

信用等级通知书

东方金诚债评字【2024】0329号

贵阳市城市建设投资集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“贵阳市城市建设投资集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券品种一、品种二信用等级均为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年七月二十九日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年7月29日至2025年7月28日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年7月29日

贵阳市城市建设投资集团有限公司 2024 年面向专业投资者
公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券品种一信用等级	本期债券品种二信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	AAA	AAA	2024/7/29	高敬一	吕碧和

主体概况	评级模型																					
公司作为贵阳市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，主要从事贵阳市工程代建、工程施工、房屋销售、货物销售、医药销售、房屋租赁和危废处置等业务。贵阳产业发展控股集团有限公司为公司控股股东，贵阳市人民政府国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。	<table><thead><tr><th>一级指标</th><th>二级指标</th><th>权重</th><th>得分</th></tr></thead><tbody><tr><td rowspan="2">经营风险</td><td>区域环境</td><td>100.0%</td><td>87.5</td></tr><tr><td>业务运营</td><td>100.0%</td><td>92.0</td></tr><tr><td rowspan="3">财务风险</td><td>盈利与获现能力</td><td>45.0%</td><td>29.0</td></tr><tr><td>债务负担</td><td>20.0%</td><td>12.0</td></tr><tr><td>债务保障程度</td><td>35.0%</td><td>12.0</td></tr></tbody></table>	一级指标	二级指标	权重	得分	经营风险	区域环境	100.0%	87.5	业务运营	100.0%	92.0	财务风险	盈利与获现能力	45.0%	29.0	债务负担	20.0%	12.0	债务保障程度	35.0%	12.0
一级指标	二级指标	权重	得分																			
经营风险	区域环境	100.0%	87.5																			
	业务运营	100.0%	92.0																			
财务风险	盈利与获现能力	45.0%	29.0																			
	债务负担	20.0%	12.0																			
	债务保障程度	35.0%	12.0																			
注册金额：不超过（含）30.00 亿元	调整因素	无																				
发行金额：品种一、品种二发行金额合计不超过（含）12.43 亿元，设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制	个体信用状况（BCA）	aa																				
发行期限：品种一发行期限为 5 年，设置第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权；品种二发行期限为 5 年	评级模型结果	AAA																				
偿还方式：按年付息，到期一次还本	外部支持调整子级	2																				
资金用途：偿还回售的公司债券本金	注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异																					

评级观点

东方金诚认为，贵阳市经济保持较快增长，经济实力很强；通过战略重组，公司主营业务区域专营性进一步增强，业务结构逐渐优化，资本实力有所增强；得到了股东及相关各方的大力支持。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的筹资压力和资金支出压力，资产流动性较弱，全部债务快速增长，对外担保存在一定的代偿风险。综合考虑，东方金诚认为公司的偿债能力极强，本期债券品种一、品种二到期不能偿还的风险均极低。

同业比较

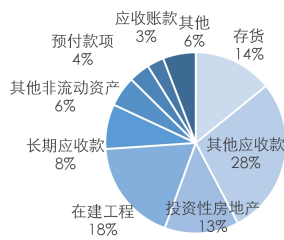
项目	贵阳市城市建设投资集团有限公司	南昌市建设投资集团有限公司	乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司	珠海华发集团有限公司
地区	贵阳市	南昌市	乌鲁木齐市	珠海市
GDP 总量（亿元）	5154.75	7324.46	4168.46	4233.22
人均 GDP（万元）	8.17	-	10.21	17.03
一般公共预算收入（亿元）	446.20	500.20	369.79	482.41
政府性基金收入（亿元）	640.94	270.80	-	86.85
地方政府债务余额（亿元）	3435.82	1678.60	-	555.12
资产总额（亿元）	2041.23	1357.05	2213.14	7296.49
所有者权益（亿元）	870.67	398.64	943.64	1752.48
营业收入（亿元）	82.26	35.90	56.74	1756.87
净利润（亿元）	7.43	2.42	1.29	52.44
资产负债率（%）	57.35	70.62	57.36	75.98

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据年份均为 2023 年，标“-”系未获取数据

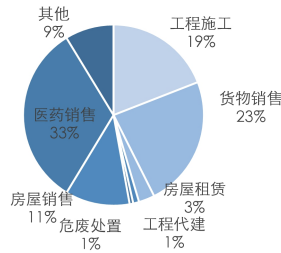
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2023年末)



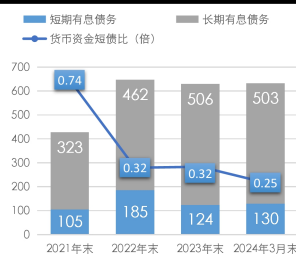
公司营业收入构成 (2023年)



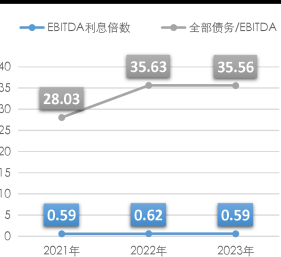
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年	2024年Q1
资产总额	1421.20	2020.86	2041.23	2029.40
所有者权益	695.99	893.05	870.67	865.82
营业收入	51.64	86.43	82.26	12.37
净利润	7.49	8.79	7.43	-1.48
全部债务	427.72	647.77	629.72	632.86
资产负债率	51.03	55.81	57.35	57.34
全部债务资本化比率	38.06	42.04	41.97	42.23

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2021年	2022年	2023年
地区	贵阳市		
GDP 总量	4711.04	4921.17	5154.75
人均 GDP (元)	77919	79872	81670
一般公共预算收入	426.68	402.16	446.20
政府性基金收入	788.33	805.50	640.94
财政自给率	62.56	55.28	57.30

优势

- 近年来, 贵阳市地区经济保持增长, 以装备制造、磷化工、铝及铝化工等七大重点产业为代表工业经济保持较快增长, 以金融业、旅游业、大数据产业为龙头的现代服务业发展态势良好, 经济实力很强;
- 公司主要从事贵阳市工程代建、工程施工、房屋销售、货物销售等业务, 随着子公司股权的划入, 公司主营业务区域专营性进一步增强;
- 近年来, 得益于股东资产划拨, 公司资产规模及所有者权益总体大幅增长, 资本实力有所增强;
- 通过战略重组, 公司业务范围随之扩大并新增医药销售等业务, 带动营业收入大幅提升, 业务结构进一步优化;
- 作为贵阳市重要的基础设施建设及国有资产运营主体, 公司在资产划拨、财政补贴等方面持续得到股东及相关各方的大力支持。

关注

- 公司在建及拟建项目尚需投资规模较大, 面临较大的筹资压力和资金支出压力;
- 公司非流动资产规模较大, 且流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高, 资产流动性整体较弱;
- 随着并表范围的扩大及外部融资的增加, 近年来公司全部债务总体大幅增长, 面临一定的集中偿付压力;
- 公司因被担保对象逾期事项被纳入被执行人名单, 对外担保存在一定的代偿风险。

评级展望

预计贵阳市地区经济将保持增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营地位, 能够持续获得股东及相关各方的有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	AAA (24 筑城 02)	2024/06/20	高敬一 吕碧和	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202404) 》	阅读原文
AAA/稳定	AAA (20 筑城 01)	2022/06/27	张青源 吴奉颖	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读原文
AA+/稳定	AA+ (20 筑城 01)	2020/06/15	周丽君 张青源 王静怡	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读原文

注：以上为不完全列示

主体概况

贵阳市城市建设投资集团有限公司（以下简称“贵阳城投”或“公司”）原名为贵阳市城市建设投资（集团）有限公司，成立于2009年5月13日，是经贵阳市人民政府（以下简称“贵阳市政府”）批准，由贵阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“贵阳市国资委”）履行出资人职责的国有独资有限公司，初始注册资本为人民币5000万元。2019年1月30日，公司更为现名。2019年，贵阳市国资委将公司100%股权划至贵阳产业发展控股集团有限公司（以下简称“贵阳产控”）。2023年，贵阳产控将其持有的公司2%股权无偿划转至贵阳水务集团有限公司（以下简称“水务集团”）。历经数次增资，截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本为86.01亿元；贵阳产控及水务集团分别持有公司98%和2%的股权¹，贵阳市国资委为公司实际控制人。

2022年1月5日，根据贵阳市人民政府文件《市人民政府关于印发贵阳贵安国有企业优化重组方案推进实施计划的通知》（筑府发【2022】1号），贵阳市进一步优化贵阳贵安国有经济布局，理顺国有企业管理体制，制定相关计划。按此文件的相关要求，2022年一季度，贵阳市国资委向公司及下属子公司无偿划拨贵阳市交通投资发展集团有限公司（以下简称“贵阳交投”）等10家企业股权，具体情况如下图表所示，共增加公司资本公积253.45亿元。

图表1 2022年一季度公司所获得的股权划拨情况

文件名称	事项
筑国资通【2022】4号文件	贵阳市国资委无偿划拨贵阳交投90.00%股权
筑国资通【2022】5号文件	贵阳市国资委无偿划拨贵阳市城市发展投资集团股份有限公司18.998%股权
筑国资通【2022】6号文件	贵阳市国资委无偿划拨贵阳友谊（集团）股份有限公司42.272% ² 股权
筑国资通【2022】7号文件	贵阳市国资委无偿划拨贵州兴艺景生态景观工程股份有限公司（以下简称“兴艺景”）52.1639%股权
筑国资通【2022】9号文件	贵阳市国资委无偿划拨贵阳市卫生健康投资有限公司（以下简称“贵阳卫健投”）96.30%股权
筑国资通【2022】15号文件	贵阳市国资委无偿划拨贵阳汽车工业技术学校100%股权
筑国资通【2022】25号文件	贵阳市国资委无偿划拨贵州林城人才派遣有限责任公司（以下简称“林城人才”）100%股权
筑国资通【2022】27号文件	贵阳市国资委无偿划拨贵阳黔声绿化监理咨询有限公司100%股权
筑国资通【2022】28号文件	贵阳市国资委无偿划拨贵阳展华园林绿化有限公司（以下简称“展华园林”）100%股权
筑国资通【2022】29号文件	贵阳市国资委无偿划拨贵阳市尚品园林规划设计院有限责任公司（以下简称“尚品园林”）100%股权

资料来源：公司提供，东方金诚整理

根据贵阳市人民政府办公厅文件《市人民政府办公厅关于印发贵阳市城市建设投资集团有限公司优化管理方案的通知》（筑府办函【2022】62号），公司主营业务聚焦于城市建设开发、城市综合运营、城市民生保障三大主业，将公司打造成为城市建设开发主力军，做实转型为西部一流的城市运营商。

作为贵阳市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，公司主要从事贵阳市工程代建、工

¹ 上述股权变更暂未完成工商变更。

² 2022年3月末，公司暂未取得贵阳友谊（集团）股份有限公司实际控制权，公司对其持股在长期股权投资科目核算。2022年9月末，公司将其纳入合并报表范围，但截至本报告出具日，工商信息暂未完成变更。

程施工、房屋销售、货物销售、房屋租赁和危废处置等业务。2022年以来，随着贵阳交投股权划入，公司工程代建范围继续扩大；随着贵阳卫健投股权划入，公司新增医药销售业务；随着兴艺景股权划入，公司新增园林绿化建设工程业务；随着林城人才和贵阳卫健投股权划入，公司新增劳务服务业务。

截至2024年3月末，公司纳入合并范围的各级子公司共有76家，其中直接控股子公司12家。

图表2 截至2024年3月末公司纳入合并范围的重要子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	控股方式
贵阳市建设投资控股有限公司	贵阳建控	532665.00	100.00	划拨	直接控股
贵阳城市建设工程集团有限责任公司 ³	贵阳建工	56858.21	100.00	划拨	直接控股
贵阳城投置业有限公司 ⁴	城投置业	50000.00	100.00	设立	直接控股
贵阳市城投资产经营有限公司	资产经营公司	3822.00	78.49	设立	直接控股
贵阳城建项目管理有限公司	项目管理公司	2000.00	100.00	设立	直接控股
贵阳市教育投资有限公司	贵阳教投	100000.00	100.00	设立	直接控股
贵阳市公共住宅投资建设（集团）有限公司	贵阳住投	227384.20	100.00	划拨	直接控股
贵阳清新园投资有限公司	清新园投资	6000.00	100.00	设立	直接控股
贵阳市交通投资发展有限公司	贵阳交投	333848.37	90.00	划拨	直接控股
贵阳市卫生健康投资有限公司	贵阳卫健投	20000.00	96.30	划拨	直接控股
贵州兴艺景生态景观工程股份有限公司	兴艺景	4500.00	52.16	划拨	直接控股
贵阳友谊（集团）股份有限公司	友谊集团	5318.20	42.27 ⁵	划拨	直接控股
贵阳顺源管网建设有限公司	顺源管网	1200.00	100.00	划拨	间接持股
贵阳市城市建设投资（集团）康居房地产开发有限公司	康居房地产	2000.00	100.00	收购	间接持股
贵阳市市政房地产开发有限责任公司	市政房地产	2000.00	100.00	设立	间接持股
贵阳市城投房地产开发有限公司	城投房开	10000.00	100.00	设立	间接持股
贵阳美越房地产开发有限公司	美越房开	6000.00	90.67	设立	间接持股
贵州林城人才派遣有限责任公司	林城人才	200.00	100.00	划拨	间接持股
贵阳市医药电商服务有限公司	医药电商公司	30000.00	35.70 ⁶	划拨	间接持股
贵州康心药业有限公司	康心药业	30000.00	100.00	划拨	间接持股

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债项概况及募集资金用途

主要条款

公司已注册总额为不超过（含）30.00亿元的面向专业投资者公开发行公司债券，拟分期发行，其中第一期“贵阳市城市建设投资集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”已于2024年3月11日发行，分设两个品种，发行金额合计4.45亿元。

³ 原名为贵阳市政建设有限责任公司，2022年6月，更为现名。

⁴ 原名为贵阳城投置业集团有限公司，2022年8月，更为现名。

⁵ 公司持有友谊集团42.27%股权，为其最大股东，占多数表决权。公司派出任德文担任友谊集团的董事长。截至目前友谊集团拥有7个董事席位，实际到位6个，4个均为公司派驻，公司具有重大经营决策权，能够对友谊集团实施控制，即实质控制友谊集团，故友谊集团被纳入公司合并报表范围。

⁶ 公司下属子公司贵阳卫健投对医药电商公司持有35.70%的股权比例，享有表决权比例为35.70%，贵阳卫健投为医药电商公司最大股东，在股东会中占多数表决权。根据医药电商公司章程，贵阳卫健投具有提名董事长权力，并派出任文胜担任医药电商公司的董事长，具有重大经营决策权，能够对医药电商公司实施控制，即贵阳卫健投实质控制医药电商公司，故医药电商公司被纳入公司合并报表范围。

“贵阳市城市建设投资集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券(第二期)”(以下简称“本期债券”)为第二期,发行金额为不超过(含)12.43 亿元。本期债券分设两个品种,设品种间回拨选择权,回拨比例不受限制,公司和簿记管理人将根据本期债券发行申购情况,在总发行规模内,由公司和簿记管理人协商一致,决定是否行使品种间回拨选择权,即减少其中一个品种的发行规模,同时对另一品种的发行规模增加相同金额,单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%。

发行期限方面,本期债券品种一为 5 年期固定利率债券,附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权;品种二为 5 年期固定利率债券,不设置公司调整票面利率选择权或投资者回售选择权。本期债券采用单利按年付息,不计复利,每年付息一次,到期一次性偿还本金,最后一年利息随本金一起支付。

本期债券不设置增信措施。

募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后,拟全部用于偿还回售的公司债券本金(含置换偿还公司债券的自有资金)。

图表 3 本期债券拟偿还公司到期的公司债券明细(单位:万元)

债券简称	发行规模	回售日期	回售金额
21 筑城 02	128000.00	2024-08-19	124300.00

资料来源:公司提供,东方金诚整理

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统化债新阶段,城投债融资逐步趋严,发行结构性分化特征进一步加剧,新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023 年以来,城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下,重心逐步转向以“一揽子化债”为主的系统化化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平,采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023 年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长,但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩,且发行结构性分化特征进一步加剧,新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024 年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调,城投债市场将仍以稳控为主线,融资端表现可能趋于收紧,发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧,市场化转型成必然趋势,应深耕区域特色,谋求稳健发展

2024 年,随着“一揽子化债”措施继续落地,地方债务风险逐步缓释,城投行业信用风险总体可控,预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场

疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

业务运营

经营概况

近年来，公司营业收入先增后降，毛利润及综合毛利率均逐年提升；2022年以来，随着子公司股权的划入，公司业务结构进一步优化

作为贵阳市重要的基础设施建设主体以及国有资产运营主体，公司主要从事贵阳市工程代建、工程施工、房屋销售、货物销售、房屋租赁和危废处置等业务。2022年以来，随着子公司股权的划入，公司新增医药销售、园林绿化建设工程、劳务服务等业务。

近年来，公司营业收入先增后降，主要来自于工程施工、房屋销售、货物销售、医药销售等业务。2022年，随着贵阳交投的并表和承接项目的结算，公司管理费收入呈现恢复性增长。公司工程施工业务收入小幅波动，但规模较大，是营业收入的重要构成。房屋销售业务收入总体增长，主要系城投房开本期交付项目规模较大。货物销售业务主要由子公司贵阳建工和贵阳城投物流有限公司（以下简称“城投物流公司”）⁷负责，其中贵阳建工主要销售的货物为混凝土，城投物流公司主要销售产品为钢材、煤炭、电子产品，2022年收入有所下降主要系受宏观经济环境影响所致。2022年，随着贵阳卫健投的并表，公司新增医药销售业务。近三年，公司房屋租赁收入有所波动，主要系受房屋租赁市场景气度及公司租赁业务范围变化综合作用所致。危废处置业务由子公司城投环境公司负责，收入持续增长。

此外，公司其他业务包括园林绿化建设、停车服务、拆迁代办费、咨询、测量、劳务服务等，2022年其他业务收入增长较快，主要系合并报表范围扩大新增劳务服务、园林绿化建设等业务所致。其中，公司劳务服务业务由新并表子公司林城人才及贵阳卫健投下属贵州筑康城市管理服务有限公司⁸负责，2022年该业务收入为2.37亿元；园林绿化建设工程由新并表子公司兴艺景负责，2022年该业务收入为1.55亿元。2023年，公司其他业务收入有所下降，主要系受贵州智慧产业投资有限公司（以下简称“智慧产投”）和贵阳智慧停车产业投资发展有限公司（以下简称“智慧停车公司”）⁹股权划出影响，停车服务业务收入降幅较大所致。

⁷ 原名为贵阳市住投投资商贸有限公司，2021年4月更为现名，贵阳住投为其唯一股东。

⁸ 已于2024年一季度无偿划出。

⁹ 截至2023年末，智慧产投和智慧停车公司股东均为贵阳智慧城市运营发展集团有限公司，实控人为贵阳市国资委。

图表 4 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	51.64	100.00	86.43	100.00	82.26	100.00
管理费	0.20	0.39	0.44	0.51	0.53	0.65
工程施工	16.60	32.15	17.19	19.89	15.70	19.09
房屋销售	8.50	16.45	9.56	11.06	9.49	11.53
货物销售	21.12	40.89	16.42	19.00	19.33	23.50
医药销售	-	-	31.05	35.93	26.82	32.60
房屋租赁	2.03	3.92	2.73	3.16	2.35	2.86
危废处置	0.53	1.02	0.78	0.90	0.86	1.05
其他	2.67	5.16	8.26	9.56	7.18	8.72
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	5.68	10.99	11.32	13.09	11.47	13.95
管理费	0.02	8.47	0.30	68.06	0.36	68.40
工程施工	0.69	4.15	2.17	12.61	2.64	16.84
房屋销售	1.31	15.41	1.04	10.84	1.26	13.33
货物销售	0.45	2.12	0.13	0.79	0.14	0.74
医药销售	-	-	2.35	7.58	2.43	9.05
房屋租赁	1.58	77.80	2.19	80.44	1.92	81.53
危废处置	0.09	17.84	0.21	26.68	0.20	23.66
其他	1.54	57.87	2.93	35.41	2.51	34.96

注：各分项之和与加总数存在细微差异，系四舍五入所致，下文同。

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

近三年，公司毛利润及综合毛利率均逐年增长，主要来源于房屋销售、房屋租赁、工程施工、货物销售等业务。

2024年1~3月，公司实现营业收入12.37亿元，毛利润为1.47亿元，毛利率为11.85%。

工程代建

公司主要承担贵阳市范围内的工程代建，业务具有很强的区域专营性，业务范围随合并范围的增加而进一步扩大，区域专营性进一步增强

公司工程代建业务原主要由子公司贵阳建控、顺源管网、城投房开和项目管理公司负责，建设内容包括贵阳市范围内的道路、桥梁等基础设施，以及学校、医院、康复中心、戒毒中心等社会公共服务设施等，区域专营性很强。2022年以来，随着贵阳交投股权的划入，公司工程代建业务范围进一步扩大，交通类项目的承接量大幅增加，区域专营性进一步增强。

公司工程代建业务模式均主要为管理费模式。该模式下，受项目业主方的委托，贵阳建控、贵阳交投开展贵阳市范围内市政基础设施建设项目，项目建设资金主要来源于委托方和财政资金。公司按照工程实际投资建设进度向委托方上报工程进度，委托方按照工程完工百分比向公司支付项目投资建设资金及加成一定比例计算的代建管理费，公司仅将管理费确认为工程代建收入，同时结算成本¹⁰。贵阳建控的管理费的收费标准按财政部印发的《基本建设项目建设成本

¹⁰ 成本于“其他应收款”科目核算。

管理规定》（财建【2016】504号）执行，详见下表。贵阳交投承接的部分项目的管理费按照项目总投资（不含征地拆迁费）的2%计算，部分项目的管理费按照财建【2016】504号文件执行。

图表5 公司工程代建项目管理费计算方法（单位：万元、%）

工程总概算	费率	试算举例	
		工程总概算	建设单位管理费
1000 以下	2	1000	$1000 \times 2\% = 20$
1001-5000	1.5	5000	$20 + (5000 - 1000) \times 1.5\% = 80$
5001-10000	1.2	10000	$80 + (10000 - 5000) \times 1.2\% = 140$
10001-50000	1	50000	$140 + (50000 - 10000) \times 1\% = 540$
50001-100000	0.8	100000	$540 + (100000 - 50000) \times 0.8\% = 940$
100000 以上	0.4	200000	$940 + (200000 - 100000) \times 0.4\% = 1340$

资料来源：公司提供，东方金诚整理

顺源管网、城投房开和项目管理公司与修文文化产业投资开发有限公司、息烽县旅游文化产业投资开发有限公司等委托方签订相关委托代建协议，顺源管网和城投房开按照工程实际投资建设进度向委托方上报工程进度，委托方根据协议约定按照工程完工百分比向公司支付项目建设资金和代建管理费。该类项目代建管理费约为1.5%，公司仅将管理费确认为工程代建收入。

自成立以来，公司陆续建设了贵阳市云岩区三马片区工矿棚户区及城市棚户区改造项目（1号路道路工程）、贵安新区 ZX-01-02/07/10 地块配套工程、贵阳市疾病预防控制中心建设工程、贵阳市公共卫生救治中心应急工程等项目。另外，子公司贵阳交投系贵阳市重要的交通类基础设施项目建设主体，自成立以来，承接了北京东路延伸段二期、东二环道路、林城东路延伸段、乌当区东新路道路工程等重点交通类项目，以及客运东站、客运北站综合枢纽、龙洞堡综合货运站场等交通枢纽建设项目。以上项目对于完善贵阳市城市基础设施、推进城市化进程、改善人居环境，具有重要意义。

2021年~2023年，公司分别实现管理费收入0.20亿元、0.44亿元和0.53亿元。其中，2022年，随着贵阳交投的并表和承接项目的结算，公司管理费收入增幅较大。近三年，该业务毛利率分别为8.47%、68.06%和68.40%，2021年水平较低，主要系当年管理细化带来的人工成本相应增长所致。

公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的筹资压力和资金支出压力

截至2023年末，公司工程代建业务主要在建项目如下图所示，计划总投资为484.96亿元，累计投资118.03亿元，尚需投资366.93亿元。其中，贵阳交投承接的重点项目（下图表中标*项）包括林城东路延伸段道路工程等，计划总投资合计为336.48亿元，已完成投资合计为50.60亿元，尚需投资合计为285.88亿元。其中，林城东路延伸段道路工程起于观山湖区林城东路与同城大道交叉口，向东延伸至中环路北段后改向南行，终点接花冠路，道路全长约17.41公里，系贵阳市纵向贯穿的大动脉及快速通道，是观山湖区金融城版与老城区接驳的最重要的城市快速路。该项目是贵阳市实施“大贵阳”、“强省会”发展战略下的重点项目之一，对于推进新型城镇化、拉动地区经济增长具有重要意义。

图表 6 截至 2023 年末公司重点在建工程代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
林城东路延伸段道路工程云岩段*	153.96	7.65	146.31
林城东路延伸段道路工程南明段*	77.30	0.17	77.13
太金线道路工程（云岩、花溪、观山湖段）	60.20	33.63	26.57
G320 贵阳竹子坡至大地公路工程（观潭大道）*	47.33	29.16	18.17
乌当区东新路道路工程*	29.97	6.22	23.75
林城东路延伸段道路工程观山湖段*	27.92	7.40	20.52
贵州希望实验学校（贵阳市教科所附属实验学校）	27.29	18.10	9.19
太金线南明二期	23.48	9.04	14.44
贵州装配建筑绿色产业园建设项目（一期）	19.62	3.69	15.93
太金线南明一期	17.89	2.97	14.92
合计	484.96	118.03	366.93

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司重点拟建的项目如下图表所示，计划总投资合计为 32.09 亿元。总体来看，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的筹资压力和资金支出压力。

图表 7 截至 2023 年末公司拟建工程代建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资
生活垃圾分类分拣中心园区建设项目	20480.25
花溪区迎宾路停车场建设项目	7818.53
花溪区霞晖路停车场建设项目	19592.13
浦江广场停车场建设项目	12504.28
花溪一中地下停车场建设项目	10404.92
海马冲停车场建设项目	25745.65
贵阳阿哈湖国家湿地公园北门智慧停车场建设项目	19852.46
清镇餐厨和厨余处置项目	21000.00
开阳垃圾焚烧发电项目	31000.00
人大附中	152499.84
合计	320898.06

资料来源：公司提供，东方金诚整理

工程施工

公司工程施工资质齐全，项目管理经验丰富，在贵阳市工程施工领域具有很强的竞争优势，工程施工收入是公司营业收入的重要构成

公司工程施工业务由子公司贵阳建工和顺源管网负责，其中贵阳建工负责道路、桥梁等项目的建设，顺源管网主要从事市政建设电力线路设备安装及电力线路迁改。

贵阳建工和顺源管网通过公开市场招投标方式获取施工项目，项目业主方主要为贵阳建控、贵阳市旅游文化产业投资集团有限公司、贵阳市投资控股集团有限公司（以下简称“贵阳投控”）等国有企业。业主方根据施工方上报的项目进度以及工程项目建设合同的约定，由监理公司及业主方确定工程价款，公司将工程价款结算收入计入营业收入，业主方按月将进度款项拨付给贵阳建工和顺源管网。

贵阳建工是贵州省专业从事基础设施建设的国有独资专业施工企业之一，具备市政房建双一级资质，建筑装修装饰工程专业承包二级资质、施工劳务不分等级和预拌混凝土专业承包不分等级资质及相应的施工能力。贵阳建工先后完成了多项贵阳市主要交通干道工程施工，包括中华路、延安路、北京路等高、中级公路 1500 余条，朝阳桥、团坡桥等桥梁 40 余座，花果园立交桥、三桥立交桥、大营坡立交桥等城市高架立交 10 余座。近年来，贵阳建工完成了贵州财经大学花溪校区教师公租房、贵阳中医学院花溪校区公租房、息烽电商运营服务中心、贵阳综合保税区保税仓库、贵阳综合保税区富士康服务器生产厂房、贵阳市城市智慧停车场等建筑工程类项目。同时，贵阳建工还承担了跨市、跨省的建设业务，包括贵定县粮食局仓库、安顺市环岛喷泉、遵义市遵义大道、贵州大龙循环经济工业基地 1 号主干道、铜仁西门桥拆除及重建、贵安新区电子信息产业园、昆明城西冲片区土石方等工程。

顺源管网拥有电力工程施工总承包叁级建筑业企业资质及承装（修、试）电力设施许可证，先后完成了多项贵阳市主要干道电力设备安装工程，包括中华路、瑞金路、甲秀南路、北京路、黔灵山路、贵阳市综合保税区、花溪污水处理厂、东安新苑安置房等 500 多项工程的施工任务。

2021 年~2023 年，公司工程施工收入分别为 16.60 亿元、17.19 亿元和 15.70 亿元，小幅波动但规模较大，是营业收入的重要构成；毛利率分别为 4.15%、12.61%和 16.84%，毛利率持续提升，主要系往年项目达到收入确认条件在本年确认收入¹¹，以及对承接的新项目进行精细化管理，项目管理效率提升所致。

截至 2023 年末，公司在手重点项目如下图表所示，计划总投资为 59.30 亿元，累计已确认收入 11.69 亿元，累计回款 6.87 亿元。同期末，公司拟承接的工程施工项目为贵阳市白云区观白活力中心房地产开发项目设计、施工（一期）总承包等。公司工程施工业务在手项目较多，并储备了一定规模的拟承接项目，对未来收入的实现形成良好的保障。

图表 8 截至 2023 年末公司重点在手项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计已确认收入金额	累计回款金额
贵州装配建筑绿色产业园建设项目（一期）	249938.68	-	-
人民大道（云岩段）周边城市更新改造项目（南垭路国安厅地块）	77908.08	26178.05	28131.54
云岩区毓秀路地块城市更新改造项目设计、施工总承包（EPC）	72041.78	6422.02	182.00
三马片区教育基础设施建设一期工程（人大附小）设计施工总承包（EPC）	55373.15	29110.72	15725.00
观山湖区第一高级中学迁建项目一标段施工	43984.43	16376.15	7830.29
贵阳市示范性学校（花溪校区）项目一期一标段	43799.33	6926.71	-
贵阳市息烽十字街中央广场公共停车场及配套工程项目	28817.47	14756.85	11623.59
观山湖区生态食品产业园标准厂房及配套基础设施建设项目主体结构	11028.00	9413.94	-
贵阳市儿童福利院升级改造工程	7428.29	5303.01	3675.42
贵阳市公安交通管理局花溪区分局（原七大队）交通执法服务中心业务用房建设项目施工	2662.27	2425.81	1547.28
合计	592981.48	116913.26	68715.12

资料来源：公司提供，东方金诚整理

¹¹ 公司部分存量项目确认前尚未结转的收入，根据完工进度百分比法，该部分对应的变动成本前期已部分确认，本期确认的变动成本较少。

房屋销售

公司是贵阳市重要的保障性住房建设主体，区域专营性很强；公司商品房项目储备较多，业务可持续较强；近年来，随着保障房项目的完工和商业房地产项目的推进，公司房屋销售业务收入总体增长

公司房屋销售业务主要由子公司贵阳住投，以及城投置业下属子公司康居房地产、城投房开和美越房开等负责，主要包括廉租房、公租房、安置房和棚户区改造项目，以及经营性商品房等。其中，公租房和廉租房主要由贵阳住投负责。

贵阳住投是贵阳市重要的保障性住房建设主体，根据贵阳市住房保障规划，贵阳住投前期开展了大量的公租房和廉租房（2012年后统称公租房）项目建设，资金主要来源于中央、省、市级财政资金拨款及各金融机构融资资金。项目竣工验收后，住宅部分由贵阳市政府按照实际投资额的106%进行回购，配套商业由贵阳住投对外销售或租赁。截至2023年末，公司已基本完成所有公租房和配套商业设施的建设工作，合计建设完成40595套公租房，累计投资119.45亿元，包括政府计划回购面积193.01万平方米和商业配套面积26.00万平方米。整体来看，公司保障性住房回款较慢，东方金诚将持续关注资金回收进展。

贵阳住投承担的安置房和棚户区改造项目主要有两种模式。一是合作开发模式，包含安置房项目和配套的商品房项目，如富源路棚户区东二环拆迁安置点项目。项目完工后安置房项目部分用于原征拆居民安置，若与政府进行合作，一般由政府签订回购协议进行回购并确认销售收入；若与社会资本方进行合作，则安置成本计入项目开发成本，剩余配套的商品房项目对外公开销售，公司按照合作开发协议约定进行利润分成和确认房地产销售收入。二是自主开发模式，包括天力柴油机厂棚户区改造项目、花溪机械厂棚户区改造项目，该部分安置房已基本建成，待安置完原厂区住户后剩余部分的住宅和商业物业可对外销售。其中，安置原征拆居民部分计入项目开发成本，剩余配套住宅和商业物业对外公开销售计入房屋销售收入。配套商品房的销售定价参照市场化价格进行确定，经内部审批通过后报贵阳市住房和城乡建设局进行备案，备案通过后贵阳住投通过公开渠道发布房屋销售信息对外销售。

城投置业下属子公司承担的商品房和安置房项目主要有两种模式。一是自主开发模式，分两类，一类为商品房、保障房、商业运营，通过土地招拍挂、城市更新、三变棚改等方式自主取得土地进行开发，开展项目产品研发根据贵阳市房地产市场制定产品和定位，制定开发计划、开发周期，通过市场化销售及运营产生收益，另一类为安置房，项目建设完成后用于定向安置，由政府或相关平台公司采购安置房源，形成的商业资产由公司自主经营；二是合作开发模式，通过与具有实力的房地产企业合作，合作单位双方自身土地资源，通过收购、并购等合作方式，共同对项目进行开发，合作双方按照签订的合作协议经营收益分成。

自成立以来，公司陆续建设了贵阳市2014年棚户区改造项目（二期）—南明区龙洞堡见龙洞路127号地块改造项目、东安新苑、禧门御景、高新沙文工业园区职工公寓及便利中心建设项目、白云区沙文村城市棚户区改造项目等。2021年~2023年，公司分别实现房屋销售收入8.50亿元、9.56亿元和9.49亿元；毛利润分别为1.31亿元、1.04亿元和1.26亿元；毛利率分别为15.41%、10.84%和13.33%。近年来，公司房屋销售收入总体增长，主要系城投房开交付项目规模较大所致；截至2023年末，公司在售房地产项目详见下图表。

图表 9 截至 2023 年末公司重点在售房地产项目情况（单位：平方米、万元）

项目名称	可销售面积	累计销售面积	累计已收取销售款
禧门御景	87043.21	55227.74	23994.73
百花新苑	207996.91	193829.91	77761.83
东安新苑	68181.14	58072.87	32981.15
“隐翠”项目（原：人民大道（云岩段）周边城市更新改造项目（南垭路国安厅地块））	124864.99	27351.70	25807.58
黔灵（雅关）2号地	39524.47	27284.11	14229.06
白云区都拉农民安置房项目	50890.35	46896.84	21506.82
白云区奔士村城市棚户区改造项目	22376.59	19402.74	8911.45
白云区沙文村城市棚户区改造项目	60983.59	48100.88	19774.63
高新沙文生态科技产业园园区企业职工公寓及便利中心项目	90727.14	47689.96	25868.92
贵阳市 2014 年棚户区改造项目（二期）见龙洞路 127 号地块	116309.95	92542.13	46260.34
富源路棚户区改造及东二环拆迁安置项目	523100.00	308653.83	156895.00
合计	1391998.34	925052.71	453991.51

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建和拟建房地产项目尚需投资规模较大，公司面临较大的筹资压力和资金支出压力

截至 2023 年末，公司在建房地产项目包括富源路棚户区改造项目、国安厅地块城市更新项目等，计划总投资合计为 70.70 亿元，累计投资合计为 61.60 亿元，尚需投资合计为 9.10 亿元。其中，富源路棚户区东二环拆迁安置项目位于贵阳市油榨街，建设规模 53.01 万平方米，包括拆迁安置、新建小区内住房、配套公建设施、道路、给排水、供电、消防、附属设施及环境绿化等，计划总投资为 30.30 亿元；该项目目前住宅部分已交付使用，正在施工办公楼及裙房部分。同期末，公司重点拟建项目包括同城大道白云区沙文羊尖坡农民安置房项目等，计划总投资合计为 8.96 亿元。总体来看，公司在建和拟建房地产项目尚需投资规模较大，公司面临较大的筹资压力和资金支出压力。

图表 10 截至 2023 年末公司重点在建和拟建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资	项目类型
富源路棚户区东二环拆迁安置点工程	30.30	30.08	0.22	安置房(含部分商品房)
“隐翠”项目（原：人民大道（云岩段）周边城市更新改造项目（南垭路国安厅地块））	24.90	16.20	8.70	商品房
百花新苑项目	15.50	15.32	0.18	商品房
在建项目合计	70.70	61.60	9.10	-
项目名称	计划总投资	项目类型		
同城大道白云区沙文羊尖坡农民安置房项目	8.96	安置房		
拟建项目合计	8.96	-		

资料来源：公司提供，东方金诚整理

货物销售

公司货物销售业务具备很强的区域竞争优势，近年来，公司积极拓展销售渠道，货物销售收入规模较大，但对利润贡献较小

公司货物销售业务主要由子公司贵阳建工、城投物流公司负责，销售产品主要有混凝土、钢材、煤炭、电子产品等。其中，混凝土销售业务由贵阳建工负责；钢材、煤炭、电子产品等大宗商品销售业务由城投物流公司负责。2021年~2023年，公司分别实现货物销售收入21.12亿元、16.42亿元和19.33亿元；毛利润分别为0.45亿元、0.13亿元和0.14亿元；毛利率分别为2.12%、0.79%和0.74%。2022年，受宏观经济环境影响，建筑等行业景气度下降，货物销售收入有所下降。同时，公司采取“薄利多销”、先行抢占市场份额的经营模式，且有色金属、煤炭等大宗商品利润率较低且占货物销售比重较高，导致毛利润、毛利率同比降幅较大。

1. 混凝土销售

贵阳建具有预拌商品混凝土专业承包资质，在贵阳市四方河、花溪桐木岭建有生产基地，混凝土年产能150万立方米，湿拌砂浆年产能10万立方米，拥有发明专利与新型实用专利20项。从上游供应商和下游客户看，集中度一般，供应商主要为注册地在贵阳市的企业，下游客户主要为国有企业。

图表 11 2023 年公司混凝土销售前五大客户和供应商情况（单位：万元）

下游客户		上游供应商	
名称	金额	名称	金额
中铁八局集团第三工程有限公司	2658.23	惠水县利胜建材有限公司	1067.83
重庆两江建筑工程有限公司	254.6	贵州涟江源建材有限公司	705.78
贵州建工集团第二建筑工程有限责任公司	93.65	贵州金亦通达科技有限公司	694.81
贵州建工集团第五建筑工程有限责任公司	83.41	贵州黔福汇聚建材有限公司	145.05
贵州兴盛建设集团有限公司	44.16	修文华茂砂石有限公司	84.23
合计	3134.05	合计	2697.71

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2. 商品销售

公司商品销售主要包括钢材、煤炭、电子产品等大宗商品，该业务主要由城投物流公司负责。城投物流公司采用供应链贸易与融资的良性互动模式，来降低采购成本。钢材销售方面，城投物流公司与贵州化工建设有限责任公司签订6000吨钢材《购销合同》，向其有福泉市、贵阳市区域内项目供应钢材；与北京城建道桥建设集团有限公司拟定钢材《购销合同》，向其承建的贵阳三马隧道工程供应钢材。煤炭销售方面，城投物流公司与金沙经济开发区商贸有限公司签订《电煤购销合同》，开展电煤供应，实现产值超10亿元；与湖南华菱湘潭钢铁有限公司签订煤炭供应合同，年供应量50万吨。电子产品方面，城投物流公司已与苏宁易购集团股份有限公司签订《大单采购合同》，开展电子产品供应，同时，与佳能相机中国区代理北京铭琪伟业科技发展有限公司签订《购销协议》，向其采购电子产品。2023年，公司商品销售前五大客户和供应商情况如下图表所示。

图表 12 2023 年公司商品销售前五大客户和供应商情况（单位：万元）

下游客户		上游供应商	
名称	金额	名称	金额
贵州振鑫能源实业有限公司	27617.82	贵阳和盛捷供应链管理有限公司	24920.61
江苏悦达港口物流发展有限公司	21429.14	贵州德瑞峰科技有限公司	18272.00
深圳川能供应链管理有限公司	9918.90	贵州贵安商贸投资有限公司	15496.59
贵州国电建供应链有限公司	9800.79	贵州中云算力科技有限公司	13326.70
四川蜀铁投物资有限公司	7001.87	贵州君鑫旺达贸易有限公司	9761.73
合计	75768.52	合计	81777.63

资料来源：公司提供，东方金诚整理

医药销售

2022 年一季度，公司新增医药销售业务，在贵阳市医药销售领域具有很强的专营优势，带动公司营业收入大幅增长

2022 年一季度，随着贵阳卫健投的并表，公司新增医药销售业务，产品主要为医药健康产品。该业务由贵阳卫健投下属的医药电商公司负责。

医药电商公司成立于 2015 年 10 月，注册资本 3 亿元，2016 年 7 月经贵阳市政府批复，医药电商公司推进对贵州省最大药品流通企业贵州康心药业有限公司（以下简称“康心药业”）的并购及股权重组，分两次收购了康心药业 100% 股权。康心药业依托自建的贵州现代医药物流标准化示范基地¹²，严格按照 GSP 进行行业标准示范、全程可追溯的智能信息系统化管理，拥有全国先进的药品自动分拣传输线、5000 多个电子标签区、先进电子液叉车、专用冷藏设施、50 多台厢式货车等，获得明星纳税企业、贵州省医药行业标杆型企业和贵阳市重点物流项目、贵州省百强企业等荣誉称号。康心药业致力于增加大健康品类集散功能，提供细致、高效的医药健康品物流配送服务，同时，还承担贵安新区和全省 11 个区（市、县）医疗应急物资储备任务。2022 年及 2023 年，公司分别实现医药销售收入 31.05 亿元和 26.82 亿元，毛利率分别为 7.58% 和 9.05%。

图表 13 2023 年公司医药健康产品销售前五大客户和供应商情况（单位：万元）

下游客户		上游供应商	
名称	金额	名称	金额
贵阳市第二人民医院	47782.31	北京诺华制药有限公司	8931.74
贵阳市妇幼保健院（贵阳市儿童医院）	16855.47	贵州康福乐医药有限责任公司	7056.78
贵阳市第一人民医院	15826.7	阿斯利康（无锡）贸易有限公司	5138.11
贵州康福乐医药有限责任公司	13258.22	贵州佑泰医药有限公司	4228.88
贵州一品医药有限公司	10455.2	晖致制药（大连）有限公司	4206.73
合计	104177.90	合计	29562.24

资料来源：公司提供，东方金诚整理

¹² 含四栋标准医药物流库房及办公楼，总建筑面积 12.3 万平方米，经营品规上万个，往来客户 6000 家以上。

房屋租赁

近年来，随着可租赁面积的增加和出租率的提升，公司房屋租赁收入大幅增长，该业务盈利能力整体较高，为公司带来较为持续的现金流

公司房屋租赁业务主要由子公司贵阳住投、资产经营公司、贵州智慧产业投资有限公司（以下简称“智慧产投”）、贵阳交投和贵阳卫健投负责，收入来源于贵阳住投的保障房和国有公房、资产经营公司运营的商铺等资产、智慧产投运营的停车场配套商业资产、贵阳交投运营的客运东站用房等资产、贵阳卫健投运营的办公楼、贵阳卫健投下属子公司医药电商公司运营的高新路康心医药物流中心 C 栋等资产。

公司合并范围内已运营的房屋类资产主要为 CCPark A 馆及 B 馆、时代广场、熙街地下商场、国贸置业大厦、筑城广场、文昌阁（柳园）、都市花园、大十字广场、东安新苑、金融城 N2 栋、黔桂国际、西南国际商贸城 2 号、5 号广场、客运东站 A 区 D 区等，分布在云岩区、南明区、观山湖区等主城区，此类资产的租金单价主要参照市场价格水平及评估价格进行定价，同时考虑地理位置、楼层、面积、商业配套、交通、周边商业氛围等因素。

政策类管理资产方面，贵阳住投是贵阳市重要的保障性住房建设主体和国有公房管理主体。截至 2023 年末，贵阳住投已基本完成所有公租房和配套商业设施的建设，包括公租房 42261 套（建筑面积 307.63 万平方米）、安置房 5489 套（建筑面积 47.47 万平方米）、配套商业租赁面积约 25 万平方米。贵阳住投公司作为贵阳市政府指定的市级统筹公共租赁住房运营管理单位，承租人通过市、区住建局按照《贵阳市公共租赁住房保障暂行办法》进行资格审核和分配入住。截至 2023 年末，贵阳住投已运营的公租房、安置房及配套商业面积共计 206.41 万平方米。贵阳住投将住宅和配套商业租金收取后按照“收支两条线”的规定全额上缴市财政，贵阳市财政局视上年租金收入情况，按不超过租金收入的 50% 向贵阳住投支付住房维修养护费用和运营管理费，每半年拨付一次。同时，贵阳住投作为贵阳市国有公房管理主体，运营管理了 96.7 万平方米的国有公房。

2021 年~2023 年，公司分别实现房屋租赁收入 2.03 亿元、2.73 亿元和 2.35 亿元；2021 年以来，受房屋租赁市场景气度，以及公司购入 CCPARK A 馆等资产综合影响，公司房屋租赁业务收入有所波动。2021 年~2023 年，公司房屋租赁业务毛利率分别为 77.80%、80.44% 和 81.53%，整体维持在较高水平。

危废处置

公司运营的危废处置中心是贵州省处置规模最大、处置种类最多的省级危废处置中心，危废处置收入保持稳定增长，未来随着生产线扩建项目的投产，公司该业务收入有望实现进一步增长

公司危废处置业务由子公司城投环境公司负责。城投环境公司成立于 2010 年 8 月，业务范围包括污泥处置、垃圾处理、危废和大气治理、绿地建设以及提供相关的城市环境基础设施投资建设、运营及其衍生服务。城投环境公司下辖的贵州省危险废物暨贵阳市医疗废物处置中心（以下简称“危废处置中心”）是经国家发改委、环保部批复列入《全国危险废物和医疗废物处置设施建设规划》（环发【2004】16 号）的全国 31 个省级危险废物集中处置项目之一，

是贵州省危险废物处置规模最大、处置种类最多的场所。危废处置中心于 2011 年 8 月按照贵阳市政府安排开始应急处理，2012 年开始正式收费运营。

截至 2023 年末，危废处置中心已形成产能为焚烧 23100 吨/年，高温蒸煮线产能 6600 吨/年，填埋场容积 68.00 万立方米，物化 1909.5 吨/年，固化填埋 32691.5 吨/年。2021 年~2023 年，公司分别实现危废处置收入 0.53 亿元、0.78 亿元和 0.86 亿元；毛利率分别为 17.84%、26.68% 和 23.66%，维持在较高水平。

同期末，公司正在新扩建贵州省危险废物处置中心填埋场二期项目，设计埋场容积 41.1 万立方米，总投资为 0.30 亿元。经测算，贵阳市医疗机构总体规模每年自然增长率约为 5%。随着新生产线项目的投产、危废处置能力的提升，以及医疗机构处置需求的增加等，公司危废处置收入有望实现进一步增长。

其他业务

随着并表范围的扩大，公司新增园林绿化建设工程、劳务服务等其他业务收入，多元化程度进一步提升

公司其他业务收入包括园林绿化建设工程、停车服务、拆迁代办费、咨询、测量、劳务服务等。其中，园林绿化建设工程、劳务服务为 2022 年一季度新增。

1. 园林绿化建设工程

公司园林绿化建设工程业务主要由兴艺景负责。兴艺景具备市政公用工程施工总承包叁级，主要承接景观绿化工程施工类、市政绿化养护类业务。兴艺景业主方主要包括贵阳投控、贵阳市观山湖区城市园林绿化建设管理处、贵州贵安市政园林景观有限公司、贵州建工溪南建筑工程有限公司等。2022 年及 2023 年，公司园林绿化建设工程业务收入分别为 1.55 亿元和 1.92 亿元。截至 2023 年末，公司主要在手项目包括观三江配套工程项目、贵安新区 5 条路网绿化养护项目、贵阳奥林匹克体育中心（二期）主体育馆项目等；未来拟承接项目包括青云路公共停车场建设项目（绿化部分）、贵阳花溪区高坡旅游小环线道路景观工程、贵阳市卫生学校新校区建设项目（室外景观）等。

2. 停车服务

公司停车服务收入主要来自贵阳住投、智慧产投以及贵阳交投下属子公司贵阳智慧停车产业投资发展有限公司（以下简称“智慧停车公司”）等，主要通过运营停车场项目获取停车位租金和相关服务收入。2021 年~2023 年，公司停车服务收入分别为 4066.01 万元、13980.21 万元和 3593.55 万元；2023 年，受智慧产投和智慧停车公司的股权划出影响，公司停车服务收入降幅较大。2023 年一季度，公司将智慧产投和智慧停车公司¹³股权划出。其中，智慧停车公司划出后，公司其他非流动资产科目减少停车场泊位经营权 40.86 亿元，在建工程科目减少停车场建设成本 14.84 亿元；智慧产投资产规模较小。截至 2023 年末，公司持有的停车场建筑面积为 46.11 万平方米，停车位 14128 个。

¹³ 截至 2023 年末，智慧产投和智慧停车公司股东均为贵阳智慧城市运营发展集团有限公司，实控人为贵阳市国资委。

企业管理

产权结构

截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本为 86.01 亿元；贵阳产控为公司控股股东，贵阳市国资委为公司实际控制人。

治理结构

公司不设股东会，由股东按出资比例行使股东会职权。公司设董事会、监事会和经理层。

董事会是公司经营管理的最高决策机构，由 9 人组成，设董事长 1 人，董事长由董事会在董事中选举产生，董事会成员中应有职工代表，外部董事应占一定比例。董事会设立秘书一职，负责保障董事会行使相关职权。

公司监事会设监事 5 人，其中 3 人由贵阳产控委派（含监事会主席），职工监事 2 人由公司职工代表大会选举产生。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘。根据经营需要，可设立副总经理、总会计师、总审计师、总经济师、总工程师等职位。总经理对董事会负责，负责公司的日常经营和管理。

管理水平

公司设党群人事部、综合管理部、企业发展部、财务管理部、金融事业部、工程管理部、资产管理部、审计法务部、安全管理部、信访室等职能部门，部门设置较为合理，职责较为清晰。

公司建立了总经理办公会会议制度，并建立了体系化的内部控制制度，包括财务管理制度、重大投资决策制度、工程项目管理制度、子公司管理制度、信息披露管理制度、内部审计制度、重大事项决策制度、质量安全管理、担保管理制度、融资管理制度等。公司内部经营管理风险控制制度较为完善，对于防范和化解经营风险，改善和提高经营管理水平有重要意义。

综合来看，公司内部组织架构较为合理，管理制度能够满足日常运营管理需要。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年~2023 年和 2024 年 1~3 月的合并财务报表。中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务数据进行审计，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务数据进行审计，鹏盛会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务数据进行审计，均出具了标准无保留意见审计报告。公司 2024 年 1~3 月财务数据未经审计。

截至 2024 年 3 月末，公司纳入合并范围的各级子公司共有 76 家，其中直接控股子公司 12 家，详见图表 2。2021 年，公司纳入合并范围的各级子公司增加 6 家，减少 5 家¹⁴。其中，直接控股子公司增加 2 家，系公司投资设立的城投置业和城投物业。2022 年，公司纳入合并范围的各级子公司增加 49 家，减少 4 家¹⁵。其中，直接控股子公司增加 6 家，系通过无偿划拨获得

¹⁴ 系贵阳翔凯劳务有限公司、贵阳圣恒商贸有限公司、贵阳今朝酒店、贵阳鼎筑物业管理有限公司、贵阳众保商贸有限公司，均已注销。

¹⁵ 贵阳市公共住宅投资建设（集团）融资担保有限公司、贵阳息烽矿能石化有限公司，股权无偿划至贵阳产控；贵阳市公共租赁房服务中心有限公司，已注销；贵阳金地农业开发投资有限公司，股权无偿划至贵阳市农业农垦投资发展集团有限公司。

的兴艺景、贵阳交投、贵阳卫健投、友谊集团，以及投资设立的人文发展和贵阳城投绿色建材有限公司（以下简称“绿色建材”）¹⁶；直接控股子公司减少1家，系贵阳市金地农业开发投资有限公司。2023年，公司纳入合并范围的各级子公司增加10家，减少13家¹⁷；其中直接控股子公司减少1家，系贵阳市人文事业发展有限公司。2024年一季度，公司纳入合并范围的各级子公司减少7家¹⁸；其中直接控股子公司减少2家，系贵州生态环境资源管理有限公司和贵阳城投物业管理有限公司。

图表 14 2023 年（末）公司重要子公司主要财务数据情况（单位：亿元）

子公司名称	2023 年末 资产总额	2023 年末 所有者权益	2023 年末 负债总额	2023 年 营业收入	2023 年 净利润
贵阳市建设投资控股有限公司	796.51	496.92	299.59	1.40	-1.31
贵阳市交通投资发展有限公司	487.46	253.60	233.85	0.45	0.33
贵阳市公共住宅投资建设（集团）有限公司	377.57	168.91	208.67	18.54	1.95
贵阳市卫生健康投资有限公司	33.78	12.07	21.70	29.28	0.59

资料来源：公司提供，东方金诚整理

资产构成与资产质量

近年来，随着子公司的划入和在建项目的持续投资，公司资产规模总体大幅增长，结构转为以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高，资产流动性整体较弱

近年来，公司资产总额总体大幅增长，结构转为以流动资产为主，2024年3月末流动资产占比为51.46%；2022年末，得益于子公司的划入和在建项目的持续投资，公司资产规模增幅较大。公司流动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款及存货构成。

近年来，随着项目投资以及债务偿还，公司货币资金逐年下降；截至2023年末，受限的货币资金为1.53亿元，主要为银行承兑汇票保证金、信用保证金等。公司预付款项主要为预付工程款等，工程款项随工程施工进度结转以及合并范围的扩大而波动增加，2023年末预付款项前五单位分别为贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司（13.51亿元）、贵阳市南明区住宅建设综合开发公司（11.90亿元）、贵州双龙航空港建设投资有限公司（11.21亿元）、中建三局第一建设工程有限责任公司（0.54亿元）和贵州贵安商贸物流发展有限公司（0.50亿元）。

近年来，公司其他应收款有所波动，规模较大，主要为应收贵阳市财政局的项目往来款以及应收贵阳市其他国有企业的往来款。2023年末前五名欠款单位分别为贵阳市财政局（200.29亿元）、贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司（以下简称“双龙开投”，26.51亿元）、贵阳白云城市建设投资集团有限公司（18.06亿元）、贵阳综合保税区开发投资（集团）有限公

¹⁶ 2023年3月14日，股东变更为贵阳智慧城市运营发展集团有限公司，实控人仍为贵阳市国资委。

¹⁷ 系贵阳汽车工业技术学校、贵州壹城数通数字产业发展有限公司、贵阳福华苑饮食文化有限公司、贵阳创新生态建设投资有限公司、贵阳智慧停车产业投资发展有限公司、贵州黔药汇产业投资有限公司、贵州筑康博雅服饰有限公司、贵州筑康友邦商贸有限公司、贵阳市医疗健康产业投资股份有限公司、贵阳弘瑞康社区卫生服务管理有限公司、贵州智慧产业投资有限公司、贵阳智慧绿色产业发展有限公司、贵阳城投东方雨虹工程有限公司。

¹⁸ 系贵州生态环境资源管理有限公司、贵阳城投环保能源有限公司、贵州筑康城市管理服务有限公司、贵州鼎一鸣保安服务有限公司、贵州栀子花洗涤有限公司、贵阳城投物业管理有限公司和贵州诚跃城市服务有限公司。

司（以下简称“综保开投”）（15.70亿元）和贵阳泉丰城市建设投资有限公司¹⁹（11.53亿元），合计占其他应收款的比例为52.90%。根据2018年公司产（股）权置换事宜²⁰，贵阳市国资委划入贵阳住投股权等资产置换公司土地资产，对于文件提及的其他重组资产，公司将其计入对贵阳市国资委的往来款核算。2019年~2021年，贵阳市国资委划入现金及公租房等各类资产，随着股东资产划拨形成的冲抵，公司其他应收款大幅下降；截至2021年末，公司应收贵阳市国资委的往来款余额为121.40亿元。2022年一季度，贵阳市国资委划入贵阳交投（净资产241.30亿元）、52套配套公租房（价值1773.28万元）、资本金800万元，共计241.56亿元冲抵119.40亿元²¹往来款，超额部分计入资本公积。

公司存货主要为土地使用权、开发成本和工程施工成本等。2023年末，公司存货中拟开发土地共26宗，账面价值合计为206.18亿元。从权证情况来看，19宗土地已取得使用权证，记载用途为商住、商业用地等；其余土地使用权证正在办理中。同期末，公司存货中的开发成本为65.82亿元，主要为商品房、安置房项目尚未结算的成本；合同履约成本为5.39亿元，主要为未结算的工程施工成本；开发产品为5.30亿元，主要为已完工的安置房项目；库存商品为5.10亿元，主要为贵阳卫建投下属子公司医药电商公司的库存药品。

图表 15 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总计	1421.20	2020.86	2041.23	2029.40
流动资产合计	883.27	979.83	1051.70	1044.36
货币资金	77.27	59.18	40.08	32.11
预付款项	52.98	85.74	76.99	79.44
其他应收款 ²²	539.61	490.79	573.91	573.08
存货	186.49	286.54	289.59	292.02
非流动资产合计	537.92	1041.03	989.53	985.05
长期应收款	1.00	165.63	163.45	163.45
投资性房地产	194.20	261.23	270.88	270.67
在建工程	220.07	382.85	374.62	372.04
其他非流动资产	91.93	157.39	110.68	111.48

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动资产主要为长期应收款、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产，近年来先增后降；其中2023年末，受智慧产投和智慧停车公司等子公司划出影响，非流动资产有所下降。公司长期应收款主要为应收贵阳市国资委的补足款²³、应收贵阳市财政局以及贵阳市各区县财政局的项目回购款；其中2022年末，公司长期应收款大幅增加系贵阳交投并表所致。公司投资性房地产主要为贵阳住投持有的国有公房、公司用于租赁的西南国际商贸城部分商铺等，以

¹⁹ 成立于2012年12月，截至2023年末，贵阳市乌当区综合投资公司持股99.2925%、国开发展基金有限公司持股0.7075%。

²⁰ 《贵阳市人民政府办公厅关于印发〈贵阳市城市建设投资集团有限公司组建方案〉的通知》（筑府办函【2018】220号）及《贵阳市人民政府国有资产监督管理委员会关于贵阳市城市建设投资集团有限公司产（股）权置换事宜的批复（筑国资【2019】45号）》，经贵阳市政府同意，公司交还原通过划拨方式取得的土地资产，价值合计为401.42亿元，贵阳市国资委对上述资产进行产（股）权置换。

²¹ 本次冲抵之后，公司应收贵阳市国资委往来款余额约为2亿元，系公司下属子公司与贵阳市国资委的正常业务往来。

²² 其他应收款不含应收利息及应收股利（全文同）。

²³ 2018年，根据贵阳市人民政府办公厅《关于印发〈贵阳市交通投资发展集团有限公司组建方案〉》、贵阳交投《关于划转股权置换部分土地资产的请示》及贵阳市国资委批复，贵阳交投向贵阳市国资委交回152宗土地，土地账面价值173.06亿元。交回的土地资产由贵阳市国资委根据远期计划，通过盘活存量资产、新增经营性资产、托管企业改制划入等多种方式解决补足，在计划执行期间计列为贵阳市国资委的长期应收款，截至2022年末，应收余额为141.97亿元。

及贵阳市国资委、贵阳市住建局无偿划拨的普通商品住宅房地产开发项目配建的公租房资产等，2022年末大幅增加主要系贵阳市国资委划拨公租房资产所致。

公司在建工程主要为在建的房地产开发项目和基础设施建设项目成本；2022年末大幅增加主要系并表增加贵阳交投等子公司所致；2023年末有所下降主要系智慧产投和智慧停车公司划出而减少的沙河街停车场建设项目等7个停车场项目成本（合计10.95亿元）所致。

2021年末，公司其他非流动资产主要为市政道路及附属市政设施项目、贵阳大剧院以及高雁、比例坝城市垃圾填埋场等，根据贵阳建控与贵阳市财政局签订的《资产回购协议》，双方约定于2026年1月1日贵阳市财政局以公司账面价值收购上述资产，双方约定回购日期前上述资产由公司负责管理，所有权归公司所有。2022年末，公司其他非流动资产大幅增加主要系贵阳交投并表所致，新增部分为贵阳交投持有的价值为20.63亿元停车位经营权、价值为19.54亿元水利资产等。2023年末，公司其他非流动资产有所下降主要系划出智慧停车公司，减少停车位经营权约40.86亿元所致。

截至2023年末，公司受限资产金额合计为603.89亿元，占资产总额比重为29.58%，其中受限的货币资金1.53亿元，用于抵押的存货、投资性房地产、无形资产、固定资产和在建工程分别为120.16亿元、43.14亿元、2.45亿元、1.68亿元和10.03亿元，用于质押的股权为424.91亿元。

资本结构

近三年末，得益于股东及相关各方资产划拨，公司所有者权益总体大幅增长，资本实力总体增强

近年来，公司所有者权益总体大幅增长。公司实收资本稳定在86.01亿元；资本公积主要由股东及相关各方向公司划拨货币资金、子公司股权、公租房资产、土地使用权、危废处置中心等资产形成，2022年末大幅增加主要系股东及相关各方划拨子公司股权、公租房资产，以及拨付资本金等所致，2023年末有所下降主要系无偿划出贵阳智慧停车、智慧产投及绿色建材的股权所致。未分配利润为公司历年累积的经营利润。2022年末，公司少数股东权益大幅增加，主要系公司2022年并表贵阳交投、贵阳卫健投、友谊集团、兴艺景，按持股比例确认少数股东权益所致。

图表 16 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
所有者权益合计	695.99	893.05	870.67	865.82
实收资本	86.01	86.01	86.01	86.01
资本公积	550.48	700.36	671.41	669.26
未分配利润	55.65	63.42	69.87	68.32
少数股东权益	3.43	43.37	43.06	41.92

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

近年来，随着并表范围的扩大及外部融资的增加，公司负债总额及全部债务快速增长，面临一定的集中偿付压力

近年来，随着并表范围的扩大及外部融资的增加，公司负债总额呈增长态势，构成以非流动负债为主，2024年3月末非流动负债占比为60.25%。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。公司短期借款主要用于补充流动资金、购买原材料等；2022年末，公司短期借款大幅增加，主要系合并多家子公司的短期借款以及因业务拓展增加委托贷款所致；2023年末，短期借款降幅较大，主要系委托贷款到期偿还所致，同期末构成主要包括保证借款20.41亿元、抵押及保证借款5.87亿元、信用借款1.71亿元等。近年来，公司应付账款逐年增长，主要为应付工程款；2023年末，大额应付对象主要为核工业华南建设工程集团公司（4.98亿元）、中铁五局集团路桥工程有限责任公司（4.50亿元）、北京城建道桥建设集团有限公司（3.09亿元）、中国建筑第四工程局有限公司（2.52亿元）和贵州彝滕建设工程有限公司（1.99亿元）等单位。

公司其他应付款主要系公司与施工单位及政府单位的往来款，应付对象比较分散，包括智慧产投（30.42亿元）、贵阳通源道路建设开发有限公司（12.00亿元）、云岩区国有土地上房屋征收管理局（7.86亿元）、贵阳产控（5.91亿元）及贵阳观山湖建设投资控股（集团）有限公司（4.00亿元）等单位；公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款（46.93亿元）、应付债券（50.18亿元）和长期应付款（0.45亿元）。

图表 17 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债合计	725.21	1127.81	1170.56	1163.58
流动负债合计	284.51	452.73	463.89	462.53
短期借款	11.09	64.30	28.86	30.68
应付账款	68.03	80.75	85.47	85.39
其他应付款 ²⁴	98.13	167.36	235.96	231.93
一年内到期的非流动负债	83.95	97.56	74.34	77.07
非流动负债合计	440.70	675.08	706.67	701.05
长期借款	214.79	376.16	415.35	412.69
应付债券	106.64	85.18	87.25	87.20
长期应付款	1.60	1.26	5.53	157.09
专项应付款	78.49	169.26	153.19	
递延所得税负债	38.97	41.38	42.94	42.94

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动负债大幅增长，主要由长期借款、应付债券、专项应付款和递延所得税负债构成。其中，公司长期借款逐年增长，主要系并表范围的扩大及新增融资所致，主要用于项目建设、公司日常经营周转等。2023年末，公司长期借款（含一年内到期部分）包括保证借款142.07亿元、信用借款130.85亿元、委托借款103.02亿元、抵押借款33.51亿元、质押借款21.82亿元、融资租赁8.47亿元、信托借款4.00亿元、其他借款6.48亿元等。应付债券有所波动，主要为发行的企业债、公司债等，募集资金主要用于偿还有息债务、项目建设等；截至本报告出具日，公司存续债券如下图表所示。

²⁴ 其他应付款不含应付利息及应付股利（全文同）。

图表 18 截至本报告出具日公司存续债券情况 (单位: 年、亿元、%)

债券简称	起息日	发行期限	发行总额	债券余额	当期利率
16 贵阳停车场债 01/PR 筑城 01	2016-03-25	10	30.00	9.00	4.37
16 贵阳停车场债 02/PR 筑城 02	2016-11-14	10	30.00	13.50	4.00
19 筑城 01	2019-11-06	5 (3+2)	30.00	13.00	6.10
20 筑城 01	2020-06-23	5 (3+2)	30.00	6.10	6.00
21 筑城 01	2021-03-15	5 (3+2)	17.20	12.75	3.90
21 筑城 02	2021-08-18	5 (3+2)	12.80	12.80	6.00
22 筑城 01	2022-11-01	5 (3+2)	15.60	15.60	6.80
23 筑城 01	2023-06-19	5 (2+2+1)	23.90	23.90	6.00
23 筑城 02	2023-09-07	5 (2+2+1)	11.18	11.18	6.00
24 筑城 01	2024-03-12	5 (3+2)	2.40	2.40	3.10
24 筑城 02	2024-03-12	5	2.05	2.05	3.65
合计	-	-	205.13	122.28	-

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

近年来, 公司长期应付款先降后增, 2023 年末增幅较大主要系新增国泓资产管理有限公司借款 2.46 亿元以及专项债券资金 2.00 亿元所致, 分别用于乌当区新庄项目和贵阳贵安生活垃圾转运分类分拣中心项目。公司专项应付款主要系各级财政性资金拨款、项目建设专项资金、地方政府置换债券资金等; 2022 年末, 公司专项应付款大幅增加主要系新增贵阳市及部分辖区财政局项目建设专项资金。同期末, 公司专项应付款包含中央、省级和地方政府性资金拨款合计 56.68 亿元, 主要用于贵阳住投的安置房和棚户区改造项目建设; 贵阳市财政局、南明区财政局、乌当区财政局、花溪区财政局建设专项资金合计 73.10 亿元, 主要用于贵阳交投承接的基础设施项目建设; 地方政府置换债券资金 16.50 亿元。公司递延所得税负债主要系由于投资性房地产公允价值变动, 对应纳税暂时性差异按照 25%计提递延所得税负债。

公司全部债务主要用于项目建设、经营性业务补充流动资金、偿还有息债务、补充日常营运资金等, 构成主要以银行借款和债券融资为主; 公司全部债务的主要借款主体包括公司本部、贵阳建控及贵阳交投。从债务构成来看, 2024 年 3 月末, 公司全部债务中银行借款占比约为 75%、债券融资占比约为 20%、其他融资占比约 6%。从债务期限来看, 近三年及一期末, 公司全部债务中短期有息债务占比分别为 24.48%、28.60%、19.65%和 20.47%, 占比虽总体下降, 但总体规模较大, 面临一定的集中偿付压力。从债务指标来看, 公司资产负债率总体上升。

图表 19 公司全部债务、债务率情况 (单位: 亿元、%)

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
全部债务	427.72	647.77	629.72	632.86
其中: 短期有息债务	104.70	185.28	123.71	129.55
长期有息债务	323.02	462.48	506.01	503.30
资产负债率	51.03	55.81	57.35	57.34

资料来源: 公司合并财务报表及公司提供, 东方金诚整理

公司因被担保对象逾期事项被纳入被执行人名单, 对外担保存在一定的代偿风险

截至 2023 年末, 公司对外担保余额为 175.66 亿元, 担保比率为 20.18%, 被担保对象包

括贵阳智慧停车产业投资发展有限公司（35.22亿元）、贵阳市投资控股集团有限公司（29.13亿元）、贵阳市公共交通投资运营集团有限公司（19.92亿元）、双龙开投（18.84亿元）、贵阳铁路建设投资有限公司（14.00亿元）、息烽县城市建设投资有限公司（8.71亿元）、贵阳市公共交通（集团）有限公司（6.19亿元）、贵阳综合保税区投资发展有限公司（以下简称“综保投资”）（1.48亿元）等贵阳市及辖区区县的其他国有企业。

另外，公司因担保事由，于2015年12月21日借款2.47亿元给贵州华能焦化制气股份有限公司（以下简称“华能焦化”）用于其偿还到期债务，截至2019年12月21日，公司对债务人享有本金、利息、违约金合计3.622亿元。受淘汰落后产能影响，华能焦化已停业。2019年12月21日，根据《市国资委关于贵州华能焦化制气股份有限公司债权转让相关事宜的通知》（筑国资通【2019】167号）文件，公司与贵州前进轮胎（集团）有限公司（已更名为贵阳静筑企业管理有限公司，以下简称“贵阳静筑”）签署《债权转让协议》。截至目前，该债务现已转移至贵阳静筑，贵阳静筑暂未出现失信被执行情况，东方金诚将持续关注该笔债务追偿情况。

因担保事由，公司于2024年2月21日发生2笔被执行案件，案号分别为（2024）津0116执5873号、（2024）津0116执5872号，合计被执行金额为0.50亿元。根据公司提供的情况说明，（2024）津0116执5873号案件主要是公司为综保开投在远东国际融资租赁有限公司（以下简称“远东租赁”）办理的融资租赁业务4241.00万元提供连带责任担保，担保余额为2173.91万元。（2024）津0116执5872号案件主要是公司为综保投资在远东租赁办理融资租赁业务4800.00万元提供连带责任担保，担保余额为1924.49万元。因上述两笔融资的融资方未按时还本付息造成公司被列入被执行人。综保开投、综保投资已与远东租赁达成初步解决意向，拟通过协调还款等方式处理逾期事项，东方金诚将持续关注上述逾期事项的解决进展及公司可能面临的代偿情况。截至本报告出具日，公司已被移出被执行人名单。

总体来看，公司对外担保对象以贵阳市及辖区区县的国有企业为主，但公司因被担保对象逾期事项被纳入被执行人名单，对外担保存在一定的代偿风险。

盈利能力

近年来，公司营业收入先增后降，利润总额对财政补贴依赖较大，盈利指标处于较低水平，整体盈利能力一般

近三年，公司营业收入先增后降，主要来自于工程施工、房屋销售、货物销售、医药销售等业务板块；营业利润率逐年增长。同期，期间费用占营业收入的比重分别为16.49%、16.32%和17.08%，主要为管理费用和财务费用。近三年，公司利润总额及净利润有所波动，财政补贴占利润总额的比重分别为72.71%、75.85%和73.38%，利润总额对财政补贴依赖较大。近年来，公司总资产收益率和净资产收益率水平逐年下降，且处于较低水平，整体盈利能力一般。

图表 20 公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
营业收入	51.64	86.43	82.26	12.37
营业利润率	10.08	12.42	13.13	-
期间费用	8.52	14.11	14.05	2.94
利润总额	8.98	9.44	9.28	-1.46
其中：财政补贴	6.53	7.16	6.81	-
净利润	7.49	8.79	7.43	-1.48
总资本收益率	1.18	1.08	0.95	-
净资产收益率	1.08	0.98	0.85	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

公司经营性净现金流易受项目结算款和往来款等影响而存在一定的不确定性，且对外部融资存在较大的依赖

2021年~2023年，公司经营活动现金流入波动增长，主要为收到的项目款、售房款、货物销售收入、往来款和财政补助等形成的现金流入；现金收入比率保持在较高水平，现金获取能力总体较好；经营活动现金流出波动增长，主要为公司支付的原料成本、项目工程款以及往来款等形成的现金流出；经营性现金流持续为净流入状态，但规模较小，且易受波动性较大的往来款影响，未来具有一定的不确定性。

图表 21 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
经营活动现金流入	53.09	94.98	89.74	22.63
现金收入比率	88.54	89.40	84.98	-
经营活动现金流出	51.94	91.89	89.11	22.62
经营性净现金流	1.15	3.09	0.63	0.01
投资活动现金流入	112.60	54.95	38.70	7.20
投资活动现金流出	133.48	159.83	88.62	9.44
投资性净现金流	-20.87	-104.88	-49.92	-2.24
筹资活动现金流入	159.88	225.21	249.99	27.41
筹资活动现金流出	154.78	144.03	217.90	33.33
筹资性净现金流	5.10	81.18	32.09	-5.92
现金及现金等价物净增加额	-14.62	-20.61	-17.20	-8.15

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2021年~2023年，公司投资活动现金流入总体有所下降，主要为收到基础设施项目结算款²⁵、收回理财产品和取得投资收益形成的现金流入；投资活动现金流出波动下降，主要为支付项目工程款、购建房产、办公楼等支付的现金；投资性现金流持续为净流出。

2021年~2023年，公司筹资活动现金流入增加较快，主要为取得借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出有所波动，主要为支付债务本息形成的现金流出；筹资性净现金流持

²⁵ 由于管理费模式下基础设施建设业务系公司代业主方进行工程建设，并未形成公司固定资产，故该业务产生的现金流量在收到/支付其他与投资活动有关的现金科目核算。

续净流入状态，资金来源对筹资活动存在较大的依赖。同期，公司现金及现金等价物净增加额持续为负。

偿债能力

考虑到公司承担了贵阳市范围内的基础设施建设，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，备用流动性充足，再融资能力较好，整体来看，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，近年来，公司流动比率、速动比率均维持在较高水平，但现金比率较低，且流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高，资产流动性较弱，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱。货币资金对短期有息债务的覆盖程度、经营性净现金流对流动负债的覆盖程度均较弱。

从长期偿债能力指标来看，近年来，公司长期债务资本化比率及全部债务资本化比率均逐年增长；EBITDA 对利息及全部债务的覆盖程度均较弱。

图表 22 公司偿债能力指标情况（单位：%）

指标名称	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
流动比率	310.45	216.43	226.72	225.79
速动比率	244.91	153.13	164.29	162.66
现金比率	27.16	13.07	8.64	6.94
货币资金短债比(倍)	0.74	0.32	0.32	0.25
经营现金流动负债比率	0.40	0.68	0.14	-
长期债务资本化比率	31.70	34.12	36.76	36.76
全部债务资本化比率	38.06	42.04	41.97	42.23
EBITDA 利息倍数(倍)	0.59	0.62	0.59	-
全部债务/EBITDA(倍)	28.03	35.63	35.56	-

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

若不考虑其他因素，截至 2024 年 3 月末，公司将在一年以内偿还有息债务 129.55 亿元，占全部债务比重为 20.47%；针对一年以内到期债务，公司计划通过向财政申请资金、公司自有资金、展期或续贷、发行公司债券、出让股权等途径筹集还款资金。同期末，公司 1-2 年、2-3 年及 3 年以上到期债务占全部债务比重分别约为 26%、14%和 40%，针对中长期到期债务，公司计划通过发行公司债、企业债或非金融企业债务融资工具等直接融资方式，通过银行贷款、信托、融资租赁等间接融资方式获取偿债资金，同时积极探索创新的融资方式，包括境外债、供应链 ABS、商业物业 CMBS、债权融资计划等创新渠道，加快盘活公司现有资产，实现多渠道融资补充公司资金。

经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为 0.63 亿元，规模较小且公司经营现金流易受波动较大的项目结算款和往来款影响，未来缺乏稳定性。公司融资渠道较为畅通，备用流动性充足，间接融资方面，截至 2024 年 3 月末，公司及下属子公司获得的各家银行授信额度为 713.61 亿元，已使用授信 596.87 亿元，尚未使用授信额度为 116.74 亿元；直接融资方面，公司储备了总额不超过 30 亿元的非公开发行公司债券批文，尚未使用额度为 25.55 亿元。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了贵阳市工程代建、工程施工等

业务，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，备用流动性充足，并具备较强的再融资能力。整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至2024年7月19日，公司本部未结清及已结清信贷中无不良和关注类信贷记录。公司作为保证人/反担保人，在其他信贷交易中存在关注类信息²⁶。截至本报告出具日，公司已发行的各类债券均已按期支付各期本息。

此外，公司于2024年2月21日、2024年4月18日被列入被执行人名单，合计被执行金额为0.68亿元。截至本报告出具日，公司已被移出被执行人名单。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2024年二季度经济出现下行波动，有效需求不足现象进一步凸显，背后是房地产行业持续调整，居民消费和民间投资偏弱

二季度GDP同比增长4.7%，增速较一季度回落0.6个百分点，不及市场普遍预期。背后的主要原因有两个：首先是房地产行业延续调整态势，楼市量价低迷，房地产投资下滑加剧；更为重要的是，在房价加速下跌影响下，居民消费信心下滑，民间投资增速在零增长附近。这导致国内有效需求不足问题进一步凸显，并直接体现在物价水平偏低等方面，是二季度GDP增速回落幅度较大的主要原因。其次，在一季度稳增长政策前置发力后，二季度进入政策观察期，加之金融“挤水分”导致贷款大幅少增，基建投资、制造业投资都有所下行。二季度经济运行的强点有两个：一是受外需回暖、稳外贸政策发力显效带动，以美元计价，二季度出口额同比增速达到5.9%，较一季度加快4.5个百分点。当季外需对GDP增长的拉动率为0.6个百分点，与上季度基本持平。二是在市场需求及政策支持带动下，二季度高技术制造业生产和投资增速保持较高水平，新质生产力发展势头较强。

整体上看，上半年GDP增速达到5.0%，与今年全年“5.0%左右”的增长目标基本持平，外需回暖、稳增长政策前置发力、新质生产力较快发展提供较强增长动力，但在房地产行业持续调整背景下，国内有效需求不足问题有待进一步解决。展望未来，综合上年同期基数变化及下阶段经济运行态势，预计三季度GDP同比增速会小幅反弹至4.9%左右，下半年经济增速将在5.0%附近，稳增长政策适时发力下，具备完成全年增速目标的条件。

2024年三季度稳增长政策将再度发力，货币政策降息降准都有空间，政府债券发行将会提速，但下半年宏观政策大收大放的可能性仍然不大，房地产政策还将以渐进调整为主，政策重心仍将聚焦发展新质生产力

²⁶ 根据公司提供的情况说明，2020年9月，综保投发向华夏金融租赁有限公司（以下简称“华夏金租”）贷款2亿元，期限5年，IRR测算年综合成本约7.84%，每半年支付一期租金（每期租金为2305.92万元），由公司提供连带责任保证担保。按合同约定，2023年3月15日，综保投发应偿还华夏金租租金2305.92万元，但由于还款计划调整，综保投发实际于5月15日偿还该笔租金，导致该笔债务征信五级分类调整为“关注类”，公司作为连带责任保证担保方，公司征信报告中该笔担保也同步调整为“关注类”。根据华夏金租要求，综保投发需在随后连续两个还款期或6个月内（按两者孰长原则确定）正常偿付，方可将“关注类”调整为“正常类”，公司也在同步与金融监管部门、华夏金租沟通协调，将该笔债务调整为“正常类”。

在二季度经济再现下波动后，预计三季度稳增长政策会再度发力。首先，三季度降息降准窗口有望打开，其中降息的迫切性高于降准。背后是下半年CPI同比涨幅还将在1.0%以下的低位运行，PPI同比转正难度较大，计入物价因素后，企业和居民的实际贷款利率偏高，需要适度下调政策利率引导实际贷款利率下行。在MLF政策利率色彩淡化后，预计下半年央行将通过下调7天期逆回购利率，引导LPR报价下调，也不排除单独下调LPR报价的可能。另外，受融资需求偏弱、金融“挤水分”，以及监管层强调克服信贷投放“规模情结”等影响，预计三季度新增信贷还将比较温和，降准的迫切性相对较低。财政政策方面，三季度政府债净融资规模将达到4.1万亿，较二季度增加约2万亿，也较去年同期高1.5万亿，这将带动基建投资增速回稳向上；后期以中央政府加杠杆为代表，财政政策还有较大扩张区间。“5.17”房地产新政后，6月楼市边际回暖。但考虑到居民实际房贷利率下调幅度有限，后期楼市回暖的可持续性有待观察。预计下半年房地产支持政策会进一步发力。但在政策面将发展新质生产力作为核心的背景下，下半年房地产政策大收大放的可能性不大，还将以渐进调整为主。

区域经济和财政状况

贵阳市是贵州省省会，地处贵州省中部，是贵州省的政治、经济、文化、科教中心，是西南地区重要的交通和通信枢纽、工业基地及商贸旅游服务中心，也是“泛珠三角经济区”和“黔中经济区”内的重要中心城市之一。截至2023年末，贵阳市下辖6区、3县和1个代管县级市，同时设有1个国家级经济技术开发区（贵阳经济技术开发区）、1个国家级高新技术产业开发区（贵阳国家高新技术产业开发区）、1个国家综合保税区、1个国家级航空港经济区，总面积8043平方公里，常住人口640.29万人。

区位优势方面，贵阳市地处相对平坦的丘原盆地地区，但周边地区多以山地高原为主，地形条件一直是限制贵阳市地区经济发展的重要因素。西部大开发以来，贵州省和贵阳市均以加快交通基础设施建设作为战略发展重点。

铁路方面，贵阳市处于全国“八纵八横”高速铁路网中“两纵一横”的交汇处，即沪昆铁路、包（银）海通道和兰（西）广通道的交汇处。2019年12月16日，成都至贵阳高铁（成贵高铁）全线通车，形成了贵阳至成都、重庆等周边城市3小时交通圈。公路方面，国家高速公路网中G60沪昆高速、G75兰海高速、G80厦蓉高速过境贵阳。随着贵阳市域内两条国道、六条高等级公路及五条省道为骨架的市域公路交通网络的建成，贵阳市交通条件不断改善。航空方面，贵阳龙洞堡国际机场是西部地区重要航空枢纽，国内通航点99个。2021年末，贵阳龙洞堡国际机场T3航站楼建成投运，可保障超3000万人次的年旅客吞吐量，龙洞堡国际机场在西南地区的辐射能力将得到提升。

资源禀赋方面，丰富的煤炭资源和水能资源使贵阳市成为全国著名的能源城市。丰富的铝土矿和磷矿使贵阳市成为国内著名的铝城和磷城，铝土矿保有储量4.3亿吨，占全国的五分之一；磷矿储量4.64亿吨，是全国三大磷矿基地之一。以喀斯特地貌为特色的丰富的自然旅游资源，以及凉爽的气候条件，为贵阳市旅游开发奠定基础。

近年来，贵阳市经济保持较快增长，经济总量位于贵州省首位，经济实力很强

近年来，贵阳市经济保持较快增长。2023年，贵阳市实现地区生产总值5154.75亿元，位

居贵州省各地市（州）首位；GDP 增速为 6.0%，在贵州省各地市（州）排名第 2 位；人均 GDP 为 81670 元，高于全省平均水平（54172 元）。贵阳市三次产业继续保持“321”结构，产业结构持续优化。

图表 23 贵阳市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	4711.04	6.6	4921.17	2.0	5154.75	6.0
人均地区生产总值（元）	77919	5.2	79872	0.1	81670	3.4
规模以上工业增加值	-	8.0	-	4.4	-	9.6
第三产业增加值	2836.25	7.3	2977.99	0.9	3142.00	6.2
三次产业结构	4.1: 35.7: 60.2		4.1: 35.3: 60.5		4.0: 35.0: 61.0	
全社会固定资产投资	-	-7.1	-	-4.2	-	-10.3
社会消费品零售总额	2546.69	12.9	2402.11	-5.7	2526.77	5.2

资料来源：2021 年~2023 年贵阳市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

在国家相关战略下，依托丰富的矿产资源，贵阳市形成了装备制造、磷煤化工、铝及铝化工等支柱产业，近年来保持较高增速，对地区经济具有很强的支撑作用

根据国家“三线建设”等战略需要，上世纪 70~80 年代，航天、航空和电子三大军工基地落户贵州省。在此背景下，贵阳市国防科技工业得到快速发展，并为贵阳市工业经济全面发展打下良好的产业基础。同时，贵阳市丰富的矿产资源也为工业经济的快速发展提供了发展要素。贵阳市已成为全国大型铝工业生产基地之一以及全国三大磷矿工业和精密光学仪器生产基地之一。目前，贵阳市工业生产覆盖了 35 个工业门类，并形成了装备制造、磷化工、铝及铝化工、新能源汽车、电子信息制造、健康医药、生态特色食品等七大重点产业。2023 年，贵阳市七大重点产业增加值同比增长 15.0%，其中磷化工产业、新能源汽车产业及电子信息制造产业增加值分别同比增长 31.3%、21.9%和 13.8%，对工业经济增长的拉动作用明显。

贵阳市以金融业、旅游业为龙头的现代服务业发展态势良好，未来在大数据产业引领下，贵阳市服务业面临较好的发展前景

作为服务业综合改革试点城市，贵阳市以发展服务业作为经济结构调整的重要内容，贵阳市地区经济逐渐由单核的工业经济推动向工业经济和服务业双轮驱动的发展模式转变。近年来，贵阳市第三产业增加值保持增长，第三产业比重持续提升。

金融业方面，近年来受益于贵阳市近年来实施的“引金入筑”工程以及贵阳互联网金融特区的建设，金融经济平稳发展；2023 年金融业增加值同比增长 7.3%；2023 年末，贵阳市金融机构人民币各项存款余额 15350.30 亿元，金融机构人民币各项贷款余额 21347.12 亿元，均同比增长。

旅游业方面，贵阳市具有独特的气候条件和生态优势，被评为全国“最佳避暑旅游城市”，拥有 5A 级旅游景区（贵阳市花溪青岩古镇景区）1 个，多彩贵州“风景眼”文化创意园景区等 4A 级旅游景区 24 个。近年来，贵阳市以打造“世界旅游名城，全国山地旅游目的地”为目标，加快旅游基础设施建设，持续推进“旅游+”融合发展，并依托中国十大“大美之城”、“2023

年中国十大旅游目的地必去城市”等城市名片推出文旅融合新业态，旅游经济得到较快恢复，2023年旅游总人数为14724.89万人次（恢复到2019年的116%），同比增长29.8%。此外，贵阳市旅游业的复苏在一定程度上带动消费提升，2023年社会消费品零售总额同比增长5.2%，增速由负转正。

大数据方面，贵阳市是国内发展大数据产业较早的地区之一，布局了大数据产业生态示范基地、数字物流产业示范基地等10个产业集聚区，构建了较为完整的产业链条。2014年，全国首家大数据交易所—贵阳大数据交易所成立。截至2023年末，贵阳大数据科创城已集聚包括华为云、中国电信、天翼云在内的相关企业818家；同年，贵阳市软件和信息技术服务业收入突破800亿元，同比增长20.6%。未来，大数据产业与现代服务业的融合发展将成为带动贵阳市地区经济发展的新动力。

根据《中共贵阳市委关于制定贵阳市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》，贵阳市大力落实“强省会”五年行动战略，深入实施乡村振兴、大数据、大生态三大战略行动，在新型工业化、新型城镇化、贵阳贵安协同融合发展等方面实现新突破，努力提升省会城市首位度，推动建设经济体量大能级城市、创新型中心城市、内陆开放型城市、生态文明城市、共建共治共享城市。在以上战略的实施下，贵阳市未来面临较好的发展前景。

据初步统计，2024年1~5月，贵阳市规模以上工业增加值同比增长12.4%，固定资产投资同比增长13.0%、限上单位消费品零售额同比下降0.4%。

近年来，贵阳市一般公共预算收入有所波动，政府性基金收入对地区财力的贡献较高，但易受房地产市场波动及政府土地出让政策等因素影响，未来存在一定的不确定性

2021年~2023年，贵阳市一般公共预算收入有所波动，增速分别为7.17%、-5.75%和10.95%；税收收入占比分别为75.07%、63.52%和67.69%，总体有所下降，主要系受房地产行业下行及减税降费等因素影响，增值税收入下降所致。近三年，贵阳市政府性基金收入保持在较高规模，为贵阳市财政收入的最主要来源，该收入的实现易受房地产市场波动及政府土地出让政策等因素影响，未来存在一定的不确定性。近年来，贵阳市获得较大力度的上级补助收入，以列入一般公共预算的上级补助收入为主，上级补助收入是地方财力的重要组成部分。

图表 24 贵阳市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政收入	1215.02	1207.66	1087.15
一般公共预算收入	426.68	402.16	446.20
其中：税收收入	320.29	255.46	302.02
政府性基金收入	788.33	805.50	640.94
2 上级补助收入	255.01	324.42	-
列入一般公共预算的上级补助收入	239.33	314.53	-
列入政府性基金的上级补助收入	15.68	9.89	-
财政收入 (1+2)	1470.03	1532.08	-

图表 24 贵阳市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
1 地方财政支出	1541.93	1617.42	1526.41
一般公共预算支出	682.00	727.45	778.66
政府性基金支出	859.93	889.96	747.75
2 上解上级支出	20.09	22.96	-
财政支出 (1+2)	1562.02	1640.37	-
财政自给率 (%)	62.56	55.28	57.30
地方债务限额	2543.06	2648.73	3471.41
地方债务余额	2498.62	2604.22	3435.82
政府负债率 (%)	53.04	52.92	66.65
政府债务率 (%)	169.97	169.98	-

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）

资料来源：2021年~2022年贵阳市财政决算情况，2023年贵阳市财政预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

2021年~2023年，贵阳市一般公共预算支出逐年提升；政府性基金支出波动下降；地方财政自给率有所波动，财政自给能力有待提升。

债务管控方面，贵阳市通过规范政府举债融资机制、加强债务规模控制和预算管理、细化偿债规划和偿债计划、明确各部门责任分工等机制，加强政府性融资和债务管理，债务管控效果良好。截至2023年末，贵阳市（含贵安新区）政府债务余额为3435.82亿元，控制在限额以下；其中，一般债务余额为761.11亿元，专项债务余额为2674.71亿元。

据初步统计，2024年1~5月，贵阳市完成一般公共预算收入212.17亿元，同比增长1.4%，一般公共预算支出为295.84亿元，同比下降11.0%。

综上所述，东方金诚对贵阳市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

作为贵阳市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，公司在资产划拨、财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持

经过贵阳市国有企业战略性重组，贵阳市国有建设类主体主要有贵阳产控、贵阳市农业农垦投资发展集团有限公司、贵阳市城市轨道交通集团有限公司和贵阳市大数据产业集团有限公司。其中，贵阳产控有5家子公司为贵阳市国有建设类主体，即贵阳城投、贵阳投控、贵阳市旅游文化有限公司、贵阳水务集团有限公司和贵阳工投。

贵阳市各建设主体有相对明确的业务分工，公司主要负责贵阳市范围内的道路、桥梁等基础设施建设，在资产划拨、财政补贴等方面持续得到了股东及相关各方的大力支持。

图表 25 公司近年来获得的主要资产划拨情况

年份	事项
2021年	1、根据“筑国资通【2021】46号”，贵阳产控向公司拨付1900.00万元作为国有资本金注入； 2、根据《贵阳市住建局、贵阳市国资委关于花溪金科集美阳光房地产开发项目配建公租房资产划转有关事宜的批复》（筑建通【2021】282号），将花溪区金科集美阳光房地产开发项目配建的公租房划拨至公司，公司增加资本公积1773.28万元；

图表 25 公司近年来获得的主要资产划拨情况

年份	事项
	3、根据市政府办公厅公文处理笈报〔2021〕445号文，将盐沙路白云区都拉村农民安置房项目配建的公共租赁住房转移至贵阳住投，公司增加资本公积995.41万元。
	4、根据“筑教发【2021】129号”，贵阳产控向公司拨付800.00万元作为国有资本金注入；
	5、根据“筑国资报【2021】193号”，贵阳产控向公司拨付5.10亿元作为国有资本金注入。
2022年	1、贵阳产控拨付资本金1153万元；
	2、贵阳市政府无偿划拨贵阳卫健投、贵阳交投、兴艺景等10家子公司股权，公司资本公积共增加253.45亿元；
	3、吸收子公司土地开发公司少数股东股权0.22%，公司资本公积增加307.14万元；
	4、贵阳市国资委划拨公租房资产，公司资本公积增加45.15亿元。

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

财政补贴方面²⁷，2021年~2023年，公司分别收到财政补贴6.53亿元、7.16亿元和6.81亿元。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对贵阳市地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关部门对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司主要从事贵阳市工程代建、工程施工、房屋销售、货物销售等业务，随着子公司股权的划入，公司主营业务区域专营性进一步增强；得益于股东资产划拨，公司规模及所有者权益总体大幅增长，资本实力有所增强；通过战略重组，公司业务范围随之扩大并新增医药销售等业务，带动营业收入大幅提升，业务结构进一步优化。但东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的筹资压力和资金支出压力；公司非流动资产规模较大，且流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高，资产流动性整体较弱；随着并表范围的扩大及外部融资的增加，近年来公司全部债务总体大幅增长，面临一定的集中偿付压力；公司因被担保对象逾期事项被纳入被执行人名单，对外担保存在一定的代偿风险。

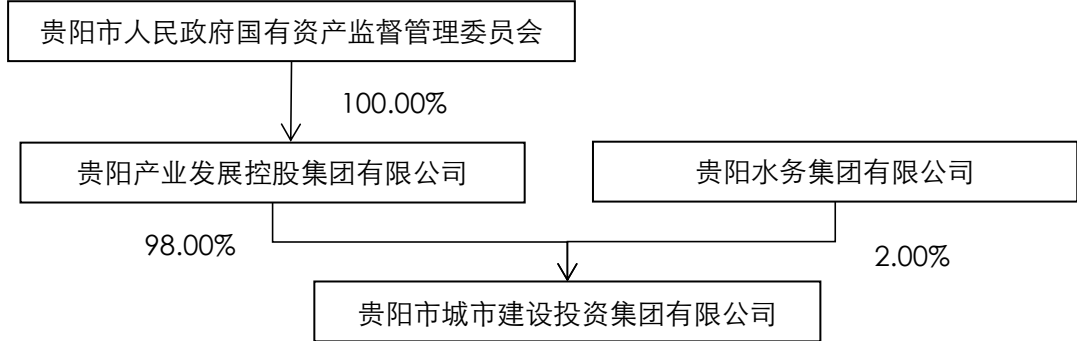
近年来，贵阳市地区经济保持增长，以装备制造、磷化工、铝及铝化工等七大重点产业为代表工业经济保持较快增长，以金融业、旅游业、大数据产业为龙头的现代服务业发展态势良好，经济实力很强。作为贵阳市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，公司在资产划拨、财政补贴等方面持续得到股东及相关部门的大力支持。

综上所述，公司自身偿债能力很强，股东及相关部门对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险极低，抗风险能力极强，本期债券品种一、品种二到期不能偿还的风险均极低。

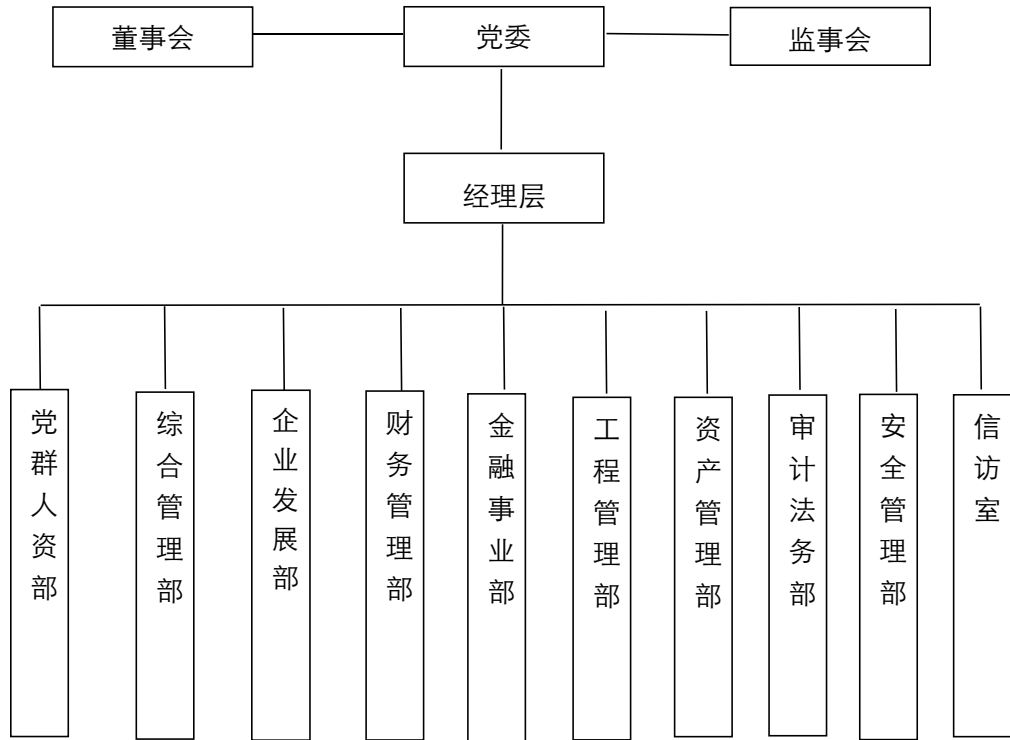
²⁷ 含其他收益和营业外收入中的政府补贴。

附件一：截至 2024 年 3 月末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2021年	2022年	2023年	2024年3月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	1421.20	2020.86	2041.23	2029.40
其中：其他应收款	539.61	490.79	573.91	573.08
在建工程	220.07	382.85	374.62	372.04
存货	186.49	286.54	289.59	292.02
投资性房地产	194.20	261.23	270.88	270.67
货币资金	77.27	59.18	40.08	32.11
负债总额	725.21	1127.81	1170.56	1163.58
其中：长期借款	214.79	376.16	415.35	412.69
其他应付款	98.13	167.36	235.96	231.93
应付债券	106.64	85.18	87.25	87.20
全部债务	427.72	647.77	629.72	632.86
其中：短期有息债务	104.70	185.28	123.71	129.55
所有者权益	695.99	893.05	870.67	865.82
营业收入	51.64	86.43	82.26	12.37
净利润	7.49	8.79	7.43	-1.48
经营性活动净现金流	1.15	3.09	0.63	0.01
投资性活动净现金流	-20.87	-104.88	-49.92	-2.24
筹资性活动净现金流	5.10	81.18	32.09	-5.92
主要财务指标				
营业利润率（%）	10.08	12.42	13.13	-
总资本收益率（%）	1.18	1.08	0.95	-
净资产收益率（%）	1.08	0.98	0.85	-
现金收入比率（%）	88.54	89.40	84.98	-
资产负债率（%）	51.03	55.81	57.35	57.34
全部债务资本化比率（%）	31.70	34.12	36.76	36.76
长期债务资本化比率（%）	38.06	42.04	41.97	42.23
流动比率（%）	310.45	216.43	226.72	225.79
速动比率（%）	244.91	153.13	164.29	162.66
现金比率（%）	27.16	13.07	8.64	6.94
货币资金短债比（倍）	0.74	0.32	0.32	0.25
经营现金流流动负债比率（%）	0.40	0.68	0.14	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.59	0.62	0.59	-
全部债务/EBITDA（倍）	28.03	35.63	35.56	-

注：其他应收款不含应收利息及应收股利，其他应付款不含应付利息和应付股利。

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“贵阳市城市建设投资集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”（以下简称“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与贵阳市城市建设投资集团有限公司（以下简称“受评主体”）和该债项相关的、债券特殊条款事项、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站(<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年7月29日