

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】392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根据跟踪评级安排对贵公司及“20筑城01”和“21筑城01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，同时维持“20筑城01”和“21筑城01”信用等级均为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与贵阳市城市建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、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。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月23日



# 贵阳市城市建设投资集团有限公司

## 主体及相关债项2021年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2021/6/23	AA+/稳定	张青源	吴奉颖

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
20 筑城 01	AA+	AA+
21 筑城 01	AA+	AA+
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。		
主体概况		

公司作为贵阳市重要的基础设施建设主体，主要从事贵阳市工程代建、工程施工、房屋销售、货物销售、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持有公司 100.00% 股权，贵阳市人民政府国有资产监督管理委员会仍为公司实际控制人。

评级模型							
1.基础评分模型							
维度	一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重
地区综合 实力	区域层级		20.00%	16.00	企业经营	资产总额	36.00%
	GDP 总量		32.00%	25.60	经营	净资产总额	36.00%
	GDP 增速		4.00%	2.40		资产负债率	9.00%
	人均 GDP		4.00%	4.00	与	全部债务资本化比率	9.00%
	一般公共预算收入		32.00%	25.60	财务实力	补助收入/利润总额	5.00%
	一般公共预算收入增速		4.00%	0.00		(实收资本+资本公积)/资产总额	9.00%
上级补助收入				4.00%			2.00
2.二维矩阵映射							
地区综合实力							
维度	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档
1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA
2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA-
3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-
4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-
5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA+
6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA+
7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA+
8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA+
9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+
基础模型参考等级							
3.评级调整因素							
基础模型参考等级							
评级调整因素							
区域专营地位及外部支持							
4.主体信用等级							

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，跟踪期内，贵阳市经济保持较快增长，经济实力依然很强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，得到了股东及相关各方的持续支持。同时，东方金诚关注到，公司面临一定的资本支出压力，资产流动性较弱，资金来源对筹资活动现金流依赖较大。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“20 筑城 01”、和“21 筑城 01”的信用等级均为 AA+。

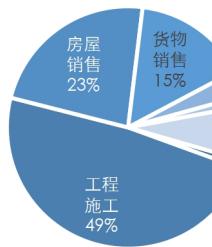
同业对比					
项目	贵阳市城市建设投资集团有限公司	宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司	江东控股集团有限责任公司	贵阳市投资控股集团有限公司	六安城市建设投资有限公司
地区	贵阳市	宿州市	马鞍山市	贵阳市	六安市
GDP（亿元）	4311.65	2044.99	2816.90	4311.65	1669.50
GDP 增速（%）	5.0	3.9	4.2	5.0	4.1
人均 GDP（元）	86095*	36129	-	86095*	34182
一般公共预算收入（亿元）	398.13	133.19	169.50	398.13	132.88
一般公共预算支出（亿元）	677.65	486.01	264.80	677.65	505.23
资产总额（亿元）	1501.18	837.13	1477.29	856.03	792.55
所有者权益（亿元）	684.97	359.67	637.52	578.40	476.50
营业收入（亿元）	34.62	43.52	77.83	12.02	36.10
利润总额（亿元）	8.53	10.73	8.12	10.12	6.81
资产负债率（%）	54.37	57.04	56.84	32.43	39.88
全部债务资本化比率（%）	38.09	53.12	51.46	22.58	35.74

注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+的同行业企业，表中数据年份均为 2020 年，带“\*”指标按“上年人均 GDP×(1+本年 GDP 增速)”近似计算。

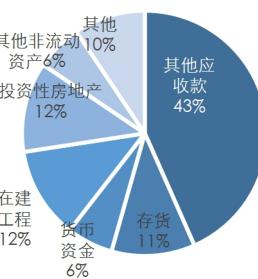
数据来源：公司审计报告、Wind 资讯、统计公报等公开资料，东方金诚整理

## 主要指标及依据

### 2020 年公司营业收入构成



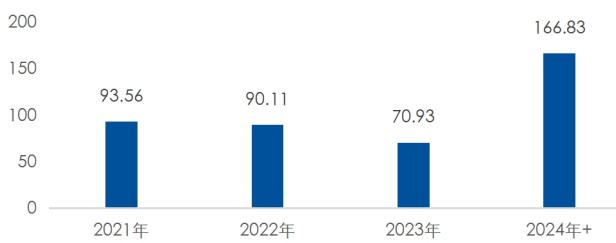
### 2020 年末公司资产构成



### 公司财务指标 (单位:亿元、%)

	2018年	2019年	2020年	2021年Q1
资产总额	1433.32	1440.62	1501.18	1510.82
所有者权益	678.20	677.92	684.97	684.24
营业收入	11.38	20.95	34.62	5.07
利润总额	4.14	6.10	8.53	-0.72
全部债务	364.36	380.58	421.43	434.54
资产负债率	52.68	52.94	54.37	54.71
全部债务资本化比率	34.95	35.95	38.09	38.84

### 截至 2020 年末公司全部债务到期结构 (单位:亿元)



### 地区经济及财政 (单位:亿元、%)

	2018年	2019年	2020年
地区	贵阳市		
GDP 总量	3798.45	4039.60	4311.65
GDP 增速	9.9	7.4	5.0
人均 GDP (元)	78449	81995	86095*
一般公共预算收入	411.34	417.26	398.13
一般公共预算收入增速	8.9	1.4	-4.6
上级补助收入 (近似)	216.20	301.46	279.52

注: 带“\*”项目按“上年人均 GDP × (1+本年 GDP 增速)”近似计算; 上级补助收入按一般公共预算支出减一般公共预算收入模拟。

## 优势

- 跟踪期内, 贵阳市地区经济保持快速增长, 装备制造、磷煤化工、铝及铝化工等支柱产业增速较快, 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, 经济实力依然很强;
- 公司继续从事贵阳市工程代建、工程施工和危废处置等业务, 主营业务具有较强的区域专营性;
- 作为贵阳市重要的基础设施建设主体, 公司在财政补贴等方面得到股东及相关各方的持续支持。

## 关注

- 公司在建及拟建项目投资规模较大, 面临较大的资本支出压力;
- 公司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;
- 公司区域专营性和可获得的外部支持弱于公司股东。

## 评级展望

预计贵阳市经济将保持增长, 公司主营业务区域专营性较强, 能够得到股东及相关各方的持续支持, 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 (RTFU002201907)》

## 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
AA+/稳定	AA+ (21 筑城 01)	2021/01/08	周丽君 张青源	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	<a href="#">阅读原文</a>
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)》	<a href="#">阅读原文</a>

注: 以上为不完全列示。

### 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
20筑城01	2020/06/15	30.00	2020/6/23~2025/6/23	无	-
21筑城01	2021/01/08	17.20	2021/3/15~2026/3/15	无	-

注：“20筑城01”和“21筑城01”均附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

## 跟踪评级说明

根据相关监管要求及贵阳市城市建设投资集团有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）和贵阳市城市建设投资集团有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下分别简称“20 筑城 01”和“21 筑城 01”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于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”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

贵阳城投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 11 月 21 日，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”）。历经数次增资，截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 86.01 亿元；贵阳产控持有公司 100% 股权，贵阳市国资委为公司实际控制人。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。

跟踪期内，作为贵阳市重要的基础设施建设主体，公司继续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。

截至 2020 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共有 40 家，较上年末减少 2 家，为 2020 年注销的贵阳市公共住宅投资建设（集团）成城房地产开发有限公司、贵州佳宜工程咨询管理有限公司。

图表 1 截至 2020 年末公司纳入合并报表范围的重要子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	级次
贵阳市建设投资控股有限公司	贵阳建控	532665.00	100.00	划拨	二级
贵阳市政建设有限责任公司	贵阳市政	11868.21	92.99	划拨	三级
贵阳市城市建设投资有限责任公司	贵阳城建	257992.33	96.75	划拨	二级
贵阳市城投土地开发经营有限公司	土地开发公司	10000.00	99.78	设立	三级
贵阳市城投房地产开发有限公司	城投房开	10000.00	100.00	设立	二级
贵阳美越房地产开发有限公司	美越房地产	6000.00	90.67	设立	三级
贵阳市城投资产经营有限公司	资产经营公司	3000.00	100.00	设立	二级
贵阳万禧物业管理有限公司	万禧物业	50.00	100.00	划拨	三级
贵州展诚工程咨询有限公司	展诚工程咨询	300.00	100.00	划拨	二级
贵阳顺源管网建设有限公司	顺源管网	1200.00	100.00	划拨	二级
贵阳市城投环境资产投资管理有限公司	城投环境公司	1000.00	100.00	设立	二级
贵阳城建项目管理有限公司	项目管理公司	2000.00	100.00	设立	二级
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	二级
贵州智慧产业投资有限公司	智慧产投	2000.00	100.00	设立	二级
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	三级

贵阳市教育服务有限公司	贵阳教服	20000.00	100.00	设立	三级
贵阳市教育投资有限公司	贵阳教投	100000.00	100.00	设立	二级
贵阳市公共住宅投资建设（集团）有限公司	贵阳住投	227957.47	100.00	产股权置换	二级
贵阳林业产业发展有限公司	林业发展	406.05	100.00	划拨	二级
贵阳市金地农业开发投资有限公司	金地农业	1000.00	70.00	设立	二级

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

“20 筑城 01”和“21 筑城 01”起息日分别为 2020 年 6 月 23 日和 2021 年 3 月 15 日，均为 5 年期债券，在债券存续期内第 3 年末附公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

“20 筑城 01”和“21 筑城 01”募集资金分别为 30.00 亿元和 17.20 亿元，发行时票面利率分别为 4.50% 和 5.85%，还本付息方式为每年付息一次，到期一次还本。截至本报告出具日，“20 筑城 01”已按期支付利息，尚未到本金兑付日；“21 筑城 01”未到本息兑付日。

“20 筑城 01”募集资金用于偿还公司有息债务本息以及补充流动资金，截至 2021 年 5 月末，募集资金已使用完毕；“21 筑城 01”募集资金用于偿还公司有息债务本息以及补充流动资金，截至 2021 年 5 月末，募集资金已使用 6.05 亿元，剩余 11.15 亿元尚未使用。

## 宏观经济和政策环境

### 在低基数和经济修复作用下，2021 年一季度 GDP 增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势

一季度 GDP 同比增速达到 18.3%，两年复合增速为 5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前 6.0% 的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中 3 月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度 GDP 增速将回落至 8.0% 左右，两年复合增长率则升至 5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3 月 PPI 同比达到 4.4%，CPI 同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

### 二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2 和社融增速在 3 月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调 1 到 2 个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021 年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

## 行业及区域经济环境

## 行业分析

### 随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021年3月财政部发布的预算报告以及4月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4月22日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

### 城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

## 地区经济

**跟踪期内，贵阳市地区经济保持快速增长，装备制造、磷煤化工、铝及铝化工等支柱产业增速较快，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，经济实力依然很强**

2020年，贵阳市实现地区生产总值4311.65亿元，在贵州省各地级市排名第1位；GDP增速为5.0%，有所放缓；三次产业结构为4.1：36.0：59.9，第二、第三产业是地区经济发展的主要推动力。跟踪期内，贵阳市固定资产投资增速有所提升，分产业看，2020年，贵阳市第一产业投资同比增长95.3%，第二产业投资同比增长4.0%，第三产业投资同比增长0.4%。

贵阳市工业生产门类齐全，并形成了装备制造、磷煤化工、铝及铝化工、特色食品、烟草制品、现代医药等支柱产业。2020年，贵阳市规模以上工业增加值保持较快增长。同年，贵阳市重点产业（行业）规模以上工业增加值同比增长4.8%，占规模以上工业增加值的83.9%，其中，磷煤化工业增加值同比增长17.0%、装备制造业增加值同比增长12.9%、电力生产及供应业增加值同比增长11.5%、烟草制品业增加值同比增长2.3%、特色食品业同比增长2.1%。

跟踪期内，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，近年来贵阳市实施“引金入筑”工程，规划建设了贵阳互联网金融特区，2020年末金融机构人民币各项贷款余额15799.15亿元，同比增加1741.57亿元。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”，拥有青岩古镇景区（5A级旅游景区）等4A级以上旅游景区18个。2020年，受疫情影响，旅游总收入呈现负增长。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，目前贵阳市大数据企业超过5000家，蚂蚁金服、华

为、富士康等多家巨头企业客服中心均已落户。

**图表2 贵阳市主要经济指标情况（单位：亿元、%）**

项目	2018年		2019年		2020年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	3798.45	9.9	4039.60	7.4	4311.65	5.0
人均地区生产总值（元）	78449	7.8	81995	5.6	86095*	-
规模以上工业增加值	-	7.4	-	6.3	-	6.1
第三产业增加值	2231.68	11.3	2381.59	7.0	2580.75	4.4
三次产业结构	4.0: 37.2: 58.8		4.0: 37.0: 59.0		4.1: 36.0: 59.9	
全社会固定资产投资	-	15.0	-	1.5	-	2.7
房地产开发投资	-	-3.9	-	19.3	-	10.1
社会消费品零售总额	1299.47	8.0	1380.41	6.2	2188.26	6.6
接待国内旅游人数（万人次）	18846.25	26.7	22901.20	21.5	15319.88	-33.1
旅游总收入	2456.56	31.2	3098.79	26.1	1619.80	-47.7

注：带“\*”项目为按“上年人均 GDP×(1+本年 GDP 增速)”近似计算。

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2021 年第一季度，贵阳市生产需求持续稳定恢复，主要经济指标增长向好。2021 年 1~3 月，贵阳市实现地区生产总值 971.21 亿元，同比增长 14.6%；三次产业结构为 3.5: 35.7: 60.8；规模以上工业增加值同比增长 17.8%；固定资产投资同比增长 33.5%；社会消费品零售总额 595.52 亿元，同比增长 36.4%。

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。在此战略的实施下，贵阳市未来面临较好的发展前景。

## 财政状况

**跟踪期内，贵阳市一般公共预算收入有所下降，政府性基金收入大幅增加，财政实力很强**

2020 年，受疫情等相关因素影响，贵阳市一般公共预算收入同比下降 4.59%。同期，贵阳市政府性基金收入大幅增长，主要受土地成交量上升、国有土地使用权出让收入增收较多等因素影响。由于东方金诚未通过公开渠道获取该地区上级补助收入，故采用一般公共预算支出与收入之差进行模拟。跟踪期内，贵阳市持续获得较大力度的上级补助收入，上级补助收入是地方财力的重要组成部分。

2020 年，贵阳市一般公共预算支出同比有所下降；政府性基金支出同比大幅增长；地方财政自给率<sup>1</sup>为 58.75%，财政自给程度小幅提升。

政府债务余额方面，根据《贵阳市 2020 年全市和市本级财政预算执行情况与 2021 年全市和市本级财政预算报告》，贵阳市全市（含贵安新区）政府债务限额为 2439.52 亿元（其中一般债务限额 401.57 亿元、专项债务限额 2037.95 亿元），贵阳市政府债务余额未超过政府债务限额。

<sup>1</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

图表3 贵阳市财政收支情况（单位：亿元、%）

科目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	411.34	417.26	398.13
其中：税收收入	319.84	317.38	306.29
非税收入	91.50	99.88	91.83
政府性基金收入	344.18	514.88	630.07
上级补助收入（近似值）	216.20	301.46	279.52
一般公共预算支出	627.54	718.72	677.65
政府性基金支出	311.79	441.50	788.43
地方财政自给率	65.55	58.06	58.75

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2021年1~3月，贵阳市实现一般公共预算收入111.44亿元，同比增长14.4%；一般公共预算支出152.24亿元，同比增长1.4%。

## 业务运营

### 经营概况

#### 2020年，公司营业收入和毛利润大幅增长，毛利率有所下降

作为贵阳市重要的基础设施建设主体，公司继续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。

2020年，公司营业收入大幅增长，主要来自于工程施工、房屋销售、货物销售等业务。公司工程施工业务收入规模较大，是营业收入的最重要构成；随着承接项目的增加，公司管理费收入有所增长；货物销售业务主要由子公司贵阳市政和贵阳城投物流有限公司<sup>2</sup>负责，其中贵阳市政主要销售的货物为混凝土，贵阳城投物流有限公司主要销售产品为电子产品和建材，2020年收入大幅增长主要系新增电子产品和建材销售收入所致；随着可租赁面积的增加和出租率的提升，房屋租赁业务收入大幅增长；危废处置业务由子公司城投环境公司负责，跟踪期内收入小幅增长。此外，公司其他业务收入包括停车服务、拆迁代办费、咨询、测量等，规模较小。

2021年1~3月，公司营业收入为5.07亿元，毛利润为0.73亿元，毛利率为14.35%。

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	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	11.38	100.00	20.95	100.00	34.62	100.00
管理费	0.13	1.14	0.26	1.26	0.38	1.10
工程施工	7.86	69.09	11.47	54.74	16.76	48.42
房屋销售	0.13	1.15	4.15	19.80	7.95	22.95
货物销售	2.23	19.64	2.59	12.36	5.31	15.34
房屋租赁	0.31	2.76	0.48	2.27	1.20	3.47
危废处置	0.36	3.17	0.46	2.20	0.48	1.39
其他	0.35	3.04	1.54	7.37	2.54	7.32

<sup>2</sup> 原名为贵阳市住投物资商贸有限公司，2021年4月更为现名，贵阳住投为其唯一股东。

项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	1.45	12.77	2.91	13.91	4.28	12.35
管理费	0.13	100.00	0.26	100.00	0.18	47.03
工程施工	0.69	8.72	0.41	3.59	0.50	3.00
房屋销售	0.06	44.71	0.49	11.71	0.21	2.69
货物销售	0.21	9.26	0.26	10.05	0.53	10.05
房屋租赁	0.02	5.41	0.48	100.00	1.07	89.34
危废处置	0.12	32.06	0.16	34.94	0.10	20.78
其他	0.24	69.22	0.85	55.34	1.67	65.98

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 工程代建

### 公司主要承担贵阳市范围内的工程代建，业务仍具有较强的区域专营性

公司工程代建业务仍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、康复中心、戒毒中心等社会公共服务设施等，区域专营性仍较强。公司工程代建业务模式仍主要为管理费模式。

管理费模式下，受项目业主方的委托，贵阳建控开展贵阳市或观山湖区市政基础设施建设项目，项目建设资金来源于委托方。贵阳建控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。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管理规定》（财建〔2016〕504号）执行，详见下表。

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。

截至 2021 年 3 月末，公司完工项目包括朝阳洞路（艺校立交-南岳山隧道）、贵州省孤残儿童康复中心、贵阳市强制戒毒隔离中心、小河强制隔离戒毒所、1 号路（长岭南路延伸段、数博大道）等。2020 年，公司实现管理费收入 0.38 亿元，随着承接项目的增加而保持增长；毛利率为 47.03%，有所下降，主要系当年经营范围规模扩大，管理细化带来的人工成本相应增长所致。

截至 2021 年 3 月末，公司主要在建的工程代建项目包括三马片区多个延伸段道路、太金线、贵黄路等。

**图表 6 截至 2021 年 3 月末公司重点在建工程代建项目情况（单位：万元）**

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
太金线	902300	163630	738670
三马片区 3 号路	257829	150063	107766
三马片区 4 号路	250699	223322	27377
贵黄路	193671	15354	178317
三桥马王庙片区金阳环线道路建设工程	143000	16701	126299
数博大道延伸段	118900	114216	4684
G210 息烽集中营到黎安公路改扩建工程	93589	79981	13608
贵安新区 ZX-01-02/07/10 地块配套工程	79080	59695	19385
贵阳市车水路二期道路工程	63921	42107	21814
贵阳市卫生学校新校区建设项目	20963	17899	3064
贵阳市聋哑学校新校区建设项目	19000	350	18650
贵阳市天然气贮备及应急调峰设施建设项目建设	15000	85	14915
白马峪温泉景区提升改造项目	15000	800	14200
贵阳幼儿师范高等专科学校	13732	2652	11080
乌当区北衙学校项目	13000	6455	6545
职业技术学院二期扩建实训楼项目	13000	0	13000
三马片区 2 号路	12012	10927	1085
贵阳儿童福利院升级改造工程	11005	1900	9105
贵阳职业技术学院二期扩建工程-学生宿舍	9300	8656	644
贵阳市教育局直属幼儿园项目	8450	639	7811
贵阳市公安交通管理局花溪分局（原七大队）执法服务中心业务用房项目	4711	780	3931
贵阳市农业试验中心科研业务综合用房迁建（一期）工程	2845	640	2205
<b>合计</b>	<b>2261007</b>	<b>916852</b>	<b>1344155</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2021 年 3 月末，公司重点拟建的项目包括数博大道南延段等。

**图表 7 截至 2021 年 3 月末公司拟建工程代建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资
贵黄路（云岩段）改造工程	47.00
贵黄路（南明段）改造工程	4.40
贵黄路（观山湖段）改造工程	30.00
贵黄路（清镇段）改造工程	29.00
贵州希望试验学校	17.00
数博大道南延伸段	152.00
同城路北段道路工程	12.42
<b>合计</b>	<b>291.82</b>

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，

## 工程施工收入仍是公司营业收入的最重要构成

公司工程施工业务仍由子公司贵阳市政和顺源管网负责，其中贵阳市政负责道路、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。

贵阳市政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市政和顺源管网。

贵阳市政是贵州省专业从事市政工程建设的国有控股专业施工企业之一，具备市政房建双一级资质，拥有建筑工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级等建筑业企业资质证书，拥有沥青砼拌和机、沥青砼摊铺机等大中型机械300余台，基本实现了机械化施工作业。贵阳市政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、花溪大道、北京路等高、中级公路1500余条，朝阳桥、团坡桥等桥梁40余座，都司西路高架桥、果园立交桥等城市高架立交10余座。同时，贵阳市政还承担了跨市、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、昆明城西冲片区土石方、铜仁西门桥拆除及重建等工程。

顺源管网拥有电力工程施工总承包叁级等承装（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、金扎城市主干道、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。

2020年，公司工程施工收入为16.76亿元，随着市场的开拓、业务范围的扩大，收入规模大幅增加；毛利率为3.00%。截至2021年3月末，公司重点在建的工程施工项目如下图表所示。

图表8 截至2021年3月末公司在建的主要工程施工项目情况（单位：万元）

项目	合同金额	累计投资	尚需投资
贵阳市示范性学校（乌当校区）	76916.14	77370.90	-
贵阳市花溪区2019年新筹集公租房项目	5243.57	2303.30	2940.27
贵阳市食品工业园公共租赁住房配套基础设施项目（二期）施工	11080.30	7983.36	3096.94
贵阳职业技术学院二期扩建宿舍楼项目	6701.69	5851.28	850.41
贵阳综合保税区产业基地标准厂房（一期）项目V标段项目	16535.20	10482.52	6052.68
G210息烽集中营黎安公路改扩建工程施工二标段项目	15801.85	6290.00	9511.85
中国红十字会救护总队贵阳图云关抗战纪念园	1707.11	1527.73	179.38
高新区动力电池产业园配套工程	15000.00	8157.99	6842.01
合计	148985.86	119967.08	29473.54

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2021年3月末，公司重点拟建的项目包括市体育中学、示范性学校（清镇校区）、示范性学校（花溪校区）等。公司新签合同数量较多，合同金额较大，对未来收入的实现形成良好的保障。

图表9 截至2021年3月末公司拟建工程施工项目情况（单位：万元）

项目名称	合同金额
示范性学校（清镇校区）	100000.00

市体育中学	133456.00
示范性学校（花溪校区）	100000.00
开阳农田建设项目	50000.00
花溪燃气平场项目	5000.00
<b>合计</b>	<b>388456.00</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 房屋销售

**跟踪期内，随着保障房项目的完工和商业地产项目的推进，公司房屋销售业务收入大幅增长**

公司房屋销售业务主要由子公司贵阳住投、康居公司、城投房开和美越房地产负责，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。资金来源方面，贵阳市政府以土地及现金形式注入 20%项目资本金，剩余 80%建设款由贵阳住投以银行借款等形式自筹。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 2021 年 3 月末，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 42261 套公租房，累计投资 109.77 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。同期末，公司房屋销售收入累计约 21.49 亿元。

对于安置房和棚户区改造项目，主要有两种模式。一是委托代建模式，公司负责项目拆迁安置产权的审核和监督、补偿安置资金的支付、后期土地整理等工作。安置房和棚户区改造项目及土地平整完工之后，贵阳市政府进行土地出让后根据全市棚户区改造项目土地出让收益所得，由贵阳市财政局统筹拨付。二是与社会资本合作开发模式，如富源路棚户区东二环拆迁安置点项目，包含安置房项目和配套的商品房项目，项目完工后公司按照协议约定回款和确认房地产开发收入。

另外，公司还从事经营性房地产项目的开发和建设，如高新沙文美乐苑项目。

截至 2021 年 3 月末，公司已完工的项目包括白云区都拉村农民安置房项目、东安新苑、禧门御景、高新沙文美乐苑项目、白云区奔土村城市棚户区改造项目等。2020 年，公司实现房屋销售收入 7.95 亿元，同比大幅增加；毛利润为 0.21 亿元；毛利率为 2.69%，受项目拆迁成本影响，毛利率水平有所下降。

截至 2021 年 3 月末，公司在建项目包括富源路棚户区东二环拆迁安置点项目、贵阳市 2014 年棚户区改造项目（二期）见龙洞路 127 号地块等，计划总投资合计为 67.22 亿元，累计投资合计为 54.81 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司暂无拟建项目。

**图表 10 截至 2021 年 3 月末公司重点在建房地产项目情况（单位：万元）**

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资	项目类型
贵阳市 2014 年棚户区改造项目（二期）见龙洞路 127 号地块	79107.00	51951.74	27155.26	棚户区改造（含部分商品房）
富源路棚户区改造及东二环拆迁安	303000.00	256491.00	46509.00	安置房（含部分商品房）

图表 10 截至 2021 年 3 月末公司重点在建房地产项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资	项目类型
置项目				
黔鹰 5708 铝箔厂国有工矿棚改项 目	59176.00	47964.21	11211.79	棚户区改造(含部分商品房)
花溪机械厂棚户区改造项目	18600.00	18600.00	-	棚户区改造(含部分商品房)
天力柴油机厂棚户区改造项目	20800.00	22431.19	-	棚户区改造(含部分商品房)
百花新苑	155000.00	128000.00	27000.00	商品房
白云区沙文村城市棚户区改造项目	36502.27	22661.98	13840.28	安置房
合计	672185.27	548100.12	125716.33	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 货物销售

**跟踪期内，公司新增电子产品和建材销售收入，带动公司货物销售收入大幅增长**

公司货物销售业务主要由子公司贵阳市政和贵阳城投物流有限公司负责，销售产品主要有混凝土、电子产品和建材。其中，混凝土销售业务由贵阳市政负责；电子产品和建材销售业务为 2020 年新增，由贵阳城投物流有限公司负责。2020 年，公司实现货物销售收入 5.31 亿元，毛利润为 0.53 亿元；毛利率为 10.05%，保持稳定。

贵阳市政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 16 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 截至 2021 年 3 月末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
上海宝冶集团有限公司	3225.91	贵阳铁投商砼有限公司	1539.46
中建四局珠海公司	2074.97	贵州日升混凝土有限责任公司	1020.66
中建四局六公司	1607.79	贵州树宇通源贸易有限公司	944.83
重庆两江建筑工程有限公司	1391.68	涟江源砂厂	583.87
中垣建设集团有限公司	1213.62	贵州亿顺天红混凝土有限公司	434.50
合计	9513.97	合计	4523.33

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 房屋租赁

**跟踪期内，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**

公司房屋租赁业务仍由子公司资产经营公司和智慧产投负责，收入来源于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。

资产经营公司运营的主要为西南国际商贸城 5 号广场第 2 层商铺、熙街地下商场、贵阳市瑞金南路 1 号办公房、都市花园二层营业房、贵阳市南明区南厂路 71 号“都市国际花园”9 栋、CCParkA 馆、商贸城 2-g 栋、云岩区世纪城（蟠坡）、国贸置业大厦、大十字广场、富水路

桥下、文昌阁（柳园），以上 12 个场地的租赁面积总计 87144.48 平方米。资产经营公司对外出租物业的租金主要参照市场价格水平进行定价，近期商贸城租金单价每月 10~12.5 元/平方米，市区在每月 30~280 元/平方米之间不等，视市场经济环境、区域、楼层、坐落位置、商铺面积等因素确定。

智慧产投的租赁收入主要来自于停车场配套商业的出租。截至 2021 年 3 月末，智慧产投已正式投入运营收费的停车场项目共 19 个，主要包括观山湖公园北门停车场、鉴湖路停车场、会展集中商业停车场、金融城一期南广场停车场、CCpark 停车场等。停车场配套商业的租金定价，由专业评估单位出具的评估报告价格作为最低参考价，根据市场价格水平确定最终租金价格，整体配套商业平均租金约为每月 120 元/平方米。

2020 年，公司实现房屋租赁收入 1.20 亿元，跟踪期内大幅增长，主要系公司于 2019 年末购入的 CCpark 部分场馆等商业资产在 2020 年投入经营，同时公司通过宣传提高了商业资产的出租率；毛利率为 89.34%，维持在很高水平。

### 危废处置

#### 公司运营的危废处置中心是贵州省唯一的省级危废处置中心，危废处置收入保持稳定增长

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，是贵州省唯一的省级危废处置中心，也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 2020 年末，危废处置中心设计产能为焚烧 6599.00 吨/年，高温蒸煮线产能 6600 吨/年，填埋场容积 68 万立方米，物化 1909.50 吨，固化填埋 3.27 万吨。2020 年，公司危废处置业务实现收入 0.48 亿元，保持逐年增长；毛利率为 20.78%，维持在较高水平。目前，城投环境公司正在新扩建焚烧生产线设计产能 16500 吨/年。

### 其他业务

公司其他业务收入包括停车服务、拆迁代办费、咨询、测量等。其中，公司停车服务收入主要来自智慧产投，智慧产投主要运营停车场项目，获取停车位租金和相关服务收入。

公司目前的自营项目主要为贵阳市城市公共智慧停车场建设项目，包含贵阳市多个片区的停车场建设，配套建设部分物业和充电桩，建设周期为 3 年，建设资金来源于公司自筹和前期发行的两期合计 60 亿元的停车场专项债，完工后通过对外出售或出租平衡收益，包括停车收益、物业租金、充电服务及广告租金收入等。截至 2021 年 3 月末，该项目总投资额为 71.43 亿元，已完成投资 42.53 亿元<sup>3</sup>。

### 外部支持

<sup>3</sup> 因涉及子项目调整，该项目工程进度和募集资金使用进度均有所延迟。

作为贵阳市重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面持续得到了股东及相关各方的支持；公司区域专营性和可获得的外部支持弱于公司股东

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、贵阳市交通投资发展集团有限公司（以下简称“贵阳交投”）、贵阳市城市轨道交通集团有限公司、贵阳市卫生健康投资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、贵阳市投资控股集团有限公司（以下简称“贵阳投控”）、贵阳市旅游文化产业投资集团有限公司（以下简称“贵阳文投”）、贵阳水务集团有限公司和贵阳市工商产业投资集团有限公司（以下简称“贵阳工商投”）。

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，在财政补贴等方面持续得到了股东及相关各方的支持。

财政补贴方面，2020年，公司收到财政补贴6.67亿元。

考虑到公司在建及拟建的项目规模较大、主营业务专营性较强，预计未来股东及相关各方将继续给予公司相关支持。

## 企业管理

截至2021年3月末，公司注册资本和实收资本均为86.01亿元；贵阳产控持有公司100%股权，贵阳市国资委为公司实际控制人。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。

跟踪期内，公司董事发生了变更，部门设置有所调整，除此之外，公司治理结构与组织架构均未发生重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了2020年和2021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2020年财务数据进行审计，并出具了标准无保留意见审计报告。2021年1~3月财务数据未经审计。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至2020年末，公司纳入合并报表范围的各级子公司共40家，较2019年末减少2家。

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，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，资产的流动性依然较弱

跟踪期内，公司资产规模保持增长，2020年末流动资产占比为67.99%。2020年末，公司流动资产主要由其他应收款<sup>4</sup>、存货、货币资金和预付款项构成。

公司其他应收款规模较大且保持增长，主要为应收贵阳市财政局的项目往来款以及应收贵阳市国资委等单位的往来款，2020年末前五名欠款单位分别为贵阳市财政局、贵阳市国资委、

<sup>4</sup> 其他应收款不含应收利息及应收股利。

贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司、贵阳市城市发展投资（集团）股份有限公司和贵阳综合保税区开发投资（集团）有限公司，合计占其他应收款的比例为 64.39%。根据 2018 年公司产（股）权置换事宜，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。2019 年～2020 年，贵阳市国资委划入现金及各类资产，未来贵阳市国资委将通过整合广告经营权、地下经营性管网等经营性资产以及资本金注入等方式划入相应资产，等额冲减公司对贵阳市国资委的其他应收款。

公司存货主要为土地使用权、开发成本和工程施工成本等，2019 年大幅减少主要系贵阳市国资委划入价值合计为 67.78 亿元的资产及资本金，置换公司 2019 年已解押的价值合计为 66.65 亿元的 4 宗土地使用权所致。2020 年末，公司存货中拟开发土地面积合计为 66.73 万平方米，账面价值合计为 106.94 亿元，均来自于政府划拨，6 宗土地已取得使用权证，3 宗土地使用权证正在办理中。未来贵阳市国资委或将公司存货中的土地资产置换为其他资产，东方金诚将持续关注该事件进展。同期末，公司存货中的开发成本为 47.58 亿元，主要为商品房项目尚未结算的成本；工程施工成本为 7.95 亿元，建造合同形成的已完工未结算资产为 0.58 亿元，主要为贵阳市政和顺源管网未结算的工程施工成本。

跟踪期内，公司货币资金有所减少，2020 年末，受限的货币资金为 0.78 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金和施工保证金。

公司预付款项主要为预付工程款等，跟踪期内，工程款项随工程施工进度结转有所增加，2020 年末预付款项前五名包括贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司、贵阳市南明区住宅建设综合开发公司、中兴新能源汽车有限责任公司、贵阳方正房地产开发有限责任公司和中誉远发国际建设集团有限公司。

图表 12 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
其他应收款	563.75	615.75	651.16	664.86
存货	221.97	159.59	165.21	166.79
货币资金	115.45	97.16	91.77	81.58
预付款项	83.39	53.79	55.01	58.62
<b>流动资产合计</b>	<b>1044.23</b>	<b>976.82</b>	<b>1020.68</b>	<b>1029.33</b>
在建工程	165.66	170.30	181.34	182.15
投资性房地产	119.05	174.05	178.22	180.47
其他非流动资产	74.57	92.86	91.93	91.93
<b>非流动资产合计</b>	<b>389.09</b>	<b>463.79</b>	<b>480.50</b>	<b>481.49</b>
<b>资产总计</b>	<b>1433.32</b>	<b>1440.62</b>	<b>1501.18</b>	<b>1510.82</b>

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在建工程、投资性房地产和其他非流动资产，跟踪期内保持增长。2020 年末，公司在建工程主要为房地产开发成本和基础设施建设成本；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；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。

截至 2020 年末，公司受限资产金额合计为 55.56 亿元，占资产总额比重为 3.70%，其中受

限的货币资金 0.78 亿元，用于抵押的存货、投资性房地产和无形资产分别为 50.86 亿元、1.24 亿元和 2.68 亿元。

### 资本结构

2020 年，得益于经营利润累积，公司所有者权益保持增长，资本实力仍很强

跟踪期内，公司所有者权益总体呈增长态势。2021 年 3 月末，公司实收资本为 86.01 亿元，较 2019 年末未发生变化；资本公积主要为股东及相关各方向公司划拨货币资金、土地使用权、子公司股权、危废处置中心等资产形成，跟踪期内基本保持稳定；未分配利润为公司历年累积的经营利润。

图表 13 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
实收资本	86.01	86.01	86.01	86.01
资本公积	555.94	550.05	550.12	550.12
未分配利润	35.85	41.38	48.30	47.58
<b>所有者权益合计</b>	<b>678.20</b>	<b>677.92</b>	<b>684.97</b>	<b>684.24</b>

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

随着外部融资的增加，公司负债总额保持增长，结构以非流动负债为主，全部债务规模有所波动

跟踪期内，随着外部融资的增加，公司负债总额保持增长，2020 年末非流动负债占比为 57.71%。

公司流动负债主要由其他应付款<sup>5</sup>、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。2020 年末，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，包括息烽县城市建设投资有限公司、贵阳市土地矿产资源储备中心、贵阳市乌当区财政局、贵阳投控、贵阳云岩云中城市建设投资有限责任公司等单位；公司应付账款主要为应付核工业华南建设工程集团公司、中国建筑第四工程局有限公司、中铁二局集团建筑有限公司、北京城建道桥建设集团有限公司和中铁八局集团市政工程有限公司等单位的工程款；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（46.51 亿元）、应付债券（6.00 亿元）和长期应付款（4.73 亿元）。

公司非流动负债保持增长，主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。跟踪期内，公司长期借款小幅增加，主要为委托借款、质押借款、抵押借款和保证借款。2020 年末，公司长期借款（含一年内到期部分）包括委托借款 106.87 亿元，保证借款 41.91 亿元，质押借款 36.74 亿元，抵押借款 34.95 亿元等。

截至 2021 年 3 月末，公司应付债券包括“16 贵阳停车场债 01/PR 筑城 01”、“16 贵阳停车场债 02/PR 筑城 02”、“16 筑投 01”、“19 筑城 01”、“20 筑城 01”和“21 筑城 01”，均已按期支付各期本息。2020 年末，公司应付债券增加系公司发行“20 筑城 01”所致；2021 年 3 月末继续增加系公司发行“21 筑城 01”所致。2020 年末，公司专项应付款包含中央、省

<sup>5</sup> 其他应付款不含应付利息及应付股利。

级和地方财政性资金拨款合计 59.33 亿元，主要用于贵阳住投的安置房和棚户区改造项目建设。

**图表 14 公司负债主要构成情况（单位：亿元）**

科目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末
其他应付款	208.01	209.44	195.40	199.02
应付账款	57.32	44.91	63.52	58.14
一年内到期的非流动负债	57.16	44.08	57.24	45.65
<b>流动负债合计</b>	<b>342.48</b>	<b>319.82</b>	<b>345.17</b>	<b>330.78</b>
长期借款	213.37	220.19	223.80	231.94
应付债券	81.35	105.32	129.40	146.56
专项应付款	71.56	73.62	77.92	77.92
<b>非流动负债合计</b>	<b>412.63</b>	<b>442.88</b>	<b>471.04</b>	<b>495.80</b>
<b>负债合计</b>	<b>755.11</b>	<b>762.70</b>	<b>816.21</b>	<b>826.58</b>

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司全部债务主要用于项目建设，以及经营性业务补充流动资金等，构成主要以银行借款和债券融资为主。2021年3月末，公司全部债务中短期有息债务占比为12.52%。同期末，公司资产负债率及全部债务资本化比率均较2019年末有所升高。截至2020年末，公司将在未来1年内偿还93.56亿元。公司偿债资金来源主要为经营性业务收入、财政拨款、发行公司债券、再融资等，同时公司拟通过拓宽融资渠道、调整债务期限结构等途径降低偿债压力。

**图表 15 公司全部债务、债务率及期限结构情况（单位：亿元、%）**



注：债务期限结构图中2021年到期债务包含2021年9月计划回售的28.00亿元的“16筑投01”。

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至2020年末，公司对外担保余额为120.31亿元，担保比重为17.56%，被担保对象包括贵阳市公共交通（集团）有限公司、贵阳文投、贵阳投控、贵阳观山湖投资（集团）产业发展有限公司、息烽县城市建设投资有限公司、贵阳综合保税区投资发展有限公司和贵阳综合保税区开发投资（集团）有限公司、贵阳交投、贵阳工商投等贵阳市其他国有企业，预计代偿风险较小。

另外，公司于2018年为贵州华能焦化制气股份有限公司（以下简称“华能焦化”）代偿了2.47亿元的担保，并与其签订了借款协议。截至目前，受淘汰落后产能影响，华能焦化已停业，该债务现已转移至贵州前进轮胎（集团）有限公司。

## 盈利能力

2020年，公司营业收入大幅增加，利润总额对财政补贴依赖较大，盈利能力仍较弱

公司营业收入主要来自于工程结算、混凝土销售等业务板块。2020年，公司营业收入大幅增长；营业利润率略有下降；期间费用占营业收入的比例为22.52%，主要为管理费用和财务费用。

2020年，公司利润总额有所增加，财政补贴收入占利润总额的比重为78.20%，利润总额对财政补贴依赖较大。跟踪期内，公司总资本收益率和净资产收益率水平有所提升，但仍处于较低水平，盈利能力仍较弱。

**图表 16 公司盈利指标情况（单位：亿元、%）**

指标名称	2018年	2019年	2020年	2021年1~3月
营业收入	11.38	20.95	34.62	5.07
营业利润率	11.38	12.95	11.42	-
期间费用	3.39	4.14	7.80	1.59
利润总额	4.14	6.10	8.53	-0.72
补贴收入	4.53	4.73	6.67	-
总资本收益率	0.58	0.75	1.13	-
净资产收益率	0.61	0.83	1.03	-

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，对外部融资存在一定的依赖，整体现金流状况欠佳

2020年，公司经营活动现金流入保持增长，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；现金收入比率有所波动，现金获取能力总体较好；经营活动现金流出保持增长，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；经营性现金流仍为净流入状态，但易受波动性较大的往来款影响，未来具有一定的不确定性。

2020年，公司投资活动现金流入有所下降，主要为收到基础设施项目结算款<sup>6</sup>、收回理财产品和取得投资收益形成的现金流入；投资活动现金流出有所下降，主要为支付项目工程款、购建房产、办公楼等支付的现金；投资性现金流仍为净流出。

2020年，公司筹资活动现金流入小幅下降，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下降，主要为支付债务本息形成的现金流出；筹资性现金流净流出规模有所收窄。

**图表 17 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元、%）**

指标名称	2018年	2019年	2020年	2021年Q1
经营活动现金流入	21.37	28.21	30.17	8.44

<sup>6</sup> 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。

现金收入比率	127.05	105.99	70.41	130.30
经营活动现金流出	18.86	27.20	29.03	12.73
<b>经营性净现金流</b>	<b>2.51</b>	<b>1.01</b>	<b>1.14</b>	<b>-4.29</b>
投资活动现金流入	165.72	159.49	111.34	29.18
投资活动现金流出	155.71	173.89	118.53	44.33
<b>投资性净现金流</b>	<b>10.02</b>	<b>-14.39</b>	<b>-7.20</b>	<b>-15.15</b>
筹资活动现金流入	80.04	109.40	105.63	30.23
筹资活动现金流出	105.67	114.30	105.68	20.66
<b>筹资性净现金流</b>	<b>-25.64</b>	<b>-4.90</b>	<b>-0.06</b>	<b>9.57</b>
现金及现金等价物净增加额	-13.10	-18.28	-6.12	-9.88

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

### 偿债能力

公司作为贵阳市重要的基础设施建设主体，持续获得了股东及相关各方的支持，综合偿债能力很强。

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。

公司货币资金对短期有息债务的覆盖程度较高。截至 2021 年 3 月末，公司货币资金为 81.58 亿元，较为充裕的货币资金对公司短期有息债务的保障程度较高。

从长期偿债能力指标来看，2020 年末，公司长期债务资本化比率有所升高；EBITDA 利息倍数较低，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱。

图表 18 公司偿债能力指标情况（单位：%）

指标名称	2018年(末)	2019年(末)	2020年(末)	2021年3月(末)
流动比率	304.90	305.43	295.70	311.18
速动比率	240.09	255.53	247.84	260.76
现金比率	33.71	30.38	26.59	24.66
货币资金/短期有息债务(倍)	1.93	2.02	1.39	1.50
全部债务资本化比率	34.95	35.95	38.09	38.84
EBITDA 利息倍数(倍)	0.46	0.68	0.62	-
全部债务/EBITDA(倍)	51.57	41.94	28.99	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司融资渠道较为畅通。截至 2021 年 3 月末，公司获得的银行授信总额为 486.24 亿元，已使用额度为 334.54 亿元，尚未使用额度为 151.70 亿元。

考虑到公司是贵阳市重要的基础设施建设主体，主要负责贵阳市工程代建、工程施工等业务，主营业务具有较强的区域专营性，得到了股东及相关各方的有力支持，东方金诚认为，公司的综合偿债能力依然很强。

### 同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA+的部分城市基础设施建设主体，对地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比，表中数据均为 2020 年。

贵阳市地区生产总值、一般公共预算收入和一般公共预算支出在对比组中均处于首位；公司资产总额和所有者权益在对比组中最高；营业收入和利润总额处于中游水平；债务率水平处于中游水平。

图表 19 同业对比情况（单位：亿元、%）

项目	贵阳城投	宿州市城市建设投资集团(控股)有限公司	江东控股集团有限责任公司	贵阳市投资控股集团有限公司	六安城市建设投资有限公司
地区	贵阳市	宿州市	马鞍山市	贵阳市	六安市
GDP	4311.65	2044.99	2816.90	4311.65	1669.50
GDP 增速	5.0	3.9	4.2	5.0	4.1
人均 GDP (元)	86095*	36129	-	86095*	34182
一般公共预算收入	398.13	133.19	169.50	398.13	132.88
一般公共预算支出	677.65	486.01	264.80	677.65	505.23
资产总额	1501.18	837.13	1477.29	856.03	792.55
所有者权益	684.97	359.67	637.52	578.40	476.50
营业收入	34.62	43.52	77.83	12.02	36.10
利润总额	8.53	10.73	8.12	10.12	6.81
资产负债率	54.37	57.04	56.84	32.43	39.88
全部债务资本化比率	38.09	53.12	51.46	22.58	35.74

注：带“\*”项目为按“上年人均 GDP × (1+本年 GDP 增速)”近似计算

资料来源：公司审计报告及公开资料，东方金诚整理。

## 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（银行版），截至 2021 年 4 月 2 日，公司本部已结清和未结清贷款信息中无不良/违约类贷款，无欠款、欠息记录。

截至本报告出具日，公司已发行的“16 贵阳停车场债 01/PR 筑城 01”等债券均已按期支付各期本息。

## 抗风险能力

基于对贵阳市的地区经济及财政实力、公司业务的区域专营优势、股东及相关各方支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

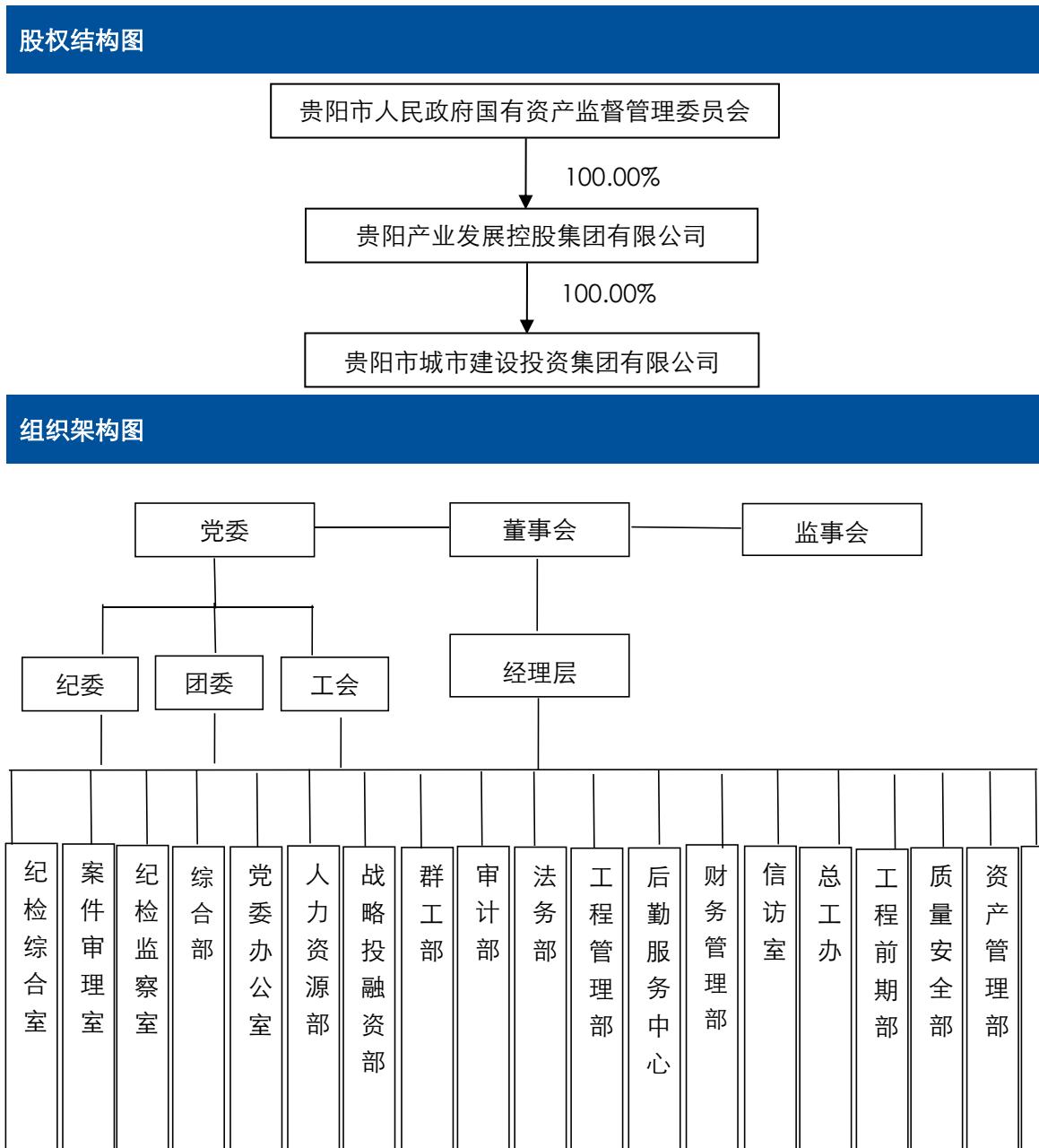
## 结论

东方金诚认为，跟踪期内，贵阳市地区经济保持快速增长，装备制造、磷煤化工、铝及铝化工等支柱产业增速较快，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，经济实力依然很强；公司继续从事贵阳市工程代建、工程施工和危废处置等业务，主营业务具有较强的区域专营性；作为贵阳市重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴等方面得到股东及相关各方的持续支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力；公司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；公司区域专营性和可获得的外部支持弱于公司股东。

综上所述，公司主体信用风险很低，偿还债务能力很强，“20筑城01”和“21筑城01”到期不能偿还的风险依然很低。

## 附件一：截至 2021 年 5 月末公司股权结构图和组织架构图



## 附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018年	2019年	2020年	2021年3月
<b>主要财务数据（单位：亿元）</b>				
资产总额	1433.32	1440.62	1501.18	1510.82
其中：其他应收款	563.75	615.75	651.16	664.86
存货	221.97	159.59	165.21	166.79
投资性房地产	119.05	174.05	178.22	180.47
在建工程	165.66	170.30	181.34	182.15
货币资金	115.45	97.16	91.77	81.58
负债总额	755.11	762.70	816.21	826.58
其中：其他应付款	208.01	209.44	195.40	199.02
长期借款	213.37	220.19	223.80	231.94
应付债券	81.35	105.32	129.40	146.56
专项应付款	71.56	73.62	77.92	77.92
全部债务	364.36	380.58	421.43	434.54
其中：短期有息债务	59.96	48.18	66.06	54.41
所有者权益	678.20	677.92	684.97	684.24
营业收入	11.38	20.95	34.62	5.07
利润总额	4.14	6.10	8.53	-0.72
经营性活动净现金流	2.51	1.01	1.14	-4.29
投资性活动净现金流	10.02	-14.39	-7.20	-15.15
筹资性活动净现金流	-25.64	-4.90	-0.06	9.57
<b>主要财务指标</b>				
营业利润率（%）	11.38	12.95	11.42	-
总资本收益率（%）	0.58	0.75	1.13	-
净资产收益率（%）	0.61	0.83	1.03	-
现金收入比率（%）	127.05	105.99	70.41	130.30
资产负债率（%）	52.68	52.94	54.37	54.71
全部债务资本化比率（%）	34.95	35.95	38.09	38.84
长期债务资本化比率（%）	30.98	32.90	34.16	35.71
流动比率（%）	304.90	305.43	295.70	311.18
速动比率（%）	240.09	255.53	247.84	260.76
现金比率（%）	33.71	30.38	26.59	24.66
经营现金流动负债比率（%）	0.73	0.32	0.33	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.46	0.68	0.62	-
全部债务/EBITDA（倍）	51.57	41.94	28.99	-

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 (%)	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
营业利润率 (%)	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×100%
总资本收益率 (%)	(净利润+利息费用) / (所有者权益+全部债务) ×100%
净资产收益率 (%)	净利润/所有者权益×100%
现金收入比率 (%)	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率 (%)	负债总额/资产总额×100%
长期债务资本化比率 (%)	长期有息债务/ (长期有息债务+所有者权益) ×100%
全部债务资本化比率 (%)	全部债务/ (全部债务+所有者权益) ×100%
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%
现金比率 (%)	货币资金/流动负债合计×100%
担保比率 (%)	担保余额/所有者权益×100%
经营现金流动负债比率 (%)	经营活动产生的现金流量净额/流动负债合计×100%
EBITDA 利息倍数 (倍)	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA (倍)	全部债务/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：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“20筑城01”和“21筑城01”的存续期内密切关注贵阳市城市建设投资集团有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施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，在贵阳市城市建设投资集团有限公司公布年报后的两个月内且不晚于每一年度结束之日起的六个月内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受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后10个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向贵阳市城市建设投资集团有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，贵阳市城市建设投资集团有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如贵阳市城市建设投资集团有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在交易所网站、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，且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月23日



## 权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。