

信用等级通知书

东方金诚债评字【2021】249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 2021 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 AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二一年七月十九日



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7月19日



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（第二期）信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA+	稳定	AA+	2021/7/19	张青源	张青源 吴奉颖 李军

主体概况

公司作为贵阳市重要的基础设施投资建设主体，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为公司实际控制人。

债券概况

注册总额：不超过（含）60 亿元
本期发行额：不超过（含）12.80 亿元
发行期限：5 年，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
偿还方式：按年付息，到期还本
资金用途：偿还公司即将回售的公司债券本金部分

评级模型

1.基础评分模型									
一级	二级指标		权重	得分	一级	二级指标		权重	得分
地区综合实力	区域层级		20.00%	16.00	企业经营与财务实力	资产总额		36.00%	36.00
	GDP 总量		32.00%	25.60		净资产总额		36.00%	36.00
	GDP 增速		4.00%	2.40		资产负债率		9.00%	7.20
	人均 GDP		4.00%	4.00		全部债务资本化比率		9.00%	9.00
	一般公共预算收入		32.00%	25.60		补助收入/利润总额		5.00%	3.00
	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		5.00%	2.00
	上级补助收入		4.00%	3.20					
2.二维矩阵映射									
维度	地区综合实力								
	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档
企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	A+
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+
基础模型参考等级								AAA	
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。									
3.评级调整因素									
基础模型参考等级								AAA	
评级调整因素								-1	
区域专营地位及外部支持									
4.主体信用等级								AA+	
5.增信措施								无	
6.本期债券信用等级								AA+	

评级观点

东方金诚认为，贵阳市经济保持快速发展，经济实力很强；公司业务具有较强的区域专营性，持续得到股东和相关各方给予的支持。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的资本支出压力，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。综合考虑，东方金诚认为公司的偿债能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

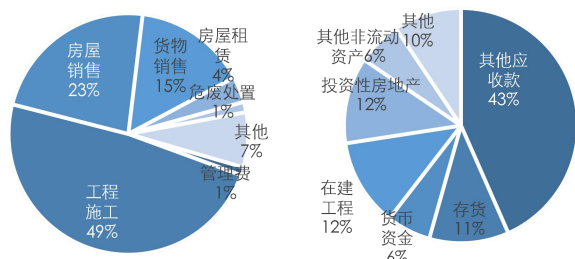
同业对比

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

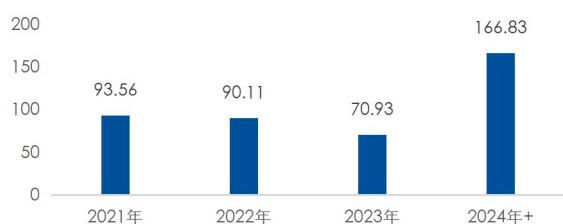
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，表中数据年份均为 2020 年，带“*”指标按“上年人均 GDP × (1 + 本年 GDP 增速)”近似计算。
数据来源：公司审计报告、Wind 资讯、统计公报等公开资料，东方金诚整理

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



截至 2020 年末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



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

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

- 近年来, 贵阳市经济保持快速增长, 装备制造、磷煤化工、铝及铝化工等支柱产业支撑作用明显, 大数据引领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, 公司在增资、资产划拨和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大, 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, 公司主营业务将保持较强的区域专营性, 能够持续得到股东及相关各方的支持, 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)	2021/06/23	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

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。

公司是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。

截至2020年末，公司纳入合并报表范围的子公司共有40家。

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

2018年3月7日，中共贵阳市委办公厅、贵阳市人民政府办公厅下发《中共贵阳市委办公厅、贵阳市人民政府办公厅关于印发〈贵阳市国有企业战略性重组工作方案〉的通知》（筑委厅字【2018】8号），对包含公司在内的27家贵阳市市属国有企业提出重组整合方案。根据该重组方案，贵阳市政府将贵阳市公共住宅投资建设（集团）有限公司（以下简称“贵阳住投”）股权划拨至公司，同时将市级主要的城市基础设施建设类资源和广告经营权、地下经营性管网、民政养老等城市运营资源陆续划至公司，拟将公司打造成集城市建设、城市运营、生态环保、

建筑产业、置业开发、教育和养老产业等服务一体化的综合性大型基础设施建设管理综合运营商。

根据《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。具体批复事宜如下：（1）将贵阳住投整体资产以2018年12月31日为基准日的评估价值247.48亿元入账，置换公司226.85亿元土地资产（扣除递延所得税负债约20.63亿元）；（2）将位于贵阳市云岩区公园路2-2地块、公园路2-3地块、公园路3-3地块、公园路3-4地块、雅关1号地块、雅光3号地块等6宗土地划转至公司，以2018年12月31日为基准日的评估价值56.08亿元入账，置换公司土地资产56.08亿元；（3）未置换差额部分的119亿元形成对贵阳市国资委的其他应收款，由贵阳市国资委逐步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远期注资措施解决。

2019年4月，根据上述产（股）权置换事宜，贵阳市国资委将贵阳住投股权划入公司，合并时间节点为2018年12月31日，仅合并其资产负债表，当年损益及现金流不纳入合并报表范围。

本期债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

公司拟公开发行注册总额为不超过60亿元（含60亿元）的公司债券。其中，“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）”（以下简称“20筑城01”）起息日为2020年6月23日，发行规模为30亿元；“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）”为第二期，起息日为2021年3月15日，发行规模为17.20亿元；“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（第二期）”（以下简称“本期债券”）为第三期，发行金额为不超过12.80亿元（含12.80亿元）。本期债券期限为5年，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。本期债券为固定利率债券，在本期债券存续期前3年内票面利率保持不变，在第4、第5年根据第3年末调整的票面利率执行，本期债券采用单利按年付息，不计复利，每年付息一次，最后一年利息随本金一起支付。

募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司2021年9月即将回售的“16筑投01”债券本金部分。本期债券发行完毕、募集资金到账后，公司将根据本期债券募集资金的实际到位时间、资金量、公司债务结构调整以及资金使用需要，灵活安排偿还公司债务的具体事宜，具体偿还债务将根据具体情况进行调整。

图表 2 本期债券拟偿还即将回售公司债券明细（单位：亿元）

债券名称	起息日	回售日	到期日	票面利率	债券余额	（预计） 回售规模	拟使用 金额
16 筑投 01	2016-09-12	2021-09-12	2023-09-12	4.00%	28.00	28.00	12.80

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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

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2020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）和7个省级经济技术开发区¹，总面积8034平方公里，常住人口约497万人。

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。近年来，贵阳市加快建设龙洞堡机场三期扩建工程，建成后客流吞吐能力将达到3000万人次/年，货邮吞吐能力将达到25万吨/年，龙洞堡国际机场在西南地区的辐射能力将得到提升。

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。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。近年来，贵阳市固定资产投资增速有所波动，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%。

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%。

¹ 分别为贵州白云经济开发区、贵州修文经济开发区、贵州南明经济开发区、贵州清镇经济开发区、贵州乌当经济开发区、贵州息烽经济开发区和贵州开阳经济开发区。

图表3 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

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，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，贵阳市矿产资源丰富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。近年来，贵阳市规模以上工业增加值保持较快增长。2020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%。

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，近年来贵阳市实施“引金入筑”工程，推出“筑信贷”等金融产品，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；推进多层次资本市场建设，贵阳市上市企业达20家，约占全省七成；以大数据为引领，打造国家移动金融试点成果“贵州通”平台；规划建设了贵阳互联网金融特区，全国第一家众筹金融交易所在此成立。

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”，上榜2018年全球避暑名城榜单第九位，拥有5A级旅游景区（青岩古镇景区）1个，多彩贵州“风景眼”文化创意园景区等4A级以上旅游景区18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。2018年~2019年,贵阳市旅游业保持高速发展,旅游总收入增速保持在20%以上;2020年,受疫情影响,旅游总收入呈现负增长。

房地产方面,近年来,贵阳市房地产市场投资波动较大。2020年,贵阳市房地产开发投资同比增长10.1%,其中,住宅投资同比增长26.6%,办公楼投资同比下降39.5%,商业营业用房投资同比下降5.0%。从销售端来看,同年,贵阳市实现销售商品房面积1238.70万平方米,同比增长12.6%;商品房销售额1152.82亿元,较上年持平。

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。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。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。

财政状况

近年来,贵阳市一般公共预算收入有所波动但规模处较高水平,且政府性基金收入大幅增加,并持续获得上级补助支持,财政实力很强

2018年~2020年,贵阳市一般公共预算收入有所波动,增速分别为8.86%、1.40%和-4.59%,2019年降幅较大主要系受“减税降费”政策影响,2020年负增长主要系受疫情影响;税收收入占比在76%以上。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。近年来,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。

2018年~2020年,贵阳市一般公共预算支出有所波动,政府性基金支出大幅增长。同期,贵阳市地方财政自给率²有所波动,地方财政自给程度一般。

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。

² 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 4 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

近年来，公司营业收入快速增长，主要来自于工程施工、房屋销售和货物销售等业务；毛利率呈现波动

作为贵阳市重要的基础设施建设主体，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。

近年来，公司营业收入快速增长，主要来自于工程施工、房屋销售和货物销售等业务。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；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大幅增长；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³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，收入持续增长。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 5 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

³ 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。

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
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，业务具有较强的区域专营性；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

公司工程代建业务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，区域专营性较强。公司工程代建业务模式主要为管理费模式。

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 6 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）、贵州省孤儿儿童康复中心、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。2018 年~2020 年，公司分别实现管理费收入 0.13 亿元、0.26 亿元和 0.38 亿

元，随着承接项目的增加而保持增长；毛利率分别为 100%、100%和 47.03%，2020 年有所下降，主要系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 7 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
贵阳市数博大道延伸段（贵黄路-太金线）道路工程	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
贵阳市天然气储备及应急调峰设施建设项目	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
乌当区北街学校项目	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
合计	2261007	916852	1344155

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伸段等。

图表 8 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
贵州希望实验学校	17.00
数博大道南延伸段	152.00
同城路北段道路工程	12.42
合计	291.82

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最重要构成

公司工程施工业务主要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市政和顺源管网。

贵阳市政是贵州省专业从事市政工程施工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、北京路等高等、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。

2018 年~2020 年，公司工程施工收入分别为 7.86 亿元、11.47 亿元和 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；毛利率分别为 8.72%、3.59% 和 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 9 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馆	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 10 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
合计	388456.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

房屋销售

随着贵阳住投的划入、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。2019 年，贵阳住投的营业收入并表后，随着保障房项目的完工和商业房地产项目的推进，公司房地产开发收入大幅增长。2018 年~2020 年，公司分别实现房屋销售收入 0.13 亿元、4.15 亿元和 7.95 亿元，毛利润分别为 0.06 亿元、0.49 亿元和 0.21 亿元；毛利率分别为 44.71%、11.71%和 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 11 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置项目	303000.00	256491.00	46509.00	安置房（含部分商品房）
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

随着电子产品和建材销售收入的新增，公司货物销售收入大幅增长，是营业收入的重要组成部分

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。

2018 年~2020 年，公司分别实现货物销售收入 2.23 亿元、2.59 亿元和 5.31 亿元，毛利率分别为 0.21 亿元、0.26 亿元和 0.53 亿元；毛利率分别为 9.26%、10.05%和 10.05%，较为稳定。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 12 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

随着可租赁面积的增加和出租率的提升，公司房屋租赁收入保持增长

公司房屋租赁业务主要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（蛮坡）、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。

2018 年~2020 年，公司分别实现房屋租赁收入 0.31 亿元、0.48 亿元和 1.20 亿元，2020 年大幅增长，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；毛利率分别为 5.41%、100.00%和 89.34%。2019 年，该毛利率大幅提升，系房屋租赁成本变化较大，主要系投资性房地产由成本法转换为公允价值法核算不再计提折旧所致。

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。2018 年~2020 年，公司危废处置业务分别实现收入 0.36 亿元、0.46 亿元和 0.48 亿元，保持逐年增长；毛利率分别为 32.06%、34.94%和 20.78%，维持在较高水平。

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⁴。

外部支持

作为贵阳市重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产划拨和财政补贴等方面持续得到了股东及各方支持；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，在增资、资产划拨和财政补贴等方面持续得到了股东及各方支持。

增资方面，自公司成立以来，历经数次增资，截至2021年3月末，公司实收资本增至86.01亿元。

资产划拨方面，自公司成立以来，股东及各方多次向公司拨付货币资金、土地使用权、子公司股权、危废处置中心等资产，均增加了公司资本公积。

财政补贴方面，2018年~2020年，公司分别收到财政补贴4.53亿元、4.73亿元和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，预计未来股东及各方将继续给予公司相关支持。

企业管理

产权结构

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。

治理结构

公司不设股东会，由贵阳产控行使股东会职权。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5人组成，设董事长1人，董事长由董事会从董事中选举产生，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

⁴ 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。

司职工代表大会选举产生。

公司设总经理 1 名，由贵阳市政府任免。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

公司设党委办公室、综合部、群工部、人力资源部、纪检监察室、审计部、法务部、工程管理部、战略投融资部、财务管理部、信访室、总工办、工程前期部、质量安全部和保障性住房服务部等职能部门，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 2018 年~2020 年及 2021 年 1~3 月的合并财务报表。大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018 年合并财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见审计报告；中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司 2019 年~2020 年合并财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见审计报告。公司 2021 年 1~3 月合并财务报表未经审计。

2018 年，公司投资设立子公司贵阳教服和贵阳教授，贵阳市政府无偿划拨万禧物业，通过产股权置换获得贵阳住投股权，均纳入合并报表范围。2019 年，公司投资设立金地农业，贵阳市政府无偿划拨木材公司等 8 家子公司，均纳入合并报表范围。2020 年，公司注销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。截至 2020 年末，公司纳入合并报表范围的各级子公司共 40 家。

资产构成与资产质量

公司资产以流动资产为主，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，资产的流动性较弱，在置换土地资产后资产质量有明显改善

2018 年末~2020 年末及 2021 年 3 月末，公司资产总额有所波动，其中流动资产占比分别为 72.85%、67.81%、67.99%和 68.13%。公司流动资产主要由其他应收款⁵、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、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

⁵ 其他应收款不含应收利息及应收股利。

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。

近年来，公司货币资金有所下降，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，2019年末有所减少，主要系贵阳住投预付贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司及贵阳市南明区住宅建设综合开发公司的工程款项随工程施工进度结转所致。2020年末，公司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 13 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
流动资产合计	1044.23	976.82	1020.68	1029.33
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
非流动资产合计	389.09	463.79	480.50	481.49
资产总计	1433.32	1440.62	1501.18	1510.82

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。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和公司用于租赁的西南国际商贸城部分商铺等，2019年末大幅增加主要系贵阳市国资委、贵阳市住建局无偿划拨24个普通商品住宅房地产开发项目配建的公租房资产所致；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

得益于股东及相关各方的资产注入和经营利润累积，公司形成了较大规模的所有者权益，资本实力很强

近年来，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；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；未分配利润为公司历年累积的经营利润。

图表 14 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
所有者权益合计	678.20	677.92	684.97	684.24

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，负债结构以非流动负债为主

2018年末~2020年末及2021年3月末，公司负债总额有所波动，其中非流动负债占比分别为54.64%、58.07%、57.71%和59.98%。

公司流动负债近年来有所波动，主要由其他应付款⁶、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。近年来，公司长期借款有所波动，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。

⁶ 其他应付款不含应付利息及应付股利。

图表 15 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
流动负债合计	342.48	319.82	345.17	330.78
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
非流动负债合计	412.63	442.88	471.04	495.80
负债合计	755.11	762.70	816.21	826.58

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司全部债务规模逐年增加，债务率持续升高

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有所升高。截至 2020 年末，公司将在未来 1 年内偿还债务 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、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 16 公司全部债务、债务率及期限结构情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
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
长期有息债务	304.40	332.40	355.37	380.13
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



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

公司营业收入快速增长，利润总额对财政补贴依赖较大，盈利能力较弱

公司营业收入主要来自于工程施工、房屋销售、混凝土销售等业务板块。2018年~2020年，公司营业收入保持快速增长；营业利润率有所波动；期间费用占营业收入的比例分别为29.77%、19.78%和22.52%，主要为管理费用和财务费用。

近三年，公司利润总额逐年增长，对财政补贴依赖较大。同期，公司获得的财政补贴收入占利润总额的比重分别为109.46%、77.58%和78.20%。公司总资本收益率和净资产收益率水平较低，盈利能力较弱。

图表 17 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

2018年~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、混凝土销售收入、往来款和财政补助等形成的现金流入；现金收入比率较高，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；经营性现金流持续净流入，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。

2018年~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⁷、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波动，主要为支付项目工程款、购建房产、办公楼等支付的现金；投资性净现金流波动较大。

2018年~2020年，公司筹资活动现金流入有所波动，主要为取得借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出亦有所波动，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。

⁷ 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。

图表 18 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
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
经营性净现金流	2.51	1.01	1.14	-4.29
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
投资性净现金流	10.02	-14.39	-7.20	-15.15
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
筹资性净现金流	-25.64	-4.90	-0.06	9.57
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。

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短期有息债务的保障程度较高。

从长期偿债能力指标来看, 近年来, 公司全部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 19 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

本期债券拟发行额为不超过 (含) 12.80 亿元, 考虑到本期债券拟全部用于偿还公司即将回售的公司债券, 本期债券发行后, 对公司的偿债压力影响较小。

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 20 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，近年来贵阳市经济保持较快增长，装备制造、磷煤化工、铝及铝化工等支柱产业支撑作用明显，大数据引领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

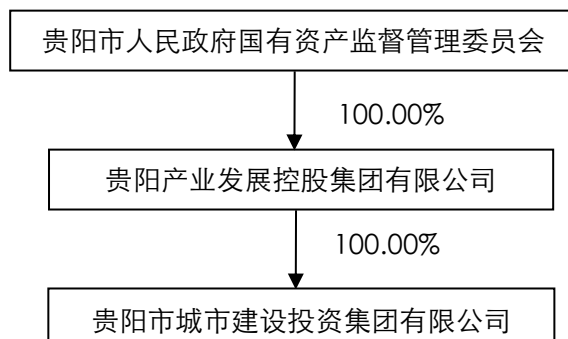
重要的基础设施建设主体，公司在增资、资产划拨和财政补贴等方面得到股东及相关各方的持续支持。

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大，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。

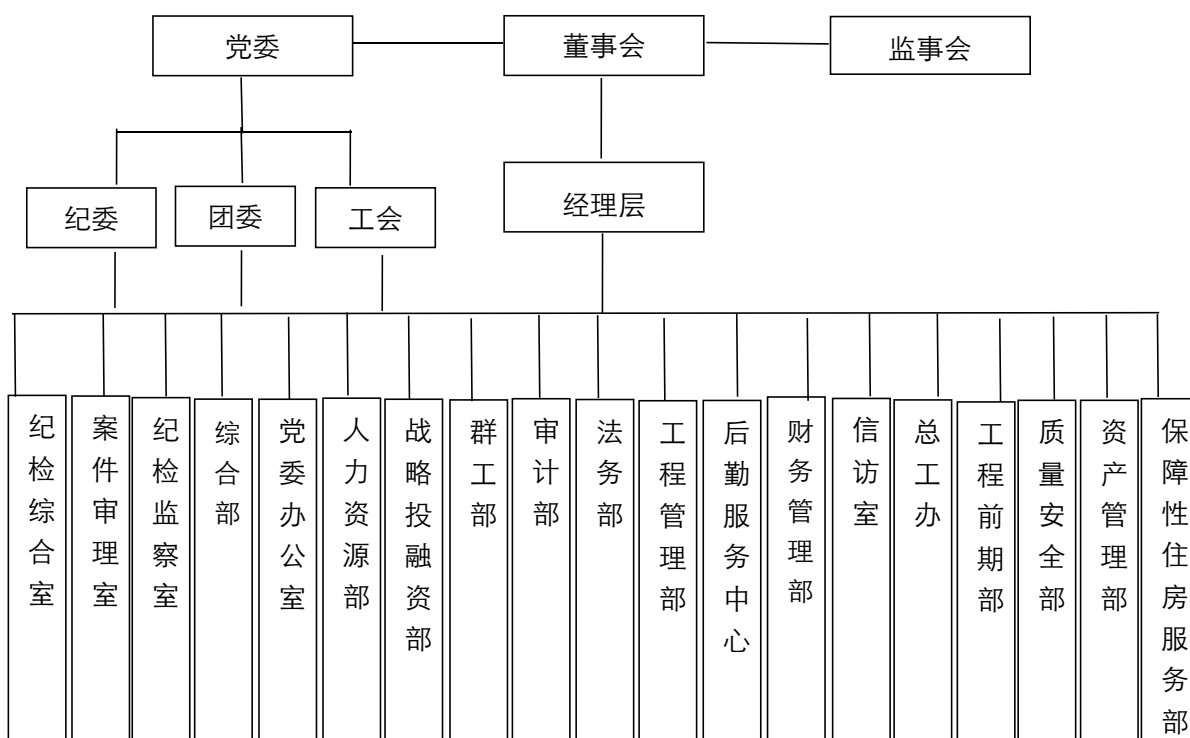
综上所述，公司主体信用风险很低，偿还债务能力很强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2021 年 5 月末公司股权结构和组织架构图

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
主要财务数据（单位：亿元）				
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
主要财务指标				
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（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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“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（第二期）”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会计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 7 月 19 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。