

信用评级公告

联合〔2021〕3985号

联合资信评估股份有限公司通过对贵安新区开发投资有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持贵安新区开发投资有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“17贵安01”“18贵安01”“19贵安G1”“19贵安G2”“20贵安G1”“20贵安G2”“20贵安G3”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十八日

贵安新区开发投资有限公司公开发行公司债券

2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
17 贵安 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
18 贵安 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 贵安 G1	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 贵安 G2	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 贵安 G1	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 贵安 G2	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 贵安 G3	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 贵安 01	28.00 亿元	27.99 亿元	2024-12-19
18 贵安 01	72.00 亿元	72.00 亿元	2025-04-26
19 贵安 G1	25.00 亿元	25.00 亿元	2024-10-29
19 贵安 G2	15.50 亿元	15.50 亿元	2024-11-19
20 贵安 G1	17.10 亿元	17.10 亿元	2025-01-14
20 贵安 G2	10.00 亿元	10.00 亿元	2025-04-30
20 贵安 G3	10.00 亿元	10.00 亿元	2025-11-17

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；跟踪债券到期兑付日系假设投资者不行使回售选择权的到期日

跟踪评级时间：2021 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

贵安新区开发投资有限公司（以下简称“公司”）是贵安新区最重要的开发主体，业务具有区域垄断优势，跟踪期内继续得到贵州贵安新区管理委员会（以下简称“贵安新区管委会”）在资金注入、政府补助等方面的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产变现能力较差、集中偿付压力较大和资本支出压力较大等对其信用水平可能带来的不利影响。

贵安新区为国务院批准设立的国家级新区，贵州省委下发黔党发〔2020〕10 号文，对贵安新区的发展给予政策支持，公司外部发展环境良好。随着贵安新区开发建设的持续推进，公司业务有望稳定开展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“17 贵安 01”“18 贵安 01”“19 贵安 G1”“19 贵安 G2”“20 贵安 G1”“20 贵安 G2”“20 贵安 G3”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**贵州省对贵安新区的支持政策明确，跟踪期内贵安新区一般公共预算收入增长较快，税收占比高。2020 年，贵安新区完成一般公共预算收入 17.57 亿元，较上年同期增长 10.89%；税收收入占 87.99%。

2. **业务具有区域垄断性，外部支持力度大。**公司是贵安新区最重要的开发主体，业务具有区域垄断性，跟踪期内继续得到贵安新区管委会在资金注入、政府补助等方面的大力支持。

关注

1. **公司资产变现能力较差。**公司资产中待开发土地占比高且变现能力较差，应收类款项对资金占用明显，资产受限比例较高。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		5
调整因素和理由			调整子级	
政府支持			5	
股东支持			2	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

王金磊 登记编号（R0040218020002）

李 坤 登记编号（R0150220120020）

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

2. 集中偿付压力较大。跟踪期内，公司债务规模有所增长，2022 年到期债务规模为 244.15 亿元，公司集中偿付压力较大。

3. 资本支出压力较大。公司在建项目尚需投资规模较大，未来存在较大的资金支出压力；自营项目收益受建设进度和运营情况的影响较大，未来收入实现存在不确定性。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	72.68	41.74	64.33
资产总额（亿元）	2629.56	2695.38	2683.22
所有者权益（亿元）	1280.40	1301.64	1315.50
短期债务（亿元）	158.65	190.37	136.67
长期债务（亿元）	670.17	618.93	683.76
全部债务（亿元）	828.81	809.30	820.43
营业收入（亿元）	91.17	108.62	110.59
利润总额（亿元）	9.70	10.39	11.14
EBITDA（亿元）	16.48	19.66	19.49
经营性净现金流（亿元）	-51.60	10.20	55.11
营业利润率（%）	13.93	13.57	11.81
净资产收益率（%）	0.43	0.56	0.64
资产负债率（%）	51.31	51.71	50.97
全部债务资本化比率（%）	39.29	38.34	38.41
流动比率（%）	362.52	317.28	401.85
经营现金流动负债比（%）	-8.86	1.53	9.40
现金短期债务比（倍）	0.46	0.22	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	0.24	0.34	0.26
全部债务/EBITDA（倍）	50.30	41.16	42.09
公司本部			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	2238.57	2317.95	2245.32
所有者权益（亿元）	1256.12	1273.97	1286.26
全部债务（亿元）	594.53	612.16	617.05
营业收入（亿元）	0.47	0.32	0.33
利润总额（亿元）	5.33	5.72	2.50
资产负债率（%）	43.89	45.04	42.71
全部债务资本化比率（%）	32.13	32.46	32.42
流动比率（%）	416.12	363.18	356.39
经营现金流动负债比（%）	-1.39	0.84	6.80

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 本报告将公司于 2020 年到期的 6.35 亿元长期借款计入 2019 年短期债务；3. 本报告将“15 贵路桥”于一年内到期部分计入短期债务核算，将其他流动负债中的卖出回购金融资产纳入短期债务核算，将公司长期应付款中的融资租赁款纳入长期债务核算；4. 未调整母公司 2020 年有息债务

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 贵安 G3	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020.07.24	张蔚、徐汇丰	城市基础设施投资企业信用评级方法(原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读全文
17 贵安 01、 18 贵安 01、 19 贵安 G1、 19 贵安 G2、 20 贵安 G1、 20 贵安 G2	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020.06.19	张蔚、倪欣	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读全文
20 贵安 G2	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020.03.02	张蔚、王金磊	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读全文
20 贵安 G1	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020.01.03	王金磊、张蔚	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读全文
19 贵安 G2	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019.11.12	王金磊、张蔚	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读全文
19 贵安 G1	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019.08.26	王金磊、张蔚	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读全文
18 贵安 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2018.01.24	杨世龙、杨婷	城投企业主体信用评级方法(原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读全文
17 贵安 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2017.08.09	杨婷、李聪	工商企业信用评级方法(原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读全文

声 明

一、本报告引用的资料主要由贵安新区开发投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

分析师：


联合资信评估股份有限公司

贵安新区开发投资有限公司公开发行公司债券 2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于贵安新区开发投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。2021年2月，公司股权结构发生变动，贵州金融控股集团有限责任公司（以下简称“贵州金控”）将公司1.60%的股权无偿划转至贵州贵安新区管理委员会（以下简称“贵安新区管委会”）。截至2021年3月底，公司注册资本200.00亿元，实收资本195.90亿元（其中货币出资160.90亿元、土地使用权出资35.00亿元），贵安新区管委会、贵州金控、贵阳控股集团有限公司和保利新联爆破工程集团有限公司分别持有公司97.11%、0.90%、1.00%、1.00%股权，公司控股股东和实际控制人仍为贵安新区管委会。

截至2020年底，公司资产总额2683.22亿元，所有者权益1315.50亿元（含少数股东权益7.49亿元）；2020年，公司实现营业收入110.59亿元，利润总额11.14亿元。

公司注册地址：贵州省贵安新区百马大道99号；法定代表人：石显银。

三、存续债券及其募集资金使用情况

截至2021年5月底，公司由联合资信所评存续债券共7只，债券余额合计177.59亿元。跟踪期内，除“20贵安G3”尚未到首个付息日之外，公司已按时足额支付上述债券应付本息。

截至2021年5月底，上述债券募集资金均按

募集说明书约定用途使用完毕。

表1 跟踪评级债券基本信息(单位:亿元、年、%)

债券简称	债券余额	起息日	发行期限	票面利率
17 贵安 01	27.99	2017-12-19	7 (3+2+2)	7.00
18 贵安 01	72.00	2018-04-26	7 (3+2+2)	7.60
19 贵安 G1	25.00	2019-10-29	5 (3+2)	7.30
19 贵安 G2	15.50	2019-11-19	5 (3+2)	7.50
20 贵安 G1	17.10	2020-01-14	5 (3+2)	7.50
20 贵安 G2	10.00	2020-04-30	5 (3+2)	7.00
20 贵安 G3	10.00	2020-11-17	5 (3+2)	6.50

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产

业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第

三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一

步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数 (CPI) 和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府

债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业分析及区域经济

1. 基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供

较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《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），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，

工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有

序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	会议/文件名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，贵州省经济稳步发展，财政收入保持增长；贵州省对贵安新区的支持政策明确，贵安新区一般公共预算收入增长较快，税收收入占比高。

(1) 贵州省

根据《贵州省国民经济和社会发展统计公报》，2020年，贵州省实现地区生产总值17826.56亿元，同比增长4.5%。按产业分，2020年第一产业增加值2539.88亿元，增长6.3%；第二产业增加值6211.62亿元，增长4.3%；第三产业增加值9075.07亿元，增长4.1%；三次产业结构由2019年的13.6: 35.6: 50.8调整为

14.2: 34.8: 50.9，保持相对稳定。

2020年，贵州省规模以上工业增加值保持增长，增速为7.0%。全省19个重点监测的行业中，18个行业增加值保持增长，冶金、汽车制造业、电气机械和器材制造业增速超过10%；全省规模以上工业企业利润总额1056.14亿元，比上年增长19.6%。

2020年，贵州省固定资产投资（不含农户）增速为3.2%，较2019年上升2.2个百分点。分行业看，2020年制造业投资同比下降0.8%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资同比增长36.6%，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长4.2%，水利、环境和公共设施管理业投资同比下降17.3%。

2020年，贵州省一般公共预算收入为1786.78亿元，同比增长1.1%；完成税收收入1086.02亿元，同比下降9.8%，减收原因包括疫情冲击导致税基减少、减税降费政策持续落实、增值税留抵退税增加以及煤矿关停导致资源税减少等。2020年，贵州省财政自给率为31.22%，自给能力较弱。2020年，贵州省获得中央转移支付收入3258.60亿元，政府性基金收入2047.12亿元，同比分别增加221.78亿元和336.18亿元。

(2) 贵安新区

贵安新区是中国第八个国家级新区，位于贵州省贵阳市和安顺市结合部，区域范围涉及贵阳、安顺两市所辖4县（市、区）21个乡镇，规划控制面积1795平方公里。2014年1月，国务院印发《国务院关于同意设立贵州贵安新区的批复》（国函〔2014〕3号）同意设立国家级新区——贵州贵安新区。

2020年2月，根据中共贵州省委文件《中共贵州省委、贵州省人民政府关于支持贵安新区高质量发展的意见》（黔党发〔2020〕10号），贵州省政府就贵安新区发展提出以下意见：除法律、法规和国家明文规定不得下放的权限外，将涉及贵安新区的省级经济管理权限全部下放贵安新区行使，国家政策法规规定不得委托或

下放以及需要省综合平衡的省级经济管理权限，建立贵安新区与省直接请批关系；支持贵安新区和贵阳市在产业布局、要素配置、城市规划建设、社会管理等方面统一规划、统一建设、统筹管理；从 2020 年起，省财政连续 5 年每年安排 10 亿元用于贵安新区开发建设，将省级分享的财政收入超基数增收部分全额返还贵安新区的补助政策执行年限延期至 2025 年，2020—2025 年，省级分享的税收收入全额返还贵安新区；对贵安新区土地利用年度计划指标实行单列管理，在全省范围内依法统筹解决贵安新区耕地占补平衡指标，对贵安新区的土地出让收益全额返还；此外，还将加强对贵安新区的用人机制创新以及改革创新支持等。

2020 年，贵安新区完成一般公共预算收入 17.57 亿元，较上年同期增长 10.89%。其中，税收收入 15.46 亿元，较上年同期增长 22.9%，占一般公共预算收入的 87.99%。2020 年，贵安新区一般公共预算支出 45.18 亿元，较上年同期下降 23%，财政自给率为 38.89%。同期，政府性基金预算收入 55.78 亿元，上级补助 27.56 亿元。

六、基础素质分析

公司作为贵安新区最重要的开发主体，跟踪期内继续得到贵安新区管委会在资金注入、政府补助等方面的大力支持。

2020 年，贵安新区管委会财政局拨付公司资金 10.40 亿元，计入公司资本公积。

2020 年，公司收到政府补助 9.41 亿元，主要为贵安新区产业发展局产业扶持资金奖励、补贴收入等，计入其他收益。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码为：91520900057097384F），截至 2021 年 5 月 18 日，公司本部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。

七、管理分析

2020 年，公司总经理由向昀先生变更为石显银先生，杨旭不再担任公司副总经理。

石显银先生，1966 年 5 月出生，中共党员，研究生学历；1988 年参加工作，历任荆州地区农业技术推广中心职员、副主任、技术管理站站长，荆州市农业局办公室主任，宜昌市农业局副局长、党组成员，长阳土家族自治县常委、县委办公室主任兼县直机关工委书记，枝江市委常委、组织部长、统战部长，宜昌市委副秘书长，西藏自治区加查县委书记（正县），兴山县委副书记、县政府代县长、县长，当阳市委副书记、市政府代市长、市长，宜昌市猇亭区委书记，宜昌高新区（经济技术开发区）党工委书记、管委会常务副主任，宜昌市委副秘书长、宜昌高新区党工委书记，宜昌市经济和信息化委员会党组书记、主任；现任公司党委委员、副董事长、总经理。

除上述人员变动外，跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制和管理制度等方面未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入同比有所增长，毛利率水平略有下降。

2020 年，公司主营业务收入较上年增长 12.26%，主要系贸易销售和房地产销售收入增长所致。其中，随着公司大力推进贸易销售业务板块，贸易销售收入较上年增长 30.73%；受疫情以及竣工决算周期较长影响，2020 年贵安新区土地收购储备中心（以下简称“土储中心”）未能及时与公司进行结算，公司未实现安置房销售收入；公司房地产销售收入同比增长 85.24%，主要由于当年交房规模增加；工程施工收入同比增长 32.91%，主要系当年完工工程量增加所致；土地整理与流转指标收入和工程项目建设服务费收入规模较小。公司其他业

务主要包括酒店运营、招标、金融服务、租赁、管护等，对公司收入形成一定补充。

毛利率方面，2020年，公司主营业务综合毛利率同比略有下降。其中，工程施工业务毛利率同比上升20.91个百分点，主要由于以前

年度少确认的收入在当期集中确认；由于不同项目对应的管理费用有区别，工程项目建设服务费毛利率同比上升27.93个百分点；其余业务毛利率变化不大。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易销售	42.71	53.77	0.76	55.84	62.62	0.98
安置房销售	12.41	15.63	5.48	0.00	0.00	--
房地产销售	11.54	14.52	11.49	21.37	23.97	9.76
工程施工	2.55	3.21	62.73	3.39	3.80	83.64
土地整理与流转指标	1.41	1.77	77.80	0.14	0.16	73.30
工程项目建设服务费	0.11	0.14	44.61	0.22	0.25	72.54
其他业务	8.70	10.95	52.96	8.22	9.21	55.88
合计	79.43	100.00	12.19	89.17	100.00	11.57

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

（1）安置房建设

公司已完工安置房规模较大，收入确认受政府结算进度影响大，回款情况存在滞后。

公司安置房业务仍主要由子公司贵州贵安建设集团有限公司（以下简称“贵安建设”）及贵州贵安置业投资有限公司（以下简称“贵安置业”）负责，贵安建设及贵安置业均具备房屋建筑工程施工总承包二级资质。

公司安置房业务模式未发生变化，根据公司与土储中心签署的《项目选房结算协议书》，土储中心将安置房项目委托公司建设，建成后土储中心选定公司所建房屋作为征收安置用房。结算方面，双方约定自协议签订之日起90天内，土储中心向公司支付安置房选房款。待住宅及商业用房不动产登记等相关手续办理完毕，且安置房项目审计财务决算完成后30天内，双方按照“成本+税费+利润”的定价原则确定最终选房价格和最终协议总金额。在最终协议总金额确定后30天内，土储中心付清剩余选房价款。截至2020年底，公司主要已完工安置房

项目包括甘河安置点、湖潮安置点（一期）、星湖安置点、星月安置点、大坝安置点等13个项目，总投资合计118.12亿元。截至2020年底，公司安置房项目累计确认收入72.42亿元，累计已实现18.52亿元的资金回笼，回款情况存在滞后。

（2）工程施工及工程项目建设服务

跟踪期内公司工程施工及工程项目建设服务业务收入均有所增长。公司工程施工业务受贵安新区发展状况和政府规划影响大。

工程施工

公司工程施工业务仍主要由子贵安建设负责。2020年，公司工程施工业务板块新签合同总额7.40亿元，较上年大幅增加，其中造价5000万以上的重大工程项目3个；公司业务集中在贵安新区，业务承接受贵安新区未来发展状况和当地规划影响大。2020年，公司实现工程施工收入3.39亿元，同比增长32.91%，主要系当年完工工程量增加所致。

工程项目建设服务

公司工程项目建设服务业务仍主要由子公

司贵安建投和贵安置业负责。根据2017年公司与贵安新区管委会下属经济发展局签订的《贵安新区工程项目建设协议书》，公司按照总投资成本的2.5%确认工程项目建设服务业务收入，投入成本计入存货或长期应收款科目，2020年起全部计入存货科目。公司工程项目建设服务费收入主要为公司代建管理费收入，2020年公司工程项目建设服务业务收入0.22亿元，较上年增长96.34%，主要由于当年项目结算工程量较多。

(3) 土地整理及流转指标

跟踪期内，公司仍未开展土地整理业务，公司土地整理及流转指标业务开展受政府规划影响较大。

公司土地整理及流转指标业务仍主要由公司本部及子公司贵州贵安土地整治有限公司（以下简称“土整公司”）负责。

土地整理方面，公司受土储中心的委托，统一组织实施拆迁、土地整理等前期土地开发建设工作，资金自筹，土地整理完成后将由土地储备中心挂牌出让，全额返还公司土地整理成本，分别按结算金额的2%和8%计提管理费和土地整理利润。2018—2020年，公司均未开展土地整理业务，公司土地整理业务受地方政府

规划影响较大。

耕地指标流转方面，土整公司受贵安新区自然资源局等委托，对指定农用地整理新增耕地，在主管部门验收后，获取农用地整理新增耕地折抵建设用地指标，贵安新区自然资源局将产生的土地指标进行流转交易，最终新增指标流转收益全部为公司所有，前期耕地开发相关的成本由土整公司承担。2020年，公司确认流转指标收入0.14亿元，较上年大幅下降。

(4) 贸易销售

跟踪期内，公司贸易销售业务收入大幅增长，客户集中度进一步提升，但利润空间小。

公司贸易销售业务仍由公司下属子公司贵州贵安商贸投资有限公司负责，主要贸易产品为建材材料、装潢材料、有色金属、消防器材、管材、找平器材、沥青、燃油、五金交电、机械设备、办公用品等。

贸易业务采购方面，公司根据不同产品与供应商签订合同约定采购产品、数量、单价、结算方式等。采购结算方面，公司采取先款后货的结算方式较多，账期一般为几天到一个月不等。从公司贸易业务主要供应商情况来看，2020年公司前五大供应商采购金额占比较上年下降6.07个百分点，集中度仍较高。

表 5 公司贸易业务前五大供应商情况（单位：万元、%）

2019 年			2020 年		
供应商	采购金额	占比	供应商	采购金额	占比
大商道供应链管理服务有限公司	140442.96	31.07	上海华彬国心进出口有限公司	194758.65	35.22
上海华彬国心进出口有限公司	86911.80	19.23	陕西华山创业有限公司	116012.12	20.98
济宁市兖州区惠民均和贸易有限公司	53405.66	11.81	安徽省安粮集团有限公司	41391.78	7.49
陕西华山创业有限公司	45927.36	10.16	贵阳金力得贸易有限公司	30986.54	5.60
上海惠翔有色金属有限公司	30703.12	6.79	均和控股有限公司	20479.00	3.70
合计	357390.90	79.06	合计	403628.09	72.99

资料来源：公司提供

贸易销售方面，2020年公司来自前五大客户收入合计占比为85.86%，较上年提升3.19个百分点，客户集中度高。销售结算方面，公司

主要产品以先发货后收款的方式进行销售，购买方收到商品并检验合格后，确认结算结果。货款结清周期为几天到几个月（煤炭为3个工作

日左右），多采用现金或银行票据进行结算。

表 6 公司贸易业务前五大销售客户情况（单位：万元、%）

2019 年			2020 年		
销售商	销售金额	占比	销售商	销售金额	占比
上海迈科迪信投资管理有限公司	120905.60	26.75	上海迈科迪信投资管理有限公司	261810.00	46.89
云南交投集团物资有限公司	85357.74	18.88	西安迈科金属国际集团有限公司	70816.96	12.68
云能物流（云南）有限公司	78052.82	17.27	宜昌兴发集团有限责任公司	92394.54	16.55
中垠融通（上海）国际贸易有限公司	64187.63	14.20	深圳迈科大宗商品金融服务有限公司	37357.71	6.69
深圳迈科大宗商品金融服务有限公司	25179.65	5.57	贵州利达供应链管理有限公司	17045.75	3.05
合计	373683.44	82.67	合计	473924.96	85.86

资料来源：公司提供

（5）房地产开发

2020 年，公司房地产销售收入大幅增加；在建房地产项目尚需投资规模较大，公司存在较大的资本支出压力。

公司房地产开发业务主要由子公司贵安置业负责，项目均位于贵安新区。截至2020年底，公司房地产开发项目主要包括置悦城·贵安馨苑、置悦城·贵安馨苑二期项目、贵安新区城市综合体（四）项目，计划总投资164.77亿元，累计投资67.70亿元，仍在建设中。公司存在较大的资本支出压力。

截至2021年5月底，公司在售房地产项目128.43万平方米，已售96.31万平方米，累计销售金额46.97亿元。

截至2020年底，公司房地产开发业务的储备土地共9块，面积941.66亩。

2020年，公司实现房地产销售收入21.37亿元，同比增长85.24%，主要由于当年交房规模

增加。

（6）其他在建及拟建项目

公司其他在建及拟建项目规模较大，未来存在较大的资金支出压力；自营项目收益受建设进度和运营情况的影响较大，未来收入实现存在不确定性。

在建项目方面，截至2020年底，公司主要在建项目总投资额279.51亿元，尚需投资156.75亿元（不包括超概项目）。其中，自建项目总投资250.11亿元，尚需投资131.65亿元（不包括超概项目），自营项目收益受建设进度和运营情况的影响较大，未来收入实现存在不确定性。公司拟建项目主要包括市一医院贵安分院（贵安新区人民医院）、松柏环线西段道路建设项目和贵州贵安新区花溪大学城党武片区棚户区城中村基础配套项目等，全部为工程项目建设服务模式，预计总投资40.57亿元，公司未来存在较大的资金支出压力。

表 7 截至 2020 年底公司重大在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目类型	总投资	已完成投资	尚需投资
贵安新区核心区污水处理厂尾水排放通道工程	自建项目	75922.00	66326.00	9596.00
贵安新区临时过渡安置房建设项目	安置房项目	31960.11	55970.01	--
贵安中心（一期）商务楼	自建项目	137967.63	36802.77	101164.86
贵安新区污水处理一期截污工程项目	自建项目	15233.41	19943.80	--
贵安新区污水处理二期截污工程	自建项目	31705.15	22153.30	9551.85
智慧汽车城项目	自建项目	47496.00	46820.61	675.39

贵安新区小寨水厂工程项目	自建项目	77383.06	60422.63	16960.43
贵安新区新能源汽车产业项目	自建项目	774054.00	155911.58	618142.42
贵安新区高端装备制造产业园标准厂房（二期）项目	自建项目	64385.70	19489.34	44896.36
贵安新区中国航发高温合金涡轮叶片生产基地项目	工程项目建设服务	262000.00	10953.19	251046.81
同济贵安医院（一期）建设项目	自建项目	391002.25	235217.91	155784.34
贵安新区电子信息产业园（一期）标准厂房 A 区项目	自建项目	78987.22	154768.89	--
贵安新区电子信息产业园富士康电子制造产业园一期工程	自建项目	124538.38	108560.91	15977.47
电子信息产业园公共租赁住房（一期）工程项目	自建项目	177416.78	115529.56	61887.22
贵安新区富康安小镇公共租赁住房（二期）建设项目	自建项目	301056.97	124459.56	176597.41
贵安新区高端装备制造产业园区南部公共租赁住房建设项目	自建项目	46740.62	30331.25	16409.37
贵安新区市民中心建设项目	自建项目	111755.20	37245.20	74510.00
贵安新区克酬湖休闲配套设施工程（三期）	自建项目	45452.05	31143.13	14308.92
合计	--	2795056.53	1332049.64	1567508.85

注：部分项目已投资规模超过总投资，主要由于在实际建设过程中，项目规划内容发生调整
资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司将把握贵安新区的战略定位，以产业需求为基础，进行中央商务、教育科研、高端制造、文化旅游等领域城市基础设施建设，实现项目与园区建设的对接；利用自身土地资源优势，开展贸易、科研、医药、高端装备、文化旅游等产业园区建设，实现多元化业务发展模式。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年财务报表，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018 年和 2019 年财务报表进行审计，大华会

计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年报表进行审计，审计结论均为标准无保留意见。

2020 年底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 20 家，较 2019 年底减少 3 家，均转为二级子公司。公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

2020 年底，资产规模变化不大，公司资产中待开发土地占比高，应收类款项对资金占用明显，资产受限比例较高，整体资产质量一般。

2020 年底，公司资产总额较上年底变化不大，仍以流动资产为主，流动资产占比有所上升。

表 8 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	2110.67	80.27	2119.47	78.63	2354.88	87.76

货币资金	72.17	2.74	41.38	1.54	64.29	2.40
应收账款	72.91	2.77	113.25	4.20	138.92	5.18
其他应收款	110.02	4.18	129.36	4.80	117.61	4.38
存货	1815.93	69.06	1806.63	67.03	2007.22	74.81
非流动资产	518.89	19.73	575.90	21.37	328.33	12.24
可供出售金融资产	49.33	1.88	43.83	1.63	56.38	2.10
长期应收款	265.75	10.11	282.71	10.49	10.96	0.41
投资性房地产	27.61	1.05	81.33	3.02	42.72	1.59
在建工程	96.49	3.67	89.13	3.31	144.92	5.40
无形资产	40.33	1.53	39.29	1.46	39.48	1.47
资产总额	2629.56	100.00	2695.38	100.00	2683.22	100.00

资料来源：公司审计报告

2020 年底，公司流动资产较上年底增长 11.11%，主要系货币资金、应收账款、存货增长所致。公司货币资金较上年底增长 55.37%，其中受限资金 38.08 亿元，主要为用于担保的定期存款或通知存款、保证金以及冻结资金。公司应收账款较上年底增长 22.66%，其中应收土储中心和贵州贵安新区农业综合开发投资有限公司（2019 年，公司将绿色金融港一期、马场科技新城综合体及麻郎安置房项目整体移交至贵州贵安新区农业综合开发投资有限公司，确认收入 25.51 亿元，尚未收到回款）的款项分别占 49.27%和 17.86%；应收账款计提坏账准备 1.47 亿元。公司其他应收款较上年底下降 9.08%，主要系往来款减少所致。其他应收款欠款金额前五名合计占 46.54%，应收单位主要为国有企业及政府单位；公司共计提坏账准备 1.40 亿元。公司存货较上年底增长 11.10%，主要由政府注入的待开发土地（1206.03 亿元）、开发项目（482.70 亿元，主要为已完工工程项目建设服务成本）和开发成本（206.65 亿元，主要为在建的安置房项目、商品房成本和工程项目建设服务投入）构成；公司存货计提跌价准备 0.06 亿元。存货中账面价值 931.49 亿元的土地用于抵押借款，其中账面价值为 705.11 亿元的土地抵押借款已到期并结清，但该部分土地尚未办理解除抵押手续，受限比例较高。公司待开发土地 153 宗，面积为 4454.11 万平方米，主要为位于贵安新

区内的山林、滩涂等，土地质量一般。

表 9 截至 2020 年底公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	款项性质	金额	占比
贵州贵安综合保税区有限公司	往来款	25.92	20.53
医安商业保理（广州）有限公司	往来款	19.09	15.11
沪昆铁路客运专线贵州有限公司	代垫费用	7.34	5.81
贵州贵安新区土地收购储备中心	代垫费用	4.15	3.29
贵阳市域铁路有限公司	代收代付款项	2.27	1.80
合计	--	58.76	46.54

注：公司持有医安商业保理（广州）有限公司 25.00%股权
资料来源：公司审计报告

2020 年底，公司非流动资产较上年底下降 42.99%，主要由于长期应收款下降。其中，公司可供出售金融资产较上年底增长 28.64%，主要系增加对同昌号同鑫 1 号私募证券投资基金、友山基金-天励智元私募证券投资基金的投资所致；可供出售金融资产主要为公司持有的贵州银行股份有限公司（17.46 亿元）、贵安新区二期新兴产业发展基金（有限合伙）（10.76 亿元）和同昌号同鑫 1 号私募证券投资基金（9.50 亿元）等企业股权，计提减值准备 0.95 亿元。公司长期应收款较上年底减少 271.75 亿元，主要系工程项目建设服务成本转入存货所致。公司投资性房地产较上年底下降 47.47%，主要系处置土地使用权以及转入其他

科目所致。公司在建工程较上年底增长 55.79%，主要系新增同济贵安医院（一期）建设项目、贵安新区电子信息产业园（一期）标准厂房 A 区项目、贵安新区电子信息产业园富士康电子制造产业园一期工程投入所致。公司无形资产较上年底变化不大，主要由土地使用权构成。

截至 2020 年底，公司受限资产 1103.14 亿元，占资产总额的比例为 41.11%，受限比例较高。

表 10 截至 2020 年底公司受限资产情况
(单位：亿元)

项目	余额	受限原因
货币资金	38.08	担保；冻结；保证金
存货	933.60	抵押；融资租赁
无形资产	38.91	抵押
投资性房地产	27.61	抵押；融资租赁
固定资产	6.02	融资租赁
在建工程	58.92	抵押；融资租赁

表 11 公司负债主要构成情况 (单位：亿元、%)

科目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	582.22	43.15	668.01	47.93	586.01	42.85
短期借款	12.49	0.93	41.40	2.97	50.90	3.72
应付账款	144.13	10.68	169.35	12.15	171.10	12.51
预收款项	6.12	0.45	4.29	0.31	37.24	2.72
其他应付款	263.20	19.51	297.96	21.38	227.60	16.64
一年内到期的非流动负债	114.01	8.45	129.08	9.26	75.15	5.49
非流动负债	766.93	56.85	725.73	52.07	781.70	57.15
长期借款	410.51	30.43	335.02	24.04	336.76	24.62
应付债券	262.66	19.47	283.69	20.35	333.72	24.40
长期应付款（合计）	91.93	6.81	104.13	7.47	108.60	7.94
负债总额	1349.15	100.00	1393.73	100.00	1367.71	100.00

资料来源：公司审计报告

2020 年底，公司流动负债较上年底下降 12.27%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债下降所致。公司短期借款较上年底增长 22.93%，短期借款包括质押借款 16.30 亿元、抵押借款 12.00 亿元、保证借款 10.40 亿元、信用借款 12.20 亿元。公司应付账款较上年底增

合计	1103.14	--
----	---------	----

资料来源：公司审计报告

3. 负债及所有者权益

公司所有者权益以实收资本和资本公积为主；公司债务规模大，债务负担尚可，2022 年存在较大的集中偿付压力。

所有者权益

2020 年底，公司所有者权益 1315.50 亿元，较上年底增长 1.06%，主要源于利润累积。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 14.89%、79.89%和 4.30%，结构较上年底变化不大。公司资本公积 1050.97 亿元，较上年底增长 0.94%，主要来自贵安新区管委会财政局注资。

负债

2020 年底，公司负债总额较上年底下降 1.87%。其中，流动负债占 42.85%，非流动负债占 57.15%。

长 1.03%，主要为应付工程款。预收款项较上年底大幅增加，主要为未达到结算条件的工程款和销售款。公司其他应付款较上年底下降 23.61%，主要系往来款减少所致。公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 41.78%，其中一年内到期的长期借款、应付债券、长期应付

款分别为 64.83 亿元、5.45 亿元、4.87 亿元。

2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 7.71%，主要系应付债券增长所致。公司长期借款较上年底增长 0.52%，包括一年内到期的长期借款在内，抵押借款、质押借款、保证借款、信用借款分别占 12.47%、5.38%、23.17%、58.99%。公司应付债券较上年底增长 17.63%，主要系公司新发行债券所致。截至 2021 年 5 月底，公司将于 2021 年到期的债券规模为 3.55 亿元（含“15 贵路桥”将于 2021 年到期的 3.00 亿元，本报告已将其纳入短期债务核算），达

到行权回售期的债券规模为 7.90 亿元；将于 2022 年到期的债券规模为 131.00 亿元（含“15 贵路桥”将于 2022 年到期的 3.00 亿元），达到行权回售期的债券规模为 68.49 亿元，公司 2022 年存在较大的集中偿付压力。公司长期应付款合计较上年底增长 4.29%，其中长期应付款 18.13 亿元，主要为应付融资租赁款、保证金及保险费等，本报告已将融资租赁款纳入长期债务核算；专项应付款 90.47 亿元，较上年底变化不大，主要为贵安新区管委会预先拨入的用于各开发项目的专项资金及补助。

表 12 截至 2021 年 5 月底公司应付债券情况（单位：%、亿元、年）

债券名称	票面利率	余额	期限	下一行权日	到期日
15 贵路桥	4.17	6.00	7	2021-10-28	2022/10/28
16 贵安 03	7.40	0.55	5（3+2）	--	2021/8/8
17 贵安债	7.00	28.00	5（3+2）	--	2022/11/22
17 贵安 01	7.00	27.99	7（3+2+2）	2022/12/19	2024/12/19
18 贵安 01	7.60	72.00	7（3+2+2）	2023/4/26	2025/4/26
18 贵安债	8.20	7.90	5（3+2）	2021/6/27	2023/6/27
19 贵安 01	7.50	12.13	3	--	2022/3/12
19 贵安 02	7.40	77.67	3	--	2022/6/4
19 贵安 03	7.40	10.20	3	--	2022/9/5
19 贵安 G1	7.30	25.00	5（3+2）	2022/10/29	2024/10/29
19 贵安 G2	7.50	15.50	5（3+2）	2022/11/19	2024/11/19
20 贵安 G1	7.50	17.10	5（3+2）	2023/1/14	2025/1/14
20 贵安 01	6.90	4.20	5（3+2）	2023/3/19	2025/3/19
20 贵安 G2	7.00	10.00	5（3+2）	2023/4/30	2025/4/30
20 贵安 02	7.30	10.50	5（3+2）	2023/5/19	2025/5/19
20 贵安 03	7.30	9.00	5(3+2)	2023/6/18	2025/6/18
20 贵安 04	7.30	6.20	5(3+2)	2023/7/10	2025/7/10
G20 贵开 1	7.00	14.00	5(3+2)	2023/9/29	2025/9/29
20 贵安 G3	6.50	10.00	5(3+2)	2023/11/17	2025/11/17
21 贵安 01	6.50	12.21	5(2+2+1)	2023/4/20	2026/4/20
合计	--	376.15	--	--	--

注：“15 贵路桥”设提前偿还本金条款，在债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度末分别偿还债券本金的 20%
资料来源：公开资料

2020 年底，公司全部债务较上年底增长 1.37%。其中，短期债务占 16.66%，长期债务占 83.34%，以长期债务为主。从债务指标来看，2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化

比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 0.74 个百分点、提高 0.07 个百分点和提高 1.97 个百分点。公司整体债务负担尚可。

表 13 公司债务情况 (单位: 亿元、%)

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
短期债务	158.65	190.37	136.67
长期债务	670.17	618.93	683.76
全部债务	828.81	809.30	820.43
资产负债率	51.31	51.71	50.97
全部债务资本化比率	39.29	38.34	38.41
长期债务资本化比率	34.36	32.23	34.20

资料来源: 公司审计报告

不考虑债券行权, 公司 2021 年、2022 年、2023 年到期的债务规模分别为 136.67 亿元、244.15 亿元、14.31 亿元。公司 2022 年集中兑付压力较大。

4. 盈利能力

跟踪期内, 公司营业收入略有增长, 政府补贴对利润的贡献程度高。

2020 年, 公司营业收入较上年增长 1.81%; 营业成本相应较上年增长 4.34%。2020 年, 公司利润总额较上年增长 7.23%。

表 14 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	91.17	108.62	110.59
营业成本	78.15	93.12	97.16
费用总额	8.99	10.07	10.24
其中: 销售费用	0.85	0.56	0.58
管理费用	5.18	4.57	4.38
研发费用	0.00	0.00	0.00
财务费用	2.96	4.94	5.28
投资收益	0.75	-0.12	0.25
利润总额	9.70	10.39	11.14
营业利润率	13.93	13.57	11.81
总资本收益率	0.47	0.61	0.66
净资产收益率	0.43	0.56	0.64

资料来源: 公司审计报告

2020 年, 公司期间费用总额同比变化不大, 以管理费用和财务费用为主。2020 年, 公司期间费用率为 9.26%, 同比下降 0.01 个百分点。

2020 年, 公司资产减值损失 1.90 亿元, 较上年有所下降, 主要为应收账款坏账损失; 其他收益 9.41 亿元, 主要为贵安新区产业发展局产业扶持资金奖励、补贴收入等, 占利润总额的比重为 84.47%, 其他收益对利润总额的贡献程度高。

从盈利指标看, 2020 年, 公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 0.05 个、0.07 个百分点。

5. 现金流

跟踪期内, 公司经营活动现金净流入规模扩大, 收入实现质量有所提升; 投资活动现金净流出规模扩大; 随着公司项目建设的推进和债务到期, 公司筹资压力大。

从经营活动现金来看, 2020 年公司经营活动现金流入较上年增长 60.60%, 主要系业务回款和收到的往来款增加所致。公司经营活动现金流出较上年增长 13.70%, 收到和支付的其他与经营活动有关的现金主要为往来款。2020 年, 由于业务回款和收到的往来款增加, 公司经营活动现金净流入规模扩大。公司现金收入比较上年上升 18.58 个百分点, 收入实现质量有所提升。

从投资活动来看, 2020 年, 公司投资活动现金流入较上年增长 245.15%, 主要为赎回理财产品、收到专项资金及开展融资租赁业务收到的款项等。公司投资活动现金流出较上年增长 64.70%, 以支付其他与投资活动有关的现金为主, 主要为公司购买理财产品、融资租赁业务支付的现金及支付的工程代建项目款。2020 年, 公司投资活动产生的现金净流出规模扩大。

从筹资活动现金来看, 2020 年公司投资活动仍面临较大的资金缺口, 且还本付息规模大, 公司筹资活动产生的现金流入规模仍较大。同期, 筹资活动现金流出量主要为偿还债务本息支付的现金。2020 年, 公司筹资活动现金流量净流入规模较上年增长 123.00%。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	65.58	92.78	149.00
经营活动现金流出小计	117.18	82.58	93.89
经营活动现金流量净额	-51.60	10.20	55.11
投资活动现金流入小计	35.88	9.53	32.91
投资活动现金流出小计	141.31	84.19	138.66
投资活动现金流量净额	-105.43	-74.66	-105.76
筹资活动现金流入小计	270.65	387.85	388.56
筹资活动现金流出小计	236.14	360.26	327.05
筹资活动现金流量净额	34.51	27.58	61.51
现金收入比	55.99	75.85	94.43

资料来源：公司审计报告

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力指标弱，考虑公司作为贵安新区最重要的开发主体，持续得到有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020 年底，公司流动比率、速动比率较上年底均有所上升；现金短期债务比较上年底有所提高。公司短期偿债能力指标弱。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 较上年略有下降，EBITDA 利息倍数较上年有所下降，全部债务/EBITDA 较上年有所上升。公司长期偿债能力指标弱。

表 16 公司偿债指标情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标			
流动比率(%)	362.52	317.28	401.85
速动比率(%)	50.62	46.83	59.33
现金短期债务比(倍)	0.46	0.22	0.47
长期偿债能力指标			
EBITDA（亿元）	16.48	19.66	19.49
EBITDA 利息倍数(倍)	0.24	0.34	0.26
全部债务/EBITDA(倍)	50.30	41.16	42.09

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司对外担保余额 11.13 亿元，担保比率为 0.85%，公司或有负债风险较小。其中，公司以土地使用权证为土储中心

的银行借款提供抵押担保，抵押担保余额为 3.45 亿元；贵安新区发展融资担保有限公司以定期存款作为质押开展对外担保业务，担保余额合计 1.78 亿元；贵州贵安金融投资有限公司对医安商业保理(广州)有限公司担保余额 5.90 亿元。

截至 2020 年底，公司共获银行授信额度 1284.00 亿元，尚未使用 384.59 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

公司营业收入主要来自子公司，母公司对子公司的控制力较强。公司资产和债务主要集中于母公司，但大部分资产未形成收入。

公司收入主要来自子公司，母公司对子公司的控制力较强。

2020 年底，母公司资产总额 2245.32 亿元，较上年底下降 3.13%。其中，流动资产 1694.20 亿元(占比 75.45%)，非流动资产 551.12 亿元(占比 24.55%)。从构成看，流动资产主要由其他应收款(占 46.35%)、存货(占 50.83%)构成；非流动资产主要由长期股权投资(占 88.05%)、无形资产(占 5.09%)构成。

2020 年底，母公司所有者权益 1286.26 亿元，较上年底增长 0.96%。其中，实收资本占 15.23%、资本公积占 81.67%、未分配利润占 2.76%。2020 年底，母公司负债总额 959.06 亿元，较上年底下降 8.13%。母公司 2020 年底资产负债率为 42.71%，较 2019 年下降 2.33 个百分点，负债水平一般。

2020 年，母公司营业收入为 0.33 亿元，利润总额为 2.50 亿元。同期，母公司其他收益为 3.80 亿元。

十、存续债券债能力分析

截至 2021 年 5 月底，公司存续债券余额 376.15 亿元。假设附有投资者回售选择权的债券全部在下一行权日行使回售选择权，公司一年内到期债券本金 23.58 亿元；2022 年达到待

偿债券本金峰值，合计 199.49 亿元。公司现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对公司存续债券保障情况如下表。整体看，公司存续债券短期偿还压力较小，但 2022 年集中兑付压力较大。

表17 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

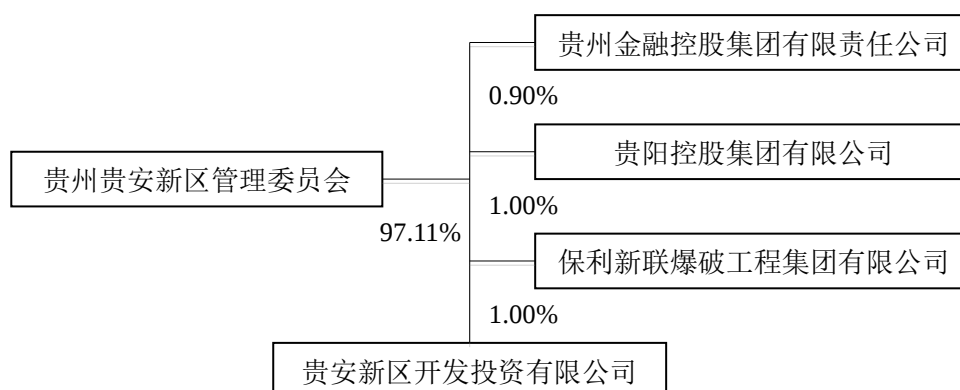
项 目	保障情况
2021 年 5 月底一年内到期债券余额	23.58
未来待偿债券本金峰值	199.49
2020 年底现金类资产/一年内到期债券余额	2.73
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.75
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.28
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.10

资料来源：联合资信整理

十一、结论

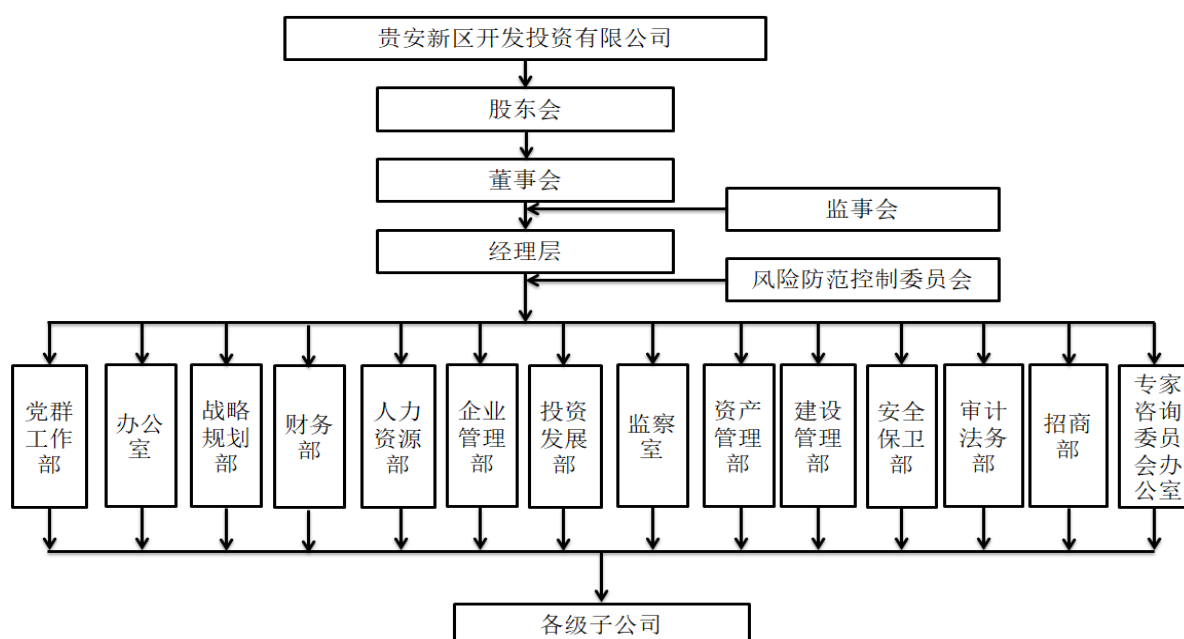
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“17 贵安 01”“18 贵安 01”“19 贵安 G1”“19 贵安 G2”“20 贵安 G1”“20 贵安 G2”“20 贵安 G3”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司纳入合并范围内一级子公司情况

被投资单位全称	注册资本 (万元)	经营范围	公司合计 持股比例 (%)	公司合计享 有的表决权 比例 (%)
贵州贵安建设投资有限公司	211200.00	工程总承包、工程施工;土地一级开发等	75.19	100.00
贵州贵安产业投资有限公司	100000.00	土地一、二级开发;产业投资等	100.00	100.00
贵州贵安置业投资有限公司	91570.73	城市基础设施及配套项目开发等	86.25	100.00
贵州贵安金融投资有限公司	680000.00	资金运营业务,银行、证券、保险业的投资等	100.00	100.00
贵州贵安文化旅游投资有限公司	30000.00	园林景观工程施工总承包、旅游地产开发等	100.00	100.00
贵州贵安商贸投资有限公司	51000.00	贸易中介咨询;进出口贸易等	100.00	100.00
贵州贵安市政园林景观有限公司	10000.00	城市市政及公用基础设施管养维护及综合运营等	100.00	100.00
贵州贵安招商有限公司	2000.00	招商引资、投融资咨询服务、数据信息服务,房屋中介服务	100.00	100.00
贵州贵安土地整治有限公司	150000.00	土地一、二级开发等	100.00	100.00
贵州贵安轨道交通有限公司	150000.00	城市轨道交通项目开发建设与运营管理等	100.00	100.00
贵州贵安水务有限公司	80000.00	自来水制水、供水和售水业务等	64.25	100.00
贵州贵安大健康新医药产业投资有限公司	30000.00	主要从事贵安新区新医药产业园和生物科技产业园的基础设施和公共服务设施建设等	100.00	100.00
贵安新区黔银城镇化发展基金(有限合伙)	1000000.00	股权投资,投资管理与咨询	0.10	25.00
贵安新区贵银城镇化发展壹期基金(有限合伙)	500000.00	项目投资、资产管理、投资咨询及受托投资管理,非上市公司股权投资	10.00	66.66
贵安新区聚信新型城镇化发展投资基金(有限合伙)	360200.00	项目投资、投资咨询、投资管理	16.69	50.00
贵安新区贵银城镇化发展贰期基金(有限合伙)	500000.00	项目投资、资产管理、投资咨询及受托投资管理	10.00	25.00
贵安新区黔银投资有限公司	505100.00	股权投资、投资管理与咨询	1.01	100.00
贵州省招标有限公司	2000.00	机电设备及材料、土建、安装工程、政府采购的招标;建设工程的咨询;产权交易	100.00	100.00
贵州贵安建设集团有限公司	100100.00	公路工程、市政公用工程、土地整理、复垦和开发等	100.00	100.00
贵州贵安轨道交通壹捌零资源综合开发有限公司	50000.00	公共设施管理	100.00	100.00

资料来源:审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	72.68	41.74	64.33
资产总额（亿元）	2629.56	2695.38	2683.22
所有者权益（亿元）	1280.40	1301.64	1315.50
短期债务（亿元）	158.65	190.37	136.67
长期债务（亿元）	670.17	618.93	683.76
全部债务（亿元）	828.81	809.30	820.43
营业收入（亿元）	91.17	108.62	110.59
利润总额（亿元）	9.70	10.39	11.14
EBITDA（亿元）	16.48	19.66	19.49
经营性净现金流（亿元）	-51.60	10.20	55.11
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.72	1.16	0.88
存货周转次数（次）	0.05	0.05	0.05
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.04
现金收入比（%）	55.99	75.85	94.43
营业利润率（%）	13.93	13.57	11.81
总资本收益率（%）	0.47	0.61	0.66
净资产收益率（%）	0.43	0.56	0.64
长期债务资本化比率（%）	34.36	32.23	34.20
全部债务资本化比率（%）	39.29	38.34	38.41
资产负债率（%）	51.31	51.71	50.97
流动比率（%）	362.52	317.28	401.85
速动比率（%）	50.62	46.83	59.33
经营现金流流动负债比（%）	-8.86	1.53	9.40
现金短期债务比（倍）	0.46	0.22	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	0.24	0.34	0.26
全部债务/EBITDA（倍）	50.30	41.16	42.09

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 2019 年底，本报告将公司于 2020 年到期的 6.35 亿元长期借款计入短期债务核算；3. 本报告将“15 贵路桥”于一年内到期部分计入短期债务核算，将其他流动负债中的卖出回购金融资产纳入短期债务核算，将公司长期应付款中的融资租赁款纳入长期债务核算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	18.08	27.05	36.27
资产总额（亿元）	2238.57	2317.95	2245.32
所有者权益（亿元）	1256.12	1273.97	1286.26
短期债务（亿元）	71.17	116.22	157.13
长期债务（亿元）	523.36	495.94	459.92
全部债务（亿元）	594.53	612.16	617.05
营业收入（亿元）	0.47	0.32	0.33
利润总额（亿元）	5.33	5.72	2.50
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-5.64	4.14	32.31
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.09	0.06	0.13
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	1.87	90.09	1546.01
营业利润率（%）	100.00	93.18	78.27
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	0.25	0.32	0.15
长期债务资本化比率（%）	29.41	28.02	26.34
全部债务资本化比率（%）	32.13	32.46	32.42
资产负债率（%）	43.89	45.04	42.71
流动比率（%）	416.12	363.18	356.39
速动比率（%）	204.10	187.50	175.23
经营现金流动负债比（%）	-1.39	0.84	6.80
现金短期债务比（倍）	0.25	0.23	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司未提供利息支出数据，相关指标无法计算；2. 未调整母公司 2020 年有息债务

附件 3 有关财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2)n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/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

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 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。

附件 4-3 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。