# 信用等级公告

联合〔2020〕1799号

联合资信评估有限公司通过对贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司主体长期信用等级为AA，维持“17云岩债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

# 贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

| 项　目 | 本次评级 级别 | 本次评级 展望 | 上次评级 级别 | 上次评级 展望 |
|---|---|---|---|---|
| 贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 17 云岩债 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |

跟踪评级债券概况：

| 债券简称 | 发行规模 | 债券余额 | 到期兑付日 |
|---|---|---|---|
| 17 云岩债 | 15.00 亿元 | 15.00 亿元 | 2024/11/17 |

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；上述债券设置提前偿还条款，于 2020－2024 年分别偿还本金的 20%

评级时间：2020 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称 | 版本 |
|---|---|
| 城市基础设施投资企业信用评级方法 | V3.0.201907 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级 | aa⁻ | | 评级结果 | AA |
|---|---|---|---|---|
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
| 经营风险 | C | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 3 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 3 |
| | | | 企业管理 | 3 |
| | | | 经营分析 | 2 |
| 财务风险 | F2 | 现金流 | 资产质量 | 4 |
| | | | 盈利能力 | 3 |
| | | | 现金流量 | 1 |
| | | 资本结构 | | 1 |
| | | 偿债能力 | | 2 |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| 政府支持 | | | | 1 |

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 评级观点

贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司（以下简称“公司”）是贵阳市云岩区的重要基础设施投资建设主体。跟踪期内，贵阳市云岩区区域经济持续增长，公司在财政补贴方面持续获得外部支持，收入和利润保持相对稳定，收入实现质量较好。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司存货占比大、资产受限比例较高、资产流动性偏弱、经营性现金流持续净流出等因素给公司信用水平带来的不利影响。随着贵阳市云岩区基础设施建设的不断推进，公司将继续在基础设施项目建设方面发挥重要作用，有望对信用基本面形成一定支撑。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 云岩债”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

## 优势

1. **外部环境良好，持续获得外部支持。**2019年，贵阳市和云岩区地区生产总值同比分别增长7.4%和7.2%，区域经济持续增长。公司作为云岩区重要的基础设施投资建设主体，2019年收到财政补贴合计2.00亿元。
2. **收入实现质量较高。**2019年，公司营业收入和利润总额保持相对稳定，现金收入比为164.81%，收入实现质量保持在较高水平。

## 关注

1. **资产流动性偏弱。**截至 2019 年底，公司资产中存货占比达到 79.47%，资产受限比例达到 48.43%，公司资产流动性偏弱。
2. **经营性现金流持续净流出。**跟踪期内，公司经营活动现金流保持净流出状态，2019 年为 -2.35 亿元。公司对外部单位的往来款规模较大，对公司资金形成较大占用。

分析师：王 治 邱 成
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）
网址：www.lhratings.com

3. **盈利能力弱，对政府补贴依赖大。**2019年，公司利息费用全部资本化，利润总额对政府补贴依赖大，盈利能力仍弱。

**主要财务数据：**

| 合并口径 | | | |
|---|---|---|---|
| 项 目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
| 现金类资产(亿元) | 49.47 | 26.79 | 10.74 |
| 资产总额(亿元) | 272.83 | 281.59 | 263.73 |
| 所有者权益(亿元) | 168.42 | 175.66 | 176.76 |
| 短期债务(亿元) | 4.81 | 17.29 | 8.24 |
| 长期债务(亿元) | 52.16 | 52.55 | 60.47 |
| 全部债务(亿元) | 56.97 | 69.84 | 68.71 |
| 营业收入(亿元) | 11.78 | 11.78 | 11.76 |
| 利润总额(亿元) | 3.18 | 3.24 | 3.22 |
| EBITDA(亿元) | 3.19 | 3.24 | 3.23 |
| 经营性净现金流(亿元) | -5.87 | -11.57 | -2.35 |
| 营业利润率(%) | 12.52 | 12.29 | 11.69 |
| 净资产收益率(%) | 1.90 | 1.83 | 1.64 |
| 资产负债率(%) | 38.27 | 37.62 | 32.98 |
| 全部债务资本化比率(%) | 25.28 | 28.45 | 27.99 |
| 流动比率(%) | 2315.12 | 1152.50 | 1012.13 |
| 经营现金流动负债比(%) | -49.85 | -47.37 | -9.07 |
| 现金短期债务比(倍) | 10.28 | 1.55 | 1.30 |
| EBITDA利息倍数(倍) | 2.26 | 1.56 | 1.60 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 17.89 | 21.54 | 21.30 |
| **公司本部（母公司）** | | | |
| 项 目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
| 资产总额(亿元) | 272.83 | 281.71 | 263.95 |
| 所有者权益(亿元) | 168.47 | 175.79 | 176.95 |
| 全部债务(亿元) | 56.97 | 69.84 | 68.71 |
| 营业收入(亿元) | 11.73 | 11.73 | 11.76 |
| 利润总额(亿元) | 3.20 | 3.32 | 3.28 |
| 资产负债率(%) | 38.25 | 37.60 | 32.96 |
| 全部债务资本化比率(%) | 25.27 | 28.43 | 27.97 |
| 流动比率(%) | 2323.14 | 1138.33 | 1011.00 |
| 经营现金流动负债比(%) | -49.75 | -47.34 | -8.75 |

**评级历史：**

| 债项简称 | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 17云岩债 | AA | AA | 稳定 | 2019/06/19 | 王治 辛纯璐 邱成 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年） | 阅读全文 |
| 17云岩债 | AA | AA | 稳定 | 2017/09/22 | 陈茜 辛纯璐 | 基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年） | 阅读全文 |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本编号

# 声　明

一、本报告引用的资料主要由贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司2020年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东发生变化。根据《关于增资贵阳市云岩国有投资控股集团有限公司相关事宜的通知（云国资字〔2020〕1号）》，云岩区国有资产监督管理办公室（以下简称“云岩区国资办”）将公司全部股权划转至贵阳市云岩国有投资控股集团有限公司（以下简称“云岩国控”），公司唯一股东变更为云岩国控。云岩国控股东为云岩区国有资产管理服务中心（以下简称“云岩区国资中心”），公司实际控制人变更为云岩区国资中心。跟踪期内，公司注册资本和实收资本未发生变化，截至2019年底均为1.10亿元

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至2019年底，公司本部内设计划财务部、投融部、资产部和督办督查部等12个职能部门；合并范围拥有3家子公司，分别为贵阳云岩云中土地开发有限公司（以下简称“云中土开公司”）、贵阳云岩贵中房屋征收有限公司（以下简称“云岩征收公司”）和共青城贵中投资管理合伙企业（有限合伙）。

截至2019年底，公司资产总额263.73亿元，所有者权益176.76亿元；2019年，公司实现营业收入11.76亿元，利润总额3.22亿元。

公司地址：贵州省贵阳市云岩区渔安安井片区未来方舟D18组团5层1号附1号；法定代表人：张恩旗。

## 三、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年底，联合资信所评“17云岩债”尚需偿还债券余额15.00亿元。跟踪期内，公司已按期支付存续期债券利息。公司既往付息情况良好。

截至2020年3月底，“17云岩债”募集资金已使用12.26亿元，其中6.29亿元已用于项目建设，5.98亿元用于补充流动资金。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

| 债券简称 | 发行金额 | 债券余额 | 起息日 | 期限 |
|---|---|---|---|---|
| 17云岩债 | 15.00 | 15.00 | 2017/11/17 | 7年 |

注：“17云岩债”设置了提前偿还条款，于2020－2024年分别偿还本金的20%
资料来源：联合资信整理

“17云岩债”募集资金中9.00亿元用于贵阳市2014年城市棚户区改造项目（二期）--云岩区三马片区杨惠地块安置房项目（以下简称“杨惠安置房项目”）。杨惠安置房项目计划总投资12.93亿元，计划建设期2年，已于2017年初启动建安工程。截至目前，杨惠安置房项目已投资9.09亿元，施工部分已完成整体工程的60%，进度相对滞后。

截至2019年底，杨惠安置房已安置或预安置506套，合计54104.23平方米。此外，就剩余的734套房源，公司已在2019年12月底与云岩区征收局签订了“五横七纵”项目房源采购协议，评估单价7950元/平方米（划拨单价，不含房屋维修基金），购房款总价约6.66亿元，预计于2020年底交房。杨惠安置房项目的资金平衡情况有待关注。

## 四、行业及区域经济环境

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厅 | 关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知 | 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：联合资信整理

（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. 区域经济情况

公司作为贵阳市云岩区重要的基础设施投资建设主体，主要负责云岩区中心城区、西北线及北线等区域的基础设施投资建设任务。贵阳市及云岩区的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

**跟踪期内，贵阳市经济保持增长，固定资产投资增速大幅下滑，房地产开发投资增速大幅回升。**

根据《2019 年贵阳市国民经济和社会发展统计公报》，经初步核算，2019 年贵阳全市实现地区生产总值 4039.60 亿元，同比增长 7.4%。其中，第一产业增加值 161.34 亿元，增长 5.6%；第二产业增加值 1496.67 亿元，增长 8.2%；第三产业增加值 2381.59 亿元，增长 7.0%；人均生产总值 81995 元，同比增长 5.6%。

固定资产投资方面，2019 年贵阳市固定资产投资增速由上年的 15.0%下降至 1.5%，第二、三产业投资增速均大幅下滑，全年固定资产投资到位资金比上年下降 12.8%，其中国内贷款下降 41.0%。同期，贵阳市房地产开发投资同比增长 19.3%，较上年的-3.9%大幅回升，新开工、竣工和销售面积均大幅增长。

**云岩区作为全省主要的政治、经济、文化**

**和科教中心，跟踪期内经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。**

根据《2019 年云岩区国民经济和社会发展统计公报》，经初步统计，2019 年云岩区完成地区生产总值 809.03 亿元，同比增长 7.2%；产业结构持续优化，三次产业比重由上年的 0.06:30.86:69.08 调整为 0.02:30.81:69.17，服务业在地区经济中占主导地位；完成规模以上工业增加值 48.96 亿元，同比增长 5.0%；固定资产投资（500 万元口径）完成 282.64 亿元，同比增长 0.3%，增速较上年大幅下滑，其中房地产开发投资和在那边接近 50%；社会消费品零售总额 394.66 亿元，同比增长 7.4%；城镇常住居民人均可支配收入 38996 元，同比增长 8.9%。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

跟踪期内，公司唯一股东变更为云岩国控，及实际控制人变更为云岩区国资中心。公司注册资本和实收资本未发生变化，截至 2019 年底均为 1.10 亿元。

### 2. 外部支持

**2019 年贵阳市及云岩区财政实力有所增强；公司在财政补贴方面继续得到云岩区政府的有力支持。**

2019 年，贵阳市完成一般公共预算收入 417.26 亿元，比上年增长 1.44%，其中税收收入 217.38 亿元，比较上年下降 0.77%；一般公共预算支出 718.72 亿元，比上年增长 15.14%，财政自给率为 58.06%，财政自给能力一般。2019 年，贵阳市完成政府性基金收入 514.88 亿元，同比增长 49.6%，主要系国有土地使用权出让收入大幅增长所致。

根据云岩区政府披露的数据，2019 年，云岩区完成一般公共预算收入 33.71 亿元，同比增长 0.93%；一般预算支出 55.51 亿元，同比增长 8.8%，财政自给率 60.73%，财政自给能力一般。截至 2019 年底，云岩区政府债务余额 24.47 亿元，债务负担尚可。

2019 年，根据云岩区人民政府出具的《云岩区人民政府关于贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司专项拨款转为补贴收入的通知》（云府函〔2019〕478 号），公司收到 2.00 亿元财政补贴，计入“其他收益”科目。

### 3. 人员素质

**跟踪期内，公司高管人员发生正常变更；公司员工构结构未发生重大变化。**

跟踪期内，根据云岩区国资办决议，杨志刚不再担任公司董事长、法人代表，公司董事长变更为郑涛，法人代表变更为总经理张恩旗。上述人员调整系正常变更。

郑涛先生，1969 年生，本科学历，中共党员；历任云岩区归侨侨眷联合会副主席兼秘书长、云岩区后勤服务中心主任、党组书记；2020 年 4 月至今任公司董事长。

截至 2019 年底，公司共有员工 180 人，其中公司本部 145 人，子公司 35 人；从年龄结构看，30 岁以下 68 人，30~50 岁共 102 人，50 岁以上共 10 人；从文化程度看，本科以下学历共 58 人，本科学历 118 人，研究生学历 4 人。整体看，公司员工年龄构成合理，整体文化素质较高。

### 4. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好；跟踪期内，未发现公司有其他不良信用记录。**

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（社会统一信用代码：91520103697514019E），截至 2020 年 5 月 7 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，跟踪期内，未发现公司有其他不良信用记录。

截至 2020 年 6 月 5 日，未发现公司未被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构发生变动。由于股东变更，根据最新公司章程，由云岩国控对公司形式出资人职责和股东权利。跟踪期内，公司管理制度未发生重大变化。

## 七、经营分析

1. 经营概况

**跟踪期内，公司负责的云岩区基础设施代建和土地一级开发业务正常开展，主营业务收入与毛利率较上年保持相对稳定，收入构成未发生明显变化。**

2019年，公司实现营业收入11.76亿元，较2018年基本持平；收入构成上仍以基础设施代建和土地一级开发为主，回款情况较好。2019年公司未确认房屋征收收入，系业主方未支付当期代办费所致。毛利率方面，2019年基础设施代建和土地一级开发毛利率均为13.04%，较上年保持相对稳定。

表3 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

| 业务板块 | 2018 年 | | | 2019 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 基础设施代建 | 9.39 | 79.75 | 12.97 | 10.22 | 86.91 | 13.04 |
| 土地一级开发 | 2.36 | 20.05 | 13.04 | 1.54 | 13.09 | 13.04 |
| 房屋征收 | 0.02 | 0.20 | 62.93 | -- | -- | -- |
| **合 计** | **11.78** | **100.00** | **13.08** | **11.76** | **100.00** | **13.04** |

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

**（1）基础设施代建**

**跟踪期内，公司基础设施代建业务模式与盈利水平未发生变化，主要在建项目进展情况基本正常；在建项目未来剩余投资规模较大。**

公司受云岩区政府委托，从事云岩区范围内的基础设施代工作建，每年年底与云岩区政府就项目工程量和投资成本进行结算。基础设施项目建设资金来源主要为财政拨款和自筹资金，公司收到的财政拨款计入各项目专用账户，年底结算后公司按成本加成15%比例确认“营业收入”，并冲抵“专项应付款”，不产生应收账款。

2019 年，公司根据在建项目建设进度确认代建收入 10.22 亿元，主要来自六广门体育文化综合体及周边棚户区改造项目（以下简称“六广门项目”）、三桥马王庙片区金阳环线道路建设工程和金西大道延伸段道路改造工程等项目；毛利率小幅上升 0.07 个百分点至 13.04%。

截至 2019 年底，主要在建的代建项目以安置房建设和棚户区改造项目为主，计划总投资 95.74 亿元，累计已投资 40.18 亿元，未来仍有较大的投资压力。根据政府规划，贵阳市云岩区宝山北路东山巷周边地块项目和三桥马王庙片区金阳环线道路建设工程项目（计划总投资 14.31 亿元，累计已投资 3.71 亿元）将移交给贵阳市内其他平台公司，公司不再参与后期投资建设，截至 2019 年底相关资产负债尚未从公司账面剥离；根据公司与政府签订的投资协议，项目配套融资由贵阳市财政资金进行偿还。整体看，随着部分项目的转让，公司投资压力将有所减轻。

此外，公司还参与投资了人民大道（云岩段）道路工程 PPP 项目（以下简称“人民大道项目”），项目公司为贵阳云岩云中城市建设投资有限责任公司（以下简称“云中城建公司”）。2019 年，贵阳市城市建设投资集团有限公司对云中城建公司出资并持有其 51%的股权，云中城建公司不再纳入公司合并范围。截至 2019 年底，人民大道项目已完成投资约 30.00 亿元，主

要体现为对云中城建公司的其他应收款（该项目在转为 PPP 模式之前已由公司投入部分建设资金，在公司存货中反映）；公司对项目公司累计投入股权资金 1.92 亿元，该项目未来主要依靠政府可行性缺口补助实现资金平衡。

表4　截至2019年底公司主要在建代建项目情况　（单位：亿元）

| 项目名称 | 项目地点 | 预计总投资 | 已投资 |
|---|---|---|---|
| 云岩区三马片区杨惠地块安置房项目 | 三马片区杨惠地块 | 11.79 | 9.09 |
| 贵阳市市西路环境综合整治（二期） | 市西路高架桥下 | 0.92 | 0.50 |
| 贵阳市云岩区宝山北路东山巷周边地块项目 | 云岩区宝山北路东山巷 | 5.56 | 2.25 |
| 云岩区小关片区雅关地块安置房项目 | 云岩区小关片区雅关村 | 10.38 | 2.75 |
| 云岩区小关片区偏坡地块安置房项目 | 云岩区小关片区偏坡村 | 12.49 | 2.79 |
| 六广门体育文化综合体及周边棚户区改造项目 | 云岩区六广门 | 51.05 | 22.29 |
| 云岩区智慧街区示范工程 | 贵阳市云岩区市北路至中山西路沿线 | 3.55 | 0.51 |
| **合计** | -- | **95.74** | **40.18** |

资料来源：公司提供

**（2）土地一级开发**

**公司根据云岩区政府制定的土地整理计划，开展云岩区内的土地一级开发整理工作。跟踪期内，公司土地一级开发业务有所收缩，收入同比大幅下降，业务持续性有待观察。**

公司土地一级开发业务主要由其本部负责，相关业务模式和财务处理方式与基础设施代建业务一致。2019 年，公司土地一级开发完成投资 1.34 亿元，主要为茶博园地块和金西大道延伸段两个项目，实现收入 1.54 亿元，毛利率维持在 13.04%。

截至 2019 年底，公司前期投入的土地开发成本已经全部结转并确认收入，该业务的可持续性有待观察。

表5　公司土地一级开发投资及收入确认情况（单位：万元）

| 项目 | 2017 年 | | 2018 年 | | 2019 年 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 投资额 | 收入额 | 投资额 | 收入额 | 投资额 | 收入额 |
| 茶博园地块（2009-08-A） | 4623.51 | 5317.04 | 8302.82 | 9548.24 | 4667.17 | 5367.25 |
| 九州通地块（2009-08-C） | 1235.99 | 1421.39 | -- | -- | -- | -- |
| 斯巴鲁地块（2009-08-D） | 1397.84 | 1607.52 | -- | -- | -- | -- |
| 金西路（永吉） | 5056.27 | 5814.71 | -- | -- | -- | -- |
| 金西大道延伸段（2010-06） | 7395.68 | 8505.03 | 12229.03 | 14063.39 | 8727.62 | 10036.75 |
| **合计** | **19709.29** | **22665.69** | **20531.85** | **23611.63** | **13394.79** | **15404.00** |

资料来源：公司提供

3. 未来发展

**公司未来业务仍将以基础设施代建和土地一级开发为主，基础设施建设业务的持续性较好。**

未来，公司仍将从事云岩区范围内的土地一级开发和基础设施建设。截至 2019 年底，公司主要拟建项目包括黑垭口安置房建设项目、惠源路人行天桥工程和云岩区养老服务体系建设项目等，公司基础设施代建业持续性较好。

未来，公司计划盘活存量资产，自持一定规模的门面房、住宅和土地，从而形成租金收入。在现有资产运营思路和方案的基础上，公司将积极对接社会投资人，在资产运营模式方面力争创新，探索运营合作的新模式，确保资产具有市场可竞争性，加速经营性资产的可变现速度。

## 八、财务分析

公司提供了 2019 年合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2019 年，公司合并范围未新增子公司；由于对云中城建公司持股比例下降至 49.00%，不再将云中城建公司纳入合并范围。截至 2019 年底，公司合并范围共 3 家子公司；由于云中城建公司体量较小，对财务数据可比性影响较小。

### 1. 资产质量

**跟踪期内，公司资产规模有所下降；资产中存货（开发成本和土地）占比大，对公司资金形成较大占用；受限比例较高，资产流动性偏弱，资产质量一般。**

截至 2019 年底，公司资产总额 263.73 亿元，较上年底下降 6.34%，主要系流动资产减少所致。从资产结构来看，公司资产仍以流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况 （单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年 | | 2019 年 | |
|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 26.79 | 9.52 | 10.74 | 4.07 |
| 其他应收款 | 46.79 | 16.62 | 41.37 | 15.69 |
| 存货 | 207.86 | 73.82 | 209.58 | 79.47 |
| **流动资产** | **281.53** | **99.98** | **261.69** | **99.23** |
| **非流动资产** | **0.06** | **0.02** | **2.04** | **0.77** |
| **资产总额** | **281.59** | **100.00** | **263.73** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司流动资产 261.69 亿元，较上年下降 7.05%，主要系货币资金减少所致。公司货币资金为 10.74 亿元，较上年底下降 59.92%，主要系往来款净流出规模较大和项目建设持续投入所致。公司货币资金仍以银行存款为主，其中无使用受限的货币资金。公司其他应收款 41.37 亿元，较上年底下降 11.58%，仍以和当地平台公司的往来款为主，其中应收云中城建公司和贵阳云尚城市资产运营有限公司（以下简称“云尚公司”）的资金往来款分别为 19.08 亿元和 15.91 亿元，主要为代付的项目建设资金，分别占其他应收款总额的 46.13%和 38.47%，集中度较高。

表7 截至2019年底公司其他应收款前四名情况
（单位：亿元、%）

| 单位名称 | 款项性质 | 金额 | 账龄 | 占比 |
|---|---|---|---|---|
| 云中城建公司 | 往来款 | 19.08 | 1 年以内<br>1~2 年 | 46.13 |
| 云尚公司 | 往来款 | 12.92 | 3~4 年 | 31.26 |
| 贵阳云尚元腾资产管理有限责任公司 | 往来款 | 2.98 | 2~3 年 | 7.21 |
| 中天城投集团省市建设有限公司 | 往来款 | 1.50 | 1 年以内 | 3.63 |
| **合计** | -- | **36.50** | -- | **88.23** |

注：贵阳云尚元腾资产管理有限责任公司系云尚公司全资子公司
资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司存货 209.58 亿元，较上年底增长 0.83%，由开发成本 59.10 亿元（主要为基础设施和安置房项目成本）和土地使用权 150.48 亿元（全部为商业用地，面积 186.41 万平方米）构成。其中，公司已有 127.73 亿元土地使用权用于借款抵押，占土地使用权总额的 84.88%，受限比例高。截至 2019 年底，公司非流动资产合计 2.04 亿元，较上年底增加 1.97 亿元，主要系云中城建公司出表后长期股权投资增长所致。整体看，非流动资产占资产总额的比重很小。

截至 2019 年底，公司受限资产全部为存货中的土地使用权，占资产总额的 48.43%，受限比例较高。

### 2. 资本结构

**跟踪期内，公司所有者权益和有息债务规模保持相对稳定，长期债务占比有所上升，公司整体债务负担尚可。**

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 176.76 亿元，较上年底增长 0.63%，规模和结构保持相对稳定，仍以资本公积和未分配利润为主，权益稳定性一般。

截至 2019 年底，公司实收资本仍为 1.10 亿

元；资本公积 152.21 亿元，较上年底下降 1.17%，主要系云中城建公司出表所致。

表8　公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年 | | 2019 年 | |
|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 实收资本 | 1.10 | 0.63 | 1.10 | 0.62 |
| 资本公积 | 154.00 | 87.67 | 152.21 | 86.11 |
| 未分配利润 | 20.08 | 11.43 | 22.91 | 12.96 |
| **所有者权益合计** | **175.66** | **100.00** | **176.76** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司负债总额 86.97 亿元，较上年底下降 17.90%，主要系冲减了预收款项中的财政拨款所致。公司负债仍然以非流动负债为主，但非流动负债占比下降 6.67 个百分点至 70.27%，主要系专项应付款重分类至预收款项所致。

表9　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2018 年 | | 2019 年 | |
|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 4.80 | 4.53 | 5.80 | 6.67 |
| 预收款项 | -- | -- | 10.51 | 12.09 |
| 其他应付款 | 6.80 | 6.42 | 5.75 | 6.61 |
| 一年内到期的非流动负债 | 12.49 | 11.79 | 2.44 | 2.81 |
| **流动负债** | **24.43** | **23.06** | **25.86** | **29.73** |
| 长期借款 | 37.68 | 35.57 | 45.57 | 52.40 |
| 应付债券 | 14.88 | 14.04 | 14.89 | 17.13 |
| 专项应付款 | 28.56 | 26.96 | -- | -- |
| **非流动负债** | **81.51** | **76.94** | **61.11** | **70.27** |
| **负债总额** | **105.93** | **100.00** | **86.97** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2019 年底，公司流动负债 25.86 亿元，较上年底增长 5.85%。其中，短期借款 5.80 亿元，全部为保证借款；预收款项 10.51 亿元，全部由专项应付款科目转入，系财政拨付的项目建设资金，同时因返还财政资金冲减了部分预收款项；其他应付款 5.75 亿元，较上年底下降 15.47%，主要系往来款减少所致；一年内到期的非流动负责 2.44 亿元，主要为一年内到期的长期借款。截至 2019 年底，公司非流动负债 61.11 亿元，较上年底下降 25.02%。其中，长期借款 45.57 亿元，较上年底增长 20.96%，包括抵押借款 13.00 亿元、保证借款 30.11 亿元和信用借款 4.49 亿元（含一年内到期的部分）；应付债券余额 14.89 亿元，系公司于 2017 年 11 月发行的“17 云岩债”；长期应付款 0.64 亿元，较上年底增长 63.91%，主要为融资租赁款，将其纳入有息债务核算。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司调整后全部债务 69.35 亿元，较上年底下降 1.26%，规模保持相对稳定。其中，短期债务占 11.88%，调整后长期债务占 88.12%，调整后长期债务占比较上年底有所上升。截至 2019 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 32.98%、28.18%和 25.69%，公司整体债务负担尚可。

根据公司提供的有息债务明细，公司 2020－2022 年到期的债务规模分别占全部债务的 15.13%、39.91%和 12.03%，2021 年公司可能面临较大的集中兑付压力。

3. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入与营业利润率保持相对稳定，费用控制能力尚可，但盈利能力仍然弱，利润总额对财政补贴依赖较大。**

2019年，公司营业收入和营业成本分别为11.76亿元和10.23亿元，较上年基本持平；营业利润率11.69%，较上年小幅下降0.60个百分点。

2019年，公司期间费用0.30亿元，同比增长7.66%，仍以管理费用为主，利息费用全部资本化；期间费用占营业收入比重为2.58%，较上年保持相对稳定，费用控制能力尚可。同期，公司其他收益2.00亿元，主要为政府补助，对利润总额形成重要补充。2019年，公司利润总额3.23亿元，较上年下降0.55%。

从盈利指标看，2019年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别为1.18%和1.64%，公司整体盈利能力仍然弱。

4. 现金流分析

**跟踪期内，公司收入实现质量保持较高水平，经营活动产生现金流缺口大幅减小；较大规模的往来款支出使得投资活动现金流保持净流出状态；筹资活动前现金流净额仍然为负，但外部融资力度大幅减小，筹资活动产生的现金流量净额由正转负。**

从经营活动看，2019 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 19.39 亿元，较上年增长 58.96%，主要为财政拨付的项目建设资金；现金收入比为 164.81%，收入实现质量高。2019 年，公司收到的其他与经营活动有关现金 2.03 亿元，主要为政府补贴。同期，公司购买商品接受劳务支付的现金同比下降 56.97%至 10.96 亿元，项目投资力度减弱；支付其他与经营活动有关的现金 12.52 亿元，主要为返还的项目建设资金（冲减“预收款项”科目）。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额-2.35 亿元，净流出规模同比大幅下降。

从投资活动看，2019年公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出主要为支付其他与投资活动有关的现金，2019年为12.80亿元，均为支付的往来款（系转出给其他单位的项目建设资金，冲减“预收款项”科目）。2019年公司投资活动现金流净额为-13.09亿元，净流出规模同比大幅下降。

从筹资活动看，2019年公司筹资活动产生的现金流入量为10.10亿元，同比下降73.45%，主要系取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金（主要为收回的往来款）减少所致。2019年，公司筹资活动现金流出10.72亿元，同比增长38.24%，主要为偿还债务支付的现金8.70亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金2.01亿元。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额同比大幅下降至-0.62亿元，到期债务规模增长的同时外部融资力度大幅减小。

5. 偿债能力

**跟踪期内，公司短期债务规模大幅下降，短期偿债能力尚可，长期偿债能力仍然较弱。考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。**

截至 2019 年底，受到流动负债规模增长的影响，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为 1012.13%和 201.55%。2019 年，公司经营活动现金流量净额仍然为负，对流动负债无保障能力。截至 2019 年底，公司短期债务较上年底下降至 8.24 亿元，现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 1.30 倍，公司短期偿债能力尚可。

2019 年，公司 EBITDA 为 3.23 亿元，较上年保持相对稳定；调整后全部债务/EBITDA 小幅下降至 21.50 倍，公司长期偿债能力仍然较弱。

截至2019年底，公司共获得银行授信额度58.96亿元，未使用额度6.25亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2019 年底，公司对外担保余额 28.00 亿元，担保比率 15.84%，主要为对贵阳云岩中环城市合作共享经济管理有限公司（16.00 亿元）、云尚公司（8.00 亿元）和贵阳云岩产业投资开发有限责任公司（4.00 亿元）的担保。上述被担保企业均为云岩区内平台公司，目前正常运营，公司或有负债风险相对可控。

考虑到公司持续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

6. 母公司财务概况

**母公司作为合并范围内最主要的经营实体，资产质量、资本结构、盈利能力和现金流量与合并口径基本一致。**

截至 2019 年底，母公司资产总额 263.95 亿元，与合并口径资产规模基本一致。母公司资产中，流动资产占 99.15%，以货币资金、其他应收款和存货为主。母公司非流动资产占比很小，以长期股权投资为主。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 176.95 亿元，以资本公积和未分配利润为主，权益稳定性一般。同期，母公司负债总额 87.00

亿元，较上年底下降 17.86%。其中，流动负债占 29.76%，以预收款项和其他应付款为主；非流动负债占 70.24%，以长期借款和应付债券为主。整体看，母公司资本结构与合并口径基本一致。截至 2019 年底，母公司全部债务 68.71 亿元，以长期债务为主；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 32.96%和 27.97%，整体债务负担尚可。

由于母公司为合并口径主要的经营实体，母公司收入构成、盈利能力和现金流结构与合并口径基本一致。

## 九、存续期内债券偿债能力分析

**截至2019年底，公司存续债券余额15.00亿元，存续债券的短期偿债压力较小，未来偿债压力集中度较小。**

截至2019年底，公司一年内到期兑付债券3.00亿元，系“17云岩债”分期偿还的本金。截至2019年底，公司现金类资产10.74亿元；2019年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为21.42亿元、-2.35亿元和3.23亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表10　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

| 项 目 | 2019 年 |
|---|---|
| 一年内到期债券余额 | 3.00 |
| 未来代偿债券本金峰值 | 3.00 |
| 现金类资产/一年内到期债券余额 | 3.58 |
| 经营活动现金流入量/未来代偿债券本金峰值 | 7.14 |
| 经营活动现金流净额/未来代偿债券本金峰值 | -- |
| EBITDA/未来代偿债券本金峰值 | 1.08 |

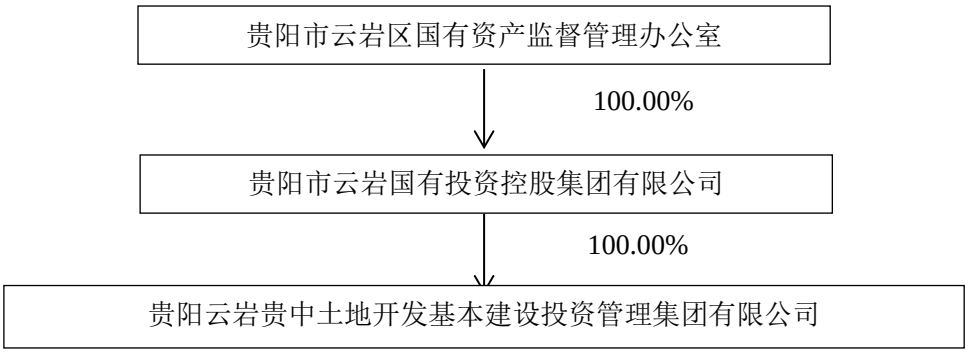
资料来源：联合资信整理

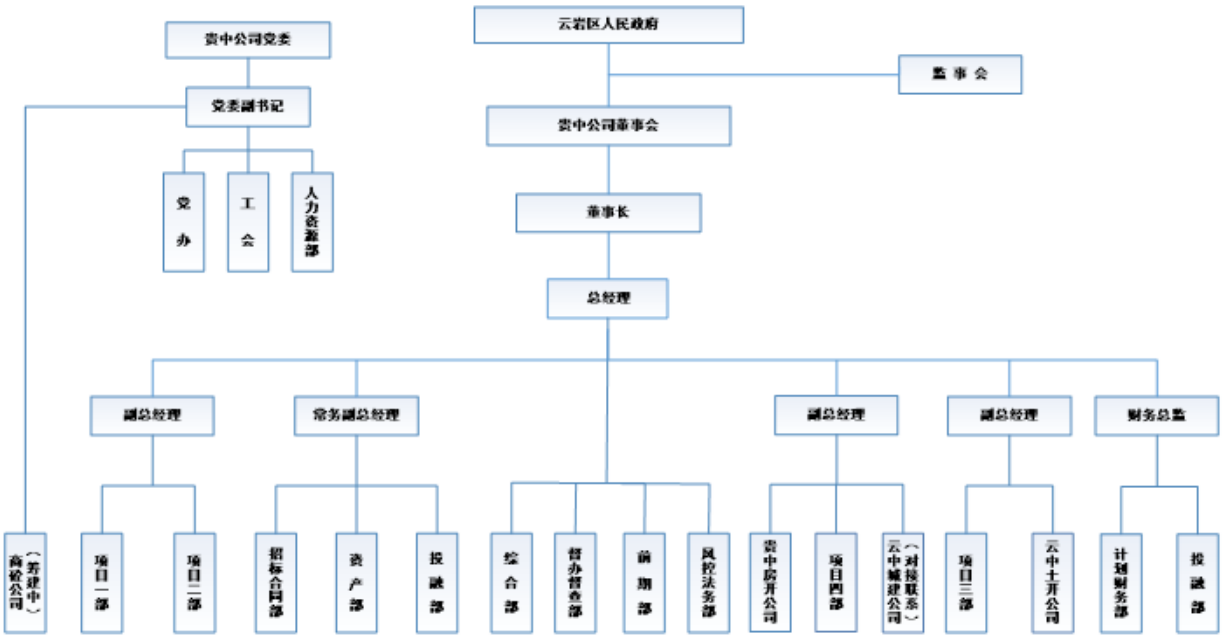
总体看，公司存续债券于2020－2024年内分期还本，存续债券的短期偿债压力较小，未来偿债压力集中度较小。截至2019年底，公司现金类资产对一年内到期债券余额的保障程度较高；2019年公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障程度较高。

## 十、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 云岩债”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

# 附件 1-1　公司股权结构及组织架构图



# 附件 1-2　截至 2019 年底公司主要子公司情况

| 子公司名称 | 主要经营地 | 注册地 | 业务性质 | 持股比例（%） | | 取得方式 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 直接 | 间接 | |
| 贵阳云岩贵中房屋征收有限公司 | 贵阳市 | 贵阳市 | 房屋征收 | 100.00 | -- | 投资设立 |
| 贵阳云岩云中土地开发有限公司 | 贵阳市 | 贵阳市 | 土地开发 | 100.00 | -- | 投资设立 |
| 共青城贵中投资管理合伙企业（有限合伙） | 贵阳市 | 贵阳市 | 项目投资 | 99.99 | -- | 投资设立 |

资料来源：公司提供

# 附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

| 项　目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | |
| 现金类资产(亿元) | 49.47 | 26.79 | 10.74 |
| 资产总额(亿元) | 272.83 | 281.59 | 263.73 |
| 所有者权益(亿元) | 168.42 | 175.66 | 176.76 |
| 短期债务(亿元) | 4.81 | 17.29 | 8.24 |
| 长期债务(亿元) | 52.16 | 52.55 | 60.47 |
| 调整后长期债务(亿元) | 52.71 | 52.95 | 61.11 |
| 全部债务(亿元) | 56.97 | 69.84 | 68.71 |
| 调整后全部债务(亿元) | 57.52 | 70.24 | 69.35 |
| 营业收入(亿元) | 11.78 | 11.78 | 11.76 |
| 利润总额(亿元) | 3.18 | 3.24 | 3.22 |
| EBITDA(亿元) | 3.19 | 3.24 | 3.23 |
| 经营性净现金流(亿元) | -5.87 | -11.57 | -2.35 |
| **财务指标** | | | |
| 销售债权周转次数(次) | -- | -- | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.05 | 0.05 | 0.05 |
| 总资产周转次数(次) | 0.05 | 0.04 | 0.04 |
| 现金收入比(%) | 89.55 | 103.57 | 164.81 |
| 营业利润率(%) | 12.52 | 12.29 | 11.69 |
| 总资本收益率(%) | 1.42 | 1.31 | 1.18 |
| 净资产收益率(%) | 1.90 | 1.83 | 1.64 |
| 长期债务资本化比率(%) | 23.65 | 23.03 | 25.49 |
| 调整后长期债务资本化比率(%) | 23.84 | 23.16 | 25.69 |
| 全部债务资本化比率(%) | 25.28 | 28.45 | 27.99 |
| 调整后全部债务资本化比率(%) | 25.46 | 28.56 | 28.18 |
| 资产负债率(%) | 38.27 | 37.62 | 32.98 |
| 流动比率(%) | 2315.12 | 1152.50 | 1012.13 |
| 速动比率(%) | 671.68 | 301.58 | 201.55 |
| 经营现金流动负债比(%) | -49.85 | -47.37 | -9.07 |
| 现金短期债务比(倍) | 10.28 | 1.55 | 1.30 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 17.89 | 21.54 | 21.30 |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 18.06 | 21.66 | 21.50 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.26 | 1.56 | 1.60 |

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款中的有息债务；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

# 附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

| 项　目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | |
| 现金类资产(亿元) | 49.43 | 26.77 | 10.71 |
| 资产总额(亿元) | 272.83 | 281.71 | 263.95 |
| 所有者权益(亿元) | 168.47 | 175.79 | 176.95 |
| 短期债务(亿元) | 4.81 | 17.29 | 8.24 |
| 长期债务(亿元) | 52.16 | 52.55 | 60.47 |
| 全部债务(亿元) | 56.97 | 69.84 | 68.71 |
| 营业收入(亿元) | 11.73 | 11.73 | 11.76 |
| 利润总额(亿元) | 3.20 | 3.32 | 3.28 |
| EBITDA(亿元) | 3.20 | 3.32 | 3.28 |
| 经营性净现金流(亿元) | -5.84 | -11.56 | -2.27 |
| **财务指标** | | | |
| 销售债权周转次数(次) | -- | -- | -- |
| 存货周转次数(次) | 0.05 | 0.05 | 0.05 |
| 总资产周转次数(次) | 0.05 | 0.04 | 0.04 |
| 现金收入比(%) | 89.51 | 103.56 | 164.81 |
| 营业利润率(%) | 12.23 | 12.25 | 11.69 |
| 总资本收益率(%) | 1.43 | 1.34 | 1.21 |
| 净资产收益率(%) | 1.91 | 1.88 | 1.68 |
| 长期债务资本化比率(%) | 23.64 | 23.02 | 25.47 |
| 全部债务资本化比率(%) | 25.27 | 28.43 | 27.97 |
| 资产负债率(%) | 38.25 | 37.60 | 32.96 |
| 流动比率(%) | 2323.14 | 1138.33 | 1011.00 |
| 速动比率(%) | 672.90 | 286.98 | 201.44 |
| 经营现金流动负债比(%) | -49.75 | -47.34 | -8.75 |
| 现金短期债务比(倍) | 10.28 | 1.55 | 1.30 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 17.78 | 21.06 | 20.92 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 2.27 | 1.60 | 1.63 |

# 附件 4　主要财务指标的计算公式

| 指 标 名 称 | 计 算 公 式 |
|---|---|
| 增长指标 | |
| 资产总额年复合增长率 | （1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%<br>（2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 经营效率指标 | |
| 销售债权周转次数 | 营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据） |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| 盈利指标 | |
| 总资本收益率 | （净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | （营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100% |
| 债务结构指标 | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/（长期债务+所有者权益）×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| 长期偿债能力指标 | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/ EBITDA | 全部债务/ EBITDA |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | （流动资产合计-存货）/流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
长期债务=长期借款+应付债券
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

# 附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“－”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

# 附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

# 附件 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义 |
|---|---|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |