

2022 年第一期贵阳经济开发区城市建设投资（集团）有限公司公司债券信用评级报告

项目负责人：李春辉 chhli@ccxi.com.cn

项目组成员：陈小鹏 xpchen@ccxi.com.cn

徐 杭 hxu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 01 月 14 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，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。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。

■ 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]2237D 号

贵阳经济开发区城市建设投资(集团)有限公司:

受贵公司委托,中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2022 年第一期贵阳经济开发区城市建设投资(集团)有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定,贵公司主体信用等级为 **AA**,评级展望为稳定,本期公司债券的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年一月十四日

发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
贵阳经济开发区城市建设投资（集团）有限公司	不超过 4.3 亿元 (含 4.3 亿元)	7 年, 附第 3 年末发 行人调整票面利率 选择权和投资者回 售选择权	每年付息一次, 并设置提前还本条款, 在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20% 的比例偿还债券本金, 当期利息随本金一起支付	偿还公司 2021 年内到期的企业债券本金及利息

评级观点: 中诚信国际评定贵阳经济开发区城市建设投资（集团）有限公司（以下简称“贵阳经开城投”或“公司”或“发行人”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2022 年第一期贵阳经济开发区城市建设投资（集团）有限公司公司债券”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了贵阳国家经济技术开发区（以下简称“贵阳经开区”）稳步发展，为公司业务发展提供了良好的外部环境；公司地位重要，业务具有区域垄断优势以及业务可持续性较强等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司债务规模持续增长；资本支出压力较大，同时需关注完工项目回款情况及自营项目资金平衡情况；资产流动性较弱等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

贵阳经开城投（合并口径）	2018	2019	2020	2021.9
总资产（亿元）	451.79	505.86	527.40	550.50
所有者权益合计（亿元）	308.74	312.65	313.82	316.95
总负债（亿元）	143.04	193.20	213.58	233.56
总债务（亿元）	106.33	126.41	136.39	143.33
营业总收入（亿元）	29.33	31.46	24.61	14.69
经营性业务利润（亿元）	4.49	4.97	3.42	0.97
净利润（亿元）	3.41	3.88	3.06	0.68
EBITDA（亿元）	4.30	4.94	3.94	--
经营活动净现金流（亿元）	-13.23	-13.12	0.47	-4.14
收现比(X)	0.54	0.89	1.20	0.58
营业毛利率(%)	13.14	13.02	13.10	14.97
应收类款项/总资产(%)	17.37	22.46	25.93	26.57
资产负债率(%)	31.66	38.19	40.50	42.43
总资本化比率(%)	25.62	28.79	30.29	31.14
总债务/EBITDA(X)	24.70	25.59	34.59	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.65	0.54	0.41	--

注：1、中诚信国际根据公司 2018~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年三季度财务报表整理，公司各期财务报告均按照新会计准则编制；2、中诚信国际将 2018~2020 年末及 2021 年 9 月末“长期应付款”和“其他非流动负债”中的有息债务纳入长期债务核算，将 2019 年末“其他流动负债”中的有息债务纳入短期债务核算；3、公司未提供 2021 年三季度现金流量表补充资料，故相关指标失效。

正 面

■ **外部发展环境良好。** 贵阳经开区作为贵州省首个国家级经济技术开发区，近年来与花溪区融合发展的广度与深度不断深化。未来，贵阳经开区将通过开放和产业升级并举，持续提升区域功能发展的承载能力和引领能力。区域的稳步发展为公司业务发展提供了良好的外部环境。

■ **公司地位重要，业务具有区域垄断优势。** 公司为贵阳经开区唯一的基础设施建设和土地整治主体，业务具有区域垄断优势，得到股东及地方政府在资金及资产注入、财政补贴等方面的持

续支持。

■ **业务可持续性较强。** 截至 2021 年 9 月末，公司在建及拟建项目较多，尚需投资规模较大，未来业务可持续性较强。

关 注

■ **债务规模持续增长。** 近年来，随着项目建设的持续推进，公司债务规模持续增长，截至 2021 年 9 月末达到 143.33 亿元，其中 2022~2023 年分别到期 21.78 亿元和 19.37 亿元，到期债务规模相对较大，需关注公司债务偿付安排及到期债务偿付情况。

■ **资本支出压力较大，同时需关注完工项目回款情况及自营项目资金平衡情况。** 截至 2021 年 9 月末，公司承接的基础设施项目较多，亦存在较大规模的自营项目，未来面临较大投资压力。同期末，公司代建业务和土地一级开发业务主要已完工项目分别累计投资 66.75 亿元和 39.15 亿元，分别累计已回款 18.35 亿元和 2.39 亿元，回款进度滞后，需关注完工项目回款情况以及自营项目资金平衡情况。

■ **资产流动性较弱。** 截至 2021 年 9 月末，公司资产主要由存货和应收类款项构成，合计规模占当期末总资产的 92.20%；其中，待开发土地评估价值为 291.29 亿元，大部分未缴纳土地出让金，且受限规模为 78.48 亿元。整体来看，公司资产流动性较弱。

评级展望

中诚信国际认为，贵阳经济开发区城市建设投资（集团）有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。** 区域经济实力显著提升且具有可持续性；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性，各项财务指标大幅改善。

■ **可能触发评级下调因素。** 区域经济大幅下滑且短期内难以恢复；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司的债务规模持续大幅增长，财务指标出现明显恶化，备用流动性持续不足，到期债务缺乏明确可行的偿还安排等。

同行业比较

同区域基础设施投融资企业 2020 年主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益合计 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
贵阳经开城投	527.40	313.82	40.50	24.61	3.06	0.47
观山湖投资	636.55	328.46	48.40	29.92	5.44	45.06

注：“观山湖投资”为“贵阳观山湖投资（集团）有限公司”的简称。

资料来源：中诚信国际整理

发行人概况

公司前身为贵阳经济技术开发区国有资产投资经营有限公司，于 2003 年 1 月登记注册，系由贵阳经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）出资设立的国有独资有限责任公司。2010 年 8 月 9 日，公司控股股东由经开区管委会变更为贵阳经济技术开发区国有资产管理中心（以下简称“经开区国资中心”）。公司作为贵阳经开区唯一的基础设施建设和土地整治主体，目前的业务以基础设施建设和土地一级开发为主，还涉及资产出租、房屋销售等业务。

截至 2021 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 15.00 亿元，经开区国资中心持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

表 1：公司主要子公司

全称	简称
贵阳经济技术开发区贵合投资发展有限公司	贵合公司
贵阳经济开发区景曜园林绿化工程有限公司	景曜园林

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

本期债券发行规模不超过 4.3 亿元（含 4.3 亿元），发行期限为 7 年，在第 3 年末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。在本期债券存续期内，每年付息一次；本期债券设置提前还本条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20% 的比例偿还债券本金，当期利息随本金一起支付。本期债券募集资金拟全部用于偿还公司 2021 年内到期的企业债券本金及利息。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年前三季度，GDP 同比实现 9.8% 的较高增长，但三季度同比增速较二季度回落 3.0 个百分点至 4.9%，经济修复边际趋缓。展望四季度，基数抬升叠加修复力量趋弱 GDP 增速或将延续回落态势，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

前三季度中国经济整体延续修复态势，但供需正向循环的动态平衡尚未完全形成。从生产端看，前三季度工业增加值同比增速逐月回调，两年累计复合增速较疫情前仍有一定回落空间，“双限双控”政策约束下制造业增加值同比增速在三季度出现下调；服务业持续修复但受疫情局部反复影响较大，内部增速分化扩大，信息传输、软件和信息技术等现代服务业加速修复，而接触性服务业、房地产等行业修复力度边际趋缓。从需求端看，前三季度投资、社零额两年复合增速仍显著低于疫情前，出口保持高增长但可持续性或并不稳固。其中，房地产投资对投资的支撑作用明显，但在融资及土地购置严监管下后续下行压力较大，财政后置、地方化债约束以及专项债优质项目储备不足等多重因素影响下基建投资托底作用尚未充分显现，制造业投资边际回暖主要受出口高增长拉动，但剔除价格上涨因素之后出口规模增速或有所下调，叠加全球经济供需错配逐步纠正，出口错峰增长效应后续或弱化，社零额增速修复受限于疫情反复以及居民收入增速放缓，短期内较难期待边际消费倾向出现大幅反弹。从价格端看，国际大宗商品价格上行叠加国内“双碳”目标约束，上游工业品通胀压力犹存，PPI 与 CPI 之差持续扩大，企业利润占比或持续向上游倾斜。

宏观风险：经济修复走弱的过程中伴随着多重风险与挑战。从外部环境看，新冠病毒变体全球蔓延，疫苗技术及接种水平或导致各国经济复苏分化，美联储 Taper 落地及发达经济体加息预期或对新兴经济体的金融稳定带来一定外溢效应，中美冲突短期缓和但大国博弈基调不改。从内部挑战看：首先，防控目标“动态清零”下疫情反复依然影响相关地区的经济修复。其次，需求偏弱叠加原材料价格上行，微观主体面临市场需求与成本的双重压力。再次，再融资压力与生产经营压力并存，尾部民营企业风险或加速暴露，其中房地产行业信用风险持续释放，需警惕房地产调整对关联行业及地方财政的外溢影响。第四，“双限双控”政策或继续对生产形

成扰动，“双碳”约束下能源成本或有所上行。

宏观政策：面对宏观经济修复趋缓以及多重风险并存，宏观调控需在多目标约束下持续巩固前期复苏成果，通过加强跨周期调节进一步托底经济增长。前三季度宏观政策以稳为主，宏观杠杆率总体稳定。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，央行流动性管理以“等量平价”为显著特征，7月进行降准操作但货币政策稳健基调未改，在实体融资需求趋缓以及PPI高位运行下四季度货币政策全面宽松的基础较弱。从财政政策看，前三季度财政预算支出增速显著低于收入增速，专项债发行力度逐步增强，“财政后置”作用下四季度财政支出及专项债发行将提速，基建投资的支撑作用或有一定显现，同时财政支出将持续呵护民生与促进就业，但财政收支紧平衡、地方化债压力以及专项债项目审批趋严对财政政策的宽松力度仍有约束。

宏观展望：当前经济恢复仍不稳固、不均衡，四季度GDP增速仍有回落压力，但全年经济增速仍有望录得近年来的高位，两年复合增速或将回归至潜在增速水平。随着基数走高以及经济修复趋缓延续，2022年GDP增速或进一步回落。

中诚信国际认为，总体来看中国经济修复基本态势未改，供需缺口持续弥合，宏观政策储备依然充足，跨周期调节仍有持续稳定经济增长的能力和空间。中长期看，中国内需释放的潜力依然巨大，能源结构转型也将带来新的投资机会，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济增长韧性持续存在。

行业及区域经济环境

作为西南地区中心城市之一，近年来贵阳市经济稳步增长，且随着新一轮西部大开发战略的实施，贵阳市未来发展前景较为广阔

贵阳市为贵州省省会，是贵州省的政治、经济、文化、科教、交通中心，亦是西南地区中心城市之一、全国生态休闲度假旅游城市、全国综合性铁路

枢纽。贵阳市位于贵州省中部，东南与黔南布依族苗族自治州瓮安、龙里、惠水、长顺4县接壤，西靠安顺地区平坝县和毕节地区织金县，北邻毕节地区黔西、金沙2县和遵义市播州区。贵阳市下辖6个市辖区（南明区、云岩区、花溪区、乌当区、白云区、观山湖区）、3个县（开阳县、息烽县、修文县），代管1县级市（清镇市）。截至2020年11月，贵阳市全市常住人口598.70万人。

近年来，贵阳市经济实力持续增强。2018~2020年贵阳市GDP分别为3,724.97亿元、4,039.60亿元和4,311.65亿元，同比分别增长9.85%、7.40%和5.0%。其中，2020年贵阳市第一产业增加值178.31亿元，同比增长6.4%；第二产业增加值1,552.59亿元，同比增长5.5%；第三产业增加值2,580.75亿元，同比增长4.4%。三次产业结构比为4.1:36.0:59.9，继续呈现稳健的“三二一”结构。2020年，贵阳市固定资产投资较上年下降2.8%。

2018~2020年，贵阳市一般公共预算收入分别为411.34亿元、417.26亿元和398.13亿元，其中税收收入分别为319.84亿元、317.38亿元和306.29亿元；同期，财政平衡率分别为65.90%、58.05%和58.75%。2018~2020年，贵阳市分别实现政府性基金收入344.18亿元、514.88亿元和630.07亿元，逐年增长，主要系区域土地市场回暖，土地出让收入增加所致。截至2020年末，贵阳市地方政府债务余额为2,397.23亿元。

作为贵州省省会、西南地区中心城市之一，贵阳市经济发展环境良好，且“一带一路”、长江经济带、京津冀协同发展等区域发展战略的部署，为贵阳市扩大国际国内开放合作创造了有利条件。同时，新一轮西部大开发战略的实施，为贵阳市完善现代基础设施、构建现代产业体系、发展社会事业等提供了良好条件。

贵阳经开区作为贵州省首个国家级经济技术开发区，与花溪区融合发展的广度与深度不断深化；未来，贵阳经开区将通过开放和产业升级并举，持续

提升区域功能发展的承载能力和引领能力

贵阳经开区位于贵阳市南部，处于泛珠经济合作区域腹地及国家确定的南贵昆经济带和贵州黔中产业带的核心区域。贵阳经开区始建于1993年3月，2000年2月经国务院批准升格为贵州省首个国家级经济技术开发区，并建立市辖区贵阳市小河区，与原小河区实行“两套牌子、一套班子”的管理体制。2012年末，根据《国务院关于同意贵州省调整贵阳市部分行政区划的批复》（国函〔2012〕190号），撤销花溪区、小河区，以原花溪区、小河区的行政区域设立新的花溪区，将原小河区相关社会事务交由新花溪区管理，贵阳经开区在花溪区范围内独立运行，实际管辖面积为101.3平方公里（含托管的花溪区六个行政村）。贵阳经开区是目前贵阳市经济发展速度最快、最具发展潜力的工业经济区域之一。

图1：贵阳经开区地理位置图



资料来源：中诚信国际整理

财政实力方面，2018~2020年，贵阳经开区分别实现一般公共预算收入13.72亿元、14.47亿元和14.54亿元，同比分别增长-23.49%、5.49%和0.46%，税收收入占比均在85%以上，一般公共预算收入质量较好。同期，贵阳经开区财政平衡率分别为90.49%、77.69%和57.27%，自身财政平衡能力下滑幅度较大。2018~2020年，贵阳经开区分别实现政府性基金收入1.03亿元、3.34亿元和50.85亿元；其中，2020年政府性基金收入大幅增长，主要系土

地出让收入增加所致。截至2020年末，贵阳经开区政府债务余额为63.94亿元。

贵阳经开区将围绕“一品一业，百业富贵”发展愿景，构建先进装备制造业、大数据电子信息产业、健康医药产业、新能源与智能电网产业和现代服务业的“4+1”主导产业，瞄准世界500强、中国500强、民营500强及高成长型企业和行业领军企业，扎实开展精准招商行动。同时，贵阳经开区将持续优化营商环境，形成打造千亿级开发区和贵阳南部现代产业新城的强大合力。未来，贵阳经开区将通过开放和产业升级并举，持续提升区域功能发展的承载能力和引领能力。

业务运营

公司为贵阳经开区唯一的土地整治和基础设施建设主体，同时还负责贵阳经开区国有企业改制、国有资产经营等业务。近年来，公司营业收入呈波动状态，但工程代建收入和土地一级开发收入均为公司收入的主要构成。2020年，公司土地一级开发项目进度减缓，土地一级开发收入同比大幅下降至0.71亿元，其占营业收入的比重由上年的29.43%下降至2.89%，公司收入结构的稳定性值得关注。此外，其他业务中的资产出租收入、房屋租赁收入、房屋拆迁服务和废旧物资销售等收入亦对公司收入形成一定补充。

表2：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1~9
工程代建	28.49	21.27	22.87	13.10
土地一级开发	--	9.26	0.71	0.49
其他业务	0.84	0.93	1.02	1.10
合计	29.33	31.46	24.61	14.69
占比	2018	2019	2020	2021.1~9
工程代建	97.14	67.61	92.94	89.16
土地一级开发	--	29.43	2.89	3.36
其他业务	2.86	2.96	4.17	7.48
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：1、公司自2019年起才将土地一级开发收入单独列示，2019年以前该业务收入被计入工程代建收入中，2018年工程代建收入中包含的土地一级开发收入约为6.62亿元；2、其他业务收入包括资产出租收入、房屋租赁收入、房屋拆迁服务和废旧物资销售收入等；3、加总数与合计数存在差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建及拟建基础设施及安置房项目较多，业务可持续性较好，但未来亦面临较大投融资压力；同时，已完工项目回款进度较慢，需关注其回款情况以及自营项目的资金平衡情况

公司本部和子公司贵合公司受经开区管委会委托对经开区的基础设施和安置房项目进行投融资建设。

基础设施建设方面，作为贵阳经开区城市基础设施建设主体，公司采取委托代建模式开展此业务。依据经开区管委会的相关文件，根据项目完工进度，经开区管委会委托专业机构对基础设施建设项目当年实际发生的成本进行确认，公司根据经确认的成本加成 12% 确认当年的收入，并由经开区财政局负责支付相应的代建款项。其中，结算成本由公司的前期费用、建筑安装工程费用、设备及工器具购置费用、工程建设管理成本、融资成本、税费和其他费用等投入构成。项目在竣工决算和经验收合格后，整体移交委托方经开区管委会。资金来源方面，公司基础设施建设资金来源包括经开区财政拨款、各类抵押和质押借款以及公司经营收益。除此以外，公司还存在少量与业主方直接签订政府购买服务协议的项目，费用确定标准为 10%。

安置房建设方面，公司担负着贵阳经开区保障性住房项目的代建职能，项目建设资金来源于财政拨款和公司自身的贷款融资。贵阳经开区开发建设进展较快，已有的拆迁安置户数远大于已建成的安

置房套数，因此预计未来几年公司安置房建设量将保持较快增长。公司保障房建设业务主要采取委托代建和自建销售两种模式，其中委托代建模式与以上基础设施代建模式相同，公司每年根据当年实际发生的成本加成 12% 确认收入，以该种模式建设的项目主要包括翁岩村城中村改造和王武片区棚户区改造等项目。自建销售模式下，公司自行承担相关业务的融资、投资建设等工作，以该种模式建设的项目主要包括贵阳经济技术开发区杨中棚户区安置房工程由公司自行建设的保障性住房项目。待项目竣工后，公司按照政府对保障房的相关指导价格，将保障房主要销售给政府货币化安置的棚户区拆迁户或中低收入人群。

截至 2021 年 9 月末，公司已完工代建项目主要包括开发大道拓宽工程、贵阳经济技术开发区六号路一期项目和王宽棚户区改造项目工程等，上述主要完工项目累计完成投资 66.75 亿元，累计已回款 18.35 亿元，回款进度较慢，中诚信国际将持续关注公司已完工代建项目的回款情况。

截至 2021 年 9 月末，公司在建代建项目主要包括翁岩村城中村改造项目、杨中棚户区安置房配套道路工程（陈杨路一期）、中桐路道路工程等项目，项目总投资额为 60.14 亿元，已完成投资 27.30 亿元，尚需投资 32.84 亿元，其中 2022 年计划投资 7.40 亿元。公司在建代建项目尚需投资规模较大，未来面临较大的投融资压力。

表 3：截至 2021 年 9 月末公司主要在建代建项目情况（亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	2022 年计划投资额	建设周期
贵阳市第三十八中迁建项目	5.30	1.19	0.20	2019.12~2021.12
陈亮棚改区改造配套基础设施建设项目（清华路）	5.62	1.68	--	2019.06~2021.06
桐荫路支线二期	6.20	5.08	--	2013.12~2021.05
中桐路道路工程	9.45	6.39	3.00	2017.01~2021.12
杨中棚户区安置房配套道路工程（陈杨路一期）	8.63	2.26	2.00	2019.11~2021.12
经开区大数据安全产业示范区生态治理工程	3.30	0.68	--	2019.12~2021.11
翁岩村城中村改造项目	13.04	7.93	0.20	2011.02~2023.06
王武片区棚户区改造项目	5.00	1.79	0.50	2019.01~2022.01
贵阳经济技术开发区老旧小区危房改造安置房项目	3.60	0.30	1.50	2021.07~2022.12
合计	60.14	27.30	7.40	--

注：1、因项目规划变动，部分项目建设周期有所调整；2、因审计决算及统计口径原因，部分项目已投资金额有所调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年 9 月末，公司在建自营项目主要包括杨中棚户区安置房工程等安置房项目及贵阳经开健康医疗产业园项目，总投资 80.07 亿元，已投资 27.58 亿元，尚需投资 52.49 亿元，因建设资金均由公司自筹，故公司未来投融资压力较大。资金平衡方面，除自建安置房项目需按政府相关指导价格销售给政府货币化安置的棚户区拆迁户或中低收入人群外，公司自建产业园项目亦主要通过出租或出售厂房达到资金平衡，未来该业务模式下的资金平衡状况值得关注。

表 4：截至 2021 年 9 月末公司主要在建自营项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	计划建设周期
贵阳经济技术开发区杨中棚户区安置房工程	30.13	15.12	2017.09~2023.12
轴承厂家属区棚户区改造项目	16.71	5.83	2018.12~2021.12
付官地块棚户区安置房项目	16.31	1.02	2020.01~2022.06
陈亮村棚户区改造项目	9.47	5.37	2015.09~2022.06
贵阳经开健康医疗产业园项目	7.45	0.24	2021.03~2023.12
合计	80.07	27.58	--

注：1、因项目规划变动，部分项目建设周期有所调整；2、因审计决算及统计口径原因，部分项目已投资金额有所调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年 9 月末，公司拟建项目主要包括经开区智能制造产业园项目、渤海大道（清华路—花冠路南）段等项目，预计总投资为 52.99 亿元，其中自营项目拟投资 20.96 亿元，委托代建项目拟投资 32.03 亿元。公司拟建项目投资规模较大，需关注其投融资安排。

表 5：截至 2021 年 9 月末公司主要拟建项目情况（亿元）

项目名称	项目模式	总投资	计划建设周期
经开区智能制造产业园项目	自营	17.67	2022.01~2024.01
贵阳经济技术开发区应急救援医疗物资储备仓库工程	自营	3.29	2022.03~2024.03
贵阳经济技术开发区渤海大道（清华路—花冠路南）段	委托代建	14.06	2022.04~2023.10
华烽厂退城进园地块土地一级开发项目	委托代建	12.20	2021.12~2022.10
贵阳经开区科创园配套	委托代建	4.80	2021.12~2022.05

基础设施建设项目一期			
花孟大道道路工程（付官段）	委托代建	0.97	2022.04~2023.10
合计	--	52.99	--

注：计划建设周期仅为立项时预计，实际建设周期或存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，公司工程开发项目稳步推进，在建及拟建项目较多，业务可持续性较强，但未来亦面临较大投融资压力。同时，公司代建项目回款进度整体较慢，中诚信国际将对此保持关注。此外，公司还开展大量自营项目建设，中诚信国际亦将对其资金平衡情况保持关注。

2020 年以来，公司土地开发业务进度减缓，土地一级开发收入下滑明显；部分土地开发项目投资规模较大但尚未确认收入，中诚信国际将持续关注该业务收入确认及回款情况

公司被授予对贵阳经开区范围内国有经营土地进行一级开发的职能，公司本部与子公司贵合公司同经开区管委会签订协议，对经开区范围内指定的土地进行一级开发，并按照成本加成一定比例确认土地开发整治收入。2019~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司分别确认土地一级开发收入 9.26 亿元、0.71 亿元和 0.49 亿元，其中 2020 年同比大幅下降，主要系公司土地开发业务进度减缓所致。

截至 2021 年 9 月末，公司主要已完工土地开发项目包括南片地块土地一级开发项目、贵阳传化智能公路港土地一级开发项目、陈亮村国有储备建设用地土地一级开发工程项目等，总投资 39.15 亿元，累计确认收入 34.28 亿元，累计回款 2.39 亿元，回款进度滞后。同期末，公司主要在建土地开发项目包括花溪文化旅游创新区金竹区域土地一级开发项目、付官 1 号地块土地一级开发和杨中一号地块土地一级开发项目。

项目合同签订方面，公司就花溪文化旅游创新区金竹区域土地一级开发项目与经开区管委会签订了《政府购买服务协议》，约定项目总投资额为 29.03 亿元，购买服务价款金额为 35.99 亿元，均纳

入经开区管委会财政预算资金，且分 11 年支付，项目建设资金来源于公司自筹资本金 9.03 亿元和对外融资 20.00 亿元。截至 2021 年 9 月末，该项目已完成投资 43.39 亿元，超过规划投资额，主要系建设规划批复时间较早，后期规划调整后开发范围增加所致，目前公司正在办理规划调整的相关手续。同期末，因该项目尚未完成征拆工作，不满足收入确认的条件，故该项目尚未确认收入，中诚信国际将持续关注该项目收入确认及回款情况。此外，公司就付官 1 号地块土地一级开发项目和杨中一号地

块土地一级开发项目分别与经开区管委会签订了《土地一级开发实施协议》，约定由公司提供片区土地征收及房屋征收资金，完成土地开发工作，经开区管委会按照一定的成本加成比例并根据工程进度向公司支付投资开发成本、回报及收益。

截至 2021 年 9 月末，公司在建土地开发项目总投资 63.80 亿元，已投资 49.25 亿元，累计确认收入 6.29 亿元，收入确认进度滞后，中诚信国际将对此保持关注。

表 6：2021 年 9 月末公司主要在建土地开发项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资额	已投资额	累计已确认收入	计划开发期间
花溪文化旅游创新区金竹区域土地一级开发项目	29.03	43.39	--	2016.06~2021.12
付官 1 号地块土地一级开发项目	18.46	2.21	2.42	2019.10~2021.10
杨中一号地块土地一级开发项目	16.31	3.65	3.87	2019.10~2021.10
合计	63.80	49.25	6.29	--

注：付官 1 号地块土地一级开发项目和杨中一号地块土地一级开发项目因征拆进度影响，实际开发期间预计将比计划开发期间长。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来，租赁业务收入有所波动，但对公司收入形成一定补充

公司租赁业务主要由公司本部负责，出租的资产主要系房屋。截至 2021 年 9 月末，公司共有 78 宗房产，面积共计 7.16 万平方米，主要由政府注入，出租率为 100.00%，由此形成的租金收入是公司租赁收入的主要构成。公司房屋出租对象主要为经开区党政办公室，公司与其签订长期房屋租赁协议，租金按年支付。2018~2020 年及 2021 年 1~9 月，公司分别实现租赁收入 0.81 亿元、0.93 亿元、0.83 亿元及 1.02 亿元，有所波动，但均能对公司收入形成一定补充。

战略规划及管理

作为贵阳经开区唯一的基础设施建设投融资主体，公司将探索多元化经营的战略发展道路；公司拥有较为完善的法人治理结构和管理体系

战略规划方面，公司发展的总体思路为按照盘活土地、经营城市的发展理念，围绕企业化发展，做大做强目标，明确职能定位，整合资源配置，健

全自主经营和投融资管理的市场化运作新体制，创建支持城市发展新机制，规范土地交易行为，完善土地市场秩序。最大限度的获得土地增值收益，确保政府下达的工作任务的实现。具体措施为：提高市场竞争能力和抗御风险能力，公司在完成土地开发及政府交给的任务的同时，涉足土地开发整理、回迁房建设、城市基础配套设施建设和房地产开发等行业，积极探索多元化经营的战略发展道路。按照市场运作原则，进一步完善公司法人治理机构，制定各项治理制度和薪酬绩效制度，搭建强有力的领导班子架构，形成目标一致、责任明确、相互制约的管理机制，为公司持续发展夯实基础，创造良好条件。中诚信国际认为，公司作为贵阳经开区唯一的基础设施建设投融资主体，在经开区未来的发展建设方面起到重要作用。公司战略规划符合经开区国资中心对公司的定位，将对公司后续业务发展起到较好的促进作用。

目前，公司已建立了由出资人、董事会、监事会和经理层组成的相对健全的法人治理结构，各项内部控制制度与组织架构完善。公司对子公司管控

能力较强，但在实际运作过程中，经开区国资中心作为实际控制人，对公司治理结构的稳健性、投融资产业布局、未来发展战略等方面形成较大影响。

财务分析

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018~2020年审计报告及未经审计的2021年三季度财务报表。报告所用数据均为审计报告期末数，公司各期财务报表均按新会计准则编制。

盈利能力

近年来，公司营业收入呈波动状态，营业毛利率整体较为稳定，期间费用管控能力较强，经营性业务利润有所波动，政府补助对利润形成良好补充

公司营业收入主要由工程代建收入和土地一级开发收入构成，近年来呈波动状态。具体来看，2018~2020年，公司工程代建收入整体呈下降趋势；其中，2019年同比明显下降，主要系自当期起，因业务发展需要，原先计入其中的土地一级开发收入被单独列示所致；2020年，则受项目建设和结算进度影响同比有所上升。2019~2020年，公司土地一级开发收入波动较大，主要系土地开发进度减缓所致。此外，公司亦有资产租赁等其他业务，近年来该业务收入不断增长，对公司收入形成一定补充。2021年1~9月，公司实现营业收入14.69亿元，同比增长15.54%。

近年来，公司营业毛利率整体较为稳定。具体来看，工程代建业务毛利率呈小幅波动状态；其中，2020年因确认的部分收入来自于费用率较低的政府购买服务项目，当期该业务毛利率有所下降。土地一级开发业务毛利率亦随着各期承建项目毛利率的不同而有所波动。此外，近年来，公司其他业务毛利率虽整体呈小幅下降趋势，但均维持很高水平。

表 7：近年来公司主要板块营业收入和毛利率构成（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1~9
工程代建	28.49	21.27	22.87	13.10
土地一级开发	--	9.26	0.71	0.49
其他业务	0.84	0.93	1.02	1.10
合计	29.33	31.46	24.61	14.69
毛利率	2018	2019	2020	2021.1~9
工程代建	10.72	10.71	9.92	10.10
土地一级开发	--	9.67	9.89	9.09
其他业务	94.86	99.03	86.22	75.64
合计	13.14	13.02	13.10	14.97

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，近年来呈增长趋势。其中，管理费用主要系职工薪酬等费用；财务费用虽然随着债务规模的扩大而逐年增长，但因大部分利息支出被资本化处理，故财务费用规模仍较小。受期间费用不断增长影响，公司期间费用率亦逐年上升，但仍处于较低水平，公司期间费用管控能力较强。

公司利润总额主要由经营性业务利润构成，近年来呈波动状态，主要系营业收入和其他收益的波动所致。其中，其他收益系公司收到的政府补助，2018~2020年分别为1.37亿元、1.67亿元和1.31亿元，对公司利润形成良好补充。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1~9
管理费用	0.21	0.30	0.39	0.37
财务费用	0.04	0.12	0.26	0.41
期间费用合计	0.25	0.42	0.66	0.78
营业总收入	29.33	31.46	24.61	14.69
期间费用率	0.87	1.35	2.67	5.33
经营性业务利润	4.49	4.97	3.42	0.97
其他收益	1.37	1.67	1.31	0.00
利润总额	4.10	4.63	3.67	0.93

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资产质量

近年来，公司资产规模持续扩大，并以存货和应收类款项为主要构成，且存货主要系变现能力较差的项目开发成本和待开发土地，公司资产流动性较弱；公司债务期限结构不断优化，但债务规模不断增长，非标融资亦保持一定规模

近年来，公司总资产规模持续扩大，截至 2021 年 9 月末达到 550.50 亿元，且流动资产为总资产的主要构成，同期末占比达到 98.12%。

公司总资产主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货构成。具体来看，近年来，公司货币资金规模持续下降，截至 2021 年 9 月末为 5.39 亿元，其中受限货币资金为 0.31 亿元，均为银行承兑汇票保证金。近年来，随着代建项目建设的不断推进，公司应收账款规模逐年增长，且主要系应收经开区财政局的款项，截至 2021 年 9 月末，占当期末应收账款余额的 95.76%。其他应收款主要系公司对经开区财政局、贵阳经济开发区产业发展投资控股（集团）有限公司等区域内政府单位和国有企业的往来款及往来借款，近年来规模整体增长较快。整体来看，近年来公司应收类款项占总资产的比重持续上升，截至 2021 年 9 月末占比达到 26.57%，对公司资金形成较大占用，需对应收类款项的回收情况保持关注。预付款项主要系对贵阳经济技术开发区房屋征收中心（以下简称“房屋征收中心”）和贵州建工集团第四建筑工程有限责任公司等单位的项目结算款，近年来亦不断增长。存货为公司资产的最主要构成，近年来随着项目建设的不断推进而逐年增长，截至 2021 年 9 月末达到 361.32 亿元，其中开发成本和待开发土地分别为 70.02 亿元和 291.29 亿元；开发成本主要系项目建设成本，待开发土地主要为政府注入的出让地。截至 2021 年 9 月末，公司拥有待开发土地 1,155.13 万平方米，以出让用地为主，土地性质主要系商业用地，大部分未缴纳土地出让金，且受限规模为 78.48 亿元，占当期末账面土地总价值的 26.94%，中诚信国际将持续关注公司待开发土地的出让金缴纳情况及受限情况。

公司资产主要由存货和应收类款项构成，截至 2021 年 9 月末，上述资产合计规模占总资产的 92.20%。且公司存货主要由待开发土地和开发成本构成，一方面，因账面土地资产规模较大，且大部分未缴纳土地出让金，受限规模亦较大；另一方面，

因土地一级开发成本及其他项目开发成本的收回易受区域财政状况、招商引资、土地市场及房地产市场政策影响，回收周期较长，故整体来看公司资产流动性较弱。

公司负债主要由预收账款、应交税费和有息债务构成，近年来规模持续扩大。具体来看，预收账款主要系公司预收经开区管委会等政府单位的安置房房款、拆迁款及项目工程款等，近年来不断增长；其中，2019 年末同比大幅增长，主要系当期预收轴承厂家属区棚户区改造和杨中棚户区安置房等项目的工程建设款所致。公司应交税费亦持续增长，截至 2021 年 9 月末达到 14.40 亿元，规模较大，主要系近年来公司营业收入和预收账款规模较大，账面计提较多应交税费，但尚不具备实际缴纳条件所致。近年来，随着项目建设的持续推进，公司有息债务规模不断扩大。从债务构成来看，公司有息债务主要系长期借款、应付债券及其他非流动负债，其中其他非流动负债主要系公司对华能贵诚信托有限公司的非标类借款，截至 2021 年 9 月末规模达到 26.64 亿元。从债务期限结构来看，近年来，公司均以长期债务为主，且短期债务占比逐年下降，债务期限结构不断优化。但中诚信国际关注到，公司非标融资保持在一定规模，且融资成本相对较高，未来债务结构仍有一定改善空间。

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，近年来随着资本公积的增长和未分配利润的积累，呈小幅增长趋势。具体来看，近年来，公司实收资本维持稳定；受益于政府对公司及子公司贵合公司的货币增资、股权划转，公司资本公积有所增长；公司未分配利润则随着经营的积累亦不断增长。

近年来，随着项目建设的推进、融资需求的增加，公司债务规模增长较快，财务杠杆率持续上升。截至 2021 年 9 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 42.43% 和 31.14%，仍处于较低水平。

表 9：近年来公司资产、负债及所有者权益情况
(亿元、%、X)

	2018	2019	2020	2021.9
总资产	451.79	505.86	527.40	550.50
流动资产/总资产	97.92	98.12	98.21	98.12
货币资金	11.43	10.91	5.65	5.39
应收账款	70.29	97.90	111.22	122.66
预付款项	17.91	22.59	23.15	27.18
其他应收款	8.20	15.74	25.52	23.60
存货	334.54	349.19	352.44	361.32
应收类款项/总资产	17.37	22.46	25.93	26.57
总负债	143.04	193.20	213.58	233.56
预收账款	5.67	31.99	37.13	41.11
应交税费	7.70	10.08	12.66	14.40
总债务	106.33	126.41	136.39	143.33
短期债务/总债务	0.18	0.12	0.09	0.07
长期借款	33.41	45.52	57.29	62.50
应付债券	17.38	36.33	31.73	35.88
其他非流动负债	28.61	28.57	30.82	31.11
所有者权益合计	308.74	312.65	313.82	316.95
实收资本	15.00	15.00	15.00	15.00
资本公积	279.41	279.99	280.12	282.37
未分配利润	13.17	16.24	16.84	17.52
资产负债率	31.66	38.19	40.50	42.43
总资本化比率	25.62	28.79	30.29	31.14

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

2018~2020 年，公司回款情况持续改善；同期，因债务规模始终较大，公司 EBITDA 和经营活动净现金流均无法覆盖债务本息；各期末公司货币资金亦无法足额覆盖短期债务，面临一定的短期偿债压力

经营活动方面，2018~2019 年，公司经营活动现金流均呈较大规模净流出状态，主要系随着基础设施建设和土地一级开发等业务的推进，公司购买商品、接受劳务支付的现金规模较大，但收到的回款较投资规模相差较多，导致经营活动现金流缺口较大；2020 年，因缩减经营活动投入规模，公司当年经营活动净现金流由负转正。此外，2018~2020 年，公司收现比逐年增长，主营业务回款能力持续改善。投资活动方面，近年来，公司投资活动净现金流有所波动，且 2019 年以来存在一定缺口。筹资活动方面，2018~2019 年，公司经营活动和投资活动现金流缺口主要通过取得借款和发行债券等筹资方式补充，故当期筹资活动现金流均呈较大规模净流入

状态；2020 年，因公司融资规模大幅减少，当期筹资活动净现金流随之大幅下滑，且由正转负。

偿债指标方面，因公司债务规模始终较大，近年来 EBITDA 均无法足额覆盖债务本息，且覆盖能力随着债务规模的增长而呈下降趋势；因公司经营活动净现金流常为负，或净流入规模较小，近年来经营活动净现金流亦无法覆盖债务本息。短期偿债指标方面，近年来公司货币资金对短期债务的覆盖能力呈波动状态，但因货币资金保有量相对较小，各期末其均无法覆盖短期债务，公司面临一定的短期偿债压力。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.1~9
经营活动净现金流	-13.23	-13.12	0.47	-4.14
收现比	0.54	0.89	1.20	0.58
投资活动净现金流	0.04	-3.54	-2.51	-0.86
筹资活动净现金流	13.60	16.26	-3.12	4.53
经营净现金流/总债务	-0.12	-0.10	0.003	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-2.00	-1.43	0.05	--
EBITDA	4.30	4.94	3.94	--
总债务/EBITDA	24.70	25.59	34.59	--
EBITDA 利息覆盖倍数	0.65	0.54	0.41	--
货币资金/短期债务	0.58	0.70	0.44	0.54

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2022~2023 年公司到期债务规模相对较大，且备用流动性不足，需关注其到期债务偿付情况；公司受限资产规模较大，对资产流动性造成一定影响

到期债务分布方面，截至 2021 年 9 月末，公司总债务为 143.33 亿元，其中 2022~2023 年分别到期 21.78 亿元和 19.37 亿元，到期规模相对较大，需关注公司到期债务偿付情况。

表 11：截至 2021 年 9 月末公司到期债务分布（亿元）

到期时间	2021.10~12	2022	2023	2024 年及以后
到期债务	6.23	21.78	19.37	95.95

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

综合授信方面，截至 2021 年 9 月末，公司及下属子公司获得的综合授信总额为 120.18 亿元，未使用授信额度为 12.16 亿元，备用流动性不足。

受限资产方面，截至 2021 年 9 月末，公司受

限资产账面价值合计 80.56 亿元，以存货中的待开发土地为主，占总资产的比重为 14.63%。公司受限资产规模较大，对资产流动性造成一定影响。

表 12：截至 2021 年 9 月末公司受限资产情况（亿元）

资产类别	受限余额	受限原因
存货	78.48	抵押借款
投资性房地产	1.74	抵押借款
货币资金	0.31	银行承兑汇票保证金
固定资产	0.02	抵押借款
合计	80.56	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

对外担保方面，截至 2021 年 9 月末，公司对外担保余额为 14.79 亿元，占净资产的 4.67%，担保对象均为区域内的国有企业，其中对非标准类贷款的担保余额为 1.09 亿元，未来其代偿风险值得关注。

表 13：截至 2021 年 9 月末公司对外担保情况（亿元）

担保对象	企业性质	担保余额
贵阳经济开发区产业发展投资控股（集团）有限公司	国有企业	13.99
贵州数安汇大数据产业发展有限公司	国有企业	0.80
合计	--	14.79

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2021 年 12 月 8 日，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

外部支持

作为贵阳经开区唯一的基础设施建设和土地开发整治主体，公司在资金及资产注入、财政补贴等方面获得股东及地方政府的大力支持

贵阳经开区作为贵州省首个国家级经济技术开发区，与花溪区融合发展的广度与深度不断深化，战略地位重要，综合经济实力持续增长，具备向区域内企业协调较多金融及产业资源的能力。作为贵阳经开区唯一的基础设施建设和土地开发整治主

体，公司垄断着经开区的基础设施建设投融资业务，并在资金及资产注入、财政补贴等方面获得股东及地方政府的大力支持。

资产注入方面，2015 年，根据筑经开国管通（2015）1 号文、2 号文，经开区国资中心将位于经开区的 60 宗、共计 663.07 万平方米国有土地使用权注入公司，增加公司资本公积 199.09 亿元。股权划转方面，2020 年，根据筑经开国管通（2020）18 号文，贵阳经济开发区房屋征收管理有限公司 100.00% 股权被划转至公司；同期，根据经开区国请（2016）40 号文及其批复、筑经开国管通（2016）1 号文¹，公司以经开区环卫资产入股并持有贵阳京河环境资源管理有限公司 20.00% 股权，共计增加公司资本公积 0.20 亿元。

资金注入方面，2018~2019 年及 2021 年 1~9 月，经开区国资中心对公司及子公司贵合公司分别增资 2.74 亿元、0.55 亿元和 2.25 亿元，均计入“资本公积”科目，进一步夯实了公司的资本实力。

财政补贴方面，2018~2020 年，公司分别收到政府补助 1.37 亿元、1.67 亿元和 1.31 亿元，主要计入“其他收益”科目。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定贵阳经济开发区城市建设投资（集团）有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“2022 年第一期贵阳经济开发区城市建设投资（集团）有限公司公司债券”的债项信用等级为 **AA**。

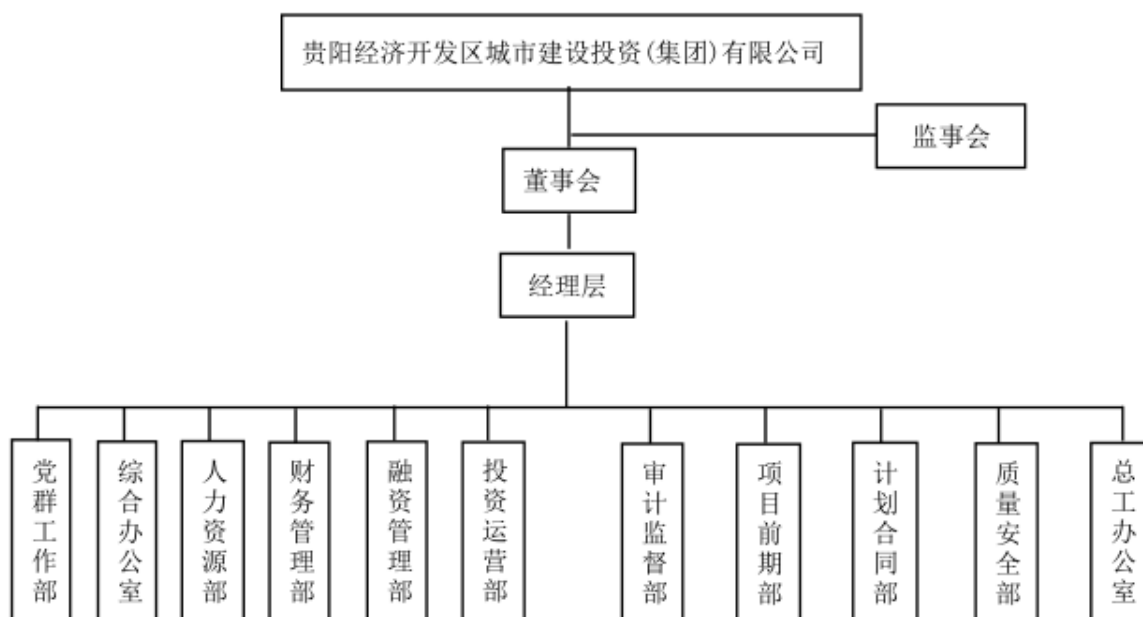
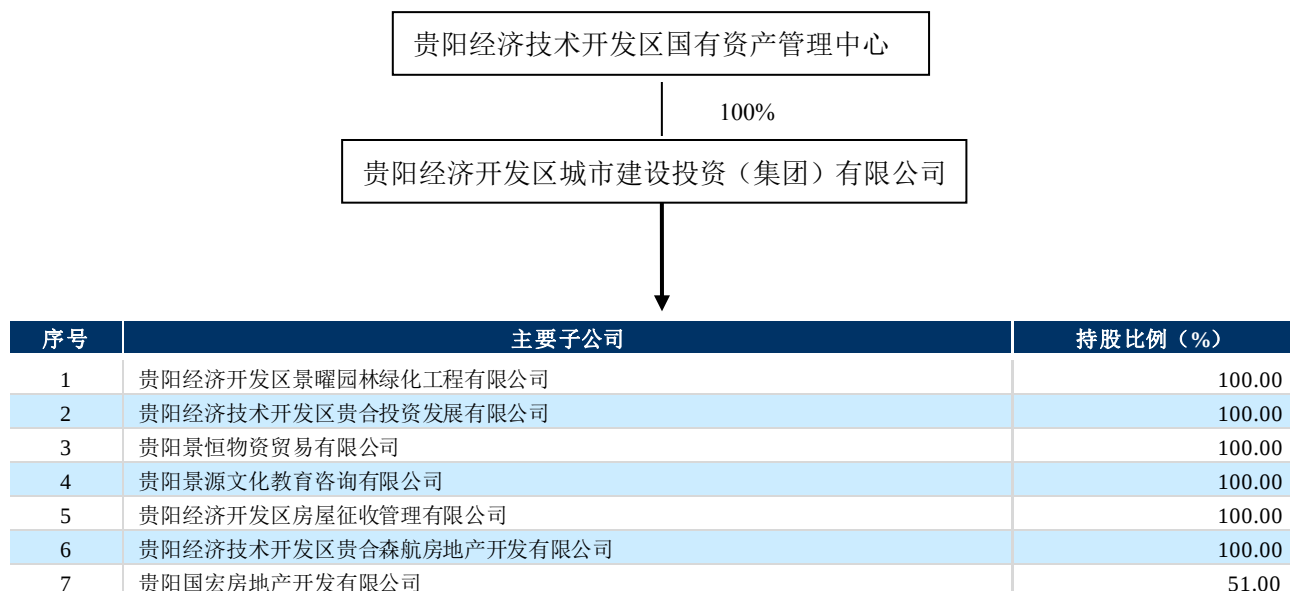
¹ 文件于 2016 年发布，但因当时环卫资产中部分车辆设备手续不全，导致贵阳京河环境资源管理有限公司（以下简称“京河公司”）无法完成此批资产入账，直到 2020 年该问题解决后，公司才正式持有京河公司 20.00% 的股权。

中诚信国际关于 2022 年第一期贵阳经济开发区城市建设投资 (集团)有限公司公司债券的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期债券的存续期内对其每年进行跟踪评级。

我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行人公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行人发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

附一：贵阳经济技术开发区城市建设投资（集团）有限公司股权结构图及组织结构图 (截至 2021 年 9 月末)



资料来源：公司提供

附二：贵阳经济开发区城市建设投资（集团）有限公司待开发土地明细（截至2021年9月末）

序号	土地证编号	证载使用权类型	证载用途	面积 (平方米)	账面价值 (万元)	抵押情况	是否缴纳土地出让金
1	惠国用（2010）第374号	出让	生态农业开发用地	2,766,668.00	8,167.20	是	否
2	筑经开国用（2012）第T053号	出让	商业	4,145.95	1,752.30	否	否
3	筑经开国用（2012）第T052号	出让	商业	2,571.54	234.87	否	否
4	筑经开国用（2010）第007号	划拨	商服（规划用途）	6,656.46	1,732.17	否	否
5	筑经开国用（2012）第T051号	出让	商业	25,527.36	11,042.99	否	否
6	筑经开国用（2010）第009号	划拨	商服（规划用途）	44,982.62	19,459.22	否	否
7	筑经开国用（2012）第T049号	出让	商业	18,646.24	8,066.26	否	否
8	筑经开国用（2012）第T054号	出让	商业	79,357.93	38,131.89	是	否
9	筑经开国用（2012）第T055号	出让	商业	127,594.61	45,096.52	否	否
10	筑经开国用（2012）第T056号	出让	商业	66,248.79	31,832.88	否	否
11	筑经开国用（2012）第T057号	出让	商业	87,628.67	42,557.45	是	否
12	筑经开国用（2012）第T058号	出让	商业	158,355.58	59,166.42	否	否
13	筑经开国用（2012）第T059号	出让	商业	117,778.37	41,428.90	是	否
14	筑经开国用（2012）第T040号	出让	商业	3,986.35	1,908.62	否	否
15	筑经开国用（2012）第T041号	出让	商业	251,269.00	91,292.81	否	否
16	筑经开国用（2012）第T042号	出让	商业	68,459.61	31,366.93	是	否
17	筑经开国用（2012）第T043号	出让	商业	37,945.97	18,363.55	否	否
18	筑经开国用（2012）第T044号	出让	商业	3,703.59	1,779.59	否	否
19	筑经开国用（2012）第T045号	出让	商业	33,698.44	16,521.38	否	否
20	筑经开国用（2012）第T046号	出让	商业	32,319.65	15,529.76	是	否
21	筑经开国用（2012）第T047号	出让	商业	43,378.07	20,470.94	是	否
22	筑经开国用（2012）第T048号	出让	商业	40,236.94	19,381.55	否	否
23	筑经开国用（2014）第T210号	出让	商业	141,681.00	52,979.77	否	否
24	筑经开国用（2014）第T211号	出让	商业	114,158.00	42,687.90	否	否
25	筑经开国用（2014）第T212号	出让	商业	116,001.00	43,377.07	是	否
26	筑经开国用（2014）第T213号	出让	商业	100,470.00	37,569.45	是	否
27	筑经开国用（2014）第T214号	出让	商业	106,854.00	22,107.45	是	否
28	筑经开国用（2014）第T215号	出让	商业	131,377.00	27,181.11	是	否
29	筑经开国用（2014）第T216号	出让	商业	75,437.60	15,607.59	是	否
30	筑经开国用（2014）第T217号	出让	商业	107,073.00	22,152.76	否	否
31	筑经开国用（2014）第T271号	出让	商业	29,449.00	6,092.82	是	否
32	筑经开国用（2014）第T272号	出让	商业	21,413.00	4,430.22	是	否
33	筑经开国用（2014）第T273号	出让	商业	48,588.00	10,052.57	是	否
34	筑经开国用（2014）第T274号	出让	商业	138,751.00	28,706.75	是	否
35	筑经开国用（2014）第T275号	出让	商业	125,764.00	26,019.82	是	否
36	筑经开国用（2014）第T276号	出让	商业	84,170.00	17,414.27	是	否
37	筑经开国用（2014）第T277号	出让	商业	60,590.00	12,535.71	是	否
38	筑经开国用（2014）第T278号	出让	商业	218,434.00	45,192.67	是	否
39	筑经开国用（2014）第T279号	出让	商业	299,027.00	61,866.88	否	否
40	筑经开国用（2014）第T280号	出让	商业	71,832.00	16,485.16	否	否
41	筑经开国用（2014）第T281号	出让	商业	40,807.00	9,365.04	否	否
42	筑经开国用（2014）第T282号	出让	商业	144,808.00	54,149.07	否	否
43	筑经开国用（2014）第T283号	出让	商业	54,070.00	12,408.85	否	否
44	筑经开国用（2014）第T284号	出让	商业	125,792.00	47,038.28	否	否
45	筑经开国用（2014）第T285号	出让	商业	252,167.00	94,294.57	否	否
46	筑经开国用（2014）第T286号	出让	商业	92,323.00	34,522.99	否	否
47	筑经开国用（2014）第T287号	出让	商业	77,497.00	28,979.00	是	否
48	筑经开国用（2014）第T288号	出让	商业	42,282.00	15,810.80	是	否
49	筑经开国用（2014）第T289号	出让	商业	8,526.00	3,188.19	是	否
50	筑经开国用（2014）第T290号	出让	商业	28,331.00	10,594.01	是	否
51	筑经开国用（2014）第T291号	出让	商业	84,160.00	31,470.54	是	否

52	筑经开国用(2014)第T292号	出让	商业	107,534.00	40,210.94	是	否
53	筑经开国用(2014)第T293号	出让	商业	18,444.00	6,896.89	否	否
54	筑经开国用(2014)第T294号	出让	商业	13,424.00	5,019.73	否	否
55	筑经开国用(2014)第T295号	出让	商业	25,276.00	11,118.10	否	否
56	筑经开国用(2014)第T296号	出让	商业	39,694.00	14,843.06	否	否
57	筑经开国用(2014)第T297号	出让	商业	78,956.00	29,524.57	否	否
58	筑经开国用(2014)第T298号	出让	商业	19,407.00	8,536.52	否	否
59	筑经开国用(2014)第T299号	出让	商业	46,595.00	20,495.65	否	否
60	筑经开国用(2014)第T300号	出让	商业	25,961.00	11,419.41	否	否
61	筑经开国用(2012)第T070号	出让	商业	395,936.00	180,827.35	否	否
62	筑经开国用(2012)第T073号	出让	商业	63,446.19	32,426.02	否	否
63	筑经开国用(2012)第T072号	出让	商业	56,046.68	28,644.28	否	否
64	筑小府国用(2010)28-2号	划拨	商服、金融用地 (规划用途)	100,097.91	25,244.69	否	否
65	筑经开国用(2012)第T071号	出让	商业	34,438.66	17,600.88	否	否
66	筑经开国用(2014)第T200号	出让	商业	100,823.00	30,952.66	是	否
67	筑经开国用(2014)第T201号	出让	商业	109,312.00	33,471.33	是	否
68	筑经开国用(2014)第T202号	出让	商业	95,243.50	29,239.75	是	否
69	筑经开国用(2014)第T203号	出让	商业	96,593.70	29,654.27	是	否
70	筑经开国用(2014)第T204号	出让	商业	121,547.00	37,314.93	是	否
71	筑经开国用(2014)第T205号	出让	商业	106,473.00	32,602.03	否	否
72	筑经开国用(2014)第T206号	出让	商业	122,723.00	37,577.78	否	否
73	筑经开国用(2014)第T207号	出让	商业	98,233.10	30,157.56	否	否
74	筑经开国用(2014)第T231号	出让	商业	124,573.00	37,820.36	否	否
75	筑经开国用(2014)第T232号	出让	商业	184,675.00	56,067.33	否	否
76	筑经开国用(2014)第T233号	出让	商业	31,830.40	9,663.71	否	否
77	筑经开国用(2014)第T234号	出让	商业	39,543.60	12,005.44	否	否
78	筑经开国用(2014)第T235号	出让	商业	275,588.00	83,668.52	否	否
79	筑经开国用(2014)第T236号	出让	商业	525,233.99	159,461.04	否	否
80	筑经开国用(2014)第T237号	出让	商业	274,095.99	83,215.54	否	否
81	筑经开国用(2014)第T238号	出让	商业	152,683.00	46,354.56	否	否
82	筑经开国用(2014)第T239号	出让	商业	116,225.00	35,285.91	否	否
83	筑经开国用(2014)第T240号	出让	商业	91,349.80	27,733.80	否	否
84	筑经开国用(2014)第T241号	出让	商业	327,141.99	99,320.31	否	否
85	筑经开国用(2014)第T242号	出让	商业	65,091.40	19,761.75	否	否
86	筑经开国用(2014)第T243号	出让	商业	70,146.10	21,296.36	否	否
87	筑经开国用(2014)第T244号	出让	商业	184,515.00	56,018.75	否	否
88	税费	--	--	--	91,252.12	--	--
89	黔(2020)经开区不动产权第0012670	出让	工业用地	44,995.01	1,856.88	否	是
90	2020-HB-06地块	划拨	城镇住宅用地	19,736.90	694.24	否	是
91	2020-出-22地块	出让	仓储用地	20,286.68	1,133.00	否	是
92	筑国土G-(2020)-031	出让	商业	7,255.00	6,317.80	否	是
93	G-(2020)-095(智能制造产为园)	出让	工业用地	--	4,837.00	否	是
94	黔(2021)经开区不动产权第0006536号(王宽二期)	划拨	城镇住宅用地	30,755.54	1,081.83	否	是
95	黔(2021)经开区不动产权第0006535号(王宽二期)	划拨	城镇住宅用地	80,603.66	2,835.23	否	是
96	黔(2021)经开区不动产权第0006534号、第0006538号杨中安置房	划拨	城镇住宅用地	18,899.11	664.78	否	是
97	2020-hb-003(桐荫路支线二)	划拨	公路用地	--	771.39	否	是
98	2020-hb-010(金竹消防站一期)	划拨	公用设施用地	--	120.17	否	是
99	黔(2021)经开区不动产权第0003643号(浦江路延伸)	划拨	公路用地	26,866.67	156.68	否	是
合计		--	--	11,551,287.92	2,912,738.40	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附三：贵阳经济开发区城市建设投资（集团）有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	114,338.83	109,101.59	56,481.25	53,948.62
应收账款	702,886.38	978,959.30	1,112,216.81	1,226,603.93
其他应收款	82,048.89	157,384.68	255,178.41	236,013.77
存货	3,345,415.15	3,491,895.71	3,524,393.47	3,613,218.11
长期投资	48,847.39	49,056.16	49,687.23	57,903.93
在建工程	--	--	88.60	0.00
无形资产	175.53	174.30	180.94	174.25
总资产	4,517,883.13	5,058,576.75	5,273,984.08	5,505,047.92
其他应付款	112,830.99	102,292.03	126,394.12	168,154.72
短期债务	196,666.20	156,532.44	129,212.90	100,160.15
长期债务	866,676.56	1,107,559.11	1,234,691.81	1,333,178.19
总债务	1,063,342.76	1,264,091.55	1,363,904.71	1,433,338.34
总负债	1,430,444.90	1,932,046.29	2,135,786.88	2,335,574.82
费用化利息支出	956.19	1,815.97	1,393.62	--
资本化利息支出	65,208.32	89,924.30	94,207.01	--
实收资本	150,000.00	150,000.00	150,000.00	150,000.00
少数股东权益	0.00	0.00	2,386.68	4,363.74
所有者权益合计	3,087,438.23	3,126,530.46	3,138,197.20	3,169,473.10
营业总收入	293,346.81	314,628.63	246,062.51	146,867.18
经营性业务利润	44,941.38	49,737.88	34,158.24	9,719.57
投资收益	762.46	-47.31	225.09	19.07
净利润	34,138.89	38,824.67	30,618.84	6,775.90
EBIT	41,973.45	48,140.09	38,133.88	--
EBITDA	43,041.85	49,403.47	39,430.33	--
销售商品、提供劳务收到的现金	158,979.81	279,145.76	295,738.37	85,010.83
收到其他与经营活动有关的现金	179,030.44	186,880.94	280,407.59	237,568.03
购买商品、接受劳务支付的现金	270,575.84	456,994.95	266,072.81	184,560.77
支付其他与经营活动有关的现金	183,292.27	135,154.79	298,080.38	173,705.79
吸收投资收到的现金	27,400.00	5,500.00	2,400.00	24,500.00
资本支出	9.76	12.26	61.19	741.34
经营活动产生现金净流量	-132,284.26	-131,241.70	4,659.77	-41,436.17
投资活动产生现金净流量	369.43	-35,358.21	-25,114.11	-8,568.96
筹资活动产生现金净流量	136,007.69	162,560.83	-31,210.58	45,333.42
财务指标	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率(%)	13.14	13.02	13.10	14.97
期间费用率(%)	0.87	1.35	2.67	5.33
应收类款项/总资产(%)	17.37	22.46	25.93	26.57
收现比(X)	0.54	0.89	1.20	0.58
总资产收益率(%)	0.92	1.01	0.74	--
资产负债率(%)	31.66	38.19	40.50	42.43
总资本化比率(%)	25.62	28.79	30.29	31.14
短期债务/总债务(X)	0.18	0.12	0.09	0.07
FFO/总债务(X)	0.04	0.04	0.02	--
FFO 利息倍数(X)	0.59	0.50	0.33	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-2.00	-1.43	0.05	--
总债务/EBITDA(X)	24.70	25.59	34.59	--
EBITDA/短期债务(X)	0.22	0.32	0.31	--
货币资金/短期债务(X)	0.58	0.70	0.44	0.54
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.65	0.54	0.41	--

注：1、中诚信国际根据公司 2018~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年三季报整理，公司各期财务报告均按照新会计准则编制；2、中诚信国际将 2018~2020 年末及 2021 年 9 月末“长期应付款”和“其他非流动负债”中的有息债务纳入长期债务核算，将 2019 年末“其他流动负债”中的有息债务纳入短期债务核算；3、公司未提供 2021 年三季度现金流量表补充资料，故相关指标失效。

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	净债务	总债务-货币资金
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+所有者权益(含少数股东权益))
	现金及其等价物/货币等价物	货币资金(现金)+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
	长期投资	可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业总收入/应收账款平均净额
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/年采购成本
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用率	(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT(息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出
	EBITDA(息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加-期间费用+其他收益
	净资产收益率/净资产回报率	EBIT/净资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/当年营业总收入
	EBITDA 利润率	EBITDA/当年营业总收入
现金流	RCF	经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	经营活动净现金流-(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)-(分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出)
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营净现金流	经营活动净现金流(CFO)-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	流动比率	流动资产/流动负债
	速动比率	(流动资产-存货)/流动负债

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。