

信用等级公告

联合[2015] 1966 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）有限公司及其拟发行的 2016 年小微企业增信集合债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

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

毕节市开源建设投资（集团）有限公司
2016 年小微企业增信集合债券的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年九月九日



毕节市开源建设投资（集团）有限公司 2016 年小微企业增信集合债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA

本期债券发行额度：8 亿元

本期债券期限：4 年，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

偿还方式：按年付息，到期一次还本

发行目的：用于扶持当地的中小微企业发展

评级时间：2015 年 9 月 9 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	102.21	147.28	196.80
所有者权益(亿元)	80.74	114.86	122.19
长期债务(亿元)	16.52	16.30	45.37
全部债务(亿元)	16.52	23.40	56.69
营业收入(亿元)	7.27	5.31	5.61
利润总额(亿元)	1.98	1.75	1.60
EBITDA(亿元)	2.54	2.00	1.85
经营性净现金流(亿元)	1.55	-1.91	-15.59
营业利润率(%)	9.83	10.65	11.84
净资产收益率(%)	2.27	1.43	1.24
资产负债率(%)	21.01	22.01	37.91
全部债务资本化比率(%)	16.99	16.93	31.69
流动比率(%)	2043.02	890.03	689.44
全部债务/EBITDA(倍)	6.51	11.70	30.60
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.32	0.25	0.23

分析师

唐岩 叶青 张宁

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）

Http: //www.lhratings.com

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承建主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司具备良好的外部经营环境、较强的政府支持以及稳定的财政补贴等方面的优势。同时，联合资信也关注到公司整体盈利能力偏弱、城建项目回款受政府拨付进度影响大、经营获现能力较弱等因素对公司经营发展和偿债能力带来的负面影响。

毕节市经济稳定发展，财政实力整体较强，公司面临良好的外部环境；同时，公司持续获得毕节市政府在财政补贴和资产划拨等方面的支持。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券回款主要依靠回收小微企业贷款，但小微企业贷款回收的风险较大，为增强本期债券偿付能力，公司设立了包括政府风险缓释基金在内的多重还款保障，并设立了募集资金专户及偿债资金专户。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期债券偿付风险低。

优势

1. 毕节市经济持续增长，对市政基础设施的巨大需求为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 公司城市基础设施建设、公交客运和供水业务具备较强的区域垄断地位。
3. 毕节市对公司支持力度较大，公司持续获得政府专项财政补贴。
4. 公司设立了包括风险储备金和政府风险缓释基金在内的多重还款保障，并设立了募集资金专户、风险缓释基金专户及偿债资金专户，本期债券偿付风险较低。

关注

1. 公司项目回购款受政府拨付效率影响大，收现情况存在不确定性。
2. 公司经营获现能力较弱，对外投资规模较大，筹资压力较大。
3. 小微企业贷款回收风险较大，相关基金吸收损失效用有限，若发生代偿，公司集中偿付压力大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与毕节市开源建设投资（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与毕节市开源建设投资（集团）有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因毕节市开源建设投资（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由毕节市开源建设投资（集团）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、毕节市开源建设投资（集团）有限公司 2016 年小微企业增信集合债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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”)前身为毕节市开源建设投资有限公司,是由贵州省毕节市人民政府(原毕节地区行政公署)出资组建的国有独资公司,于2009年6月15日取得贵州省毕节市工商行政管理局核发的522421000018530号《企业法人营业执照》。公司注册资本30000万元,第一期实收资本11003.61万元,于2009年6月足额缴纳,第二期实收资本18996.39万元,于2010年7月足额缴纳。截至2014年底,公司实收注册资本人民币30000万元,出资人为毕节市人民政府。

2013年11月4日,经毕节市七星关区工商行政管理局核准名称变更,毕节市开源建设投资有限公司更名为毕节市开源建设投资(集团)有限公司。

公司的经营范围为:基础设施项目建设和投资、土地整理和开发(许可经营项目,在批准的经营范围内经营,未批准不得从事经营活动;一般经营项目自主选择经营)。

截至2014年底,公司下设行政人事部、审计监督部、资产管理部、项目管理部、计划财务部和投资发展部6个职能部门。行政人事部下设人力资源部、办公室和后勤财务室三个部室,投资发展部下设投资策划部、融资部和项目咨询部三个部室。公司拥有毕节市天河城建开发投资有限公司、毕节市公交客运有限责任公司、贵州毕节水务有限责任公司等8家全资子公司和3家控股子公司。

截至2014年底,公司资产总额196.80亿元,所有者权益合计122.19亿元(含少数股东权益0.21亿元);2014年公司实现营业收入5.61亿元,利润总额1.60亿元。

公司注册地址:贵州省毕节市松山北路1号;法人代表:李明亮。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

公司计划于2016年发行小微企业增信集合债券(以下简称“本期债券”),发行规模人民币8亿元,债券期限为4年期,在存续期内第3年末附公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

本期债券采用固定利率形式,在存续期内前3年固定不变,在本期债券存续期的第3年末,公司可选择上调或下调本期债券票面利率0至300个基点(含本数),债券票面年利率为债券存续期前3年票面年利率加上或减去调整基点,在债券存续期后1年固定不变;投资者有权选择在存续期的第3年末是否将持有的该品种债券按面值全部或部分回售给开源建投。

本期债券采用单利按年计息,不计复利。每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息,本金自兑付日起不另计利息。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金额度及用途

本期债券拟募集资金总额8亿元,拟委托中国工商银行股份有限公司毕节分行(以下简称“工商银行毕节分行”)以委托贷款形式,投放于由工商银行毕节分行负责遴选和风险控制,并经公司最终确认的,位于毕节地区或经毕节市七星关区人民政府同意的其他区域的小微企业。

三、宏观经济

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实

现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存款基

准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预【2012】463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政

府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》(以下简称“《指导意见》”)要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》(以下简称“《43号文》”)。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》(财预【2014】351号，以下简

称“《351号文》”)，《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》(国办发【2015】40号)，为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，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。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济

根据《毕节市国民经济和社会发展统计公报》，2012~2014年，毕节市生产总值快速增长，分别为877.96亿元(同比增长15.3%)、1041.93亿元(同比增长15.1%)和1266.7亿元(同比增长14.0%)。

其中，2014年毕节市生产总值1266.7亿元，比上年增长14.0%。其中，第一产业增加值252.8亿元，增长7.0%；第二产业增加值522.8亿元，增长15.4%；第三产业增加值491.2亿元，增长15.0%；产业结构比为19.9:41.3:33.6。人均生产总值为19369元。

工业方面，全年全部工业增加值425.9亿元，比上年增长13.7%。规模以上工业增加值304.3亿元，比上年增长12.6%。

固定资产投资方面，全年完成固定资产投资1128.8亿元，增长21.5%。分产业看，第一产业投资完成90.3亿，增长26.0%，第二产业完成投资422.4亿，增长32.1%。第三产业完成投资616.0亿，增长16.0%。从主要行业来看：交通运输、仓储和邮政业完成投资229.6亿，增长57.9%，其中：公路完成投资170.7亿，增长44.8%；铁路完成投资58.9亿，增长116.7%。房地产开发完成投资182.6亿，增长

22.1%，其中：建筑工程完成投资149.1亿元，增长22.5%；安装工程完成投资8.75亿元，增长43.4%；设备工器具购置完成投资1.83亿元，增长52.5；其他费用22.95亿元，增长11.4%。

财力方面，全年全市财政总收入357.6亿元，同比增长6.1%。其中：公共财政预算收入116.1亿元，同比下降7.5%。

从市本级财力看，截至2014年底，毕节市市本级地方综合财力78.43亿元，其中一般预算收入21.60亿元，占比27.54%；国有土地使用权出让收入43.16亿元，为地方综合财力的主要来源，占地方综合财力的55.03%。整体看，毕节市财力对国有土地使用权出让收入依赖性较大，但该项收入受土地市场行情以及政府出让规划影响大，该项收入存在一定不确定性。

毕节市地方政府债务主要由直接债务和担保债务组成，截至2014年底，毕节市市本级地方政府直接债务63.49亿元，主要体现为国内金融机构借款和由财政承担偿还责任的融资平台财政债券融资。以2014年的地方财力计算毕节市债务率(地方政府债务余额÷地方综合财力×100%)为80.95%，总体看，毕节市地方债务负担较重。

表1 2014年底毕节市本级政府债务构成(单位:万元)

地方财力(2014年度)	金额	地方债务(截至2014年底)	金额
(一)地方一般预算收入	216045.00	(一)直接债务余额	634856.91
1. 税收收入	143721.00	1. 国际金融组织贷款	538.81
2. 非税收入	72324.00	(1) 世界银行贷款	12.89
(二)转移支付和税收返还收入	124913.00	(2) 其他国际金融组织贷款	525.92
1. 一般性转移支付收入	55426.00	2. 国债转贷资金	
2. 专项转移支付收入	20075.00	3. 农业综合开发借款	
3. 税收返还收入	49412.00	4. 解决地方金融风险专项借款	986.00
(三)国有土地使用权出让收入	431613.00	5. 国内金融机构借款	458003.88
1. 国有土地使用权出让金	431613.00	(1) 政府直接借款	
2. 国有土地收益基金		(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	458003.88
3. 农业土地开发资金		6. 债券融资	175328.22
(四)预算外财政专户收入	11713.00	(1) 中央代发地方政府债券	30328.22
		(2) 由财政承担偿还责任的融资平台财政债券融资	145000.00
		7. 其他(村级及其他单位借款)	
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	784284.00	(二)担保债务余额	--
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%	80.95%	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	634856.91

资料来源:毕节市财政局

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是由贵州省毕节市人民政府（原毕节地区行政公署）于2009年6月15日出资组建的国有独资公司。截至2014年底，公司实收注册资本30000万元，出资人为毕节市人民政府。

2. 企业规模

公司是毕节市从事基础设施施工与运营、保障性住房建设、地区内道路、市区交通运输、城市供水等城市基础设施建设维护的主要投资和运营主体，在市区内基础设施建设及保障性住房建设行业中具有重要地位。截至2014年底，公司拥有全资子公司8家，控股子公司3家。

表2 纳入公司合并范围子公司

序号	公司名称	注册资本 (万元)	投资金额 (万元)	经营范围	持股比例(%)	
					直接	间接
1	毕节市天河城建开发投资有限公司	2000.00	2000.00	基础设施建设等	100.00	--
2	毕节市公交客运有限责任公司	4266.14	2321.14	公共汽车客运	54.41	--
3	贵州毕节水务有限责任公司	5000.00	5000.00	集中式供水	100.00	--
4	毕节市恒升房地产开发有限责任公司	2000.00	2000.00	房地产开发	100.00	-
5	毕节海蓝医疗废物集中处置中心有限公司	760.00	570.00	医疗废物处置	--	75.00
6	毕节市天厦房地产开发有限公司	800.00	800.00	房地产开发	--	100.00
7	毕节市天川房屋拆迁有限责任公司	57.00	57.00	房屋拆迁	--	100.00
8	贵州生态环境工程运营管理有限公司	2000.00	500.00	环保工程	100.00	--
9	毕节时空广告传媒有限公司	1000.00	20.00	广告、设计	100.00	--
10	贵州富通金融服务有限公司	500.00	50.00	投资、金融咨询	51.00	--
11	贵州碧兴建筑工程有限公司	10000.00	200.00	工程承包	100.00	--

资料来源：公司审计报告

公司子公司毕节市天河城建开发投资有限公司（以下简称“天河城建”）成立于2003年11月12日，由毕节市人民政府投资组建，注册资本人民币2000万元。天河城建主要从事城市基础设施建设投资，是毕节市基础设施施工与运营、保障性住房建设、地区内道路工程建设的重要投资主体。

公司子公司毕节市公交客运有限责任公司（以下简称“公交公司”）成立于2008年7月4日，注册资本人民币4266.14万元。公交公司是毕节市区城市交通客运行业的主要经营者，拥有毕节市区公交线路经营权和开发权。公交公司运营毕节市城区13条公交线路，有运营客车113辆，在毕节市区交通运输行业中处于垄断地位。

公司子公司贵州毕节水务有限责任公司（以下简称“水务公司”）成立于2010年2月11日，由毕节市人民政府投资组建，注册

资本人民币5000万元。水务公司是毕节市区唯一一家面向社会提供供水服务、供水管道安装及设备安装的国营公用事业企业，供水面积达48.85平方公里，用水人数30万人，在毕节市城市供水行业中处于垄断地位。

公司子公司毕节市恒升房地产开发有限责任公司（以下简称“恒升房开”）成立于2011年10月9日，注册资本人民币2000万元，公司持股100%。经营范围：房地产开发与经营；房地产销售；物业管理；房地产业投资；自有房地产租赁。

3. 人员素质

公司共有高级管理人员3名，董事长兼总经理1名，副总经理2名。

李明亮，1961年5月出生，汉族，本科学历，中共党员，政工师；曾历任毕节市小屯乡政府科员、乡长，毕节市朱昌区团委书记，毕

节市共青团市委副书记，中国建设银行毕节市分行监察室主任，中国建设银行纳雍县支行行长，中国建设银行大方县支行行长，贵州省百里杜鹃风景名胜区旅游公司总经理，毕节市开源建设投资（集团）有限公司副总经理，现任公司董事长、总经理。

王继福，1968年9月出生，汉族，中专学历，中共党员；曾任贵州省毕节市亮岩镇司法助理员、党政办主任、副镇长，贵州省毕节市普宜镇党委副书记、镇长、党委书记、人大主席，中共毕节市七星关区委员会大新桥街道工作委员会委员、书记，现任毕节市天河城建开发投资有限公司法人代表、总经理，毕节七星关区水利发展投资有限责任公司总经理、法人代表，贵州生态环境工程运营管理有限公司总经理、法人代表，毕节市开源建设投资（集团）有限公司副总经理。

王志坚，1968年6月出生，汉族，本科学历，中共党员；毕业于重庆交通大学公路与桥梁专业；曾任毕节市贵毕公路建设工程指挥部工程科副科长，毕节市公路养护工区区长，毕节市交通局副局长，毕节市七星关区新宇建设投资有限公司总经理，现任毕节市开源建设投资（集团）有限公司董事、副总经理。

截至2014年底，公司拥有在岗员工585人，其中管理人员20人，生产人员565人。从文化程度划分，大学本科及以上44人，大专134人，中专47人，高中及以下360人；从年龄划分，50岁以上86人，30~50岁408人，30岁以下91人。

总体看，公司高管具有较丰富的管理经验，公司人员构成合理，能够满足日常的生产经营需要。

4. 外部支持

财政补贴

公司作为毕节市城市基础设施投资建设和运营主体，近年持续获得毕节市政府补助。2012~2014年，公司分别获得政府补助1.94亿

元、1.66亿元和1.59亿元，主要为财政补贴、成品油价格补贴和水费补贴，计入公司营业外收入科目。

资产划拨

2012~2014年，毕节市七星关区财政局对公司拨款，计入资本公积拨款转入科目，近三年拨款转入余额分别为35.88亿元、35.18亿元和34.98亿元。

表3 公司2012~2014年资本公积明细（单位：亿元）

项目	2012年	2013年	2014年
股权投资准备	35.09	50.49	56.48
拨款转入	35.88	35.18	34.98
土地划拨		17.90	17.90
合计	70.97	103.57	109.35

资料来源：公司提供

注：股权投资准备系按照权益法核算的被投资单位的资本公积增减，公司对其按投资比例相应确认资本公积-股权投资准备。

2013年

依据毕节市七星关区人民政府《毕节市七星关区人民政府关于调拨城市水务资产的通知》（七星府通【2013】54号），毕节市人民政府将市政供水管网等固定资产，以评估价值注入公司子公司贵州毕节水务有限责任公司，子公司增加资本公积2.42亿元。

依据毕节市七星关区人民政府《毕节市七星关区人民政府关于无偿转让土地使用权的通知》（七星府通【2013】6号），毕节市人民政府将1宗土地，以评估价注入公司子公司毕节市天河城建开发投资有限公司，子公司增加资本公积12.97亿元。

公司子公司毕节市天厦房地产开发有限公司收到毕节市七星关区财政局拨款70.00万元计入资本公积。

公司子公司毕节市公交客运有限责任公司收到毕节市七星关区财政局拨款43.50万元计入资本公积，公司持有该公司54.41%股权。

依据毕节市七星关区人民政府《毕节市七星关区人民政府关于无偿转让土地使用权的通知》（七星府通【2013】3号、七星府通【2012】9号）和毕节市七星关区人民政府

《毕节市七星关区人民政府关于协议出让观音桥办事处塘房村及海子镇桥边村地块的批复》（七星府复【2013】60号），毕节市人民政府将5宗土地，以评估价注入公司，公司增加资本公积17.90亿元。

2013年公司收到毕节市七星关区财政局拨款236.00万元计入资本公积。

依据毕节市七星关区财政局《关于同意毕节市开源建设投资（集团）有限公司核减资本的批复》（七星财国资【2013】450号），公司将供水公司改制资产无偿划转，以资产账面价值转出，公司减少资本公积0.72亿元。

2014年

依据毕节市七星关区人民政府文件《毕节市七星关区人民政府关于调拨城市水务资产的通知》（七星府通【2013】54号），毕节市人民政府将市政供水、污水管网等固定资产，以评估价值注入子公司贵州毕节水务有限责任公司，子公司2013年增加资本公积2.42亿元，划拨资产中包括污水管网固定资产2.11亿元与子公司生产经营活动无关，公司核减资本公积中政府注入的无效资产。

依据毕节市七星关区人民政府文件《毕节市七星关区人民政府关于土地使用权的批复》（七星府复【2014】245号），毕节市人民政府将2宗土地，以评估价注入子公司毕节市天河城建开发投资有限公司，子公司增加资本公积5.06亿元。

公司子公司毕节市天河城建开发投资有限公司2014年收到毕节市七星关区财政局代支付购地款2.98亿元计入资本公积。

依据公司与贵州生态环境工程运营管理有限公司于2014年11月6日签订的股权转让协议，公司将持有的毕节海蓝医疗废物集中处置中心有限公司的75%股权转让给贵州生态环境工程运营管理有限公司。公司增加资本公积570.00万元。

2014年，公司收到毕节市七星关区财政局拨款50.00万元计入资本公积。

依据毕节市七星关区人民政府文件（七星府通【2014】20号《毕节市七星关区人民政府关于变更毕节园林绿化有限公司出资人的通知》），公司将持有毕节阳光园林绿化有限公司的100%股权划转给毕节市七星关区人民政府。公司减少资本公积500.00万元。

依据毕节市七星关区人民政府文件（七星府通【2014】27号《毕节市七星关区人民政府关于变更开源建设集团物资商贸有限公司出资人及经营范围的通知》），公司将持有开源建设集团物资商贸有限公司的100%股权划转给毕节市七星关区人民政府。公司减少资本公积0.10亿元。

依据公司与贵州生态环境工程运营管理有限公司于2014年11月6日签订的股权转让协议，公司将持有的毕节海蓝医疗废物集中处置中心有限公司的75%股权转让给贵州生态环境工程运营管理有限公司。公司减少资本公积570.00万元。

其他支持

依据毕节市人民政府出具的《毕节市人民政府关于增加市开源建设投资（集团）有限公司债务偿还能力的通知》，毕节市人民政府全力支持公司拓展融资渠道，充分利用资本市场进行直接融资，切实落实区域项目建设相关体制机制，保障公司的流动性，同时，对公司在经营和投资过程中形成的债务，如若出现偿债困难时，由市政府安排财政专项资金给予流动性支持，以保障及时足额还本付息。

六、管理分析

1. 法人治理结构

根据《中华人民共和国公司法》及其他法律法规的规定，公司制定了《毕节市开源建设投资（集团）有限公司章程》（以下简称“公司章程”），建立了符合现代企业管理制度要求的法人治理结构；公司合理设立组织机构，不设股东会，设立了董事会、监事会和总经理。

公司设董事会，董事会是公司经营管理的最高决策机构，董事会成员由毕节市人民政府委派或更换，董事长由毕节市人民政府从董事会成员中指定。董事任期3年，任期届满可连选连任。

公司设监事会，监事会是公司常设的监督执行机构，由3名监事组成，其中职工监事1名。除职工监事外的监事会成员由毕节市人民政府委派，职工监事由公司全体职工选举产生。

公司实行董事会领导下的经理负责制。公司设总经理1人，经毕节市人民政府批准，董事长可以兼任总经理。总经理对董事会负责。

2. 管理水平

(1) 财务管理

公司严格执行国家的财经法规和公司内部财务管理制度及相关规定，加强结算管理、现金控制和往来账款的监督管理，规范运作。公司建立银行存款明细账，与银行对账单逐笔核对，保证一致性；严格执行现金盘点制度，保证现金安全；做好账务处理，定期与有关部门核对，保证与客户应收账款核对相一致；公司加强对合同的签订、审批、履行等方面的管理，力求减少失误，提高经济效益。

公司将东关区棚户区改造项目设立专项偿债基金及专项偿债账户，通过对该账户的专项管理，公司于本期债券付息日和兑付日前定期提取一定比例的偿债基金存入偿债专户，专项用于本期债券的本息偿付。针对公司未来的财务状况、本期债券自身的特征、募集资金使用项目的特点，公司将建立一个多层次、互为补充的财务安排，以提供充分、可靠的资金来源用于还本付息，并根据实际情况进行调整。本期债券的本息将由公司通过债券托管机构支付。偿债资金将来源于公司日常生产经营所产生的现金收入，并以公司的日常营运资金为保障。

(2) 资产管理

公司固定资产统一编号，统一调配，由各个部门对其资产作妥善管理；除设置资产总账外，还设置分类账，记载各项资产的价值，由各部门负责人负责本部门资产的管理工作，切实加强资产管理，防止资产流失，充分发挥资产的使用效率。

(3) 物资管理

物资管理是现代企业管理的重要组成部分，是企业生产经营的基础，公司通过对物资采购、物资保管、物资领用、物资报损和物资移交等一系列流程的制度制定保证公司生产、经营工作的顺利进行。公司所有物资采购一律由所需物资部门提出采购计划送行政人事部，由行政人事部先进行初审，报公司审查批准后方可进行采购；入库物资一律出具经审批后的物资购进计划单，物资到库后，保管员应根据入库通知或到货凭证，按照物资分类进行验质、点数、过磅、检尺及理论换算等方法进行核对；日常办公用品和大宗物品（如烟、酒、计算机等）的领用分别由使用部门填报领料单经分管领导和公司主要领导签批后方可领用。

总体看，公司法人治理结构及管理水平能够满足公司经营发展需要。

七、经营分析

1. 经营现状

公司的主要业务领域包括项目开发、城市公交客运和城市供水三大板块，公司营业收入主要来自项目开发收入。

2012~2014年，受项目开发进度影响，公司营业收入有所波动，三年分别为7.27亿元、5.31亿元和5.61亿元，其中项目开发收入占营业收入比重均在80%以上，客运和水费收入较为平稳，但对公司利润贡献小。

从毛利率看，收益于水费等业务毛利率上升，公司近三年整体毛利率持续上升，2014年为12.40%。2012~2014年，项目开发业务毛利率保持稳定，均为9.09%，主要系公司根据当

年项目完工情况，按当年实际投资额加10%的委托管理费用确认收入；近三年，客运业务毛

利持续下降，并且体现为毛利倒挂，原因是当年客运车辆更新导致成本支出大规模上升。

表4 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2012年			2013年			2014年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目开发	6.54	89.96	9.09	4.54	85.50	9.09	4.49	80.13	9.09
客运	0.28	3.85	1.14	0.29	5.46	-1.66	0.30	5.28	-31.76
水费	0.30	4.13	32.95	0.38	7.16	42.24	0.48	8.63	54.20
其他	0.15	2.06	32.57	0.09	1.69	20.09	0.33	5.95	35.54
合计	7.27	100.00	10.25	5.31	100.00	11.08	5.61	100.00	12.40

资料来源：公司提供

注：其他业务收入包括安装工程、拆迁、金融服务、门面租金、卖废材料等收入。

2. 主要业务分析

项目开发

公司的城市基础设施建设业务是以子公司毕节市天河城建开发投资有限公司（以下简称“天河城建”）为主体运营的。对于部分投资额度较大的项目，公司与区政府签署BT协议，约定盈利模式和回款方式，由公司自行筹资建设，竣工决算后移交至政府，对于其他项目，由公司自行筹建，政府拨付一定的补助款或者资本金，暂时尚未有明确的回购计划。截至目前，公司承建的政府回购项目主要包括倒天河二期、倒天河三期工程和东关坡棚户区改造项目。

天河城建与毕节市七星关区人民政府签订了关于倒天河综合治理工程项目的BT协议，约定了公司的盈利模式。协议规定，毕节市七星关区人民政府委托公司按照相关经批准的《基础设施建设项目可行性研究报告》的控制性详细规划要求，进行倒天河综合治理项目的建设，包括河道治理、城市截污、景观绿化和桥涵等工程。根据BT协议规定，回购期限为5年，从工程竣工验收并经审计确认投资总额之日起计算。政府按照分期付款的方式，于每年12月5日前向公司支付当年的BT项目回购款及相应的银行利息。

目前，公司根据当年项目完工情况，按当年实际投资额加10%的委托管理费用确认收入，并按实际投资额确认成本。根据《毕节市

七星关区财政局关于回购倒天河综合治理项目的确认函》，2012~2014年，政府确认回购价格分别为6.54亿元、4.54亿元和4.49亿元，投资回报率为10%。2013年以前，公司确认收入后，将未实际到款部分计入其他应收款科目，2014年，将未到款部分及以前年度计入“其他应收款”的未到位回购款调整至“应收账款”。

（1）倒天河二期工程

倒天河综合治理二期工程于2007年4月正式动工，工程估算总投资约13.53亿元（其中：征收和房屋征收补偿3.03亿元（含政通安置转货币处理、超期过渡费），道路、桥梁及景观绿化工程5.2亿元，安置房建设5.3亿元），建设期限为5年，资金来源主要为银行贷款。建设范围为五龙桥至流仓桥共约4.35公里，该区域是新旧城区的结合部，是毕节城市总体规划的中心腹地。工程涉及拆迁地、市直单位企业32家，村（居）民1500户，拆迁面积31万余元平方米。主要工程内容包括新建两岸河堤及截污干管7.8公里、拦河坝3座、码头4座、道路5条共6.7公里、桥梁7座、阁楼2幢，景观绿化面积21万平方米；建成一个蓄水67万立方、水面300亩的碧阳湖。完成5个安置区，安置房建设，面积20.73万平方米。截至2014年底，累计完成投资达92.54%。同时，该工程将倒天河泄洪能力从30年一遇提高到50年一遇。工程集农业灌溉、城市防洪、污染治理、交通组织、园林绿化、旧城改造及新区开发等于一体。该工程区

域将建设为以商贸、居住、休闲、旅游为主的现代化滨河生态园林城区。

(2) 倒天河三期工程

倒天河三期项目由公司委托给毕节市德溪建设开发投资有限公司（以下简称“德溪公司”）承建。

倒天河综合治理三期工程起点位于流仓坝，终点止于化肥厂银河桥，全长约8800米，河道平均坡降0.77%，现状河道为15-30米宽度不等的天然河道，其中，在K4+328处与观音河相汇合。观音河下段起点位于碧海大道，终点汇入倒天河，全长约3000米，河道平均坡降0.42%，现状河道为10-30米宽度不等的天然河道。工程包含河道治理、道路桥梁、景观工程、安置房及配套设施、土地整治等。

根据《关于对<毕节市倒天河综合治理三期工程流仓桥至路家桥段可行性研究报告>审查纪要》，倒天河三期项目工程估算总投资为6.67亿元，资金来源中银行贷款5.00亿元，其余为毕节市自筹，建设工期为2年。截至2014年底，项目已完成投资5.59亿元，德溪新区一号路已竣工验收投入使用；德溪新区二号路道路已成型，中央绿化带、行道树种植及路灯已安装完成，完成90%；百里杜鹃大道及桥梁工程已竣工验收投入使用；一号路大桥预计今年国庆通车；截污干管工程已完工；景观绿化工程完成工程量90%；目前，百里杜鹃安置房已基本完工；肖家院安置房主体全部结束，进入装修，流仓安置房主体完成97%，进入装修；甘海子安置房主体工程完工，预计2015年完成回迁。

2012~2014年，公司项目开发业务收入6.54亿元、4.54亿元和4.49亿元，均为倒天河项目收入，该项收入呈逐年减少趋势，系项目工程已接近完工，投入成本减少，相应确认收入也减少所致。2012和2013年，项目回购款未到位，暂做挂账处理，2014年，项目开发业务实际回款6.26亿元，体现在“销售商品、提供劳务”收到的现金。

(3) 关东坡棚户区改造项目

关东坡棚户区改造项目改造内容主要为拆迁东关坡片区1、2、3、4#地块居民并集中安置至4#地块，整理出1、2、3#地块进行土地储备待拍卖出让。工程共计需拆迁房屋面积58.15万平米（其中住宅面积54.4万平米，商业门市1.95万平米，生产性用房1.8万平米），生产性用房采用货币补偿或异地安置模式处理，其余被拆迁居民安置在4#地块。该项目建设周期为48个月（2012年10月至2016年9月），总投资额26.91亿元，其中由七星关区财政补助4.77亿元，其余资金公司自筹解决。2012年，毕节市人民政府与公司签署《毕节市七星关区东关坡棚户区改造工程建设-移交（BT）合作协议书》，公司按照要求进行建设，在建成后移交至毕节市人民政府，毕节市政府以政府回购的方式分期支付回购款。2015和2016年，政府每年支付回购款2.57亿元，2017和2021年，每年支付回购款4.11亿元，回购款合计25.69亿元。截至2014年底，关东坡棚户区改造项目已投资10.00亿元（体现在“存货”科目），截至目前，该项目尚未产生回购收入。

除上述BT项目外，公司其他项目未有明确的回购计划，目前均未完工，截至2014年底，该类项目已投资10.19亿元，计入“存货”。

客运业务

公司的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运营，公交公司成立于2008年7月4日，注册资本人民币4266.14万元。

截至2014年底，公司共有113辆运营公交车，覆盖13条公交线路，运营总长度为308公里；2014年，公交公司发放市政公交卡总数约39603张，客运总量达3700万人次。

2013和2014年，公交公司得到政府补助分别为476.66万元和877万元，主要为票价补贴、现役、残疾军人免费乘车补贴、燃油补贴和IC卡票价补贴。2014年，公交公司实现客运收入2971.48万元，受客运车辆更新，成本大幅上升

影响，营业毛利率为-31.76%。

水务业务

公司子公司贵州毕节水务有限责任公司成立于2010年2月11日，由毕节市人民政府投资组建，注册资本人民币5000万元。

水务公司目前拥有倒天河、营盘山2座水厂，供水规模12万立方米/日，供水区域覆盖七星关区城区、海子街工业园区和小坝工业园区，供水面积48.85平方公里，主供水管道100公里；现有用水客户约60000户，用水人数达30万人。

近三年，公司水费收入和毛利率持续上升，2014年水费收入达0.48亿元，毛利率达54.20%，主要系毕节城市建设发展，供水量增加，导致供水收入增加，同时公司管理水平提升，经过供水网改造工程之后，老城区以前存在的漏收水费、水费收取不合规等问题得到解决所致。

其他业务

2014年，公司其他业务收入主要来自安装工程收入718.68万元、拆迁收入2283.95万元、金融服务收入206.25万元，门面租金收入93.93万元等。

3. 未来发展规划

根据毕节试验区“十二五”规划纲要，未来毕节试验区将进一步加强城市基础设施建设。作为毕节试验区承担城市建设的重要实施主体，公司未来几年将有多项重大项目获得批复并投入建设，公司将进一步加强其在毕节市城市经营中的主导地位。

从拟建项目看，未来拟建的项目包括同心城市公园建设项目、桂花市场建设项目等五个项目，预计总投资25.80亿元，2015~2017年预计分别投资1.18亿元、6.15亿元和3.48亿元。

表5 公司未来投资计划（单位：万元）

项目	总投资	2015年	2016年	2017年
同心城市公园建设项目	65000	5000	30000	30000
桂花市场建设项目	25000	5000	20000	--

毕节市幸安路道路工程	8000	1000	7000	--
毕节市七星关城区停车场项目	150000	--	--	--
创美世纪城配套基础设施10条路	10000	750	4500	4750
合计	258000	11750	61500	34750

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2012~2014年合并财务报表经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

2012年公司合并财务报表合并范围包括公司本部及4家子公司毕节市天河城建开发投资有限公司、毕节市公交客运有限责任公司、贵州毕节水务有限责任公司和毕节市恒升房地产开发有限责任公司。

2013年12月公司出资组建开源建设集团物资商贸有限公司，2013年纳入合并范围。

依据毕节市七星关区人民政府《关于毕节市开源建设投资（集团）有限公投融资平台移交经营管理权有关事项的函》，2013年将毕节市天厦房地产开发有限公司、毕节市天川房屋拆迁有限责任公司、毕节阳光园林绿化有限公司、毕节海蓝医疗废物集中处置中心有限公司4家子公司运营和管理权移交给毕节开源建设投资（集团）有限公司和毕节市天河城建开发投资有限公司，2013年纳入合并范围。

2014年，公司投资新设贵州生态环境工程运营管理有限公司、毕节时空广告传媒有限公司、贵州富通金融服务有限公司和贵州碧兴建筑工程有限公司4家子公司，2014年纳入合并范围。

依据毕节市七星关区人民政府文件（七星府通【2014】20号《毕节市七星关区人民政府关于变更毕节园林绿化有限公司出资人的通知》），公司将持有的毕节阳光园林绿化有限公司100%股权划转给毕节市七星关区人民政府。于2014年7月25日工商变更登记手续已

办理完毕。2014 年不再纳入合并范围。

依据毕节市七星关区人民政府文件（七星府通【2014】27 号《毕节市七星关区人民政府关于变更开源建设集团物资商贸有限公司出资人及经营范围的通知》），公司将持有的开源建设集团物资商贸有限公司 100% 股权划转给毕节市七星关区人民政府。于 2014 年 9 月 30 日工商变更登记手续已办理完毕。2014 年不再纳入合并范围。

截至 2014 年底，公司纳入合并范围的子公司共 11 家。

截至 2014 年底，公司资产总额 196.80 亿元，所有者权益合计 122.19 亿元（含少数股东权益 0.21 亿元）；2014 年公司实现营业收入 5.61 亿元，利润总额 1.60 亿元。

2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产规模快速增长，年复合增长率为 38.76%，主要系流动资产中其他应收款和存货的快速增长所致，公司资产主要为流动资产，近三年占比均超过 95%。截至 2014 年底，公司资产总额 196.80 亿元，其中流动资产 192.51 亿元，占 97.82%，非流动资产 4.29 亿元，占 2.18%。

流动资产

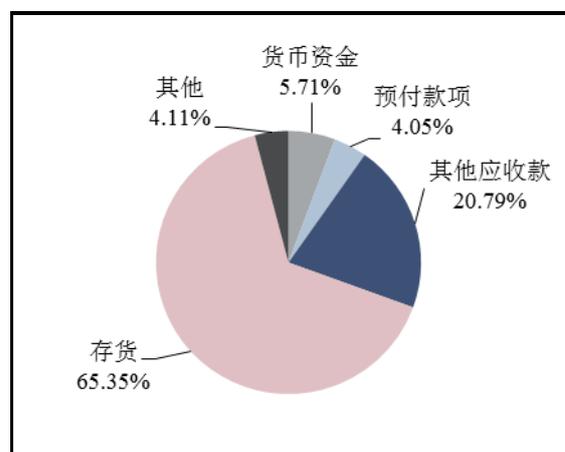
2012~2014 年，公司流动资产快速增长，年复合增长率为 38.20%，增长主要来自其他应收款和存货。截至 2014 年底，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，分别占比 5.71%、20.79% 和 65.35%。

2012~2014 年，公司货币资金快速增长，截至 2014 年底，公司货币资金为 10.98 亿元，较上年末大幅增长，其中银行存款 8.30 亿元，其他货币资金 2.66 亿元（银行承兑汇票保证金）。

2012~2014 年，公司应收账款快速上升，三年分别为 3.08 万元、285.60 万元和 7.90 亿元，2014 年大幅增长系源于将以前年度计入“其他应收款”的项目回购款调回至“应收账

款”。

图 1 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司预付账款规模波动下降，年复合变动率为-24.61%，主要为预付工程款，截至 2013 年底，公司预付款项为 13.70 亿元，其中预付毕节市德溪建设开发投资有限公司的工程款 5.77 亿元；截至 2014 年底，公司预付款项为 7.79 亿元，同比下降 43.17%，账龄 1 年以内的占 12.94%，1~2 年的占 58.26%，2~3 年的占 11.97%，3 年以上的占 16.83%，金额较大的预付款中预付毕节市七星关区兴农城乡建设开发有限公司工程款 2.82 亿元。

2012~2014 年，公司其他应收款快速增长，年复合增长率为 35.80%，主要系往来款增加所致。截至 2013 年底，公司其他应收款为 28.73 亿元，主要为应收毕节市七星关区财政局项目开发款和往来款 20.79 亿元；截至 2014 年底，公司其他应收款为 40.02 亿元，同比增长 39.28%，其中账龄 1 年以内的占 72.12%，1~2 年的占 11.78%，2~3 年的占 4.14%，3 年以上的占 11.96%，金额较大的其他应收款中应收毕节市七星关区财政局往来款 15.76 亿元。

表 6 截至 2014 年底大额其他应收款（单位：亿元）

欠款单位	金额	性质
毕节市七星关区财政局	15.76	往来款
七星关区益民住房建设投资有限公司	8.43	往来款
毕节市土地储备开发中心	1.61	往来款
毕节市德溪建设开发投资有限公司	1.11	往来款
贵州通和交通建设有限公司	1.98	往来款

欠款单位	金额	性质
毕节市城东新区开发建设管理管委会	0.51	拆迁款
合计	29.39	--

资料来源：公司提供

2012~2014年，公司存货规模快速增长，年复合增长率为39.77%，主要系土地储备增加所致。截至2013年底，公司存货为94.66亿元，主要系2013年毕节市人民政府将6宗土地注入公司本部及子公司导致公司拟开发土地增加；截至2014年底，公司存货为125.81亿元，同比增长32.92%，增长主要来自开发成本，存货中开发成本占22.97%，拟开发土地占76.74%。公司存货中63.45亿元（占65.72%）的土地使用权已用于贷款抵押和担保抵押，抵押比例较高。

非流动资产

2012~2014年，公司非流动资产波动增长，年复合增长率为74.13%，主要系2013年公司固定资产和其他非流动资产大幅增加所致。截至2014年底，公司非流动资产为4.29亿元，同比减少28.60%，主要系固定资产减少所致，其中固定资产占24.09%，在建工程占11.25%，无形资产占10.73%，其他非流动资产占50.92%。

2012~2014年，公司可供出售金融资产均为0.12亿元，全部为对毕节创美房地产开发有限公司的投资。根据毕节创美房地产开发有限公司章程规定，公司子公司毕节市天河城建开发投资有限公司对该公司持有40%股权，不参与该公司具体开发、运营及管理。

2012~2014年，公司固定资产波动增长，年复合增长率为59.43%，主要系2013年固定资产规模大幅增长所致。截至2013年底，固定资产为3.08亿元，同比大幅增长，主要为机器设备增加2.42亿元，系依据毕节市七星关区人民政府《毕节市七星关区人民政府关于调拨城市水务资产的通知》（七星府通【2013】54号），毕节市人民政府将市政供水管网等固定资产，以评估价值注入公司子公司贵州毕节水

务有限责任公司；截至2014年底，公司固定资产为1.03亿元，同比下降66.44%，主要系2013年划拨资产中包括污水管网固定资产2.11亿元与子公司生产经营活动无关，2014年核减政府注入的无效资产，公司固定资产中房屋建筑物占17.90%，机器设备占27.51%，运输设备占52.27%，办公设备及其他占2.31%。公司取得房产证的房屋建筑物均未抵押。

2012~2014年，公司在建工程快速增长，年复合变动率为35.47%。截至2013年底为0.33亿元，同比增长24.10%，主要为在建管网工程增加589.58万元；截至2014年底为0.48亿元，同比增长47.89%，主要源于新增的宅基地销售项目。

2012~2014年，公司无形资产保持相对稳定。截至2014年底为0.46亿元，其中公交线路经营权占57.63%，土地使用权占41.60%。无形资产中土地使用权均未抵押。

截至2014年底，公司其他非流动资产为2.18亿元，同比增长8.71%，系存货转入的房屋建筑物，为毕节市人民政府划拨入公司，公司已办理房产证，由政府事业单位无偿使用，公司其他非流动资产均未抵押。

总体看，公司资产主要为流动资产，存货和其他应收款占比较大，存货主要为土地，变现能力较弱且已部分抵押，其他应收款对公司资金形成占用，存在资金周转压力；公司现金类资产占比低，土地储备较多，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014年，公司所有者权益快速增长，年复合增长率23.02%，主要系资本公积快速增长所致。截至2014年底，公司所有者权益合计122.19亿元（含少数股东权益0.21亿元），同比增长6.38%，归属于母公司权益中资本公积占89.65%。

2012~2014年，公司资本公积年均复合增

长 24.13%。截至 2014 年底，公司资本公积 109.36 亿元，其中股权投资准备 56.58 亿元，拨款转入 34.98 亿元、土地划拨 17.90 亿元。

总体看，公司所有者权益增长较快，资本公积占比大，稳定性较强。

负债

2012~2014 年，公司负债总额快速增长，年复合增长率为 86.39%，截至 2014 年底，公司负债合计 74.61 亿元，同比增长 130.12%，其中流动负债占比 37.42%，非流动负债占比 62.58%。

2012~2014 年，公司流动负债快速增长，年复合增长率为 137.90%，截至 2014 年底，公司流动负债合计 27.92 亿元，其中应付票据占 21.17%、其他应付款占 48.47%、一年内到期的非流动负债占 18.32%。

截至 2014 年底，公司短期借款为 0.30 亿元，同比减少 85.00%，全部为对中泰信托有限责任公司的保证借款。

截至 2014 年底，公司应付票据为 5.91 亿元，其中银行承兑汇票 2.66 亿元，商业承兑汇票 3.25 亿元，承兑汇票均用于支付工程款。

2012~2014 年，公司预收款项快速增长，主要为预收客户商品房的购房款，截至 2014 年底为 2.65 亿元，同比增长 32.72%，其中账龄 1 年以内的占 25.93%，1~2 年的占 41.19%，2~3 年的占 32.76%。

2012~2014 年，公司其他应付款快速增长，年复合增长率为 73.02%。截至 2014 年底，公司其他应付款 13.54 亿元，同比增长 117.71%，主要为应付开源建设集团物资商贸有限公司、毕节市土地储备开发中心和毕节市七星关区兴农城乡建设开发有限公司的往来款，其中账龄 1 年以内的占 66.01%，1~2 年的占 12.83%，2~3 年的占 16.01%。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债为 5.12 亿元，同比增长 0.25%，其中信用借款 1.93 亿元，抵押借款 2.45 亿元。

2012~2014 年，公司非流动负债快速增长，

年复合增长率为 68.00%，主要系 2014 年大幅增长所致。截至 2014 年底，公司非流动负债合计 46.69 亿元，较上年底大幅增长，其中长期借款 27.86 亿元，同比增长 70.93%，主要为质押借款（占 54.57%）；应付债券 17.51 亿元，为“14 毕节开源债”13 亿元和“2014 年私募债”4 亿元。

从债务结构看，2012~2014 年，公司全部债务规模快速增长，年复合增长率为 85.24%。2012 年公司全部债务为长期债务 16.52 亿元；截至 2013 年底，公司全部债务 23.40 亿元，其中短期债务占 30.35%，长期债务占 69.65%，2013 年新增短期债务主要来自 2.00 亿元抵押借款和一年内到期的长期负债 5.10 亿元；截至 2014 年底，受公司借款增加和发行债券影响，公司全部债务增长至 56.69 亿元，其中短期债务占 19.98%，长期债务占 80.02%。

从债务结构指标看，2012~2014 年，受公司长期债务规模变动影响，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率波动增长，资产负债率快速上升，近三年平均值分别为 20.66%、24.32%和 29.76%，截至 2014 年底分别为 27.08%、31.69%和 37.91%。

总体看，公司负债主要为长期负债，债务规模上升较快，整体负债水平较低。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业收入波动中有所下降，年复合变动率为-12.20%，主要来自倒天河项目开发收入。2014 年，公司实现营业收入 5.61 亿元，同比增长 5.66%。从收入结构看，项目开发收入 4.49 亿元，占 80.13%，客运收入 0.30 亿元，占 5.28%，水费收入 0.48 亿元，占 8.63%，其他收入 0.33 亿元，占 5.95%。

2012~2014 年，公司营业成本波动中有所下降，年复合变动率为-13.26%，截至 2014 年底，公司发生营业成本 4.91 亿元，同比增长 4.10%。

期间费用方面，2012~2014 年，公司期间

费用波动中有所下降，年复合变动率为-3.91%。2013年发生期间费用0.47亿元，主要为管理费用和财务费用，财务费用同比下降62.45%，为0.16亿元，主要系财务费用资本化所致；2014年发生期间费用0.64亿元，主要为管理费用，由于上交税费原因，管理费用同比大幅增长至0.54亿元，财务费用为0.04亿元，同比下降74.13%，主要系利息收入大幅增长所致。

2012~2014年，公司营业外收入有所下降，主要为政府补助，分别为1.96亿元、1.68亿元和1.61亿元；同期，公司利润总额不断下降，分别为1.98亿元、1.75亿元和1.60亿元。

从盈利指标看，2012~2014年，公司营业利润率逐年上升，分别为9.83%、10.65%和11.84%；受公司所有者权益快速增长和利润规模下降影响，公司总资本收益率和净资产收益率逐年下降，平均值分别为1.29%和1.50%，2014年分别为0.90%和1.24%。

总体看，公司自身盈利能力较弱，对政府补助依赖性较大。

5. 现金流

经营活动现金流方面，2012~2014年，公司经营活动现金流入量和流出量均快速增长，年复合增长率分别为44.77%和103.27%。2013年，公司经营活动现金流入16.68亿元，主要为收到其他与经营活动有关的现金14.80亿元，其中往来款13.12亿元，同比增加49.18%；同期，经营活动现金流出同比增加104.30%，为18.59亿元，主要体现为购买商品、接受劳务支付的现金11.71亿元和支付其他与经营活动有关的现金6.41亿元，支付其他与经营活动有关的现金中往来款占98.42%。2012~2014年，受政府回款进度影响公司现金收入比变动较大，三年分别为10.00%、35.46%和155.60%。2014年，公司经营活动现金流入量为22.01亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金8.72亿元，较上年大幅增长，主要系倒天河项目当

年回购款以及以前年度补足款，收到其他与经营活动有关的现金13.28亿元，同比下降10.24%；同期，公司经营活动现金流出37.59亿元，其中购买商品、提供劳务支付的现金12.77亿元，同比增长9.08%，支付其他与经营活动有关的现金22.57亿元，较上年大幅增长，主要系公司往来款增加所致。

投资活动方面，2012-2014年公司投资活动现金净流量均体现为净流出，分别为-0.33亿元、-0.21亿元和-3.13亿元，2012年和2013年主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金；2014年，公司投资活动现金流入量为5.71亿元，主要为收到其他与投资活动有关的现金5.63亿元（银行承兑汇票和定期存款转入一般账户），同期，公司支付其他与投资活动有关的现金8.29亿元，为银行承兑汇票和定期存款从一般账户转出。

筹资活动方面，2012-2014年，公司筹资活动现金流量净额分别为-1.62亿元、5.28亿元和25.56亿元。2012年和2013年，公司筹资活动现金流入全部为主要为取得借款收到的现金，2014年公司筹资活动现金流入量为35.19亿元，其中取得借款收到的现金17.07亿元，发行债券收到的现金16.75亿元；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金，2014年为9.63亿元，较上年大幅增长。

总体看，公司经营获现能力较弱，对外投资规模较大，需借助外部融资以实现现金流平衡。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，公司流动资产规模较大，流动负债规模较小，短期偿债能力指标较好，2012~2014年流动比率和速动比率平均值分别为1020.34%和355.07%，2014年底分别为689.44%和238.86%，公司短期债务规模较小，短期偿债压力较小。

从长期偿债能力看，2012-2014年公司

EBITDA 分别为 2.54 亿元、2.00 亿元和 1.85 亿元，全部债务/EBITDA 平均值为 20.11 倍，2014 年为 30.60 倍，公司全部债务规模增长较快，考虑到政府对公司的持续支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2014 年底，公司对外担保余额为 3.48 亿元，其中为开源建设集团物资商贸有限公司提供担保 0.50 亿元，为毕节七星关区兴农城乡建设开发有限公司提供保证担保 2.50 亿元，为毕节阳光园林绿化有限公司提供担保 0.48 亿元，担保比率为 2.85%。整体看，公司或有负债风险较小。

截至 2014 年底，公司共获得银行授信额度 26.69 亿元，已全部使用，公司间接融资渠道亟待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（机构信用代码：G1052050100032140F），截至 2015 年 9 月 1 日，公司无不良负债信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及毕节市区域发展及财力状况、毕节市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券计划发行 8 亿元，占公司 2014 年底长期债务的 17.63%，全部债务的 14.11%，对公司现有债务规模影响较大。

截至 2014 年底，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 37.91%、31.69%和 27.08%，本期债券发行后，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将分别上升至 40.34%、

34.62%和 30.40%，公司债务负担将有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2012~2014 年，公司经营活动现金流入量分别是本期债券发行额度的 1.33 倍、2.09 倍和 2.75 倍；公司经营活动现金净流量分别是本期债券发行额度的 0.19 倍、-0.24 倍和 -1.95 倍；公司 EBITDA 分别是本期债券发行额度的 0.32 倍、0.25 倍和 0.23 倍。

总体看，本期债券发行规模较大，公司经营活动现金流入量对本期债券的保障能力尚可。

十、募集资金监管和偿债保障措施

1. 募集资金使用的操作流程

（一）确定小微企业名单。小微企业名单由毕节市七星关区人民政府、开源建投推荐，工商银行毕节分行进行遴选和风险审核，并由开源建投进行最终确认。

（二）募集资金的归集和投放与监管。募集资金归集至开源建投在工商银行毕节分行开立的募集资金专项账户，通过工商银行毕节分行以委托贷款形式投放给小微企业。工商银行毕节分行组织专业团队负责本期债券委托贷款相关工作，并负责监管债券募集资金按发行文件与合同约定使用。

（三）债券存续期内资金的监控与回收。工商银行毕节分行将通过严格的借款主体资质风险审查、定期的以及不定期的贷后检查、规范的委托贷款业务档案管理等一系列的制度措施对每一笔委托贷款做好贷后监管工作，以确保小微企业在委托贷款到期时能及时的还本付息；并在债券到期时协助开源建投归集偿债基金，办理本息偿付，保证投资者的利益。

为保证本期债券募集资金全部用于小微企业，开源建投与毕节市七星关区人民政府和工商银行毕节分行签订的《关于合作发行“小微企业增信集合债券”的框架协议》，对各方在资金委托贷款环节的权利和义务做了约定。

2. 偿债保障措施

本期债券的偿债资金来自小微企业归还或清收的贷款本息（含罚息）。同时，为保证投资者利益，开源建投与毕节市人民政府、工商银行毕节分行签订了三方协议，设置了包括风险储备基金和政府风险缓释基金在内的多层风险缓释措施。

风险储备基金和风险缓释基金

（一）风险储备基金

开源建投在本期债券募集资金投放过程中获得的利差收入（即开源建投已收到的委托贷款利息与已支付的债券兑付利息之间的差额）组成本期债券的风险储备基金，由工商银行毕节分行在本期债券募集资金账户中设立专门科目进行管理，在本期债券本息全部到期清偿前，开源建投不得自行提取，当小微企业归还或清收的贷款本息（含罚息）不足以清偿本期债券到期本息时，风险储备基金中的资金将用于偿还债券到期本息，从而形成本期债券的第一层风险缓释机制。

（二）政府风险缓释基金

毕节市七星关区人民政府承诺按照发行规模5%的比例由地方财政将资金存放在工商银行毕节分行开立的风险缓释基金账户，当小微企业归还或清收的贷款本金及利息（含罚息及由利差收入形成的风险储备基金）不足以清偿本期债券到期本金及利息时，“风险缓释基金”将作为本期债券的偿债资金用于清偿债券的本金及利息。

如果上述风险储备基金和政府风险缓释基金仍不足以清偿本期债券到期本息时，将由开源建投以自身日常经营资金对不足清偿部分进行补偿。

债权代理协议和债券持有人会议规则

为切实保护债券持有人的合法权益，开源建投与工商银行毕节分行签署了《债权代理协议》，制定《债券持有人会议规则》。根据《债权代理协议》的约定，工商银行毕节分行作为本期债券的债权代理人，代理债券持有人行使

权力。

账户与资金监管协议和偿债资金专项账户

为了保证募集资金合理使用以及按时偿还本期债券到期本金和利息，开源建投聘请工商银行毕节分行作为本期债券的募集资金监管人和偿债资金监管人，分别在工商银行毕节分行开立募集资金专项账户和偿债资金专项账户，与工商银行毕节分行签署了《账户与资金监管协议》，委托工商银行毕节分行对募集资金和偿债资金进行监管。其中募集资金专项账户专门用于本期债券募集资金的接收和存放、委托贷款的发放、委托贷款本金及利息的回收和存放、债券本金及利息偿付资金的归集和划转。偿债资金专项账户专门用于本期债券偿债资金的接收、存放及债券到期本金与利息的划转、支付。当偿债资金专户内的资金不足以偿还当前应偿付资金时，监管人有义务禁止公司自行支配偿债账户的资金。

十一、结论

近几年，毕节市经济稳步发展，财政实力不断增强，城市基础设施建设投资需求不断加大。公司作为毕节市城市基础设施建设的承建主体，在发展潜力，经营垄断性、定位优势和政府支持等方面具备较强的优势。

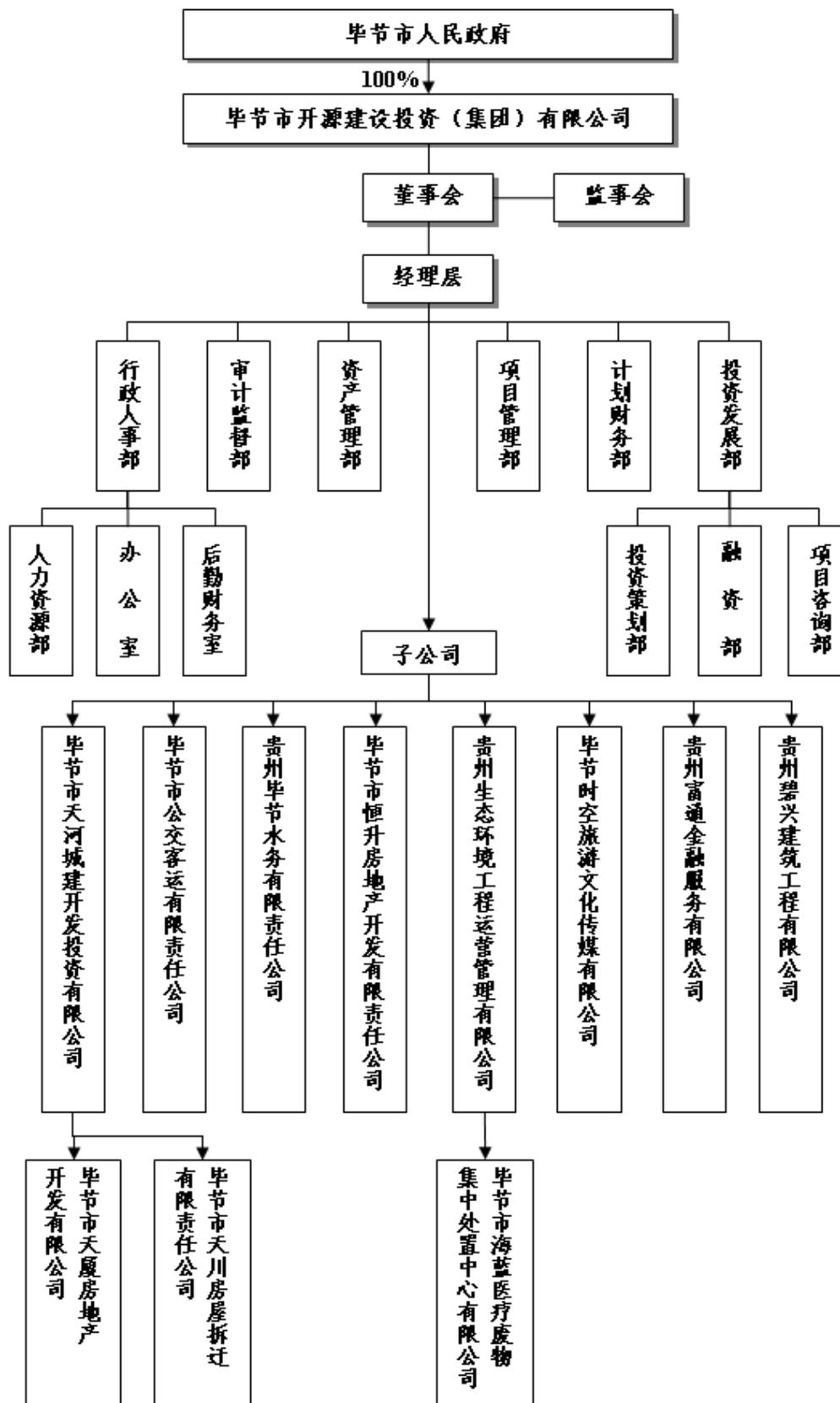
公司资产以存货、预付款项和其他应收款为主，变现能力较弱；经营类业务规模较小，对政府补贴依赖性大，盈利能力一般；城建项目回款受政府拨付进度影响大，存在一定不确定性。考虑到公司在毕节市城市基础设施建设领域和特许经营领域等方面具有一定的垄断地位，近年来毕节市政府财政收入快速增长，对公司的支持持续稳定，公司主体信用风险较低。

综合考虑公司自身的债务偿还能力、政府对公司的综合支持、小微企业贷款回售风险较大以及本期债券设立的风险储备基金和风

险缓释金等因素，公司本期债券的安全性较高。

基于公司主体信用状况以及对本期债券的偿债能力综合分析，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012年	2013年	2014年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.99	4.15	10.98
资产总额(亿元)	102.21	147.28	196.80
所有者权益(亿元)	80.74	114.86	122.19
短期债务(亿元)	0.00	7.10	11.33
长期债务(亿元)	16.52	16.30	45.37
全部债务(亿元)	16.52	23.40	56.69
营业收入(亿元)	7.27	5.31	5.61
利润总额(亿元)	1.98	1.75	1.60
EBITDA(亿元)	2.54	2.00	1.85
经营性净现金流(亿元)	1.55	-1.91	-15.59
财务指标			
销售债权周转次数(次)	23609.43	185.81	0.71
存货周转次数(次)	0.13	0.06	0.04
总资产周转次数(次)	0.09	0.04	0.03
现金收入比(%)	10.00	35.46	155.60
营业利润率(%)	9.83	10.65	11.84
总资本收益率(%)	2.32	1.25	0.90
净资产收益率(%)	2.27	1.43	1.24
长期债务资本化比率(%)	16.99	12.43	27.08
全部债务资本化比率(%)	16.99	16.93	31.69
资产负债率(%)	21.01	22.01	37.91
流动比率(%)	2043.02	890.03	689.44
速动比率(%)	737.66	293.69	238.86
经营现金流动负债比(%)	31.39	-12.01	-55.82
全部债务/EBITDA(倍)	6.51	11.70	30.60
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.33	2.09	2.75
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.19	-0.24	-1.95
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.32	0.25	0.23

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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%
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	
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%

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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 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 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 毕节市开源建设投资（集团）有限公司 2016 年小微企业增信集合债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期小微企业增信集合债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

毕节市开源建设投资（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。毕节市开源建设投资（集团）有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，毕节市开源建设投资（集团）有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注毕节市开源建设投资（集团）有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现毕节市开源建设投资（集团）有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如毕节市开源建设投资（集团）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送毕节市开源建设投资（集团）有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一五年九月九日

