

信用等级公告

联合〔2020〕1757号

联合资信评估有限公司通过对毕节市开源建设投资(集团)有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估,确定维持毕节市开源建设投资(集团)有限公司主体长期信用等级为AA,“14毕节开源债/PR毕开源”和“16毕节开源小微债/16毕小微”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



毕节市开源建设投资(集团)有限公司

2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
毕节市开源建设投资(集团)有限公司	AA	稳定	AA	稳定
14 毕节开源/PR 毕开源	AA	稳定	AA	稳定
16 毕节开源小微债/16 毕小微	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
14 毕节开源/PR 毕开源	13.00	2.60	2021/02/25
16 毕节开源小微债/16 毕小微	8.00	8.00	2020/07/29

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;
“14 毕节开源/PR 毕开源”附分期偿还条款

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	B	经营环境	宏观和区域风险	3		
			行业风险	2		
		自身竞争力	基础素质	2		
			企业管理	2		
			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	3		
		资本结构	1			
		偿债能力	2			
调整因素和理由					调整子级	
—					—	

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:

毕节市开源建设投资(集团)有限公司(以下简称“开源建投”或“公司”)是毕节市城市基础设施项目建设及公交运营主体。跟踪期内,随着七星关区多家城建公司的划入,公司业务范围有所拓展,资产、权益及收入规模大幅增长;公司获得政府支持力度大、区域专营地位显著增强;未来持续建设项目较多,业务收入有望持续。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司城建项目回款受政府拨付进度影响大、收现质量差、对外担保规模大、短期偿债压力大、资产流动性弱等因素对公司整体信用水平带来的不利影响。随着毕节市经济的发展,公司面临良好的外部环境;毕节市基础设施建设有序推进,公司整体业务有望稳定发展。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,并维持“14 毕节开源债/PR 毕开源”和“16 毕节开源小微债/16 毕小微”的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

优势

- 持续获得股东有力支持。**2019 年,公司共获得政府补助 6.98 亿元;获得毕节市人民政府无偿划拨 3 家子公司,为贵州环宇基础设施建设有限公司、毕节市德溪建设开发投资有限公司和毕节七星关工业发展有限公司,合计增加资本公积 235.13 亿元;划入土地等资产 90.17 亿元。
- 区域专营优势加强。**公司是毕节市城市基础设施建设及公交客运主体,随着多家城建公司的划入,业务范围拓展至德溪新区、七星关经开区,区域专营优势显著增强。
- 营收规模快速增长、业务持续性强。**跟踪期内,公司营业收入 35.32 亿元同比增长 24.90 亿元,未来持续建设项目较多,业务持续性强。

分析师：朱煜 吕泽峰

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

关注

1. **收现质量差。**公司项目回款受政府拨付效率影响大，收现情况存在不确定性。2019年，公司现金收入比41.11%，较上年下降46.35个百分点。
2. **对外担保规模大。**截至2019年底，公司对外担保金额为105.25亿元，占所有者权益的20.18%，存在一定或有负债风险。
3. **资产流动性弱。**公司存货和应收类款项占比资产总额的86.32%，对资金占用明显，整体资产质量一般。
4. **短期债务增长快，短期偿债压力大。**2019年，公司短期债务增长22.88%至32.76亿元，现金短期债务比下降至0.49倍，短期偿债压力大。

主要财务数据：

项 目	合并口径		
	2017年	2018年	2019年
现金类资产(亿元)	52.73	20.90	15.92
资产总额(亿元)	416.75	411.21	829.09
所有者权益(亿元)	182.62	190.31	521.48
短期债务(亿元)	39.35	26.66	32.76
长期债务(亿元)	87.01	95.73	137.63
全部债务(亿元)	126.36	122.39	170.39
营业收入(亿元)	10.54	11.93	35.69
利润总额(亿元)	3.34	1.70	8.80
EBITDA(亿元)	4.92	6.49	14.20
经营性净现金流(亿元)	-20.00	-24.02	16.34
营业利润率(%)	5.46	13.87	21.09
净资产收益率(%)	1.84	0.92	1.51
资产负债率(%)	56.18	53.72	37.10
全部债务资本化比率	40.90	39.14	24.63
现金短期债务比(倍)	1.34	0.78	0.49
流动比率(%)	435.96	415.09	559.13
经营现金流流动负债比(%)	-21.39	-25.35	11.76
EBITDA利息倍数(倍)	1.87	0.78	1.03
全部债务	25.69	18.85	12.00

公司本部（母公司）

项 目	2017年	2018年	2019年
资产总额（亿元）	283.76	272.80	530.87
所有者权益（亿元）	111.77	119.50	355.38
全部债务(亿元)	84.89	84.21	70.50
营业收入(亿元)	4.42	5.51	4.35
利润总额(亿元)	2.79	1.07	0.86
资产负债率(%)	60.61	56.19	33.06
全部债务资本化比率(%)	43.17	41.34	16.55
流动比率(%)	460.37	433.25	288.09
经营现金流流动负债比(%)	-27.91	-24.06	14.57

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
16 毕节开源小微债/16 毕小微	AA	AA	稳定	2019/6/20	张龙景 朱煜	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
	AA	AA	稳定	2015/9/9	唐岩 叶青 张宁	城投债评级方法及风险点简介(2010年)	阅读全文
14 毕节开源债/PR 毕开源	AA	AA	稳定	2019/6/20	张龙景 朱煜	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
	AA	AA	稳定	2014/2/19	陈丹 王玮	城投债评级方法及风险点简介(2010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毕节市开源建设投资（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。

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。

毕节市开源建设投资（集团）有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于毕节市开源建设投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为毕节市人民政府，持股比例 100%。截至 2019 年底，公司注册资本变更为 25.00 亿元，实收资本仍为 6.70 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2019 年底，公司内设行政人事部、审计监察部、资产管理部、项目管理部、计划财务部和投资发展部共 6 个职能部门；纳入合并范围一级子公司合计 11 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 829.09 亿元，所有者权益合计 521.48 亿元（含少数股东权益-0.22 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 35.69 亿元，利润总额 8.80 亿元。

公司注册地址：贵州省毕节市七星关区碧阳街道圆梦国际 1 号楼办公单元 6-11 层。法定代表人：王志坚。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2020 年 5 月底，联合资信所评“14 毕节开源债/PR 毕开源”和“16 毕节开源小微债/16 毕小微”尚需偿还债券余额 10.60 亿元。跟踪期内，上述债券均已按期足额支付债券利息，“14 毕节开源债/PR 毕开源”已按期足额进行分期还本。

截至 2019 年底，“14 毕节开源债/PR 毕开源”募集资金已全部用于毕节市七星关区东

关坡棚户区改造项目，项目已基本完工，累计投资 26.91 亿元；“16 毕节开源小微债/16 毕小微”募集资金已使用 4.20 亿元，发放给符合条件的小微企业。

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
14 毕节开源债/PR 毕开源	13.00	2.60	2014/02/25	7 年
16 毕节开源小微债/16 毕小微	8.00	8.00	2016/07/29	3+1 年
合计	21.00	10.60	--	--

注：“16 毕节开源小微债/16 毕小微”在存续期内第 3 年末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权

资料来源：联合资信整理

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

公司是毕节市从事基础设施建设、市区公交运营主体。毕节市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，毕节市经济保持增长，固定资产投资增速有所放缓。

毕节市为经国务院批准建立的“开发扶贫、生态建设”试验区。2020 年 5 月，中共中央、国务院下发《关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》，要推动统一战线继

续支持毕节试验区改革发展。2019 年，毕节市地区生产总值 1901.36 亿元，同比增长 8.0%。分产业来看，2019 年毕节市第一产业增加值 439.36 亿元，同比增长 5.7%；第二产业增加值 520.67 亿元，同比增长 6.8%；第三产业增加值 941.33 亿元，同比增长 9.9%。2019 年，毕节市人均地区生产总值为 28378 元，同比增长 7.5%。

固定资产投资方面，2019 年，毕节市全市固定资产投资同比增长 0.9%，增速放缓，其中工业投资同比增长 34.1%，交通投资同比下降 45.1%，房地产开发完成投资同比增长 28.2%。

2019 年，毕节市房屋施工面积 2796.91 万平方米、同比增长 20.5%；商品房销售面积 615.40 万平方米、同比增长 10.6%，其中住宅销售面积 545.34 万平方米、同比增长 15.4%；商品房销售额为 270.76 亿元、同比增长 8.9%。

2. 基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东未发生变化，实际控制人仍为毕节市政府，公司注册资本变为 25.00 亿元，实收资本仍为 6.70 亿元。

2. 外部支持

跟踪期内，毕节市一般预算收入持续增长，财政自给能力差，政府债务规模大；公司作为毕节市城市基础设施投资建设和公交运营主体，获得政府在资产划转、财政补贴和资产注入方面的有力支持。

财政收支方面，2019 年，毕节市实现一般公共预算收入 130.25 亿元，同比增长 0.11%。2019 年，毕节市实现税收收入 94.06 亿元，同比下降 3.68%。同年，全市政府性基金收入累计完成 153.66 亿元，比上年增长 16.19%。其中，国有土地使用权出让收入 141.10 亿元。转移支付收入 476.85 亿元。同期，毕节市一般公共预算支出 680.29 亿元，同比增长 18.35%。财政自给率为 19.15%，较上年的 22.63%有所

下降，财政自给能力差。政府债务方面，2019年，毕节市政府债务余额 926.10 亿元，市本级债务余额 191.62 亿元。

2019 年，公司共获得政府补助 6.98 亿元，计入其他收益和营业外收入。

2019 年，根据毕节市七星关区人民政府七星府复（2018）300 号，公司获得毕节市人民政府无偿划拨 3 家子公司，为贵州环宇基础设施建设有限公司（以下简称“贵州环宇”）、毕节市德溪建设开发投资有限公司（以下简称“德溪建设”）和毕节七星关工业发展有限公司（以下简称“七星关工业”），合计增加资本公积 235.13 亿元，划转日股权公允价值分别为 65.41 亿元、128.77 亿元和 40.95 亿元。

2019 年，毕节市七星关区人民政府将 18 宗土地注入子公司毕节时空旅游文化发展有限公司，增加资本公积 71.44 亿元；将 1 块土地注入七星关工业，增加资本公积 0.56 亿元，将四个道路建设相关资产划转给七星关工业，增加资本公积 18.17 亿元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码为：G1052050100032140F），截至 2020 年 5 月 22 日，公司无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2020 年 6 月 15 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

3. 管理分析

跟踪期内，公司高管发生变化、管理制度

无重大变化。

2019 年 7 月 1 日，根据七星府通（2019）5 号，任命王志坚同志为公司法定代表人，李明亮同志不再担任公司法定代表人。2019 年 7 月 5 日，根据七星府任（2019）12 号，任命王志坚同志为公司董事、董事长，免去李明亮同志公司事、董事长的职务。2020 年 4 月 29 日，根据开源任（2020）2 号，因工作需要，免去张羿同志公司副总经理职位。

王志坚先生，1968 年生，本科学历，历任毕节市交通运输局副局长，任毕节市新宇建设投资有限公司法人代表、总经理，2014 年 9 月起历任公司副总经理、总经理，毕节市城乡建设工程（集团）有限公司法定代表人、董事长，2019 年 7 月任公司法定代表人兼董事长。

上述高管变动对公司生产经营无重大不利影响。

4. 经营分析

跟踪期内，受项目开发收入增长影响，公司收入规模迅速增长，除公交板块进一步亏损外，各板块毛利率均有所提升。

2019 年，受合并范围变动影响，公司实现主营业务收入 35.32 亿元，同比增加 24.90 亿元。其中，项目开发仍为公司最重要的收入来源，占比 82.04%，且占比进一步提升。2019 年，公司新增土地整理和房租租赁收入，分别为 1.36 亿元和 1.44 亿元。公司房屋销售收入保持增长，公交收入基本稳定且占比不大。

从毛利率看，除公交客运业务进一步亏损外，公司各板块业务毛利率均有所增长，2019 年公司综合毛利率为 21.18%，较 2018 年增长 10.41 个百分点。

表3 公司2018—2019年主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目开发	7.49	71.92	12.66	28.98	82.04	17.97
土地整理	--	--	--	1.36	3.86	65.57

房屋销售	1.05	10.06	13.08	2.34	6.63	19.82
房租租赁	--	--	--	1.44	4.09	78.37
客运	0.36	3.50	-74.49	0.35	0.98	-83.20
土地出让	1.48	14.24	20.79	--	--	--
其他	0.03	0.28	-3.87	0.85	2.39	8.65
合计	10.42	100.00	10.77	35.32	100.00	21.18

注：其他业务收入包括景区服务、物业管理、教育管理等
资料来源：公司审计报告

跟踪期内，受划入子公司影响，公司业务范围拓展至德溪新区、七星关经济开发区，公司项目开发收入大幅增长。公司项目回款受政府拨付效率影响大，收现情况存在不确定性。公司自营项目未来投资压力大，投资回收情况值得关注。

公司城市基础设施建设业务主体包括子公司天河城建、贵州环宇、七星关工业和德溪建设。对于委托代建项目，天河城建与七星关区政府签署了委托代建协议，采用建设-移交模式，由政府承担建设成本及融资利息，公司按照完工进度确认代建收入，并获得此类市政相关投资总额的12%作为投资收益。贵州环宇受七星关区政府委托从事七星关区基础设施建设业务，项目完工结算后由毕节市七星关区水利发展投资有限责任公司回购，并获得此类市政相关投资总额的27%~32%作为投资收益。七星关工业受七星关区政府委托从事七星关经济开发区内的基础设施建设业务，并获得此类市政相关投资总额的12%作为投资收益。德溪建设受七星关区政府委托，从事七星关区德溪新区的基础设施建设业务，并获得此类市政相关投资总额的不超过20%作为投资收益。

截至2019年底，公司在建项目主要集中在七星关区，包括棚户区改造、环境治理等城市基建项目，预计总投资147.69亿元，累计已投资68.17亿元，累计已回款32.16亿元。

表4 截至2019年底公司主要代建项目建设情况
(单位：亿元)

项目	预算总投资	累计投资	政府回款情况
----	-------	------	--------

翠屏片区综合环境整治工程项目	8.77	14.38	2.96
同心公园	11.60	9.41	9.02
草海路	19.69	6.28	3.40
桂花市场建设项目	2.36	2.22	2.38
毕节市七星关区城市停车场建设工程项目	15.78	4.95	--
体育公园建设项目	5.00	5.13	--
幸安路	0.80	0.52	--
七星关区阳山公园森林防火通道	1.12	0.72	--
南环东路	1.03	0.73	--
毕节市城市环境整治19456工程	70.61	6.18	--
倒天河二期环境整治工程项目	10.93	17.65	14.40
合计	147.69	68.17	32.16

注：部分项目已完成投资待结算，故列入在建项目

资料来源：公司提供

2019年，受划入子公司影响，公司项目开发收入大幅增长286.92%至28.98亿元，占营业收入的82.04%；由于加成比例不同，毛利率同比增长5.31个百分点至17.97%。2019年公司现金收入比41.11%；公司项目回款受政府拨付效率影响大，收现情况存在不确定性。

对于自营项目，由公司自行融资建设，主要包括鸡鸣三省旅游项目、国家森林公园拱拢坪景区建设项目、七星古城旅游景区建设项目、北大附属实验学校二期工程等项目，由子公司毕节时空旅游文化发展有限公司、毕节市天骄教育投资有限公司等负责，计划总投资规模57.57亿元，包括景区、公路及安置房、学校建设，目前账面已投资金额15.17亿元，未来尚需投资规模较大，存在较大投资压力。另外旅游项目投资回收期较长，项目收益情况有待关注。

跟踪期内

，公司公交客运收入小幅下降，业务公益性强、持续亏损，政府补贴规模稳定。

公司公交客运业务主要由子公司毕节市公交客运有限责任公司（以下简称“公交公司”）运营。截至2019年底，公司共有297辆运营公交车，同比增加101辆，覆盖17条公交线路，运营总长度为1685万公里；2019年，由于累计发放市政公交卡量下降，公司实现客运收入0.35亿元，同比下降4.59%，毛利率为-83.20%，该业务公益性较强。2019年，公司获得公交补贴收入0.13亿元，计入“其他收益”。

跟踪期内，公司房产销售收入有所增长，未来随着房屋建设的完工，该板块收入持续性较好，未来投资规模较大，存在一定融资需求。

2019年，公司房产销售收入主要来自子公司毕节市天厦房地产开发有限公司（以下简称“天厦房产”），天厦房产主要从事房地产开发经营及部分城市基础设施建设业务。目前公司建设安置房及商品房项目。2019年，公司实现房屋销售收入2.34亿元，同比增长122.86%。公司在建、拟建项目总投资9.00亿元，销售价格在4800~5000元/平米，累计销售金额4.97亿元。截至2019年底在建房地产项目已投资2.60亿元，总投资规模尚可。

表5 截至2019年底公司房地产项目情况
(单位: 亿元)

项目名称		总投资	截至2019年底已投资
完工	茶亭 T1、T2、T3 号楼 工	3.00	3.00
	茶亭 T6、T7、T10 号楼 工		
	翠西苑一期 T4、T6、 T7、T8 号楼工程	4.30	4.30
	翠西苑二期 T1、T2、 T3、T5 号楼工程		
在建/拟 建	天厦-滨河景城	5.00	2.60
	天厦-德溪铭城	4.00	--
合计		16.30	9.90

资料来源：公司提供

跟踪期内，由于并入了七星关工业公司，公司新增土地整理收入，土地出让受政府决策

影响，存在一定不确定性。

2019年，公司实现土地整理收入为1.36亿元，毛利率65.57%。根据七星关经开区（2019）24号，七星关经济开发区管理委员会对经公司平整的991.75亩土地进行结算，结算价格1.49亿元。

公司其他业务收入主要来自景区服务、物业管理、教育管理等。2019年，公司其他业务收入0.85亿元。

随着毕节市基础设施建设的推进，公司未来投入建设项目较多，投资规模很大，存在一定融资压力。

公司未来将继续从事毕节市基础设施建设业务，拟建旅游、基建、地产各类项目包括七星关区鸡鸣三省旅游景区建设项目（三期）、毕节市倒天河三期水利综合治理工程月亮湖项目、悦城天玺（021、022号地块）建设项目、七星关经济开发区污水处理厂等，预计总投资156.12亿元，公司未来投资规模很大，存在一定融资压力。

5. 财务分析

公司提供了2019年合并财务报表，中兴财光华会计师事务所（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，公司获得政府无偿划拨3家子公司，为贵州环宇基础设施建设有限公司、毕节市德溪建设开发投资有限公司和毕节七星关工业发展有限公司；新设立4家子公司；减少1家子公司。政府无偿划拨的3家子公司规模较大，对公司财务数据可比性影响较大。

1. 资产质量

跟踪期内，受划入子公司影响，公司资产规模大幅增长，存货和应收类款项占比仍较大，对公司资金占用明显；公司现金类资产有所下降，土地储备较多且抵押比例高，整体资

产质量一般。

截至 2019 年底，受划入子公司影响，公司资产总额大幅增长 101.62% 至 829.09 亿元，以流动资产为主，资产结构较上年底稳定。

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	16.53	4.02	10.36	1.25
应收账款	16.46	4.00	55.94	6.75
预付款项	18.32	4.46	32.95	3.97
其他应收款	116.79	28.40	154.46	18.63
存货	209.75	51.01	505.28	60.94
其他流动资产	10.98	2.67	11.63	1.40
流动资产	393.28	95.64	776.54	93.66
在建工程	6.22	1.51	14.32	1.73
非流动资产	17.93	4.36	52.54	6.34
资产总额	411.21	100.00	829.09	100.00

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司货币资金 10.36 亿元，较上年底下降 37.32%，系当年偿债资金规模较大所致。货币资金中其他货币资金 2.28 亿元，系天河城建保证金。

截至 2019 年底，公司预付账款 32.95 亿元，较上年底增长 79.81%，主要是预付工程款。从账龄来看，账龄 1 年以内的占 24.77%、1~2 年的占 17.29%、2~3 年的占 11.08%、3 年以上的占 46.86%。预付款金额较大的为毕节市城乡建设工程第三建筑有限公司项目未结算款项、贵州金源达房地产开发有限公司预付购资产款等。

截至 2019 年底，公司应收账款 55.94 亿元，较上年底增长 239.87%，账龄以 1 年以内为主，欠款方主要为毕节市七星关区财政局、毕节市七星关区水利发展投资有限责任公司、毕节市兴农城乡建设发展有限公司。应收账款前 5 名占 93.42%。截至 2019 年底，公司其他应收款 154.46 亿元，较上年底增长 32.25%，共计提坏账准备 1.55 亿元。从款项性质来看，往来款项占 95% 以上。从金额前五名（占其他应收款的 65.22%）来看，主要为应收政府单位、城投公司款项，账龄以 1 年以内为主。

表7 截至 2019 年底其他应收款前五名概况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占期末余额合计数的比例
毕节市七星关区益民住房建设投资有限责任公司	54.20	34.75
毕节市七星关区财政局	25.96	16.64
毕节市七星关区水利发展投资有限责任公司	8.96	5.74
市人民政府征收与补偿办公室（毕节市七星关区房屋征收管理局）	7.49	4.80
毕节市兴农城乡建设发展有限公司	5.14	3.29
合计	101.75	65.22

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司存货 505.28 亿元，较上年底增长 140.90%，公司存货构成较上年底未发生较大变动。其中工程施工占 16.37%；待开发土地占 82.50%。截至 2019 年底，当年待开发土地共计 416.85 亿元。截至 2019 年底，公司其他流动资产 11.63 亿元，增长 5.97%，包括当年新增收购博泰资产款项 10.88 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动资产 52.54 亿元，较上年底增长 193.09%，主要由在建工程和其他非流动资产构成。

截至 2019 年底，公司持有至到期投资 2.98 亿元，系公司通过前海 6 号定向资产管理计划投资于“18 新宇建投债 01 号”，该债券发行人为毕节市七星关区新宇建设投资有限公司，发行金额 13.00 亿元，期限 7 年。截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 2.79 亿元，主要系本期新增德溪建设公司购买的新华基金善势 2 号资产管理计划 2.60 亿元。

截至 2019 年底，公司固定资产 10.96 亿元，较上年底增长 109.37%，主要系购置固定资产 2.53 亿元及企业合并增加 4.14 亿元。同期，公司在建工程 14.32 亿元，较上年底增长 130.30%，主要是合并范围增加后新纳入的项目（德溪新签城市地下综合管廊项目 6.19 亿元

等)。截至 2019 年底，公司其他非流动资产为 8.39 亿元，较上年底大幅增长，为预交税费 1.41 亿元和预付地下综合管廊工程款 6.98 亿元。

截至 2019 年底，公司受限资产 124.54 亿元，占资产总额的 15.02%，其中抵押土地价值 74.87 亿元，投资性房地产及固定资产 19.94 亿元。

2. 资本结构

跟踪期内，受划入子公司影响，公司资本公积占比大幅增长，权益稳定性较强；跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务结构仍以长期负债为主。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 521.48 亿元（含少数股东权益-0.22 亿元），较上年大幅增长 173.93%。截至 2019 年底，公司实收资本仍为 6.70 亿元。截至 2019 年底，公司资本公积 489.18 亿元，较上年底增长 197.56%，其中划入子公司合计增加资本公积 235.13 亿元，注入土地资产 71.99 亿元，注入道路资产 18.17 亿元；减少的资本公积为 0.52 亿元，系将七星关区怡园物业管理有限公司无偿划出给七星关经开区管委会所致。截至 2019 年底，公司未分配利润 24.16 亿元，较上年底增长 35.94%。

截至 2019 年底，公司负债合计 307.61 亿元，较上年底增长 39.25%，仍以非流动负债为主。

截至 2019 年底，公司预收款项 3.61 亿元，主要为预收房款，账龄主要在 1 年内。

表 8 公司主要负债及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
预收款项	2.78	1.26	3.61	1.17
其他应付款	61.60	27.89	88.42	28.74
一年内到期的非流动负债	26.66	12.07	32.56	10.58
流动负债	94.75	42.89	138.88	45.15
长期借款	74.74	33.83	121.03	39.35
应付债券	20.99	9.50	16.60	5.40

长期应付款	30.28	13.71	29.91	9.72
非流动负债	126.16	57.11	168.73	54.85
负债总额	220.90	100.00	307.61	100.00
资本公积	164.40	86.39	489.18	93.81
未分配利润	17.77	9.34	24.16	4.63
所有者权益合计	190.31	100.00	521.48	100.00

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司其他应付款 88.42 亿元，较上年底增长 43.53%，主要系往来款及借款增长所致。从构成来看，公司其他应付款仍以往来款（占 80%以上）为主；前 5 名主要包括毕节市七星关区房屋征收管理局、毕节市城乡建筑工程第一建筑有限公司、毕节市交通建设集团有限责任公司等，占其他应付款总额的 55.37%，账龄以 1 年内为主。截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债为 32.56 亿元，较上年底增长 22.10%，主要系一年内到期的长期借款及债券增长所致。其中一年内到期的长期应付款 9.11 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动负债合计 168.73 亿元，较上年底增长 33.74%，其中长期借款 121.03 亿元，较上年底增长 61.94%，主要包括质押借款，占 83.29%；由于一年内到期的应付债券增长至 12.70 亿元，公司应付债券下降至 16.60 亿元，受合并范围增加影响新增包括“16 德溪专项 01-02”。截至 2019 年底，公司长期应付款 29.91 亿元，基本稳定全部为非银行金融机构借款，已调至调整后长期债务中列示。

从债务结构看，截至 2019 年底，公司全部债务为 170.39 亿元，较上年底增长 39.22%，以长期债务占比为主。如将其他应付款中有息债务调整至短期债务，公司调整后短期债务为 38.84 亿元；如将长期应付款中有息债务调整至长期债务，公司调整后长期债务为 167.54 亿元，调整后全部债务为 206.38 亿元。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较上年底均下降较快，截至 2019 年底分别为 37.10%、28.35% 和

24.32%。由于公司所有者权益增长较快，公司债务指标有所下降。截至 2019 年底，公司 2020 年到期债务 45.07 亿元，2021 年到期债务 41.07 亿元，2022 年到期债务 16.02 亿元，2023 年及以后到期债务 106.58 亿元。

3. 盈利能力

跟踪期内，受划入子公司使得项目开发收入增长影响，公司收入规模大幅上升；公司管理费用增长导致期间费用上升较快；公司盈利能力一般，利润总额对政府补助依赖大。

2019 年，公司实现营业收入 35.69 亿元，较上年增长 199.17%。同期，公司营业成本较上年增长 177.20%。

表 9 跟踪期内公司收入、成本和利润变动情况
(单位：亿元)

科目名称	2018 年	2019
营业收入	11.93	35.69
营业成本	10.05	27.87
营业利润	-2.75	2.01
利润总额	1.70	8.80
净利润	1.75	7.86

资料来源：公司审计报告

期间费用方面，2019 年公司期间费用为 5.87 亿元，较上年增长 15.67%，主要系管理费用增长所致。此外，营业外收入（主要是与日常经营活动无关的财政补助）是公司利润的重要组成部分：2019 年，公司营业外收入为 6.83 亿元，较上年增长 53.42%，主要系政府补助较上年增长所致。另外，公司部分补贴收入计入其他收益，为 0.16 亿元，由于与收益相关的政府补助减少 0.87 亿元，其他收益较上年大幅下降。同期，公司利润总额为 8.80 亿元，较上年增长 417.60%。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率较上年底增长 7.22 个百分点，为 21.09%；同期，公司净资产收益率增长至 1.51%，调整后总资本收益率上升至 1.77%。公司整体盈利能

力一般。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司往来款净流入影响，公司经营现金流转为净流入；投资主要是项目建设和子公司投资支出；公司当年偿债资金规模较大，筹资活动体现为净流出。

2019 年，公司经营现金流入 95.08 亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 14.67 亿元，较上年增长 40.62%。同期，公司现金收入比 41.11%，较上年下降 46.35 个百分点，收现质量较差。2019 年，公司收到其他与经营活动有关的现金为 80.41 亿元，较上年增长 34.81%，主要系往来款及补助。同期，经营活动现金流出为 78.75 亿元，较上年下降 16.31%。其中，支付其他与经营活动有关的现金 56.85 亿元，较上年下降 22.35%，主要系往来款下降所致。2019 年，公司经营现金流转为净流入，经营活动现金流量净额为 16.34 亿元。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入规模大幅增长至 13.98 亿元，包括取得子公司及其他营业单位支付的现金 8.27 亿元；投资活动现金流量净额为 4.31 亿元。投资活动现金流出为购建固定资产、无形资产等支付的现金为 2.30 亿元、投资支付的现金 7.20 亿元（支付子公司注册资金）。

2019 年，公司筹资规模较上年有所下降。公司通过收到其他与筹资活动有关的现金 7.19 亿元（融资租赁收现）、非银行金融机构借款和银行借款共获得筹资活动现金流入 13.52 亿元，较上年下降 56.16%；公司筹资活动现金流出 49.80 亿元，较上年增长 38.07%，主要是偿还债务支付的现金、支付其他与筹资活动有关的现金（融资租赁付现 19.34 亿元）。公司筹资活动现金流量净额转为负值-29.09 亿元。

5. 偿债能力

公司现金类资产有所下降，无法覆盖短期债务，公司短期偿债能力仍较差；公司长期偿债能力弱，间接融资渠道较为通畅，同时对外担保规模大幅增加；但考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险很低。

从短期偿债能力看，截至 2019 年底流动比率和速动比率分别 559.13% 和 195.32%，较上年底均有所增长。跟踪期内，公司现金类资产有所下降，无法覆盖短期债务，公司短期偿债能力仍较差。

从长期偿债能力看，2019 年公司 EBITDA 增长至 14.20 亿元（利润总额占 61.92%），调整后全部债务/EBITDA 下降至 14.53 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力较弱。但考虑到股东对公司的支持力度较大，公司整体偿债风险小。

截至 2019 年底，公司共获得银行授信额度 318.50 亿元，未使用 196.48 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

截至 2019 年底，公司对外担保金额为 105.25 亿元，增长 29.32%，占同期所有者权益的 20.18%。公司担保企业主要为国有企业，其中对毕节市建设投资有限公司、毕节市兴农城乡建设发展有限公司和毕节市七星关区新宇建设投资有限公司担保分别为 18.00 亿元、20.86 亿元和 27.22 亿元。对贵州联尚科技有限公司（民营企业）担保 0.50 亿元，主要为质押担保；同时，公司持有贵州联尚科技有限公司 47.50% 的股份。整体看，公司对外担保增长较快，规模较大且集中度高，存在一定或有负债风险。

6. 母公司财务情况

母公司占合并口径的资产、权益规模一般，公司收入主要来源于子公司。

截至 2019 年底，母公司资产总额 530.87 亿元，占合并口径的 64.03%，较上年底增长 94.60%，仍以流动资产为主，其他应收款和存

货占比规模大。截至 2019 年底，母公司负债总额 175.49 亿元，较上年底增长 14.47%，主要系其他应付款增长所致。截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 355.38 亿元，占合并口径的 68.15%，较上年底增长 197.38%，主要系资本公积增长所致。

2019 年，母公司实现营业收入 4.35 亿元，占合并口径的 12.19%，利润总额 0.86 亿元。2019 年，母公司经营活动现金流量净额为 14.16 亿元，投资活动现金流量净额为 -0.26 亿元，筹资活动现金流量净额为 -23.90 亿元。

6. 存续期内债券偿还能力

截至 2020 年 5 月底，公司存续债券余额 27.00 亿元，公司一年内到期的应付债券 12.70 亿元，存续债券的短期偿债压力较小，未来偿债压力集中度一般。

截至 2019 年底，公司一年内到期兑付债券 12.70 亿元。截至 2019 年底，公司现金类资产 15.92 亿元；2019 年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 95.08 亿元、16.34 亿元和 14.20 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	12.70
未来待偿债券本金峰值	12.70
现金类资产/一年内到期债券余额	1.25
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	7.49
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.29
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.12

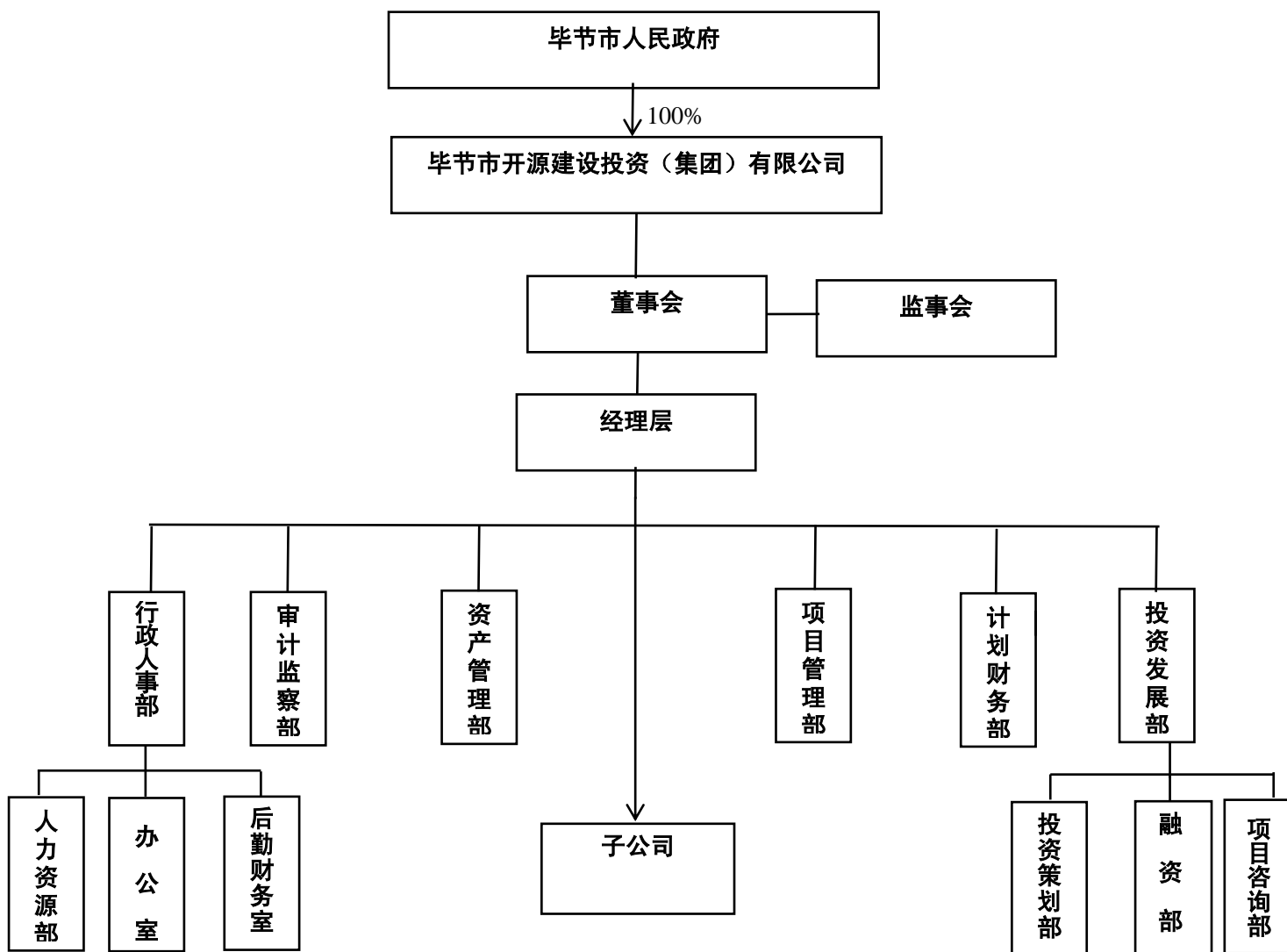
资料来源：联合资信整理

整体看，截至 2020 年 5 月底，公司一年内到期的应付债券及未来待偿债券本金峰值 12.70 亿元，现金类资产能够覆盖上述债务，存续债券的短期偿债压力较小，未来偿债压力集中度一般。

7. 结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，“14毕节开源债/PR毕开源”和“16毕节开源小微债/16毕小微”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2019 年底公司合并范围子公司情况

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
毕节市天河城建开发投资有限公司	毕节市七星关区拥军路	商服务服务	100.00	--	划拨
毕节市天厦房地产开发有限公司	毕节市拥军路	房地产	100.00	--	划拨
毕节市天川房屋拆迁有限责任公司	毕节市双树路	建筑装饰和其他建筑业	--	100.00	设立
毕节市天和物业管理有限公司	贵州省毕节市七星关区拥军路15号附48号	房地产	--	100.00	设立
毕节市公交客运有限责任公司	毕节市三板桥办事处官大村李家庄公交停车场内	道路运输业	54.41	--	划拨
毕节市恒升房地产有限责任公司	毕节市松山路财政局一楼	房地产	100.00	--	设立
毕节时空旅游文化发展有限公司	毕节市七星关区市东办事处水西田社区水西大道	商务服务	100.00	--	设立
毕节水木天成旅游管理有限公司	毕节市七星关区	旅游	--	100.00	设立
毕节旭日之城旅游管理有限公司	毕节市七星关区	旅游	--	100.00	设立
毕节汉彝锦城旅游管理有限公司	毕节市七星关区	商务服务	--	100.00	设立
毕节欢颜酒店管理有限公司	毕节市	商务服务业	--	100.00	设立
贵州鸡鸣三省红色教育培训中心有限公司	毕节市	教育	--	100.00	设立
贵州富通金融有限公司	毕节市七星关区水西大道	商务服务	100.00	--	设立
贵州致福光谷投资管理有限公司	贵州省毕节市七星关区海子街镇经济产业园	商务服务	100.00	--	设立
贵州致福光谷建设工程有限公司	毕节市七星关区碧海街道七星关经济开发区	建筑装饰和其他建筑业	--	100.00	设立
毕节市天骄教育投资有限公司	毕节市七星关区观音桥街道办事处	商务服务	100.00	--	设立
贵州环宇基础设施建设有限公司	毕节市七星关区	建筑业	100.00	--	划拨
毕节市德溪建设开发投资有限公司	毕节市七星关区	商务服务	100.00	--	划拨
毕节市城乡第四建筑有限公司	毕节市七星关区碧阳街道滨河西路	建筑装饰和其他建筑业	--	100.00	划拨
毕节市地泰房地产开发有限责任公司	毕节市七星关区	房地产	--	100.00	划拨
毕节市甘净汽车服务有限公司	毕节市七星关区	居民服务	--	100.00	划拨

毕节七星关工业发展有限公司	毕节市七星关去北产业园区	建筑业	100.00	--	划拨
贵州七星进出口贸易有限公司	毕节市七星关区	贸易	--	100.00	划拨

资料来源：公司审计报告

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)	52.73	20.90	15.92
资产总额(亿元)	416.75	411.21	829.09
所有者权益(亿元)	182.62	190.31	521.48
短期债务(亿元)	39.35	27.46	32.76
调整后短期债务(亿元)	39.35	27.46	38.84
长期债务(亿元)	87.01	95.73	137.63
调整后长期债务(亿元)	136.89	126.01	167.54
全部债务(亿元)	126.36	123.19	170.39
调整后全部债务(亿元)	176.24	153.47	206.38
营业收入(亿元)	10.54	11.93	35.69
利润总额(亿元)	3.34	1.70	8.80
EBITDA(亿元)	4.92	6.49	14.20
经营性净现金流(亿元)	-20.00	-24.02	16.34
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.81	0.75	0.99
存货周转次数(次)	0.05	0.05	0.08
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.06
现金收入比(%)	97.81	87.46	41.11
营业利润率(%)	5.46	13.87	21.09
总资本收益率(%)	1.53	1.99	1.87
净资产收益率(%)	1.84	0.92	1.51
长期债务资本化比率(%)	32.27	33.47	20.88
调整后长期债务资本化比率(%)	42.84	39.84	24.32
全部债务资本化比率(%)	40.90	39.30	24.63
调整后全部债务资本化比率(%)	49.11	44.64	28.35
资产负债率(%)	56.18	53.72	37.10
流动比率(%)	435.96	415.09	559.13
速动比率(%)	225.71	193.71	195.32
经营现金流动负债比(%)	-21.39	-25.35	11.76
现金短期债务比(倍)	1.34	0.78	0.49
全部债务/EBITDA(倍)	25.69	18.98	12.00
调整后全部债务/EBITDA(倍)	35.83	23.64	14.53
EBITDA 利息倍数(倍)	1.87	0.78	1.03

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息部分；调整后短期债务=短期债务+其他应付款中有息部分

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)	34.63	17.75	8.93
资产总额(亿元)	283.76	272.80	530.87
所有者权益(亿元)	111.77	119.50	355.38
短期债务(亿元)	23.77	18.54	16.51
长期债务(亿元)	61.12	65.67	54.00
全部债务(亿元)	84.89	84.21	70.50
营业收入(亿元)	4.42	5.51	4.35
利润总额(亿元)	2.79	1.07	0.86
EBITDA(亿元)	-	-	-
经营性净现金流(亿元)	-16.70	-14.36	14.16
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.91	0.79	0.60
存货周转次数(次)	0.04	0.03	0.03
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.01
现金收入比(%)	37.30	79.00	108.06
营业利润率(%)	0.53	24.22	17.71
总资本收益率(%)	1.72	2.60	1.10
净资产收益率(%)	2.50	0.93	0.33
长期债务资本化比率(%)	35.35	35.46	13.19
全部债务资本化比率(%)	43.17	41.34	16.55
资产负债率(%)	60.61	56.19	33.06
流动比率(%)	460.37	433.25	288.09
速动比率(%)	254.24	216.69	151.03
经营现金流动负债比(%)	-27.91	-24.06	14.57
全部债务/EBITDA(倍)	-	-	-
EBITDA 利息倍数(倍)	-	-	-

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息债务

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA/资本化利息支出+费用化利息支出
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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

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