

信用评级公告

联合〔2023〕3038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，确定调整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⁻，调整“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

二〇二三年六月二十六日

贵州省红果经济开发区开发有限责任公司

2023 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	2.00 亿元	2024/11/24
18 红果专项债 /PR 红果债	3.50 亿元	1.40 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：2023 年 6 月 26 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

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：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
财务风险	F3	现金流	经营分析	4
			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	
指示评级				a
个体调整因素：				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AA ⁻

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”）也关注到公司面临重大诉讼风险、或有负债风险较大、偿债压力很大、募投项目建设进度滞后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。

综合评估，联合资信确定调整公司主体长期信用等级为 AA⁻，调整“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. **公司继续获得外部支持。**跟踪期内，公司是红果经开区最重要的城市基础设施建设主体，继续在财政补贴方面获得红果经开区管委会的支持。

关注

- 重大诉讼风险。**公司于 2023 年新增被执行案件，截至 2023 年 6 月 21 日被执行金额合计 6.83 亿元，其中大部分系金融借款合同纠纷，主要由于公司非标融资展期和与金融机构沟通调整还款计划导致被诉。考虑到公司多数非标融资处于展期状态，未来仍面临重大诉讼风险。
- 或有负债风险较大。**公司对外担保规模较大，所担保的部分借款被分类为关注类且跟踪期内发生逾期，部分被担保企业于 2023 年发生较大金额的被执行记录且被限制高消费，公司或有负债风险较大。
- 短期偿债指标表现很弱，偿债压力很大。**跟踪期内，公

分析师:

徐汇丰 赵晓敏

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

司现金类资产对短期债务的覆盖程度维持很低水平, 子公司的债券“19红腾01”(余额11.2976亿元)于2024年5月到期, 公司的债券集中偿还压力大。

4. **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2022年末, 募投项目尚未完工, 实际建设进度明显滞后。

主要财务数据:

合并口径			
项目	2020年	2021年	2022年
现金类资产(亿元)	7.13	0.07	0.05
资产总额(亿元)	200.31	203.82	214.57
所有者权益(亿元)	108.58	113.64	119.17
短期债务(亿元)	21.68	32.82	13.47
长期债务(亿元)	47.86	33.35	50.89
全部债务(亿元)	69.54	66.17	64.36
营业收入(亿元)	4.85	4.56	6.20
利润总额(亿元)	5.24	5.05	5.53
EBITDA(亿元)	6.34	5.86	6.40
经营性净现金流(亿元)	5.38	5.34	6.81
营业利润率(%)	75.91	78.03	63.58
净资产收益率(%)	4.82	4.45	4.64
资产负债率(%)	45.79	44.25	44.46
全部债务资本化比率(%)	39.04	36.80	35.07
流动比率(%)	206.65	154.61	207.38
经营现金流动负债比(%)	12.26	9.40	15.46
现金短期债务比(倍)	0.33	0.002	0.003
EBITDA利息倍数(倍)	0.95	0.85	1.12
全部债务/EBITDA(倍)	10.97	11.30	10.05
公司本部			
项目	2020年	2021年	2022年
资产总额(亿元)	51.32	52.38	48.25
所有者权益(亿元)	26.22	26.21	26.21
全部债务(亿元)	12.78	11.24	9.34
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00
利润总额(亿元)	-0.16	-0.01	*
资产负债率(%)	48.91	49.95	45.69
全部债务资本化比率(%)	32.77	30.01	26.28
流动比率(%)	144.14	128.79	123.86
经营现金流动负债比(%)	44.28	8.30	9.69

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核算; 4. 2022年公司本部利润总额为-39.01万元

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

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/PR 红果债	AA	AA	稳定	2022/6/23	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	阅读全文
	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)	阅读全文
17 红果专项债 01/PR 红果 01	AA	AA	稳定	2022/6/23	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	阅读全文
	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)	阅读全文

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

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

2023 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，公司股权结构发生变化，系 2022 年 8 月盘州市财政局将其持有的公司 51% 股权划转至盘州市工业和信息化局（以下简称“盘州市工信局”），贵州红果经济开发区财政局（以下简称“红果经开区财政局”）持有公司 49% 股权不变。上述股权变更系盘州市政府为加强市属国有企业资产管理，授权盘州市工信局代表政府履行出资人职责，对市属国有企业进行监督管理。截至 2023 年 4 月末，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，其中盘州市工信局持股 51.00%，红果经开区财政局持股 49.00%；盘州市工信局为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围无变化。

跟踪期内，公司组织结构发生调整，将原物业部职责由新设的运营事业部承担，并取消安保部，成立人力资源部。截至 2023 年 4 月末，公司本部设综合办公室、财务部、项目部、运营事业部、融资部和人力资源部共 6 个职能部门。截至 2022 年末，公司拥有纳入合并报表范围的一级子公司 1 家，较上年末无变化。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 214.57 亿元，所有者权益 119.17 亿元。2022 年，公司实现营业收入 6.20 亿元，利润总额 5.53 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：王斌。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 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 截至 2023 年 5 月末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	2.00	2017/11/24	7 年
18 红果专项债 /PR 红果债	3.50	1.40	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 2022 末，募投项目尚未完工运营，实际建设进度明显滞后。

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季

度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。

但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济环境

2022 年，盘州市地区生产总值同比小幅增长，一般公共预算收入（自然口径）和国有土地使用权出让收入同比下滑。贵州红果经济开发区（两河新区）（以下简称“红果经开区”）的财政收入仍以土地出让收入为主，稳定性较弱。

（1）盘州市概况

根据《2022 年 1—12 月盘州市经济运行情况》，2022 年，盘州市地区生产总值（GDP）660.84 亿元，同比增长 0.9%。其中，第一产业增加值 78.42 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值 345.67 亿元，下降 0.7%；第三产业增加值 236.75 亿元，增长 2.1%。2022 年，盘州市 500 万元及以上固定资产投资（不含跨区项目）同比下降 8.0%，（含跨区项目）同比下降 5.9%。

根据《盘州市 2022 年预算执行情况与 2023 年财政预算草案的报告》，2022 年盘州市一般公共预算收入完成 43.95 亿元，同比降低 2.09%，剔除增值税留抵退税因素后同口径增收 2.2 亿元，增长 4.85%。其中，税收收入完成 24.12 亿元，增长 0.53%，同口径增长 13.3%，占一般公共预算收入的比重为 54.88%。上级补助收入 51.51 亿元（含新增地方政府一般债券资金收入 0.82 亿元），较上年的 46.32 亿元有所增加。政府性基金预算收入完成 39.63 亿元（其中国有土地使用权出让收入完成 39.2 亿元，较上年减少 0.4 亿元）、上级补助收入 4.11 亿元（含新增地方政府专项债券资金收入 3.65 亿元）。

2023 年一季度，盘州市生产总值 165.15 亿元，比上年同期增长 2.0%。其中，第一产业增加值 11.95 亿元，比上年同期增长 2.8%；第二产业增加值 92.07 亿元，比上年同期增长 5.3%；第三产业增加值 61.12 亿元，比上年同期下降 2.4%。

（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，2022年，红果经开区完成一般公共预算收入2.06亿元，较上年的2.48亿元有所下降。其中，税收收入1.76亿元，较上年的1.53亿元略有增长；税收收入占红果经开区一般公共预算收入的85.60%。2022年，红果经开区国有土地使用权出让收入6.23亿元，较上年的5.11亿元有所增长。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构发生变化。截至2023年4月末，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元，其中盘州市工信局持股51.00%，红果经开区财政局持股49.00%。

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。

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

由于进行了银行债务重组，红腾公司存在较大规模的未结清关注类信贷记录。公司对外担保规模较大，所担保的部分借款被分类为关注类且在跟踪期内发生贷款逾期记录，部分被担保企业在2023年发生较大规模的被执行记录且被限制高消费，公司或有负债风险较大。

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2023年4月24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13.56亿

元的关注类担保，其中约2.5亿元系为盘州市盘州古城开发管理有限责任公司、贵州盘北致远实业有限责任公司（以下简称“盘北致远”）、盘州市古城农林园艺有限公司以及贵州宏财投资集团有限责任公司（以下简称“贵州宏财”）下属子公司贵州盘州宏财社会扶贫开发投资有限责任公司的银行贷款提供担保，由于进行债务重组，银行将对应的贷款业务分类为关注类所致，上述借款发生逾期402.94万元（为跟踪期内发生）；其余关注类担保系为红腾公司的借款提供担保。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），红腾公司于2023年1月发生一笔欠息，金额0.65万元，贷款金融机构为远东国际融资租赁有限公司（以下简称“远东租赁”），对应的融资租赁借款已展期；截至2023年4月24日，红腾公司存在10.98亿元的未结清关注类信贷记录，根据公司提供资料，其中在工商银行股份有限公司盘州支行的余额约6亿元的贷款系银行系统原因自动调整为关注类导致（发生于2022年6月）；在贵州银行的5亿元贷款系红腾公司进行了债务重组，按照相关规定重组贷款五级分类下调为关注（发生于2022年4月）所致。红腾公司本部已结清的信贷记录中存在1笔关注类贷款，系办理展期导致，已于2019年偿还。

截至2022年末，公司对外担保金额10.44亿元（明细见附件1-3），较上年末减少2.99亿元，担保比率为8.76%。其中，对民营企业担保1.17亿元，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；对国有企业担保9.27亿元，其中约2.5亿元为关注类担保，且在跟踪期内曾发生贷款逾期。

被担保企业中，贵州宏财由盘州市工信局持股99.36%，是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2023年4月末余额为1.50亿元，于2023年6月7日到期，公司为该债券的差额补偿人。截至2023年6月4日，贵州宏财存在6笔被执行记录，均发生于2023年，金额合计3.78亿元，且被限制高消费（限制消费令申请对象为中国华融资产管理股份有限公司贵州省分公司）。此外，被担保企业中的六盘水盘州姜业开发投资有限责任公司、贵州雷姆斯汽车工程有限公司也存在金额超过500万元的被执行记录或者限制高消费记录。

截至2023年6月26日，联合资信未发现公司及红腾公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长由何衍江变更为王斌，总经理变更为冯明浪（并兼任公司董事），原董事李大金和王锐辞任，股东委派董事张莎梦。

公司董事长王斌，男，1977年出生，本科学历；曾任盘州市环保局党组成员、副局长，六盘水娘娘山国家湿地公园管理处副主任，盘州市自然资源局自然资源保护中心正科级干部，贵州红果经济开发区建设服务中心主任；自2023年1月起任公司及红腾公司董事长。

公司总经理冯明浪，男，1987年出生，本科学历；曾就职于盘州市金融服务中心；自2022年7月起任公司及红腾公司副董事长、总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，受代建收入增加以及新增销售土地收入影响，公司营业收入较上年有所增长，综合毛利率有所降低但维持较高水平。

2022年，公司营业收入较上年增长35.86%，主要系代建收入增加以及新增销售土地收入所致。公司主营业务收入仍以代建工程管理费为主，2022年，代建工程管理费收入较上年略有增长。公司其他业务收入以房屋租赁收入和销售土地收入为主，其中房屋租赁收入较上年小幅下降，销售土地收入为2022年新增，系公司将部分土地转让至红果经开区的企业所致。

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100%；房屋租赁毛利率较上年下降2.56个百分点；公司销售土地业务按照成本确认收入，毛利率为0。2022年，公司综合毛利率较上年下降17.70个百分点。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2021年			2022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	3.61	79.14	100.00	3.92	63.21	100.00
土地开发管理费	0.16	3.61	100.00	0.17	2.79	100.00
房屋租赁	0.72	15.81	22.21	0.70	11.27	19.65
销售土地	0.00	0.00	--	1.19	19.26	0.00
其他	0.07	1.43	27.15	0.22	3.48	21.67
合计	4.56	100.00	86.66	6.20	100.00	68.96

注：尾差系数数据四舍五入所致

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，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 2022 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 78.10 亿元¹，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 2022 年末，公司在建的基础设施项目计划总投资 218.02 亿元（见下表），未来尚需投资 40.58 亿元，公司面临较大的资金支出压力。

表 3 截至 2022 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	项目已投资规模	公司已投资
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	112062.836	9902.38
东西 1、4、5、6、7、9 号路	99648.4	93667.054	24253.01
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
南北 5 号路北段	20251	20251	81.11
冯家庄 7 号路	21850.75	18410.014	221.4684
综合养老产业建设项目	83430.52	82747.414	73575.49
盘州颐养健康中心建设项目	25000	25000	21190.89
中心医院	58400	51441.302	--
中心物流园	75000	70170.864	20000.16
新材料产业园	70000	62234.838	28311.52
创新科技园	25500	25072.725	--
高端装备制造园	55000	53044.064	--
循环经济孵化中心	53600	52588.067	--
盘州再生资源循环利用中心	24000	22653.895	--
盘州钢材交易中心	25000	23756.702	--
表面处理中心	40000	36554.597	4194.53
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

¹ 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；且与公司已投资存在差异，主要系由于其他非流动资

产入账价值包含资本化利息所致。

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	195889.93	42147	8220.55
两河新区旅游专线	6332.48	6332.48	832.52
贵州红果经济开发区（两河新区）LED 生产车间标 准厂房项目	21212.00	12615.54	3707.52
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)	7346.00	7978.63	7978.63
7#地块标准房	18590.00	3668.135	283.79
贵州红果经济开发区两河新区表面处理产业园标准厂房及配套工程项目（电 镀厂）	138579.80	1873.43	--
贵州红果经济开发区两河新区东西二号路上跨高速公路桥	4521.33	3021.33	--
贵州红果经济开发区两河新区海铺 22 米路	10013.68	989.2	--
盘州市第十一小学	18922.61	2010	--
其他项目合计	148303.28	143004.21	32163.12
合计	2180157.59	1774396.455	708225.1484

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. 高铁站前广场项目中，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
资料来源：公司提供

截至 2022 年末，公司拟建项目包括城市停车场（新能源汽车充电桩）、城市冷链物流设施、城市污水处理项目、市政基础设施项目、产业园区基础设施项目，项目计划总投资 17.07 亿元，资金来源为公司自筹。

（2）房屋租赁业务

2022 年，公司房屋租赁收入和毛利率同比均有所下降。

2013 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 2022 年末，公司可供出租资产面积约 78 万平方米，已出租面积约 68 万平方米，租金价格约为 20~25 元/平方米/每月。2022 年，公司房屋租赁收入和毛利率同比均有所下降。

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 2022 年度财务报表经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计意见为标准无保留意见。

截至 2022 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）。2022 年，公司财务报表合并范围内减少 3 家二级子公司，系将子公司股权划转至贵州红果经济发展局所致，公司主要资产、负债和收入集中在公司本部及红腾公司本部，所划转公司规模相对较小，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，土地为和代建成本占比高。跟踪期内，公司其他应收款大幅增加且部分应收对象存在失信被执行记录，公司货币资金余额维持低水平且存在较大比例的诉

讼冻结资金，公司资产质量一般。

截至2022年末，公司合并资产总额较年初增长5.28%，资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

表4 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021年末		2022年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产合计	87.87	43.11	91.42	42.61
货币资金	0.07	0.03	0.05	0.02
预付款项	7.55	3.70	7.21	3.36
其他应收款	8.54	4.19	13.52	6.30
存货	70.11	34.40	69.08	32.20
非流动资产合计	115.95	56.89	123.15	57.39
投资性房地产	26.61	13.06	26.05	12.14
无形资产	15.66	7.68	15.19	7.08
其他非流动资产	71.06	34.86	79.36	36.98
资产总额	203.82	100.00	214.57	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至2022年末，公司流动资产较年初增长4.04%。公司货币资金较年初下降31.91%，主要系偿还债务且新增融资较少导致筹资活动现金净流出所致。货币资金中有249.14万元受限资金（包括236.56万元诉讼冻结资金和12.57万元贷款保证金，诉讼冻结资金较2021年末增加149.18万元），货币资金受限比例为55.02%。公司预付款项较年初下降4.53%，主要是预付工程款。其他应收款较年初增长58.22%，主要系应收贵州睿耀产业发展有限公司（股东为贵州红果经济开发区经济发展局）、盘州市星泓置业有限公司（以下简称“星泓置业”）和贵州红果经济开发区财政局的往来款增加所致。星泓置业最终控制方为自然人，公司对星泓置业的其他应收款余额1.50亿元，截至2023年5月19日，星泓置业存在5条失信被执行人记录，涉案总金额0.14亿元。公司存货较年初下降1.47%，主要系处置部分土地所致，公司存货全部为土地，部分来自政府注入，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2022年末，公司非流动资产较年初增长6.21%，主要系其他非流动资产增加所致。公

司投资性房地产为房屋建筑物，按照成本法计量，2022年末账面价值较年初下降2.11%，主要系计提折旧所致。公司无形资产较年初下降2.97%，系处置部分土地和摊销所致，无形资产全部为公司竞拍的土地，累计摊销1.78亿元，未计提减值准备。公司其他非流动资产较年初增长11.67%，主要系项目投入和计提资本化利息所致，其他非流动资产包括委托代建工程投入78.10亿元（较年初增加8.30亿元）和代持股权1.26亿元（较年初无变化）。

截至2022年末，公司受限资产账面价值50.03亿元（2021年末为46.18亿元），受限比例为23.32%，受限资产包括35.86亿元存货、13.38亿元投资性房地产、0.30亿元无形资产、0.48亿元固定资产和249.14万元的货币资金，除受限货币资金外，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

随着利润累积，公司所有者权益保持增长。

截至2022年末，公司所有者权益119.17亿元，较年初增长4.87%，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8.39%、55.92%和35.54%。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。

公司全部债务中，非银行金融机构的融资占比较高。“19红腾01”（余额11.2976亿元）于2024年5月到期，公司集中偿债压力大。

截至2022年末，公司负债总额较年初增长5.79%，非流动负债占比有所上升。

截至2022年末，公司流动负债较年初下降22.43%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。

表5 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021年末		2022年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	56.83	63.02	44.08	46.21
短期借款	0.12	0.13	4.09	4.29
其他应付款	21.99	24.38	27.16	28.47

一年内到期的非流动负债	31.67	35.12	8.56	8.98
非流动负债	33.35	36.98	51.32	53.79
长期借款	23.28	25.81	28.03	29.38
应付债券	7.07	7.84	19.60	20.54
负债总额	90.18	100.00	95.40	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司短期借款较年初大幅增加 3.97 亿元，主要系抵押借款大幅增加所致。公司其他应付款较年初增长 23.53%，主要系往来款增加所致。公司其他应付款主要是应付贵州宏财、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减少，主要系“19 红腾 01”（发行总额 13 亿元）于 2022 年 5 月面临回售行权，于 2021 年度财务报表中列示为一年内到期的非流动负债（截至 2021 年末为 12.91 亿元），在 2022 年重分类至应付债券所致。公司一年内到期的非流动负债

包括 4.35 亿元一年内到期的长期借款、1.70 亿元一年内到期的应付债券、1.37 亿元一年内到期的长期应付款和 1.14 亿元利息。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 亿元和“18 红果专项债/PR 红果债”0.70 亿元。

截至 2022 年末，公司非流动负债较年初增长 53.88%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司长期借款较年初增长 20.38%，截至 2022 年末长期借款（含一年内到期）由抵押借款 23.19 亿元、保证借款 6.11 亿元和质押借款 3.08 亿元构成。公司应付债券较年初增长 177.12%，主要系“19 红腾 01”重分类所致。截至 2023 年 5 月末公司存续债券见下表，此外公司应付债券还包括在贵州股权交易中心发行的私募可转债。

表 6 截至 2023 年 5 月末公司存续债券情况

发债主体	债券简称	证券类别	票面利率	债券余额 (亿元)	下一行权日	到期日
公司	17 红果专项债 01/PR 红果 01	一般企业债	7.80%	2.00	2023-11-24	2024-11-24
	18 红果专项债/PR 红果债	一般企业债	7.80%	1.40	2024-02-08	2025-02-08
红腾公司	19 红腾 01	私募公司债	8.00%	11.2976	--	2024-05-20
	G21 红腾 1	私募公司债	5.50%	3.00	2025-02-02	2026-02-02
合计	--	--	--	17.6976	--	--

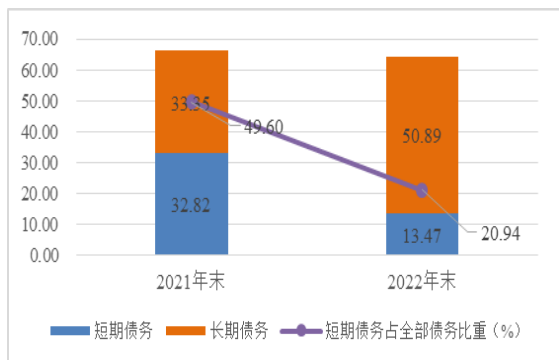
注：下一行权日均为分期还本日期；“G21 红腾 1”由公司及其贵州省信用增进有限公司（原名为贵州省融资担保有限责任公司）提供担保，“19 红腾 01”由公司提供担保，其余债券无担保

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

截至 2022 年末，公司全部债务 64.36 亿元，较年初下降 2.74%。其中，短期债务占 20.94%。从债务类型看，银行贷款占 43.16%，债券占 28.33%，信托、融资租赁、资管计划等非标融资

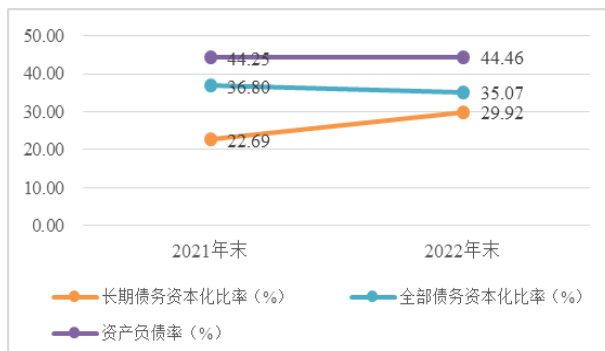
占 20.70%，多数非标融资处于展期状态，私募可转债占 4.75%，其余为计提利息和应付中国农发重点建设基金有限公司款项。公司资产负债率和全部债务资本化比率较年初变化不大。

图 1 2021 - 2022 年末公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 2021 - 2022 年末公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

4. 盈利能力

2022年，受代建收入增加以及新增土地销售收入影响，公司营业收入较上年有所增长，政府补助对公司利润总额仍有一定的贡献。

2022年，公司营业收入较上年增长35.86%，主要系代建收入增加以及新增销售土地收入所致；公司营业成本较上年增长216.02%，由于土地销售业务按照成本确认收入，因此营业成本增幅远高于收入增幅，营业利润率较上年有所下降。

表7 公司盈利情况（单位：亿元）

科目	2021年	2022年
营业收入	4.56	6.20
营业成本	0.61	1.92
期间费用	0.37	0.42
其他收益	1.95	2.07
利润总额	5.05	5.53
营业利润率（%）	78.03	63.58
总资本收益率（%）	2.81	3.01
净资产收益率（%）	4.45	4.64

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2022年，公司期间费用²总额较上年增长14.07%，主要系管理费用增长所致。公司期间费用主要由管理费用0.42亿元构成。2022年，公司期间费用占营业收入的比重为6.73%，较上年略有下降，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。

2022年，公司获得政府补助2.07亿元，计入“其他收益”，占同期利润总额37.36%，政府补助对公司利润总额仍有一定的贡献。

2022年，公司利润总额较上年增长9.48%，主要系毛利率为100%的代建收入增加以及政府补助增长所致。

从盈利指标看，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年有所提高，盈利能力指标表现较强。

5. 现金流分析

公司经营活动现金流量和投资活动现金流为净流入状态；公司筹资活动现金净流出规模

扩大，筹资压力加大。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入额较上年增长21.93%，主要系主营业务回款以及收到的往来款增加所致。其中“销售商品、提供劳务收到的现金”6.54亿元，较上年增长25.53%；“收到其他与经营活动有关的现金”10.17亿元，较上年增长19.72%，主要是往来款和收到的政府补助。2022年，公司经营活动现金流出额较上年增长18.35%，主要系基础设施建设项目支出增加所致。其中，购买商品、接受劳务支付的现金为3.20亿元，较上年增长81.27%；支付其他与经营活动有关的现金6.30亿元，较上年下降2.11%。2022年，公司经营活动现金流量净额较上年增长27.54%，现金收入比较上年下降8.67个百分点。

表8 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年
经营活动现金流入小计	13.70	16.71
经营活动现金流出小计	8.36	9.89
经营活动现金流量净额	5.34	6.81
投资活动现金流入小计	0.13	0.26
投资活动现金流出小计	0.06	0.05
投资活动现金流量净额	0.08	0.21
筹资活动现金流入小计	3.11	3.12
筹资活动现金流出小计	8.55	10.19
筹资活动现金流量净额	-5.44	-7.07
现金收入比（%）	114.17	105.50

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2022年，公司投资活动现金流入额和流出额均相对较小，投资活动现金流仍为净流入。

2022年，公司筹资活动现金流入额较上年增长0.62%；筹资活动现金流出额较上年增长19.23%。2022年，公司筹资活动现金流仍为净流出状态。整体看，公司新增融资规模较小，而还本付息规模较大，筹资活动现金净流出规模扩大，筹资压力加大。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标持续很弱，短期偿债压

² 期间费用=销售费用+管理费用+研发费用+财务费用

力很大。公司于 2023 年新增大额被执行案件，面临重大诉讼风险。

表 9 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年 (末)	2022 年 (末)
短期偿债 指标	流动比率 (%)	154.61	207.38
	速动比率 (%)	31.24	50.66
	现金短期债务比 (倍)	0.002	0.003
长期偿债 指标	EBITDA (亿元)	5.86	6.40
	全部债务/EBITDA (倍)	11.30	10.05
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.85	1.12

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 2022 年末，由于“19 红腾 01”重分类至非流动负债，公司流动比率和速动比率较年初有所提高；现金短期债务比维持低水平。整体看，公司短期偿债指标很弱。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 较上年增长 9.29%，主要系利润总额增加所致。从构成看，公司 EBITDA 主要由利润总额（占 86.44%）和折旧（占 9.69%）构成。2022 年，公司 EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度小幅上升。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至 2022 年末，公司未使用银行授信额度 7.66 亿元，考虑到公司在建及拟建项目存在较大的资金需求且公司偿债压力较大，公司间接融资渠道亟待拓宽。

公司于 2023 年新增被执行案件，截至 2023 年 6 月 21 日，公司及红腾公司主要被执行案件金额合计 6.83 亿元，其中 0.94 亿元为施工合同纠纷，其余为金融借款合同纠纷，主要由于公司非标融资展期和与金融机构沟通调整还款计划导致被诉。由于（2023）沪 74 执 887 号案件，远东租赁申请对公司、红腾公司及公司法定代表人采取限制消费措施。考虑到公司多数非标融资处于展期状态，未来仍面临重大诉讼风险。

7. 公司本部财务分析

公司资产、营业收入和利润主要来自子公司红腾公司，公司本部短期偿债压力很大。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 2022 年末，公司本部资产总额 48.25 亿元（占合并资产总额的 22.49%），较年初下降 7.87%，主要系其他应收款减少所致。公司本部的资产主要由其他应收款（占 48.68%）和长期股权投资（占 51.32%）构成，其他应收款主要是应收红腾公司的款项，长期股权投资全部是对红腾公司的股权投资。

截至 2022 年末，公司本部所有者权益为 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 2022 年末，公司本部全部债务 9.34 亿元（为合并口径的 14.51%），较年初下降 16.91%。公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 45.69%、26.28%和 10.52%，较年初略有下降。截至 2022 年末，公司本部货币资金 101.45 万元，短期债务 6.26 亿元，现金类资产无法对短期债务形成有效覆盖，短期偿债压力很大。

2022 年，公司本部未产生营业收入，利润总额为-39.01 万元。公司营业收入全部来自红腾公司，利润来源主要来自红腾公司。

十、外部支持

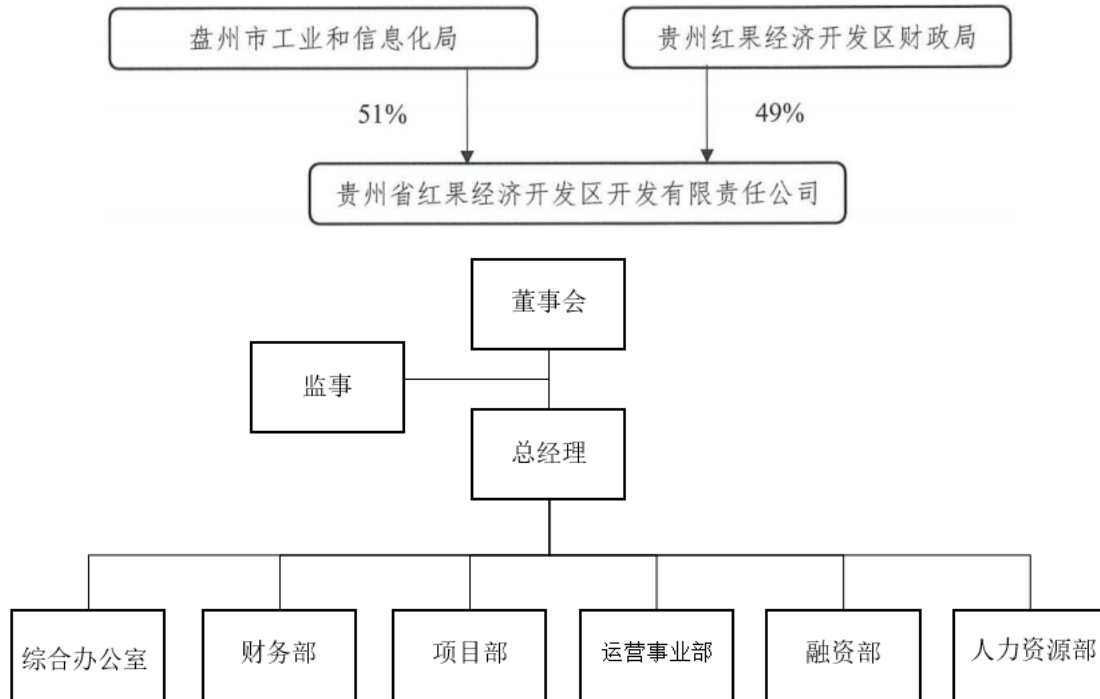
跟踪期内，红果经开区管委会继续在财政补贴方面给予公司支持。

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—2022年，公司分别获得红果经开区管委会拨付的财政补助1.95亿元和2.07亿元，计入“其他收益”。

十一、结论

综合评估，联合资信调整公司主体长期信用等级为 AA⁻，调整“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 2023 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 2022 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 年末，除公司外，贵州省盘州市红腾开发投资有限公司（以下简称“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 100.00%

资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年末公司对外担保情况

被担保方	担保金额 (万元)	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	15000.00	2016/6/6	2023/6/6	国有企业
贵州盘州宏财社会扶贫开发投资有限责任公司	5520.00	2017/11/24	2025/11/23	国有企业
盘州市水利投资有限责任公司	4500.00	2019/10/31	2025/6/12	国有企业
盘州市航空产业投资开发有限责任公司	3920.00	2018/5/28	2026/2/27	国有企业
	1600.00	2017/11/29	2025/11/28	国有企业
盘州市盘州古城开发管理有限责任公司	5520.00	2017/11/30	2025/11/29	国有企业
贵州盘北经济开发区投资股份有限公司	5230.00	2017/11/24	2025/4/30	国有企业
贵州盘北致远实业有限责任公司	4840.00	2021/4/29	2025/10/26	国有企业
	4820.00	2017/11/27	2025/11/26	国有企业
	9980.00	2017/1/18	2027/1/18	国有企业
六盘水盘州姜业开发投资有限责任公司	5230.00	2017/10/31	2025/4/30	国有企业
贵州省盘州新农发展投资有限责任公司	4830.00	2017/11/27	2025/11/26	国有企业
	400.00	2017/11/28	2025/11/26	国有企业
盘州市古城农林园艺有限公司	4620.00	2017/11/24	2025/11/23	国有企业
盘州市森农贸易有限公司	700.00	2020/9/25	2023/9/24	民营企业
	350.00	2022/5/9	2025/5/8	民营企业
贵州恒基动能数控科技有限公司	850.00	2021/1/13	2024/1/12	民营企业
贵州雷姆斯汽车工程有限公司	850.00	2021/1/13	2024/1/12	民营企业
贵州恒盛铸造科技有限公司	700.00	2021/1/5	2024/1/4	民营企业
盘州九城昌盛置业有限公司	1200.00	2022/5/1	2023/5/31	民营企业
贵州玄武岩新材料工程技术开发有限公司	1000.00	2022/8/22	2023/8/22	民营企业
	400.00	2022/8/22	2023/8/21	民营企业
六盘水林玉劳务服务有限公司	450.00	2022/2/7	2023/2/7	民营企业
盘州市时雨建筑劳务有限公司	450.00	2022/2/5	2023/2/4	民营企业
贵州珠江源投资有限责任公司	270.00	2021/1/27	2024/1/26	国有企业
	400.00	2021/1/28	2023/1/27	国有企业
贵州龙昌商贸有限公司	277.00	2022/6/7	2023/6/6	民营企业
贵州省盘州市云钟物流科技有限责任公司	285.00	2022/11/28	2025/11/27	国有企业
贵州天香宜实业有限公司	300.00	2022/4/27	2023/4/26	民营企业
贵州富通供应链管理有限公司	420.00	2021/2/19	2023/2/18	民营企业
	340.00	2022/5/24	2023/5/23	民营企业
贵州省盘州市益康管业有限责任公司	300.00	2020/4/26	2023/4/25	民营企业
贵州杨老奶食品有限公司	290.00	2022/6/28	2023/6/27	民营企业
贵州大字种业有限责任公司 (已于 2023 年 2 月更名为赐你宝 (贵州) 生物科技有限公司)	400.00	2022/5/9	2025/5/8	民营企业
盘州市文森园林绿化有限公司	350.00	2022/2/22	2025/2/21	民营企业
贵州友昌建筑装饰有限公司	450.00	2022/1/4	2023/1/3	民营企业
盘州市中林商贸有限公司	480.00	2022/1/19	2023/1/18	民营企业
贵州省盘州市聚能科源机械制造有限公司	285.00	2022/10/24	2025/10/23	国有企业
	333.00	2021/11/28	2024/11/29	国有企业
贵州省盘州市裕驰企业管理服务有限公司	2371.00	2022/2/28	2041/11/22	国有企业
	1500.00	2022/11/28	2041/11/22	国有企业
	1185.50	2022/6/17	2041/11/22	国有企业
	1150.00	2022/9/19	2041/11/22	国有企业

	494.00	2022/1/28	2041/11/22	国有企业
	100.00	2022/8/10	2041/11/22	国有企业
贵州恒盛铸造科技有限公司	200.00	2020/9/28	2023/9/27	民营企业
贵州弘毅实业管理有限公司	500.00	2020/12/11	2023/12/10	国有企业
贵州红腾劳务咨询服务有限公司	500.00	2020/12/11	2023/12/10	国有企业
	230.00	2022/11/30	2023/11/29	国有企业
盘州市鑫超洋食品销售有限公司	500.00	2022/12/23	2025/12/22	国有企业
	313.00	2021/9/28	2024/9/27	国有企业
贵州省名耀坊食品有限公司	332.00	2021/9/27	2024/9/27	国有企业
盘州市杉能食品商贸有限公司	313.00	2021/9/27	2024/9/27	国有企业
贵州省盘州市新盘农生态科技有限公司	333.00	2021/11/28	2024/11/29	国有企业
贵州省盘州市臻昂商贸有限公司	333.00	2021/11/28	2024/11/29	国有企业
贵州省盘州市颐居阁康养产业投资有限责任公司	333.00	2021/11/28	2024/11/29	国有企业
贵州省盘州市顿斯凯物资有限公司	324.00	2021/11/28	2024/11/30	国有企业
贵州省嘉傲食品商贸有限公司	303.00	2021/9/27	2024/9/27	国有企业
贵州省沃福食品配送有限公司	308.00	2021/9/28	2024/9/27	国有企业
贵州佳鹰餐饮服务有限公司	333.00	2022/3/31	2025/3/30	国有企业
贵州省盘州市优赛斯新能源有限公司	333.00	2021/11/28	2024/11/30	国有企业
贵州省盘州市凯捷物业管理有限责任公司	900.00	2022/6/30	2025/6/20	国有企业
贵州现代红腾工业废物利用科技有限公司	600.00	2021/1/5	2024/1/4	民营企业
贵州德沁水环境有限公司	300.00	2022/1/29	2023/1/31	民营企业
贵州睿耀产业发展有限公司	1087.18	2019/9/10	2023/9/30	国有企业
	500.00	2022/11/30	2023/11/29	国有企业
贵州省盘州市润冉健康产业发展有限公司	297.00	2021/11/28	2024/11/29	国有企业
贵州省盘州市勋磊国际贸易有限公司	270.00	2021/11/28	2024/11/30	国有企业
担保金额合计	104382.68	--	--	--

注：截至 2023 年 5 月 19 日，上表中已到期的对外担保借款中，六盘水林玉劳务服务有限公司于 2023 年 2 月到期的借款已结清，其余到期借款进行了展期，公司继续提供担保

资料来源：联合资信根据公司审计报告、公司提供资料及公开资料整理

附件 2-1 公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	7.13	0.07	0.05
资产总额 (亿元)	200.31	203.82	214.57
所有者权益 (亿元)	108.58	113.64	119.17
短期债务 (亿元)	21.68	32.82	13.47
长期债务 (亿元)	47.86	33.35	50.89
全部债务 (亿元)	69.54	66.17	64.36
营业收入 (亿元)	4.85	4.56	6.20
利润总额 (亿元)	5.24	5.05	5.53
EBITDA (亿元)	6.34	5.86	6.40
经营性净现金流 (亿元)	5.38	5.34	6.81
财务指标			
现金收入比 (%)	105.55	114.17	105.50
营业利润率 (%)	75.91	78.03	63.58
总资本收益率 (%)	3.02	2.81	3.01
净资产收益率 (%)	4.82	4.45	4.64
长期债务资本化比率 (%)	30.59	22.69	29.92
全部债务资本化比率 (%)	39.04	36.80	35.07
资产负债率 (%)	45.79	44.25	44.46
流动比率 (%)	206.65	154.61	207.38
速动比率 (%)	50.67	31.24	50.66
经营现金流流动负债比 (%)	12.26	9.40	15.46
现金短期债务比 (倍)	0.33	0.002	0.003
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.95	0.85	1.12
全部债务/EBITDA (倍)	10.97	11.30	10.05

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核算

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 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	0.004	0.004	0.01
资产总额 (亿元)	51.32	52.38	48.25
所有者权益 (亿元)	26.22	26.21	26.21
短期债务 (亿元)	6.11	6.52	6.26
长期债务 (亿元)	6.68	4.73	3.08
全部债务 (亿元)	12.78	11.24	9.34
营业收入 (亿元)	0.00	0.00	0.00
利润总额 (亿元)	-0.16	-0.01	-0.004
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	8.16	1.78	1.84
财务指标			
现金收入比 (%)	*	*	*
营业利润率 (%)	*	*	*
总资本收益率 (%)	-0.03	-0.02	-0.01
净资产收益率 (%)	-0.60	-0.03	-0.01
长期债务资本化比率 (%)	20.30	15.27	10.52
全部债务资本化比率 (%)	32.77	30.01	26.28
资产负债率 (%)	48.91	49.95	45.69
流动比率 (%)	144.14	128.79	123.86
速动比率 (%)	144.14	128.79	123.86
经营现金流动负债比 (%)	44.28	8.30	9.69
现金短期债务比 (倍)	0.001	0.001	0.002
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
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (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%
盈利指标	
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%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+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