

# 信用等级公告

联合[2017] 1363 号

联合资信评估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拟发行的 2017 年第一期贵州省红果经济开发区开发有限责任公司养老产业专项债的信用状况进行综合分析和评估，确定

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

2017 年第一期贵州省红果经济开发区开发有限责任公司  
养老产业专项债的信用等级为

AA

特此公告。



# 2017 年第一期贵州省红果经济开发区开发有限责任公司 养老产业专项债信用评级报告

## 评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA

本期债券发行额度：5.00 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：按年付息，存续期的第 3~7 年分期  
每年兑付 20% 的本金

发行目的：用于综合养老产业建设项目以及补充  
流动资金

评级时间：2017 年 6 月 29 日

## 财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	1.53	2.21	6.97
资产总额(亿元)	48.63	102.98	157.83
所有者权益(亿元)	37.52	75.10	89.11
短期债务(亿元)	0.97	9.72	6.05
长期债务(亿元)	8.09	8.22	24.72
全部债务(亿元)	9.06	17.94	30.77
营业收入(亿元)	1.34	3.30	3.95
利润总额(亿元)	0.92	4.30	4.22
EBITDA(亿元)	1.38	4.59	5.01
经营性净现金流(亿元)	-3.61	1.79	-3.90
营业利润率(%)	88.89	95.45	93.10
净资产收益率(%)	2.41	5.71	4.73
资产负债率(%)	22.85	27.07	43.54
全部债务资本化比率(%)	19.45	19.29	25.66
流动比率(%)	1181.08	289.42	211.91
全部债务/EBITDA(倍)	6.58	3.91	6.14
经营现金流动负债比(%)	-119.47	9.11	-8.87

## 分析师

厉剑 薛琳霞

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

## 评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对贵州省红果经济开发区开发有限责任公司（以下简称“公司”）的评级，反映了公司作为盘州市重要的城市基础设施建设开发主体以及红果经开区基础设施建设及土地开发的唯一主体，在资本及资产注入、股权划拨、财政补贴、政府性债务置换等方面获得盘州市政府及红果经开区管委会的大力支持。同时联合资信也关注到，公司经营业务单一、资产流动性弱、对外筹资压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2017 年 4 月，根据《民政部关于同意贵州省撤销盘县设立县级盘州市的批复》，经国务院批准，同意撤销盘县，设立县级盘州市，以原盘县的行政区域为盘州市的行政区域，六盘水市代管。近年来，盘州市经济稳步增长，红果经开区伴随其基础设施建设及招商引资的推进，自身经济实力将得到进一步增强，良好的外部环境为公司未来发展提供了有力支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券募投项目具有一定的收益，公司经营活动现金流入量以及 EBITDA 对本期债券分期偿还额度保障能力较好，本期债券设置提前分期偿还条款，可有效降低公司集中偿付的压力。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期债券到期不能偿还的风险低，安全性高。

## 优势

1. 盘州市作为贵州省唯一一个百强县（县级市），近年来经济稳步增长，为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 公司作为盘州市重要的城市基础设施建设

开发主体以及红果经开区基础设施建设及土地开发的唯一主体，在资本及资产注入、股权划拨、财政补贴和政府性债务置换方面获得盘州市政府及红果经开区管委会的大力支持。

3. 近年来，随着政府注入资产，公司资产及所有者权益规模快速增长。
4. 随着招商引资的推进，公司固定资产出租收入有望稳步增长，为未来公司业务板块扩充提供一定支撑。
5. 本期债券募投项目在债券存续期内具有一定收益，且设置分期偿付条款，可有效降低公司集中偿付压力。

#### 关注

1. 公司经营运作市场化程度较低，且业务单一。
2. 公司资产中土地资产、投资性房地产、无形资产占比高，且部分已用于抵押，公司整体资产质量一般，流动性较弱。
3. 未来，公司在建及拟建项目资金投入规模较大，对外融资压力将有所加大。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由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”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 2017 年第一期贵州省红果经济开发区开发有限责任公司 养老产业专项债信用评级报告

## 一、主体概况

贵州省红果经济开发区开发有限责任公司（以下简称“公司”）于 1998 年 11 月 6 日由贵州省红果经济开发区开发总公司改制组建设立，注册资本和实收资本均为 1100 万元，由贵州红果经济开发区管理委员会（以下简称“红果经开区管委会”）全额出资。公司性质为有限责任公司（国有独资）。2001 年 8 月 25 日，红果经开区管委会根据《关于将土地使用权等资产投入红果开发区开发总公司的决定》（红管会（2001）15 号），决定以实物资产对公司增资，增资后红果经开区管委会对公司出资额为 5180 万元，占注册资本的 100%。2014 年 10 月 28 日，公司决定增资至 100000 万元，增资后注册资本由红果经开区管委会委托贵州红果经济开发区财政局（以下简称“经开区财政局”）代认缴。

根据盘县人民政府（现盘州市人民政府）2014 年第 16 次常务会议纪要《关于研究承办六盘水市第一届旅发大会等事宜的纪要》，盘州市人民政府决定将公司 51% 股权划转至盘州市财政局。2014 年 11 月 6 日，公司股东决定划转上述股权。股权变更后公司的股东结构为：盘州市财政局出资 51000 万元，占注册资本的 51%；经开区财政局出资 49000 万元，占注册资本的 49%。

根据 2015 年 12 月 31 日盘州市财政局和经开区财政局出具的《关于向贵州省红果经济开发区开发有限责任公司缴足注册资本的批复》（红财复（2015）1 号），同意将经开区财政局持有公司下属全资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”）的债权转为对公司的股权投资。该债权金额为 12.54 亿元，其中 9.48 亿元作为公司注

册资本缴足（其中盘州市财政局应缴的 4.84 亿元由经开区财政局代缴），剩余 3.06 亿元作为追加投资投入公司。

截至 2016 年底，公司实收资本为 10.00 亿元，其中盘州市财政局持股 51.00%，红果经开区管委会持股 49%，盘州市财政局为公司实际控制人。

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，经审批机关批准后作凭许可（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。

公司内设办公室、财务部、项目部、物业部、融资部、安保部共 6 个职能部门（详见附件 1-1）。截至 2016 年底，公司纳入合并报表范围的一级子公司 1 家（红腾公司，公司对其持股比例为 100%），二级子公司 6 家。

截至 2016 年底，公司合并资产总额为 157.83 亿元，所有者权益合计 89.11 亿元；2016 年，公司合并口径实现营业收入 3.95 亿元，利润总额 4.22 亿元。

公司注册地址：贵州省六盘水市红果经济开发区管委会；法定代表人：李力。

## 二、本期债券概况

### 1. 本期债券概况

公司计划于 2017 年发行 5.00 亿元 2017 年第一期贵州省红果经济开发区开发有限责任公司养老产业专项债券（以下简称“本期债券”），发行期限为 7 年；本期债券设置提前偿还条款，即在债券存续期的第 3~7 年末，分别按照债券发行总额 20% 的比例提前偿还债券本金。



## 2. 本期债券投向

本期债券拟募集资金人民币5.00亿元，其中2.50亿元用于贵州红果经济开发区（两河新

区）综合养老产业建设项目（以下简称“养老项目”），2.50亿元用于补充流动资金。具体情况如下表所示。

表1 本期债券募集资金投向情况（单位：万元）

项目名称	投资总额	拟使用债券资金	占投资总额的比例	占募集资金的比例
红果经济开发区（两河新区）综合养老产业项目	84967.62	25000.00	29.42%	50.00%
补充流动资金	--	25000.00	--	50.00%
合计	84967.62	50000.00	--	100.00%

资料来源：公司提供

### 红果经济开发区（两河新区）综合养老产业项目

养老项目总用地面积为 258683 平方米（合 388.02 亩），总建筑面积为 207440 平方米（含地下建筑（停车场）面积），其中医疗保健中心建筑面积为 6198 平方米，扣除医疗保健中心建设面积后，本期债券筹集资金拟建设面积为 201242 平方米。公司承诺本期债券筹集资金不用于医疗保健中心建设，医疗保健中心的建设资金由公司自筹解决。随着项目的推进，公司将按项目建设进度，保证建设资金的投入，完成项目的建设。养老项目养老床位规模为 4000 床、其中养老院 400 床、护理院 600 床、养老公寓 3000 床。主要

建设内容包括养老院、护理院、老年公寓、医疗保健、老年综合服务、配套建筑及室外附属配套工程建设（场地平整、道路硬化、绿化及市政配套管网等）。项目计划建设工期 24 个月，该项目已于 2016 年 1 月开工，目前正在施工前期工作。

根据《可行性研究报告》以及本期债券主承销商测算，债券存续期内项目收入总和（剔除医疗保健中心收入）为 76981.62 万元，经营成本约 1280.81-1921.21 万元/年（剔除医疗保健中心运营成本），债券存续期内扣除经营成本的净现金流总和为 66948.61 万元，足以覆盖用于该项目的募投资金 2.50 亿元。

募投项目审批情况详见表 2。

表2 养老项目批复情况

序号	批复文件	批准文号或证号	批复时间
1	《关于贵州红果经济开发区（两河新区）综合养老产业建设项目立项的批复》	红经发复字（2015）228号	2015年12月15日
2	《关于〈贵州红果经济开发区（两河新区）综合养老产业建设项目环境影响报告表〉的审批意见》	盘环表A字（2016）5号	2016年1月22日
3	《关于贵州红果经济开发区（两河新区）综合养老产业建设项目的节能审查意见》	红经发复字（2016）81号	2016年1月26日
4	建设项目选址意见书	选字第520000201514063号	2016年2月4日
5	《红果经济开发区国土资源局关于贵州红果经济开发区（两河新区）综合养老产业建设项目用地的预审意见》	红国土资预审字（2016）36号	2016年2月24日
6	《关于贵州红果经济开发区（两河新区）综合养老产业建设项目可行性研究报告的批复》	红经发复字（2016）71号	2016年3月15日
7	《关于贵州红果经济开发区（两河新区）综合养老产业建设项目社会稳定风险评估报告的审查意见》	红管会维稳（2016）2号	2016年3月17日
8	建设用地规划许可证	选字第520000201518065号	2016年3月28日
9	建设工程规划许可证	选字第520000201520533号	2016年4月5日

资料来源：公司提供

### 三、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016

年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 行业分析

###### (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，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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

###### (2) 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分



离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风

险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

### （3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

## 2. 区域经济和财政实力

公司主要从事盘州市及红果经开区基础设施建设和土地一级开发等业务，其经营发展受盘州市及红果经开区经济和财政实力的影响。

## (1) 区域经济

### 盘州市概况

盘州市地处滇黔桂三省区结合部，是贵州西大门，是贵州省第一个也是唯一一个入选全国百强的县（市、区）。

盘州市物产丰富，现已探明的矿产资源有煤、铁、铜、黄金等 20 多种，其中煤炭资源以储量大、品种全、质量优等特点著称，现已探明储量 105 亿吨，远景储量 380 亿吨，储量分别占全市、全省的 60% 和 15%，是贵州省的重点产煤县和“黔电送粤”重要电源点。

盘州市交通便利，320 国道、国家高速公路 G60 镇胜段横穿东西，212 省道和在建的水盘高速公路纵贯南北，“一横一纵一环线”公路网和 100 分钟县域经济圈基本建成，长（沙）昆（明）快速铁路客运专线、毕（节）水（城）兴（义）高速公路加快建设。东起上海、西至昆明的东西向铁路干线沪昆高速铁路线正在施工中，是国家中长期铁路网规划中“四纵四横”的快速客运通道之一，目前盘州市两河新区的高铁站已建成通车，增强盘州市与其他城市的交流与合作。贵（阳）昆（明）铁路盘西支线、南（宁）昆（明）铁路、水（城）红（果）铁路在盘州市县城红果交汇，已成为贵州省西部重要陆路交通枢纽，商贸物流发展快速。

根据《盘州市国民经济和社会发展统计公报》，2014~2016 年，盘州市分别完成地区生产总值 426.3 亿元、474.2 亿元和 520.2 亿元。初步核算，2016 年全县（市）实现地区生产总值（GDP）520.2 亿元，同比增长 13%。其中：第一产业增加值完成 50.19 亿元，比上年增长 6.2%；第二产业增加值完成 308.08 亿元，比上年增长 12.8%，在第二产业中，工业增加值完成 258.05 亿元，比上年增长 11.8%，建筑业增加值完成 50.03 亿元，比上年增长 18.5%；第三产业增加值完成 161.93 亿元，比上年增长 15.4%。三次产业结构由上年的 9.6: 61: 29.4 调整为 9.7: 59.2: 31.1，第一产业比重上升 0.1 个百分点，第二产业比重下降 1.8 个百分点，

第三产业比重上升 1.7 个百分点，三次产业结构进一步优化。人均生产总值达 49557 元，比上年增长 12.4%。全县 2000 万元以上工业企业产值完成 654.04 亿元，比上年增长 10.7%。规模以上工业增加值完成 241.57 亿元，比上年增长 12%。

工业方面，2016 年盘州市规上工业企业完成产值 695.99 亿元，同比增长 4.73%，规上工业企业完成增加值 246.72 亿元，同比增长 11.3%。规上工业企业用电量 31.74 亿度，比上年增长 1.96%。

固定资产投资方面，2016 年盘州市 500 万元及以上固定资产投资完成 529.45 亿元，比上年增长 22.3%；按产业分类，其中第一产业完成 28.30 亿元，下降 31.3%；第二产业完成 176.82 亿元，增长 11%；第三产业完成 324.32 亿元，增长 39.5%。

消费方面，2016 年全县全年实现社会消费品零售总额 87.25 亿元，比上年增长 13.3%。

### 贵州红果经济开发区概况

贵州红果经济开发区位于全国百强县-贵州盘州市中西部，成立于 1992 年，1995 年升级为省级经济开发区，是六盘水市委、市政府的派出机构，主要负责红果城市开发与建设，2011 年 5 月异地调区建设两河新区。新区地处滇、黔、桂三省（区）结合部，沿沪昆高速、毕水兴高速、沪昆高铁布局，总规划面积 126.36 平方公里，占盘州市总面积的 3%，其中，规划建设用地面积 39 平方公里，产业规划用地面积 19.8 平方公里，商住用地规划面积 10 平方公里。

新区的发展思路为“产城一体、以城促产、以产兴城”。依托便捷的交通、独特的区位和盘州市的资源优势，两河新区的功能定位为一个中心、三个区，即中国西南地区的煤炭产业煤炭产品交易中心；工业现代化程度较高、区域服务业优势十分突出、要素流通能力较强的经济核心区；推进工业化、加快城市化、实现农业现代化的示范区；与盘州市主城区配套、

衔接并具有独特功能的新型城区。新区产业定位主要以能矿装备制造业、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。

截至 2016 年 12 月，新区已入园项目 162 个，租用标准厂房 75.39 万平方米，占地 10462.46 亩，项目总投资 394.179 亿元，累计完成投资 91.6 亿元，预计年产值 856.467 亿元，年创税 21.15 亿元，预计解决就业人员 42392 余人。

## (2) 政府财力

近年盘州市财政收入波动较大，2014~2016 年，其综合财力分别为 129.88 亿元、176.77 亿元和 139.74 亿元。

从构成来看，2014~2016 年，一般公共预算收入分别为 46.14 亿元、47.51 亿元和 49.18

亿元，稳步增长；转移支付和税收返还收入分别为 31.39 亿元、45.87 亿元和 51.39 亿元，对财政总收入贡献较大；国有土地使用权出让收入波动较大，分别为 52.35 亿元、83.39 亿元和 39.17 亿元，未来政策调控及土地市场波动对国有土地使用权出让收入规模带来一定不确定性。在盘州市一般公共预算收入中，税收收入占比较大，2014~2016 年，税收收入分别为 28.95 亿元、29.38 亿元和 31.19 亿元，占一般公共预算收入比重分别为 62.73%、61.83% 和 63.42%。整体看，近年来盘州市一般公共预算收入保持增长，税收收入占比较大，结构较好；国有土地使用权出让收入波动较大，易受宏观调控及土地市场波动影响，对未来财政收入稳定性产生不利影响。

表 3 盘州市 2014~2016 年地方综合财力构成情况表 (单位: 万元)

科目	2014 年	2015 年	2016 年
一般公共预算收入	461446	475120	491845
其中：税收收入	289483	293776	311916
非税收入	171963	181344	179929
转移支付和税收返还收入	313932	458689	513887
其中：一般性转移支付收入	168431	193635	178761
专项转移支付收入	135488	255566	325747
税收返还收入	10013	9488	9379
国有土地使用权出让收入	523451	833890	391683
预算外财政专户收入	0	0	0
地方综合财力	1298829	1767699	1397415

资料来源：盘州市财政局

从红果经开区财政收支来看，2016 年红果经开区财政总收入 45.77 亿元，其中税收收入 1.44 亿元、非税收入 18.93 亿元（主要为土地出让收入）、债务置换资金收入 25.28 亿元、财政拨款收入 0.12 亿元；财政总支出 24.58 亿元，其中基本建设支出 24.58 亿元。整体看，红果经开区财政自给能力较强，但土地出让收入占比大，稳定性较弱。

总体看，近年来盘州市经济稳步增长，为公司的发展提供了良好的外部环境；伴随红果经开区基础设施建设及招商引资的推进，红果

经开区经济实力、财政实力有望进一步增强。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2016 年底，公司注册资本为 10.00 亿元，盘州市财政局持股 51.00%，为公司实际控制人。

### 2. 企业竞争实力

公司是盘州市和红果经开区主要的城市基

基础设施建设开发主体，担负着盘州市和红果经开区城市基础设施的建设和运营任务。目前，盘州市范围内除公司外，同类型企业还有盘州市宏财投资有限责任公司，该公司主要经营业务为盘州市基础设施建设、公路经营、售电等。公司作为红果经开区基础设施建设及土地开发的唯一主体，目前其业务领域集中于红果经开区境内，经营区域与盘州市宏财投资有限责任公司无重合，不构成竞争关系，公司业务在红果经开区内具有区域垄断优势。

### 3. 人员素质

#### (1) 公司高管人员情况

截至 2016 年底，公司高级管理人员中有董事长 1 人，总经理 1 人、副总经理 2 人。

公司董事长李力，男，1983 年出生，大学学历，历任盘州市人民政府办公室科员、盘州市交通局科员、盘州市红十字会办事员，现任公司董事长。

公司总经理李大金，男，1977 年生，大专学历，历任红果经开区住房和城乡建设局办公室主任、副局长，2016 年 10 月至今任公司总经理。

#### (2) 公司员工情况

截至 2016 年底，公司共有职工 64 人。从年龄构成看，30 岁以下 37 人、30~50 岁 22 人，50 岁以上 5 人；从学历构成看，本科及以上学历 22 人、大专学历 34 人、高中及以下学历 8 人。

总体看，公司高级管理人员均有政府工作经历，高级管理人员及员工以中青年为主，文化素质能满足公司日常经营需要。

### 4. 政府支持

公司作为红果经开区唯一的基础设施建设和土地开发主体，盘州市及红果经开区政府在多方面给予了公司大力支持。

#### (1) 资本注入

为增强公司的资本实力，增强融资能力，

2001 年 8 月 25 日，红果经开区管委会根据《关于将土地使用权等资产投入红果开发区开发总公司的决定》（红管会【2001】15 号），决定以实物资产对公司增资，增资后红果经开区管委会对公司出资额为 5180.00 万元（计入实收资本）。

2014 年 7 月，贵州省财政厅贵州省经济和信息化委员会发黔财企【2014】82 号文，关于下达 2014 年贵州省工业和信息发展专项资金计划（工业园区的通知），划转后，公司增加资本公积 300.00 万元。

2014 年 10 月 28 日，公司决定增资至 10.00 亿元，增资后注册资本由经开区财政局代认缴，并承诺于 2034 年 12 月 31 日前缴足。根据盘州市人民政府 2014 年第 16 次常务会议纪要《关于研究承办六盘水市第一届旅发大会等事宜的纪要》，盘州市人民政府决定将公司 51% 股权划转至盘州市财政局。2014 年 11 月 6 日，公司股东决定划转上述股权，并签署无偿划转协议。股权变更后公司的股东结构为：盘州市财政局出资 5.10 亿元，占注册资本的 51%；经开区财政局出资 4.90 亿元，占注册资本的 49%。公司股东由红果经开区管委会变更为盘州市财政局和红果经开区财政局共同持股。

2015 年 12 月 31 日，根据盘州市财政局和经开区财政局出具的《关于向贵州省红果经济开发区开发有限责任公司缴足注册资本的批复》（红财复【2015】1 号），同意将经开区财政局持有公司下属全资子公司贵州省盘州市红腾开发投资有限公司的债权转为对公司的股权投资。该债权金额为 12.54 亿元，其中 9.48 亿元作为公司注册资本缴足（其中盘州市财政局应缴的 4.84 亿元由经开区财政局代缴），剩余 3.06 亿元作为追加投资投入公司。

#### (2) 资产及股权注入

2011 年 11 月 14 日，根据红管会发【2011】25 号文，红果经开区管委会将位于贵州红果经济开发区（两河新区）的岩雾山与 50 米快速通道间 7 号地块、沙坡村 9 号地块两宗商住用地



的土地资产划入公司，相关土地以评估值 11.52 亿元入账（计入资本公积及存货），并经中天银（北京）资产评估有限公司评估（中天银评报字【2011】第 1207 号）。

2012 年 6 月 30 日，根据红管会发【2012】12 号文《关于将贵州省盘州市红腾开发投资有限公司国有股权无偿划转的通知》，红果经开区管委会将经开区财政局原持有的贵州省盘州市红腾开发投资有限公司 100% 股权无偿划入公司，以入账价值 0.70 亿元计入资本公积；2012 年 9 月 28 日，根据红管会发【2012】17 号文，红果经开区管委会将位于贵州红果经济开发区（两河新区）的沙坡村 8 号地块和沙坡村 10 号地块两宗商住用地的土地资产划入公司子公司红腾公司，相关土地以评估值 7.98 亿元入账（计入资本公积及存货），并经中天银（北京）资产评估有限公司评估（中天银评报字【2012】第 1208 号）。

2013 年 10 月 18 日，根据红管会发【2013】31 号文，红果经开区管委会将位于贵州红果经济开发区 50 米快速通道的三宗商住用地的土地资产划入公司子公司红腾公司，相关土地以评估值 2.09 亿元入账（计入资本公积及存货）；2013 年 10 月 21 日，根据红管会发【2013】34 号文，红果经开区管委会将位于贵州红果经济开发区（两河新区）东西 2#路共计 47229.61 平方米、东西 3#路共计 97223.27 平方米、南北 5#路共计 220878.60 平方米的标准化厂房划入公司子公司红腾公司，相关资产以评估值 7.64 亿元入账（计入资本公积及投资性房地产）；2013 年 12 月 18 日，根据红管会发【2013】52 号文，红果经开区管委会将位于贵州红果经济开发区（两河新区）大樱桃树综合性用房 1#、2#、3#楼及 1#地块的 1#、2#楼的商业性房地产划入公司子公司红腾公司，相关资产以评估值 3.07 亿元入账（计入资本公积及固定资产）。上述划入土地及资产已由中天银（北京）资产评估有限公司进行评估（中天银评报字【2013】第 1201 号）。

根据红管发【2015】8 号、红管发【2015】3 号文件通知，红果经开区管委会将红果开发区 2014-C-28 号地块、2014-C-21 号地块、2014-C-29 号地块等共计 27 宗土地（共计：866108.66 平方米）注入公司子公司红腾公司，经中天银（北京）资产评估有限公司评估（中天银评报字【2015】第 0507 号、中天银评报字【2015】第 0106 号），资产价值合计 16.07 亿元计入资本公积。

根据红管委会发【2015】12 号、红管委会发【2015】13 号、红管委会发【2015】4 号文件，红果经开区管委会将位于红果开发区两河新区东四号路（2 号地块 C#厂房贴建办公楼、D#厂房贴建办公楼、LED2#、3#、4#号楼等）共计生产厂房 12 栋，生产面积共计 150738.72 平方米；商用及办公楼 5 栋，使用面积共计 89172.99 平方米注入公司，经中天银（北京）资产评估有限公司评估（中天银评报字【2015】第 1205 号），资产价值共计 4.57 亿元，注入公司用于经营出租。

根据红管会【2015】20 号文件，红果经开区管委会将园区内已建成和今后建设的商业广告位所有权和经营权划转至公司，资产价值合计 0.11 亿元。

根据红财复【2016】11 号文件通知将位于红果开发区（两河新区）1 号地块 4 号楼、5 号楼、6 号楼；3 号地块 3 号楼；南北 5 号路 1、2 号楼；新西红路 4、5、6、7 号楼；旧铺 12、13、14、15 号楼；两河村 5、6、7、8 号楼；龙脖子 3、4、5、6、7、8、9、10 号楼）其中：建筑面积 337651.00 平米，已竣工的建筑面积 288406.88 平方米划拨至公司，经北京中林资产评估有限公司评估，资产价值共计 9.80 亿元，计入资本公积。

### （3）财政补贴

根据红果经开区管委会《红管会发【2012】41 号》、《红管会发（2015）17 号》、《红管会发【2016】37 号文》等文件，为支持公司发展，2014~2016 年，红果经开区管委会分别给予公



司补助 0.25 亿元、1.70 亿元和 1.10 亿元，计入“营业外收入”科目。

#### (4) 政府性债务置换

2016 年，公司收到政府性债务置换资金 4.85 亿元，计入公司其他应付款科目。

总体看，近年来盘州市及红果经开区政府在资金注入、资产及股权划拨、财政补贴、政府债务置换等方面给予了公司持续有力的支持。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国企业法人登记管理条例》和国家有关法律、行政法规、政府的有关政策，制订了《贵州省红果经济技术开发区开发有限责任公司章程》。按照《公司章程》的规定，公司建立和完善了法人治理结构，设有股东会、董事会、监事及经理层。

根据《公司章程》，股东会由全体股东组成，是公司的权力机构；董事会由四人组成，设董事长 1 名，董事 3 名，其中职工董事 1 名；公司不设监事会，设监事 1 人，监事由出资人委派；设总经理 1 名，总经理对董事会负责。同时，《公司章程》对股东会、董事会、监事及经理层的职责与权限进行了明确的规定。

### 2. 管理水平

公司主要按照政府的相关决策履行投资职能，针对公司经营业务及其特点，公司本部设 6 个职能部门，各部门分工明确，基本能满足公司经营管理需要。

办公室负责组织统筹并管理、监督公司行政管理运作；负责制订和完善绩效考核制度，对公司员工实施绩效考核，并制订、实施相应的绩效考核制度；负责制订和完善培训管理制度，并监督执行，对公司的培训工作实施管理和控制，并制订、实施相应的培训管理制度。

财务部负责财务核算管理和内部财务审核

监督工作，建立和完善各项财务管理制度；负责公司的债务管理工作；负责工程款项的支付工作，负责竣工决算、产权登记和资产移交工作，掌握项目资金需求及流向、流量；负责执行审批制度，按规定的开支范围和标准核报一切费用，负责发放员工工资、奖金。

项目部负责工程建设及重大项目的管理工作及安全生产管理工作，负责制定项目质量保证体系、安全保证体系。

物业部负责公司产权登记管理、产籍管理、证照管理，公司授权范围内国有资产的产权界定、登记、划转、资产评估、处置及产权纠纷调处等基础管理工作；负责新增经营性、准经营性项目的招商引资工作。

融资部负责了解、掌握国家和地方的有关融资政策及各项优惠条件；负责制定公司战略发展规划、筹集发展资金、参股战略性项目投资等工作，根据公司发展战略制订并组织实施投融资计划；负责调研与评估创新融资方式及成本，选择并制定多层次的投融资方案。

安保部行使对公司安全保卫的管理权限，并承担执行公司规章制度、管理规程及工作指令的义务。

总体来看，公司已建立了较完备的治理结构，内部组织机构设置合理，职责明确，基本能满足公司经营管理需要。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司主要从事红果经开区内的基础设施建设及土地开发与整理等业务。2014~2016 年，随着红果经开区开发规模的扩大，公司主营业务收入逐年增长，分别为 1.27 亿元、3.23 亿元和 3.87 亿元，年均复合增长 74.39%。从收入构成看，公司主营业务收入主要来自代建工程管理费收入，2014~2016 年，该业务收入分别为 1.06 亿元、3.15 亿元和 3.78 亿元，在公司主营业务收入中占比分别为 83.24%、97.63% 和

97.36%；2014~2016 年，公司土地开发管理费收入分别为 0.21 亿元、0.08 亿元和 0.09 亿元。从毛利率情况来看，因公司只将管理费确认为

收入，成本部分不计入，故近三年综合毛利率均为 100%。

表 4 2014~2016 年公司主营业务收入及毛利率情况表（单位：万元、%）

业务板块	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建工程管理	10609.99	83.24	100.00	31502.57	97.63	100.00	37803.09	97.63	100.00
土地开发管理	2136.61	16.76	100.00	764.47	2.37	100.00	917.36	2.37	100.00
合计	12746.60	100.00	100.00	32267.04	100.00	100.00	38720.45	100.00	100.00

资料来源：公司审计报告

## 2. 主营业务经营模式

公司是红果经开区基础设施建设及土地开发的唯一主体，主要业务包括红果经开区城市基础设施建设和土地开发整理。

从运营模式上看，公司从事的基础设施建设及土地开发整理业务在形式上基本一致。根据红果经开区管委会与公司子公司红腾公司就城市基础设施建设和土地开发整理签订的《委托代建框架性协议》以及《补充协议》，红果经开区管委会委托红腾公司代建红果经开区基础设施和进行土地一级开发。其中，基础设施建设方面，项目工程建设造价执行贵州省 04 预算定额，并按二类企业二类工程计取费用，公司每月按结算价款的 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；代建管理费以公司每月向红果经开区管委会的请示函及红果经开区管委会的批复为准，每个会计年度结算一次，由红果经开区向公司支付，每年的代建管理费应于次年 3 月 30 日之前一次性汇入公司。土地开发方面，双方权利责任、结算依据、土地开发管理费计提比例、结算时点、支付时点等条款与基础设施建设条款规定基本一致。自 2012 年下半年红腾公司划入公司以来，红果经开区内部分标准

厂房及土地平整项目逐步开始由红腾公司自主融资建设。

财务处理方面，部分基础设施建设及土地开发投入资金由红果经开区管委会直接支付给施工单位，未计入公司账目；由公司垫付的代建成本计入其他非流动资产科目，根据《委托代建框架性协议》、《补充协议》及红果经开区管委会出具的《基建工程投资额及代建管理费的批复》和《土地开发项目投资额及土地开发管理费的批复》，公司相应确认管理费收入，毛利率为 100%。公司垫资支付的工程款和土地整理费用计入“其他与经营活动有关的现金流”科目，待项目验收交付政府（政府支付工程回款）或土地实现出让后进行平衡。

基础设施代建方面，公司先后承接了红果经开区内两河新区、红果体育中心、东湖公园、老机场安置区等多项基础设施建设工程项目的代建管理任务。截至 2016 年底，公司主要在建代建项目总投资 32.76 亿元，已完成投资合计 14.90 亿元，2017 年和 2018 年分别计划投资 9.00 亿元和 7.68 亿元。上述在建基础设施项目建设资金部分来自红果经开区管委会，部分项目资金公司自筹，公司存在一定对外筹资压力。

表 5 截至 2016 年底公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目	总投资	已完成投资	投资计划	
			2017 年	2018 年
沙坡片区棚改	8000	15	2500	2985
老机场棚改	43300	1001	15000	16250

1#地块厂房	26800	18563	5000	5340
沙坡 1#路建设（东西 1#路）	5000	5000	0	0
标准化厂房建设	2000	2000	0	0
西红公路路口城市棚改	3800	249	1000	2000
3#地块标准厂房工程	44000	44000	0	0
红腾公司公寓楼及写字楼项目	260	260	0	0
LED 园区建设	17241	3004	10000	4000
50 米快速通道	95000	47924	28000	20000
电力装置安装工程	25005	714	10000	14000
紫森源	6000	1677	2000	2000
富士康	2000	1515	500	0
3#地块公租房	7300	4943	2500	0
南北 5 号路公租房	7187	7187	0	0
红沙 I、II 回沙鲁平李线等建设移交工程	500	400	100	0
东西 2 号路	2000	1089	700	200
开发区中心小学（盘州市第六小学）	2800	1821	700	0
2 号地块标准厂房	23104	5774	10000	7000
大樱桃树棚户区改造项目	6329	1836	2000	3000
<b>合计</b>	<b>327626</b>	<b>148974</b>	<b>90000</b>	<b>76775</b>

资料来源：公司提供

土地开发方面，公司自 2013 年起承接了红果经开区（两河新区）土地收储整理项目一级土地开发整理的代建管理任务。2014~2016 年红果经开区管委会与公司共同完成投资分别为 2.14 亿元、0.76 亿元和 0.35 亿元，公司确认营业收入分别 0.21 亿元、0.08 亿元 0.09 亿元。

从现金回流方面看，2014~2016 年，公司分别确认营业收入 1.34 亿元、3.30 亿元和 3.95 亿元，销售商品、提供劳务现金流入分别为 1.50 亿元、2.18 亿元和 5.82 亿元。根据《委托代建框架性协议》以及《补充协议》，代建管理费应于次年 3 月 30 日前完成支付，公司确认收入和现金回流存在一定时间差。

### 3. 其他业务

2013 以来，红果经开区管委会将位于贵州红果经济开发区（两河新区）多栋厂房、办公楼划入公司，用于经营出租，截至 2016 年底，入账价值为 21.44 亿元，可供出租面积约 53.5 万平米，已出租面积约 35.8 万平米（部分厂房、办公楼系新划入，还未完成招商），租金价格在 8-30 元/平米/每月。2014~2016 年公司分别实现固定资产出租收入 562.39 万元、689.04 万元、817.77 万元（计入其他业务收入），租金收入

规模整体较小，与出租面积不匹配，主要系为招商引资，公司给与部分租赁企业两年免租期和租金减免优惠。总体看，随着招商引资的推进，公司固定资产出租收入有望稳步增长。

总体看，公司目前主营业务以基础设施代建管理为主，公司营业收入的实现取决于政府开发计划，且现金流入取决于政府项目回款是否及时，公司主营业务单一，市场化程度低；政府向公司注入经营性资产规模较大，随着招商引资的推进，公司固定资产出租收入有望稳步增长，为未来公司业务板块扩充提供一定支撑。

### 4. 未来发展

公司作为红果经开区唯一的城市基础设施建设开发和土地整理主体，担负着红果经开区城市基础设施的建设和运营任务。公司结合实际经营情况制定了发展战略：一是进一步强化资产运营和资本运作，完善投融资体制，积极探索转变城市基础设施项目投融资模式，拓宽融资渠道，充分发挥国有资本的带动力，吸引社会资金投资基础设施项目，建立多元化的城市基础设施项目投资主体结构。二是继续加强红果经开区内城市基础设施建设。三是完善基

础管理，提高企业的管理素质。

从拟建项目看，根据红果经开区计划建设项目清单（均为代建项目），公司将承接贵州红果经济开发区（两河新区）全民健身中心及山地体育设施配套建设项目、贵州红果经济开发

区（两河新区）盘州颐养健康中心建设等项目、贵州红果经济开发区（两河新区）排水工程建设项目等，涉及总投资 84.02 亿元，2017 年和 2018 年分别计划投资 27.49 亿元和 37.95 亿元。

表 6 截至 2016 年底公司拟建项目情况（单位：万元）

项目	总投资	投资计划	
		2017 年	2018 年
贵州红果经济开发区（两河新区）盘州颐养健康中心建设项目	52000	20000	30000
贵州红果经济开发区两河新区职业技术学校建设项目	21500	10000	10000
贵州红果经济开发区（两河新区）全民健身中心及山地体育设施配套建设项目	98400	26400	50000
贵州红果经济开发区（两河新区）排水工程建设项目	57000	19000	30000
贵州红果经济开发区盘州钢材交易中心建设项目	25000	10000	14000
贵州红果经济开发区（两河新区）人民医院	58400	20000	34400
沙坡片区南北 8 号路	7310	2000	3310
沙坡片区南北 9 号路	7830	3300	3330
沙坡片区南北 10 号路	6600	1400	4150
沙坡片区东西 4 号路	4200	1000	2200
东西 2 号路 B 段	26496	10000	10096
冯家庄 5、6、7 号路	5814	2000	2814
南北 4 号路	28500	10000	14500
东西 7 号路	23600	9800	10300
贵州红果经济开发区创新科技园建设项目	25500	10000	10500
贵州红果经济开发区水性纳米颜料墨水分装建设项目	23000	6000	9000
贵州红果经济开发区盘州再生资源循环利用中心建设项目	24000	8000	12800
贵州红果经济开发区油茶及核桃种植加工一体化建设项目	12000	2000	6000
贵州红果经济开发区瓦斯发电机组装备制造建办前项目	17500	6000	6500
贵州红果经济开发区园区基础设施建设项目	80800	30000	28800
贵州红果经济开发区新材料产业园	70000	20000	20000
贵州红果经济开发区绿色再制造产业园建设项目	33000	5000	16000
贵州红果经济开发区冯家庄高铁站站前广场	131790	43000	50790
<b>合计</b>	<b>840240</b>	<b>274900</b>	<b>379490</b>

资料来源：公司提供

总体看，根据红果经开区项目建设计划，园区基础设施建设具有一定持续性和发展空间，上述因素将有利于公司持续经营，但公司拟建工程规模大，未来对外融资压力将有所加大。

## 八、财务分析

### 1. 财务质量及财务状况

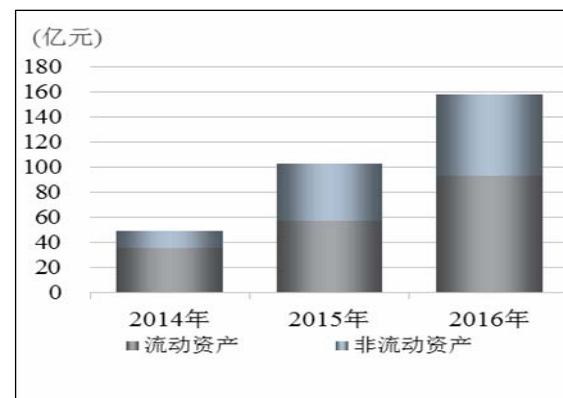
公司提供了 2014~2016 年合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。

截至 2016 年底，公司合并范围内一级子公司 1 家，二级子公司 6 家，近两年，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额为 157.83 亿元，所有者权益合计 89.11 亿元；2016 年，公司合并口径实现营业收入 3.95 亿元，利润总额 4.22 亿元。

### 2. 资产质量

图 1 2014~2016 年底公司资产构成情况



资料来源：联系资信根据公司审计报告整理



2014~2016年，公司资产总额快速增长，年均复合增长80.15%，截至2016年底为157.83亿元，同比增长53.23%，其中流动资产占59.08%，非流动资产占40.92%。

#### 流动资产

2014~2016年，公司流动资产快速增长，年均复合增长61.70%，截至2016年底为93.24亿元，同比增长63.96%，主要系存货大幅增长所致，主要由其他应收款（占17.65%）和存货（占66.40%）构成。

2014~2016年，公司货币资金年均复合增长113.35%，截至2016年底为6.97亿元，同比增长214.99%，其中银行存款占比99.99%，全部为非受限资金。

2014~2016年，公司应收账款大幅下降，年均复合下降81.23%，截至2016年底为0.02亿元，同比下降98.77%，主要系应收红果开发区财政局的款项全部收回所致。

2014~2016年，随着公司基建项目投入的增加，公司预付账款年均复合增长660.78%。截至2016年底，公司预付账款5.95亿元，同比增长180.94%，主要为预付贵州宏科建设工程有限公司、贵州恒源重型装备工程有限公司的工程款。从账龄来看，一年期以内的占78.75%。

2014~2016年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长47.55%。截至2016年底为16.46亿元，同比增长65.96%，构成主要为红果经济开发区财政局（2.87亿元，1年以内）、盘州市星泓置业有限公司（2.55亿元，1年以内）、六盘水鑫晟杰建筑工程有限公司（1.70亿元，1年以内）的借款，其他应收款前五名合计8.65亿元，占比52.66%，剩余主要为小微债放贷资金，公司其他应收款集中度一般。上述其他应收款对公司资金形成一定占用。

近三年，公司存货快速增长，年均复合增长54.89%，主要系公司购入土地以及土地开发成本增加所致。截至2016年底，公司存货为61.92亿元，同比增长52.10%，其中开发成本

48.09亿元（土地），待开发的土地13.82亿元。

#### 非流动资产

2014~2016年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长123.13%，截至2016年底为64.59亿元，同比增长40.08%，主要由投资性房地产（占33.19%），其他非流动资产（占33.87%），无形资产（占27.51%）构成。

2014~2016年，公司投资性房地产年均复合增长69.53%，主要系红果经开区管委会划入资产（厂房、办公楼）所致。截至2016年底，公司投资性房地产为21.44亿元，同比增长80.42%，系红果经开区管委会将9.80亿元（经北京中林资产评估有限公司评估）办公楼、厂房（建筑面积337651.00平方米，已竣工的建筑面积288406.88平方米）划转至公司用于出租所致。

近三年，公司固定资产有所波动，年均复合变动率为-0.43%，截至2016年底公司固定资产为3.03亿元，同比下降2.08%，构成主要为房屋及建筑物（2.96亿元）。

2014~2016年，公司无形资产快速增长，年均复合增长198.08%，截至2016年底为17.77亿元，同比下降1.50%，全部为土地使用权。根据红管发[2015]8号、红管发[2015]3号文件通知，将红果开发区2014-C-28号地块、2014-C-21号地块、2014-C-29号地块等共计29宗土地（经中天银（北京）资产评估有限公司，资产价值合计160701.08万元）注入公司。

随着公司代建任务的增加，2014~2016年，公司其他非流动资产年均增长595.26%。截至2016年底，公司其他非流动资产为21.88亿元，其中21.79亿元为委托代建工程。

截至2016年底，公司受限资产合计39.60亿元，占公司资产总额的25.09%。

表7 截至2016年底公司受限资产情况

(单位: 亿元)

项目	账面价值	受限原因
投资性房地产	7.36	借款抵押担保
固定资产	1.91	借款抵押担保



无形资产	11.62	借款抵押担保
存货-土地成本	18.70	借款抵押担保
合计	39.60	--

资料来源：公司审计报告

总体来看，近年来公司资产规模快速增长，但流动资产中存货（土地资产、开发成本）、非流动资产中投资性房地产、无形资产、其他非流动资产（委托在建工程）占比高，且上述资产中部分已用于抵押，公司整体资产质量一般，流动性较弱。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长54.11%，截至2016年底，公司所有者权益为89.11亿元，同比增长18.65%，系红果经开区管委会划入投资性房地产所致。其中实收资本占11.22%、资本公积占74.78%、未分配利润占13.80%、盈余公积占0.19%。

2014~2016年，公司资本公积快速增长，年均复合增长42.30%，增长主要来自政府对资产及股权的注入，截至2016年底，公司资本公积为66.64亿元，同比增加17.23%，系红果经开区管委会划入9.80亿元房产所致。

整体来看，近三年随着资本公积增加，公司所有者权益快速增长，构成以实收资本和资本公积为主，公司权益稳定性较好。

#### 负债

2014~2016年，公司负债总额快速增长，年均复合增长148.70%，截至2016年底为68.72亿元，其中流动负债占64.03%，非流动负债占35.97%。

近三年，公司流动负债快速增长，年均复合增长281.75%，截至2016年底为44.00亿元，同比增长123.93%，主要系其他应付款大幅增长所致，构成主要以应付账款（占10.70%）、其他应付款（占75.01%）和一年到期的非流动负债（占13.75%）为主。

近三年，公司应付账款快速增长，年均复合增长487.70%，截至2016年底为4.71亿元，同比增长108.69%，主要是应付工程款。

近三年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长322.23%，截至2016年底为33.00亿元，同比增长341.27%，主要系与财政的往来款增多，构成主要是对盘州市财政局、红果经开区财政局、贵州宏财投资集团有限责任公司往来款。

2014~2016年，公司非流动负债年均复合增长74.78%。截至2016年底，公司非流动负债为24.72亿元，同比增长200.53%，主要系公司发行债券所致；其中，长期借款13.16亿元，同比增长59.98%；应付债券11.56亿元，为2016年发行的“16红小微债”。

2014~2016年，随着公司基础设施建设投入的增加，公司有息债务规模快速增长，年均复合增长84.27%，三年分别为9.06亿元、17.94亿元和30.77亿元。截至2016年底，公司长期债务24.72亿元（占80.33%），短期债务6.05亿元（占19.67%），公司债务以长期债务为主。债务指标方面，2014~2016年，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率均值分别为34.46%、22.51%和17.37%；2016年上述指标分别为43.54%、25.66%和21.71%。整体来看，近年来公司债务规模上升较快，但整体债务负担仍较轻。

图2 2014~2016年底公司债务情况



资料来源：根据公司审计报告整理

总体来看，随着公司代建业务规模的扩大，各项目的投入增加，公司债务规模快速增长，但整体债务负担较轻。

#### 4. 盈利能力

2014~2016年，公司营业收入快速增长，年均复合增长72.02%。2016年，公司实现营业收入3.95亿元，同比增长19.97%。

从期间费用来看，公司近三年分别为0.52亿元、0.54亿元和0.58亿元，构成主要为管理费用和财务费用。随着公司收入规模扩大，公司期间费用占营业收入比重逐年下降，近三年分别39.07%、16.50%和14.72%。

2014~2016年，公司营业利润快速增长，年均复合增长116.39%，2016年为3.12亿元，同比增长19.76%。2014~2016年，公司获得的政府补助分别为0.25亿元、1.70亿元和1.10亿元，分别占同期利润总额（分别为0.92亿元、4.30亿元和4.22亿元）的27.17%、39.53%和26.07%，政府补助对公司利润总额有一定贡献。

从盈利指标来看，近三年公司营业利润率波动提升，分别为88.89%、95.45%和93.10%；同期，公司总资本收益率分别为2.39%、4.77%和3.67%；相应的公司净资产收益率分别为2.41%、5.71%和4.73%。

总体来看，受代建业务规模增加影响，公司营业收入快速增长，整体盈利能力一般，政府补助对公司利润总额有一定贡献。

#### 5. 现金流

2014~2016年，公司经营活动现金流入量分别为2.72亿元、19.01亿元和57.80亿元，年均复合增长361.32%；其中公司收到其他与经营活动有关的现金分别为1.22亿元、16.83亿元和51.98亿元，其中2015年、2016年金额较大，主要为收到的其他企业归还借款以及押金、租金、保证金和代财政局垫付代建工程款。因公司确认收入和回款存在时间差，公司现金收入比波动较大，近三年分别为111.90%、66.23%和147.17%，公司收现质量受政府支付代建管理费进度影响大。经营活动现金流出方面，近三年购买商品、接受劳务支付的现金分别为1.71亿元、14.80亿元（包含缴纳土地出

让金13.82亿元，土地开发支出0.98亿元）和22.86亿元（主要是缴纳的土地出让金）；同期支付其他与经营活动有关的现金分别为4.61亿元、2.39亿元和38.74亿元，主要为对红果经开区管委会和红果经开区财政局的往来款和退回的工程保证金。2014~2016年，公司经营现金流量净额分别为-3.61亿元、1.79亿元和-3.90亿元。

从投资活动来看，2016年公司收回投资收到的现金5.00亿元，为收回购理财资金。在投资活动流出方面，公司近三年投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产支付的现金，分别为0.81亿元、8.54亿元和0.01亿元，主要为支付的委托代建工程款；2016年公司投资支付的现金7.37亿元，主要是购买理财资金。2014~2016年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.81亿元、-8.96亿元和-2.37亿元。

近三年，筹资活动前公司现金流净额分别为-4.42亿元、-7.18亿元和-6.27亿元，公司存在一定的对外筹资需求。

筹资活动方面，2014~2016年，公司逐渐加大融资力度，取得借款收到的现金分别为3.86亿元、12.01亿元和16.42亿元；2014~2016年公司筹资活动现金流量净额分别为2.94亿元、7.86亿元和11.03亿元。其中，2015年公司支付其他与筹资活动有关的现金3.96亿元为非银行金融机构借款及利息、财务顾问费等费用。

总体来看，公司现金收入质量波动较大，经营活动获现能力较弱。随着公司业务规模的逐步扩大以及未来建设项目资金部分由公司自身筹措，公司对外融资压力将进一步扩大。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债能力来看，公司存货规模较大导致公司流动比率高，近三年分别为1181.08%、289.42%和211.91%；速动比率分别为326.27%、82.25%和71.20%；同期，公司经营现金流动负债比分别为-119.47%、9.11%

和-8.87%。2014年、2016年公司经营活动净现金流对短期债务无保障能力,2015年保障能力弱。考虑到公司现金类资产(2016年底剔除受限资金后为6.97亿元)对短期债务(2016年底为6.05亿元)覆盖较好,公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力来看,2014~2016年,公司EBITDA分别为1.38亿元、4.59亿元和5.01亿元;2014~2016年,公司全部债务/EBITDA分别为6.58倍、3.91倍和6.14倍。考虑到近年来政府在资产注入和财政补贴方面对公司支持力度较大,公司长期偿债能力较强。

表8 截至2016年底公司对外担保明细

(单位:万元)

类型	被担保人	担保金额
保证	贵州盛红科技有限责任公司	3000.00
保证	贵州恒创鞋业有限公司	1000.00
保证	贵州红腾文化传媒有限公司	500.00
保证	贵州明城科技有限公司	500.00
保证	贵州亿阳农业开发有限公司	300.00
保证	贵州盘北致远实业有限责任公司	18260.00
保证	贵州盘北经济开发区投资有限公司	9512.00
保证	贵州中盛达房地产开发有限公司	80.00
保证	贵州盘北经济开发区投资有限公司	15190.00
抵押	贵州宏财投资集团有限责任公司	20000.00
抵押	贵州宏财投资集团有限责任公司	13970.00
抵押	贵州缔谊健康制药有限公司	5000.00
抵押	贵州坤伦市政工程有限公司	1890.00
质押	贵州恒创鞋业有限公司	1000.00
质押	六盘水晟天辰商贸有限公司	5000.00
合计		95202.00

资料来源:公司审计报告

截至2016年底,公司对外担保总额9.52亿元,担保比率10.68%,目前被担保企业经营正常。2016年6月7日,贵州宏财投资集团有限责任公司(原:盘州市宏财投资有限责任公司)发行了15亿元“16盘州市棚改项目债”,公司作为上述债券的差额补偿人,在债券存续期内每期偿债资金专户内账户余额不足以支付本期债券当期本息时,按《差额补偿协议》约定的时间和方式补足偿债资金专户余额与应付债券本息的差额部分。总体看,公司存在一定的或有负债风险。

截至2016年底,公司共获得银行及其他非银行金融机构授信额度为人民币21.25亿

元,已使用额度16.21亿元,未使用额度5.04亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

#### 7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告(编号:G1052022200008010U),截至2017年6月5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。

#### 8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况,以及盘州市及红果经开区区域发展及财力水平的综合分析,并考虑到盘州市及红果经开区政府对于公司在资本注入、资产划拨、补贴收入、政府债务置换等方面的有力支持,公司整体抗风险能力强。

### 九、本期债券偿债能力分析

#### 1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券计划发行额度为5.00亿元,占2016年底公司长期债务的20.23%,全部债务的16.25%,对公司现有债务的影响较大。

截至2016年底,公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为43.54%、21.71%和25.66%。以2016年底财务报表为基础,不考虑其他因素,预计本期债券发行后,公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别上升至45.27%、25.01%和28.64%,公司债务负担有所上升,但仍处适宜水平。

#### 2. 本期债券偿还能力分析

2014~2016年,公司EBITDA分别为1.38亿元、4.59亿元和5.01亿元;为本期债券拟发行额度的0.28倍、0.92倍与1.00倍,EBITDA对本期债券覆盖程度一般。

2014~2016年,公司经营活动现金流入量分别为2.72亿元、19.01亿元和57.80亿元,为本期债券发行额度的0.54倍、3.80倍、11.56

倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较好；2014~2016年，公司经营活动现金流量净额分别为本期债券拟发行额度的-0.72倍、0.36倍与-0.78倍，公司经营活动现金流量净额对本期债券无保障能力。

本期债券募集资金5.00亿元，债券期限为7年，在本期债券存续期的第3至7年末，每年按照发行总额20%的比例偿还本金，每年偿还额度为1.00亿元。2014~2016年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期债券分期偿还额度1.00亿元的2.72倍、19.01倍和57.80

倍，同期公司EBITDA为本期债券分期偿还额度的1.38倍、4.59倍和5.01倍。公司经营活动现金流入量以及EBITDA对本期债券分期偿还额度的保障程度较好。

贵州红果经济开发区（两河新区）综合养老产业建设项目收入主要来源于养老院、护理院和养老公寓床位费收入，预计本期债券的存续期内可实现收入7.70亿元，净收益6.69亿元。募投项目收入对用于项目募集资金2.50亿元本息覆盖倍数如下表所示。

表9 募投项目收入对用于项目募集资金偿还本息的保障倍数测算（单位：亿元、倍）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
综合养老产业项目运营收入	0.00	1.00	1.15	1.31	1.31	1.46	1.46
项目募投资金分期偿还本息金额	<b>0.18</b>	<b>0.18</b>	<b>0.68</b>	<b>0.64</b>	<b>0.61</b>	<b>0.57</b>	<b>0.54</b>
其中：分期偿还本金金额	0.00	0.00	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
分期偿还利息金额	0.18	0.18	0.18	0.14	0.11	0.07	0.04
项目运营收入对项目募投资金本息覆盖倍数	<b>0.00</b>	<b>5.56</b>	<b>1.69</b>	<b>2.05</b>	<b>2.15</b>	<b>2.56</b>	<b>2.70</b>

资料来源：根据项目可行性研究报告数据测算

注：本期债券利率按7%测算。

总体看，本期债券募投项目投入运营后，除2018年外，募投项目每年运营收入可以覆盖项目融资的分期偿付本息，但项目收入未来实现具有一定不确定性，本期债券的偿付对公司日常运营收入形成一定依赖。公司经营性现金流入量以及EBITDA对本期债券分期偿付本金覆盖倍数较好，分期偿付条款的设置可有效降低公司集中偿付压力。

## 十、债权保障措施

公司将设立偿债资金及专项偿债账户，通过对该账户的专项管理，提前准备偿还债券本息的资金。

为了保证募集资金合理使用以及按时偿还本期债券到期本金和利息，公司聘请贵州银行股份有限公司盘县支行（以下简称“贵州银行”）作为本期债券的募集资金和偿债资金监管银行，公司在贵州银行开立募集资金账户和专项偿债账户，与贵州银行签署了《2017年贵

州省红果经济开发区开发有限责任公司养老产业专项债账户及资金监管协议》，委托贵州银行对募集资金和偿债资金进行监管。其中募集资金账户专门用于本期债券募集资金的接收和存放，专项偿债账户专门用于本期债券偿债资金的接收、存放及债券到期本金与利息的划转、支付。

综合来看，债券分期偿还有助于降低集中偿付风险；《2017年贵州省红果经济开发区开发有限责任公司养老产业专项债账户及资金监管协议》对本期债券本息的按期支付有保障作用。

## 十一、结论

盘州市作为贵州省唯一一个百强县，近年来经济稳步增长；红果经开区产业定位明确，基建项目及招商引资持续推进，为公司发展创造了良好的外部环境。

公司作为盘州市重要的城市基础设施建设



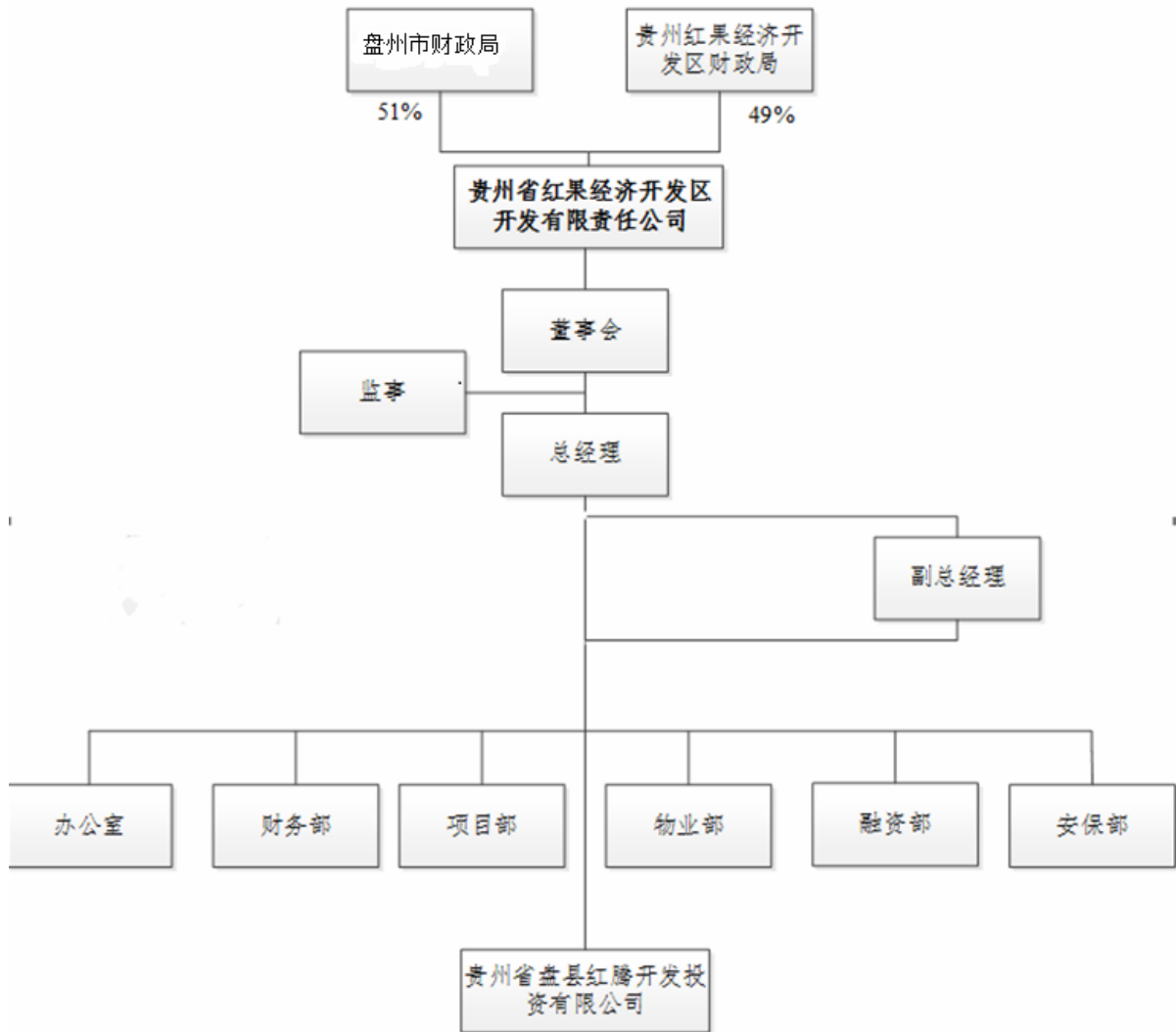
开发主体以及红果经开区基础设施建设及土地开发的唯一主体，在资本及资产注入、股权划拨、财政补贴、政府性债务置换等方面获得盘州市及红果经开区管委会的大力支持。近年来，公司资产、所有者权益规模增长迅速，营业收入增长较快，整体债务负担较轻；但公司整体资产质量一般，流动性较弱，且主营业务单一，拟建项目规模较大，存在一定筹资压力。

本期债券募投项目有一定收益，对募投资项目资金本息偿付提供一定保障，公司经营活动现金流入量以及 EBITDA 对本期债券分期偿付金额的保障能力较强，提前分期偿还条款的设置有效降低了公司集中偿付压力。

总体看，本期债券到期不能偿付的风险低。



### 附件 1 公司股权结构图及组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	1.53	2.21	6.97
资产总额(亿元)	48.63	102.98	157.83
所有者权益(亿元)	37.52	75.10	89.11
短期债务(亿元)	0.97	9.72	6.05
长期债务(亿元)	8.09	8.22	24.72
全部债务(亿元)	9.06	17.94	30.77
营业收入(亿元)	1.34	3.30	3.95
利润总额(亿元)	0.92	4.30	4.22
EBITDA(亿元)	1.38	4.59	5.01
经营性净现金流(亿元)	-3.61	1.79	-3.90
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	2.03	2.59	4.15
存货周转次数(次)	0.01	0.00	0.01
总资产周转次数(次)	0.03	0.04	0.03
现金收入比(%)	111.90	66.23	147.17
营业利润率(%)	88.89	95.45	93.10
总资本收益率(%)	2.39	4.77	3.67
净资产收益率(%)	2.41	5.71	4.73
长期债务资本化比率(%)	17.74	9.87	21.71
全部债务资本化比率(%)	19.45	19.29	25.66
资产负债率(%)	22.85	27.07	43.54
流动比率(%)	1181.08	289.42	211.91
速动比率(%)	326.27	82.25	71.20
经营现金流动负债比(%)	-119.47	9.11	-8.87
全部债务/EBITDA(倍)	6.58	3.91	6.14

### 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	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
<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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。



## 联合资信评估有限公司关于 2017 年第一期贵州省红果经济开发区开发有限责任公司 养老产业专项债跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

贵州省红果经济开发区开发有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 2 个月内发布跟踪评级报告。

贵州省红果经济开发区开发有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵州省红果经济开发区开发有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，贵州省红果经济开发区开发有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵州省红果经济开发区开发有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现贵州省红果经济开发区开发有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对贵州省红果经济开发区开发有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如贵州省红果经济开发区开发有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对贵州省红果经济开发区开发有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与贵州省红果经济开发区开发有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。