

信用等级公告

联合[2017]1650号

贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2017 年公司债券进行了主动评级，确定：

贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司主体长期信用等级为 AA_{pi}，评级展望为“稳定”

贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司拟发行的 2017 年公司债券信用等级为 AA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司
评级总监： 周旭
二零一七年十月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2017年贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司公司债券主动评级报告

本次债券信用等级：AA_{api}
 公司主体信用等级：AA_{api}
 评级展望：稳定
 发行规模：15亿元
 债券期限：7年
 还本付息方式：按年付息，存续期的第3~7年每年分期偿还本金的20%
 评级时间：2017年10月23日
 主要财务数据

项目	2014年	2015年	2016年
资产总额(亿元)	187.94	209.43	224.78
所有者权益(亿元)	159.00	162.11	165.22
长期债务(亿元)	8.24	12.86	28.56
全部债务(亿元)	8.24	17.39	34.40
营业收入(亿元)	8.01	9.87	11.76
净利润(亿元)	2.86	3.11	3.11
EBITDA(亿元)	2.86	3.09	3.10
经营性净现金流(亿元)	3.84	-2.44	-2.75
营业利润率(%)	13.27	13.32	12.40
净资产收益率(%)	2.47	1.93	1.90
资产负债率(%)	15.40	22.59	26.50
全部债务资本化比率(%)	4.92	9.69	17.23
流动比率(倍)	25.18	16.40	18.49
EBITDA/全部债务比(倍)	0.35	0.18	0.09
EBITDA/利息倍数(倍)	2.84	1.58	2.71
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.19	0.21	0.21

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、本报告将长期应付款计入长期债务核算。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司（以下简称“公司”或“云岩开发”）的评级反映了公司作为贵阳市云岩区重要基础设施投资建设主体获得云岩区政府多方面的有力支持，具备较强区域专营优势。近年来，公司资产与收入规模持续增长，债务负担较轻。同时，联合评级也关注到公司资产流动性偏弱、利润总额对财政补贴依赖性较强、公司经营活动现金流入量对分期偿还的本金覆盖程度一般等因素对公司信用状况带来负面影响。

目前，云岩区经济发展趋势良好，政府对公司支持持续有力；公司项目建设的不断推进，对未来公司收入规模形成支撑。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券设定分期偿付条款，有助于降低公司的集中偿付压力。基于对公司主体长期信用状况及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 贵阳市云岩区经济实力稳步增强，地方综合财力波动上升，公司外部发展环境良好。
2. 公司作为云岩区重要的基础设施投资建设主体，持续获得云岩区政府在土地资产注入、财政补贴和项目建设资金拨付等方面的有力支持。
3. 公司债务负担轻，财务弹性较好。

关注

1. 公司资产中流动资产占比大，但流动资产以项目开发成本和土地资产为主，资产流动性偏弱，整体资产质量一般。
2. 公司利润总额对财政补贴依赖性较强。2014~2016年，公司每年收到政府财政补贴2.00

亿元，并计入营业外收入科目，占利润总额的比例分别为：70.18%、64.72%和 64.52%。

3. 本次债券发行对公司债务规模及债务结构影响大，公司经营活动现金流入量对分期偿还的本金覆盖程度一般，未来公司存在一定偿付压力。

4. 本次债券募投项目收入以及公司预测的在建项目未来现金流入的实现存在较大不确定性，与本次债券本息偿付时间可能存在差异。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以 pi 后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

联合评级、评级人员与贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师   
联合信用评级有限公司



一、主体概况

贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司（以下简称“公司”或“云岩开发”）前身为贵阳云岩贵中土地开发有限公司，系根据贵阳市云岩区人民政府于 2009 年 11 月 9 日出具的授权委托书委托贵阳市云岩区财政局出资设立，注册资本 1,000 万元。2011 年 7 月，公司名称变更为贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理有限公司。2011 年，云岩区财政局向公司增资 5,000 万元。2013 年 10 月，公司名称变更为现名。2016 年 4 月 27 日，公司出资人由云岩区财政局变更为云岩区国有资本运行管理办公室（以下简称“云岩区国资办”）。截至 2017 年 6 月底，公司注册资本 6,000.00 万元，云岩区国资办持股 100.00%，为公司实际控制人。

公司经营范围：法律、法规、国务院规定禁止的不得经营；法律、法规、国务院规定应当许可（审批）的，经审批机关批准后凭许可（审批）文件经营；法律、法规、国务院规定无需许可（审批）的，市场主体自主选择经营。（土地开发、土地整理、土地开发及整理技术咨询、基本建设投资管理（国家禁止及涉及前置审批的除外）、物业管理及污水处理。）

截至 2016 年底，公司本部设党委办公室、综合部、城建部、前期部、工程部、土地开发部、资产部、招标合同管理部、征收部、财务部和投融资部 11 个职能部门。公司拥有贵阳云岩贵中房屋征收有限公司（以下简称“云岩征收公司”）和贵阳云岩云中土地开发有限公司（以下简称“云中公司”）2 家全资一级子公司。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 224.78 亿元，负债合计 59.56 亿元，所有者权益 165.22 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2016 年，公司实现合并营业收入 11.76 亿元，净利润 3.11 亿元，全部为归属于母公司所有者净利润；经营活动现金流量净额-2.75 亿元，现金及现金等价物净增加额 8.70 亿元。

公司注册地址：贵州省贵阳市云岩区渔安安井片区未来方舟 D18 组团 5 层 1 号附 1 号；法定代表人：张翔。

二、债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

公司计划于 2017 年发行 15.00 亿元公司债券（以下简称“本次债券”），期限为 7 年。本次债券采用固定利率方式，单利按年计息，不计复利，分期偿还本金，即自债券发行后第 3 年起，每年按照债券发行总额的 20% 偿还债券本金，最后 5 年每年的应付利息随当年兑付的本金一起支付。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金总额为 15.00 亿元，其中 9.00 亿元用于贵阳市 2014 年城市棚户区改造项目（二期）--云岩区三马片区杨惠地块安置房项目（以下简称“杨惠安置房项目”），6.00 亿元用于补充流动资金。本次债券募集资金使用情况见下表。

表1 本次债券募投项目及募集资金拟使用情况(单位:亿元、%)

项目名称	项目计划总投资	拟使用募集资金	募集资金占总投资比例
贵阳市 2014 年城市棚户区改造项目(二期)--云岩区三马片区杨惠地块安置房项目	12.93	9.00	69.59
补充流动资金	--	6.00	--
合计	--	15.00	--

资料来源:公司提供

杨惠安置房项目基本情况

杨惠安置房项目总用地面积为 86,500.45 平方米,总建筑面积为 266,753.64 平方米,其中地上建筑面积 179,276.01 平方米(保障住房建筑面积 139,473.00 平方米、公建配套建筑面积 4,856.22 平方米、商业建筑面积 34,946.79 平方米),地下建筑面积 87,477.63 平方米(地下停车库建筑面积 75,564.8 平方米、地下商业建筑面积 11,912.83 平方米);共计户数为 1,272 户,总停车位 1,680 个,全部为室内停车。项目总投资 12.93 亿元,项目资金来源为自筹,拟使用募集资金 9.00 亿元。杨惠安置房项目计划建设期 2 年,预计 2016~2017 年初完成项目规划设计和拆迁安置工作,2017 年初开始建安工程,2018 年上半年完成项目建设。目前,该项目前期征收和拆迁已基本完成,正在开展土地整理与建安工程。

项目整体批复情况

杨惠安置房项目已获得云岩区发展和改革局出具的《关于<贵阳市 2014 年城市棚户区改造项目(二期)--云岩区三马片区杨惠地块安置房项目>可行性研究报告的批复》(云发改投资【2015】274 号)和《节能评估报告》,贵阳市环境保护局出具的环评批文筑环表【2015】100 号)等文件。

经济和社会效益

经济效益方面,项目建成后,可通过销售(住宅、商业和停车场)以及物业出租等自身经营实现项目收益,内部收益率为 5.35%,经济效益尚可。社会效益方面,杨惠安置房项目将提高杨惠地块居民的生活质量,发展社会公共服务、加强社会管理、推进平安社会建设,有利于提高城市面貌,缩小社会差距,具有良好的社会效益。

总体看,募投项目建成后有利于扩大公司的业务规模,进一步提升公司的盈利能力,同时具有良好的社会效益。

三、行业及区域分析

公司作为贵阳市云岩区的重要基础设施投资建设主体,下文行业分析将围绕基础设施建设行业展开。

1. 基础设施建设行业

(1) 行业概况

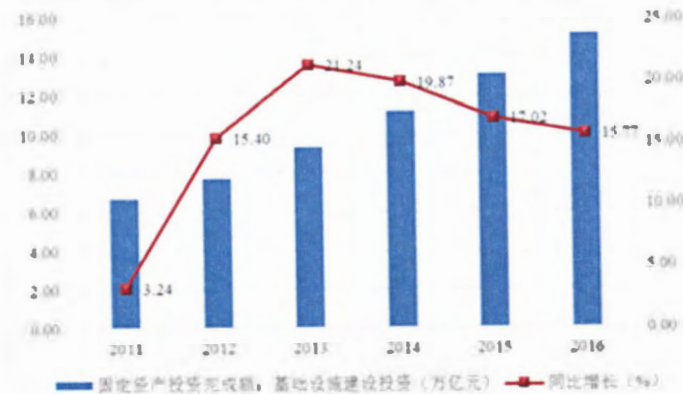
城市基础设施建设包括机场、火车、地铁、轻轨等城市交通设施建设,市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设,城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础,对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用,一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

中国目前基础设施还比较薄弱，在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速地发展。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

作为周期性行业，城市基础设施建设行业的发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。随着近年来国民经济实力的增强以及中国城镇化进程的加快，全国固定资产投资总额逐年增长，但受全球经济复苏疲软、国内经济结构调整以及房地产周期性调整等因素影响，2010 年以来，全国固定资产投资增速逐年放缓。

2016 年，全国固定资产投资（不含农户）合计 59.65 万亿元，较上年名义增长 8.1%（扣除价格因素实际增长 8.8%），增速较上年下降 1.90 个百分点，增速有所放缓。分产业看，2016 年第一产业固定资产投资完成额 1.88 万亿元，较上年增长 21.10%，增速较上年下降 10.70 个百分点；第二产业固定资产投资完成额 22.79 万亿元，较上年增长 3.60%，增速较上年下降 4.4 个百分点；第三产业固定资产投资完成额 34.58 万亿元，较上年增长 10.09%，增速较上年上升 0.30 个百分点。

图 1 2010~2016 年全国固定资产投资完成额情况（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

2011 年国内基础设施建设行业投资增速大幅下降，但 2012 年以来在保障房、水利建设等基础设施建设投资的支持下，基础设施建设行业整体保持了较高的增速。2015 年，全国基础设施建设行业累计完成投资 13.13 万亿元，较上年累计增长了 17.29%，增速较上年下降 1.18 个百分点，但行业投资总额达到一个新的高点。2016 年以来，全国基础设施建设投资增速进一步下降。2016 年，全国基础设施建设行业累计完成投资 15.20 万亿元，较上年累计增长 15.71%，增速较上年下降 1.58 个百分点，但行业投资总额达到一个新的高点。

图 2 2010~2016 年全国基础设施建设投资情况



资料来源: Wind 资讯

中国目前正处于城镇化高速发展阶段,城镇化率从 1978 年的 17.90% 增长到 2015 年的 56.10%,基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证,是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件。虽然中国城市基础设施建设发展迅速,但其整体水平还相对落后。另外,城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下,市政公共事业将迎来一个大规模的建设期,与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。

总体看,近几年受全球经济复苏乏力的影响,我国经济下行压力增大,经济结构调整成为新常态,制造业投资增速的放缓以及房地产产能过剩导致全国固定资产投资增速进一步放缓,进而导致基础设施建设投资增速放缓压力增大。但我国城镇化水平仍有待进一步提高,基础设施建设投资仍有进一步增长的潜力。

(2) 行业政策

近年来,我国愈发重视城市基础设施建设。十八大报告指出要推动城乡发展一体化,通过加大统筹城乡发展力度,增强农村发展活力,从而逐步缩小城乡差距,促进城乡共同繁荣。同时还加快完善城乡发展一体化体制机制,着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化,促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置,形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。

2014 年 10 月初,国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》(以下简称“《43 号文》”)。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制,建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制;首先,明确了政府性债务举债主体,且规定融资公司不得新增政府债务,地方政府性债务采取政府债券形式;其次,地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理,地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务,不得用于经常性支出;再次,明确了偿债主体为地方政府,中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月末,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,以下简称“《351 号文》”),《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括:明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求;提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务,其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况,正式明确其不能纳入政府性债务;新增“凡债务率超过预警线的地区,必须做出书面说明”。综上,《43 号文》及《351 号文》的出台,对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年4月21日的国务院常务会议通过《基础设施和公用事业特许经营管理办法》，最大亮点在于完善特许经营价格或收费机制，为PPP融资提供了切实可行的新举措。文件允许对特许经营项目开展预期收益质押贷款，鼓励以设立产业基金等形式入股提供项目资本金，支持项目公司成立私募基金，发行项目收益票据、资产支持票据、企业债、公司债等拓宽融资渠道。

2015年5月，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2016年5月，国土资源部印发《关于下达〈2016年全国土地利用计划〉的通知》，明确要加强对改进土地计划管理，从今年起土地计划以上土地利用总体规划为控制，实行3年滚动编制、分年度下达，统筹新增和流量建设用地，新增建设用地计划、城乡建设用地增减挂钩计划、工矿废弃地复垦利用计划同时下达。2016年计划全国土地利用计划体现坚持区别对待、有保有压且促进区域、城乡、产业协调发展的总原则，重点倾斜交通、水利、能源等基础设施和军事建设、中小城市和特色小城镇，且发展潜力大、吸纳人口多的县城以及养老、旅游、物流、光伏等新产业新业态以及“大众创业、万众创新”发展用地和重点镇和教育、医疗、文化和公益设施等项目。

2016年8月，发改委就采用政府和社会资本合作即PPP模式建设的国家高速公路网新建项目批复方式的有关事项发布通知，明确政府采用投资补助方式参与的国家高速公路网新建PPP项目按照核准制管理。政府采用资本金注入方式参与的国家高速公路网新建PPP项目仍按照审批制管理，直接报批可行性研究报告，发改委将逐步完善相关监督、管理和协调机制，进一步鼓励和引导社会资本在公路交通领域投资。

2016年8月，发改委发布了《国家发展改革委关于切实做好传统基础设施领域政府和社会资本合作有关工作的通知》（发改投资[2016]1744号）（以下简称“《通知》”），《通知》提出PPP项目政府主管部门职责分工已经明确，并针对PPP项目社会资本参与度不高等问题提出了建立合理回报机制和构建多元退出机制等政策部署，推进对政府支持、价格改革、合理回报机制、退出机制等途径的探索，多重举措有利于增强PPP项目对社会资本的吸引力。

2017年2月，国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》（以下简称《规划》），明确了“十三五”时期现代综合交通运输体系发展的指导思想、发展目标和主要任务。《规划》提出，到2020年，基本建成安全、便捷、高效、绿色的现代综合交通运输体系，部分地区和领域率先基本实现交通运输现代化。网络覆盖加密拓展，综合衔接一体高效，运输服务提质升级，智能技术广泛应用，绿色安全水平提升。高速铁路覆盖80%以上的城区常住人口100万以上城市，铁路、高速公路、民航运输机场基本覆盖20万以上人口城市，城市轨道交通运营里程比2015年增长近一倍，油气主干管网快速发展，综合交通网总里程达到540万公里左右。

总体看，近年来政策加大对城市基础设施建设的支持力度，着重强调了城乡一体化、高质量、合理市场分工以及中西部地区的建设发展，在全球经济复苏乏力以及我国经济下行压力增大的背景下，未来基础设施建设将成为拉动我国经济发展的重要动力，行业前景可期。

（3）行业关注

经济效益不显著

城市基础设施建设项目的社会效益和环境效益一般高于经济效益，行业通常受到政府的统一规划和管理，实施主体一般为政府授权的经营实体，并通过财政拨款、补贴等方式支持行业发展，地区人口、经济发展、财政实力及政府支持力度等因素对行业影响较大。

流动资金压力大

城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收周期长、投资收益的间接性等特点，因此地方政府投融资平台通常高负债运营，并面临着较大的流动资金压力。

代建项目回收结算周期长、受当地政府财政收支影响大

代理政府建设的城市基础设施，往往受到当地政府的财政状况的影响，工程款结算周期较长，工程回购不及时，大大制约工程施工企业、工程管理企业的发展，影响工程进度。

(4) 行业发展

我国城镇化水平仍有进一步提高的空间，将促进我国基础设施建设投资继续增长

截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较上年提高 1.25 个百分点，但距发达国家仍有较大差距，未来中国城镇化率仍有很大上升空间，城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

引入私营资本参与基础设施建设

我国基础设施建设资金普遍依靠政府负债以及土地出让收入，随着土地出让收入增幅下降，地方债压力不断加大，形成债务风险隐患。对此，中央加强了对地方债务的控制。在新的形势下，基础设施建设模式须从政府主导转向市场主导。中央提出要积极发展混合所有制，鼓励社会资本通过特许经营、股权投资、公私合营等方式，积极参与基础设施投资运营。引入私营资本实现项目共建合营，既可缓解地方政府债务，解决资金问题，也可以提高运营效率。

总体看，受益于城市化进程的进一步推进，我国基础设施有望保持进一步发展；另一方面，我国基础设施建设模式将可能发生改变，由过去完全政府主导向 PPP 模式（即政府和私营共同参与）转变。

2. 区域经济

(1) 贵阳市地方经济

贵阳市，贵州省省会，中国西南地区重要的中心城市之一，是贵州省的政治、经济、文化、科教、交通中心和西南地区重要的交通、通信枢纽、工业基地及商贸旅游服务中心。贵阳市土地总面积 8,034 平方千米，占全省面积的 4.56%。贵阳市现辖云岩、南明、花溪、乌当、白云、观山湖 6 个区，清镇 1 个县级市，修文、息烽、开阳 3 个县。据各区、县（市）统计数据，全市有 32 乡（其中民族乡 18 个）、45 个镇、90 个社区服务中心，1,054 个行政村、502 个居委会。

根据《贵阳市 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年，贵阳市全年实现生产总值 3,157.70 亿元，较上年增长 11.70%。分产业看，第一产业增加值 137.14 亿元，较上年增长 5.90%；第二产业增加值 1,218.79 亿元，较上年增长 12.10%；第三产业增加值 1,801.77 亿元，较上年增长 11.90%。人均生产总值 67,771 元，较上年增长 10.10%。

固定资产投资方面，2016 年，贵阳市全年固定资产投资 3,380.73 亿元，较上年增长 20.50%。分产业看，第一产业投资 149.12 亿元，较上年增长 56.40%；第二产业投资 666.31 亿元，较上年增长 13.00%；第三产业投资 2,565.30 亿元，较上年增长 21.00%。全年固定资产投资到位资金 2,943.87 亿元，较上年增长 14.90%。其中，国家预算内资金 90.95 亿元，较上年增长 1.30 倍；国内贷款 689.58 亿元，较上年增长 32.10%；自筹资金 1,479.77 亿元，较上年增长 21.00%；其他资金 657.31 亿元，较上年下降 11.70%。

工业方面，贵阳市全年规模以上工业增加值 780.82 亿元，较上年增长 9.90%。重点产业（行业）规模以上工业增加值 646.95 亿元，较上年增长 7.20%，占规模以上工业 82.90%。工业园区规模以上

工业增加值 678.20 亿元，较上年增长 9.30%，占规模以上工业 86.90%。

2016 年，贵阳市全年完成财政总收入 717.70 亿元，剔除营改增因素较上年增长 2.30%；一般公共预算收入 366.32 亿元，较上年增长 4.40%；一般公共预算支出 525.61 亿元，较上年增长 4.40%。

总体看，近年来贵阳市经济平稳发展，固定资产投资力度加大，工业增加值快速增长，地方综合财力有所提升。

(2) 贵阳市云岩区地方经济

云岩区位于贵阳市南北向“船形盆地”的北部，是贵阳市两大主城区之一、原贵阳老城的主体部分，是贵州省人民政府、省人大、省政协，20 余家省直部门驻地所在地区，是全省主要的政治、经济、金融、文化、信息、科技、教育、商贸中心。全区辖 1 个镇、1 个产业园区及 27 个社区服务中心。土地总面积 93.57 平方公里，人口约 135 万人（其中常住人口 98 万人，流动人口 37 万人）。

根据《云岩区 2016 年国民经济和社会发展规划执行情况及 2017 年国民经济和社会发展规划（草案）报告》，云岩区 2016 年全年完成地区生产总值 689.94 亿元，较上年增长 12.40%；财政总收入完成 161.67 亿元，较上年增长 18.02%；公共财政预算收入完成 32.77 亿元；固定资产投资完成 370.94 亿元（500 万元口径），较上年增长 17%；社会消费品零售总额完成 342.31 亿元，较上年增长 11.70%；工业增加值完成 53.29 亿元，较上年增长 8.90%；农村居民人均可支配收入达 15,184 元，较上年增长 8.3%；城镇居民人均可支配收入达 30,408 元，较上年增长 8.10%；引进省外到位资金 324.30 亿元，较上年增长 15.00%；实际利用外资 1.30 亿美元，较上年增长 20%。全区经济实现平稳健康发展，在全省“增比进位”中保持前三的位次。

根据贵阳市云岩区财政局提供的《贵阳市云岩区地方综合财力构成表》，2014~2016 年，云岩区地方综合财力波动增长，年均复合增长 8.81%。截至 2016 年末，云岩区综合财力 67.88 亿元，主要由一般公共预算收入（占 48.28%）、转移支付和税收返还（占 28.40%）及政府性基金收入（占 23.25%）构成。云岩区一般公共预算收入波动增长，2014~2016 年分别为 32.64 亿元、35.88 亿元和 32.77 亿元，主要由税收收入构成；上级补助收入较快增长，年均复合增长 34.46%；政府性基金收入波动增长，三年分别为 13.99 亿元、7.61 亿元和 19.35 亿元。

表 2 2016 年贵阳市云岩区政府债务构成和综合财力统计（单位：万元）

地方债务（截至 2016 年底）	金额	地方财力（2016 年度）	金额
（一）直接债务余额	248,400	（一）地方一般公共预算收入	327,706
1、国债转贷资金	--	1、税收收入	261,827
2、国际金融组织贷款	--	2、非税收入	65,879
3、国内金融机构借款	213,200	（二）转移支付和税收返还收入	192,802
（1）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	--	1、一般性转移支付收入	77,308
4、债券融资	--	2、专项转移支付收入	75,327
（1）中央代发地方政府债券	--	3、税收返还收入	40,167
5、其他	35,200	（三）政府性基金收入	157,826
（二）担保债务余额	--	1、国有土地使用权出让金	157,826
1、政府担保的国内金融机构借款	--	2、国有土地收益基金	--
2、政府担保的融资平台债券融资	--	3、农业土地开发资金	--
	--	4、新增建设用地有偿使用费	--
	--	（四）预算外财政专户收入（教育收费）	481

地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	248,400	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+ (四)	678,815
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%	36.59%		

资料来源：贵阳市云岩区财政局

总体看，近年来受基金收入和上级补助收入快速增长影响，云岩区综合财力逐步提升；，一般预算收入基本保持稳定，且以税收收入为主。上述运营环境有利于公司业务的持续开展。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是云岩区国有资本运行管理办公室设立的法人独资公司，为贵阳市云岩区的重要基础设施投资建设主体。

目前云岩区有三家基础设施投资建设主体，分别为贵阳云尚城市资产运营有限公司（以下简称“云尚公司”）、贵阳云岩产业投资开发有限公司（以下简称“产投公司”）和公司。云尚公司是云岩区人民政府于 2014 年出资组建的国有独资公司，资产主要为行政办贵阳云岩产业投资开发有限公司办公楼、区属各单位、社区固定资产、区属文化卫生用房等固定资产，目前实际经营以城市资产运营、管理为主；产投公司于 2016 年完成重组，主要负责三马片区区域内市政基础设施和安置房项目的投融资建设管理，三马片区区域内部分土地的一级开发，云岩区大数据产业项目的培育和营运等工作；公司主要负责云岩区中心城区及北线区域的基础设施投资建设任务。总体看，三家基础设施投资建设主体业务重合性不大。

基础设施建设方面，公司完成了打石沟截污工程、贵阳市三马片区污水收集系统工程、雅关截污沟工程、贵阳市大洼大沟改造工程、飞山街一段道路改造工程等项目建设，2016 年，根据已完工和在建项目建设进度确认收入 9.42 亿元；公司主要在建项目有非集中成片棚改项目、三桥马王庙片区金阳环线道路建设工程、三桥马王庙片区金西大道延伸段道路工程、市西路环境综合整治工程等项目，预计总投资合计 126.30 亿元。

土地一级开发业务方面，公司与云岩区政府签订了《土地委托开发建设协议》，云岩区政府按照贵阳市年度土地储备计划将相应地块制定整理计划，公司负责开展云岩区内的一级土地开发整理工作。2016 年公司土地一级开发业务收入 2.31 亿元。

总体看，公司作为贵阳市云岩区的重要基础设施投资建设主体，项目来源较为稳定，具有较强竞争优势。

2. 人员素质

(1) 公司高管人员情况

截至 2016 年底，公司高层管理人员共 4 人，其中董事长 1 人，副董事长 1 人，总经理兼财务负责人 1 人，副总经理 1 人。

公司董事长张翔先生，1976 年生，本科学历；曾任贵州省贵阳市云岩区市场监督管理局（云岩区工商行政管理局局长、质量技术监督局、食品药品监督管理局）局长、党委书记；现任公司法定代表人、董事长。

公司副董事长杨志刚先生，1978 年生，本科学历；曾任贵阳市医保中心副主任、云岩区产业园区建设开发办公室副主任；现任公司副董事长。

公司财务负责人莫辉先生，1962年生，本科学历；曾任云岩区栖霞社区党委书记、政法委书记、人民武装部政治辅导员；现任公司总经理、财务负责人。

(2) 公司员工情况

截至2016年底，公司本部共有员工169人，从年龄分布看，30岁以下人数103人（占60.95%），30~50岁员工56人（占33.14%），50岁以上员工10人（占5.92%）；从文化程度划分看，本科学历及以上72人（占42.60%），大专及以下人数97人（占57.40%）。

总体看，公司高层管理人员具备较为丰富的行业及经营管理经验，有利于公司的长远发展。公司员工年龄构成较合理，能够满足公司的经营发展需要。

3. 外部支持

(1) 土地资产注入

2013年，根据云府函【2013】177号文件，云岩区政府向公司注入土地使用权，根据（黔）众志天和（2013）估字第198号评估报告，土地使用权67.33亿元，增加资本公积67.33亿元。2014年，根据云府函（2014）159号文件，云岩区政府向公司注入土地使用权，增加资本公积83.15亿元；根据（黔）众志天和（2014）估字第285号评估报告，土地使用权83.15亿元。经多次土地资产划入，截至2016年底，公司账面土地共186.41万平方米，账面价值150.48亿元，全部为商业用地、出让地。

(2) 财政补助

2014~2016年，根据云岩区人民政府出具的《关于贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司专项拨款转为补贴收入的通知》（云府函【2014】186号、云府函【2015】179号、云府函【2016】366号），公司每年均收到2.00亿元财政补贴，为前期拨付的计入“专项应付款”的专项拨款，核准后结转至“营业外收入”中。

(3) 项目建设资金

公司承担了云岩区主要的基础设施建设和土地一级开发项目，云岩区政府给予了较大规模的项目建设资金支持，公司收到的项目建设财政拨款均按照项目计入“专项应付款”中，2014~2016年，公司收到专项拨款分别为5.88亿元、18.26亿元和8.97亿元，现金流量表中体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”和“收到其他与筹资活动有关的现金”中。截至2016年底，公司“专项应付款”余额18.85亿元。

总体看，公司作为贵阳市云岩区的重要基础设施投资建设主体，云岩区政府在土地资产注入、财政补贴及项目建设资金方面给予了较大支持，为公司可持续发展提供重要保障。

五、公司治理

1. 法人治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、行政法规的规定，制定了《贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司章程》。

公司不设股东会，由股东行使股东会职权。公司设董事会，成员为5人，除3名职工董事由职工大会选举产生外，其余2名董事由云岩区人民政府委派或更换，董事会每届任期3年。董事会设董事长1人，董事长为公司法定代表人，董事长由股东从董事会成员中指定。公司设监事会，监事会由5名成员组成，其中1名由股东委派、4名由公司职工大会选举产生。监事会主席由股东从监

事会成员中指定。公司设总经理 1 名，副总经理若干，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责。

总体看，公司法人治理结构符合相关法律法规要求，公司目前已按章程配备相关管理人员，法人治理结构到位情况较好。

2. 管理体制

公司自成立以来，相继发布了《对外担保决策管理制度》、《关联交易管理规定》、《建设工程合同管理办法》、《财务管理制度》、《投资者关系管理制度》、《信息披露事务管理制度》、《专项募集资金存储、使用与管理内部控制制度》等管理制度，内部控制体系逐步建立。

其中，公司在财务管理方面专门制定了《财务管理制度》，对公司财务核算、财务审批、现金管理、经营收入管理、专项资金管理、票证管理、会计档案管理、处罚办法等方面作出了详细规定。在对外担保方面，公司制定了《对外担保决策管理制度》，在担保对象的资质、担保流程的管控和担保风险的承担等方面制定了比较细致的要求。同时，公司在专项募集资金的管理方面制定了《专项募集资金存储、使用与管理内部控制制度》，根据该制度建立由财务部门、总经理室、董事会构成的三级专项募集资金管理体系，公司财务部门负责起草募集资金使用计划报总经理室审核，由总经理室组织相关人员召开总经理办公会议论证，经总经理办公会议审核、批准后，报公司董事会备案。

总体看，公司内部管理制度相对健全，能较为有效的防范公司内部经营风险，满足公司现阶段需求。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是云岩区的重要基础设施投资建设主体，主要从事基础设施建设、土地一级开发以及房屋征收等业务。2014~2016 年公司营业收入分别为 8.01 亿元、9.87 亿元和 11.76 亿元，呈逐年增加态势；其中主营业务收入分别为 8.00 亿元、9.87 亿元和 11.75 亿元，分别占营业收入的 99.88%、100% 和 99.91%，公司主营业务收入占比较大，主营业务突出；毛利率较为稳定，三年分别为 13.28%、13.31% 和 13.12%。2014~2016 年公司基础设施建设以及土地一级开发业务收入占主营业务收入比重合计均超过 99%。

表 3 2014~2016 年公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	5.59	69.86	13.04	7.42	67.07	13.04	9.42	80.16	13.04
土地一级开发收入	2.35	29.41	13.04	2.40	32.81	13.04	2.31	19.63	13.04
征收收入	0.06	0.72	45.73	0.04	0.12	72.17	0.02	0.21	47.62
合计	8.00	100.00	13.28	9.87	100.00	13.31	11.75	100.00	13.12

资料来源：公司审计报告

总体看，公司营业收入稳步增长，收入主要来源于基础设施建设业务；公司毛利率较为稳定，综合毛利率水平一般。

2. 基础设施建设业务

公司基础设施建设业务主要由公司本部负责。云岩区政府每年下达基础设施建设工程计划，公司根据建设计划，委托第三方建设，推进项目投资。每年公司与云岩区政府签订《市政基础设施工程项目代建协议》（以下简称“《代建协议》”）。根据《代建协议》，公司按项目工程造价的 20%以内比例计取管理费（2014~2016 年，实际确认管理费时公司均按照 15%的比例计取管理费），工程造价按照公司与承担具体工程施工的施工单位签订的施工合同的约定执行。云岩区政府在公司支付工程进度款时同比例向公司支付管理费，并于最终项目完工后结算工程款时向公司结清剩余管理费，具体由云岩区财政局拨付相关款项。

项目建设资金来源为财政拨款和自筹，收到的拨款均计入各项目专用账户，计入“专项应付款”；项目建设资金投入计入“存货”。每年年底按照项目进度结算后，首先按照成本加成 15%确认“营业收入”，抵减“专项应付款”，再根据“存货”结转“营业成本”。近年来，公司收入回款质量好，无应收账款。但由于公司当年确认收入的项目，可能为以前年度收到的政府拨款，现金流体现在“收到其他与筹资活动有关的现金”中，故公司现金收入比小于 100%。

2014~2016 年，公司完成了打石沟截污工程、贵阳市三马片区污水收集系统工程、雅关截污沟工程、贵阳市大洼大沟改造工程、飞山街一段道路改造工程等项目建设，根据已完工和在建项目建设进度分别确认收入 5.59 亿元、7.42 亿元和 9.42 亿元，毛利率均为 13.04%，收入款项均已收到。

截至 2016 年底，公司所有在建基础设施建设项目中尚未结转的财政拨款 18.35 亿元（即计入专项应付款中未确认收入的部分）。其中，主要在建项目有非集中成片棚改项目、三桥马王庙片区金阳环线道路建设工程、三桥马王庙片区金西大道延伸段道路工程、市西路环境综合整治工程等项目，总投资合计 126.30 亿元，累计已投资 37.59 亿元。已确认收入的投资额 18.95 亿元，已回款 21.78 亿元，尚有 18.64 亿元投资未确认收入，体现在“存货—开发成本”中。

表4 截至2016年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资额	已回款	未确认收入投资额
贵州大学蔡家关片区排水治污工程	1.85	1.53	1.76	--
三桥马王庙片区金西大道延伸段道路工程	8.21	8.21	6.03	2.96
杨柳冲大沟改造工程	0.70	0.62	0.71	--
黄花街道路工程	0.33	0.11	0.12	--
云岩区人民检察院办案用房和专业技术用房	0.25	0.17	0.19	--
贵阳市金工路云岩段道路工程	0.63	0.33	0.38	--
非集中成片棚改项目	85.98	13.90	2.18	12.00
三桥马王庙片区金阳大道延伸段道路工程	14.31	2.23	2.57	--
小关污水处理厂	2.27	1.84	0.38	1.51
云岩区海马冲宏福景苑 21 号楼恢复重建项目	0.16	0.13	0.15	--
市西路环境综合整治工程	6.14	6.14	4.56	2.17
贵阳市三桥马王庙片区金关北路、百阳中路、花香中路	2.65	0.16	0.19	--
贵阳市云岩区小康新苑安置房项目建设	2.82	2.22	2.56	--
合计	126.30	37.59	21.78	18.64

资料来源：公司提供

注：已回款金额=（已投资额-未确认收入投资额）*115%。

总体看，公司主要承建云岩区基础设施建设项目，项目收入来源稳定，公司在建工程项目投资规模较大，存在较大的融资压力。

3. 土地一级开发业务

公司土地一级开发业务主要由公司本部负责，且与云岩区政府签订了《土地委托开发建设协议》，云岩区政府按照贵阳市年度土地储备计划将相应地块制定整理计划，公司负责开展云岩区内的一级土地开发整理工作。公司每年年底向云岩区政府提供项目投入资金明细，由云岩区政府指定的部门验收、审核，审核无误后，云岩区政府按审核结果的115%作为结算费用支付给公司作为项目土地委托开发建设费用。

公司每年根据云岩区人民政府关于公司土地开发项目回购资金的批复确认收入，土地一级开发资金来源和入账方式与基础设施建设项目一致。2014~2016年，公司土地一级开发收入分别为2.35亿元、2.40亿元和2.31亿元。

截至2016年底，公司目前土地一级开发项目未结转的财政拨款资金0.50亿元（即计入专项应付款中未确认收入的部分），尚未回购的项目投资5.36亿元，计入“存货—开发成本”。

表5 2014~2016年公司土地一级开发投资及收入确认情况（单位：万元）

项目	2014年		2015年		2016年	
	投资额	收入额	投资额	收入额	投资额	收入额
茶博园地块（2009-08-A）	7,699.39	8,854.30	5,610.22	6,451.75	2,556.18	2,939.61
九州通地块（2009-08-C）	139.53	160.46	172.90	198.84	6,466.99	7,437.04
斯巴鲁地块（2009-08-D）	181.16	208.33	442.18	508.51	7,804.49	8,975.16
金西路（永吉）	3,611.30	4,153.00	2,044.35	2,351.00	3,235.87	3,721.25
金西大道延伸段（2010-06）	8,842.72	10,169.13	12,627.21	14,521.29	--	--
合计	20,474.10	23,545.22	20,896.86	24,031.39	20,063.53	23,073.06

资料来源：公司提供

总体看，公司主要负责开展云岩区内的一级土地开发整理工作，土地开发业务收入较为稳定。

4. 征收收入业务

征收业务由公司子公司云岩征收公司通过与云岩区国有土地上房屋征收管理局签订《委托征收协议》开展，云岩征收公司按照房屋征收补偿总额的1%计提劳务委托费，对于保质保量按时完成征收工作，云岩区国有土地上房屋征收管理局将根据云岩征收公司工作实际完成情况，按照房屋征收补偿总额的0.2%给予征收公司廉政建设工作奖励。云岩征收公司仅负责征收项目调查、方案制定、协商安置协议等工作，不直接支付征收补偿款项。

公司征收收入规模小，2014~2016年分别为0.06亿元、0.04亿元和0.02亿元，对公司利润贡献小。

总体看，公司征收收入规模较小。

5. 经营关注

工程施工受云岩区固定资产投资变动的较大影响

公司主要从事云岩区基础设施建设和土地一级开发业务，受云岩区固定资产投资变动的较大影响，项目具有一定不确定性。

在建和拟建项目资金压力大

公司在建和拟建项目所需资金规模较大，公司存在较大的资金压力。

6. 未来发展

公司作为云岩区的重要基础设施投资建设主体，将继续积极推进现有项目建设。一方面，将逐步进行“整村搬迁”项目，借助搬迁后集体剩余空地整理储备的优势，通过采取“土地参股、物业分红”的方式，以土地资本为杠杆，借助社会资本，连片进行土地开发。另一方面，将公用设施项目列入可经营的资源，纳入市场化运作范畴，通过 BOT 等多种形式建设。从公司在建及拟建项目项目看，公司主要在建及拟建项目预计总投资 276.06 亿元，已投资 17.05 亿元。公司未来投资规模大，存在较大融资需求。

总体看，公司未来建设项目投资规模大，存在较大融资需求。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2013~2015 年合并财务报表已经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司提供的 2016 年合并财务报表已经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。

从合并范围看，2014~2015 年公司合并范围无变化；2016 年，公司合并范围减少云尚公司 1 家子公司。截至 2016 年底，公司纳入合并范围的子公司共 2 家，分别系云中公司和云岩征收公司。2014~2016 年公司合并范围变化较小，公司财务数据可比性强。

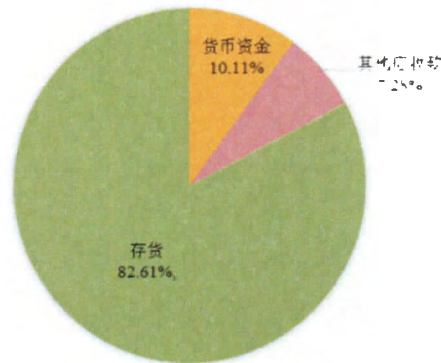
2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额不断增长，年均复合增长 9.36%。截至 2016 年底，公司合并资产总额 224.78 亿元，较上年底增长 7.33%，主要系货币资金、其他应收款和存货的增长所致；其中流动资产占 99.98%，非流动资产占 0.02%，公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产不断增长，年均复合增长 9.36%。截至 2016 年底，公司流动资产 224.73 亿元，较上年底增长 7.33%，主要系来自货币资金和其他应收款的增长；从构成看，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成，如下图所示。

图3 截至2016年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司货币资金规模快速增长，年均复合增长104.44%。截至2016年底，公司货币资金22.71亿元，较上年底增长62.12%，主要系长期借款增加使得货币资金增加所致。从货币资金构成看，公司货币资金主要由银行存款（占94.45%）和其他货币资金（占5.55%）组成。公司其他货币资金1.26亿元全部为质押的定期存单，系受限资产。

2014~2016年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长57.43%，主要系工程建设量增加导致工程往来款增加所致。截至2016年底，公司其他应收款为16.37亿元，较上年底增长23.22%，主要系公司与政府单位及其他国有企业往来款增加所致。从集中度看，公司其他应收款前五名余额12.40亿元，合计占比为75.76%，集中度较高。从坏账准备计提情况看，公司采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收账款合计1.42亿元，共计提坏账准备0.16亿元；公司应收政府单位及其他国有企业、项目合作单位及备用金等款项尚未计提坏账准备，合计15.11亿元。

表6 截至2016年底公司其他应收款前五名情况（单位：万元、%）

公司名称	金额	占比	款项性质
贵阳云尚城市资产运营有限公司	83,684.03	51.12	往来资金
贵阳云尚元腾资产管理有限责任公司	20,594.42	12.58	往来资金
贵阳宏益房地产开发有限公司	8,281.00	5.06	往来资金
云岩区产业园区建设开发办公室	5,470.00	3.34	往来资金
云岩区生态文明建设局	6,000.00	3.66	往来资金
合计	124,029.45	75.76	--

资料来源：公司提供

2014~2016年，公司存货有所增长，年均复合增长2.74%，主要系土地资产以及项目开发成本的增长所致。截至2016年底，公司存货为185.65亿元，较上年底增长1.95%。从公司存货构成看，公司存货主要由开发成本（占18.94%）和土地使用权（占81.06%）构成，其中开发成本主要为基础设施建设和土地一级开发成本，土地使用权全部为出让地。公司土地抵押比率为46.24%，抵押土地资产规模较大。

非流动资产

2014~2016年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长35.41%，但规模较小。截至2016年底，公司非流动资产0.05亿元，主要由固定资产和递延所得税资产构成。2014~2016年，公司固定资产

不断减少，年均复合降低 16.56%。截至 2016 年底，公司固定资产为 94.36 万元，主要由运输设备和递延所得税资产构成。

总体看，近几年公司资产规模不断增长，流动资产占比较高；流动资产以项目开发成本和土地资产为主，且抵押规模较大，公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

2014~2016 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长率 43.47%，主要系长期借款、长期应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。截至 2016 年底，公司负债总额 59.56 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 20.40%和 79.60%，非流动负债占比大。

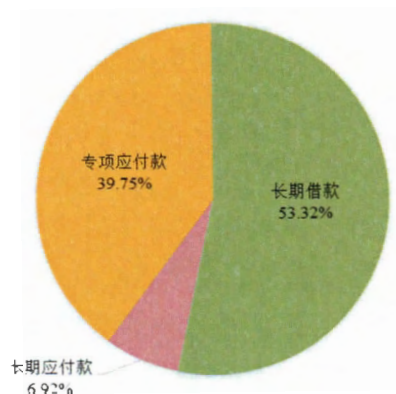
2014~2016 年，公司流动负债不断增长，年均复合增长 27.63%。截至 2016 年底，公司流动负债 12.15 亿元，较上年底降低 4.84%，主要系短期借款和其他应付款减少所致；公司流动负债主要由其他应付款（占 49.18%）和一年内到期的非流动负债（占 45.54%）构成。

2014~2016 年，公司其他应付款波动中有所减少，年均复合减少 9.90%。截至 2016 年底，公司其他应付款余额为 5.98 亿元，较上年底减少 25.76%，主要系与公司间往来款大幅减少所致。从构成看，公司其他应付款主要由公司间往来款、公司与政府单位及其他国有企业工程款项构成。

2014 年，公司无一年内到期的非流动负债。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 5.53 亿元，较上年底增长 54.78%，主要系公司一年内到期的信用借款大幅增加所致。公司一年内到期的非流动负债全部为长期借款。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 48.58%。截至 2016 年底，公司非流动负债 47.41 亿元，较上年底增长 37.23%，主要系公司长期借款大幅增加所致。公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款和专项应付款构成。如下图所示。

图 4 截至 2016 年底公司非流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 75.20%。截至 2016 年底，公司长期借款为 25.28 亿元，较上年底增长 96.52%，主要系公司新增 8.27 亿元的抵押借款所致。从构成来看，公司长期借款主要由信用借款（占 49.64%）、抵押借款（占 28.79%）和保证借款（占 21.58%）组成。

2014 和 2015 年，公司无长期应付款。截至 2016 年底，公司长期应付款 3.28 亿元，主要系公司根据自身需求以融资租赁及发行定向融资计划产品的形式筹集资金。考虑到该部分款项为公司有息

债务，指标核算中将其纳入长期债务核算。

2014~2016年，公司专项应付款波动增长，年均复合增长19.31%。截至2016年底，公司专项应付款为18.85亿元，较上年底下降13.09%；公司专项应付款主要为云岩区政府拨付的基础设施建设专用款和土地一级开发款。

近三年，公司全部债务规模大幅上升，年均复合增长104.37%。截至2016年底，公司全部债务34.40亿元，较上年底增加97.80%，主要系公司长期借款和长期应付款大幅增加所致；其中短期债务占16.96%，长期债务占83.04%。从债务负担指标看，2016年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为26.50%、17.23%和14.74%，较上年底分别增长3.90个百分点、7.54个百分点和7.39个百分点，公司债务负担有所加重，但整体债务负担尚在可控水平。

总体看，公司负债规模不断增长，以长期债务为主，与项目建设周期长相匹配，债务结构合理，公司债务负担较轻。

所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长1.94%，主要为未分配利润的增加。截至2016年底，公司所有者权益165.22亿元，较上年底增长1.92%，变化不大，公司所有者权益全部归属于母公司所有者；归属于母公司所有者权益中，实收资本占0.36%，资本公积占91.08%，盈余公积占0.18%，未分配利润占8.37%。

总体看，公司所有者权益结构稳定性好。

4. 盈利能力

2014~2016年，公司营业收入持续增长，年均复合增长为21.19%，主要系公司基础设施建设业务收入稳定增加所致。2016年公司实现营业收入11.76亿元，较上年增长19.14%，主要系公司基础设施建设业务收入较上年增加2.00亿元所致。2014~2016年公司营业成本稳定增长，年均复合增长21.29%，基本与营业收入增幅持平。2016年，公司营业成本为10.21亿元，较上年增长19.40%，主要为工程施工成本。2014~2016年公司营业利润率波动下降，分别为13.27%、13.32%和12.40%。

费用控制方面，2014~2016年，公司期间费用为管理费用和财务费用。2014~2016年，公司财务费用分别为-73.18万元、-271.91万元和-492.21万元，主要系公司每年有一定的利息收入所致。2014~2016年，公司管理费用快速增长，年均复合增长159.35%，2016年公司管理费用为0.26亿元。2014~2016年，公司费用收入比波动下降，分别为2.17%、1.71%和1.75%，公司费用控制能力较强。

2014~2016年，公司营业外收入均为2.00亿元，主要由政府补助构成，是利润总额的重要补充；公司利润总额分别为2.85亿元、3.09亿元和3.10亿元；公司营业外收入占利润总额的比例分别为70.18%、64.72%和64.52%，公司利润总额对营业外收入依赖较强。

从盈利指标看，2016年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为1.64%、1.43%和1.90%，较上年分别下降0.15个百分点、0.13个百分点和0.03个百分点，公司整体盈利能力有所下降，盈利能力较弱。

总体看，近三年，公司收入规模持续增长，收入构成较为稳定，利润总额对财政补贴依赖性强，公司盈利能力较弱。

5. 现金流

从经营活动看，2014~2016年，公司经营活动产生的现金流入量逐年增长，分别为7.96亿元、10.57亿元和12.30亿元；其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金不断增长，分别为5.95亿元、

8.54 亿元和 10.25 亿元；公司收到的其他与经营活动有关现金分别为 2.01 亿元、2.03 亿元和 2.05 亿元，主要是政府补贴收入；公司现金收入比分别为 74.32%、86.50%和 87.18%，由于公司当年确认收入的项目，可能为以往年度收到的政府拨款，现金流体现在“收到其他与筹资活动有关的现金”中，故公司现金收入比小于 100%，公司整体收入实现质量尚可。2014~2016 年，公司经营活动现金流出分别为 4.12 亿元、13.01 亿元和 15.05 亿元；其中，受基础设施建设等业务成本投入规模增长的影响，公司购买商品接受劳务支付的现金快速增长，分别为 4.03 亿元、12.91 亿元和 14.83 亿元。2014~2016 年经营活动产生的现金流量净额分别为 3.84 亿元、-2.44 亿元和 -2.75 亿元。

从投资活动看，2014~2016 年，公司无投资活动现金流入；由于支付其他与投资活动有关的现金均为支付给其他单位的往来款，公司投资活动净流出规模较大，近三年分别为 9.69 亿元、12.56 亿元和 14.84 亿元。

筹资活动现金流方面，2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流入量逐年增加，分别为 12.19 亿元、26.45 亿元和 32.56 亿元。其中 2014~2016 年，公司取得借款收到的现金分别为 2.21 亿元、11.22 亿元和 19.83 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金分别为 9.98 亿元、15.23 亿元和 12.74 亿元（主要是专项拨款和与其他单位往来款项，2014~2016 年收到的往来款规模分别为 9.98 亿元、5.46 亿元和 4.66 亿元）。2014~2016 年，公司筹资活动现金流出量分别为 3.90 亿元、4.12 亿元和 6.26 亿元；筹资活动产生的现金流量净额分别为 8.28 亿元、22.33 亿元和 26.30 亿元。

总体看，受在建项目投资规模增大影响，公司经营活动现金流出规模大，同时往来款流出规模增大，带动公司筹资活动需求增加。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014~2016 年，公司流动比率波动中有所下降，分别为 25.18 倍、16.40 倍和 18.49 倍；速动比率持续上升，分别为 1.61 倍、2.14 倍和 3.22 倍；公司流动资产中存货所占比较大，速动比率远小于流动比率。公司 2014 年无短期债务，2015 年和 2016 年公司现金短期债务比分别为 3.10 倍和 3.89 倍。总体看，公司短期债务规模较小，短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 呈初年增加态势，年均复合增长 4.21%。2016 年公司 EBITDA 为 3.10 亿元，主要由折旧（占 0.07%）和利润总额（占 99.93%）构成。近三年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.35 倍、0.18 倍和 0.09 倍。2014~2016 年公司 EBITDA 利息倍数分别为 2.84 倍、1.58 倍和 2.71 倍，2016 年公司无计入财务费用的利息支出和资本化利息。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2016 年底，公司共获得银行授信额度 36.27 亿元，已使用额度 30.81 亿元，尚未使用额度 5.46 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为 G1052010300657330H），截至 2017 年 8 月 24 日，公司存在一笔已结清欠息为银行系统原因形成，公司过往债务履约情况好。

截至 2016 年底，公司对外担保余额 6.44 亿元，担保比率 3.90%，为对云尚公司（4.99 亿元）和贵州中财华大投资管理有限公司（1.45 亿元）的担保。

截至 2016 年底，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

总体看，公司偿债能力一般，随着未来相关项目结转收入，公司盈利水平有望提高，整体偿债能力也有望得到改善。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次债券对公司现有债务的影响

截至 2016 年底，公司全部债务 34.40 亿元，本次债券发行额度 15 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发行额度适中。

以公司 2016 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本次债券发行后，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分别为 31.10%、23.02%和 20.86%，分别较发债前上升 4.60 个百分点、5.78 个百分点和 6.13 个百分点。公司债务负担略有加重。

2. 本次债券偿还能力分析

以 2016 年的相关财务数据为基础，公司 2016 年 EBITDA 为 3.10 亿元，为本次债券发行额度（15 亿元）0.21 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度一般；2016 年公司经营活动的现金流入量为 12.30 亿元，分别为本次债券发行规模（15 亿元）0.82 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度尚可；2016 年经营活动产生的现金流量净额为-2.75 亿元，为本次债券发行额度（15 亿元）的-0.18 倍，公司经营活动现金流量净额本次无法覆盖本次债券。

本次债券分别于存续期内第 3~7 年末偿还发行总额的 20%，每年需偿付本金 3.00 亿元。2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为单年需偿付本金 3.00 亿元的 0.95 倍、1.03 倍和 1.03 倍；同期，经营活动的现金流入量分别为单年需偿付本金 3.00 亿元的 2.65 倍、3.52 倍和 4.10 倍。

总体看，本次债券分期偿还本金的设置，有助于分散集中偿付的风险，公司经营活动现金流入量对本次债券单年需偿付本金的保障程度尚可。

3. 本次债券募投项目偿债能力分析

本次债券拟募集资金 15.00 亿元，其中 9.00 亿元用于杨惠安置房项目，计划于 2017 年发行，存续期为 2018~2024 年。根据《项目可行性研究报告》，杨惠安置房项目建成后，将通过销售住宅、商铺和停车位以及广告收入等自身经营实现项目收益，项目收益良好，建成后预计本次债券存续期内实现项目收入 18.14 亿元，可覆盖项目总投资，所得税前财务内部收益率 5.35%，投资回收期 4.52 年（不含建设期）。

表 7 募投项目收益测算与本次债券本息覆盖程度（单位：万元、倍）

年份	债券存续期								合计
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	
预计实现收入		36,231.73	36,231.73	36,231.73	36,231.73	18,255.87	18,255.87	--	181,438.66
住房销售收入		9,763.11	9,763.11	9,763.11	9,763.11	4,881.56	4,881.56	--	48,815.56
商铺销售收入		22,492.62	22,492.62	22,492.62	22,492.62	11,246.31	11,246.31	--	112,463.10
停车位销售收入		3,696.00	3,696.00	3,696.00	3,696.00	1,848.00	1,848.00	--	18,480.00
广告收入		280.00	280.00	280.00	280.00	280.00	280.00	--	1,680.00
总成本		5,800.87	5,839.97	5,882.52	5,928.47	3,260.55	3,314.15	--	30,026.53
维持运营投资		3,808.12	3,847.22	3,889.77	3,935.72	2,256.48	2,310.08	--	20,047.39
营业税金及附加		1,992.75	1,992.75	1,992.75	1,992.75	1,004.07	1,004.07	--	9,979.14
净收益		30,430.86	30,391.76	30,349.21	30,303.26	14,995.32	14,941.72	--	151,412.13
计划偿债资金合计		6,000.00	6,000.00	30,349.22	30,303.26	24,995.31	24,941.71	28,822.63	151,412.13
2018 年净收益偿债分配		6,000.00	--	--	--	5,000.00	5,000.00	14,430.86	30,430.86
2019 年净收益偿债分配		--	6,000.00	--	--	5,000.00	5,000.00	14,391.77	30,391.77

配									
本次债券本息偿付合计	5,400.00	5,400.00	23,400.00	22,320.00	21,240.00	20,160.00	19,080.00	117,000.00	
本次债券利息偿付金额	5,400.00	5,400.00	5,400.00	4,320.00	3,240.00	2,160.00	1,080.00	27,000.00	
本次债券本金偿付金额			18,000.00	18,000.00	18,000.00	18,000.00	18,000.00	90,000.00	
收入覆盖本息倍数	6.71	6.71	1.55	1.62	0.86	0.91	--	1.55	
净收益覆盖本息倍数	5.64	5.63	1.30	1.36	0.71	0.74	--	1.29	
计划偿债资金合计覆盖本息倍数	1.11	1.11	1.30	1.36	1.18	1.24	1.51	1.29	

资料来源：公司提供

注：假设本次债券2017年发行，债券存续期大致为2017年至2024年，2018年首次付息，本次债券票面利率为6%，计算本次债券本金和利息偿付金额时，只考虑了用于项目的9亿元募集资金。

总体看，本次债券存续期内募投项目预计实现收入 18.14 亿元，实现净收益 15.14 亿元，分别为本次债券募投项目使用资金本息合计 11.70 亿元的 1.55 倍和 1.29 倍，可以覆盖本次债券中用于项目建设的部分；且本次债券本金自存续期内第 3 至 7 年（即 2020~2024 年）分期等额偿还，募投项目预计每年产生的净收益中计划用于偿债的资金均可覆盖当期待偿还债券本息金额。

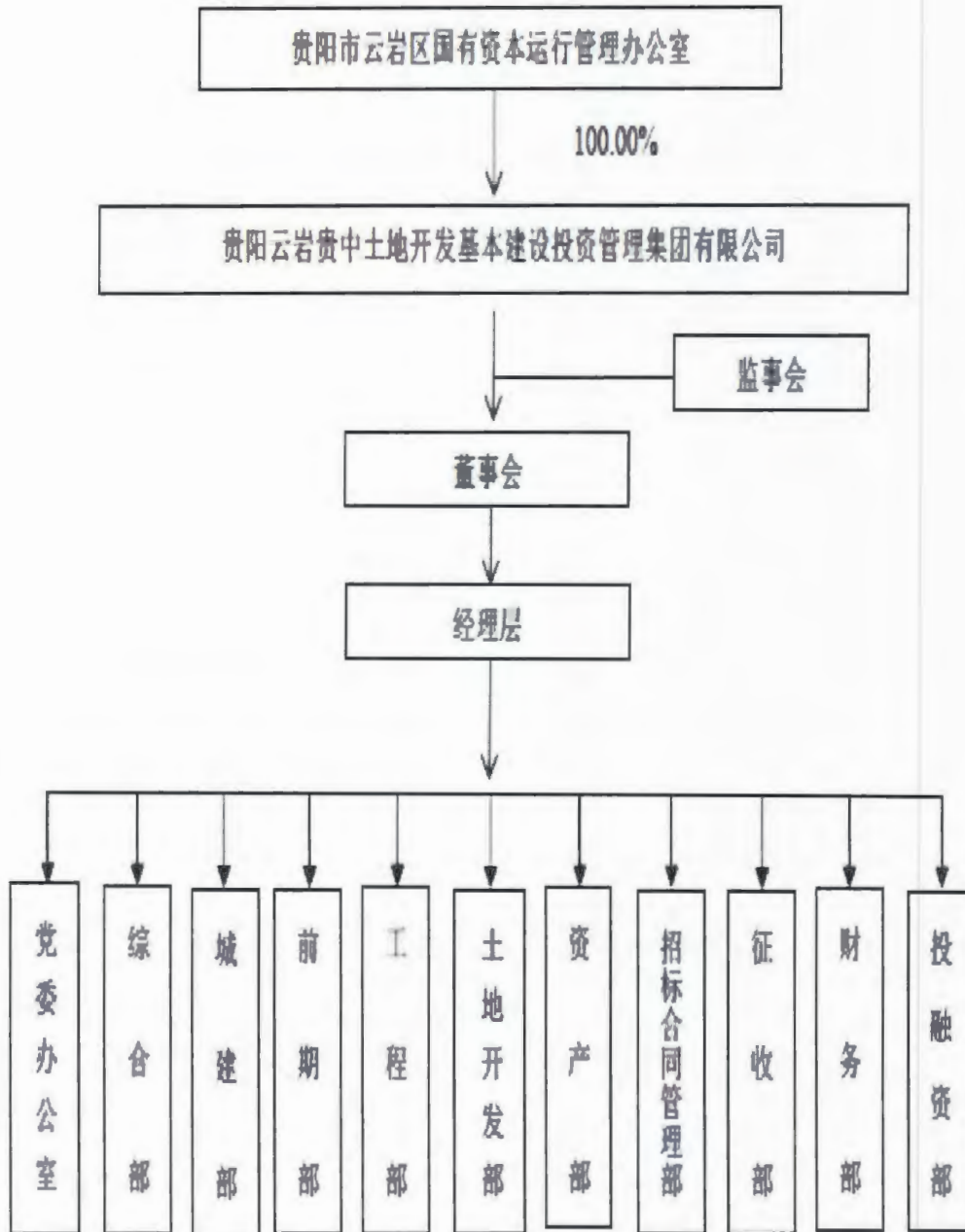
九、综合评价

公司作为贵阳市云岩区重要基础设施投资建设主体获得云岩区政府多方面的有力支持，具备较强区域专营优势。近年来，公司资产与收入规模持续增长，债务负担轻。同时，公司资产流动性偏弱、利润总额对财政补贴依赖性较强、公司经营活动现金流入量对分期偿还的本金覆盖程度一般等因素对其经营和发展可能带来不利影响。

目前，云岩区经济发展趋势良好，政府对公司支持持续有力；公司项目建设的不断推进，对未来公司收入规模形成支撑。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券设定分期偿付条款，有助于降低公司的集中偿付压力。基于对公司主体长期信用状况及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司
组织结构图



附件 2 贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额 (亿元)	187.94	209.43	224.78
所有者权益 (亿元)	159.00	162.11	165.22
短期债务 (亿元)	0.00	4.53	5.83
长期债务 (亿元)	8.24	12.86	28.56
全部债务 (亿元)	8.24	17.39	34.40
营业收入 (亿元)	8.01	9.87	11.76
净利润 (亿元)	2.86	3.11	3.11
EBITDA (亿元)	2.86	3.09	3.10
经营性净现金流 (亿元)	3.84	-2.44	-2.75
应收账款周转次数 (次)	--	--	--
存货周转次数 (次)	0.05	0.05	0.06
总资产周转次数 (次)	0.05	0.05	0.05
现金收入比率 (%)	74.32	86.50	87.18
总资本收益率 (%)	2.38	1.79	1.64
总资产报酬率 (%)	1.95	1.56	1.43
净资产收益率 (%)	2.47	1.93	1.90
营业利润率 (%)	13.27	13.32	12.40
费用收入比 (%)	2.17	1.71	1.75
资产负债率 (%)	15.40	22.59	26.50
全部债务资本化比率 (%)	4.92	9.69	17.23
长期债务资本化比率 (%)	4.92	7.35	14.74
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.84	1.58	2.71
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.35	0.18	0.09
流动比率 (倍)	25.18	16.40	18.49
速动比率 (倍)	1.61	2.14	3.22
现金短期债务比 (倍)		3.10	3.89
经营现金流动负债比率 (%)	51.46	-19.14	-22.65
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.19	0.21	0.21

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、本报告将长期应付款计入长期债务核算。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%。
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]·100%。
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]·100%。
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]·100%。
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入·100%。
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入·100%。
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入·100%。
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计·100%。
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量偿债倍数	经营活动产生的现金流量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

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

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

