

信用等级公告

联合〔2020〕366号

贵安新区开发投资有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵安新区开发投资有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2020 年公司债券（第二期）（疫情防控债）进行综合分析和评估，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拟公开发行的 2020 年公司债券（第二期）（疫情防控债）信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年三月二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

贵安新区开发投资有限公司

公开发行 2020 年公司债券（第二期）（疫情防控债）信用评级报告

本期债券信用等级：AA+

公司主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

发行规模：不超过 27.40 亿元（含）

本期债券期限：5（3+2）年

还本付息方式：按年付息，到期一次还本

评级时间：2020 年 3 月 2 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	2,431.10	2,546.04	2,629.56	2,661.77
所有者权益（亿元）	1,260.07	1,277.29	1,280.40	1,280.90
长期债务（亿元）	748.75	818.93	673.17	722.93
全部债务（亿元）	812.75	906.61	818.94	838.44
营业收入（亿元）	89.40	87.02	91.17	3.43
净利润（亿元）	8.68	9.71	5.55	-0.63
EBITDA（亿元）	14.20	18.00	16.48	--
经营性净现金流（亿元）	7.85	-10.48	-51.60	-2.86
营业利润率（%）	17.21	15.69	13.93	30.35
净资产收益率（%）	0.72	0.77	0.43	--
资产负债率（%）	48.17	49.83	51.31	51.88
全部债务资本化率（%）	39.21	41.51	39.01	39.56
流动比率（倍）	6.38	5.55	3.63	3.81
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.02	0.02	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.27	0.39	0.29	--
EBITDA/ 本期发债额度 （倍）	0.52	0.66	0.60	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 除特别说明外，均指人民币；4. 2019 年一季度财务数据未经审计

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对贵安新区开发投资有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为国家级新区贵州贵安新区最重要的开发投资主体，业务具有区域垄断性，公司在资金注入、资产划拨、政府补贴和债务置换等方面获得贵州省政府和贵安新区管理委员会（以下简称“贵安管委会”）的大力支持。同时，联合评级也关注到公司在建项目建设进度受财政预算影响较大，债务负担重及资产受限比率较高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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。公司作为贵安新区最重要的开发投资主体，未来随着贵安新区建设进程的推进，发展前景良好。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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，联合评级认为，本期债券到期不能偿付的风险很低。

优势

1. 贵安新区为国务院批准设立的国家级新区之一，区域发展规划明确，国家政策支持力度大。

2. 公司作为贵安新区最重要的开发投资主体，业务具有区域垄断性，在资金注入、资产划拨、政府补贴和债务置换等方面获得贵州省政府和贵安管委会的大力支持。

3. 2016—2018 年，公司合计完成政府债务置换 321.91 亿元，一定程度上缓解了公司的债务压力。

关注

1. 公司主要在建项目建设资金列入财政年度预算安排，项目建设进度受财政预算影响较大。

2. 公司工程施工和工程项目建设服务费收入规模大幅下滑，在手保障房项目未来收入持续性弱，回款滞后。

3. 公司资产构成以土地资产为主，流动性弱，同时以自有土地取得抵押贷款，抵押比率高。

4. 公司债务负担重，2020—2021 年存在很大的集中兑付压力。

分析师

张 蔚

电话：010-85172818

邮箱：zhangw@unitedratings.com.cn

王金磊

电话：010-85172818

邮箱：wangjl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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：

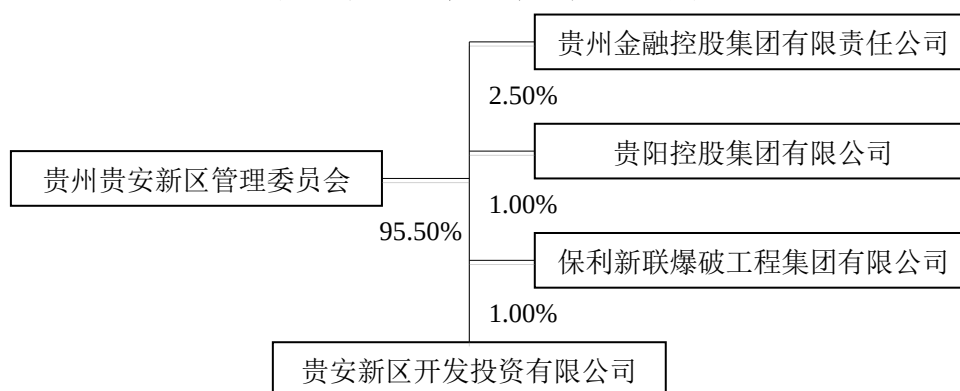


联合信用评级有限公司

一、主体概况

贵安新区开发投资有限公司（以下简称“公司”）系根据《中共贵州省委贵州省人民政府关于印发〈贵安新区管理体制方案〉的通知》（黔党发〔2013〕4号）《贵州省人民政府关于设立贵州贵安新区管理委员会的通知》（黔府发〔2012〕37号）《贵州省人民政府关于组建贵安新区开发投资有限公司的批复》（黔府函〔2012〕253号）批准设立的，由贵安新区管理委员会（以下简称“贵安管委会”）为主要发起人，按照《公司法》等有关法律法规发起设立的省管大型国有企业。其中贵安管委会作为贵州省人民政府出资人代表，以现金出资 55.00 亿元，以土地使用权作价出资 35.00 亿元，合计出资 90.00 亿元，占注册资本的 90.00%。2016 年 11 月，公司注册资本由 100.00 亿元增至 200.00 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司注册资本 200.00 亿元，实收资本 195.90 亿元（其中以货币出资 160.90 亿元，以土地使用权出资 35.00 亿元），公司控股股东和实际控制人均为贵安管委会。

图 1 截至 2019 年 3 月末公司股权结构图



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

资料来源：公司提供

公司经营范围：法律、法规、国务院决定规定禁止的不得经营；法律、法规、国务院决定规定应当许可（审批）的，经审批机关批准后凭许可（审批）文件经营；法律、法规、国务院决定规定无需许可（审批）的，市场主体自主选择经营。基础设施建设；城市公共配套设施建设；城市综合运营服务；土地一级开发；房地产开发；金融及类金融投资、运营和管理；资本运作；资产管理和运营；大数据产业及投资；高端装备制造产业及投资；生物科技、医药产业及投资；文化旅游产业及投资；大健康产业及投资；教育文化产业及投资；农业综合开发及投资、农村环境基础设施建设及投资、生态农业开发及投资；生产经营性产业投资、经营和管理；园林景观工程施工总承包和经营管理；仓储、物流；电子商贸；酒店服务；房屋、场地租赁；中介服务；咨询与调查（会计、审计及税务服务）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2019 年 3 月末，公司本部下设党群工作部、办公室、监察室、战略规划部、投资发展部、财务部、人力资源部等 14 个职能管理部门；公司拥有一级子公司 22 家，在职员工 1,170 人。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 2,629.56 亿元，负债合计 1,349.15 亿元，所有者权益 1,280.40 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,268.59 亿元。2018 年，公司实现营业收入 91.17 亿元，净利润 5.55 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.11 亿元；经营活动产生的现金流量净额-51.60

亿元，现金及现金等价物净增加额-122.52 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 2,661.77 亿元，负债合计 1,380.88 亿元，所有者权益 1,280.90 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,269.77 亿元。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.43 亿元，净利润-0.63 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.58 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.86 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.62 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、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“贵安新区开发投资有限公司公开发行 2020 年公司债券（第二期）（疫情防控债）”，本期债券发行规模为不超过 27.40 亿元（含）。本期债券票面金额为 100 元，按票面金额平价发行。本期债券期限为 5 年期，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券为固定利率债券，票面年利率将根据网下询价结果，由公司和主承销商通过发行时市场询价协商确定。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金在扣除发行费用后，拟用于疫情防控基础设施，即同济贵安医院项目建设以及由此涉及的流动资金需求、偿还金融机构借款及补充流动资金。

3. 本期债券募投项目情况

本期债券募集资金中，拟使用不少于 3.00 亿元用于疫情防控基础设施，即同济贵安医院项目建设以及由此涉及的流动资金需求。同济贵安医院项目总投资为 39.10 亿元，其中，工程费 24.34 亿元（其中海绵城市建设工程费 0.11 亿元），工程建设其他费 9.64 亿元，预备费 1.42 亿元，建设期贷款利息 3.70 亿元。

同济贵安医院项目建设单位为公司子公司贵州贵安置业投资有限公司（以下简称“贵安置业”），项目位于贵安新区金马大道与磊马路交叉口西南角，按照三级甲等综合医院的建设标准建设，项目总规划床位为 3,000 床。其中同济贵安医院（一期）项目净用地面积 35.23 万平方米，总建筑面积 37.5 万平方米，其中地上面积 21.7 万平方米，地下面积 17.6 万平方米，停车位 4,250 个，规划建设床位为 1,500 床，急诊部、门诊部、医技科室、保障系统、行政管理、院内生活合计面积 16.97 万平方米。

截至本报告出具日，同济贵安医院项目已投资规模为 17.00 亿元，尚需投资 22.10 亿元。其中同济贵安医院（一期）项目土建工程已基本完成，正在实施抽排地下室积水、施工用电从新报装、医疗器械配备及医生护士进驻现场等工作。

三、行业及区域经济分析

公司位于贵州贵安新区，主要从事贵安新区的征地拆迁、土地平整和城市基础设施建设等工作，属于基础设施建设行业。贵安新区经济发展、财政收支状况和城市化进程对公司的经营业绩

和投资方向影响较大。

1. 基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设。城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，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有着积极的作用。改革开放以来，随着城市基础设施建设资金来源和渠道的日益丰富，建设规模不断扩大，建设效率和水平不断提升，基础设施不断完善，带动我国城镇化率从 1978 年的 17.90% 增长到 2018 年的 59.58%。基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，也为国民经济发展做出了巨大贡献。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，而城投企业作为我国财税体制改革的特殊产物，是城市基础设施投融资及建设运营的重要主体，业务范围包括市政道路、桥梁、轨道交通、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，还涉及土地整理开发，保障房建设，供水、供暖、供气等公用事业领域。城投企业在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

总体看，城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，国民经济可持续发展的重要基础，城投企业作为城市基础设施建设实施的重要主体，在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

(2) 行业政策

为应对 2008 年国际金融危机的冲击，2009 年中央政府推出 4 万亿刺激计划，城投企业取得了快速发展，并带动基础设施建设迅速发展，与此同时，也导致地方政府隐性债务规模快速攀升、债务风险不断积聚、金融风险加大等问题。为规范和约束地方政府及城投企业的举债融资行为，逐步控制和化解地方政府债务风险，近年来监管部门陆续出台了一系列政策。

自 43 号文以来，中央政府加快建立规范的地方政府举债融资机制，逐步形成了地方政府债务管理的框架和风险防控体系，并确立了“疏堵结合”的基本思路，对于地方政府债务的管理日趋规范，对地方政府及城投企业举债融资行为不断进行约束，制止融资平台增加地方政府隐性债务。并通过出台相应政策鼓励地方政府发行土地储备、政府收费公路、棚户区改造等专项债券，以及政府与社会资本方合作（PPP）、合法合规的政府购买服务等市场化方式为基础设施建设融资，剥离城投企业政府融资职能，使融资平台与政府信用逐步脱钩并加快推动其市场化转型。

2018 年以来，对地方政府债务及城投企业整体上延续了严监管的趋势，并多次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚决遏制隐性债务增量，妥善化解存量隐性债务。但下半年以来，宏观经济增长承压明显，宏观经济政策定向宽松，2018 年 7 月国常会提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；中央政治局会议指出把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度；2018 年 10 月，国务院办公厅下发 101 号文，明确提出按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，金融机构不得盲目抽贷、压贷或停贷，在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，允许融资平台公司存量债务进行置换，防范发生“处置风险的风险”。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。城投企业经营和融资环境得到一定改善。

表 1 2018 年以来与城投企业相关行业政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
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》（财金〔2019〕10 号）	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合评级整理

总体看，地方政府债务管理体系不断完善，地方政府及城投企业的举债融资行为得到进一步规范，城投企业与政府信用脱钩及市场化转型成为未来发展趋势。2018 年政策上整体延续了严监管趋势，但下半年以来随着国内外经济形势的变化，促使政策及时调整，城投企业融资环境在一定程度上得到改善。

（3）行业关注

政策变化对城投企业融资环境及经营模式影响

城投企业的自身属性决定了其易受宏观经济政策、金融政策及监管政策等影响，宽松的政策会导致财政支出扩大、基建投资力度加大、融资便利，有利于城投企业融资和持续运营；紧缩的政策会导致财政支出收缩、基建投资增速下降、融资环境趋紧，对城投企业融资和业务运营产生不利影响。当前，宏观经济增长乏力，地方政府债务监管日趋规范，相关政策频出，需关注政策变化对城投企业融资及经营模式的影响。

债务规模持续扩大，流动性压力较大

城投企业工程款结算周期较长，项目回款易受当地政府财政状况的影响，通常存在回款不及时、资金占用严重等问题，因此城投企业通常高负债运营，通过外部融资进行基础设施建设。随着城投企业的快速发展，其债务规模持续扩大，债务负担持续加重；尤其近年来随着债务的集中到期，流动性压力凸显，需关注城投企业面临的流动性压力。

面临转型压力较大

城投企业市场化转型是未来发展的必然趋势，但其主要从事公益性业务，资产主要是地方政府划拨的土地及基础设施建设开发投入，资产盈利性弱，利润实现通常依赖政府补贴，缺少盈利性强的优质资产且债务负担普遍较重，转型难度较大；此外，部分城投企业急于完成转型，盲目进入一些高风险的竞争性行业，容易导致经营性风险的增加，需关注城投企业的转型风险。

（4）未来发展

截至 2018 年末，中国城镇化率为 59.58%，较上年提高 1.06 个百分点，但距发达国家 70% 以上的城镇化率仍有较大差距，我国城镇化发展仍面临东西部发展不均衡的问题，基础设施建设仍有较大的增长潜力。同时，近年来世界政治经济格局发生深度调整变化，我国经济发展外部不确定性增加，叠加内部经济结构调整转型，宏观经济下行压力不断增大，有必要加大基础设施建设补短板力度，维持经济在合理空间内运行。《2019 年政府工作报告》中对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持了较大投资规模。在可预见的未来，我国城市基础设施建设仍具有较大的增长潜力和投资需求，城投企业在未来较长时间内仍将发挥重要作用。

2. 区域环境分析

（1）贵州省

2018 年贵州省生产总值 14,806.45 亿元，较上年增长 9.1%。其中，第一产业增加值 2,159.54 亿元，增长 6.9%；第二产业增加值 5,755.54 亿元，较上年增长 9.5%；第三产业增加值 6,891.37 亿元，较上年增长 9.5%。产业结构方面，第一产业、第二产业和第三产业增加值占生产总值的比重分别为 14.6%、38.9% 和 46.5%。

2018 年贵州省工业经济平稳增长，规模以上工业增加值较上年增长 9.0%，高技术制造业增加值比上年增长 14.8%，占规模以上工业增加值的比重为 7.6%。

2018 年固定资产投资比上年增长 15.8%。其中，第一产业投资增长 29.0%，占固定资产投资的比重为 4.2%；第二产业投资增长 13.2%，比重为 12.7%；第三产业投资增长 15.6%，比重为 83.1%。基础设施投资比上年增长 15.8%，高技术产业投资增长 27.7%。

2018 年贵州省财政收入快速增长，财政总收入 2,975.66 亿元，增长 12.4%；一般公共预算收入 1,726.80 亿元，增长 7.0%，其中税收收入 1,265.97 亿元，增长 7.3%；一般公共预算支出 5,017.32 亿元，增长 8.8%，财政自给率为 34.42%，处于较低水平。2018 年贵州省政府性基金收入 1,249.89 亿元，较上年增加 288.73 亿元，增长 30%；政府性基金支出 1,075.92 亿元，较上年增加 197.21 亿元，增长 22.4%。

总体看，2018 年贵州省整体经济运行平稳，财政收入保持增长。

（2）贵安新区

贵安新区概况

2014 年 1 月 6 日，中华人民共和国国务院出具《国务院关于同意设立贵州贵安新区的批复》（国函〔2014〕3 号）文件，正式同意设立贵州贵安新区。

贵安新区位于贵阳市和安顺市结合部，区域范围涉及贵阳、安顺两市 4 县（市、区）20 个乡（镇），规划控制面积 1,795 平方公里。核心区总面积 888 平方公里，其中贵阳市约 347 平方公里，安顺市约为 541 平方公里。贵安新区直管区总面积 470 平方公里，其中贵阳市约 182 平方公里，安顺市约 288 平方公里，直管区内可供建设用地 260 平方公里，其中贵阳市约 120 平方公里，

安顺市约 140 平方公里。贵安新区作为国家级新区，目前已构建了以电子信息、高端装备制造、生物科技、文化旅游、现代服务业等五大支柱产业为核心的产业结构，形成了一定的绿色产业基础。作为贵州建设国家大数据综合试验区的主战场之一，贵安新区把大数据作为核心竞争力和主导产业，三大运营商、高通、华为、富士康等国内外知名的大数据企业落户贵安，成为贵安新区打造大数据核心产业链的重要一环，产业链雏形开始凸显。

政策支持

根据《国务院关于印发全国主体功能区规划的通知》（国发〔2010〕46 号）《国务院关于进一步促进贵州经济社会又好又快发展的若干意见》（国发〔2012〕2 号）和《国务院关于西部大开发“十二五”规划的批复》（国函〔2012〕8 号），国务院及国家发展改革委员会同意《贵州贵安新区总体方案》，并给予以下政策支持。

财税和金融政策

2013—2020 年，新区内新增地方财政收入全额用于设立贵安新区发展专项资金。鼓励新区加快推进金融改革创新。支持新区内符合条件的农村信用社改制组建农村商业银行，支持新区按照有关规定设立村镇银行。探索推动股权交易平台建设。继续对地方法人金融机构执行较低的存款准备金率，对符合国家产业政策规定、市场准入标准的企业和项目，鼓励金融机构积极给予信贷支持。支持符合条件的境内外金融机构按规定在新区设立分支机构以及资金清算中心等。支持新区按规定设立贵安新区股权投资母基金。支持新区内符合条件的企业通过上市、发行企业（公司）债券、中小企业私募债等方式进行融资。支持保险资金在依法合规、风险可控的前提下投资基础设施和重点产业项目。开展民间资本管理服务公司试点。

2017 年 6 月，国家七部委印发《贵州省贵安新区建设绿色金融改革创新试验区总体方案》（以下简称《方案》），《方案》要求贵安新区通过 5 年左右的努力，基本建立多层次的组织机构体系、多元化的产品服务体系、多层级的支撑服务体系和高效灵活的市场运作机制，初步形成辐射面广、影响力强的绿色金融服务体系，切实推进试验区生态文明建设和绿色金融创新协调发展。

《方案》要求要立足服务实体产业，防止脱实向虚，以金融改革创新为突破口，探索金融支持绿色发展的新思路、新模式和新途径，构建符合主体功能区定位的差别金融服务体系，合理设计符合实际需求的金融产品，引导金融资源加大对节能减排、循环经济和生态保护的投入，形成支持绿色产业发展的资源配置体系，为试验区绿色产业发展提供新动力。

投资和产业政策

在安排新区重大基础设施项目时，可适当提高投资补助标准和资本金注入比例。采取多种形式，支持新区城际铁路和城市道路建设。对新区内符合国家发展战略方向、具有明显特色和优势的项目，在产业规划布局、项目审核、市场融资、产业准入等方面给予相关政策支持。支持新区在条件成熟时，按照程序申请设立综合保税区等海关特殊监管区域。支持符合条件的省级开发区升级为国家级开发区。鼓励与东中部及周边地区共建产业园区，比照国家级经济技术开发区予以指导和服务。将新区纳入国家分布式能源发展试点，探索开展区域电力直供。

土地政策

在确保耕地保有量和基本农田保护任务不减少、建设用地规模不增加的前提下，规范开展土地利用总体规划评估修改。根据新区建设实际情况，国家在安排土地利用年度计划、城乡建设用地增减挂钩指标等方面，对贵州进行适当倾斜。贵州省土地利用指标优先保障新区合理用地需求，对新区建设用地计划实行单列，新区内耕地（包括连带农田水利等农业基础设施）占补平衡在全省范围内统筹解决。引导低丘缓坡荒滩等土地开发利用，在符合条件的地方先行开展试点，并按

程序批准后实施。鼓励开展矿山废弃地复垦。深入推进国土资源管理制度配套改革，探索有效的土地流转方式和补偿机制，确保农民权益。

环境保护政策

进一步强化主要污染物总量减排工作，推进新区城镇生活污水处理厂、工业园区集中式污水处理厂及配套管网、污泥无害化处置场、垃圾填埋场及渗滤液治理工程等环境基础设施建设。加强农业源污染治理，加大规模化畜禽养殖污染治理力度。支持开展排污权有偿使用和交易试点，建立排污权交易中心

科技教育创新政策

鼓励和支持国家大型科研单位、重点高校开展科学研究和成果转化工作，在航空航天、电子信息、生物医药等产业领域高水平建设一批产业共性技术创新平台和企业研发机构。实施科技成果转化的股权激励政策。设立科技型中小企业创新基金。鼓励高端人才和特殊人才创办企业，在贷款担保等方面给予支持。建立专业技术职称评定绿色通道，同等条件下优先评审在新区创业的高层次人才。积极研究为外国人在贵州入境提供便利的政策。

区域经济及财政情况

2018 年，贵安新区全年完成地区生产总值 138.3 亿元，较上年增长 12.9%；工业总产值完成 263.7 亿元，增长 42.9%，其中规模以上工业总产值完成 251.5 亿元，增长 36.3%；大数据产业规模达 376.1 亿元，增长 10%，大数据服务业营业收入完成 32.4 亿元，增长 188.3%；新建续建项目 144 个，完成固定资产投资 221.7 亿元，增长 8.5%；民间投资完成 99.9 亿元，增长 373.9%，对投资增长贡献率达 455.9%。

2018 年，贵安新区财政总收入完成 40.36 亿元，同口径较上年增长 31.7%，一般公共预算收入完成 20.18 亿元，同口径较上年增长 25.9%，其中税收收入 18.32 亿元（占一般公共预算收入的 90.8%），非税收入 1.86 亿元；政府性基金收入完成 53.73 亿元。支出方面，2018 年，贵安新区一般公共预算支出 46.85 亿元，整体看，贵安新区财政自给率为 43.07%，较上年略有提升。

总体看，贵安新区为国务院批准设立的国家级新区之一，区域发展规划明确，国家政策支持力度大。贵安新区经济发展较快，但成立时间较短，财政收入规模不大，且刚性支出规模较大，未来随着新区建设规模扩大，财政实力有望进一步提升。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力优势

公司作为贵安新区最重要的开发投资主体，承担贵安新区基础设施和大型公共服务设施开发建设、土地一级开发、房地产开发、基础产业融资、投资、建设和资本运作等各项工作，并具有区域内城市广告、加油（气）站、管道燃气、通讯、自来水及污水处理等特许经营权。公司业务在贵安新区具有区域垄断性。公司成立至今，相继完成贵安新区内骨干路网和市政道路建设，包括黔中大道（一期）提升改造、电子信息产业园（二期）路网工程、中心区加密路网、三期路网东纵线南二段、西纵线南二段、黔中大道三期等道路建设；完成相关公建配套建设，建成并运营马场、高峰污水处理厂；先后承建并完成凯三高速公路、崇遵高速公路、深汕高速公路、渝合高速公路、贵新高等级公路、贵遵高等级公路、贵黄高等级公路等道路的施工。

总体看，公司作为贵安新区基础设施建设最重要投融资建设主体，区域垄断地位突出。

2. 人员素质

截至本报告出具日，公司拥有董事 6 名，董事尚缺位 3 名，监事 1 名，高级管理人员 5 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、总经理。

截至 2019 年 3 月末，公司在职工合计 1,170 人。按学历划分，本科及以上学历占 71.62%，大专学历占 12.22%，高中及以下学历占 6.07%；按职称划分，高级职称人员占 15.30%，中级职称人员占 18.46%，初级职称人员占 16.15%，其他占 50.09%；按年龄划分，30 岁及以下员工占 30.17%，30~50 岁员工占 63.85%，50 岁以上员工占 7.01%。

总体看，高层管理人员具有丰富的政府工作经验，管理能力和管理水平较高，公司员工的综合素质较高。

3. 政府支持

（1）资金注入

2016 年 11 月，贵安管委会对公司货币增资 100.00 亿元，公司注册资本由 100.00 亿元增至 200.00 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。

（2）资产划拨

2017 年，贵安管委会规划建设管理局将贵州贵安市政园林景观有限公司无偿拨付给公司，公司增加资本公积 0.87 亿元。

（3）政府补贴

政府补贴方面，2017—2018 年，公司分别收到政府补助 4.04 亿元和 6.02 亿元，为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，计入“其他收益”。

（4）债务置换

在债务保障方面，根据中华人民共和国审计署对贵州省人民政府省本级政府性债务审计报告（审财报〔2013〕202 号），公司债务纳入贵州省本级政府性债务，省政府对公司债务负有偿还责任和担保责任。2016—2018 年，公司分别完成政府债务置换 148.97 亿元、57.44 亿元和 115.49 亿元，一定程度上缓解了公司的债务压力。截至 2018 年末，公司纳入政府性债务的债务余额全部置换完毕。

总体看，公司作为贵安新区最重要开发投资主体，在资金注入、资产划拨、政府补贴和债务置换等方面获得贵州省政府和贵安管委会的支持力度大。

五、公司管理

1. 治理结构

公司根据《公司法》及其他有关法律、行政法规和规范性文件的规定，设有股东会、董事会和经理层的法人治理结构。公司设股东会，由全体股东组成，是公司的权力机构。公司董事会成员 9 名，其中 7 名由贵安管委会委派，1 名由贵州金融控股集团有限责任公司委派，设董事长 1 名，副董事长 1 名。董事每届任期三年，任期届满，可连选连任。公司不设监事会，按照法定程

序选举一名职工监事。公司设总经理，由董事长提名，董事会聘任，总经理对董事会负责。设副总经理 5~7 名，由总经理提名，董事会聘任或解聘。

总体看，公司治理结构较为健全，能够满足日常经营与管理需要。

2. 管理体制

公司根据自身定位和业务需要设置了 14 个职能部门，各部门职责明确，能够满足公司日常经营管理需要。公司作为贵安管委会控股的国有独资公司，结合自身实际状况和特点，在财务审计管理、内部审计制度、合同管理、融资管理、经营性建设项目投资决策管理、“三重一大”决策制度及安全生产等方面均建立了较为完善的管理制度。

总体看，公司管理制度相对完善，能够满足公司日常经营管理需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司作为贵安新区的建设主体，继续承担贵安新区直管区基础设施和大型公共服务设施开发建设、土地一级开发、房地产开发、基础产业融资、投资、建设和资本运作等各项工作。2016—2018 年，公司实现营业收入分别为 89.40 亿元、87.02 亿元和 91.17 亿元，年均复合增长 0.99%。公司主营业务在营业收入中的占比均超过 95.00%，主营业务突出。

2016—2018 年，公司主营业务收入较为稳定。从收入构成来看，近三年公司贸易收入波动下降，2017 年为 41.43 亿元，较上年下降 29.18%，主要系公司停止与上海华信国际集团有限公司（以下简称“华信集团”）的业务往来所致。工程收入包括工程项目建设服务费收入和工程施工收入，2017 年较上年分别下降 93.19%和 70.52%，主要系确认收入项目减少，且工程项目建设服务费率有所下降所致。工程收入 2018 年继续下降，其中工程项目建设服务费收入较上年下降 45.37%，主要系 2018 年代建项目量相对较少所致。2017 年公司新增安置房销售收入，成为公司另一项主要收入来源，2018 年安置房销售收入 30.64 亿元，较上年增长 4.35%，主要系房屋交付结转金额增加所致。2018 年公司实现土地整理及流转指标收入 2.19 亿元，较上年下降 63.25%，主要系 2018 年公司暂未开展土地整理业务，只确认流转指标收入所致。其他收入主要为租赁收入、担保费收入、金融业务及看护收入等，在公司主营业务收入中占比较小。

表 2 2016—2018 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易收入	58.50	66.23	-0.36	41.43	48.11	-1.08	41.69	47.77	-0.53
安置房销售收入	--	--	--	29.36	34.09	5.05	30.64	35.11	5.16
土地整理及流转指标收入	--	--	--	5.96	6.92	97.04	2.19	2.51	68.04
工程施工收入	18.64	21.10	25.77	5.50	6.38	63.36	5.42	6.21	43.00
工程项目建设服务费收入	10.04	11.37	99.31	0.68	0.79	89.32	0.37	0.43	69.59
其他收入	1.15	1.30	49.03	3.19	3.70	71.67	6.96	7.97	62.25
合计	88.33	100.00	17.12	86.12	100.00	15.32	87.27	100.00	11.20

资料来源：公司提供

从毛利率来看，2016—2018 年公司主营业务毛利率逐年下降。分业务来看，近三年公司贸易

业务收入毛利率均为负，波动主要系公司贸易产品结构调整所致。2017—2018 年安置房销售毛利率较为稳定。2018 年土地整理及流转指标毛利率为 68.04%，较上年大幅下降，主要系 2018 年新增耕地指标交易价格有所下降，同时开发成本相对较高所致。近三年工程施工毛利率波动增长，2018 年较上年大幅下降 20.36 个百分点至 43.00%，主要系毛利率相对较低的房屋建筑工程收入占工程施工收入的比重有所提高，毛利率较高的市政、公路工程占比有所下降所致。工程项目建设服务业务毛利率持续下降，主要系公司本部工程项目建设服务业务收入以净额法核算，近两年来自公司本部的工程项目建设服务费收入占比持续下降所致。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.43 亿元，占 2018 年全年营业收入的 3.93%，收入规模较小主要系公司业务集中于年底结算所致，其中主营业务收入 3.39 亿元，主营业务毛利率为 29.89%。

总体看，公司主营业务较突出，近三年主营业务收入较为稳定，但收入结构有所调整，主营业务毛利率有所下滑。

2. 业务板块

(1) 贸易业务

公司贸易业务由公司下属子公司贵州贵安商贸投资有限公司（以下简称“商贸公司”）作为经营主体，主要负责建材材料、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、办公用品等贸易业务。近三年公司贸易业务收入波动减少，分别为 58.50 亿元、41.43 亿元和 41.69 亿元。

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，近三年公司前五大供应商采购金额占比逐年上升，分别为 41.12%、45.37%和 57.74%。

表 3 2016—2018 年公司贸易业务前五大供应商情况（单位：万元、%）

2016 年			2017 年			2018 年		
供应商	采购金额	占比	供应商	采购金额	占比	供应商	采购金额	占比
江苏省建工集团上海物资发展有限公司	68,596.00	11.68	福建众成联合贸易有限公司	75,644.67	18.06	水城钢铁（集团）公司贵阳销售公司	110,035.74	26.25
中闽石化有限公司	55,796.49	9.50	福建国能发展有限公司	38,128.27	9.10	广东普世物料有限公司	60,036.83	14.32
四川铁投广润物流有限公司	51,546.81	8.78	水城钢铁（集团）公司贵阳销售公司	29,848.52	7.13	贵州高达斯通贸易有限公司	33,609.26	8.02
福建国能发展有限公司	35,312.87	6.01	贵州贵安新区琨鑫贸易有限公司	26,353.49	6.29	青岛聚盛隆实业有限公司	20,178.40	4.81
十一冶集团嘉泽贸易有限公司	30,258.53	5.15	天雁（铜陵）纳米金属科技有限公司	20,039.02	4.79	烟台华福农资有限公司	18,205.04	4.34
合计	241,510.70	41.12	合计	190,013.97	45.37	合计	242,065.27	57.74

资料来源：公司提供

贸易销售方面，近三年公司贸易业务前五大销售客户合计占比有所下降，但仍较高，存在一定的客户集中风险。销售结算方面，公司主要产品以先发货后收款的方式进行销售，购买方收到商品并检验合格后，在结算结果确认无误后，于几天到几个月内将货款结清（煤炭为 3 个工作日左右），且较多采用现金或银行票据的形式进行结算。

表 4 2016 - 2018 年公司贸易业务前五大销售客户情况（单位：万元、%）

2016 年			2017 年			2018 年		
销售商	销售金额	占比	销售商	销售金额	占比	销售商	销售金额	占比
上海华信国际集团有限公司	130,979.97	22.39	上海大生农业金融科技股份有限公司	89,176.88	21.52	陆海物料（深圳）有限公司	81,844.29	19.83
深圳川能供应链管理集团有限公司	90,408.98	15.45	上海大生农化有限公司	41,737.21	10.07	深圳市大生农业集团有限公司	42,414.50	10.17
广西北投升龙进出口贸易有限公司	64,408.68	11.01	新疆国合投资有限责任公司	30,099.29	7.26	贵州汉芮实业发展有限公司	23,963.69	5.75
广西北投鸿腾国际贸易有限公司	60,419.07	10.33	深圳市大生农业集团有限公司	29,710.13	7.17	中金天科技有限公司	19,493.30	4.68
新疆国合投资有限责任公司	45,149.75	7.72	山东华信石油控股有限公司	18,837.75	4.55	上海大生农业金融科技股份有限公司	18,805.90	4.51
合计	391,366.45	66.90	合计	209,561.26	50.57	合计	186,521.68	44.94

资料来源：公司提供

总体看，近年来公司贸易业务规模波动下降，公司贸易业务供应商和销售客户均较为集中，存在一定业务集中风险。

（2）安置房销售

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

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

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

截至 2018 年末，公司已开发主要安置房项目包括甘河安置点、湖潮安置点、中八安置点、麻郎安置点和大坝安置点项目，预计总投资 50.75 亿元，已投资 44.09 亿元，尚需投资 6.66 亿元。截至 2018 年末，公司安置房项目累计确认收入 60.00 亿元，累计已实现 17.09 亿元的资金回笼，回款滞后。同期，公司无拟建安置房项目。

总体看，受新增安置房销售业务的影响，公司收入构成发生变化，以贸易收入和安置房销售收入为主。公司在手保障房项目大部分已结转收入，未来该业务可持续性弱，且回款滞后。

（3）工程施工及工程项目建设服务业务

工程施工业务

公司工程施工业务主要由子公司贵州贵安建设集团有限公司（以下简称“贵安建设”）负责。公司工程施工业务的业务模式主要为：公司按照贵安管委会统筹制定的贵安新区的项目建设规划和年度投资计划，组织实施贵安管委会委托的新区开发建设项目。贵安管委会根据直管区项目建设规划和年度投资计划，向公司配置相应的土地（全部为出让地）作为融资抵押和还款来源，项目建设所需资金由公司筹措。公司和土储中心根据土地储备计划，以抵押、质押等方式利用土地存货进行融资和偿债，同时也鼓励社会投资人依据相关规定，参与贵安新区直管区土地一级开发并获取相应收益。

2016—2018 年，公司工程施工业务板块新签合同总额波动幅度较大，分别为 1.81 亿元、26.57 亿元和 2.45 亿元，主要系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规划影响所致。2016—2018 年，公司工程施工收入分别为 18.64 亿元、5.50 亿元和 5.42 亿元，2017 年收入规模大幅下降。

表 5 2016—2018 年工程施工业务板块新签合同情况表（单位：个、万元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
工程数量	7	8	9
造价 5,000 万以上的重大工程项目	1	5	1
新签合同总额	18,067.38	265,704.54	24,536.07

资料来源：公司提供

工程项目建设服务业务

公司工程项目建设服务业务主要由公司本部、子公司贵安建投和贵安置业负责，根据公司 2014 年 4 月与贵安管委会签订的《贵安新区工程项目建设协议书》，工程项目前期资金主要为公司自筹和部分资本金，回购款为建设总投资成本（其中包括决算总价、管理成本、融资成本、税费及其他费用等）与建设成本加成（按照项目建设总投资成本的 6%确定）之和。根据 2017 年公司与贵州贵安新区管理委员会经济发展局签订的《贵安新区工程项目建设协议书》，公司建设成本加成为 2.5%，建设成本加成按照最终审定的项目建设总投资为准。公司本部工程项目建设服务仅确认管理费收入，结算时对应的项目投入成本由存货转入长期应收款，截至 2018 年末，公司工程项目建设服务业务产生的长期应收款规模 246.64 亿元，资金占用明显。2016—2018 年，公司工程项目建设服务业务实现收入分别为 10.04 亿元、0.68 亿元和 0.37 亿元，呈大幅下降态势，主要系代建项目量减少使得确认收入项目大幅减少，且工程项目建设服务费率有所下降所致。

在建及拟建项目

在建项目方面，截至 2018 年末，公司主要在建项目 21 个，总投资额为 338.49 亿元，已完成投资额为 163.03 亿元，未来尚需投资 175.46 亿元，投资金额较大，但 21 个在建项目建设资金均列入财政年度预算安排，目前贵安新区财政实力有限，项目建设进度受财政预算影响较大，公司前十大在建工程基本情况如表 6 所示。公司拟建项目主要包括贵安新区大学城商业综合体一项目、大学城博士路项目（贵安新区大学城活力汇）、贵安新区高端装备制造产业园北区商业综合体等，预计总投资 108.90 亿元。

表 6 截至 2018 年末公司前十大在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已完成投资
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	155,197.00
车桩网一体化项目	500,000.00	-
贵安新区城市综合体（三）项目	255,189.72	178,856.00
贵安新区马场科技新城商业综合体项目	145,000.00	23,333.00
贵安高铁站前功能区路网	217,499.50	105,968.00
平坝区东外环线项目	247,749.00	152,544.00
贵阳市域快铁西南环线（贵安段）建设项目	334,000.00	234,437.00
贵安新区核心区段地下空间及联络通道配套工程	138,163.32	52,071.00
贵安新区富贵安康小镇公共租赁住房（二期）建设项目	301,056.97	91,126.00
贵安新区大坝安置点建设项目	205,090.92	105,500.00
合计	2,617,437.43	1,099,032.00

资料来源：公司提供

总体看，公司工程施工业务集中在贵安新区，受贵安新区未来发展状况和当地政府规划影响大，工程施工及工程项目建设服务业务收入均呈下降趋势。公司主要在建项目建设资金列入财政年度预算安排，项目建设进度受财政预算影响较大。

（4）土地整理及流转指标

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

土地整理业务由公司本部负责，开发业务模式为：公司受土储中心的委托，统一组织实施拆迁、土地整理等前期土地开发建设，资金自筹，土地整理完成后将由土地储备中心进行挂牌出让，届时将全额返还公司土地整理成本，分别按结算金额的 2% 和 8% 计提管理费和土地整理利润。2017 年，公司完成土地整理面积 23,537.75 亩，主要包括贵安新区中心核心区 A118 等 67 宗储备用地、乐华城、月亮湖改扩建工程等项目，实现土地整理收入 4.27 亿元，但目前尚未收到回款。2018 年，公司暂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，业务开展具有一定不确定性。

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。2017—2018 年，公司分别新增耕地转让指标 2,515.90 亩和 7,375.48 亩。截至 2018 年末，公司存量土地指标量 4,859.57 亩，根据公司与贵安新区国土资源局签订的新增耕地指标《意向收购协议》，预计指标价款为 2.48 亿元。2017—2018 年公司分别确认流转指标收入 1.69 亿元和 2.19 亿元。

总体看，2017 年公司新增土地整理及流转指标业务，土地整理业务开发建设资金为自筹，尚未收到回款，业务开展及回款情况受政府影响较大，存在一定不确定性。

3. 未来发展

（1）推进贵安新区城市功能建设。第一，加强土地收储工作。第二，加强基础设施和重点区域建设。

（2）加强金融创新，推动融资平台搭建。第一，加快融资平台搭建，培育和提高了公司金融业务能力。第二，结合新型城镇化建设，加快财务体制机制改革和财务平台搭建工作。第三，充分发挥《贵安新区产城融合资本创新计划》在整合建设投资与产业发展资金优势。

（3）加强产业引导及重点项目落地。第一，加快电子信息产业园项目建设。第二，加快高端装备制造产业园项目建设。第三，加快大健康新医药产业园项目建设。

（4）加强公司市场意识，促进经营业务开展。第一，加快发展商贸物流业务。第二，加快培植贵安新区建筑业，通过整合建筑建材资源，强化建筑施工队伍，通过 EPC 等模式，做大做强建筑业务。

总体看，公司未来规划集中在贵安新区，随着贵安新区的逐渐开发，公司各产业之间协同效应将进一步显现。

七、财务分析

1. 财务概况

中审华会计师事务所¹（特殊普通合伙）对公司的 2016—2018 年度财务报告进行了审计，审计结论均为标准无保留审计意见。公司经审计的财务报表按照财政部发布的《企业会计准则》及其后颁布和修订的各项具体会计准则等相关规定编制。公司 2019 年一季度财务数据未经审计。

会计政策变更方面，公司自 2017 年 5 月 28 日起执行财政部制定的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》，采用未来适用法处理；自 2017 年 6 月 12 日起执行经修订的《企业会计准则第 16 号——政府补助》，采用未来适用法处理；2017 年度报表执行《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30 号）；公司根据《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号）及其解读和企业会计准则的要求编制 2018 年度财务报表，采用追溯调整法。根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》要求，在 2018 年 1 月 1 日起实行新准则。此外，公司进行了一系列前期会计差错更正并对财务报表进行追溯重述。本报告中，2016、2017 年相关财务数据采用公司 2017、2018 年度财务报表期初余额。

从合并范围上看，2017 年公司纳入合并范围的一级子公司较 2016 年增加 1 家，减少 1 家；截至 2018 年末纳入合并范围的一级子公司 22 家，较上年增加 1 家，减少 1 家。总体看，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产总额呈增长态势，年均复合增长率为 4.00%。截至 2018 年末，公司合并资产总额 2,629.56 亿元，较年初增长 3.28%，主要系流动资产增长所致。从资产结构看，流动资产占 80.27%，非流动资产占 19.73%，较年初变化不大，资产结构以流动资产为主。

（1）流动资产

2016—2018 年，公司流动资产规模波动减少，年均复合下降 3.29%。截至 2018 年末，公司流动资产合计 2,110.67 亿元，较年初增长 2.77%，主要系存货增长所致。公司流动资产主要由其他应收款（占 5.22%）和存货（占 86.04%）构成。

2016—2018 年，公司货币资金规模持续下降，年均复合下降 46.84%。截至 2018 年末，公司货币资金 72.17 亿元，较年初下降 61.60%。公司货币资金由银行存款（占 73.36%）和其他货币资金（占 27.64%）构成，其中 19.95 亿元受限，主要是用于质押的定期存款和保证金。

2016—2018 年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 9.59%，主要为往来款、非金融机构借款和工程款。截至 2018 年末，公司其他应收款 110.19 亿元，较年初下降 23.89%，主要系往来款减少所致。账龄方面，按账龄组合计提坏账准备的其他应收款 10.03 亿元，1 年以内的占 60.27%，1~2 年的占 7.73%，2~3 年的占 17.63%，其他为 3 年以上。集中度方面，其他应收款欠款金额前五名合计占比为 70.99%，从前五大应收款单位的、性质来看，主要为政府单位，公司计提坏账准备 0.71 亿元。

¹ 中审华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）于 2016 年 8 月 11 日更名为中审华会计师事务所（特殊普通合伙）。

表 7 截至 2018 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	款项性质	账龄
贵州贵安电子信息产业投资有限公司	23.45	21.18	往来款	0 至 4 年（含 4 年）
贵州贵安综合保税区有限公司	21.46	19.38	往来款	0 至 4 年（含 4 年）
贵州贵安新区管理委员会	18.05	16.30	往来款	0 至 3 年（含 3 年）
贵州贵安新区土地收购储备中心	9.51	8.59	往来款	0 至 2 年（含 2 年）
沪昆铁路客运专线贵州有限公司	6.13	5.54	往来款	0 至 5 年（含 5 年）
合计	78.60	70.99	--	--

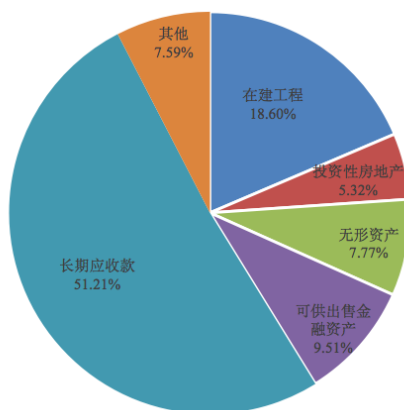
资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司存货规模波动增长，年均复合增长 1.49%。截至 2018 年末，公司存货账面价值 1,815.93 亿元，较年初增长 11.11%，主要由政府注入的待开发土地（占 66.38%）和开发项目（占 23.94%）构成，其他为开发成本、工程施工、土地整理项目等。2018 年公司存货计提跌价准备 0.04 亿元。存货中账面价值为 1,201.23 亿元的土地用于抵押借款，属受限资产，其中账面价值为 787.59 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，受限比例高。

（2）非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 72.53%。截至 2018 年末，公司非流动资产合计 518.89 亿元，较年初增长 5.39%，主要系长期应收款增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期应收款、投资性房地产、在建工程和无形资产构成。

图 2 截至 2018 年末公司非流动资产构成



数据来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司可供出售金融资产逐年增长，年均复合增长 26.17%，主要为公司投资基金公司或直接持有的其他公司股权。截至 2018 年末，公司可供出售金融资产 49.33 亿元，较年初变化不大，主要为公司持有的贵州银行股份有限公司（以下简称“贵州银行”）股权（持股比例 9.32%）、新增贵安新区二期新兴产业发展基金 5.97 亿元等金融类企业，未计提减值准备。

2016—2018 年，公司长期应收款持续增长，年均复合增长 51.22%，主要为公司自存货中结转的代建项目开发成本。截至 2018 年末，公司长期应收款为 265.75 亿元，较年初增长 4.49%，主要系公司部分代建项目于 2018 年完工结算，贵安管委会应付工程款增加所致。

截至 2017 年末，公司新增投资性房地产 24.94 亿元，主要系公司计划将部分项目用于出租，由存货转入投资性房地产所致。截至 2018 年末，公司投资性房地产 27.61 亿元，较年初增长 10.69%，

主要为房屋、建筑物。

2016—2018 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 711.16%。截至 2017 年末，公司在建工程 96.84 亿元，较年初大幅增加 95.37 亿元，主要系公司计划未来将部分开发项目用于出租，原有部分开发项目由存货转入所致。截至 2018 年末，公司在建工程 96.49 亿元，与年初基本持平，主要为电子信息产业园（一期）标准厂房项目、电子信息产业园富士康电子制造产业园（一期）工程等项目。

2016—2018 年，公司无形资产波动增长，年均复合增长 299.41%。截至 2017 年末，公司无形资产 40.53 亿元，较年初大幅增加 38.00 亿元，主要系公司存货中待开发土地中部分土地转为自用使得土地使用权增加所致。截至 2018 年末，公司无形资产 40.33 亿元，与年初基本持平，主要由土地使用权（占 99.38%）构成，累计摊销 1.37 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司资产总额 2,661.77 亿元，较年初变化不大。从构成看，资产中流动资产占 80.65%、非流动资产占 19.35%，资产结构较年初变化不大。

截至 2019 年 3 月末，公司受限资产 1,259.75 亿元，其中货币资金 24.16 亿元，存货 1,205.54 亿元，占资产总额的比例为 47.33%，受限比例较高。

总体看，公司资产规模稳定增长，且以流动资产为主。流动资产中待开发土地占比较大，部分土地尚未解除抵押手续，受限比例高。非流动资产以长期应收款为主，公司整体资产质量一般，流动性不强。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

2016—2018 年，公司负债持续增长，年均复合增长 7.34%。截至 2018 年末，公司负债合计 1,349.15 亿元，较年初增长 6.34%，主要系流动负债增长所致。其中流动负债占 43.15%，占比较年初上升 14.00 个百分点，非流动负债合计占 56.85%，负债结构较为均衡。

流动负债

2016—2018 年，公司流动负债较快增长，年均复合增长 29.05%。截至 2018 年末，公司流动负债合计 582.22 亿元，较年初增长 57.38%，主要系其他应付款及一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由应付票据及应付账款（占 28.07%）、其他应付款（占 46.74%）和一年内到期的非流动负债（占 19.58%）构成。

2016—2018 年，公司应付票据及应付账款呈增长态势，年均复合增长 14.38%。截至 2018 年末，公司应付票据及应付账款 163.40 亿元，较年初增长 29.02%，其中应付账款 144.13 亿元，较年初增长 33.66%，主要为应付质保金、工程款等增加所致。

2016—2018 年，公司其他应付款呈增长态势，年均复合增长 29.67%。截至 2018 年末，公司其他应付款 272.11 亿元，较年初增长 77.98%，主要为与非关联方之间的资金往来款增长所致。其他应付款前五名占比合计为 86.97%，集中度高。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 53.51%。截至 2018 年末，公司一年内到期的非流动负债 114.01 亿元，较年初增长 100.27%，主要系一年内到期的长期借款及应付债券转入所致。由信用借款（占 24.55%）、抵押借款（占 25.16%）和一年内到期的应付债券（占 50.29%）构成。

非流动负债

2016—2018 年，公司非流动负债波动减少，年均复合下降 3.37%。截至 2018 年末，公司非流

动负债合计 766.93 亿元，较年初下降 14.67%，主要系长期借款及应付债券将于一年内到期转入流动负债所致。非流动负债主要由长期借款（占 54.83%）、应付债券（占 32.94%）和专项应付款（占 11.84%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款规模波动下降，年均复合下降 10.73%。截至 2018 年末，公司长期借款余额 420.51 亿元，较年初下降 22.81%，由信用借款（占 61.02%）、保证借款（占 13.83%）和抵押借款（占 23.96%）构成。从期限结构来看，2020 年到期 107.13 亿元、2021 年到期 32.78 亿元，2022 年到期 0.55 亿元，其余为 2023 年及以后到期，公司 2020 年面临较高集中兑付压力。

2016—2018 年，公司应付债券规模波动增长，年均复合增长 5.90%。截至 2018 年末，公司应付债券期末余额 252.66 亿元，较年初下降 7.85%，主要系公司 2016 年发行的 50 亿元 5 年期公司债券“15 贵安债”部分回售所致，其中 150 亿元的债券于 2019 年进入行权回售期。“16 贵安 01”已于 2019 年 3 月回售 48.10 亿元，债券余额 1.90 亿元，“16 贵安 02”已于 2019 年 6 月全额回售，“16 贵安 03”已于 2019 年 8 月回售 49.45 亿元，债券余额 0.55 亿元，“16 贵安 04”已于 2019 年 9 月全额回售。

表 8 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	发行利率	余额	期限	下一行权日	到期日
15 贵安债	5.50	7.38	5（3+2）	--	2020.12.30
16 贵安 01	4.70	1.90	5（3+2）	--	2021.03.17
16 贵安 03	4.48	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 G1	7.50	17.10	5（3+2）	2023-01-14	2025-01-14
合计	--	333.63	--	--	--

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司专项应付款规模呈持续增长态势，年均复合增长 16.16%。截至 2018 年末，公司专项应付款 90.79 亿元，较年初增长 16.64%，主要为贵安管委会预先拨入的用于各开发项目的工程款。

从债务结构看，2016—2018 年，公司债务规模波动增长，年均复合增长 0.12%。截至 2018 年末，全部债务合计 818.94 亿元，较年初下降 9.67%。其中，短期债务占 17.80%，长期债务占 82.20%，债务结构以长期债务为主，期限结构如下表所示，公司 2019—2021 年存在很大的集中兑付压力，同时若投资者选择 2019 年回售债券，将加大公司 2019 年的债务集中偿付压力。债务指

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%。

标方面，截至 2018 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 51.31%、39.01%和 34.46%，分别较年初上升 1.48 个百分点、下降 2.50 个百分点和下降 4.61 个百分点。

表 9 截至 2018 年末公司债务到期期限分布情况（单位：亿元）

到期年份	短期债务			长期债务		合计
	短期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	
2019	12.49	19.27	114.01	--	2.91	148.68
2020	--	--	--	107.13	9.64	116.77
2021	--	--	--	32.78	103.27	136.04
2022	--	--	--	0.55	30.49	31.03
2023 年及以后	--	--	--	280.05	106.35	386.42
合计	12.49	19.27	114.01	420.51	252.66	818.94

资料来源：公司提供，联合评级整理

截至 2019 年 3 月末，公司负债总额 1,380.88 亿元，较年初变化不大。其中流动负债占 40.81%，非流动负债占 59.19%，负债结构较年初变化不大。公司全部债务 838.44 亿元，较年初变化不大。其中，短期债务 115.51 亿元（占 13.78%），较年初下降 20.76%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。长期债务 722.93 亿元（占 86.22%），较年初增长 7.39%，主要系长期借款增加及公司发行 12.13 亿元 3 年期公司债券“19 贵安 01”所致。截至 2019 年 3 月末，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 51.88%、39.56%和 36.08%，较年初分别提高 0.57 个百分点、提高 0.27 个百分点和提高 1.62 个百分点。

总体看，公司债务负担重，2020—2021 年存在很大的集中兑付压力。

（2）所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益稳定增长，年均复合增长 0.80%。截至 2018 年末，公司所有者权益合计 1,280.40 亿元，与年初基本持平，其中，归属于母公司所有者权益为 1,268.59 亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 15.44%、资本公积占 81.06%、未分配利润占 3.20%。公司权益主要由实收资本和资本公积（以土地为主）构成，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益为 1,280.90 亿元，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占 99.13%。归属于母公司所有者权益 1,269.77 亿元，归属于母公司所有者权益中，实收资本占 15.43%、资本公积占 80.98%、未分配利润占 3.30%。所有者权益规模和构成较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益规模较为稳定，资本公积占比较大，所有者权益稳定性较好。

4. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 0.99%。2018 年，公司实现营业收入 91.17 亿元，较上年增长 4.77%。同期，公司营业成本 78.15 亿元，较上年增长 6.92%。2016—2018 年，公司利润总额波动减少，年均复合下降 8.26%。2018 年，公司实现利润总额 9.70 亿元，较上年下降 28.35%，主要系营业成本及财务费用等增加所致。实现净利润 5.55 亿元，较上年下降 42.87%。

期间费用方面，2016—2018 年，公司期间费用快速增长，年均复合增长 38.83%。2018 年，

公司期间费用 8.99 亿元，较上年增长 86.18%，主要系财务费用增长所致。2018 年，公司管理费用 5.18 亿元（占期间费用 57.65%），较上年增长 21.34%。公司财务费用为 2.96 亿元，较上年大幅增加 2.99 亿元（占期间费用 32.93%），主要系利息支出规模扩大同时利息收入下降所致。近三年期间费用占营业收入的比重分别为 5.22%、5.55%和 9.86%，费用控制能力有所下降。

2016—2018 年，公司投资收益波动下降，年均复合下降 25.79%。2018 年，公司投资收益 0.75 亿元，较上年下降 47.11%，主要为取得的贵州银行分红款和短期理财产品收益。2017—2018 年，公司其他收益分别为 4.04 亿元和 6.02 亿元，主要为招商引资综合运营补贴、基础设施建设奖励金等政府补贴，占利润总额的比重分别为 29.81%和 62.04%，政府补贴对利润总额贡献程度大。2016—2018 年，公司资产减值损失波动减少，年均复合下降 4.48%。2018 年，公司资产减值损失 0.74 亿元，较上年变化不大，主要为应收账款产生的坏账准备。

从盈利指标看，2016—2018 年，公司营业利润率持续下降，分别为 17.21%、15.69%和 13.93%。2016—2018 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均呈波动下降趋势，2018 年上述指标分别为 0.46%、0.54%和 0.43%，较上年分别减少 0.13 个百分点、减少 0.12 个百分点和减少 0.33 个百分点，公司整体盈利能力弱。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.43 亿元，占 2018 年全年营业收入的 3.93%。实现营业利润-0.62 亿元，实现净利润-0.63 亿元。

总体看，公司营业收入波动增加，政府补贴对利润总额的贡献程度高，整体盈利能力弱。

5. 现金流

从经营活动来看，从经营活动现金流入来看，2016—2018 年，公司经营活动现金流入持续下降，年均复合下降 19.06%。2018 年公司经营活动现金流入额为 65.58 亿元，较上年减少 29.09%。其中销售商品、提供劳务收到的现金 51.05 亿元，较上年下降 27.36%。收到的其他与经营活动有关的现金 14.53 亿元，较上年下降 34.59%，主要为与非关联方资金拆借形成的往来款。从经营活动现金流出来看，2016—2018 年，公司经营活动现金流出持续增长，年均复合增长 12.70%。2018 年，公司经营活动现金流出额为 117.18 亿元，较上年增长 13.81%。其中购买商品、接受劳务支付的现金 86.38 亿元，较上年增长 9.09%。公司支付与其他经营活动有关的现金 9.75 亿元，较上年下降 42.33%，主要系与非关联方拆借资金减少所致。2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流净额分别为 7.85 亿元、-10.48 亿元和-52.60 亿元，转为净流出，且流出规模有所扩大。近三年公司的现金收入比分别为 106.62%、80.76%和 55.99%，公司收入实现质量持续下降，处于较差水平。

2016—2018 年，随着贵安新区的陆续开发，公司投资活动现金流均体现为净流出状态，净额分别为-163.10 亿元、-190.19 亿元和-105.43 亿元。投资活动现金流入波动减少，年均复合下降 69.82%。2018 年公司投资活动现金流入量 35.88 亿元，较上年下降 89.00%，以收到其他与投资活动有关的现金为主，是收到其他与投资活动的现金主要为银行短期理财产品到期收回资金以及收到的部分国家财政及省财政等拨付的项目资本金。公司投资活动现金流出逐年下降，年均复合下降 49.63%。2018 年公司投资活动现金流出额为 141.31 亿元，较上年下降 72.63%，以支付其他与投资活动有关的现金为主，主要为公司购买理财产品支付的现金及支付的工程代建项目款。

2016—2018 年，公司投资活动面临较大的资金缺口，对长短期银行借款、债券融资等外部筹资需求大，公司筹资活动产生的现金流入持续下降，2018 年为 270.65 亿元，较上年下降 15.45%，主要为通过借款和发行债券筹集的资金。公司筹资活动现金流出额分别为 361.57 亿元、178.80 亿元和 236.14 亿元，主要体现为偿还债务支付的现金。公司筹资活动现金流量净额分别为 228.94

亿元、141.30 亿元和 34.51 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-2.86 亿元，投资活动现金流量净额为-24.88 亿元，筹资活动现金流量净额为 26.11 亿元。

总体看，近三年公司经营活动产生的现金流转为净流出，且流出规模有所扩大，收入实现质量持续下降，处于较差水平。投资活动面临较大的资金缺口，随着近年来公司工程项目大量资金投入，公司面临的一定资金缺口，对外部融资依赖性强，筹资压力大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率分别为 6.45 倍、5.55 倍和 3.63 倍，均呈下降趋势。速动比率分别为 1.40 倍、1.13 倍和 0.51 倍，均呈下降趋势。公司现金短期债务比分别为 3.99 倍、2.15 倍和 0.50 倍，均呈下降趋势。2019 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 3.81 倍、0.57 倍和 0.68 倍。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，受利润总额波动影响，公司 EBITDA 波动增长，年均复合增长 7.74%。2018 年，受利润总额下降影响，公司 EBITDA 较上年下降 8.45%至 16.48 亿元，其中折旧占 10.12%，摊销占 4.73%，计入财务费用利息支出占 26.26%，利润总额占 58.89%。2016—2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 0.27 倍、0.39 倍和 0.29 倍，公司 EBITDA 对利息覆盖程度较弱。2016—2018 年，公司 EBITDA 全部债务比均为 0.02 倍，EBITDA 对债务覆盖能力较弱。整体看，公司长期偿债能力偏弱。

截至 2018 年末，公司对外担保余额 190.94 亿元，担保比率为 14.91%，主要为对贵州贵安新区土地收购储备中心银行借款提供的抵押担保和保证担保，以及为贵州贵安电子信息产业投资有限公司（控股股东为贵安管委会）银行贷款提供的保证担保，被担保企业主要为政府单位及国有企业，公司代偿风险较低。

截至 2018 年末，公司共获银行授信额度总额约 1,212.67 亿元，其中未使用授信总额约 317.23 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至本报告出具日，公司重大未决诉讼涉案金额合计 6.36 亿元（见附件 2），涉诉金额较高，未决诉讼涉案可能会对公司经营产生一定影响。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：91520900057097384F），截至 2020 年 2 月 21 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司短期偿债能力一般、偿债能力偏弱。考虑到公司作为国家级新区贵州贵安新区最重要开发投资主体，业务具有区域垄断性，在资产划拨、政府补贴和政策支持等方面继续获得贵州省政府和贵安管委会的大力支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务概况

截至 2018 年末，母公司资产总额 2,238.57 亿元，所有者权益 1,256.12 亿元，负债 982.45 亿元，全部债务 594.53 亿元，其中应付债券 241.01 亿元，为“15 贵安债”“16 贵安 01”“16 贵安 02”“16 贵安 03”“16 贵安 04”“17 贵安 01”“17 贵安债”“18 贵安 01”及“18 贵安债”。母公司资产负债率 43.89%，全部债务资本化比率 32.13%。2018 年母公司实现营业收入 0.47 亿元，利润总额 5.33 亿元。

截至 2019 年 3 月末，母公司资产总额 2,266.53 亿元，所有者权益 1,255.70 亿元，负债 1,010.83 亿元，全部债务 605.54 亿元，其中应付债券 263.36 亿元，较年初新增“19 贵安 01”。母公司资

产负债率 44.60%，全部债务资本化比率 32.53%。2019 年 1—3 月，母公司未实现营业收入，利润总额-0.42 亿元。

八、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券的发行对目前债务的影响

截至 2019 年 3 月末，公司全部债务为 838.44 亿元。本期拟发行债券规模不超过 27.40 亿元，对公司现有债务负担有一定影响。

以 2019 年 3 月末财务数据为基础，假设募集资金净额为 27.40 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 51.88%、39.56%和 36.08%上升至 52.91%、40.33%和 36.94%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。但考虑到公司募集资金部分用于偿还公司债务，公司实际债务指标或将低于预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2018 年的相关财务数据为基础，公司 EBITDA 为 16.48 亿元，为本期债券发行额度（27.40 亿元）的 0.60 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度一般。从现金流情况来看，2018 年，公司经营活动产生的现金流入为 65.58 亿元，为本期债券发行额度（27.40 亿元）的 2.39 倍，公司经营活动产生的现金流入对本期债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，同时考虑到公司作为国家级新区贵州贵安新区最重要开发投资主体，业务具有区域垄断性，在资金注入、资产划拨、政府补贴和债务置换等方面获得贵州省政府和贵安管委会的大力支持，公司对本期债券的偿还能力很强。

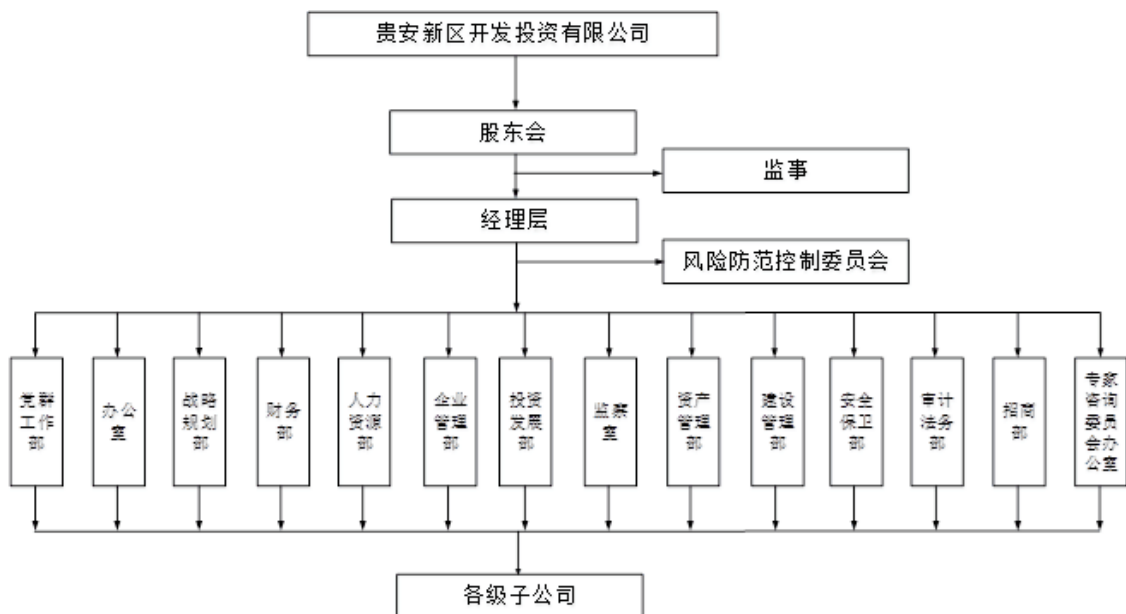
九、综合评价

联合评级对公司的评级反映了公司作为国家级新区贵州贵安新区最重要的开发投资主体，业务具有区域垄断性，公司在资金注入、资产划拨、政府补贴和债务置换等方面获得贵州省政府和贵安管委会的大力支持。同时，联合评级也关注到公司在建项目建设进度受财政预算影响较大，债务负担重及资产受限比率较高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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。公司作为贵安新区最重要的开发投资主体，未来随着贵安新区建设进程的推进，发展前景良好。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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，联合评级认为，本期债券到期不能偿付的风险很低。

附件 1 贵安新区开发投资有限公司 组织结构图（截至 2019 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 贵安新区开发投资有限公司

重大未决诉讼情况（截至本报告出具日）

原告	被告	案由	标的	受理法院	案件进度
贵州省冶金建设公司水电安装工程公司	贵州中德西格姆精密制造有限公司、中铁二局第五工程局有限公司、贵州贵安产业投资有限公司	建设工程施工合同纠纷	工程款 1,091.47 万元及违约金 392.93 万元	贵州省贵阳市花溪区人民法院	一审已审理，未判决
贵州贵安商贸投资有限公司	贵州筑鑫和力商品砼有限公司	买卖合同纠纷	货款 1,153.28 万元及资金占用费 948.75 万元	贵州省高级人民法院	二审已判决，执行中
贵州贵安商贸投资有限公司	贵州鑫龙源商品混凝土有限公司	买卖合同纠纷	货款 1,201.75 万元及资金占用费 181.87 万元	贵州省高级人民法院	已二审判决
贵州贵安商贸投资有限公司	新疆其亚铝电有限公司	买卖合同纠纷	货款 989.80 万元及资金占用费为 697.56 万元	贵州省贵阳市中级人民法院	一审已判决，已办结
贵州贵安商贸投资有限公司	广西建设燃料有限责任公司	票据付款请求权纠纷	兑付承兑汇票 4,000 万元及逾期未兑付的利息 471.31 万元	广西壮族自治区南宁市中级人民法院	一审已判决，执行中
贵州贵安商贸投资有限公司	黔西南州乾盛贸易有限责任公司	买卖合同纠纷	货款 768.92 万元及资金占用费 415.54 万元	贵州省贵阳市花溪区人民法院	二审已判决
贵州贵安商贸投资有限公司	额济纳旗福乐蒙能源实业有限责任公司	买卖合同纠纷	货款 895.17 万元及资金占用费为 118.68 万元	贵州省贵阳市花溪区人民法院	一审未判决
贵州贵安商贸投资有限公司	山东省农业生产资料日照有限公司	买卖合同纠纷	货款 4,181.75 万元及违约金 319.90 万元	贵州省贵阳市中级人民法院	一审已判决
广西云鹏工贸有限公司	贵州贵安商贸投资有限公司	买卖合同纠纷	货款 3,615.76 万元及违约金 1,135.35 万元	贵阳市中级人民法院	二审管辖异议已裁定，未开庭
黄文	贵州宏科建设工程有限公司、贵州省建筑设计研究院有限责任公司、贵州贵安文化旅游投资集团有限公司	建设工程施工合同纠纷	工程款 2,701.67 万元及逾期利息 377.86 万元	贵州省安顺市中级人民法院	管辖异议已驳回，一审已判决
中铁建设集团有限公司	贵州贵安置业投资有限公司	建设工程施工合同纠纷	工程款 7,744.86 万元及利息 259.86 万元	贵州省安顺市中级人民法院	一审未判决
中国有色金属工业第六冶金建设有限公司	贵州贵安置业投资有限公司	建设工程施工合同纠纷	工程款 7,813.24 万元及利息 1,236.84 万元	贵州省安顺市中级人民法院	一审已判决
贵州贵安建设集团有限公司	湄潭县人民政府、湄潭县财政局、湄潭县交通运输局	建设工程施工合同	回购款 12,932.29 万元及审计费 98.17 万元	贵州省遵义市中级人民法院	一审胜诉，被告上诉，发回重审
太通建设有限公司	贵州贵安水务有限公司	买卖合同纠纷	设备采购及安装款 2,780.85 万元	贵阳仲裁委员会	未开庭
太通建设有限公司	贵州贵安水务有限公司	买卖合同纠纷	设备采购及安装款 1,443.59 万元	贵阳仲裁委员会	未开庭
贵州送变电有限责任公司	贵州贵安置业投资有限公司、贵州贵安产业投资有限公司	建设工程施工合同纠纷	工程进度款 2415.4619 万元及逾期支付工程款的利息 701.19 万元	安顺市中级人民法院	一审一开庭，未判决

资料来源：公司提供

附件 3 贵安新区开发投资有限公司 主要计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	2,431.10	2,546.04	2,629.56	2,661.77
所有者权益（亿元）	1,260.07	1,277.29	1,280.40	1,280.90
短期债务（亿元）	64.00	87.68	145.77	115.51
长期债务（亿元）	748.75	818.93	673.17	722.93
全部债务（亿元）	812.75	906.61	818.94	838.44
营业收入（亿元）	89.40	87.02	91.17	3.43
净利润（亿元）	8.68	9.71	5.55	-0.63
EBITDA（亿元）	14.20	18.00	16.48	--
经营性净现金流（亿元）	7.85	-10.48	-51.60	-2.86
应收账款周转次数（次）	4.64	3.25	1.71	--
存货周转次数（次）	0.04	0.04	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.04	--
现金收入比率（%）	106.62	80.76	55.99	105.92
总资本收益率（%）	0.55	0.59	0.46	--
总资产报酬率（%）	0.59	0.66	0.54	--
净资产收益率（%）	0.72	0.77	0.43	--
营业利润率（%）	17.21	15.69	13.93	30.35
费用收入比（%）	5.22	5.55	9.86	37.93
资产负债率（%）	48.17	49.83	51.31	51.88
全部债务资本化比率（%）	39.21	41.51	39.01	39.56
长期债务资本化比率（%）	37.27	39.07	34.46	36.08
EBITDA 利息倍数（倍）	0.27	0.39	0.29	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.02	0.02	--
流动比率（倍）	6.38	5.55	3.63	3.81
速动比率（倍）	1.40	1.13	0.51	0.57
现金短期债务比（倍）	3.99	2.15	0.50	0.68
经营现金流动负债比率（%）	2.22	-2.83	-8.86	-0.51
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.52	0.66	0.60	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 除特别说明外，均指人民币；4. 2019 年一季度财务数据未经审计

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	
总资产收益率	(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)
本期公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券发行额度
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 / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券发行额度

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 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。

联合信用评级有限公司关于 贵安新区开发投资有限公司 公开发行 2020 年公司债券（第二期）（疫情防控债） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年贵安新区开发投资有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

贵安新区开发投资有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。贵安新区开发投资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，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注贵安新区开发投资有限公司的相关状况，如发现贵安新区开发投资有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如贵安新区开发投资有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至贵安新区开发投资有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送贵安新区开发投资有限公司、监管部门等。


联合信用评级有限公司
二〇二〇年三月二日