

开远市兴远开发投资集团有限公司

2021 年公司债券 (品种二)信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



报告编号：
中鹏信评【2020】第 Z
【1137】号 02

分析师

姓名：
陈洪 郜宇鸿

电话：
0755-82872028

邮箱：
chenhong@cspengyuan.com

评级日期：

2020 年 12 月 7 日

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
城投公司信用评级方法，
该评级方法已披露于中
证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦 3
楼

电话：0755-82872897

网址：
www.cspengyuan.com

开远市兴远开发投资集团有限公司 2021 年公司债券（品种二）信用评级报告

本期债券信用等级：AA+

发行主体长期信用等级：AA

发行规模：3 亿元

评级展望：稳定

债券期限：7 年

增信方式：保证担保

担保主体：云南省融资担保有限责任公司

债券偿还方式：每年付息一次，债券存续期的第 3-7 年末每年偿还债券发行总额的 20%

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对开远市兴远开发投资集团有限公司（以下简称“开远兴远投资”或“公司”）本次拟发行总额 3 亿元公司债券（品种二）（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级的评定是考虑到公司外部环境较好，为公司发展提供了良好基础；公司在建项目尚需投资规模较大，业务未来可持续性较好；公司获得的外部支持力度很大；云南省融资担保有限责任公司（以下简称“云南融资担保”）为本期债券提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平；同时我们也关注到公司资产流动性偏弱、资金回笼情况不佳，经营活动现金流存在较大波动、面临较大的资金压力和存在一定的或有负债风险等风险因素。

正面：

- 外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。2017-2019 年，开远市分别实现地区生产总值 185.89 亿元、202.73 亿元和 246.87 亿元，分别同比增长 10.5%、10.5% 和 10.7%，区域经济保持较快增长，为公司发展提供了良好的基础。
- 公司在建项目尚需投资规模较大，业务未来可持续性较好。公司在建项目包括开远市棚户区改造建设项目、开远市中小企业标准化厂房建设项目、开远市易地扶贫基础设施建设项目和开远知花小镇建设项目等，截至 2019 年末在建项目总投资 44.07 亿元，尚需投资 22.13 亿元，业务未来可持续性较好。
- 公司获得的外部支持力度很大。2013 年和 2016 年，开远市人民政府向公司注入共 15 宗、面积合计 219.27 万平方米，评估价值合计 26.31 亿元的土地资产；2013 年、

2015-2018 年开远市人民政府向公司注入股权及资金，分别增加资本公积 27.28 亿元和 0.96 亿元；2019 年 6 月，开远市人民政府国有资产监督管理局向公司注入三家企业 100% 股权，价值 17.96 亿元。2017-2019 年公司获得政府补助合计 1.24 亿元。

- **第三方保证担保有效提升了本期债券的信用水平。**云南融资担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经中证鹏元综合评定，云南融资担保主体长期信用等级为 AA+，保证担保的增信方式有效提升了本期债券的信用水平。

关注：

- **公司资产以土地为主，整体流动性偏弱。**2019 年末公司存货中土地账面价值为 60.03 亿元，占总资产的比重为 51.99%，开远市土地市场规模不大，土地集中处置存在一定困难，资产流动性偏弱。
- **公司资金回笼情况不佳，经营活动现金流存在较大波动。**近年来公司收现比表现较差，资金回笼情况不佳，2017-2019 年经营活动现金流净额分别为 6.77 亿元、-6.35 亿元和 -3.40 亿元，存在较大波动。
- **公司面临较大的资金压力。**截至 2019 年末，公司在建项目总投资 44.07 亿元，尚需投资 22.13 亿元，项目建设资金主要依赖公司自筹，面临较大的资金压力。
- **公司自建项目在所有在建项目中占比较大，后续盈利情况存在一定不确定性。**考虑到公司在建项目中自建项目总投资 21.84 亿元，已投资 6.95 亿元，尚需投资 14.88 亿元，后续为自有资金运营，中证鹏元将持续关注自建项目建成后后续运营情况。
- **公司存在一定的或有负债风险。**截至 2019 年末，公司对外担保金额共计 6.48 亿元，占净资产的比重为 8.05%，且均无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	1,154,686.71	693,485.82	679,031.57
所有者权益	804,699.91	616,357.28	598,400.68
有息债务	223,425.01	21,500.00	4,100.00
资产负债率	30.31%	11.12%	11.87%
现金短期债务比	2.25	5.97	52.14
营业收入	68,307.93	52,872.26	53,530.71
其他收益	6,062.15	3,292.94	0.00
营业外收入	8.01	0.00	3,000.19
利润总额	12,801.56	11,254.41	11,552.39
综合毛利率	18.99%	18.22%	17.61%
EBITDA	16,363.09	12,861.59	11,892.33
EBITDA 利息保障倍数	2.20	55.17	60.84
经营活动现金流净额	-34,047.62	-63,519.87	67,659.78
收现比	0.62	0.20	1.00

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

云南融资担保主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	404,412.97	401,469.02	346,051.65
所有者权益合计	350,836.91	362,758.96	316,051.07
在保责任余额	576,742.47	887,629.25	494,897.00
担保风险准备金	17,205.82	14,209.36	11,937.55
融资担保放大倍数	1.64	2.45	1.57
当期担保代偿率	1.05%	2.14%	7.31%

资料来源：云南融资担保 2017-2019 年审计报告及云南融资担保提供，中证鹏元整理

一、发行主体概况

公司系2007年由开远市财政局出资成立，初始注册资本1.00亿元。2013年公司股东由开远市财政局变更为红河哈尼族彝族自治州人民政府国有资产监督管理委员会，2014年重新变回为开远市财政局。公司自成立后历经多次增资，2014年1月末公司注册资本为6.00亿元。根据开政复【2015】73号文，2015年开远市人民政府将部分国有资产划出公司，公司注册资本由6.00亿元减至3.90亿元，并于2016年6月完成工商变更。2018年11月，根据开远市人民政府开政发【2018】86号文，由开远市人民政府国有资产监督管理局（以下简称“市国资局”）履行对公司的出资人职责，公司注册资金由3.90亿元变更为10.00亿元，公司股东由开远市财政局变更为市国资局，同时公司名称由开远市新农村建设投资有限公司变更为开远市兴远投资集团开发有限公司。2019年6月10日，根据开国资【2019】44号文，市国资局将开远南圃园林景观工程有限公司（以下简称“南圃园林”）100%股权、开远市兴水水务投资经营有限公司100%股权（以下简称“兴水水投”）、开远市融发保障性住房投资有限公司（以下简称“融发保障”）100%股权划入公司。截至2019年末，公司注册资本为10.00亿元，实收资本3.90亿元，控股股东为市国资局，持股比例为100%，实际控制人为开远市人民政府。

公司作为开远市城市基础设施开发主体之一，主要负责开远市的城市基础设施建设等业务。截至2019年底，公司纳入财务报表合并范围内的子公司共13家。

表1 截至2019年底公司合并范围内子公司情况（单位：万元）

子公司名称	主营业务	注册资本	持股比例	并表年份
开远兴园投资有限责任公司	工程施工等	50,000.00	100%	2015年
开远大黑山旅游投资开发有限公司	旅游开发	5,000.00	51%	2017年
开远市龙信环保科技有限公司	污水处理	2,000.00	100%	2017年
开远市龙恒投资有限责任公司	商务服务业	50,000.00	100%	2018年
红河龙翼投资有限公司	商务服务业	2,000.00	100%	2018年
开远市博达文旅发展有限公司	商务服务业	7,000.00	100%	2018年
开远南圃园林景观工程有限公司	园林绿化规划设计	10,000.00	100%	2019年
开远市兴水水务投资经营有限公司	水源及供水设施工程建筑等	145,999.96	100%	2019年
开远市融发保障性住房投资有限公司	保障房、城市棚户区改造等	20,000.00	100%	2019年
红河益昇元实业有限公司	商务服务业	1,000.00	51%	2019年
开远市恒泉再生水处理有限公司	水的生产和供应业	3,633.00	100%	2019年

开远城乡产权交易服务中心有限责任公司	商务服务业	2,000.00	85%	2019年
红河创森高原特色农业开发有限公司	土木工程建筑业	5,000.00	51%	2019年

注：红河创森高原特色农业开发有限公司已于2020年7月划出公司。

资料来源：公司提供

二、本期债券概况

债券名称：2021年开远市兴远开发投资集团有限公司公司债券（品种二）；

发行总额：人民币3亿元；

债券期限和利率：本期债券期限为7年，采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利；

还本付息方式：本期债券每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3年至第7年末每年偿还债券发行总额的20%，当期利息随本金一起支付；

增信方式：云南融资担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金为3.00亿元，其中1.80亿元用于开远市经济开发区中小企业标准化厂房建设项目（以下简称“标准化厂房项目”），1.20亿元用于补充流动资金。

表2 本期债券募集资金投向明细（单位：亿元）

项目名称	总投资规模	拟使用募集资金	募集资金占总投资比例
开远市经济开发区中小企业标准化厂房建设项目	12.41	1.80	14.50%
补充流动资金	-	1.20	-
合计	12.41	3.00	-

资料来源：公司提供

标准化厂房项目位于开远市内，中心城区以北，泸江河以东，包含临江北路延长线、三台寺老开文公路以南两个地块。该项目总用地392.38亩，总建筑面积357,820.43平方米，包括40幢标准厂房、2幢办公楼、3幢食堂及园区道路等配套设施，停车位933个以及给排水管网、化粪池等。该项目已获批复如下：

表3 募投项目已获批复情况

文件名称	文件编号	审批单位
开远市发展和改革局关于开远市经济开发区中小企业标准化厂房建设项目可行性研究报告的批复	开发改【2016】26号	开远市发展和改革局
开远市国土资源局关于准予开远市经济开发区中小企业标准化厂房建设项目用地预审意见	开国土资【2016】157号	开远市国土资源局

关于开远市经济开发区中小企业标准化厂房建设项目工程环境影响报告表的批复	开环审复【2016】40号	开远市环境保护局
开远市人民政府办公室关于开远市经济开发区中小企业标准化厂房建设项目社会稳定风险评估的通知	-	开远市人民政府办公室
建设项目选址意见书	开建选 201607002 号、开建选 201607003 号	开远市住房和城乡建设局
固定资产投资节能登记表	-	开远市发展和改革局

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

标准化厂房项目估算总投资为124,109.61万元，其中工程直接费70,987.38万元，其他费5,736.79万元，预备费3,836.21万元，土地税费23,546万元，机械设备购置费14,202.88万元，建设期利息5,800.56万元。该项目于2016年12月开工，由公司全资子公司开远兴园投资有限责任公司（以下简称“兴园投资”）负责建设，建设周期两年。截至2019年12月底，该项目已投资3.84亿元。

标准化厂房项目建设完成后由兴园投资负责运营，项目经济效益主要来源于标准厂房、车位的出售及出租收入。根据开远市工程咨询中心2016年8月出具的《开远市经济开发区中小企业标准化厂房建设项目可行性研究报告》，标准厂房和停车位的30%用于销售，销售价格为厂房2,800元/平方米，停车位4万元/个；未销售部分用于出租，租赁价格为第3-7年标准化厂房11元/平方米/月，停车位100元/个/月，第7年后租赁价格每3年上浮10%。综上所述，假设本期债券2020年发行，标准化厂房项目在本期债券存续期内（即标准化厂房项目建成运营后的第3-8年内）可实现营业收入合计4.81亿元。我们关注到，本期债券募投项目投资规模大、施工强度高、建设周期长，如果建设资金不能及时到位、项目施工进度缓慢，则有可能对项目的按期运营、实现收益产生不利影响；同时，募投项目还面临由于市场需求不足、价格下跌等原因而导致项目未能按照预期产生收益的风险。

四、外部运营环境

（一）宏观经济和政策环境

我国经济运行稳中向好，疫情短期加大经济下行压力，宏观政策加大调节力度，基础设施建设投资增速有望反弹

面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的改革发展稳定任务，我国以供给侧结构性改革为主线，着力深化改革开放，扎实做好“六稳”工作，坚决打好三大攻坚战，使得经济运行保持平稳和持续健康发展。2017-2019年，我国国内生产总值（GDP）从

82.08 万亿元增长至 99.09 万亿元，各年分别增长 6.8%、6.6%、6.1%。经济结构调整成效显著，新经济持续较快发展。近三年，战略性新兴产业增加值分别增长 11.0%、8.9%、8.4%，高于同期工业增加值增长率；战略性新兴产业营业收入分别增长 17.3%、14.6%、12.7%。

但是我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，“三期叠加”影响持续深化，经济下行压力加大。当前世界经济增长持续放缓，仍处在国际金融危机后的深度调整期，全球动荡源和风险点显著增多。2019 年末爆发的 COVID-19 疫情，更加重了国内外经济风险。恐慌情绪、社会活动管制和收入下降广泛冲击居民消费；传统企业订单减少，制造业投资更加低迷；房企销售回款放缓加剧现金流压力，房地产开发投资意愿和能力下降。疫情在世界范围内蔓延形成对我国经济的第二次冲击，海外订单的减少和产业链停摆造成出口的下降，最终还会传导至内需。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。受此影响，近年财政支出增速高于财政收入增速。2020 年，在疫情影响下，财政政策将更加积极有为，财政赤字率预计将进一步升高。

基建投资可发挥“稳定器”作用，但近年并未明显发力。2018-2019 年，基础设施建设投资（不含电力）增速均为 3.8%，处于历史低位。资金端，有限的财政投入导致财政资金的乘数效应无法体现，防范地方政府债务风险的政策进一步限制融资渠道。资产端，交通、水利和市政等传统基础设施已经“饱和”，优质项目短缺。通信网络等新型基础设施投资建设增长较快，但规模相对较小，难以支撑整体基建体量。

为兼顾稳增长和调结构，全国提前下达的 2020 年新增地方政府债务限额 1.85 万亿元，同比增长 32.95%；其中专项债新增限额 1.29 万亿，同比增长 59.26%，并允许专项债资金用于项目资本金比例提高至该省专项债规模的 25%。同时，禁止专项债用于棚户区、土储等领域，部分领域的最低资本金比例由 25%调整为 20%，引导资金投向“短板”和新型基建，优化投资结构。疫情发生后，已规划项目将加快投资进度，公共卫生服务领域的投入也有望大幅增长。2020 年，基础设施投资建设预计将会回暖，但考虑到防范地方政府债务风险的大背景未变，反弹力度有限。

2017 年至 2018 年上半年，国家对城投公司的监管日趋严格，推动城投公司举债机制的规范化和市场化转型；2018 年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境有所改善

2017 年至 2018 年上半年，国家对城投公司的监管日趋严格，主要表现为加快剥

离融资平台的政府融资职能，削弱地方政府对城投公司的支持力度，限制城投公司融资能力并约束其融资行为，推动城投公司举债机制的规范化和市场化转型。2017年5月，财政部、发展改革委等六部委发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号），重申了地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得为融资平台公司提供各种形式的担保，并严禁地方政府利用PPP变相举债、承诺回收本金等行为。6月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号），严格规范政府购买服务，杜绝通过政府购买服务进行变相融资。2018年2月，发展改革委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号，以下简称“194号文”），明确表达了“形成合力、防范风险、规范市场”的监管态度，严禁将公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），从出资人问责角度，严堵地方违规融资。

2018年下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善。7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾。10月，国务院下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度；金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转；支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2019年仍延续2018年下半年的政策定调，2019年3月政府工作报告中指出，要妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。同月，财政部发布《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金[2019]10号），表明要切实防控假借PPP名义增加地方政府隐性债务，禁止本级政府所属融资平台作为社会资本参与本级PPP项目。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好

地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》（以下简称“《通知》”），指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资；另一方面，《通知》指出，严禁项目单位以任何方式新增隐性债务，市场化转型尚未完成、存量隐性债务尚未化解完毕的融资平台公司不得作为项目单位。2019年末爆发 COVID-19 疫情，债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，支持参与疫情防控企业债券发行，城投公司作为地方基础设施建设主体，在疫情期间亦承担了较多疫情防控工作，城投公司直接融资渠道在政策加持下得到进一步疏通。

（二）区域环境

随着旅游业等第三产业的发展，开远市经济总量不断增长

开远市为县级市，是云南省红河哈尼族彝族自治州下辖市之一，位于云南省东南部，北距昆明市220公里，南距蒙自市50公里。开远市下辖3乡2镇，居住有汉族、彝族、苗族、回族、壮族等多个民族。

交通方面，昆河公路、滇越国际米轨铁路穿境而过，是云南通往东南亚的陆上重要通道，现全市基本形成了县道联国道、乡道联县道、村道联乡道的公路网络。开远市矿产资源较为丰富，现已发现矿产十六种，已探明储量的矿产有石灰岩、砂页岩、石英砂岩、耐火粘土、铁矿和煤矿，其中褐煤、石灰岩、无烟煤等矿产的开发规模最大。

凭借丰富的矿产资源优势，开远市形成了以能源、化工、建材等为主的工业体系，代表性企业有国电开远发电有限公司、大唐国际红河发电有限责任公司、云南国资水泥红河有限公司等。2017-2019年开远市工业增加值分别为42.74亿元、48.81亿元和57.79亿元，保持较快增长。旅游资源方面，近年开远市在保持南洞风景区等原有景点的同时，辟建了泸江公园、亚热带植物园、灵芝湖森林公园等新景点，2019年共接待国内外游客574.9万人次，较上年增长4.5%，实现旅游总收入66.43亿元，较上年增长11.1%。

固定资产投资方面，2017-2019年开远市规模以上固定资产投资分别为308.20亿元、299.81亿元和338.01亿元，分别同比增长20.0%、23.6%和12.7%，增速有所放缓但仍在较高水平。近年在固定资产投资的拉动下，开远市经济总量不断增长。2017-2019年，开远市分别实现地区生产总值185.89亿元、202.73亿元和246.87亿元，分别同比增长10.5%、10.5%和10.7%，其中2019年开远市第一产业增加值23.53亿元，同比增长5.6%；

第二产业增加值97.21亿元，同比增长15.8%；第三产业增加值126.14亿元，同比增长7.6%。开远市三次产业结构由2017年的10.00：36.54：53.46调整为2019年的9.53：39.38：51.09，第三产业占比最高。

表 4 2017-2019 年开远市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	246.87	10.7%	202.73	10.5%	185.89	10.5%
第一产业增加值	23.53	5.6%	19.34	6.3%	18.58	6.1%
第二产业增加值	97.21	15.8%	77.52	16.1%	67.93	13.6%
第三产业增加值	126.14	7.6%	105.87	7.2%	99.38	9.3%
工业增加值	57.79	19.9%	48.81	20.4%	42.74	17.3%
规模以上固定资产投资	338.01	12.7%	299.81	23.6%	308.20	20.0%
社会消费品零售总额	57.31	11.6%	51.56	12.4%	104.30	15.6%
存款余额	220.60	8.0%	204.26	-2.6%	209.72	13.5%
贷款余额	138.64	3.4%	-	-	134.04	17.7%
人均GDP（元）	73,981		-		55,390	
人均GDP/全国人均GDP	104.23%		-		92.84%	

注：标“-”为未取得数据。

资料来源：2017、2019 年开远市国民经济和社会发展统计公报，开远市 2018 年 1-12 月经济运行情况，中证鹏元整理

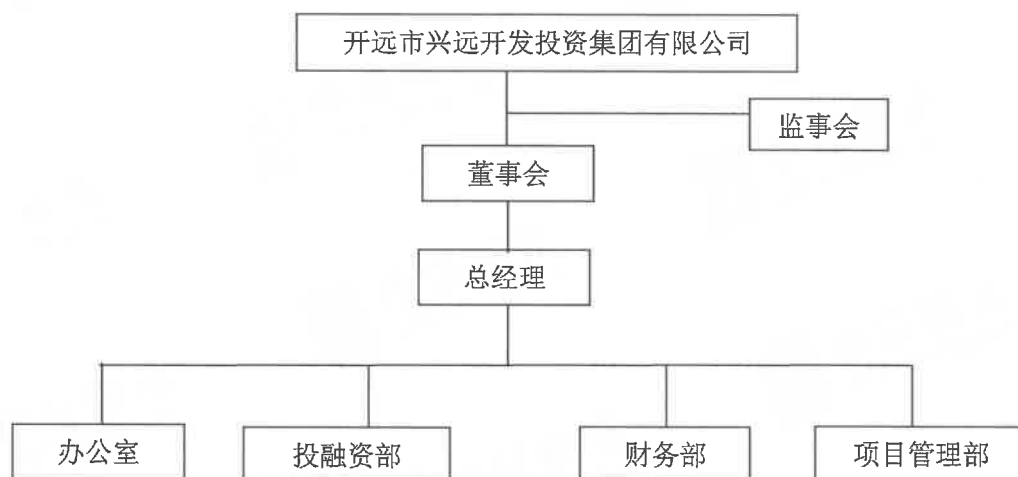
2019年开远市公共财政收入为15.45亿元，同比增长4.1%，其中税收收入6.63亿元，同比下降11.1%，占公共财政收入比重为42.91%；2019年开远市政府性基金收入为6.85亿元。2019年公共财政支出为37.77亿元，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为40.91%，公共财政收入对支出的覆盖程度不高，财政自给能力一般。

五、公司治理与管理

公司法人治理结构为董事会、监事会和经理层，实行董事会领导下的总经理负责制。公司不设股东会，由市国资局依照《公司法》行使股东会职权并承担相应义务。公司设董事会，成员为5人，其中董事长1名，其余为董事，分别是董事长兼法人代表普金，董事王兵、任强、王云和白毅。公司设监事会，监事会成员由5人组成，其中监事会主席陈思睿为股东选举产生，其他监事均为职工大会选举产生。监事会根据《公司法》、《国有企业监事会暂行条例》等有关规定设立，对公司的生产经营活动实施监督管理。公司设总经理1名（经出资人批准，董事长或董事会成员可以兼任总经理、副总经理），总经理人选由有任免提议权的机构提议，按规定程序批准后，由董事会

聘任或解聘；副总经理人选由董事长提议，董事会聘任或解聘。公司根据业务需要设置办公室、投融资部、项目管理部和财务部4个部门，各部门职责明确，在相对独立的基础上保持顺畅运作。公司组织结构图如图1所示。

图1 截至2019年末公司组织结构图



资料来源：公司提供

六、经营与竞争

公司作为开远市内主要基础设施建设的投融资主体之一，承担了开远市内部分基础设施工程的建设任务等。2017-2019年公司营业收入分别为5.35亿元、5.29亿元和6.83亿元，营业收入以基础设施建设类业务收入为主。由于基础设施建设类业务毛利率较为稳定，近年公司综合毛利率波动较小。2018年公司其他业务收入由租赁费收入、商品销售收入、提供劳务收入和水电费收入等构成；2019年将商品销售收入582.88万元和提供劳务收入207.26万元从其他业务中分出划为主营业务，其中商品销售主要系自来水、小商品（鲜花、苗木、豆制品等商品）的销售。

表5 2017-2019年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年		2017年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
市政基础设施建设	15,683.75	17.60%	21,899.56	17.60%	53,524.53	17.60%
棚户区改造建设项目	47,962.69	17.60%	6,311.74	17.60%	-	-
地下管网建设项目	-	-	14,847.14	17.60%	-	-
园林及绿化建设	3,164.28	41.06%	8,547.61	17.60%	-	-
商品销售收入	582.88	19.46%	-	-	-	-

提供劳务收入	207.26	72.68%	-	-	-	-
其他业务	707.06	29.01%	1,266.21	43.45%	6.18	100.00%
合计	68,307.93	18.99%	52,872.26	18.22%	53,530.71	17.61%

注：2019 年园林及绿化建设收入为子公司南圃园林主营业务，2018 年园林及绿化建设收入为开远市人民政府的委托代建项目的基础设施建设项目，截至 2019 年 12 月 31 日已完工。

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

公司营业收入以基础设施建设类业务收入为主，在建项目尚需投资较多，业务持续性较好，但同时也面临较大的资金压力

公司为开远市基础设施建设主体之一，建设项目均来源于开远市人民政府。根据公司与开远市人民政府签订的《开远市基础设施项目委托代建框架协议》，公司自筹资金对开远市城市道路地下管网建设、开远市保障房建设工程等项目进行代建，并在项目竣工验收后进行移交；开远市人民政府向公司支付项目建设总成本并加计一定比例的投资回报作为项目价款。账务处理方面，公司每年以开远市人民政府确认的项目投资额确认为基础设施建设成本，基础设施建设成本加计投资回报确认为基础设施建设收入。

2017-2019年公司分别实现基础设施建设收入5.35亿元、5.16亿元和6.36亿元，收入主要来源于棚户区改造建设项目、开地下管网建设项目、开远市城市道路照明设施建设项目、开远市城市道路工程建设项目等。棚户区改造建设项目位于开远市南正街西侧，占地面积14亩，建筑面积69,129.26平方米，建设264套回迁安置房、地下停车场及基础配套设施，该项目的建成可改善南正街片区人居环境；地下管网建设项目位于开远市智源西路，起于市西南路，终于江南路，为单舱式管廊，内设强电、弱电、给水及中水管道。该项目的建设为规划城市发展，解决用地紧张、道路拥挤和城市基础配套设施不足等问题，并改善整体城市环境。

表6 2017-2019年公司基础设施建设项目收入及成本明细情况（单位：万元）

年份	项目名称	确认成本	确认收入
2017年	开远市城市道路工程建设项目	11,003.89	13,354.24
	开远市保障房建设工程项目	33,100.32	40,170.29
	合计	44,104.21	53,524.53
2018年	地下管网建设项目	12,234.04	14,847.14
	开远市城市道路照明设施建设项目	9,123.34	11,072.01
	开远市城市道路工程建设项目	8,921.90	10,827.54
	园林及绿化建设	7,043.23	8,547.61
	棚户区改造建设项目	5,200.87	6,311.74
	合计	42,523.38	51,606.05
2019年	棚户区改造建设项目	39,521.26	47,962.69

开远市城市道路工程建设项目	12,923.41	15,683.75
合计	52,444.67	63,646.45

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司在建项目为开远市棚户区改造建设项目、开远市中小企业标准化厂房建设项目、开远市易地扶贫基础设施建设项目和开远知花小镇建设项目等，考虑到 2019 年末公司在建项目总投资 44.07 亿元，尚需投资 22.13 亿元，业务持续性较好，但也需关注资金回笼情况受当地财政资金规划的影响表现不佳，同时项目建设使公司面临较大的资金压力。考虑到在建项目中自建项目总投资 21.84 亿元，已投资 6.95 亿元，尚需投资 14.88 亿元，后续为自有资金运营，中证鹏元将持续关注自建项目建成后后续运营情况。

表7 截至2019年末公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资	项目性质
开远市棚户区改造建设项目	129,828.59	66,326.05	63,502.54	委托代建
开远市中小企业标准化厂房建设项目	124,109.61	38,371.74	85,737.87	自建
开远市易地扶贫基础设施建设项目	92,525.00	83,602.01	8,922.99	委托代建
开远知花小镇建设项目	49,895.13	21,839.10	28,056.03	自建
开远市大黑山旅游项目	27,000.00	3,001.37	23,998.63	自建
恒泉污水再生利用工程	12,149.30	2,339.14	9,810.16	自建
开远高标准农田建设项目	4,100.55	3,485.47	615.08	自建
开远市煤炭集中加工交易园区	800.00	434.90	365.10	自建
开远市循环利用产业园区（大唐片区）项目	300.00	44.84	255.16	自建
合计	440,708.18	219,444.62	221,263.56	-

资料来源：公司提供

近年地方政府在资产注入、财政补贴方面给予公司的支持力度很大

作为开远市重要的基础设施建设主体之一，近年当地政府在资产注入、政府补助等方面给予公司很大的支持。2012年开远市人民政府注入公司4宗土地，除1宗公益性资产外，公司将其中3宗、面积合计13.61万平方米、评估价值合计2.56亿元土地于2016年入账；2013年开远市人民政府将12宗、面积合计为205.66万平方米、评估价值为23.76亿元的土地注入公司。2015年开远市人民政府将兴园投资划入公司，2016年向兴园投资划入资金0.85亿元，2017年拨入资本金0.11亿元，2018年政府无偿划转公司股权0.97亿元，2019年6月10日市国资局向公司注入南圃园林、兴水水投和融发保障三家企业100%股权17.96亿元。

表8 2013-2016年政府注入公司土地资产明细（单位：宗，万平方米，万元）

入账时间	数量	面积	评估价值	性质	用途	依据文件
2013年	12	205.66	237,583.40	出让	商服、工业	开政发【2013】102号
2016年	3	13.61	25,554.49	出让	商业、工业	开政发【2012】11号
合计	15	219.27	263,137.89	-	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2017年开远市财政局给予公司财政补贴3,000.00万元，计入营业外收入；2018-2019年分别给予公司补贴3,292.94万元和6,061.98万元，均计入其他收益。

综合来看，地方政府给予公司很大力度的支持，增强了公司的资本实力，提升了公司的盈利水平。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017-2019 年三年连审审计报告，报告采用新会计准则编制。2017-2019 年公司纳入合并报表范围内子公司变动情况见表 1。

资产结构与质量

近年公司资产规模不断扩大，但资产以土地为主，整体流动性偏弱

近年公司资产规模保持增长，2019 年末达到 115.47 亿元，较 2017 年增长 70.05%。公司资产以流动资产为主，2019 年末其占比为 85.31%。

2019 年末公司货币资金为 10.22 亿元，主要是银行存款，其中有 1,000.00 万元使用受限。近年来公司应收账款有所增加，分别为 0.64 亿元、5.04 亿元和 8.10 亿元，2019 年应收账款主要为应收开远市财政局的工程建设款，账龄在 2 年以内，未计提坏账准备。2017-2019 年公司其他应收款主要是往来款，分别为 0.64 亿元、3.88 亿元和 7.97 亿元，2019 年末主要包括开远市融和城市建设投资有限公司项目款 4.03 亿元、开远市财政局 1.55 亿元和开远市盛远博康投资管理有限公司往来款 0.80 亿元等。

2017-2019 年公司存货账面价值分别为 56.57 亿元、54.25 亿元和 71.96 亿元，三年复合增长率为 12.79%。2019 年末土地开发成本 60.03 亿元，基础设施 10.52 亿元。土地开发成本主要是土地资产，共 36 宗地，面积 479.81 万平方米，大部分为出让商业/工业用地，主要位于开远市开远大道、开文公路等区域，其中账面价值 4.93 亿元、占

比 8.20%的土地已经抵押，流动性受限；基础设施即为在建的开远市易地扶贫基础设施建设项目和开远市棚户区改造建设项目。

公司 2018 年新增投资性房地产，金额为 2.51 亿元，原因系开远市经济开发区中小企业标准化厂房建设项目部分已建设完毕，转入投资性房地产科目，截至 2019 年末，其中 0.94 亿元尚未办妥产权证书。固定资产账面价值 2019 年增至 2.75 亿元，主要系新增了房屋及建筑物、机器及设备、运输工具等资产，其中 1.30 亿元房屋及建筑物尚未办妥产权证书。2017-2019 年在建工程余额有所波动，原因系 2018 年由于结算了部分标准化厂房建设项目，规模下降至 4,585.01 万元，2019 年增至 3.37 亿元系因为新增开远知花小镇建设项目 2.18 亿元、开远高标准农田建设项目 0.35 亿元等项目。2019 年末新增其他非流动资产 8.06 亿元，主要系水库及水库土地使用权，分别是开远市大庄水库、开远市远近冲水库、开远市大庄水库土地使用权、开远市勒白冲水库和开远市三台铺水库，均为公益性资产。

整体来看，近年公司资产规模不断增长，资产以土地为主，2019 年末存货中土地占总资产的比重为 51.99%。由于开远市土地市场规模不大，土地集中处置存在一定困难，资产整体流动性偏弱。

表9 2017-2019年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	102,184.10	8.85%	21,494.74	3.10%	78,203.49	11.52%
应收账款	81,022.49	7.02%	50,375.99	7.26%	6,405.75	0.94%
其他应收款	79,680.76	6.90%	38,767.96	5.59%	6,418.85	0.95%
存货	719,629.80	62.32%	542,534.90	78.23%	565,650.39	83.30%
流动资产合计	985,103.49	85.31%	653,417.96	94.22%	656,916.20	96.74%
投资性房地产	25,146.60	2.18%	25,178.38	3.63%	0.00	0.00%
固定资产	27,546.49	2.39%	9,135.93	1.32%	2,262.69	0.33%
在建工程	33,652.09	2.91%	4,585.01	0.66%	18,682.07	2.75%
其他非流动资产	80,623.07	6.98%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动资产合计	169,583.22	14.69%	40,067.86	5.78%	22,115.37	3.26%
资产总计	1,154,686.71	100.00%	693,485.82	100.00%	679,031.57	100.00%

资料来源：公司2017-2019年三年连审审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入主要来自基础设施建设类业务，近年呈稳定上升趋势

2017-2019 年公司营业收入分别为 5.35 亿元、5.29 亿元和 6.83 亿元，主要来自基

基础设施建设类业务。从毛利率来看，由于基础设施建设类业务毛利率较为稳定，近年公司综合毛利率波动较小，同时截至 2019 年末公司在建项目总投资 44.07 亿元，尚需投资 22.13 亿元，业务持续性较好。2017-2019 年公司分别获得政府补贴 0.30 亿元、0.33 亿元和 0.61 亿元，分别占当期利润总额的 25.97%、29.26%和 47.35%，是公司利润的有益补充。

表 10 2017-2019 年公司主要盈利指标（万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
营业收入	68,307.93	52,872.26	53,530.71
其他收益	6,062.15	3,292.94	0.00
营业利润	12,885.32	11,289.44	8,552.32
营业外收入	8.01	0.00	3,000.19
利润总额	12,801.56	11,254.41	11,552.39
净利润	10,535.09	8,214.92	9,332.61
综合毛利率	18.99%	18.22%	17.61%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

现金流

近年公司经营活动净现金流表现波动较大，且面临较大的资金压力

2017-2019 年公司收现比分别为 1.00、0.20 和 0.62，自 2018 年起表现较差。2017 年公司收到工程款和往来款较多，使得经营活动现金分别净流入 6.77 亿元，表现较好，2018-2019 年经营活动现金分别净流出 6.35 亿元和 3.40 亿元，原因系工程款资金回笼减少、支付往来款项和代垫项目资金所致。

投资活动方面，2017-2018 年公司投资标准化厂房项目、开远市大黑山旅游项目等使得投资活动现金分别净流出 0.96 亿元和 1.04 亿元，2019 年净流入 8.20 亿元，主要系新纳入子公司取得的货币资金。筹资活动方面，2017 年公司偿还债务较多，使得筹资活动现金净流出 0.08 亿元，2018-2019 年公司新增借款使得筹资活动现金分别净流入 1.72 亿元和 3.18 亿元。考虑到截至 2019 年末，公司在建项目尚需投资 22.13 亿元，且主要依赖自筹，公司面临较大的资金压力。

表 11 2017-2019 年公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
收现比	0.62	0.20	1.00
销售商品、提供劳务收到的现金	42,199.72	10,488.42	53,536.88
收到其他与经营活动有关的现金	185,251.48	187,185.98	76,515.91
经营活动现金流入小计	227,451.21	197,674.40	130,052.80

购买商品、接受劳务支付的现金	57,225.19	15,598.54	27,438.39
支付其他与经营活动有关的现金	201,911.28	244,862.30	34,907.04
经营活动现金流出小计	261,498.82	261,194.27	62,393.01
经营活动产生的现金流量净额	-34,047.62	-63,519.87	67,659.78
投资活动产生的现金流量净额	81,985.97	-10,355.74	-9,566.09
筹资活动产生的现金流量净额	31,751.00	17,166.86	-810.12
现金及现金等价物净增加额	79,689.35	-56,708.75	57,283.58

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务快速增长，偿债压力有所加大

近年公司负债规模较大，2017-2018年分别为8.06亿元和7.71亿元，2019年末负债规模大幅增至35.00亿元，原因系2019年新纳入多家子公司所致。随着股权的注入和未分配利润的积累，公司所有者权益2019年末增长至80.47亿元，2017-2019年复合增长率为15.96%。2019年末公司产权比率为43.49%，净资产对负债的覆盖程度有所降低但仍较高。

表 12 2017-2019 年公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
负债合计	349,986.80	77,128.54	80,630.89
所有者权益合计	804,699.91	616,357.28	598,400.68
产权比率	43.49%	12.51%	13.47%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

公司短期借款为银行抵押借款，近年来有所波动，分别为 1,500.00 万元、1,000.00 万元和 2,865.00 万元。应交税费主要是公司应交的企业所得税、营业税等，近年来逐年增长，2019 年升至 2.41 亿元。其他应付款 2017-2019 年分别为 3.07 亿元、2.33 亿元和 8.84 亿元，2019 年增幅较大原因系 2019 年新纳入合并范围的子公司融发保障应付开远市财政局 6.55 亿元。2019 年末公司一年内到期的非流动负债大幅增至 4.26 亿元，主要系 3.00 亿元抵押及质押借款和 0.82 亿元的保证借款。由于 2019 年新纳入合并范围的子公司兴水水投、南圃园林及融发保障银行借款 10.88 亿元和下属子公司开远市龙恒投资有限责任公司和开远兴园投资有限公司新增借款 6.92 亿元，2019 年末公司长期借款大幅增至 17.80 亿元。2017-2019 年长期应付款分别为 3.12 亿元、0.81 亿元和 0.83 亿元，均为专项应付款，主要是开远市财政局支付的项目建设资金，公司无实际偿还压力。截至 2019 年末，公司有息债务大幅增至 22.34 亿元，偿债压力有所加大。

表 13 2017-2019 年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2,865.00	0.82%	1,000.00	1.30%	1,500.00	1.86%
应交税费	24,105.15	6.89%	19,423.51	25.18%	14,603.61	18.11%
其他应付款	88,394.85	25.26%	23,260.48	30.16%	30,744.61	38.13%
一年内到期的非流动负债	42,550.00	12.16%	2,600.00	3.37%	0.00	-
流动负债合计	163,666.94	46.76%	51,116.95	66.28%	46,866.55	58.12%
长期借款	178,010.01	50.86%	17,900.00	23.21%	2,600.00	3.22%
长期应付款	8,309.85	2.37%	8,111.59	10.52%	31,164.34	38.65%
非流动负债合计	186,319.86	53.24%	26,011.59	33.72%	33,764.34	41.88%
负债合计	349,986.80	100.00%	77,128.54	100.00%	80,630.89	100.00%
其中：有息债务	223,425.01	63.84%	21,500.00	27.88%	4,100.00	5.08%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2017-2019 年公司资产负债率分别为 11.87%、11.12%和 30.31%，2019 年末有所增加但仍较低；货币资金对短期债务覆盖程度随着短期有息债务规模的增加而有所削弱，2019 年大幅降至 2.25，短期债务压力有所加大。2017-2018 公司 EBITDA 利息保障倍数表现较好，2019 年由于新纳入多家子公司，计入财务费用的利息支出大幅增长因此 EBITDA 利息保障倍数大幅下降至 2.20。截至 2019 年末，公司有息债务规模大幅增加，偿债压力有所加大。

表 14 公司主要偿债能力指标

项目	2019 年	2018 年	2017 年
资产负债率	30.31%	11.12%	11.87%
现金短期债务比	2.25	5.97	52.14
EBITDA 利息保障倍数	2.20	55.17	60.84
有息债务/EBITDA	13.65	1.67	0.34

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

（一）本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券本息的偿付资金来源及主要风险包括以下几个方面：

（1）本期债券募投项目产生的收入：根据募投项目可行性研究报告，募投项目在 本期债券存续期内可实现营业收入合计 4.81 亿元，对本期债券的本息偿付形成一定支持。但中证鹏元也关注到，本期债券存续期内募投项目投资规模大、施工强度高、建

设周期长，如果建设资金不能及时到位、项目施工进度缓慢，则有可能对项目的按期运营、实现收益产生不利影响；同时，募投项目还面临由于市场需求不足、价格下跌等原因而导致项目未能按照预期产生收益的风险。

(2) 公司日常经营业务资金回流：2017-2019年公司分别实现营业收入5.35亿元、5.29亿元和6.83亿元，销售商品、提供劳务收到的现金分别是5.35亿元、1.05亿元和4.22亿元。同时我们关注到，受地方财政情况影响，公司的经营回款波动较大。

(3) 资产变现：截至 2019 年末，公司存货中拥有 36 宗、账面价值为 60.03 亿元的土地，其中尚未抵押土地账面价值为 55.10 亿元，公司拥有的土地资产可为本期债券本息偿付提供一定的支撑。同时我们关注到，土地资产的变现能力和变现金额受当地土地出让市场波动影响存在一定的不确定性。

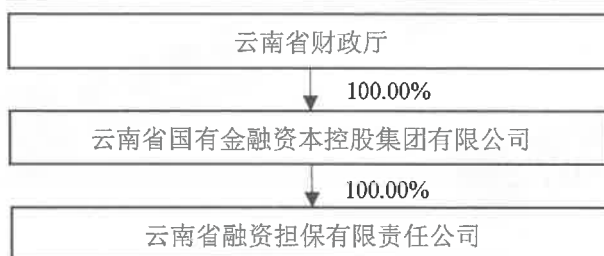
(二) 本期债券保障措施分析

云南融资担保为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平

云南融资担保为本期债券的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用，担保责任的期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

云南融资担保原名为云南省信用再担保有限责任公司，2015年3月由云南省人民政府常务会议同意组建，授权云南省财政厅投资设立，于2015年5月20日登记注册，初始注册资本20亿元，云南省财政厅为云南融资担保唯一股东。2019年6月27日，云南省财政厅将云南融资担保股权划转给云南省国有金融资本控股集团有限公司（以下简称“云南金控”）。截至2019年12月31日，云南融资担保注册资本为22亿元，实收资本为20亿元，控股股东为云南金控，控股股东持股比例为100%。股权结构如下图所示。

图 2 截至 2019 年 12 月末云南融资担保股权结构



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

云南融资担保主要在云南省范围内从事融资性担保、非融资性担保及再担保等业务。2017-2019年云南融资担保实现营业收入2.16亿元、2.66亿元、2.85亿元，三年复合增长率为14.74%，其中担保业务收入分别为0.93亿元、1.05亿元及1.07亿元。利息净收入收入主要由银行存款及拆出资金所产生。其他业务收入包括基金管理费收入、咨询费收入、承销费收入、委贷手续费收入、房租收入及担保风险补偿金管理费收入。此外，云南融资担保利用闲置资金获取投资收益，2017-2019年分别获得投资收益0.12亿元、0.73亿元、及1.05亿元。

表 15 2017-2019 年云南融资担保营业收入情况（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
营业收入	28,463.93	26,437.08	21,620.13
担保业务收入	10,693.38	10,496.09	9,292.41
利息净收入	6,461.76	6,692.80	9,103.33
投资收益	10,462.25	7,294.79	1,208.64
其他业务收入	845.75	1,953.40	1,985.76

资料来源：云南融资担保 2017-2019 年审计报告，中证鹏元整理

截至2019年12月31日，云南融资担保资产总额40.44亿元，所有者权益合计为35.08亿元；2019年云南融资担保实现营业收入2.85亿元，利润总额0.94亿元。

表16 2017-2019年云南融资担保主要财务数据（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	404,412.97	401,469.02	346,051.65
所有者权益合计	350,836.91	362,758.96	316,051.07
资产负债率	13.25%	9.64%	8.67%
营业收入	28,463.93	26,437.08	21,620.13
利润总额	9,422.50	7,814.99	7,211.86
净资产收益率	2.01%	1.72%	1.91%
当期担保发生额	1,646,773.00	1,346,182.00	421,019.00
在保责任余额	576,742.47	887,629.25	494,897.00
担保风险准备金	17,205.82	14,209.36	11,937.55
融资担保放大倍数	1.64	2.45	1.57
当期担保代偿率	1.05%	2.14%	7.31%

资料来源：云南融资担保 2017-2019 年审计报告及云南融资担保提供，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，云南融资担保主体长期信用等级为AA+，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的信用水平。

九、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2017年1月1日至报告查询日（2020年10月21日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

截至2019年末，公司对外担保金额共计6.48亿元，占公司净资产的比重为8.05%，被担保对象均是政府平台公司，均无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

表17 截至2019年末公司对外担保情况明细表（单位：万元）

被担保单位	担保金额	担保到期日	是否有反担保
开远市融合城市建设投资有限公司	63,772.17	2019.12.13-2032.9.23	否
开远市自来水公司	1,000.00	2019.12.23-2020.12.20	否
合计	64,772.17	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019 年	2018 年	2017 年
货币资金	102,184.10	21,494.74	78,203.49
应收账款	81,022.49	50,375.99	6,405.75
其他应收款	79,680.76	38,767.96	6,418.85
存货	719,629.80	542,534.90	565,650.39
投资性房地产	25,146.60	25,178.38	0.00
固定资产	27,546.49	9,135.93	2,262.69
在建工程	33,652.09	4,585.01	18,682.07
其他非流动资产	80,623.07	0.00	0.00
总资产	1,154,686.71	693,485.82	679,031.57
短期借款	2,865.00	1,000.00	1,500.00
应交税费	24,105.15	19,423.51	14,603.61
其他应付款	88,394.85	23,260.48	30,744.61
一年内到期的非流动负债	42,550.00	2,600.00	0.00
长期借款	178,010.01	17,900.00	2,600.00
长期应付款	8,309.85	8,111.59	31,164.34
总负债	349,986.80	77,128.54	80,630.89
有息债务	223,425.01	21,500.00	4,100.00
所有者权益	804,699.91	616,357.28	598,400.68
营业收入	68,307.93	52,872.26	53,530.71
其他收益	6,062.15	3,292.94	0.00
营业利润	12,885.32	11,289.44	8,552.32
营业外收入	8.01	0.00	3,000.19
利润总额	12,801.56	11,254.41	11,552.39
经营活动产生的现金流量净额	-34,047.62	-63,519.87	67,659.78
投资活动产生的现金流量净额	81,985.97	-10,355.74	-9,566.09
筹资活动产生的现金流量净额	31,751.00	17,166.86	-810.12
财务指标	2019 年	2018 年	2017 年
综合毛利率	18.99%	18.22%	17.61%
收现比	0.62	0.20	1.00
产权比率	43.49%	12.51%	13.47%
资产负债率	30.31%	11.12%	11.87%
现金短期债务比	2.25	5.97	52.14
EBITDA（万元）	16,363.09	12,861.59	11,892.33
EBITDA 利息保障倍数	2.20	55.17	60.84
有息债务/EBITDA	13.65	1.67	0.34

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

附录二 主要财务指标计算公式

指标名称	指标计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
产权比率	负债总额/所有者权益 $\times 100\%$
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
现金类资产	货币资金
有息债务	短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款

附录三 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。