-28[2]	2022.10.28
17 贵安 01	6.80	28.00	7（3+2+2）	2020-12-19	2024.12.19
17 贵安债	6.80	28.00	5（3+2）	2020-11-22	2022.11.22
18 贵安 01	7.60	72.00	7（3+2+2）	2021-04-26	2025.04.26
18 贵安债	8.20	7.90	5（3+2）	2021-06-27	2023.06.27
19 贵安 01	7.50	12.13	3	--	2022.03.11
19 贵安 02	7.40	77.67	3	--	2022.06.04
19 贵安 D1	7.30	5.50	1	--	2020.07.15
19 贵安 D2	7.30	15.80	1	--	2020.09.19
19 贵安 03	7.40	10.20	3	--	2022.09.05
19 贵安 G1	7.30	25.00	5（3+2）	2022-10-29	2024.10.29
19 贵安 G2	7.50	15.50	5（3+2）	2022-11-19	2024.11.19
20 贵安 01	6.90	4.20	5（3+2）	2023-03-19	2025.03.19
20 贵安 02	7.30	10.50	5（3+2）	2023-05-19	2025.05.19
20 贵安 G1	7.50	17.10	5（3+2）	2023-01-14	2025.01.14
20 贵安 G2	7.00	10.00	5（3+2）	2023-04-30	2025.04.30
合计	--	**358.33**	--	--	--

资料来源：公司审计报告

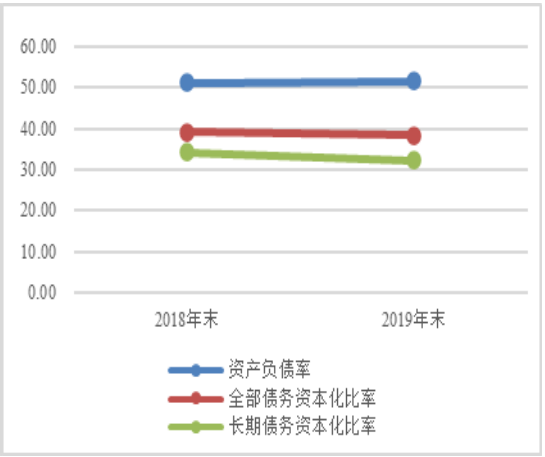
截至 2019 年末，公司全部债务较年初下降 2.35%，债务规模大。其中，短期债务 190.37 亿元（占 22.73%），长期债务 618.93 亿元（占 77.27%），以长期债务为主，但短债务规模较大，且达到行权回售期的债券规模较大，存在较大的短期偿付压力。截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 51.71%、38.34%和 32.23%，较年初分别上升 0.41 个百分点、减少 0.94 个百分点和减少 2.11 个百分点。

图 2　公司长短期债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

图 3　公司负债及债务指标情况（单位：%）



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

[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%。

公司所有者权益较为稳定，权益稳定性较强。

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

4. 盈利能力

受益于新增开发项目转让收入及房地产销售收入，公司收入规模有所增长，政府补贴对利润的贡献程度较高，整体盈利能力弱。

2019 年，公司营业收入较上年增长 19.14%，主要系新增房地产销售收入所致；营业成本相应较上年增长 19.82%。2019 年，公司利润总额较上年小幅增长 3.86%。

表 10　2018－2019 年公司盈利情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率/百分点
营业收入	91.17	108.62	19.14
营业成本	77.72	93.12	19.82
期间费用	8.78	10.07	14.74
资产减值损失	0.74	2.53	240.72
其他收益	6.12	6.18	2.58
公允价值变动收益	-0.34	2.17	--
利润总额	10.01	10.39	3.86
营业利润率	14.40	13.57	-0.83
总资本收益率	0.47	0.61	0.14
净资产收益率	0.45	0.57	0.12

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从期间费用看，2019 年，公司期间费用较上年增长 14.74%，主要由管理费用（占 45.42%）和财务费用（占 49.06%）构成。2019 年，公司费用收入比为 9.27%，较上年变化不大。

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

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率较上年减少 0.83 个百分点，总资本收益率和净资产收益率分别较上年上升 0.14 个百分点和 0.12 个百分点。公司整体盈利能力弱。

5. 现金流

公司经营活动现金流由净流出转为净流入，收入实现质量仍不佳；投资活动现金流仍保持净流出，公司对外部融资依赖性强，筹资压力大。

表 11　公司现金流量情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率/个百分点
销售商品、提供劳务收到的现金	51.05	82.39	61.40

收到其他与经营活动有关的现金	14.53	10.24	-29.53
购买商品、接受劳务支付的现金	86.38	67.35	-22.03
支付其他与经营活动有关的现金	9.75	4.62	-52.63
收到其他与投资活动有关的现金	35.17	7.29	-79.26
支付其他与投资活动有关的现金	127.07	77.13	-39.30
经营活动产生的现金流量净额	**-51.60**	**10.20**	--
投资活动产生的现金流量净额	**-105.42**	**-74.66**	--
筹资活动产生的现金流量净额	**34.50**	**27.58**	**-20.04**
现金及现金等价物净增加额	**-122.52**	**-36.87**	--

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从经营活动现金来看，2019 年公司经营活动现金流入 92.78 亿元，较上年增长 41.48%，主要系新增商品房销售回款带动销售商品、提供劳务收到的现金增长所致。公司经营活动现金流出 82.58 亿元，较上年下降 29.53%，公司收到和支付的其他与经营活动有关的现金主要为与非关联方资金拆借形成的往来款。2019 年，公司经营活动现金由上年的净流出转为净流入。公司现金收入比为 75.85%，较上年上升 19.86 个百分点，但收入实现质量仍不佳。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 9.53 亿元，较上年下降 74.27%，主要为赎回理财产品及开展融资租赁业务收到的款项等。公司投资活动现金净流出 74.66 亿元，较上年下降 29.18%，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、融资租赁业务支付的现金及支付的工程代建项目款。2019 年，公司投资活动产生的现金流仍保持净流出，流出规模仍较大。

从筹资活动现金来看，2019 年公司投资活动仍面临较大的资金缺口，外部筹资需求大，公司筹资活动产生的现金流入规模有所扩大。同期，筹资活动现金流出额较上年增长 52.55%，主要体现为偿还债务支付的现金。2019 年，公司筹资活动现金流量净流入额较上年下降 20.04%。

6. 偿债能力

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

表 12　公司偿债指标情况（单位：倍）

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

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较年初均有所下降，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 19.66 亿元，较上年增长 21.28%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 8.67%）、摊销（占 10.32%）、计入财务费用的利息支出（占 28.15%）

和利润总额（占 52.85%）构成。2019 年，公司 EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度仍较低，公司长期债务偿债能力较弱。

截至 2019 年末，公司重大未决诉讼涉案金额合计 2,454.59 万元。原告贵阳传习中学请求贵阳市中级人民法院判令解除贵阳传习中学与公司子公司七冶博盛签订的合同，合同争议价款 1,525.72 万元，同时因诉讼而产生的费用全部由七冶博盛承担。贵州欣恒福物流有限公司、严达义分别向贵州省贵阳市花溪区人民法院提出诉前财产保全申请，涉及财产保全金额合计 928.87 万元。截至 2019 年末，上述案件尚未判决，公司未决诉讼涉案可能会对公司经营产生一定影响。

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

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

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

7．母公司财务概况

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

公司收入主要来自子公司，母公司对子公司的控制力较强。

截至 2019 年末，母公司资产总额 2,317.95 亿元，较年初增长 3.50%。其中，流动资产 1,779.24 亿元（占 76.76%），非流动资产 538.71 亿元（占 23.24%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成，非流动资产主要由长期股权投资和无形资产构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 27.05 亿元。

截至 2019 年末，母公司负债总额 1,043.98 亿元，较年初增长 6.24%。其中，流动负债 489.90 亿元（占 46.93%），非流动负债 554.08 亿元（占 53.07%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2019 年末，母公司资产负债率为 45.04%，较年初增加 1.16 个百分点。母公司全部债务资本化比率为 32.46%，较年初增加 0.34 个百分点。

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

2019 年，母公司营业收入为 0.32 亿元，净利润为 4.12 亿元。

八、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年末，公司现金类资产 41.74 亿元，为“17 贵安 01”“18 贵安 01”“19 贵安 G1”“19 贵安 G2”“20 贵安 G1”和“20 贵安 G2”待偿余额（167.60 亿元）的 0.25 倍，现金类资产对待偿余额的覆盖程度低；净资产 1,301.64 亿元，为待偿余额的 7.77 倍，公司较大规模的净资产能够对待偿余额的按期偿付起到一定的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBIDTA 为 19.66 亿元，为待偿余额的 0.12 倍，EBIDTA 对

待偿余额的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入 92.78 亿元，为待偿余额的 0.55 倍，公司经营活动现金流入量对待偿余额的覆盖程度一般；2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 10.20 亿元，为待偿余额的 0.06 倍，公司经营活动现金流入量对待偿余额的覆盖程度较低。

综合以上分析，同时考虑到公司作为国家级新区贵安新区最重要的投资开发主体，获得了有力的外部支持，公司对待偿余额的偿还能力仍属很强。

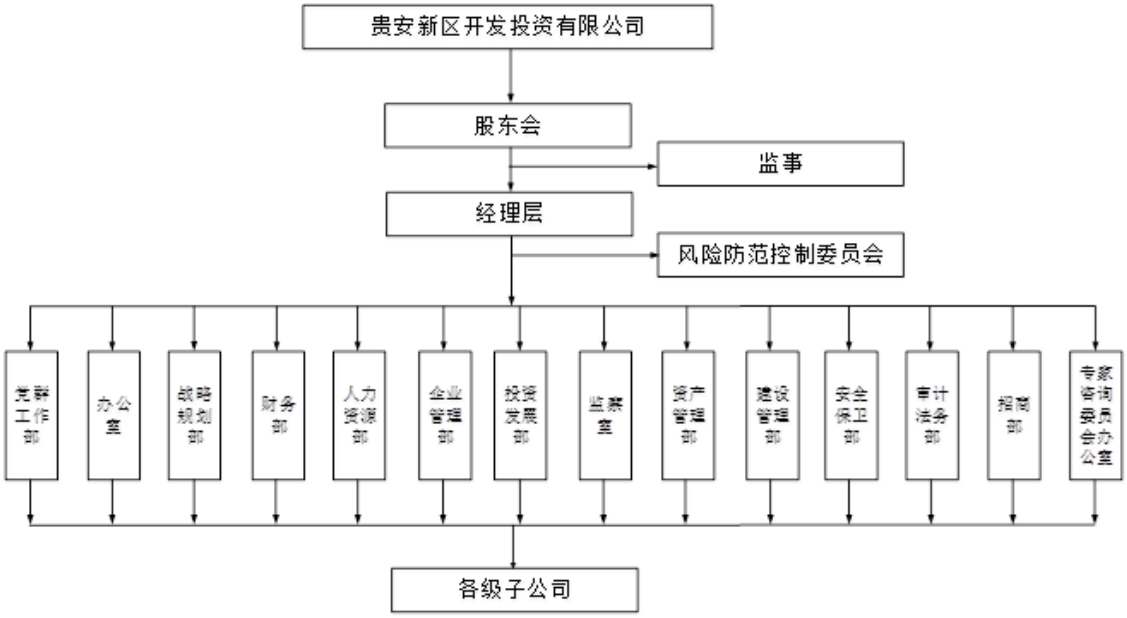
九、综合评价

跟踪期内，公司作为国家级新区贵安新区最重要的开发投资主体，外部发展环境良好，业务仍具有区域垄断性，获得外部的有力支持。同时，联合评级也关注到公司资金占用较高、资金支出压力较大、债务规模大，且具有较大的短期偿付压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

贵安新区为国务院批准设立的国家级新区，受国家政策支持明显，发展前景较好。贵州省委下发黔党发〔2020〕10 号文，对贵安新区的发展给予政策支持，在注册资本方面给予公司较大支持，公司经营状况有望保持稳定。

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”“18 贵安 01”“19 贵安 G1”“19 贵安 G2”“20 贵安 G1”和“20 贵安 G2”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（截至 2019 年末）



资料来源：公司提供

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

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

资料来源：公司审计报告

附件 3-1 贵安新区开发投资有限公司
主要计算指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	2,630.81	2,695.38
所有者权益（亿元）	1,281.35	1,301.64
短期债务（亿元）	158.65	190.37
长期债务（亿元）	670.17	618.93
全部债务（亿元）	828.81	809.30
营业收入（亿元）	91.17	108.62
净利润（亿元）	5.77	7.34
EBITDA（亿元）	16.21	19.66
经营性净现金流（亿元）	-51.60	10.20
应收账款周转次数（次）	1.72	1.15
存货周转次数（次）	0.05	0.05
总资产周转次数（次）	0.04	0.04
现金收入比率（%）	55.99	75.85
总资本收益率（%）	0.47	0.61
净资产收益率（%）	0.45	0.57
营业利润率（%）	14.40	13.57
费用收入比（%）	9.63	9.27
资产负债率（%）	51.29	51.71
全部债务资本化比率（%）	39.28	38.34
长期债务资本化比率（%）	34.34	32.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.23	0.34
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.02
流动比率（倍）	3.63	3.17
速动比率（倍）	0.51	0.47
现金短期债务比（倍）	0.46	0.22
经营现金流动负债比率（%）	-8.86	1.53
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.10	0.12

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 本报告已将“15 贵路桥”将于 2020 年到期的 3.00 亿元计入短期债务核算，将于 2020 年到期的 6.35 亿元长期借款计入短期债务核算，将其他流动负债中的卖出回购金融资产纳入短期债务核算，将公司长期应付款中的融资租赁款纳入长期债务核算；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 3-2 贵安新区开发投资有限公司
主要计算指标（公司本部/母公司）

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

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

附件 4　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
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）
本次公司债券偿还能力	
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+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。