

# 信用评级公告

联合〔2022〕5089号

联合资信评估股份有限公司通过对贵州省红果经济开发区开发有限责任公司及其发行的相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持贵州省红果经济开发区开发有限责任公司主体长期信用等级为AA，“17红果专项债01/PR红果01”“18红果专项债/PR红果债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十三日

# 贵州省红果经济开发区开发有限责任公司

## 2022 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
发行人	AA	稳定	AA	稳定
17 红果专项债 01/PR 红果 01	AA	稳定	AA	稳定
18 红果专项债 /PR 红果债	AA	稳定	AA	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 红果专项债 01/PR 红果 01	5.00 亿元	3.00 亿元	2024/11/24
18 红果专项债 /PR 红果债	3.50 亿元	2.10 亿元	2025/02/08

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

评级时间：2022 年 6 月 23 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

### 发行人评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				3

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

### 评级观点

贵州省红果经济开发区开发有限责任公司（以下简称“公司”）是贵州红果经济开发区（两河新区）（以下简称“红果经开区”）最重要的城市基础设施建设主体，负责红果经开区的基础设施建设及土地开发业务，业务具有区域专营性，跟踪期内继续在财政补贴方面获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到募投项目建设进度滞后、代建工程对公司资金占用大、公司未来资金支出压力较大、短期偿债压力较大、存在较大的或有负债风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

“17 红果专项债 01/PR 红果 01”和“18 红果专项债 /PR 红果债”设有分期还本条款，能有效缓解公司的集中兑付压力。

随着地区经济的持续发展，盘州市及红果经开区对基础设施建设的需求较大，将为公司未来发展提供一定支撑。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“17 红果专项债 01/PR 红果 01”和“18 红果专项债 /PR 红果债”的债券信用等级为 AA，评级展望为稳定。

### 优势

1. **业务仍具有区域专营优势。**公司是红果经开区最重要的城市基础设施建设主体，负责红果经开区的基础设施建设及土地开发业务，业务具有区域专营优势。
2. **公司继续获得外部支持。**跟踪期内，公司继续在财政补贴方面获得红果经开区管委会的支持。

### 关注

1. **募投项目建设进度滞后。**募投项目原计划于 2018 年完工并于 2019 年进入运营期。截至 2021 年末，募投项目尚未完工，实际建设进度明显滞后。
2. **代建工程对公司资金占用大。**公司多数代建及土地开发工程项目已完工未结算，截至 2021 年末，公司委托代建工程投入（含已完工及在建项目）形成的其他非流动资产账面价值为 69.80 亿元，系尚未收到回款的代建

分析师:

徐汇丰 高朝群 李世琳

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

成本。

3. **公司资金支出压力较大。**公司在建及拟建项目未来待投入规模较大, 资金支出压力较大。
4. **短期偿债压力较大。**公司短期债务规模较大, 现金类资产对短期债务覆盖程度很低, 短期偿债压力较大。
5. **存在较大的或有负债风险。**公司对外担保规模较大, 区域集中, 对中小民营企业担保规模较高, 且部分被担保企业已被列入失信被执行人名单, 公司存在较大的或有负债风险。

主要财务数据:

合并口径			
项目	2019年	2020年	2021年
现金类资产(亿元)	4.94	7.13	0.07
资产总额(亿元)	196.07	200.31	203.82
所有者权益(亿元)	103.35	108.58	113.64
短期债务(亿元)	28.76	21.68	32.82
长期债务(亿元)	37.59	47.86	33.35
全部债务(亿元)	66.36	69.54	66.17
营业收入(亿元)	5.92	4.85	4.56
利润总额(亿元)	5.66	5.24	5.05
EBITDA(亿元)	6.67	6.34	5.86
经营性净现金流(亿元)	0.40	5.38	5.34
营业利润率(%)	70.28	75.91	78.03
净资产收益率(%)	5.48	4.82	4.45
资产负债率(%)	47.29	45.79	44.25
全部债务资本化比率(%)	39.10	39.04	36.80
流动比率(%)	173.53	206.65	154.61
经营现金流动负债比(%)	0.73	12.26	9.40
现金短期债务比(倍)	0.17	0.33	0.002
EBITDA利息倍数(倍)	1.23	0.95	0.85
全部债务/EBITDA(倍)	9.95	10.97	11.30
公司本部(母公司)			
项目	2019年	2020年	2021年
资产总额(亿元)	55.02	51.32	52.38
所有者权益(亿元)	26.38	26.22	26.21
全部债务(亿元)	21.41	12.78	11.24
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	-0.12	-0.16	-0.01
资产负债率(%)	52.06	48.91	49.95
全部债务资本化比率(%)	44.81	32.77	30.01
流动比率(%)	156.50	144.14	128.79
经营现金流动负债比(%)	10.90	44.28	8.30

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 除特别说明外, 数据一般均指人民币; 3. 其他应付款和长期应付款中的有息刚性债务已调整至债务

资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

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
18 红果专项债/18 红果债	AA	AA	稳定	2021/6/25	徐汇丰 高朝群	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	<a href="#">阅读全文</a>
	AA	AA	稳定	2018/1/12	历剑 薛琳霞	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2017年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	<a href="#">阅读全文</a>
17 红果专项债 01/17 红果 01	AA	AA	稳定	2021/6/25	徐汇丰 高朝群	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	<a href="#">阅读全文</a>
	AA	AA	稳定	2017/6/29	历剑 薛琳霞	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015年)	<a href="#">阅读全文</a>

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均无版本编号

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受贵州省红果经济开发区开发有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 贵州省红果经济开发区开发有限责任公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于贵州省红果经济开发区开发有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构和经营范围无变化。截至 2022 年 4 月末，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，其中盘州市财政局持股 51.00%，贵州红果经济开发区财政局持股 49.00%；盘州市财政局为公司实际控制人。

2021 年 10 月，公司经营范围有所变更，主要是增加了固体废物治理、建筑材料销售、国内贸易代理、供应链管理服务等、煤炭及制品销售、金属矿石销售。

截至 2022 年 4 月末，公司本部设办公室、财务部、项目部、物业部、投融资部和安保部共 6 个职能部门，组织结构无变化。截至 2021 年末，公司拥有纳入合并报表范围的一级子公司 1 家。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 203.82 亿元，所有者权益 113.64 亿元（均为归属于母公司的所有者权益）。2021 年，公司实现营业收入 4.56 亿元，利润总额 5.05 亿元。

公司注册地址：贵州省六盘水市盘州市两河街道红果经济开发区管委会；法定代表人：何衍江。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“17 红果专项债 01/PR 红果 01”和“18 红果专项债/PR 红果债”期限均

为 7 年，并设有分期还本条款，分别自 2020 年和 2021 年起每年偿还本金的 20%，即 1.0 亿元和 0.7 亿元。“17 红果专项债 01/PR 红果 01”和“18 红果专项债/PR 红果债”共募集资金 8.50 亿元，其中 4.25 亿元用于红果经开区综合养老产业建设项目（以下简称“募投项目”），剩余 4.25 亿元用于补充流动资金，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息和偿还部分本金。

表 1 联合资信跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
17 红果专项债 01/PR 红果 01	5.00	3.00	2017/11/24	7 年
18 红果专项债 /PR 红果债	3.50	2.10	2018/02/08	7 年

资料来源：Wind，联合资信整理

根据募投项目可行性研究报告，募投项目原计划于 2018 年完工并于 2019 年进入运营期。截至 2021 末，募投项目尚未完工，募投项目实际建设进度明显滞后。

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长



4.80%，较上季度两年平均增速<sup>1</sup>（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，

但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

**需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。**消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出

口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧

<sup>1</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

## 五、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。



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,但城投企业债务风险也随之快速上升。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约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能,城投企业逐步开始规范转型。

## (2) 行业监管与政策

**2021年以来,政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势,延续了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,城投企业融资政策整体收紧。**

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号),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年末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,建立了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年开始,国内经济下行压力加大,2020年叠加新冠肺炎疫情的影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,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同时,政府持续加大基础设施领域补短板力度并在资金端提供较大力度的支持,发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年,随着国内疫情得到有效控制,宏观经济有序恢复,抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作,全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策,强调把防风险放在更加突出的位置,坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解

隐性债务存量,同时重申清理规范地方融资平台公司,剥离其政府融资职能,对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算,城投企业融资政策整体收紧。2021年4月,沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件,明确指出发行公司债券不得新增政府债务,并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月,银保监会发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门,从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理,并明确隐债主体认定标准,承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来,国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”,国内外环境复杂性不确定性加剧,宏观经济下行压力进一步加大,“稳增长”压力凸显。在此背景下,中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资,保证财政支出强度的同时加快支出进度等,通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月,中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》,强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下,加大对重点项目资金支持力度,合理购买地方政府债券,按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,不得盲目抽贷、压贷或停贷,保障在建项目顺利实施。2022年5月,中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》,对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署,为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看,积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时,政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月,财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例,再次强调了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态

度保持不变。

### (3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

## 2. 区域经济环境

2021年，盘州市经济实力和财政实力有所增强，贵州红果经济开发区（两河新区）（以下简称“红果经开区”）税收收入同比大幅下降，财政收入以土地出让收入为主，稳定性较弱。

### (1) 盘州市概况

根据《盘州市 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，盘州市地区生产总值（GDP）639.39 亿元，同比增长 10.1%。其中，第一产业增加值 78.45 亿元，增长 7.2%；第二产业增加

值 335.07 亿元，增长 13.2%；第三产业增加值 229.46 亿元，增长 6.9%。截至 2021 年末，盘州市人均 GDP 5.96 万元，同比增长 10.2%。根据《盘州市 2021 年预算执行情况与 2022 年财政预算草案的报告》，2021 年，盘州市一般公共预算收入 44.90 亿元，同比增长 1.98%，其中税收收入占比 56.01%，一般公共预算支出预计完成 97.73 亿元，上级补助收入预计 46.32 亿元（含地方政府新增一般债券资金收入 0.88 亿元）。政府性基金收入预计完成 40 亿元，较上年的 42.5 亿元有所减少，其中国有土地使用权出让收入预计完成 39.6 亿元；政府性基金上级补助收入预计完成 4.16 亿元（含地方政府新增专项债券资金收入 3.6 亿元）。

### (2) 贵州红果经济开发区（两河新区）

红果经开区产业定位以能矿装备制造业、电子信息产业和大健康产业为主导，同时大力发展循环经济产业、生产性服务业和特色轻工产业。

根据红果经开区财政局提供数据，2021 年，红果经开区完成一般公共预算收入 2.48 亿元，较上年的 2.40 亿元略有增长，红果经开区一般公共预算收入规模有限。其中，税收收入 1.53 亿元，较上年的 2.05 亿元大幅下降；税收收入占红果经开区 2021 年一般公共预算收入的 61.69%。2021 年，红果经开区国有土地使用权出让收入 5.11 亿元，较上年的 4.19 亿元有所增长。红果经开区财政收入以土地出让收入为主，稳定性较弱。

## 六、基础素质分析

### 1. 股权状况

跟踪期内，公司股权状况未发生变化。盘州市财政局对公司持股比例为 51.00%，红果经开区管委会持股 49.00%；盘州市财政局为公司实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

公司是红果经开区最重要的城市基础设施建设主体，负责贵州红果经开区的基础设施建

涉及土地开发业务，业务仍具有区域专营优势。

跟踪期内，公司作为盘州市主要的城市基础设施建设主体，负责贵州红果经开区的基础设施建设及土地开发业务，业务具有区域专营性。公司主要业务仍由子公司贵州省盘州市红腾开发投资有限公司（以下简称“红腾公司”）运营，公司与红腾公司系“两块牌子、一套人马”。

### 3. 企业信用记录

跟踪期内，由于公司在银行、融资租赁公司进行了债务重组和展期，公司新增 5.90 亿元未结清关注类贷款。

根据公司的企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：915202237096523807），截至 2022 年 6 月 7 日，公司本部无未结清不良及关注类信贷记录，公司存在余额为 12.05 亿元的关注类担保，根据公司反馈，系为红腾公司融资提供的担保。公司存在一笔已结清关注类贷款，根据公司提供的说明，系因公司在银行的贷款延期还款，被银行五级分类调整为关注所致，该笔借款已于 2020 年 12 月结清。

根据红腾公司的企业信用报告（统一社会信用代码：915202235993510412），截至 2022 年 6 月 7 日，红腾公司本部存在 6.97 万元的欠息，发生于 2022 年 5 月，根据远东国际融资租赁有限公司（以下简称“远东租赁”）出具的说明，该欠息系远东租赁核算错误导致，同意红腾公司在下一期偿还利息时补足；红腾公司存在 12.05 亿元的未结清关注类信贷信息，根据公司提供资料，其中 6.15 亿元系银行系统升级原因导致，其余 5.90 亿元系在银行、融资租赁公司进行了债务重组、展期所致。上述未结清贷款均系 2021 年以后被调整为关注类。红腾公司本部已结清的信贷记录中存在 1 笔关注类贷款，系由于红腾公司的一笔贷款在 2018 年 6 月到期后办理了展期，盘县农村信用合作社将该笔展期贷款由正常调整为关注，该笔借款于 2019 年偿

还。红腾公司存在一笔余额为 1998 万元的关注类担保，系对贵州盛红科技有限责任公司（以下简称“盛红科技”）银行贷款提供的担保，该笔贷款业务进行了展期，故金融机构将其五级分类下调为关注类。

截至 2022 年 6 月 18 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名录。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

跟踪期内，公司董事长由李力变更为何衍江，职工董事由李涛变更为朱晃，免去刘毅董事兼副总经理职务，任命王锐为公司董事兼副总经理，均系正常的人事变更。

何衍江，男，1981 年出生，本科学历，历任公司及红腾公司董事长、红果经开区社会事务局局长，2022 年 1 月 11 日<sup>2</sup>起任公司董事长、法定代表人。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2021 年，由于代建收入较上年有所减少，公司营业收入有所下降；公司综合毛利率维持较高水平。**

2021 年，公司营业收入较上年下降 5.91%，主要系代建工程管理费收入减少所致。公司主营业务收入仍以代建工程管理费为主，2021 年，公司代建工程管理费收入较上年有所下降，主要系结算的工程量减少所致。公司其他业务收入以房屋租赁为主，2021 年房屋租赁收入较上年增长 7.58%

从毛利率情况来看，因公司代建工程和土地开发业务只将管理费确认为收入，毛利率保持为 100%；房屋租赁毛利率较上年提高 5.74 个百分点；其他业务毛利率较上年有所下降。2021 年，公司综合毛利率较上年下降 0.52 个百分点，公司综合毛利率维持较高水平。

<sup>2</sup> 为工商变更日期。



表 3 公司营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
代建工程管理费	3.91	80.58	100.00	3.61	79.14	100.00
土地开发管理费	0.14	2.99	100.00	0.16	3.61	100.00
房屋租赁	0.67	13.86	16.48	0.72	15.81	22.21
其他	0.12	2.57	51.47	0.07	1.43	27.15
合计	4.85	100.00	87.18	4.56	100.00	86.66

注：尾差系数据四舍五入所致  
资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

### (1) 代建工程与土地开发

公司账面上多数代建及土地开发工程项目已完工未结算，对公司资金形成占用。红果经开区自身财政收入有限，公司代建项目回款压力大。公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

跟踪期内，公司代建工程和土地开发业务模式无变化。公司承担的基础设施建设和土地开发项目均由子公司红腾公司负责，根据红果经开区管委会与红腾公司 2012 年签订的《委托代建框架性协议》以及 2015 年签订的《补充协议》，代建工程项目每月按新增结算价款的 10%（2015 年以前开工项目）或 15%（2015 年及以后开工项目）计提工程代建管理费，土地开发整理业务每月按新增结算价款的 10% 计提土地开发管理费；每年年末，红果经开区管委会批复该年度新增结算投资额及管理费金额，红腾公司将管理费金额确认为当年收入，由红果经开区

管委会于次年 3 月 30 日之前向红腾公司支付。

公司目前的代建工程均为 2015 年以后开工，其中一部分成本由公司支付，公司所投资成本计入“其他非流动资产”，待工程完工验收后，将转入对政府的“其他应收款”，待后期进行货币置换或冲减对政府的“其他应付款”；代建工程另一部分成本由红果经开区管委会或其他单位支付，不计入公司资产。

公司已投入未回款的代建项目成本快速增长，多数项目已完工，但成本部分并未回款。截至 2021 年末，公司委托代建工程投入（含已完工及在建项目）形成的其他非流动资产账面价值为 69.80 亿元<sup>3</sup>，系由公司垫付而尚未收到回款的代建成本，对公司资金形成很大占用，且对比红果经开区自身有限的财政收入，公司代建项目回款压力很大。

截至 2021 年末，公司在建代建项目计划总投资 200.81 亿元（见下表），尚需投资规模为 27.64 亿元。

表 4 截至 2021 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资规模	已投资规模	公司已投资	后续公司需投资
2015 年红果经济开发区（两河新区）城市棚户区改造项目	138163.9	142558.4	142558.4	--
老机场棚改	40000	41747.81	9281.78	--
工业园区 1#地块公租房（1-6 号楼）	24417.85	26676.18	4125	--
高铁站前广场	131790	116690.87	116690.87	--
南北 1、3、4、8、9、10、11 号路	119936	111188.04	9902.38	8747.96
东西 1、4、5、6、7、9 号路	99648.4	93002.46	24253.01	6645.94
50 米快速通道	95500	99040.52	58817.31	--
南北 2 号路	27522	27522	4562.65	--
东西 2 号路	26496	26496	13216.19	--

<sup>3</sup> 该金额小于下表中公司已投资的金额，主要系部分项目已进行回购所致。

南北5号路北段	20251	20251	81.11	--
冯家庄7号路	21850.75	18410.014	221.4684	3440.74
综合养老产业建设项目	83430.52	82747.414	73575.49	2547.76
盘州颐养健康中心建设项目	25000	25000	21190.89	--
中心医院	58400	51441.302	--	6958.7
中心物流园	75000	70170.864	20000.16	4829.14
新材料产业园	70000	62234.838	28311.52	7765.16
创新科技园	25500	25025.25	--	474.75
高端装备制造园	55000	52826.738	--	2173.26
循环经济孵化中心	53600	52475.63	--	1124.37
盘州再生资源循环利用中心	24000	22504.328	--	1495.67
盘州钢材交易中心	25000	23618.558	--	1381.44
表面处理中心	40000	36171.774	4194.53	3828.23
1号地块厂房	31000	32457.76	26231.92	--
两河新区2号地块标准厂房	37011.3	36631.22	7931.04	--
2号地块标准厂房及配套用房工程	59640	54945.136	21896.63	--
3#地块标准厂房工程	50000	52033.99	32033.99	--
5号地块标准厂房	42010	39932.86	15904.69	--
全民健身中心及城市停车场	30278.76	26866.14	1745.32	--
环保设施工程	30000	28523.58	--	--
两河新区职业技术学校建设项目	25000	25000	5284.49	--
职业技术学校建设项目	25000	23978.66	13028.18	--
贵州红果经济开发区两河新区电子信息产业园标准厂房及配套工程(6#地块)项目	195,889.93	12,600.10	8220.55	183289.83
两河新区旅游专线	6,332.48	6,332.48	832.52	0
贵州红果经济开发区(两河新区)LED生产车间标准厂房项目	21,212.00	11,660.38	3707.52	9551.62
红果经济开发区两河新区南北5#路公租房及商用房(1#、2#公租房)	7,346.00	7,978.63	7978.63	--
7#地块标准厂房	18,590.00	2,010.15	283.79	16579.85
其他项目合计	148303.28	143004.21	32163.12	--
<b>合计</b>	<b>2008120.17</b>	<b>1731755.286</b>	<b>708225.15</b>	<b>260834.42</b>

注：1. 表中已投资规模包含由红果经开区管委会等其他单位支付的成本；2. 部分项目已完工未决算；3. 部分项目投资规模已超过计划投资规模，由于追加投资手续尚在办理中，计划投资规模尚未调整；4. 高铁站前广场实际已投资规模为166274.35万元，由于其中高铁站前广场(南广场)商业部分已回购出表，故已投资规模中不包括此部分，但计划总投资中难以拆分，表中高铁站前广场计划总投资规模仍包括已回购的部分；5. 公司债券募投项目“综合养老产业建设项目”尚未完工，待完工后调整为公司经营性资产，为公司自营项目，而非采用政府回购的模式；6. 合计数与各分项之和不等，系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

截至2021年末，公司拟建项目包括海铺村至两河乡道路项目、镇胜高速北入口联络线项目、汽车零部件产业园标准厂房及配套工程、大樱桃树公园、贵州红果经济开发区两河新区循环经济产业园污水处理厂等13个项目，项目计划总投资21.16亿元，公司计划2022年和2023年分别投入5.70亿元和7.20亿元，资金支出压力较大。

## (2) 房屋租赁业务

**跟踪期内，公司租赁收入和毛利率同比有所增长。**

**所增长。**

2013年以来，红果经开区管委会将位于红果经开区的多栋标准厂房、办公楼划入公司，用于经营出租。公司可供出租物业主要是标准厂房、商铺、公租房。截至2021年末，公司标准厂房可供出租面积约77.86万平方米，已出租面积约68万平方米，租金价格为30元/平方米/每月；商铺可供出租面积约9.8万平方米，已出租面积约6万平方米，租金价格为40元/平方米/每月；公租房可供出租面积约29万平方米，已出租面

积约 23.2 万平方米，租金价格为 4 元/平方米/每月。2021 年，公司房屋租赁收入和毛利率同比有所增长。

### 3. 未来发展

未来，公司将根据红果经开区的发展规划，继续加大城市路网、公共设施经营管理等城市基础设施的建设力度，提升工程建设水平和管理水平。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2021 年财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务报表进行审计，并出具了标准无保留的审计意见。

截至 2021 年末，公司拥有纳入合并报表范围的一级子公司 1 家（为红腾公司），二级子公司 5 家。2021 年，公司财务报表合并范围内减少 3 家子公司（系将子公司股权划转至贵州红果经济发展局所致），并新设立 3 家子公司。上述公司净资产规模相对较小，且公司主业未发生变更，财务数据可比性强。

### 2. 资产质量

**公司资产规模有所增长，以土地为主的存货和以代建成本为主的其他非流动资产占比高，跟踪期内货币资金大幅下降，资产流动性较弱，整体资产质量一般。**

截至 2021 年末，公司合并资产总额较年初增长 1.75%，资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

表 5 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
<b>流动资产合计</b>	<b>90.66</b>	<b>45.26</b>	<b>87.87</b>	<b>43.11</b>
货币资金	7.13	3.56	0.07	0.03
预付款项	9.45	4.72	7.55	3.70
存货	68.43	34.16	70.11	34.40
<b>非流动资产合计</b>	<b>109.65</b>	<b>54.74</b>	<b>115.95</b>	<b>56.89</b>

投资性房地产	27.17	13.57	26.61	13.06
无形资产	15.84	7.91	15.66	7.68
其他非流动资产	62.88	31.39	71.06	34.86
<b>资产总额</b>	<b>200.31</b>	<b>100.00</b>	<b>203.82</b>	<b>100.00</b>

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2021 年末，公司流动资产较年初下降 3.08%。公司货币资金较年初下降 99.07%，主要系偿还债务所致。货币资金中有 87.98 万元受限资金，主要为保证金和因诉讼冻结的资金。公司预付款项较年初下降 20.13%，主要系贵州红腾市政公用工程有限公司由于项目受疫情影响，转回部分尚未支付的工程款资金所致，公司预付款项主要是预付工程款。公司存货较年初增长 2.46%，公司存货为土地，部分来自政府资产注入，部分系公司自土地交易中心挂牌交易竞得，存货未计提跌价准备。

截至 2021 年末，公司非流动资产较年初增长 13.01%，主要系项目投入增加所致。公司投资性房地产较年初下降 2.06%，主要系计提折旧所致，公司投资性房地产均按照成本法计量。截至 2021 年末，公司无形资产较年初下降 1.13%，全部为土地使用权，系公司竞拍取得的土地，累计摊销 1.57 亿元，未计提减值准备。公司其他非流动资产较年初增长 5.74%，包括委托代建工程投入 69.80 亿元和代持股权 1.26 亿元。

截至 2021 年末，公司受限资产账面价值 46.18 亿元，资产受限比例为 22.66%，包括 35.28 亿元存货、10.24 亿元投资性房地产、0.17 亿元无形资产、0.49 亿元固定资产和 87.98 万元的货币资金，除货币资金外，其余资产受限原因系用于借款抵押担保。

### 3. 负债和所有者权益

**公司所有者权益保持增长，权益稳定性尚可。**

截至 2021 年末，公司所有者权益 113.64 亿元，较年初增长 4.65%，主要系未分配利润增长所致。公司所有者权益均为归属于母公司所有者权益，实收资本、资本公积和未分配利润分别



占所有者权益总额的 8.80%、58.65% 和 32.40%。所有者权益稳定性尚可。其中，公司实收资本和资本公积较年初无变化。

### 公司全部债务规模有所下降，但面临较大的短期偿付压力。

截至 2021 年末，公司负债总额较年初下降 1.69%，以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至 2021 年末，公司流动负债较年初增长 29.55%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。

表 6 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>43.87</b>	<b>47.83</b>	<b>56.83</b>	<b>63.02</b>
短期借款	7.30	7.95	0.12	0.13
应付票据	5.00	5.45	0.00	0.00
其他应付款	17.54	19.12	21.99	24.38
一年内到期的非流动负债	9.38	10.23	31.67	35.12
<b>非流动负债</b>	<b>47.86</b>	<b>52.17</b>	<b>33.35</b>	<b>36.98</b>
长期借款	23.17	25.26	23.28	25.81
应付债券	22.47	24.50	7.07	7.84
<b>负债总额</b>	<b>91.73</b>	<b>100.00</b>	<b>90.18</b>	<b>100.00</b>

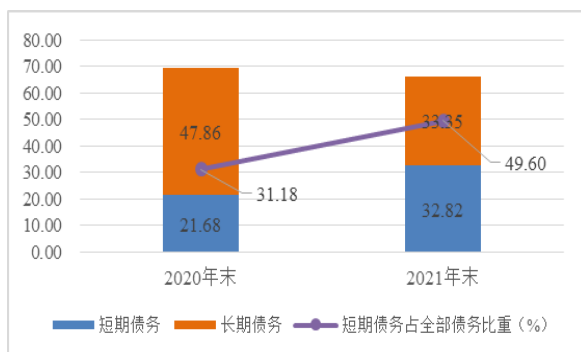
注：尾差系四舍五入所致；注：其他应付款含应付利息、应付股利  
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2021 年末，公司短期借款较年初下降 98.35%，主要系部分信托借款因借款展期后期限长于一年，重分类至一年内到期的非流动负

债和长期借款所致。公司应付票据下降为 0，主要系相关债务结清所致。公司其他应付款（合计）较年初增长 25.36%，主要系往来款增加所致。公司其他应付款主要是与贵州省宏财投资集团有限责任公司（以下简称“贵州宏财”）、福建力标集团有限公司等的往来款。公司一年内到期的非流动负债较年初大幅增长，主要系部分长期借款即将到期、以及短期借款展期后重分类所致。公司一年内到期的非流动负债包括 10.84 亿元一年内到期的长期借款、17.40 亿元一年内到期的应付债券、2.45 亿元一年内到期的长期应付款和 0.98 亿元应付利息。公司一年内到期的应付债券包括“17 红果专项债 01/PR 红果 01” 1.00 亿元、“18 红果专项债/PR 红果债” 0.70 亿元、“19 红腾 01” 账面价值 12.91 亿元，其余系在金融交易所发行的私募可转债。“19 红腾 01” 发行规模为 13.00 亿元，2022 年 5 月 20 日已回售兑付 1.70 亿元本金<sup>4</sup>。

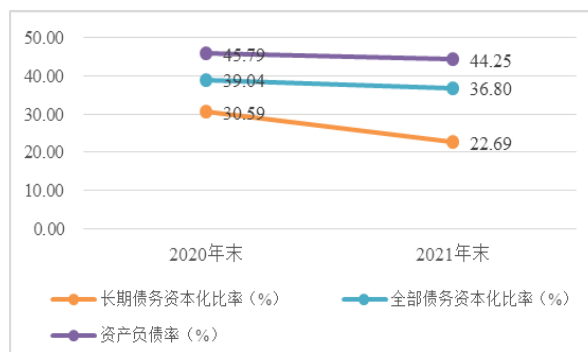
截至 2021 年末，公司非流动负债较年初下降 30.32%，主要系部分借款即将到期而重分类至流动负债所致。公司长期借款较年初增长 0.47%，包括抵押借款 10.95 亿元、保证借款 4.85 亿元和质押借款 7.48 亿元。公司应付债券较年初下降 68.53%，主要系即将到期重分类至流动负债所致。公司应付债券包括“17 红果专项债 01/PR 红果 01” “18 红果专项债/PR 红果债” 和“G21 红腾 1”。

图 1 2020 - 2021 年公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务数据，联合资信整理

图 2 2020 - 2021 年末公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

<sup>4</sup> 根据公司提供资料，公司计划将“19 红腾 01” 回售债券办理转

售，转售期延长至 2022 年 7 月 29 日

截至2021年末,公司全部债务66.17亿元,较年初下降4.84%。其中,短期债务占49.60%。从债务类型看,银行贷款占41.33%,信托、融资租赁、资管计划等非标融资占18.61%,企业债和公司债券占29.41%,在金融资产交易所非公开可转换公司债券占4.20%,其余为应付利息和其他应付款中与当地其他企业政府单位之间的拆借款。截至2021年末,公司短期债务32.82亿元,较年初增长51.41%;长期债务33.35亿元,较年初下降30.32%,主要系即将到期而重分类至一年内到期的非流动负债所致。截至2021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较年初有所下降,主要系债务减少以及随着利润累积所有者权益增加所致,公司债务负担适中。

截至2022年4月末,2022年5-12月、2023年、2024年及以后,公司到期的刚性债务本金及利息分别为36.71亿元(含13亿元“19红腾01”)、17.66亿元和13.32亿元,公司面临较大的短期偿付压力。

#### 4. 盈利能力

**2021年,由于代建管理费收入减少,公司营业收入有所下降,政府补助对公司利润总额仍有一定的贡献。**

2021年,公司营业收入较上年下降5.91%,主要系代建工程管理费收入减少所致;公司营业成本较上年下降2.11%,营业利润率较上年有所增长。

表7 公司盈利情况(单位:亿元)

科目	2020年	2021年
营业收入	4.85	4.56
营业成本	0.62	0.61
期间费用	0.41	0.37
其他收益	2.00	1.95
利润总额	5.24	5.05
营业利润率(%)	75.91	78.03
总资产收益率(%)	3.02	2.81
净资产收益率(%)	4.82	4.45

资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

公司期间费用构成主要为管理费用和财务费用。2021年,公司期间费用总额较上年下降10.70%,主要系管理费用下降所致。公司期间费用主要由管理费用0.36亿元构成。2021年,公司期间费用占营业收入的比重为8.42%,较上年下降0.03个百分点,但考虑到公司利息支出大量资本化,公司实际费用控制能力一般。

2021年,公司获得政府补助1.95亿元,计入“其他收益”,较上年略有下降,占同期利润总额38.58%,政府补助对公司利润总额有一定的贡献。

2021年,公司利润总额较上年下降3.45%,主要系收入和获得的政府补助下降所致。

从盈利指标看,2021年,公司总资产收益率和净资产收益率分别较上年略有下降,盈利能力较好。

#### 5. 现金流分析

**公司经营活动现金流量和投资活动现金流量为净流入状态;公司融资规模大幅减少,筹资活动现金流仍为净流出状态,筹资压力加大。**

从经营活动来看,2021年,公司经营活动现金流入额较上年下降44.36%,主要系收到的往来款减少所致。其中“收到其他与经营活动有关的现金”8.50亿元,较上年下降56.46%,主要是往来款和收到的政府补助。2021年,公司经营活动现金流出额较上年下降6.48%,主要系代建项目支出和支付的往来款减少所致。其中,公司购买商品、接受劳务支付的现金为1.76亿元,较上年下降50.64%;支付其他与经营活动有关的现金6.43亿元,较上年下降57.49%。2021年,公司现金收入比较上年提高8.62个百分点,收入实现质量较高。

表8 公司现金流情况(单位:亿元)

项目	2020年	2021年
经营活动现金流入小计	24.63	13.70
经营活动现金流出小计	19.25	8.36
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>5.38</b>	<b>5.34</b>
投资活动现金流入小计	4.97	0.13
投资活动现金流出小计	2.15	0.06

投资活动现金流量净额	2.81	0.08
筹资活动现金流入小计	20.11	3.11
筹资活动现金流出小计	28.37	8.55
筹资活动现金流量净额	-8.26	-5.44
现金收入比 (%)	105.55	114.17

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2021年，公司投资活动现金流入额较上年大幅减少，主要系上年定期存单到期后收回资金较多所致；同期，公司投资活动现金流出额较上年大幅减少，主要系2020年公司存入定期存单支付的资金较多所致。2021年，公司投资活动现金流量净额较上年大幅减少，仍为净流入状态。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入额较上年下降84.56%，主要系融资规模下降所致；筹资活动现金流出额较上年下降69.87%，主要系还本付息规模减少所致。2021年，公司筹资活动现金流仍为净流出状态。整体看，公司筹资压力加大。

## 6. 偿债指标

**公司短期偿债指标弱，短期偿付压力较大，长期偿债能力尚可，公司对外担保规模较大，区域集中，对中小民营企业担保规模较高，且部分被担保企业已被列入失信被执行人名单，公司存在较大的或有负债风险。**

表9 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年 (末)	2021年 (末)
短期偿债指标	流动比率 (%)	206.65	154.61
	速动比率 (%)	50.67	31.24
	现金短期债务比 (倍)	0.33	0.002
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	6.34	5.86
	全部债务/EBITDA (倍)	10.97	11.30
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.95	0.85

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，截至2021年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较年初均有所下降。整体看，公司短期偿债指标弱。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA较上年下降6.28%，主要系利润总额和计入财务费用的利息支出减少所致。从构成看，公司EBITDA主要由利润总额（占86.29%）和折旧（占10.65%）构成。2021年，公司EBITDA对利息的覆盖程度和EBITDA对全部债务的覆盖程度均有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至2021年末，公司对外担保余额13.43亿元，担保比率为11.82%，其中对民营企业担保1.65亿元，主要为红果经开区管委会扶持的具有产业特色的中小民营企业。根据公司提供资料，2022年1—5月，公司无新增对外担保。

对外担保企业中，公司对贵州宏财、贵州盘北致远实业有限责任公司（以下简称“盘北致远”）和贵州盘北经济开发区投资有限公司（以下简称“盘北经开公司”）的担保金额较高。贵州宏财由盘州市财政局持股99.05%，系盘州市主要的国有资产经营和市政基础设施建设投融资主体，承担了盘州市大量的基础设施建设和棚户区改造业务。2016年6月7日，贵州宏财发行了15亿元“16盘县棚改项目债/16盘改债”，截至2022年5月末余额为4.50亿元，公司为该债券的差额补偿人。盘北经开公司系盘州市主要的基础设施建设投融资主体之一，负责贵州盘北经济开发区范围内的基础设施建设等业务，分别由盘州市财政局持股51.00%、贵州盘北经济开发区财政局持股49.00%。盘北致远成立于2015年10月，股东为贵州盘北经济开发区财政局，该公司主要负责盘北经济开发区的开发建设。

公司所担保的贵州盛红科技有限责任公司（以下简称“盛红科技”，为民营企业）已被列入失信被执行人，截至2022年5月末失信案件涉及金额合计640.30万元，被执行案件金额合计194.97万元。

截至2022年4月末，公司未使用银行授信额度3.15亿元，间接融资渠道亟待拓宽。

截至2022年5月末，公司无金额超过500万元的诉讼/仲裁事项。

## 7. 母公司财务分析

**公司资产和营业收入主要集中于子公司红腾公司，母公司资产规模较小，母公司短期偿付压力大。公司与红腾公司系“两块牌子、一套人马”，对子公司管控力度强。**

截至 2021 年末，母公司资产总额 52.38 亿元（占合并资产总额的 25.70%），较年初变化不大。母公司流动资产主要由其他应收款（占 99.96%）构成，母公司其他应收款主要是应收红腾公司的款项；非流动资产全部为对红腾公司的长期股权投资。

截至 2021 年末，母公司所有者权益为 26.21 亿元，较年初变化不大，主要由实收资本和资本公积构成，权益稳定性较强。

截至 2021 年末，母公司全部债务 11.24 亿元，为合并口径的 16.99%，2021 年末资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 49.95%、30.01% 和 15.27%，较年初分别增长 1.04 个百分点、下降 2.76 个百分点和下降 5.03 个百分点，母公司债务负担适中。截至 2021 年末，母公司货币资金 43.28 万元，短期债务 6.52 亿元，现金类资产无法对短期债务形成有效覆盖，短期偿付压力大。

2021 年，母公司未产生营业收入，利润总额为-82.10 万元。公司营业收入及利润来源主要为子公司红腾公司。

## 十、外部支持

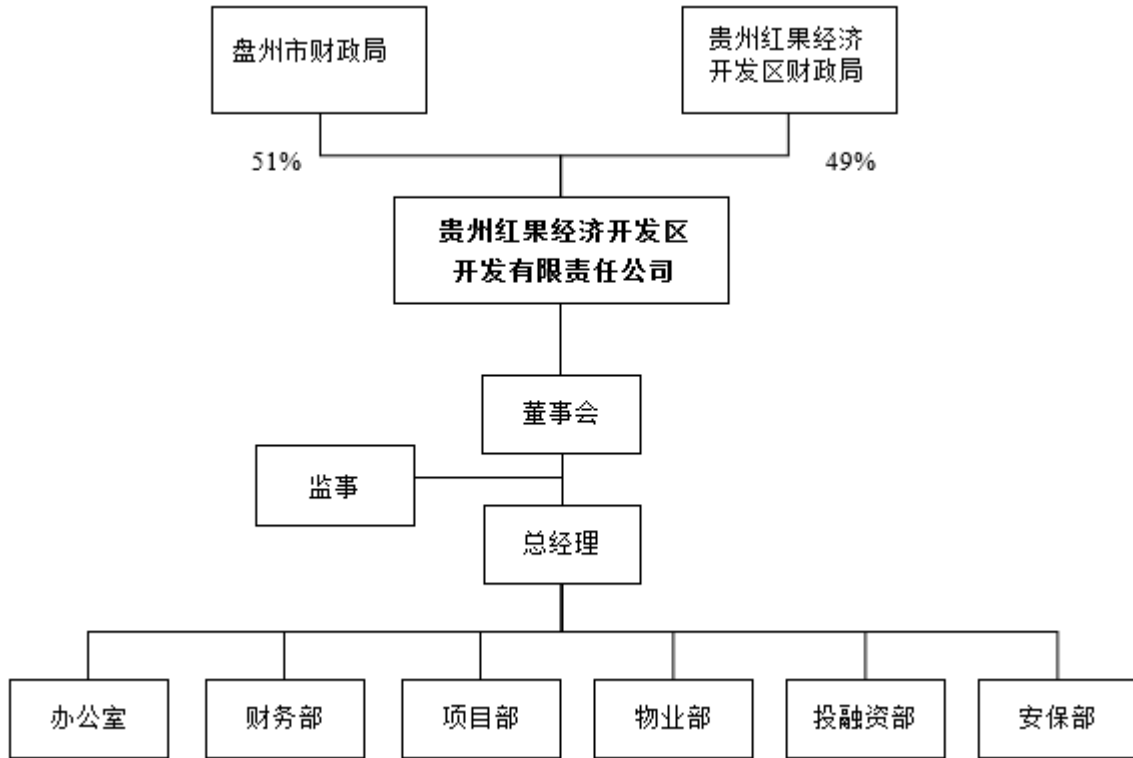
**跟踪期内，红果经开区管委会继续在财政补贴方面给予公司支持。**

根据“红管会发〔2011〕21号”“红管会发〔2012〕41号”等文件，红果经开区管委会每年对公司所完成的投资额按照不低于2%的比例发放财政补贴。2021年，公司收到红果经开区管委会拨付的财政补助1.95亿元，计入“其他收益”。

## 十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“17 红果专项债 01/PR 红果 01”和“18 红果专项债/PR 红果债”的债券信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 4 月末公司股权结构图和组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年末公司纳入合并范围的一级子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	主营业务	表决权比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
贵州省盘州市红腾开发投资有限公司	100077.88	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。（土地开发；新农村建设项目；市政工程施工；工程代建；项目投融资；污水处理；园林绿化设计、施工；酒店管理；建材（木材除外）、矿山设备、机电产品、矿产品、五金家电、日用品、办公设备、农副产品销售）	100.00	--	设立

注：根据工商查询，截至 2022 年 5 月末，除公司外，红腾公司还有 1 个股东，系中国农发重点建设基金有限公司，对红腾公司持股 10.52%，但上述其出资系“明股实债”性质，公司对红腾公司的表决权比例为 100%

资料来源：公司提供



## 附件 1-3 截至 2021 年末公司对外担保情况

被担保方	担保金额	担保 起始日	担保 终止日	被担保企业性质
贵州宏财投资集团有限责任公司	45000.00	2016/6/6	2023/6/6	国企
贵州盘州宏财社会扶贫开发投资有限责任公司	5540.00	2021/4/29	2025/10/26	国企
贵州盘北致远实业有限责任公司	10270.00	2017/1/18	2027/1/18	国企
贵州盘北经济开发区投资股份有限公司	5260.00	2021/4/29	2025/10/26	国企
盘州市水利投资有限责任公司	7500.00	2019/10/31	2025/6/12	国企
贵州盘北致远实业有限责任公司	4840.00	2021/4/29	2025/10/26	国企
贵州现代红腾工业废物利用科技有限公司	300.00	2021/12/2	2022/12/1	公司联营企业, 民营控股
贵州现代红腾工业废物利用科技有限公司	200.00	2021/1/5	2024/1/4	公司联营企业, 民营控股
贵州德沁水环境有限公司	140.00	2020/1/7	2022/1/16	公司联营企业, 民营控股
贵州睿耀产业发展有限公司	500.00	2021/7/26	2022/1/25	国企
贵州省盘州市腾同商贸有限责任公司	500.00	2021/9/18	2022/4/17	国企
贵州省盘州市聚能科源机械制造有限公司	300.00	2021/10/26	2022/10/25	国企
贵州省盘州市颐居阁康养产业投资有限责任公司	500.00	2021/12/30	2022/12/29	国企
盘州市航空产业投资开发有限责任公司	5540.00	2021/4/29	2025/10/26	国企
盘州市盘州古城开发管理有限责任公司	5540.00	2021/4/29	2025/10/26	国企
六盘水盘州姜业开发投资有限责任公司	5260.00	2021/4/29	2025/10/26	国企
贵州省盘州新农发展投资有限责任公司	5250.00	2021/4/29	2025/10/26	国企
盘州市古城农林园艺有限公司	4640.00	2021/4/29	2025/10/26	国企
贵州盘兴能源经贸有限公司	4380.00	2021/4/29	2025/10/26	国企
贵州盘兴能源开发投资股份有限公司	4380.00	2021/4/29	2025/10/26	国企
贵州盛红科技有限责任公司	1998.00	2020/1/3	2022/3/30	民企
盘州市森农贸易有限公司	1200.00	2020/9/25	2023/9/24	民企
盘州九城昌盛置业有限公司	1200.00	2021/5/1	2022/5/31	民企
贵州玄武岩新材料工程技术开发有限公司	1000.00	2021/8/20	2022/8/19	民企
贵州恒基动能数控科技有限公司	850.00	2021/1/13	2024/1/12	民企
贵州雷姆斯汽车工程有限公司	850.00	2021/1/13	2024/1/12	民企
贵州恒盛铸造科技有限公司	700.00	2021/1/5	2024/1/4	民企
盘州三特医药连锁有限公司	500.00	2021/5/19	2022/5/18	民企
贵州省盘州市裕驰企业管理服务有限公司	500.00	2021/9/18	2022/4/17	国企
六盘水林玉劳务服务有限公司	500.00	2021/2/8	2022/2/7	民企
盘州市时雨建筑劳务有限公司	500.00	2021/2/5	2022/2/4	民企
贵州富通供应链管理有限公司	480.00	2020/1/19	2022/1/19	民企, 公司联营企业
贵州珠江源投资有限责任公司	290.00	2021/1/27	2024/1/26	国企
贵州玄武岩新材料工程技术开发有限公司	450.00	2021/6/22	2022/6/21	民企
盘州市鑫超洋食品销售有限公司	450.00	2021/12/27	2022/12/26	民企
贵州龙昌商贸有限公司	440.00	2021/4/30	2022/4/29	民企
贵州高通科技有限公司	438.00	2021/10/14	2022/10/13	民企
贵州富通供应链管理有限公司	420.00	2021/2/19	2023/2/18	民企
贵州富通供应链管理有限公司	400.00	2021/5/21	2022/5/20	民企
贵州省盘州市益康管业有限责任公司	300.00	2020/4/26	2023/4/25	民企
盘州市文森园林绿化有限公司	300.00	2020/7/14	2022/7/13	民企
贵州大字种业有限责任公司	300.00	2020/7/14	2022/7/13	民企



盘州市森农贸易有限公司	300.00	2020/7/16	2022/7/15	民企
盘州市文森园林绿化有限公司	300.00	2021/9/24	2022/9/23	民企
贵州玄武岩新材料工程技术开发有限公司	300.00	2021/6/22	2022/6/21	民企
盘州市丁凡商贸有限公司	300.00	2021/9/30	2022/9/29	民企
贵州红腾劳务咨询服务有限公司	300.00	2021/10/27	2022/10/26	国企
贵州省盘州市云钟物流科技有限责任公司	300.00	2021/11/16	2022/11/15	国企
贵州天香宜实业有限公司	300.00	2021/4/28	2022/4/27	民企
贵州杨老奶食品有限公司	300.00	2021/6/28	2022/6/27	民企
贵州珠江源投资有限责任公司	470.00	2021/1/28	2023/1/27	国企
贵州红腾市政公用工程有限公司	250.00	2020/3/6	2022/4/5	国企
贵州恒盛铸造科技有限公司	250.00	2020/9/28	2023/9/27	民企
贵州弘毅实业管理有限公司	500.00	2020/12/11	2023/12/10	民企
贵州红腾劳务咨询服务有限公司	500.00	2020/12/11	2023/12/10	国企
<b>合计</b>	<b>134276.00</b>	--	--	--

注：截至 2022 年 5 月末，上表中已到期的对外担保借款中，贵州省盘州市腾同商贸有限责任公司、盘州三特医药连锁有限公司、贵州富通供应链管理有限公司（480 万元）、贵州天香宜实业有限公司、贵州省盘州市裕驰企业管理服务有限公司已到期的借款已结清，其余到期借款进行了展期或续贷，公司继续提供担保

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-1 公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	4.94	7.13	0.07
资产总额 (亿元)	196.07	200.31	203.82
所有者权益 (亿元)	103.35	108.58	113.64
短期债务 (亿元)	28.76	21.68	32.82
长期债务 (亿元)	37.59	47.86	33.35
全部债务 (亿元)	66.36	69.54	66.17
营业收入 (亿元)	5.92	4.85	4.56
利润总额 (亿元)	5.66	5.24	5.05
EBITDA (亿元)	6.67	6.34	5.86
经营性净现金流 (亿元)	0.40	5.38	5.34
<b>财务指标</b>			
现金收入比 (%)	89.94	105.55	114.17
营业利润率 (%)	70.28	75.91	78.03
总资本收益率 (%)	3.48	3.02	2.81
净资产收益率 (%)	5.48	4.82	4.45
长期债务资本化比率 (%)	26.67	30.59	22.69
全部债务资本化比率 (%)	39.10	39.04	36.80
资产负债率 (%)	47.29	45.79	44.25
流动比率 (%)	173.53	206.65	154.61
速动比率 (%)	51.61	50.67	31.24
经营现金流流动负债比 (%)	0.73	12.26	9.40
现金短期债务比 (倍)	0.17	0.33	0.00
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.23	0.95	0.85
全部债务/EBITDA (倍)	9.95	10.97	11.30

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 除特别说明外, 数据一般均指人民币; 3. 其他应付款和长期应付款中的有息刚性债务已调整至债务  
资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	0.03	0.004	0.004
资产总额 (亿元)	55.02	51.32	52.38
所有者权益 (亿元)	26.38	26.22	26.21
短期债务 (亿元)	12.10	6.11	6.52
长期债务 (亿元)	9.31	6.68	4.73
全部债务 (亿元)	21.41	12.78	11.24
营业收入 (亿元)	0.00	0.00	0.00
利润总额 (亿元)	-0.12	-0.16	-0.01
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	2.11	8.16	1.78
<b>财务指标</b>			
现金收入比 (%)	*	*	*
营业利润率 (%)	*	*	*
总资本收益率 (%)	0.26	-0.03	-0.02
净资产收益率 (%)	-0.47	-0.60	-0.03
长期债务资本化比率 (%)	26.09	20.30	15.27
全部债务资本化比率 (%)	44.81	32.77	30.01
资产负债率 (%)	52.06	48.91	49.95
流动比率 (%)	156.50	144.14	128.79
速动比率 (%)	156.50	144.14	128.79
经营现金流动负债比 (%)	10.90	44.28	8.30
现金短期债务比 (倍)	0.003	0.001	0.001
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，数据一般均指人民币；3. 长期应付款已调整至长期债务；4. 部分指标计算结果为无穷大或无穷小，以“\*”表示；5. 部分数据未取得，相关指标无法计算，以“/”表示

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×100%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持