

信用等级通知书

信评委函字

[2019]跟踪0475

号

贵阳经济技术开发区国有资产投资经营有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定；

维持“17贵阳经开债01/17筑经01”、“18贵阳经开债01/18筑经01”和“19贵阳经开债01/19筑经01”的信用等级为**AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一九年六月二十七日

贵阳经济技术开发区国有资产投资经营有限公司 2019 年度跟踪评级报告

发行主体 贵阳经济技术开发区国有资产投资经营有限公司

本次主体信用等级 **AA** 评级展望 **稳定**

上次主体信用等级 **AA** 评级展望 **稳定**

存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
17 贵阳经开债 01 /17 筑经 01	9.00	2017.09.21~2024.09.21	AA	AA
18 贵阳经开债 01 /18 筑经 01	7.50	2018.10.29~2025.10.29	AA	AA
19 贵阳经开债 01 /19 筑经 01	11.50	2019.04.30~2026.04.30	AA	AA

概况数据

贵阳经开国投(合并口径)	2016	2017	2018
总资产(亿元)	412.09	457.20	451.79
所有者权益合计(亿元)	298.90	305.46	308.74
总负债(亿元)	113.19	151.74	143.04
总债务(亿元)	81.50	116.27	106.33
营业总收入(亿元)	23.16	26.68	29.33
经营性业务利润(亿元)	2.59	3.29	4.49
净利润(亿元)	4.18	2.31	3.41
EBIT(亿元)	5.28	3.23	4.20
EBITDA(亿元)	5.32	3.64	4.30
经营活动净现金流(亿元)	-34.51	-30.42	-13.23
收现比(X)	0.23	0.15	0.54
总资产收益率(%)	1.34	0.74	0.92
营业毛利率(%)	13.65	13.49	13.14
应收类款项/总资产(%)	17.73	21.41	17.37
资产负债率(%)	27.47	33.19	31.66
总资本化比率(%)	21.43	27.57	25.62
总债务/EBITDA(X)	15.33	31.91	24.70
EBITDA 利息倍数(X)	0.99	0.54	0.65

注：1、公司各年度财务报表均按新准则编制；2、为准确计算债务，中诚信国际将 2018 年末长期应付款和其他非流动负债中的有息部分纳入长期债务核算。

分析师

项目负责人：方华东 hdfang@ccxi.com.cn

项目组成员：王靖允 jywang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019 年 6 月 27 日

基本观点

中诚信国际维持贵阳经济技术开发区国有资产投资经营有限公司（以下简称“贵阳经开国投”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“17 贵阳经开债 01/17 筑经 01”、“18 贵阳经开债 01/18 筑经 01”和“19 贵阳经开债 01/19 筑经 01”的债项信用等级为 **AA**。

2018 年以来，新花溪区区域实力持续增强，公司财务杠杆率下降以及收入规模逐年增加，毛利水平相对稳定等因素对公司发展起到了良好的支撑；同时，中诚信国际也关注到公司项目建设面临一定的投资压力，获现能力较弱以及资产流动性较弱等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

优势

- **区域实力持续增强为公司提供了良好的外部环境。**贵阳经济技术开发区（以下简称“经开区”）与原花溪区融合后的新花溪区区域综合实力持续增强，2018 年，实现地区生产总值 640.45 亿元，同比增长 10.7%。
- **财务杠杆率下降。**截至 2018 年末，公司资产负债率为 31.66%，总资本化比率为 25.62%，均较上年有所下降，资产负债率和总资本化比率均较低。
- **收入规模逐年增加，毛利水平相对稳定。**2016~2018 年，公司营业总收入分别为 23.16 亿元、26.68 亿元和 29.33 亿元，呈逐年上升趋势；公司收入主要来源于工程代建和土地整治业务，均按照固定的加成比率进行结算，毛利率水平相对稳定。

关注

- **项目建设面临较大的投资压力。**截至 2018 年末，公司在建代建项目未来还需投资 31.34 亿元，自建项目未来还需投资 26.54 亿元，土地整治业务还需投资 15.95 亿元，项目建设开发仍面临较大的投资压力。
- **获现能力较弱。**2016~2018 年，公司收现比分别为 0.23 倍、0.15 倍和 0.54 倍，近三年收入的获现情况较差，截至 2018 年末，公司账面应收账款规模较大，已完工项目的回款进度较慢，中诚信国际将持续关注公司的获现情况。
- **资产流动性较弱。**截至 2018 年末，公司账面资产主要为存货中的土地、开发成本和应收账款，合计规模占当期末总资产的 87.59%；同期公司账面土地资产余额为 280.10 亿元，出让地均未缴纳土地出让金。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在债券的存续期内进行定期或者不定期跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“17 贵阳经开债 01/17 筑经 01”募集资金 9.00 亿元，其中贵阳经济技术开发区杨中棚户区安置房工程计划使用 6.00 亿元，补充流动资金计划使用 3.00 亿元，扣除实际承销费用实际到账约 8.93 亿元，截至 2018 年末，募集资金已全部使用。

“18 贵阳经开债 01/18 筑经 01”募集资金 7.50 亿元，其中贵阳经济技术开发区杨中棚户区安置房工程计划使用 5.00 亿元，补充流动资金计划使用 2.50 亿元，扣除承销费用实际到账约 7.44 亿元，截至 2018 年末，已使用 3.56 亿元。

“19 贵阳经开债 01/19 筑经 01”募集资金 11.50 亿元，其中贵阳经济技术开发区杨中棚户区安置房工程计划使用 9.00 亿元，补充流动资金计划使用 2.50 亿元，扣除承销费用实际到账约 11.44 亿元，截至 2019 年 5 月末，已使用 4.44 亿元。

基本分析

2018 年，花溪区和贵阳经开区融合发展的广度与深度不断深化，区域综合实力持续增强，为公司发展提供了良好的外部环境

2010 年，依据《中共贵阳市委办公厅、贵阳市人民政府办公厅关于加快推进小河—孟关装备制造业生态工业园区建设的实施意见》（筑府通[2010]1 号），小河区对花溪区 17 平方公里土地进行托管，至此小河区土地管理面积达 80.13 平方公里。2012 年 11 月，国务院印发《关于同意贵州省调整贵阳市部分行政区划的批复》（国函[2012]190 号），同意撤销贵阳市花溪区、小河区，设立新的贵阳市花溪区，以原花溪区、小河区的行政区域为新的花溪区的行政区域，新花溪区成立后，面积增加至 964.32 平方公里，新花溪区的成立也拓展了经开区的发展空间。贵阳经济技术开发区始建于 1993 年。2000 年 1 月，

国务院批准贵阳经济技术开发区所在地成立贵阳市小河区，贵阳经济技术开发区作为贵州省第一个国家级经济技术开发区，与原小河区实行“两套牌子、一套班子”的管理体制。小河区撤销后，其经济统计数据并入新花溪区核算，财政核算保持独立。

新花溪区的成立促进了资源优化配置。原小河区是贵州省最重要的装备制造业产业基地之一，依托航空航天两大军工基地，建立起以汽车整车及零部件、工程机械、矿用机械、专用数控机床、环保设备的先进装备制造业集群。原花溪区人力资源丰富，近年来高等院校相继迁入贵州花溪大学城，推动了以贵州大学科技园为基础的国家级大学科技园建设，为贵阳经济技术开发区工业转型升级提供人才技术储备。此外，原花溪区是“国家级生态示范区”，优越的生态环境为经开区建设“国家级生态工业示范园”提供条件。

2016~2018 年，两区融合发展的广度、深度不断深化，区域综合实力持续增强，新花溪区分别实现地区生产总值（GDP）536.91 亿元、591.80 亿元和 640.45 亿元，其中 2018 年同比增长 10.7%。三次产业结构从 2017 年的 3.30:55.82:40.88 调整为 3.13:57.28:39.58，第二产业占比有所提升。

2018 年，新花溪区分别完成固定资产投资额较上年增长 20.7%。同年，全区规模以上工业增加值同比增长 8.8%，其中，磷煤化工下降 4.4%，铝及铝加工增长 155.7%，特色食品下降 2.3%，烟草制造业增长 10.2%，医药制造业增长 11.7%，装备制造业增长 3.7%，电力生产及供应业增长 82.9%，橡胶及塑料制品业增长 16.7%。

招商引资方面，2018 年，新花溪区省外实际到位资金完成 352.32 亿元（其中：花溪区 173.16 亿元，经开区 179.16 亿元）；实际直接利用外资完成 26,666.40 万美元（其中：花溪区 13,337.25 万美元，经开区 13,329.15 万美元），同比增长 5.50%；外贸进出口总额完成 8229 万美元，同比增长 18.9%。

总体来看，两区融合发展的广度、深度不断深化，新花溪区经济实力持续增长，贵阳经开区建设与产业发展均为公司的业务发展提供了良好的外部环境。

公司工程开发项目稳步推进，但由于公司承担的在建及拟建工程较多，未来面临一定的投融资压力；项目回款进度较慢，中诚信国际将持续关注公司完工项目的获现情况

公司本部和子公司贵合公司受经开区管委会委托对经开区的基础设施和安置房项目进行投融资建设。

基础设施建设方面，公司是经开区城市基础设施建设的主体，该业务主要采取代建模式，依据经开区管委会与公司签订的代建协议，根据项目的完工进度，经经开区管委会委托专业机构对基础设施建设项目的当年实际发生的成本进行确认，根据经确认的成本加成 12% 确认为公司当年的收入，由经开区财政局负责支付相应的代建款项。其中结算成本由公司的前期费用、建筑安装工程费用、设备及工器具购置费用、工程建设管理成本、融资成本、税费和其他费用等投入构成。项目在竣工决算和验收合格后，整体移交委托方经开区管委会。建设资金来源方面，公司基础设施建设的资金来源包括经开区财政局拨款以及各类抵押和质押借款。

安置房建设方面，公司担负着经开区保障性住

房项目的代建职能，保障房建设业务分为委托代建和自建销售两种模式。委托代建业务模式与基础设施建设的业务模式相同，每年根据当年实际发生的成本加成 12% 与经开区管委会进行结算，确认代建收入，并结转相应成本，此类项目建设的资金主要来源于财政拨款和公司对外融资。自建销售模式具体为公司自行筹资建设保障性住房项目，项目竣工后，公司按政府指导价格将保障房销售给政府货币安置的棚户区拆迁户或符合条件的中低收入人群。

截至 2018 年末，公司本部完工的代建项目主要包括开发大道拓宽工程、贵阳经济技术开发区六号路一期项目和清华中学分校等，上述主要完工项目累计完成投资 37.01 亿元，已累计回款 5.32 亿元，回款进度较慢。

截至 2018 年末，公司在建的工程代建项目主要包括花溪文化旅游创新区金竹区域土地一级开发项目、翁岩村城中村改造项目、陈亮村棚改项目、王宽棚户区改造项目工程、桐荫路支线二期等 9 个项目，主要在建项目总投资额为 56.88 亿元，已完成投资 25.54 亿元，还需投入 31.34 亿元，2019 年计划投入 8.55 亿元，未来公司仍面临一定的投资压力。

表 1：截至 2018 年末公司主要在建的工程代建项目情况（亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	2019 年计划投资额	建设周期
翁岩村城中村改造项目	13.04	6.96	0.50	2010.12~待定
陈亮村棚改项目	9.47	3.97	0.60	2015.9~2021.12
贵阳市第三十八中迁建项目	5.30	0.05	2.00	2019.12~2021.12
陈亮棚改区改造配套基础设施建设项目（清华）	5.62	0.33	0.30	2019.06~2021.06
王宽棚户区改造项目工程	8.48	5.99	2.45	2013.12~2019.12
桐荫路支线二期	6.20	2.42	1.70	2013.12~2020.06
开发大道四期	5.53	3.80	0.50	2011.05~2018.12
浦江路延伸	3.24	2.02	0.50	2016.08~2020.12
合计	56.88	25.54	8.55	--

资料来源：公司提供

自建安置房项目方面，贵阳经济技术开发区杨中棚户区安置房工程为公司已发行三期企业债的募投项目，总投资 30.13 亿元，截至 2018 年末已经完成投资 3.59 亿元，2019 年计划投资 4.50 亿元。该项目建设地点位于贵阳市经开区杨中村地块，建设内容包括住宅、配套商业、车位及附属工程等，项目总用地面积约 206,941.50 平方米（约 310.41 亩），其中建设用地面积 178,508.86 平方米。该项目新建

住宅 4,808 套，全部纳入经开区 2016-2018 年保障性安居工程建设计划，其中 2016 年 480 套、2017 年 2,345 套、2018 年 1,983 套，截至 2018 年末，该项目尚未实现收入，项目建设还需投入 26.54 亿元。

表 2：截至 2018 年末公司主要自建安置房项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	计划建设周期
贵阳经济技术开发区杨中棚户区安置房工程	30.13	3.59	2017.09~2020.09
合计	30.13	3.59	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司拟建的代建项目主要为轴承厂家属区棚户区改造项目、陈杨路、浪潮地块土地一级开发、花冠路东段道路工程和王武片区棚户区改造等 8 个项目，预计总投资额为 51.71 亿元。

表 3：截至 2018 年末公司主要拟建项目情况（亿元）

项目	总投资额
浪潮地块土地一级开发	8.00
翁岩路道路工程	4.25
柴油机厂地块（动漫城）棚户区改造配套设施建设项目	2.52
王武片区棚户区改造	5.00
花冠路东段道路工程	5.10
翁岩 B 区棚户区改造项目	1.50
轴承厂家属区棚户区改造项目	16.71
陈杨路	8.63
合计	51.71

资料来源：公司提供

总体来看，公司作为经开区重要的基础设施建设投融资主体，在经开区城市化进程中发挥着重要作用。但由于公司承担的在建拟建工程较多，公司未来面临的投融资压力较大。此外，公司完工项目回款进度较慢，中诚信国际将持续关注公司完工项目的获现情况。

2018 年土地开发业务稳步推进，可开发土地规模较大，业务可持续性较强，大量出让土地未缴纳出让金，受限土地比重较高

公司被授予对经开区范围内国有经营土地进行一级开发的职能，公司与子公司贵合公司分别同经开区管委会和贵阳经济技术开发区土地收购储备交易中心（以下简称“土储中心”）签订协议，对经开

区范围内指定土地进行一级开发，根据项目的完工进度，由专业机构对土地开发整治项目的当年实际发生的成本进行确认，根据经确认的成本加成 12% 确认为公司当年的土地开发整治收入，计入工程代建收入。

公司整治土地主要围绕小河—孟关装备制造业生态工业园区以及少量的经开区范围内的其他整治项目，小河—孟关装备制造业生态工业园规划面积 101 平方公里。截至 2018 年末，公司正在开发的土地主要为小孟园南片区地块、小孟园区四号地块土地一级开发、贵阳经济技术开发区 001 号地块土地一级开发项目和毛寨村 7 号 A、B 地块棚户区改造项目，上述项目预计总投资 30.98 亿元，已完成投资 15.03 亿元，未来还需投资 15.95 亿元。

此外，公司针对花溪文化旅游创新区金竹区域土地一级开发项目与经开区管委会签订政府购买服务协议，约定项目建设总投资额为 29.03 亿元，购买服务价款金额为 35.99 亿元，分 11 年支付，项目建设公司自筹资本金 9.03 亿元，对外融资 20 亿元，截至 2018 年末，项目建设已完成投资 34.28 亿元，超过规划投资额，主要系建设规划批复时间较早，后期调整规划增加开发范围所致，目前公司正在办理调整规划的相关手续，截至 2018 年末，该项目尚未确认收入。

截至 2018 年末，公司拥有待开发土地 1,130.19 万平方米，评估价值为 280.10 亿元，主要以出让用地为主，账面均未缴纳土地出让金，受限规模为 71.63 亿元，占当期账面土地总价值的 25.57%。

表 4：截至 2018 年末公司主要在开发土地情况（亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	2019 年计划投资额	计划开发期间
小孟园南片区地块	14.87	7.50	1.20	2015~2020.12
小孟园四号地块土地一级开发	1.57	1.20	0.65	2010.01~2019.11
贵阳经济技术开发区 001 号地块土地一级开发项目	4.61	2.33	1.00	2014.01~2019.11
毛寨村 7 号 A、B 地块棚户区改造项目	9.93	4.00	5.00	2018.01~2020.01
小计	30.98	15.03	7.85	--
花溪文化旅游创新区金竹区域土地一级开发项目	29.03	34.28	--	2016.06~2021.12
合计	60.01	--	--	--

注：花溪文化旅游创新区金竹区域土地一级开发项目已投资额大于总投资额主要项目立项批复时间较早，建设过程中调整规划，增加建设内容所致，截至报告出具日，调规手续尚未办理完成。

资料来源：公司提供

综上，公司土地整治项目稳步推进，可开发土地规模较大，业务可持续性较强。同时，公司账面大量出让土地未缴纳出让金，且受限土地比重较高，中诚信国际将持续关注公司土地业务进展。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中审亚太会计师事务所有限公司（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2016 年审计报告、2017 年审计报告和大华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的标准无保留意见的 2018 年审计报告，公司各年度财务报表均按照新会计准则编制。截至 2018 年末，公司合并范围较上年末新增 4 家子公司，其中二级子公司 1 家，三级子公司 3 家。

表 5: 截至 2018 年末公司合并范围变化情况

子公司名称	级次	变动方式
贵阳经济开发区景曜置业有限公司	2	新设增加

表 6: 2016~2018 年公司营业总收入及毛利率情况

项目名称	2016		2017		2018	
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
工程代建	22.37	10.63	25.84	10.71	28.49	10.72
其他	0.79	99.07	0.83	99.47	0.84	94.86
合计/综合	23.16	13.65	26.68	13.49	29.33	13.14

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2018 年公司期间费用为 0.25 亿元，较 2017 年小幅下降，加之公司 2018 年的营业总收入上升，2018 年三费收入占比由上年的 1.14% 下降至 0.87%。其中，管理费用在三费中占比较大，2018 年为 0.21 亿元，由于大部分利息支出资本化，导致财务费用仍维持较低水平，2018 年为 0.04 亿元。

表 7: 2016~2018 年公司三费分析

项目名称	2016	2017	2018
管理费用 (亿元)	0.24	0.25	0.21
财务费用 (亿元)	0.05	0.06	0.04
三费合计 (亿元)	0.29	0.30	0.25
营业总收入 (亿元)	23.16	26.68	29.33
三费收入占比 (%)	1.26	1.14	0.87

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 2018 年利润总额为 4.10 亿元，较上年增加 1.02 亿元，主要系当期实现的工程代建收入增加所致。其中，2018 年经营性业务利润为 4.49 亿元，

贵州景曜园林绿化有限公司	3	新设增加
贵阳贵合祥建贸易有限公司	3	新设增加
贵阳贵合裕丰农业发展有限公司	3	新设增加

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理。

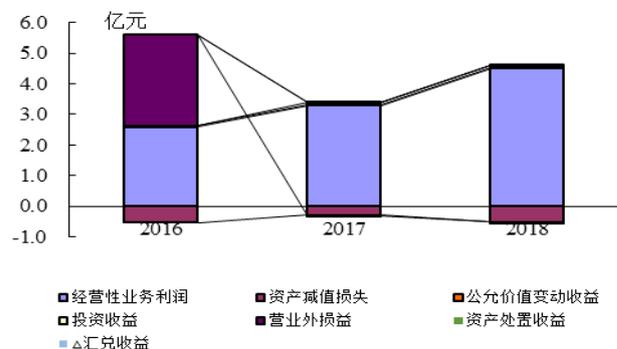
盈利能力

2018 年，公司实现营业总收入 29.33 亿元，同比增长 9.95%，仍主要由工程代建收入构成。其他业务收入主要来自于公司持有的商铺、住宅等投资性房地产进行出租经营管理收取的租金收入，收入规模逐年上升，对公司营业收入形成补充，但总体规模不大。

毛利率方面，由于工程代建业务收入的确认系根据固定的收费比率执行的，因此公司该项业务毛利率相对平稳，2018 年为 10.72%，由于该项收入占比达 97.12%，且该业务毛利率较低，将公司的整体营业毛利率拉低至 13.14%。

较 2017 年增加了 1.21 亿元，主要系当期收到的政府补助较 2017 年增加所致，同年公司收到的政府补助为 1.37 亿元，较 2017 年增加了 1.02 亿元。

图 1: 2016~2018 年公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

总体来看，2018 年以来，随着公司工程代建和土地项目的逐步推进，公司工程代建收入规模进一步增加，受当年收到政府补助增加的影响，公司当年利润总额较上年实现增长。

偿债能力

截至 2018 年末，公司总资产为 451.79 亿元，资产总体规模与上年末基本一致，仍主要由存货和应收账款构成，两者占期末总资产的比重分别为 72.03% 和 15.56%，资产整体流动性较弱，当年资产结构较上年末小幅变动，其中：存货余额为 325.42 亿元，较上年末增加 12.63 亿元，主要系公司项目建设投入所致；应收账款余额为 70.29 亿元，较上年末减少 15.91 亿元，主要系与前期收到的应付政府债务置换款相抵消所致；其他流动资产余额为 48.22 万元，较上年末减少 6.53 亿元，主要为本期重分类至其他非流动资产的预缴土地契税和耕地占用税；其他应收款余额为 8.20 亿元，较上年减少 3.50 亿元，主要系与其他应付款中的对贵阳经济技术开发区科工风险投资有限公司（以下简称“科工投资”）的应付往来款抵消所致。

所有者权益方面，截至 2018 年末，公司所有者权益合计为 308.74 亿元，较 2017 年末增加 3.28 亿元，主要系未分配利润增加所致，其中实收资本和资本公积分别为 15.00 亿元和 279.41 亿元，与 2017 年末相比均基本无变化。

截至 2018 年末，公司负债合计 143.04 亿元，较上年末减少 8.69 亿元，公司负债结构在 2018 年有一定调整，其中：截至 2018 年末，长期借款余额为 33.41 亿元，较上年末下降 56.75 亿元，主要系公司将融资租赁款和信托、基金等借款分别重分类至长期应付款和其他非流动负债所致；长期应付款和其他非流动负债余额分别为 7.26 亿元和 28.61 亿元，均为当年由长期借款重分类而来的融资租赁款和信托、基金等借款；其他应付款余额为 10.96 亿元，较上年末减少 10.29 亿元，主要系当期与其他应收款中的科工投资往来款抵消，同时将对应付科工投资的借款转入一年内到期的非流动负债所致；应付债券余额为 17.38 亿元，较上年末增加 5.67 亿元，主要系当年发行 7.50 亿元“18 贵阳经开债 01/18 筑经 01”；应付账款余额为 11.69 亿元，较上年末增加 5.06 亿元，主要为当期增加的未支付工程款；预收款项余额为 5.67 亿元，较上年末增加 4.90 亿元，主要为当期安置房销售的预收款。2018 年末，

公司总债务为 106.33 亿元，其中长期债务 86.67 亿元，短期债务 19.67 亿元，受政府债券置换的部分与应收政府款项对冲的影响公司，总债务规模和长期债务规模均较上年末有所下降，同期的资产负债率为 31.66%，总资本化比率为 25.62%，均较上年末有所下降。

现金流方面，随着公司基础设施建设和安置房业务的推进，公司近年来经营活动净现金流持续为负，2018 年经营活动净现金流缺口有所减小，为净流出 13.23 亿元，较上年增加 17.19 亿元，主要系当年回款金额和收到往来款与政府补助款金额均较上年增加所致，同期的收现比为 0.54 倍，较上年有较大幅度增加；2018 年，公司投资活动净现金流入和流出的发生额均较小；同年，公司筹资活动净现金流为 13.60 亿元，较上年减少 15.97 亿元，主要系公司 2018 年对外融资力度大幅下降所致。

2018 年，公司 EBITDA 为 4.30 亿元，同比增长 18.13%。偿债指标方面，由于 EBITDA 同比增加，债务规模和利息支出均有下降，其对总债务和利息支出的覆盖能力均有所增强。2018 年，总债务/EBITDA 为 24.70 倍，EBITDA 利息保障倍数为 0.65 倍。同年，公司经营活动净现金流仍然为负，无法覆盖当期到期债务本息。

表 8：2016~2018 年公司偿债能力分析

项目名称	2016	2017	2018
长期债务（亿元）	68.59	101.88	86.67
总债务（亿元）	81.50	116.27	106.33
经营活动净现金流（亿元）	-34.51	-30.42	-13.23
EBITDA（亿元）	5.32	3.64	4.30
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.42	-0.26	-0.12
总债务/EBITDA（X）	15.33	31.91	24.70
经营活动净现金流利息保障系数（X）	-6.43	-4.54	-2.00
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.99	0.54	0.65

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

从债务到期分布来看，公司 2019~2022 年和 2023 年及以后各期，分别需偿还 13.67 亿元、23.02 亿元、8.87 亿元、9.91 亿元和 50.86 亿元债务，公司近两年内仍面临一定的偿债压力。

表 9：截至到 2018 年末公司到期债务分布情况（亿元）

到期年份	2019	2020	2021	2022	2023 及以后
到期金额	13.67	23.02	8.87	9.91	50.86

注：上表公司 2019 年到期债务规模小于 2018 年末短期债务规模主要系

子公司贵合公司部分银行短期借款展期所致。

资料来源：公司提供

受限资产方面，截至 2018 年末，公司将土地使用权、投资性房地产等进行抵押以获得抵押借款和提供担保，抵押资产账面价值为 76.36 亿元，占当期末总资产的比例为 16.90%。

或有负债方面，截至 2018 年末，公司分别为贵阳经济技术开发区土地开发中心和贵阳经济技术开发区科工实业风险投资有限公司提供担保，担保余额分别为 1.80 亿元和 8.00 亿元，合计 9.80 亿元，总担保余额占净资产的比重为 3.17%，整体代偿风险较小。

授信方面，截至 2018 年末，公司合并口径共计获得的授信总额为 149.08 亿元，已使用授信额度为 109.18 亿元，其中公司本部授信总额为 118.50 亿元，尚可使用额度为 39.90 亿元。

过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2019 年 2 月 21 日，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债券到期未偿付情形。

评级展望

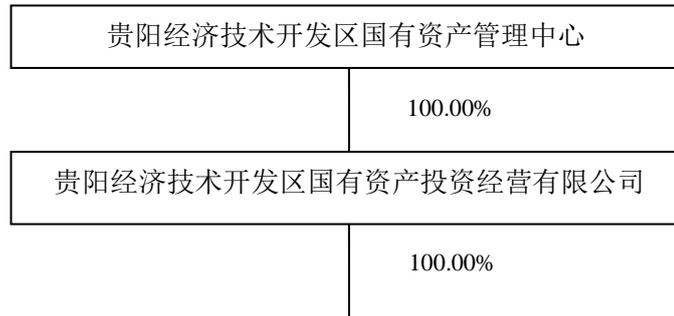
2018 年以来，新花溪区区域实力持续增强，公司财务杠杆率下降以及收入规模逐年增加，毛利水平相对稳定等因素对公司发展起到了良好的支撑；同时，中诚信国际也关注到公司面临一定的投资压力，获现能力较弱以及资产流动性较弱等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

综上，中诚信国际认为公司未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

结 论

综上，中诚信国际维持贵阳经济技术开发区国有资产投资经营有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“17 贵阳经开债 01/17 筑经 01”、“18 贵阳经开债 01/18 筑经 01”和“19 贵阳经开债 01/19 筑经 01”的债项信用等级为 **AA**。

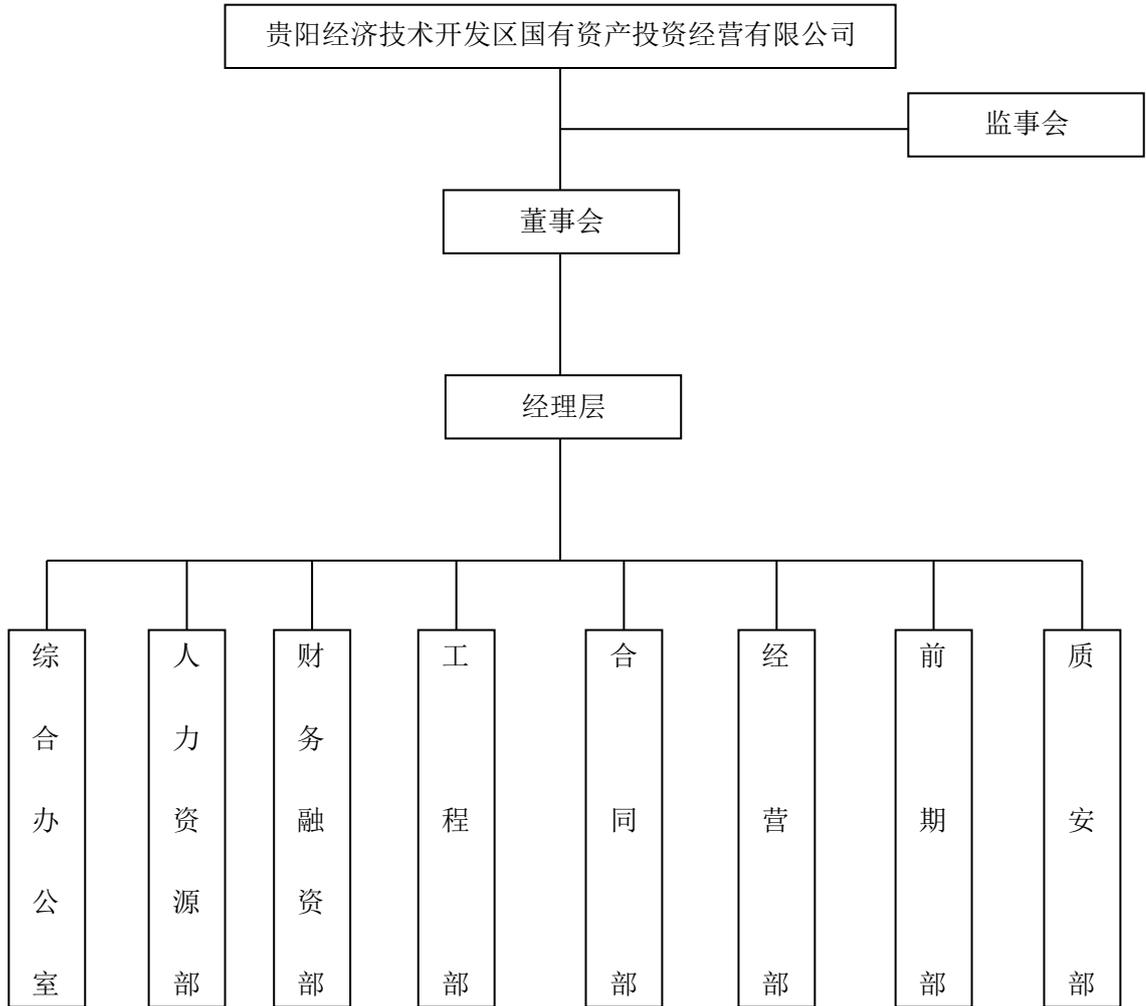
附一：贵阳经济技术开发区国有资产投资经营有限公司股权结构图（截至 2018 年末）



子公司名称	级次	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
贵阳经济开发区景曜置业有限公司	2	100.00	100.00
贵州景曜田园林绿化有限公司	3	100.00	100.00
贵阳经济技术开发区贵合投资发展有限公司	2	100.00	100.00
贵阳贵合祥建贸易有限公司	3	100.00	100.00
贵阳贵合裕丰农业发展有限公司	3	100.00	100.00
贵阳经济技术开发区贵合森航房地产开发有限公司	3	100.00	100.00

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

附二：贵阳经济技术开发区国有资产投资经营有限公司组织结构图（截至 2018 年末）



资料来源：公司提供

附三：贵阳经济技术开发区国有资产投资经营有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据(单位:万元)	2016	2017	2018
货币资金	127,163.73	107,151.47	114,338.83
应收账款	636,060.63	861,987.86	702,886.38
其他应收款	94,734.89	117,026.67	82,048.89
存货	3,029,664.16	3,127,887.56	3,254,163.03
可供出售金融资产	36,264.12	48,264.12	48,264.12
长期股权投资	0.00	200.00	583.27
在建工程	0.00	0.00	0.00
无形资产	11,396.84	173.19	175.53
总资产	4,120,908.98	4,571,976.82	4,517,883.13
其他应付款	206,871.47	212,482.13	109,557.40
短期债务	129,182.29	143,900.00	196,666.20
长期债务	685,860.17	1,018,786.91	866,676.56
总债务	815,042.46	1,162,686.91	1,063,342.76
总负债	1,131,904.61	1,517,364.58	1,430,444.90
费用化利息支出	2,237.67	1,438.50	956.19
资本化利息支出	51,430.14	65,629.08	65,208.32
实收资本	150,000.00	150,000.00	150,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	2,989,004.38	3,054,612.24	3,087,438.23
营业总收入	231,632.84	266,790.97	293,346.81
经营性业务利润	25,914.14	32,872.72	44,941.38
投资收益	10.22	682.86	762.46
营业外收入	29,591.49	221.07	71.78
净利润	41,843.02	23,107.87	34,138.89
EBIT	52,752.65	32,288.94	41,973.45
EBITDA	53,155.30	36,436.17	43,041.85
销售商品、提供劳务收到的现金	52,499.43	38,687.34	158,979.81
收到其他与经营活动有关的现金	122,215.02	112,253.74	179,030.44
购买商品、接受劳务支付的现金	394,559.37	309,532.74	270,575.84
支付其他与经营活动有关的现金	77,551.56	129,107.36	183,292.27
吸收投资收到的现金	0.00	46,500.00	27,400.00
资本支出	13.61	22.17	9.76
经营活动产生现金净流量	-345,136.50	-304,202.35	-132,284.26
投资活动产生现金净流量	61,553.60	-11,547.29	369.43
筹资活动产生现金净流量	201,044.54	295,737.38	136,007.69
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率(%)	13.65	13.49	13.14
三费收入比(%)	1.26	1.14	0.87
应收类款项/总资产(%)	17.73	21.41	17.37
收现比(X)	0.23	0.15	0.54
总资产收益率(%)	1.34	0.74	0.92
流动比率(X)	9.13	9.00	7.74
速动比率(X)	2.28	2.68	1.93
资产负债率(%)	27.47	33.19	31.66
总资本化比率(%)	21.43	27.57	25.62
长短期债务比(X)	0.19	0.14	0.23
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.42	-0.26	-0.12
经营活动净现金流/短期债务(X)	-2.67	-2.11	-0.67
经营活动净现金流/利息支出(X)	-6.43	-4.54	-2.00
总债务/EBITDA(X)	15.33	31.91	24.70
EBITDA/短期债务(X)	0.41	0.25	0.22
货币资金/短期债务(X)	0.98	0.74	0.58
EBITDA利息倍数(X)	0.99	0.54	0.65

注：1、公司各年度财务报表均按新准则编制；2、为准确计算债务，中诚信国际将2018年末长期应付款和其他非流动负债中的有息部分纳入长期债务核算。

附四：基本财务指标的计算公式

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

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

营业成本合计=营业成本+利息支出+手续费及佣金收入+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=（营业总收入-营业成本合计）/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

EBIT（息税前盈余）=利润总额+费用化利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

应收类款项/总资产=（应收账款+其他应收款+长期应收款）/总资产

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

现金比率=（货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据）/流动负债

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益合并）

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数=EBITDA /（费用化利息支出+资本化利息支出）

附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

附六：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。