跟踪评级公告

联合[2017] 1244 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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，评级展望为稳定，并维持“16红小微/16红果小微债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十八日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

贵州省红果经济开发区开发有限责任公司
跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 红小微/16 红果小微债	12 亿元	2016/01/14-2020/01/14	AA	AA

评级时间：2017 年 6 月 28 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
EBITDA 利息倍数(倍)	4.92	8.01	27.37
经营现金流动负债比(%)	-119.47	9.11	-8.87

分析师

历　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，反映了跟踪期内，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，在资产注入、财政补贴、政府性债务置换等方面获得盘州市[1]政府及红果经开区管委会的持续支持。跟踪期内，因政府划入资产，公司资产、所有者权益快速增长，同时联合资信也关注到，公司经营业务单一、资产流动性弱，以及债务规模快速上升，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。

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。

综合分析，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“16 红小微/16 红小微债”AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，政府在资产注入、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。
2. 受政府划入资产影响，公司资产及所有者权益规模快速增长。
3. 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。

关注

[1] 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。

1. 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。
2. 跟踪期内，公司债务规模快速上升。
3. 公司在建及拟建项目未来投入规模较大，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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

贵州省红果经济开发区开发有限责任公司
跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于贵州省红果经济开发区开发有限责任公司主体长期信用及存续期内的“16 红果小微债/16 红小微”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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。公司企业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（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，公司注册资本为 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（参见附件 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。

三、募集资金使用情况

公司2016年1月发行的“16红果小微债/16

红小微”，共募集项目资金12亿元，用于向小微企业发放委托贷款。截至2017年6月底，募集资金已使用9.23亿元，用于向小微企业发放委托贷款。截至报告出具日，借款企业经营正常，不存在利息逾期情况(详情见附件2)。

公司已于跟踪期内正常支付“16红果小微债/16红小微”应付利息。

四、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（PPIRM）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。

五、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。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（昆）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 2016 年《盘州市国民经济和社会发展统计公报》，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 万元，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：“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

2016 年，盘州市综合财力为 139.74 亿元，同比降幅较大，主要系土地出让收入下降所致。从构成来看，2016 年，盘州市一般公共预算收入为 49.18 亿元，同比稳步增长；转移支付和税收返还收入 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降幅较大，2016 年为 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，2016 年，税收收入 31.19 亿元，占一般公共预算收入比重 63.42%。

整体看，跟踪期内，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降幅较大，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 1　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**	**0.00**
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，跟踪期内，盘州市经济稳步增长，一般公共预算收入保持增长，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。

六、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. 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，跟踪期内，获得政府持续支持。

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。

2016 年，红果经开区管委会给予公司补助 1.10 亿元，计入“营业外收入”科目。2016 年，公司收到政府性债务置换资金 4.85 亿元，计入公司其他应付科目。

总体看，跟踪期内，盘州市及红果经开区政府在资产划拨、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。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长、法定代表人、总经理发生正常变更。

公司新任董事长、法定代表人李力，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。

公司新任总经理李大金，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、红腾公司总经理。

除上述管理人员外，跟踪期内，公司法人治理结构、管理水平方面无重大变化。

八、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。跟踪期内随着红果经开区开发规模的扩大，公司主营业务收入有所提升，2016 年实现主营业务收入 3.87 亿元，同比增长 20.00%。从收入构成看，公司主营业务收入仍主要来自代建工程管理费收入，2016 年该业务收入为 3.78 亿元，在公司主营业务收入中占比 97.36%。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，故综合毛利率均为 100%。

表 2　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
代建工程管理费	10609.99	83.24	100.00	31502.57	97.63	100.00	37803.09	97.63	100.00
土地开发管理费	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，部分项目资金由公司自筹，公司存在一定对外筹资压力

表 3　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
合计	**327626**	**148974**	**90000**	**76775**

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，2016 年公司完成投资 0.35 亿元，确认营业收入 0.09 亿元。

总体看，跟踪期内，公司目前主营业务仍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，且现金流入对政府项目回款依赖程度高，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，为未来公司业务板块扩充提供一定支撑。

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，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 4　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理前设项目	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
合计	**840240**	**274900**	**379490**

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。

九、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

截至 2016 年底，公司资产总额为 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%，流动资产占比较 2015 年底有所上升。

截至 2016 年底，公司流动资产为 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。

截至 2016 年底，公司货币资金为 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；应收账款为 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；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责任公司、贵州恒源重型装备工程有限公司的工程款。从账龄来看，1 年期以内的占 78.75%；其他应收款 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；公司存货为 61.92 亿元，同比增长 52.10%，主要系新购入土地所致，构成中开发成本 48.09 亿元（土地），待开发的土地 13.82 亿元。

截至 2016 年底，公司非流动资产为 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。

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；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）；无形资产为 17.77 亿元，同比下降 1.50%，全部为土地使用权；公司其他非流动资产为 21.88 亿元，同比增长 67.15%，系公司代建任务量增加影响，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 5 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，跟踪期内，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（委托代建工程）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

截至 2016 年底，公司所有者权益为 89.11 亿元，同比增长 18.65%。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%。

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，跟踪期内，公司资本公积增加，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

截至 2016 年底公司负债为 68.72 亿元，其中流动负债占 64.03%，非流动负债占 35.97%，非流动负债占比较 2015 年底略有上升。

截至 2016 年底公司流动负债为 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。

截至 2016 年底，公司应付账款为 4.71 亿元，同比增长 108.69%，主要是应付工程款；其他应付款 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。

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”。

跟踪期内，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，2016 年底为 30.77 亿元，同比增长 71.45%，其中长期债务 24.72 亿元（占 80.33%），短期债务 6.05 亿元（占 19.67%），公司债务仍以长期债务为主。债务指标方面，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分别为 43.54%、25.66%和 21.71%，分别较 2015 年底上升 16.47、6.38、11.84 个百分点。

总体来看，跟踪期内，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

2016 年，公司实现营业收入 3.95 亿元，同比增长 19.97%。

公司期间费用为 0.58 亿元，构成仍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，2016 年为 14.72%。

2016 年公司营业利润为 3.12 亿元，同比增长 19.76%。同期公司获得的政府补助 1.10 亿元，占同期利润总额的 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，2016 年公司营业利润率为 93.10%，总资本收益率为 3.67%，净资产收益率为 4.73%，均较 2015 年水平略有下降。

总体来看，跟踪期内，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

2016 年，公司经营活动现金流入量为 57.80 亿元；其中公司收到其他与经营活动有关的现金 51.98 亿元，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。因公司收入确认和回款存在一定时间差，公司现金收入比波动较大，2016 年为 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，2016 年公司购买商品、接受劳务支付的现金为 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 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。2016 年，公司经营活动现金流量净额-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，为收回购买理财资金；投资支付的现金 7.37 亿元，主要是购买理财资金。2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额-2.37 亿元。

2016 年，筹资活动前公司现金流净额-6.27 亿元，公司存在一定的对外筹资需求。

筹资活动方面，2016 年，公司取得借款收到的现金 16.42 亿元；公司筹资活动现金流量净额 11.03 亿元。

总体来看，跟踪期内，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，2016 年公司流动比率、速动比率分别为 211.91%、71.20%，分别较 2015 年底下降 77.71、11.05 个百分点；同期，公司经营现金流动负债比为-8.87%，公司经营活动净现金流对短期债务无保障能力。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， 2016 年，公司 EBITDA 为 5.01 亿元，全部债务/EBITDA 为 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 6 截至 2016 年底公司对外担保明细

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、委托代建、补贴收入等方面的有力支持，公司整体抗风险能力强。

十、本期债券偿债能力分析

公司 2016 年 1 月发行的“16 红果小微债/16 红小微”，共募集项目资金 12 亿元，用于向小微企业发放委托贷款。

公司与盘州市人民政府、工行六盘水分行、湘财证券股份有限公司签订了《四方协议》。根据《四方协议》，本期债券偿债资金除来自小微企业归还或清收的贷款本息（含罚息）外，还包括风险储备基金、政府风险缓释基金及公司自有资金在内的多层风险缓释措施。上述措施在一定程度上增强了本期债券的保障能力。截至 2016 年 6 月 23 日，政府风险缓释基金 6000.00 万元已全部到位。

当小微企业归还或清收的贷款本息（含罚息）、风险储备基金、政府风险缓释基金不足以清偿时，公司将以自有资金还本付息。2014~2016 年，公司 EBITDA 对“16 红果小微债/16 红小微”的覆盖倍数分别为 0.11 倍、0.38 倍和 0.42 倍。2014~2016 年，公司经营活动现金流入量对“16 红果小微债/16 红小微”的覆盖倍数分别为 0.23 倍、1.58 倍和 4.82；同期，公司经营活动现金流净额对上述债券的覆盖倍数分别为-0.30 倍、0.15 倍和-0.33 倍。

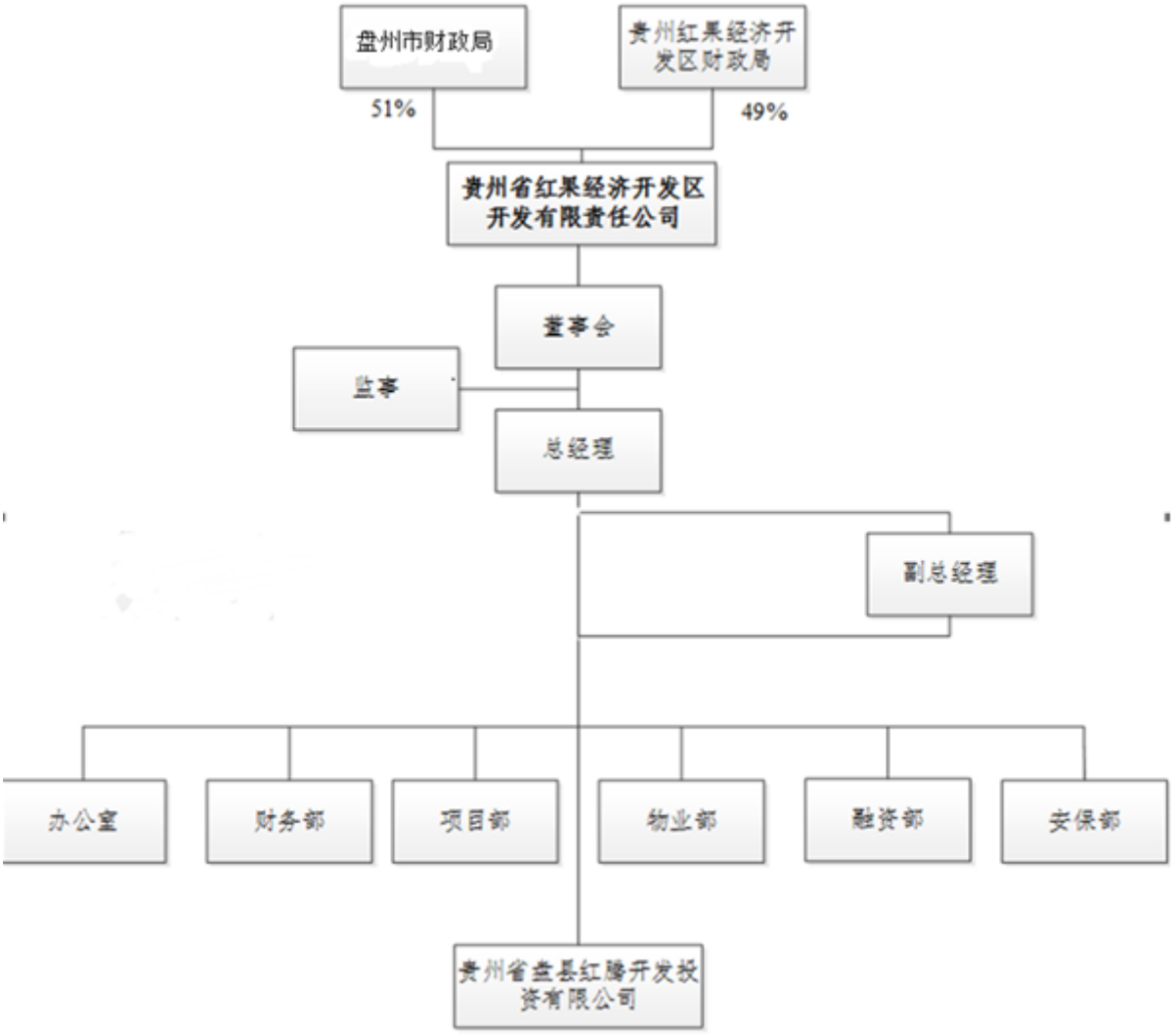
总体看，公司 EBITDA、经营活动现金流入量对本期债券的保障程度较弱，但考虑到公司代建收入有望保持稳定，以及盘州市及红果

经开区政府持续的支持，公司对“16 红果小微债/16 红小微”的偿还能力较强。联合资信关注到，当小微企业经营清偿贷款不利，且相关基金吸收损失效用有限时，公司面临一定代偿风险，若发生代偿，公司集中偿付压力大。

十一、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“16 红果小微债/16 红小微”AA 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 小微企业债放款情况

债务人名称	期限岂止	增信措施	债务人经营情况	付息情况	贷款余额(万元)	备注
贵州坤伦市政工程有限公司	2016.1.26-2017.1.26	质押	正常经营	正常	400	展期 400 至 2018/1/26
中冶东方钢能重工（六盘水）有限公司	2016/1/29-2017/1/29	保证	正常经营	正常	1000	展期 1000 至 2018/1/29
六盘水市三特医药有限责任公司	2016/2/2-2017/2/1	保证	正常经营	正常	500	展期 500 至 2018/2/1
盘县美鹰汽车贸易服务有限公司	2016/2/2-2017/2/2	抵押	正常经营	正常	200	展期 200 至 2018/2/2
贵州晶瑞玻璃有限责任公司	2016/2/2-2017/2/1	抵押	正常经营	正常	850	展期 850 至 2018/2/1
贵州瑞成荣辉建筑工程有限公司	2016/2/2-2017/2/1	质押	正常经营	正常	700	展期 700 至 2018/2/1
六盘水景泰苑环境绿化工程有限公司	2016/2/2-2017/2/2	抵押	正常经营	正常	700	展期 700 至 2018/2/1
六盘水天日消防工程有限公司	2016/2/3-2017/2/2	抵押	正常经营	正常	1000	展期 1000 至 2018/2/1
六盘水桥都工程建设有限责任公司	2016/2/3-2017/2/2	质押	正常经营	正常	1000	展期 1000 至 2018/2/1
贵州江山建设有限公司	2016/2/3-2017/2/2	质押	正常经营	正常	500	展期 500 至 2018/2/1
贵州南江建工有限公司	2016/2/3-2017/2/3	质押	正常经营	正常	500	展期 500 至 2018/2/3
贵州合盛源农产开发有限公司	2016/2/3-2017/2/2	抵押	正常经营	正常	1000	展期 1000 至 2018/2/1
贵州天顺建设工程有限责任公司	2016/2/3-2017/2/3	质押	正常经营	正常	1000	展期 1000 至 2018/2/3
六盘水鑫晟杰建筑工程有限公司	2016/2/4-2017/2/3	质押	正常经营	正常	1000	展期 1000 至 2018/2/3
贵州恒盛铸造科技有限公司	2016/2/3-2017/2/3	质押		正常	500	展期 500 至 2018/2/3
贵州恒基动能数控科技有限公司	2016/2/3-2017/2/3	质押	正常经营	正常	500	展期 500 至 2018/2/3
贵州恒创鞋业有限公司	2016/2/3-2017/2/3	质押	正常经营	正常	0	已还清
盘县玺凤汽车贸易有限公司	2016/5/30-2017/5/30	抵押	正常经营	正常	1000	展期 1000 至 2018/5/30
贵州得成商贸有限责任公司	2016/6/7-2017/5/30	抵押	正常经营	正常	0	已还清
贵州天刺力食品科技有限责任公司	2016/6/1-2017/5/30	抵押	正常经营	正常	700	展期 700 至 2018/5/30
贵州双凤酒业有限公司	2016/6/7-2017/5/30	抵押	正常经营	正常	300	展期 300 至 2018/5/30
六盘水康博木塑科技有限公司	2016/6/7-2017/5/30	抵押	正常经营	正常	200	展期 200 至 2018/5/30
贵州亿阳农业开发有限公司	2016/6/2-2017/5/30	质押	正常经营	正常	1000	展期 1000 至 2018/5/30
贵州五红环保设备科技有限公司	2016/6/7-2017/5/30	抵押	正常经营	正常	700	展期 700 至 2018/5/30
贵州宝航长辉建筑工程有限公司	2016/6/1-2017/5/30	质押	正常经营	正常	1000	展期 1000 至 2018/5/30
六盘水正浩浩商贸有限公司	2016/6/12-2019/6/12	信用	正常经营	正常	1000	
六盘水市红果盛泰鹏程商贸有限公司	2016/6/12-2019/6/12	信用	正常经营	正常	1000	
六盘水市红果诚盛鼎合商贸有限公司	2016/6/12-2019/6/12	信用	正常经营	正常	1000	
六盘水盘红装饰有限公司	2016/6/12-2019/6/12	信用	正常经营	正常	1000	

贵州天香宜粮油有限公司	2016/7/26-2017/7/21	抵押	正常经营	正常	1000	
六盘水市红果下沙劳务服务有限公司	2016/8/8-2019/8/2	信用	正常经营	正常	1000	
贵州上水田园农业观光园开发有限公司	2016/8/5-2019/8/5	信用	正常经营	正常	1000	
贵州沙红农资综合市场开发有限公司	2016/8/8-2019/8/2	信用	正常经营	正常	1000	
六盘水红果胜欣太阳能设备经营部	2016/8/9-2019/8/8	信用	正常经营	正常	1000	
贵州省盘县益康管业有限责任公司	2016/8/30-2017/8/25	抵押	正常经营	正常	1000	
六盘水市红果华泛科技有限公司	2016/9/27-2017/9/26	抵押	正常经营	正常	50	
贵州神骏汽车销售服务有限公司	2016/10/25-2017/10/24	抵押	正常经营	正常	1000	
盘县星泓置业有限公司	2016/10/26-2017/10/25	抵押	正常经营	正常	1000	
盘县合成汽车运输有限公司	2016/11/3-2017/11/2	抵押	正常经营	正常	1000	
贵州恒利丰生物科技有限公司	2016/11/3-2019/11/1	质押	正常经营	正常	1000	
贵州恒利和门窗科技有限公司	2016/11/2-2019/11/2	质押	正常经营	正常	1000	
贵州恒信义玻璃有发公司	2016/11/2-2019/11/2	质押	正常经营	正常	1000	
六盘水富荣光矿山设备有限公司	2016/11/3-2019/11/2	质押	正常经营	正常	1000	
贵州正大升资产管理有限公司	2016/11/8-2017/11/7	抵押	正常经营	正常	1000	
六盘水市红果天顺成物业服务有限公司	2016/12/21-2019/6/12	信用	正常经营	正常	1000	
六盘水市红果大道物流有限公司	2016/12/21-2018/12/20	信用	正常经营	正常	1000	
贵州慧迪商贸有限公司	2016/12/21-2018/12/20	信用	正常经营	正常	1000	
贵州黔鹰汽车服务有限公司	2016/12/21-2018/12/20	信用	正常经营	正常	1000	
六盘水市红果昱霖峰商贸有限公司	2016/12/21-2018/12/20	信用	正常经营	正常	1000	
六盘水市红果天际汽车服务有限公司	2016/12/21-2018/12/20	信用	正常经营	正常	1000	
贵州恒瑞和玻璃科技有限公司	2016/12/21-2018/12/20	信用	正常经营	正常	1000	
六盘水市红果美美商贸有限公司	2016/12/21-2018/12/20	信用	正常经营	正常	1000	
六盘水杨雷商贸有限公司	2016/12/21-2018/12/20	信用	正常经营	正常	1000	
六盘水盘盛商贸有限公司	2016/12/21-2018/12/20	信用	正常经营	正常	1000	
贵州执定粮油有限公司	2016/12/21-2018/12/20	信用	正常经营	正常	1000	
贵州褐香味食用油有限公司	2016/12/21-2018/12/20	信用	正常经营	正常	1000	
贵州昊天电子科技有限公司	2016/12/21-2018/12/20	信用	正常经营	正常	1000	
贵州新侨物流有限公司	2016/12/21-2018/12/20	信用	正常经营	正常	1000	
贵州启虹智能科技有限公司	2016/12/21-2018/12/20	信用	正常经营	正常	1000	
贵州鼎盛净化彩钢板有限公司	2016/12/21-2018/12/20	信用	正常经营	正常	1000	
贵州高通科技有限公司	2016/12/21-2018/12/20	信用	正常经营	正常	1000	
贵州华德宏凯电子科技有限公司	2016/12/21-2018/12/20	信用	正常经营	正常	1000	
贵州鑫豪钢结构有限公司	2016/12/21-2018/12/20	信用	正常经营	正常	1000	
贵州馨康装饰有限公司	2016/12/28-2017/12/27	抵押	正常经营	正常	1000	
贵州宏恒建材有限公司	2016/12/28-2017/12/27	抵押	正常经营	正常	1000	
贵州鸿锦园林绿化有限公司	2016/12/28-2017/12/27	抵押	正常经营	正常	1000	
贵州省盘县医药有限责任公司	2016/12/14-2017/12/3	抵押	正常经营	正常	500	
贵州恒达通科技发展有限公司	2016/11/28-2017/11/27	抵押	正常经营	正常	1000	
贵州宏达精密科技有限公司	2016/12/21-2018/12/20	信用	正常经营	正常	1000	
贵州欧派仕科技有限公司	2016/12/21-2018/12/20	信用	正常经营	正常	1000	
贵州木育农业科技有限公司	2017/1/4-2019/1/4	信用	正常经营	正常	1000	
贵州四海友商贸有限公司	2017/1/4-2019/1/4	信用	正常经营	正常	1000	

贵州兴浩盛科技发展有限公司	2017/1/4-2019/1/4	信用	正常经营	正常	1000	
贵州中脉商贸有限公司	2017/1/4-2019/1/4	信用	正常经营	正常	1000	
贵州金华南物流有限公司	2017/1/4-2019/1/4	信用	正常经营	正常	1000	
贵州恒泰丰科技发展有限公司	2017/1/4-2019/1/4	信用	正常经营	正常	1000	
贵州盛诺贸易有限公司	2017/1/4-2019/1/4	信用	正常经营	正常	1000	
贵州名韵家具有限公司	2017/1/4-2019/1/4	信用	正常经营	正常	1000	
贵州胜卓商贸有限公司	2017/1/4-2019/1/4	信用	正常经营	正常	1000	
贵州腾云塑业有限公司	2017/1/4-2019/1/4	信用	正常经营	正常	1000	
贵州美工文化传媒有限公司	2017/1/4-2019/1/4	信用	正常经营	正常	1000	
贵州攀泰经贸有限公司	2017/1/4-2019/1/4	信用	正常经营	正常	1000	
贵州冯文琪商贸有限公司	2017/1/10-2019/1/9	信用	正常经营	正常	1000	
贵州陈胜杨商贸有限公司	2017/1/10-2019/1/9	信用	正常经营	正常	1000	
贵州鑫磊诺亚贸易有限公司	2017/1/10-2018/1/9	抵押	正常经营	正常	1000	
贵州特康科技有限公司	2017/1/16-2019/1/14	信用	正常经营	正常	1000	
贵州大顺发物流有限公司	2017/1/16-2019/1/14	信用	正常经营	正常	1000	
贵州维信旅游开发有限公司	2017/1/16-2019/1/14	信用	正常经营	正常	1000	
贵州日月新商贸有限公司	2017/1/16-2019/1/14	信用	正常经营	正常	1000	
盘县东旭汽车销售有限责任公司	2017/1/26-2018/1/24	抵押	正常经营	正常	1000	
贵州方天科技有限公司	2017/2/22-2019/1/13	信用	正常经营	正常	1000	
贵州源江科技有限公司	2017/2/23-2019/1/15	信用	正常经营	正常	1000	
贵州吉盛通科技有限公司	2017/2/22-2019/1/13	信用	正常经营	正常	1000	
贵州明辉电子科技有限公司	2017/2/22-2019/1/13	信用	正常经营	正常	1000	
贵州博特科技有限公司	2017/2/22-2019/1/13	信用	正常经营	正常	1000	
贵州中方科技有限公司	2017/2/23-2019/1/15	信用	正常经营	正常	1000	
贵州胜健科技有限公司	2017/2/22-2019/1/1	信用	正常经营	正常	1000	
贵州方岩科技有限公司	2017/2/22-2019/1/13	信用	正常经营	正常	1000	
贵州苏特电子科技有限公司	2017/2/23-2019/1/15	信用	正常经营	正常	1000	
贵州绿色森林农业发展有限公司	2017/3/23-2018/3/19	抵押	正常经营	正常	1000	
六盘水市红果三跃贸易有限公司	2017/3/23-2018/3/19	保证	正常经营	正常	1000	
贵州卓越非凡文化传媒有限公司	2017/4/28-2018/4/25	信用	正常经营	正常	1000	
贵州维恩煤矿设备有限公司	2017/5/25-2018/5/25	抵押	正常经营	正常	500	
合计					**92300**	

资料来源：公司提供
注：根据公司提供的说明，涉及展期贷款为正常展期，不存在逾期情况。

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
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
财务指标			
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 4　主要计算指标的计算公式

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	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1　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 5-2　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 5-3　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。