

信用评级公告

联合〔2022〕4133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： 

二〇二二年六月二十四日

贵安新区开发投资有限公司 2022 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	39.52 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：2022 年 6 月 24 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、短期偿付压力大、债务负担重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，公司发展的外部环境良好。

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，贵州省经济稳步发展，财政收入保持增长，中央财政对贵州省转移支付力度大。2021 年，贵州省地区生产总值 19586.42 亿元，比上年增长 8.1%；实现一般公共预算收入 1969.51 亿元，同比增长 10.20%。

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，业务具有区域垄断优势，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。

2. **短期偿付压力大。**不考虑债券行权，公司 2022 年到期的债务规模为 228.32 亿元，公司现金类资产大部分受限，短期偿债压力大；此外，2022 年 6 月初至 12 月底，公司达到行权回售期的债券 68.49 亿元，加大公司了刚性兑付压力。

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	4
			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	4
			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	
外部支持			7	

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

3. **债务负担重。**公司债务规模大，债券融资占比高，考虑到权益主要是待开发土地，公司整体债务负担重。

4. **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	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	41.74	64.33	30.04
资产总额（亿元）	2695.38	2683.22	2653.29
所有者权益（亿元）	1301.64	1315.50	1322.73
短期债务（亿元）	190.37	136.67	228.32
长期债务（亿元）	618.93	683.76	556.39
全部债务（亿元）	809.30	820.43	784.70
营业收入（亿元）	108.62	110.59	113.04
利润总额（亿元）	10.39	11.14	2.07
EBITDA（亿元）	19.66	19.49	9.43
经营性净现金流（亿元）	10.20	55.11	14.19
营业利润率（%）	13.57	11.81	6.85
净资产收益率（%）	0.56	0.64	0.10
资产负债率（%）	51.71	50.97	50.15
全部债务资本化比率（%）	38.34	38.41	37.24
流动比率（%）	317.28	401.85	333.53
经营现金流动负债比（%）	1.53	9.40	2.04
现金短期债务比（倍）	0.22	0.47	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	0.34	0.26	0.15
全部债务/EBITDA（倍）	41.16	42.09	83.23

公司本部			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	2317.95	2245.32	2215.08
所有者权益（亿元）	1273.97	1286.26	1292.56
全部债务（亿元）	612.16	617.05	607.43
营业收入（亿元）	0.32	0.33	0.50
利润总额（亿元）	5.72	2.50	-0.35
资产负债率（%）	45.04	42.71	41.65
全部债务资本化比率（%）	32.46	32.42	31.97
流动比率（%）	363.18	356.39	338.50
经营现金流动负债比（%）	0.84	6.80	0.07

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有息部分纳入长期债务核算；4.未调整母公司有息债务资料来源：审计报告和公司提供

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
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	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021.06.28	王金磊、李坤	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	阅读全文
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
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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受贵安新区开发投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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2022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，公司职能定位未发生变化，注册资本、实收资本以及股东持股比例均有所变动。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本 203.04 亿元，实收资本 198.94 亿元，贵州贵安新区管理委员会（以下简称“贵安新区管委会”）、贵州金融控股集团有限责任公司（以下简称“贵州金控”）、贵安新区产业发展控股集团有限公司、保利新联爆破工程集团有限公司和贵阳控股集团有限公司分别持有公司 86.15%、10.48%、1.50%、0.99%和 0.89%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 2021 年底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 20 家；公司本部内设多个职能部门，包括财务部、投资发展部和企业管理部等。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 2653.29 亿元，所有者权益 1322.73 亿元（含少数股东权益 5.03 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 113.04 亿元，利润总额 2.07 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 2022 年 5 月底，公司由联合资信所评存续债券余额合计 145.11 亿元。跟踪期内，公司已按时足额支付上述债券应付本息。

截至 2022 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	39.52	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回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，

各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税

政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；

在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析及区域经济

1. 城市基础设施建设行业

(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。

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，为城市基础设施投资建设快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管

理的意见》（国发〔2014〕43号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下

行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理

现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021年，贵州省经济稳步发展，财政收入保持增长，中央财政对贵州省转移支付力度大；贵州省对贵安新区的支持政策明确，2021年贵安新区一般公共预算收入有所下降，政府性基金收入明显增长。

（1）贵州省

2021年底，贵州省常住人口3852万人，比上年末减少6万人。其中，城镇常住人口2092.79万人，占年末常住人口的比重为54.33%，比上年末提高1.18个百分点。

根据《贵州省国民经济和社会发展统计公报》，2021年，贵州省地区生产总值19586.42亿元，比上年增长8.1%，两年平均增长6.3%。其中，第一产业增加值2730.92亿元，增长7.7%；第二产业增加值6984.70亿元，增长9.4%；第三产业增加值9870.80亿元，增长7.3%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为13.9%，比上年下降0.3个百分点；第二产业增加值占地区生产总值的比重为35.7%，比上年提高0.6个百分点；第三产业增加值占地区

生产总值的比重为50.4%，比上年下降0.3个百分点。人均地区生产总值50808元，比上年增长8.0%。

2021年，贵州省规模以上工业增加值比上年增长12.9%，两年平均增长8.9%。分经济类型看，股份制企业增加值增长14.8%，国有控股企业增长14.4%，私营企业增长4.0%，外商及港澳台商投资企业增长0.9%。分门类看，采矿业增长12.5%，制造业增长15.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长4.1%。

2021年，贵州省固定资产投资（不含农户）比上年下降3.1%。其中，第一产业投资增长33.1%，第二产业投资增长19.6%，第三产业投资下降10.7%。工业投资增长19.7%。

2021年，贵州省实现一般公共预算收入1969.51亿元，同比增长10.20%；完成税收收入1177.14亿元，同比增长8.40%。2021年，贵州省财政自给率为35.23%，自给能力较弱。2021年，贵州省政府性基金收入2380.70亿元，同比增长16.30%。同期，贵州省获得中央转移支付收入3194.99亿元，转移支付收入对综合财力贡献大。

2022年1月，国务院印发《国务院关于支持贵州在新时代西部大开发上闯新路的意见》（国发〔2022〕2号），明确贵州省为西部大开发综合改革示范区、巩固拓展脱贫攻坚成果样板区、内陆开放型经济新高地、数字经济发展创新区和生态文明建设先行区，并提出了一系列的支持措施。针对贵州省债务风险，文件提出严格政府投资项目管理，依法从严遏制新增隐性债务。按照市场化、法治化原则，在落实地方政府化债责任和不新增地方政府隐性债务的前提下，允许融资平台公司对符合条件的存量隐性债务，与金融机构协商采取适当的展期、债务重组等方式维持资金周转。在确保债务风险可控的前提下，对贵州适度分配新增地方政府债务限额，支持符合条件的政府投资项目建设。研究支持在部分高风险地区开展降低债务风险等级试点。

（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。

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。

2021年，贵安新区完成一般公共预算收入14.63亿元，较上年同期下降16.8%。其中，税收收入13.14亿元，较上年同期下降15.0%，税收占一般公共预算收入的89.8%。2021年，贵安新区一般公共预算支出44.70亿元，较上年同期下降1.8%，财政自给率为32.73%。同期，政府性基金预算收入99.36亿元，较上年增加43.58亿元；上级补助31.68亿元（包括一般公共预算上级补助21.58亿元、政府性基金上级补助0.08亿元和国有资本经营上级补助10.03亿元）。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，历史信用信息记录良好。

公司作为贵安新区最重要的开发主体，主要从事区域内基础设施建设、土地整理及复垦、安置房建设等业务，业务具有区域垄断优势。

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2022年6月2日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年6月23日，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2022年1月26日，公司发布《贵安新区开发投资有限公司董事发生变动的公告》，潘海不再担任公司党委副书记、董事、工会主席，廖晓波不再担任公司董事。根据公司章程，公司董事会由7名董事组成，公司现有4名董事，其余3名董事尚未到位。

除上述人员变动外，公司在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

公司收入主要来自贸易、安置房建设、房地产开发和工程施工业务。2021年，受贸易规模扩大影响，公司主营业务收入同比大幅增长，毛利率水平有所下降。

2021年，公司主营业务收入较上年增长25.69%，主要系贸易销售收入增长所致。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47.61%；公司房地产销售收入同比下降46.99%，主要由于当年交房规模减

少；工程施工收入同比增长 43.23%，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，2021 年，公司主营业务综合

毛利率同比下降 4.84 个百分点，主要由于利润空间较低的贸易业务占比上升。其中，房地产开发业务毛利率同比上升 5.92 个百分点；公司在 2020 年集中确认以前年度少确认的工程施工收入导致毛利率水平较高，2021 年工程施工业务毛利率回归到正常水平。

表 3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年			2021 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易销售	55.84	62.62	0.98	82.42	73.54	1.06
安置房销售	0.00	0.00	--	5.93	5.29	5.18
房地产销售	21.37	23.97	9.76	11.33	10.11	15.68
工程施工	3.39	3.80	83.64	4.85	4.33	10.51
土地整理与流转指标	0.14	0.16	73.30	1.40	1.25	56.07
工程项目建设服务费	0.22	0.25	72.54	0.25	0.22	16.45
其他业务	8.22	9.21	55.88	5.90	5.27	55.09
合计	89.17	100.00	11.57	112.08	100.00	6.73

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投资有限公司（以下简称“贵安建投”）及贵州贵安置业投资有限公司（以下简称“贵安置业”）负责，贵安建投及贵安置业均具备房建二级资质。

公司安置房业务模式未发生变化，根据公司与贵安新区土地收购储备中心（以下简称“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2021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，公司安置房项目累计确认收入78.35亿元，累计回款23.03亿元，回款情况存在滞后。

（2）工程施工及工程项目建设服务

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，部分工程建设服务项目尚未明确资金平衡方式。

工程施工

公司工程施工业务仍主要由贵州贵安建设集团有限公司（以下简称“贵安建设”）负责。2021年，贵安建设工程施工业务板块新签合同总额6.73亿元，较上年略有下降，其中贵安建设承接公司内部合同金额6.20亿元；公司工程施工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政府规划影响大。2021年，公司工程施工收入主要来自贵安新区城市

综合体（三）工程、贵安新区中国航发高温合金涡轮叶片生产基地项目施工三标和电子信息产业园标准厂房二期及物流园工程等项目。

工程项目建设服务

公司工程项目建设服务业务主要由子公司贵安建投、贵安置业和贵州贵安产业投资有限公司（以下简称“贵安产投”）负责。

公司与贵安新区管委会签订相关代建协议，公司根据协议进行项目建设及管理，并在项目建成结算后移交给相关部门，贵安新区管委会按照总投资成本加成一定比例的管理费与公司结算。账务处理上，公司将投入成本计入存货或长期应收款，2020年起全部计入存货；贵安建投、贵安置业按照净额法确认相关收入，即仅确认代建管理费收入，贵安产投采用全额法确认收入。

截至2021年底，公司存货中开发项目497.15亿元，大部分为代建项目投入。贵安新区管委会从2017年1月1日起终止与公司签订的《贵安新区工程项目建设协议书》，公司开发项目中除部分已纳入政府债务或签订代建协议的项目外，其余项目明确公司为项目业主。贵安新区管委会尚未明确公司作为业主部分项目未来收购方式。

2021年，公司确认工程项目建设服务费收入的项目主要包括花溪大学城松柏环线北段道路工程、花溪大学城创业路道路工程和贵阳市域快铁环线大学城站配套基础设施建设等。

（3）土地整理及流转指标

2021年，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，资金自筹，土地整理完成后将由土储中心挂牌出让，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。2019—2021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。2021年，公司确认流转指标收入1.40亿元，较上年大幅增长，主要来自贵州贵安新区2016年度城乡建设用地增减挂钩项目、黔南州自然资源储备中心合作新增耕地指标项目。

（4）贸易销售

2021年，公司贸易销售业务收入大幅增长，但利润空间很小。

公司贸易销售业务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，2021年公司前五大供应商采购金额占比较上年大幅下降，集中度一般。

表4 公司贸易业务前五大供应商情况（单位：万元、%）

2020年			2021年		
供应商	采购金额	占比	供应商	采购金额	占比
上海华彬国心进出口有限公司	194758.65	35.22	上海厦嘉上弦国际贸易有限公司	118528.36	14.54

陕西华山创业有限公司	116012.12	20.98	兰州新区商投商贸有限公司	38164.01	4.68
安徽省安粮集团有限公司	41391.78	7.49	藏建经贸（重庆）有限公司	33949.97	4.16
贵阳金力得贸易有限公司	30986.54	5.60	均和（厦门）供应链管理有限公司	27422.07	3.36
均和控股有限公司	20479.00	3.70	四川省川酒集团国际贸易有限公司	26690.42	3.27
合计	403628.09	72.99	合计	244754.83	30.01

资料来源：公司提供

贸易销售方面，2021年公司来自前五大客户收入合计占比为35.99%，较上年明显下降，客户集中度一般。公司一般采取“先款后货、以销定购”的模式，通常不会产生公司垫资的

情况。在极少数情况下，对于客户的综合实力较强或为信用良好的大型国有企业，公司会部分垫资。

表 5 公司贸易业务前五大销售客户情况（单位：万元、%）

2020 年			2021 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	261810.00	46.89	西安迈科金属国际集团有限公司	80801.90	9.80
西安迈科金属国际集团有限公司	70816.96	12.68	重庆中瑄未名能源有限公司	65481.42	7.94
宜昌兴发集团有限责任公司	92394.54	16.55	青海能源投资集团有限责任公司	59908.98	7.27
深圳迈科大宗商品金融服务有限公司	37357.71	6.69	中垠物产有限公司	47623.15	5.78
贵州利达供应链管理有限公司	17045.75	3.05	河北迪麦兴才商贸有限公司	42859.86	5.20
合计	479424.96	85.86	合计	296675.31	35.99

资料来源：公司提供

（5）房地产开发

2021 年，公司房地产销售收入大幅下降；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2021年底，公司主要在建房地产开发

项目计划总投资149.49亿元，累计投资65.42亿元。

截至2021年底，公司房地产开发业务的储备土地面积1712亩，均位于贵安新区，缴纳土地出让金31.08亿元，计划用于置南中心、林御学府（科创一品）、高铁公交站、综合体三项目7号地块等项目。

表 6 截至 2021 年底公司主要在建房地产项目投资及销售情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	总建筑面积	可销售面积	已售面积
贵安新区城市综合体（三）项目	25.52	22.32	57.28	36.63（住宅 30.7，商业 5.9）	住宅 30.11、商业 0.06
置悦城 贵安馨苑（二期）（原贵安新区城市综合体三<二期>）	36.80	11.89	70.58	16.67（住宅 16.45，商业 0.22）	住宅 5.96
贵安新区城市综合体（四）项目	57.67	25.69	131.04	70.76（住宅：68.86；商业：1.90）	住宅 63.97
贵安新区翰林园项目	29.50	5.51	64.26	/	/
合计	149.49	65.42	323.16	124.06	100.10

资料来源：公司提供

(6) 在建及拟建基础设施项目

公司在建及拟建项目投资规模较大，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。

公司在建项目较多，包括贵州省贵安医院、贵安新区高铁综合交通枢纽公路客运站及配套物业综合开发和贵安新区中航发高温合金涡轮叶片制造标准厂房等自营项目，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。截至2021年底，公司主要在建项目计划总投资173.57亿元，已完成投资100.87亿元。公司拟建项目包括贵安新区高铁站前加密路网、贵安新区体育云数据产业园配套路网道路工程（体育一号路）、贵安新区大坝综合体、贵安新区中八安置点（B地块）等，计划总投资66.83亿元。

表 7 截至 2021 年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已完成投资
贵州省贵安医院项目	381691.00	417626.00
贵安职业学院建设项目	223821.00	134447.00
花溪大学城博士路道路工程	92367.00	81979.00
贵安新区东纵线北二段道路工程	327408.00	52018.00
贵安新区高铁综合交通枢纽公路客运站及配套物业综合开发项目	210000.00	48108.00
贵安新区高端装备制造产业园南部公共租赁住房建设项目	46741.00	46376.00
贵安新区中航发高温合金涡轮叶片制造标准厂房项目	51270.00	36369.00
贵安新区西南粮食城配套路网工程	64180.00	31448.00
贵州省特类人员强制隔离戒毒所及配套基础设施建设项目	23294.00	26555.00
贵安新区花溪大学城创业路道路工程	30693.00	20172.00
贵阳市域快铁环线大学城站配套基础设施建设项目	26947.00	17836.00
花溪大学城人才路道路工程	93972.00	16649.00
贵安新区高铁站前加密路网	30575.00	14064.00
贵安新区羊艾、马场、中八安置点配套市政道路工程	22982.00	10444.00
贵安新区思杨路北段道路工程	10910.00	9604.00
贵州省档案馆新馆一期、贵安新区档案馆及城建档案馆建设项目	28057.00	9149.00
贵安新区生态新城高铁及金融城片区配套道路工程	16101.00	8784.00
贵安新区综合体四配套道路工程（望舒路、凤鸣路、规划支路）	11017.00	8164.00
贵安新区思雅路北段道路工程	10791.00	6225.00
贵阳市域快铁环线党武站配套基础设施建设项目	6852.00	5419.00
贵阳市域快铁西南环线湖潮东站配套基础设施建设项目	7675.00	4741.00
贵安新区花溪大学城甲秀南路雨污管网建设项目（贵安段）	10499.00	1322.00
贵阳市域快铁西南环线月亮湖站配套基础设施建设项目	7873.00	1155.00
合计	1735716.00	1008654.00

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。同时，公司计划利用自身土地资源的优势，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。

的一级子公司 20 家，当年合并范围未发生变动，公司财务数据可比性强。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2021 年底，公司拥有纳入合并范围

2. 资产质量

2021 年，公司资产规模变化不大，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，公司整体资产质量一般。

2021 年底，公司资产总额较上年底变化不大，仍以流动资产为主。

表 8 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	2354.88	87.76	2318.11	87.37
货币资金	64.29	2.40	29.87	1.13
应收账款	138.92	5.18	132.88	5.01
其他应收款	117.61	4.38	102.53	3.86
存货	2007.22	74.81	2024.75	76.31
非流动资产	328.33	12.24	335.17	12.63
可供出售金融资产	56.38	2.10	0.00	0.00
其他非流动金融资产	0.00	0.00	38.42	1.45
在建工程	144.92	5.40	161.41	6.08
无形资产	39.48	1.47	41.67	1.57
资产总额	2683.22	100.00	2653.29	100.00

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，流动资产较上年底变化不大。其中，公司受限货币资金 24.71 亿元，占货币资金的 82.70%，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；货币资金受限比例高。

公司应收账款较上年底略有下降，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，尚未收到全部回款）的款项分别占 54.80%和 16.06%；应收账款计提坏账准备 1.92 亿元。公司其他应收款较上年底下降 12.82%，主要系往来款减少所致；从账龄看，1 年以内的其他应收款占 18.59%，

1~2 年的占 6.10%，2~3 年的占 29.60%，其他均为 3 年以上，账龄较长。其他应收款欠款金额前五名合计占 51.30%，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 1.18 亿元。

公司存货较上年底变动不大，主要由政府注入的待开发土地（1206.32 亿元）、开发项目（497.15 亿元，主要为已完工代建项目成本）和开发成本（310.03 亿元，主要为在建的安置房项目、商品房成本和代建项目投入）构成；公司存货计提跌价准备 0.08 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 4398 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 2021 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
医安商业保理(广州)有限公司	单位借款	19.09	18.61
贵州贵安综合保税区有限公司	单位借款	9.72	9.48
沪昆铁路客运专线贵州有限公司	代垫费用	7.34	7.15
贵州贵安新区土地收购储备中心	代垫费用	11.46	11.18
贵安新区产业发展控股集团有限公司	往来款项	5.00	4.88
合计	--	52.60	51.30

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

截至 2021 年底, 公司非流动资产较上年底增长 2.08%。其中, 公司可供出售金融资产执行新会计准则重分类至其他非流动金融资产, 2021 年减少 17.96 亿元, 主要系减少对贵州银行股份有限公司、同昌号同鑫 1 号私募证券投资基金的投资所致; 其他非流动金融资产主要为公司持有的贵州银行股份有限公司(7.49 亿元)、贵安新区二期新兴产业发展基金(有限合伙)(11.48 亿元)和友山基金-天励智元私募证券投资基金(6.82 亿元)等企业股权。公司在建工程较上年底增长 11.38%, 主要系自营项目持续投入所致。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 2021 年底, 公司受限资产 1102.04 亿元, 占资产总额的比例为 41.53%, 受限比例较高。

表 10 截至 2021 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	24.71	质押、冻结、保证金
存货	932.18	抵押; 融资租赁
无形资产	29.35	抵押
投资性房地产	31.69	抵押; 融资租赁
固定资产	1.97	融资租赁
在建工程	67.01	抵押; 融资租赁
长期股权投资	15.13	股权质押
合计	1102.04	--

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, 债券融资占比高, 考虑到权益主要是待开发土地, 公司整体债务负担重, 2022 年和 2023 年集中偿付压力大。

所有者权益

截至 2021 年底, 公司所有者权益 1322.73 亿元, 较上年底变化不大。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 99.62%。在所有者权益中, 实收资本、资本公积和未分配利润分别占 14.81%、79.99% 和 4.47%。公司资本公积 1058.05 亿元, 主要由政府注入的待开发土地构成; 贵安新区管委会注入公司 10 亿元资金, 公司将持有贵州登记结算有限公司的 1100.00 万元股权、华贵人寿保险股份有限公司 11% 股份、贵州省资产管理股份公司 20% 股权无偿划转至贵州金融控股集团有限责任公司, 均带来资本公积的变动。

负债

2021 年底, 公司负债总额较上年底变化不大, 负债结构相对均衡。

表 11 公司负债主要构成情况(单位: 亿元、%)

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	586.01	42.85	695.03	52.24
短期借款	50.90	3.72	22.14	1.66
应付账款	171.10	12.51	159.24	11.97
其他应付款	227.60	16.64	271.50	20.41

一年内到期的非流动负债	75.15	5.49	193.83	14.57
非流动负债	781.70	57.15	635.53	47.76
长期借款	336.76	24.62	332.84	25.01
应付债券	333.72	24.40	208.11	15.64
长期应付款（合计）	108.60	7.94	88.40	6.64
负债总额	1367.71	100.00	1330.56	100.00

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司流动负债较上年底增长 18.60%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。其中，公司短期借款包括质押借款 1.94 亿元、抵押借款 3.00 亿元、保证借款 12.65 亿元、信用借款 4.55 亿元。公司应付账款较上年底下降 6.93%，主要为应付工程款。公司其他应付款较上年底增长 19.29%，主要系往来款增长所致。公司一年内到期的非流动负债较上年底增加 118.69 亿元，其中一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券、一年内到期的长期应付款分别为 51.45 亿元、130.98 亿元、4.63 亿元。

截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底下降 18.70%。其中，长期借款较上年底变化不大，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 12.69%、3.12%、40.66%、40.85%。公司应付债券较上年底下降 37.64%，主要系转入一年内到期债务所致。公司长期应付款（合计）较上年底下降 18.60%，其中长期应付款 12.27 亿元，主要为应付融资租赁款、长期非金融机构借款等，本报告已将有息部分纳入长期债务核算；专项应付款 76.13 亿元，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。

截至 2022 年 5 月底，公司将于 2022 年到期的债券规模为 41.20 亿元，达到行权回售期的债券规模为 68.49 亿元，公司 2022 年集中偿付压力大。

表 12 截至 2022 年 5 月底公司应付债券情况（单位：%、亿元）

债券名称	票面利率	余额	下一行权日	到期日
15 贵路桥*	4.17	3.00	--	2022-10-28
17 贵安债*	7.00	28.00	--	2022-11-22
17 贵安 01#	7.00	27.99	2022-12-19	2024-12-19
18 贵安 01	7.60	39.52	2023-04-26	2025-04-26
18 贵安债	8.20	5.40	--	2023-06-27
19 贵安 03*	7.40	10.20	--	2022-09-05
19 贵安 G1#	7.30	25.00	2022-10-29	2024-10-29
19 贵安 G2#	7.50	15.50	2022-11-19	2024-11-19
20 贵安 G1	7.50	17.10	2023-01-14	2025-01-14
20 贵安 01	6.90	4.20	2023-03-19	2025-03-19
20 贵安 G2	7.00	10.00	2023-04-30	2025-04-30
20 贵安 02	7.30	10.50	2023-05-19	2025-05-19
20 贵安 03	7.30	9.00	2023-06-18	2025-06-18
20 贵安 04	7.30	6.20	2023-07-10	2025-07-10
G20 贵开 1	7.00	14.00	2023-09-29	2025-09-29
20 贵安 G3	6.50	10.00	2023-11-17	2025-11-17

21 贵安 01	6.50	12.21	2023-04-20	2026-04-20
21 贵安 G1	6.50	3.00	2023-07-16	2026-07-16
22 贵安 G1	6.50	12.13	2025-03-04	2027-03-04
22 贵安 01	6.00	50.00	2025-05-30	2027-05-30
22 贵安 G2	6.00	8.27	2025-05-31	2027-05-31
合计	--	321.22	--	--

注：2022 年到期债券加*，达到行权日的债券加#；到期日系假设不行权的兑付日

资料来源：公开资料

截至 2021 年底，公司全部债务较上年底下降 4.35%。债务结构方面，短期债务占 29.10%，长期债务占 70.90%，以长期债务为主，且债券融资产比高。从债务指标来看，截至 2021 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 0.83 个、1.18 个和 4.59 个百分点。考虑到公司权益主要是待开发土地，公司整体债务负担重。

表 13 公司债务情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底	2021 年底
短期债务	136.67	228.32
长期债务	683.76	556.39
全部债务	820.43	784.70
资产负债率	50.97	50.15
全部债务资本化比率	38.41	37.24
长期债务资本化比率	34.20	29.61

资料来源：公司审计报告

不考虑债券行权，公司 2022 年、2023 年、2024 年到期的债务规模分别为 228.32 亿元、213.30 亿元、99.91 亿元。公司 2022 年和 2023 年集中兑付压力大。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入略有增长，投资收益对利润的贡献程度高。

2021 年，公司营业收入同比变化不大；营业成本同比增长 8.05%；营业利润率为 6.85%，同比下降 4.96 个百分点。

表 14 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年
营业收入	110.59	113.04
营业成本	97.16	104.98
费用总额	10.24	9.60
其中：销售费用	0.58	0.54
管理费用	4.38	4.67
研发费用	0.00	0.00
财务费用	5.28	4.39
其他收益	9.41	0.37
投资收益	0.25	3.92
利润总额	11.14	2.07
营业利润率	11.81	6.85
总资本收益率	0.66	0.30
净资产收益率	0.64	0.10

资料来源：公司审计报告

2021 年，公司费用总额为同比下降 6.27%，以管理费用和财务费用为主。2021 年，公司期间费用率为 8.49%，同比下降 0.77 个百分点。

2021 年，公司投资收益 3.92 亿元，主要来自出售贵州银行股份有限公司股权，投资收益对利润总额的贡献程度高。

从盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.30%和 0.10%，同比分别下降 0.36 个和 0.53 个百分点。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金净流入规模收窄，投资活动现金仍大规模净流出；随着公司项目建设的推进和债务到期，公司筹资压力大。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 4.14%，主要系业务回款和

收到的往来款增加所致；经营活动现金流出同比增长 50.15%，主要系支付往来款增加所致。2021 年，公司经营活动现金净流入规模明显下降。2021 年，公司现金收入比为 101.11%，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入同比增长 44.86%，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；投资活动现金流出同比下降 17.10%，以支付其他与投资活动有关的现金为主，主要为公司融资租赁业务支付的现金及支付的工程项目款。2021 年，公司投资活动现金净流出规模有所收窄。

从筹资活动现金来看，2021 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。2021 年，公司筹资活动现金流量净流入规模较上年有所收窄。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	149.00	155.17
经营活动现金流出小计	93.89	140.98
经营活动现金流量净额	55.11	14.19
投资活动现金流入小计	32.91	47.67
投资活动现金流出小计	138.66	114.95
投资活动现金流量净额	-105.76	-67.28
筹资活动前现金流量净额	-50.65	-53.09
筹资活动现金流入小计	388.56	264.01
筹资活动现金流出小计	327.05	231.95
筹资活动现金流量净额	61.51	32.05
现金收入比	94.43	101.11

资料来源：公司审计报告

6. 偿债能力

公司偿债能力指标弱，或有负债风险较小。

从短期偿债能力指标看，2021 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所下降。公司短期偿债能力指标弱。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比下降 51.63%，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 0.26 倍下降至 0.15 倍，全部债务/EBITDA 由上年的 42.09 倍提高至 83.23 倍。公司长期偿债能力指标弱。

表 16 公司偿债指标情况

项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力指标		
流动比率(%)	401.85	333.53
速动比率(%)	59.33	42.21
现金短期债务比（倍）	0.47	0.13
长期偿债能力指标		
EBITDA（亿元）	19.49	9.43
EBITDA 利息倍数（倍）	0.26	0.15
全部债务/EBITDA（倍）	42.09	83.23

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司对外担保余额 11.89 亿元，担保比率为 0.90%，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 3.30 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 2.84 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 5.75 亿元。

截至 2021 年底，公司获得主要贷款银行授信额度合计 1289.00 亿元，尚未使用的授信额度为 389.79 亿元，公司间接融资渠道较畅通。

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，母公司短期偿债压力大。

2021 年底，母公司资产总额 2215.08 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产 1667.75 亿元，非流动资产 547.33 亿元。

2021 年底，母公司所有者权益为 1292.56 亿元。2021 年底，母公司负债总额 922.52 亿元，

较上年底下降 3.81%。其中，流动负债 492.69 亿元，非流动负债 429.83 亿元。2021 年底，母公司全部债务 607.43 亿元，其中短期债务 179.90 亿元，现金短期债务比 0.11 倍，全部债务资本化比率 31.97%，母公司短期偿债压力大。

2021 年，母公司营业收入为 0.50 亿元，投资收益 3.46 亿元，利润总额为-0.35 亿元。现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 0.34 亿元，投资活动现金流净额-77.85 亿元，筹资活动现金流净额 73.73 亿元。

十、外部支持

公司持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。

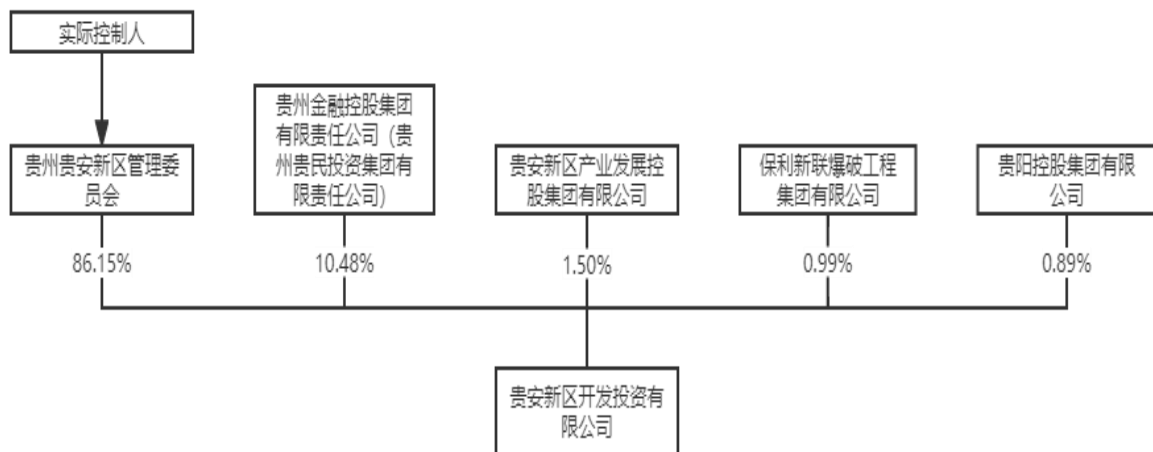
2020 年和 2021 年，贵安新区管委会财政局分别拨付公司资金 10.40 亿元和 10.00 亿元，计入“资本公积”。

2019—2021 年，公司分别收到政府补助 6.18 亿元、9.41 亿元和 0.37 亿元，主要为贵安新区产业发展局产业扶持资金奖励、公交车补贴款、增值税优惠减免等，计入“其他收益”。

十一、结论

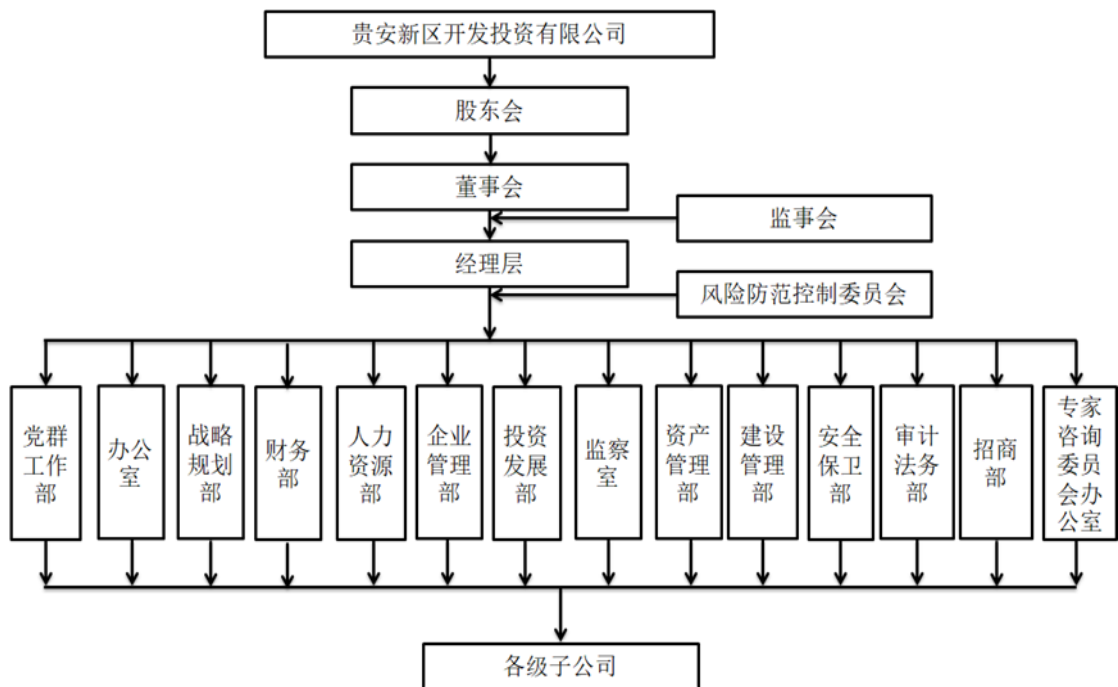
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“17 贵安 01”“18 贵安 01”“19 贵安 G1”“19 贵安 G2”“20 贵安 G1”“20 贵安 G2”“20 贵安 G3”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 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	合计持股比例（%）	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管理运营等	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（认缴出资额）	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（认缴出资额）	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（认缴出资额）	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（认缴出资额）	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
贵州贵安轨道交通壹捌零资源综合开发有限公司	50000.00	轨道交通沿线及周边配套土地综合开发等	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

注：公司对部分子公司的表决权比例低于 50%，但可以实际控制，故纳入合并范围

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	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	41.74	64.33	30.04
资产总额（亿元）	2695.38	2683.22	2653.29
所有者权益（亿元）	1301.64	1315.50	1322.73
短期债务（亿元）	190.37	136.67	228.32
长期债务（亿元）	618.93	683.76	556.39
全部债务（亿元）	809.30	820.43	784.70
营业收入（亿元）	108.62	110.59	113.04
利润总额（亿元）	10.39	11.14	2.07
EBITDA（亿元）	19.66	19.49	9.43
经营性净现金流（亿元）	10.20	55.11	14.19
财务指标			
现金收入比（%）	75.85	94.43	101.11
营业利润率（%）	13.57	11.81	6.85
总资本收益率（%）	0.61	0.66	0.30
净资产收益率（%）	0.56	0.64	0.10
长期债务资本化比率（%）	32.23	34.20	29.61
全部债务资本化比率（%）	38.34	38.41	37.24
资产负债率（%）	51.71	50.97	50.15
流动比率（%）	317.28	401.85	333.53
速动比率（%）	46.83	59.33	42.21
经营现金流动负债比（%）	1.53	9.40	2.04
现金短期债务比（倍）	0.22	0.47	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	0.34	0.26	0.15
全部债务/EBITDA（倍）	41.16	42.09	83.23

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”于一年內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有息部分纳入长期债务核算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	27.05	36.27	19.35
资产总额（亿元）	2317.95	2245.32	2215.08
所有者权益（亿元）	1273.97	1286.26	1292.56
短期债务（亿元）	116.22	157.13	179.90
长期债务（亿元）	495.94	459.92	427.53
全部债务（亿元）	612.16	617.05	607.43
营业收入（亿元）	0.32	0.33	0.50
利润总额（亿元）	5.72	2.50	-0.35
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	4.14	32.31	0.34
财务指标			
现金收入比（%）	90.09	1,546.01	69.75
营业利润率（%）	93.18	78.27	85.02
总资本收益率（%）	0.22	0.15	0.16
净资产收益率（%）	0.32	0.15	-0.03
长期债务资本化比率（%）	28.02	26.34	24.86
全部债务资本化比率（%）	32.46	32.42	31.97
资产负债率（%）	45.04	42.71	41.65
流动比率（%）	363.18	356.39	338.50
速动比率（%）	187.50	175.23	163.64
经营现金流动负债比（%）	0.84	6.80	0.07
现金短期债务比（倍）	0.23	0.23	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司未提供资本化利息支出数据，相关指标无法计算；2. 未调整母公司有息债务

附件 3 主要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	(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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持