

贵阳高科控股集团有限公司
及其发行的 19 贵高科与 21 贵高 01
跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100078】

评级对象： 贵阳高科控股集团有限公司及其发行的 19 贵高科与 21 贵高 01

	19 贵高科	21 贵高 01
主体/展望/债项/评级时间		
本次跟踪：	AA/稳定/AA/2022 年 5 月 26 日	AA/稳定/AA/2022 年 5 月 26 日
前次跟踪：	AA/稳定/AA/2021 年 6 月 25 日	/
首次评级：	AA/稳定/AA/2019 年 6 月 11 日	AA/稳定/AA/2021 年 8 月 24 日

主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
金额单位：人民币亿元			
发行人母公司数据：			
货币资金	9.54	2.19	2.78
刚性债务	95.31	92.33	93.68
所有者权益	146.54	146.76	146.85
经营性现金净流入量	5.55	8.67	3.79
发行人合并数据及指标：			
总资产	369.18	387.59	402.44
总负债	200.25	217.68	231.41
刚性债务	147.08	149.53	160.34
所有者权益	168.93	169.91	171.03
营业收入	20.57	25.03	26.96
净利润	1.60	1.63	1.56
经营性现金净流入量	-8.26	4.52	8.92
EBITDA	2.88	2.94	2.88
资产负债率[%]	54.24	56.16	57.50
长短期债务比[%]	203.99	183.45	166.71
营业利润率[%]	9.70	9.29	8.40
短期刚性债务现金覆盖率[%]	60.30	36.52	43.10
营业收入现金率[%]	127.55	121.60	99.59
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-9.77	2.17	6.69
EBITDA/利息支出[倍]	0.30	0.29	0.29
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02

注：根据贵阳高科经审计的 2019-2021 年度财务数据整理、计算，其中 2020 年数据采用 2021 年审计报告中的期初数/上年数。

分析师

张雪宜 zxy@shxsj.com
李叶 liye@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“本评级机构”）对贵阳高科控股集团有限公司（简称“贵阳高科”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 19 贵高科与 21 贵高 01 的跟踪评级反映了 2021 年以来贵阳高科在区域环境、业务地位等方面继续保持优势，同时也反映了公司在债务偿付、资本性支出、盈利能力和资产流动性等方面继续面临压力。

主要优势：

- **区域发展环境较好。**贵阳市经济规模在贵州省处于领先地位，2021 年全市经济发展稳中向好。同年，贵阳高新区经济发展态势较好，大数据产业已形成一定集聚效应，为贵阳高科的发展提供了较好的外部环境。
- **业务地位较突出。**跟踪期内，贵阳高科仍是贵阳高新区重要的投资建设主体，从事土地整理、基础设施及保障房建设、园区地产开发等业务，地位较突出，得到项目专项资金拨付和政府补贴等的持续支持。

主要风险：

- **债务偿付及资本性支出压力较大。**贵阳高科已积累较大规模刚性债务，跟踪期内小幅增长，净资产对刚性债务的保障程度仍一般，目前短期刚性债务规模较大，公司面临的即期偿债压力较大。未来，公司在项目建设方面仍需投入大量资金，面临的资本性支出压力大。
- **资产流动性较弱。**贵阳高科资产中项目开发成本和土地资产规模较大，部分土地资产被抵押，资产流动性较弱。
- **盈利能力较弱。**2021 年，贵阳高科净利润规模小幅下降，对投资收益的依赖度较高，公司资产获利能力仍较弱。

- **或有负债风险。**贵阳高科对当地国企提供一定规模担保，存在一定的或有负债风险。

➤ 未来展望

通过对贵阳高科及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



贵阳高科控股集团有限公司 及其发行的 19 贵高科与 21 贵高 01

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照贵阳高科控股集团有限公司 2019 年贵阳高科控股集团有限公司公司债券（简称“19 贵高科”）与 2021 年第一期贵阳高科控股集团有限公司城市停车场建设专项债券（简称“21 贵高 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据贵阳高科提供的经审计的 2021 年财务报表及相关经营数据，对贵阳高科的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2019 年 11 月发行了 19 贵高科，发行规模 11.00 亿元，发行期限 7 年，在债券存续期内的第 3-7 年末分别偿还发行总额的 20%，募集资金中 9.00 亿元用于标准厂房建设，2.00 亿元用于补充营运资金，目前募集资金已使用完毕。公司于 2021 年 11 月发行了 21 贵高 01，发行规模 10.00 亿元，发行期限 7 年（设置本金提前偿还条款，同时第 5 年末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权）¹，募集资金中 9.00 亿元用于园区地产项目配建停车场，1.00 亿元用于补充公司营运资金，目前募集资金已基本使用完毕。截至 2022 年 4 月末，公司应付各类债券余额为 24.00 亿元，公司已发行债券本息偿付均正常。

图表 1. 截至 2022 年 4 月末公司存续债券概况（单位：亿元、%）

债项简称	发行金额	债券余额	发行时间	期限	票面利率
19 贵高科	11.00	11.00	2019 年 11 月	7 年	8.00
2020 年私募可转债	3.00	3.00	2020 年 12 月	2 年	8.00
21 贵高 01	10.00	10.00	2021 年 11 月	5+2 年	7.50
合计	24.00	24.00	--	--	--

资料来源：贵阳高科

¹ 债券每年付息一次，在存续期的第 3 至 7 年末分别按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金。在债券存续期内 5 个计息年度末，如投资者行使回售选择权，则回售部分债券本金在当期兑付日兑付；未回售部分债券在当期债券存续期的第 5 至第 7 个计息年度，分别按照剩余债券每百元本金值的 20%、20%、20%的比例偿还债券本金。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，

而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021 年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政

府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018年下半年至2019年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021年4月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

（3）区域经济环境

作为省会城市，贵阳市区位优势较好，经济规模在贵州省处于领先地位。2021年，全市经济发展稳中向好。同年，贵阳高新区经济发展态势较好，大数据产业已形成一定集聚效应。

贵阳市经济规模在贵州省处于领先地位。2021年，随疫情防控效果显现，全市经济发展稳中向好，实现地区生产总值4711.04亿元，同比增长6.6%，增速较上年回升1.6个百分点。分产业看，第一产业增加值193.44亿元，同比增长7.8%；第二产业增加值1681.34亿元，同比增长5.4%；第三产业增加值2836.25亿元，同比增长7.3%。三次产业结构从2020年的4.1:36.0:59.9调整为2021年的4.1:35.7:60.2，经济发展继续呈现“三二一”结构。

图表2. 2019年以来贵阳市主要经济指标及增速（单位：亿元、%）

指标	2019年		2020年		2021年		2022年第一季度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	4039.60	7.4	4311.65	5.0	4711.04	6.6	1086.00	6.1
规模以上工业增加值	--	6.3	--	6.1	--	8.0	--	9.5

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
固定资产投资	--	1.5	--	2.7	--	-7.1	--	1.9
社会消费品零售总额	1380.41	6.2	2188.26	6.6	2546.69	12.9	630.33	5.8
三次产业结构	4.0:37.0:59.0		4.1:36.0:59.9		4.1:35.7:60.2		3.1:37.6:59.3	

资料来源：贵阳市统计局网站

依托丰富的矿产资源和较为重要的区位优势，贵阳市在国防科技行业等工业领域保持较快的发展。目前，贵阳市是全国三大磷矿工、精密光学仪器生产基地之一，及全国最大的铝工业生产基地之一，并拥有包括航天、航空、电子工业三大基地在内的国防科技工业。2021 年，全市规模以上工业增加值同比增长 8.0%，增速较上年提高 1.9 个百分点。当年，全市重点产业（行业）规模以上工业增加值同比增长 10.2%，占规模以上工业增加值的 76.3%；其中，在筑央企制造业增加值同比增长 18.4%、先进装备制造业增加值同比增长 19.9%。同年，全市高技术产业加快发展，规模以上高技术制造业增加值同比增长 11.8%，增速较上年提高 2.8 个百分点，占规模以上工业增加值比重为 18.7%，拉动规模以上工业增加值增长 2.2 个百分点，其中，电子和通信设备制造业增加值同比增长 51.5%，航空、航天器及设备制造业增加值同比增长 29.3%。

投资和消费是拉动贵阳市经济发展的主要驱动力。2021 年，全市固定资产投资同比下降 7.1%，其中基础设施投资、高技术产业投资和房地产开发投资占比分别为 22.1%、5.9%和 41.2%，当年增速分别为-13.0%、8.2%和-11.9%，主要受基建及房地产开发投资增速下降影响，全市固定资产投资增速同比大幅下滑。同年，全市消费保持较快发展，实现社会消费品零售总额 2546.69 亿元，同比增长 12.9%，增速较上年提高 6.3 个百分点。

2022 年第一季度，贵阳市经济情况延续恢复发展态势。当期，全市实现地区生产总值 1086.00 亿元，同比增长 6.1%；其中，第一产业增加值 34.11 亿元，同比增长 5.8%；第二产业增加值 408.03 亿元，同比增长 8.7%；第三产业增加值 643.86 亿元，同比增长 4.5%。同期，全市固定资产投资同比增长 1.9%，增速有所回升；实现社会消费品零售总额 630.33 亿元，同比增长 5.8%。

房地产方面，受政策收紧等因素影响，2021 年贵阳市房地产开发投资同比下降 11.9%，当年住宅、办公楼及商业营业用房投资分别同比下降 6.4%、55.8%和 28.1%。同年，全市房地产销售情况同比回升，商品房销售面积同比增长 15.0%，商品房销售金额同比增长 12.4%。2021 年末，全市商品房待售面积 89.70 万平方米，较上年末减少 18.02 万平方米。2022 年第一季度，全市房地产开发投资占固定资产投资总额的 37.3%，同比下降 3.5%；同期，住宅销售面积和销售额分别为 179.08 万平方米和 169.85 亿元，同比分别下降 7.6%和 5.3%，住宅销售热度有所回落。

图表 3. 2019 年以来贵阳房地产市场主要情况（单位：%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	数据	增幅	数据	增幅	数据	增幅	数据	增幅
施工面积（万平方米）	8042.14	31.4	7898.38	-1.8	8357.10	5.8	7190.30	-2.1
其中：住宅	5217.68	37.4	5236.67	0.4	5650.47	7.9	4802.52	-2.1
新开工面积（万平方米）	1988.19	45.5	1804.54	-9.2	1380.76	-23.5	--	--
其中：住宅	1373.65	44.3	1310.20	-4.6	947.09	-27.7	--	--
竣工房屋面积（万平方米）	308.59	42.7	359.33	16.4	348.67	-3.0	31.04	109.7

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	数据	增幅	数据	增幅	数据	增幅	数据	增幅
其中：住宅	185.60	45.7	221.15	19.2	223.86	1.2	25.84	112.2
商品房销售面积（万平方米）	1099.95	-1.7	1238.70	12.6	1424.78	15.0	219.43	-3.8
其中：现房住宅	30.52	-14.9	13.44	-56.0	52.98	294.1	179.08	-7.6
期房住宅	838.26	-8.0	1095.26	30.7	1141.06	4.2		
商品房销售额（亿元）	1152.75	10.3	1152.82	0.0	1295.66	12.4	201.73	-4.6
其中：现房住宅	18.73	-2.9	7.31	-61.0	37.62	414.6	169.85	-5.3
期房住宅	835.04	2.3	1006.94	20.6	1040.67	3.3		

资料来源：贵阳市国民经济和社会发展统计公报及贵阳市统计局官网

土地交易方面，2021 年，贵阳市土地成交总价仍主要来自住宅用地、综合用地（含住宅）及商办用地，主要受益于住宅用地成交均价大幅提升同时成交面积保持较大规模，全市土地成交总价同比增长 6.67%至 715.95 亿元。2022 年第一季度，全市土地成交面积较小，土地出让总价为 20.25 亿元，规模较小，同比下降 75.4%。

图表 4. 2019 年以来贵阳市土地市场交易情况

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年第一季度
土地成交总面积（万平方米）	1809.10	1970.44	1570.25	171.46
其中：住宅用地	360.67	175.65	165.10	0.35
综合用地（含住宅）	476.52	601.29	480.45	9.51
商业/办公用地	127.26	188.65	186.35	2.45
工业用地	816.62	979.00	689.09	158.54
其它用地	28.04	25.86	49.27	0.62
土地成交总价（亿元）	566.56	671.21	715.95	20.25
其中：住宅用地	144.33	56.58	118.42	0.26
综合用地（含住宅）	337.16	502.90	485.01	11.09
商业/办公用地	52.51	66.36	78.08	0.63
工业用地	27.81	39.98	32.23	8.23
其它用地	4.75	5.38	2.21	0.04
土地成交均价（万元/平方米）	0.31	0.34	0.46	0.12
其中：住宅用地	0.40	0.32	0.72	0.75
综合用地（含住宅）	0.71	0.84	1.01	1.17
商业/办公用地	0.41	0.35	0.42	0.26
工业用地	0.03	0.04	0.05	0.05
其它用地	0.17	0.21	0.04	0.07

资料来源：CREIS 中指数据

贵阳高新区是国家级高新技术开发区，1992 年 11 月经国务院批准设立，是贵州省大数据产业发展集聚区和“1+8”开放创新平台之一。高新区国务院批复面积 5.33 平方公里，实际管理面积 31.54 平方公里，主要包括金阳科技产业园和沙文生态科技产业园两大片区。其中，金阳科技产业园园区面积约 2.3 平方公里，开发建设已较为成熟，主要发展总部经济；沙文生态科技产业园为新开发片区，园区规划面积约 27 平方公里，主要发展工业产业。经过多年的建设发展，高新区综合实力不断增强，已获批国家级大数据产业技术创新试验区、国家双创示范基地、国家新型工业化产业示范基地等 30 余个国家级试点示范。2021 年，科技部火炬中心公布国家级高新区评价结果，贵阳高新区在全国 157 个国家高新区中综合排名第 39 位，较 2020 年上升 3 位。

截至目前，贵阳高新区建成各类孵化器、众创空间、加速器 60 个（其中国家级 9 个）；聚集研发机构 248 家（国家级研发机构 27 家）、创新服务机构 442 家、高层次人才 4782 名；高新区内国家认定的高新技术企业 341 家。经过多年发展，贵阳高新区形成了以高端装备制造、新材料新能源、电子信息、生物医药等为主导的产业结构，近年来，高新区着力构筑以中高端制造、中高端服务业为重点的“4+5+N”现代化产业体系，培育先进装备制造业、中高端消费品制造、新能源产业、数字产业四大新兴产业集群，聚焦以电动汽车动力总成成为重点的新能源汽车产业链，以航空发动机和精密微特电机为重点的航空航天机电产业链，以智能终端电子和智能家居为重点的智能产品产业链，以 IC 设计、封装、测试为重点的集成电路产业链以及软件和信息技术服务业五大核心产业链，带动新能源汽车及零部件、动力电池、智能终端电子、智能家居、集成电路、电子元器件、显示触屏、传感器等“N”类产品制造。目前，高新区已聚集朗玛信息、东方世纪、航天云网等大数据信息规模服务业和中国电建集团贵阳院、省交通规划勘察设计院、金域检验、质安交通等规模科技服务业，同时引进戴尔、NIIT、腾讯等国内外知名大数据企业。

2021 年，贵阳高新区规模工业增加值同比增长 24.1%；固定资产投资同比增长 12.7%。招商引资方面，2021 年，高新区新引进产业到位资金 170.10 亿元，同比增长 2.8%；利用外资 3.13 亿美元，同比增长 29.4%。2022 年第一季度，高新区规模工业增加值同比增长 31.2%，固定资产投资同比增长 9.4%，新引进产业项目到位资金累计完成 47.12 亿元，实际利用外资 13.51 万美元。未来，高新区将以中高端消费、中高端制造为重点，深度融合大数据技术的实体经济，为全市经济发展贡献动力。

2. 业务运营

作为贵阳高新区内重要的投资建设主体，该公司主要从事土地整理、基础设施及保障房建设、园区地产项目开发等，同时经营商品销售业务，跟踪期内未发生重大变化。2021 年，公司新增商品房销售收入，营业收入同比增长。现阶段，公司完工项目回款总体滞后，在建项目仍较多，后续仍需投入大量资金，公司面临的资本性支出压力大。

跟踪期内，该公司仍为贵阳高新区内重要的投资建设主体，已形成土地整理、基础设施建设、保障房建设、园区地产开发等业务板块，同时经营商品销售业务。2021 年，公司实现营业收入 26.96 亿元，其中商品销售、土地整理、商品房销售及房屋租金收入是公司收入的主要来源，收入占比分别为 53.74%、20.20%、17.73%和 7.13%，当年，由于保障房项目仍处于在建状态、未达到收入确认标准，公司未实现该业务收入；未确认基础设施建设业务收入，系代建项目未达到结算进度所致；主要受新增商品房销售收入影响，公司营业收入同比增长 7.68%。同年，由于各项业务毛利率均有所下滑，同时新增的商品房销售业务毛利率一般，公司综合毛利率较上年下降 2.26 个百分点。

图表 5. 2019 年以来公司营业收入及毛利构成情况（单位：亿元，%）²

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	20.57	100.00	25.03	100.00	26.96	100.00

² 本报告中，明细数加总与合计数存在出入，系小数位四舍五入所致。

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	6.64	32.30	1.18	4.72	--	--
土地整理	1.60	7.78	5.62	22.45	5.44	20.20
房产销售	--	--	--	--	4.78	17.73
房屋出租	0.95	4.63	1.84	7.35	1.92	7.13
商品销售	8.53	41.47	15.77	63.01	14.49	53.74
其他	2.85	13.83	0.62	2.47	0.32	1.20
毛利率	12.49		11.68		9.42	
基础设施建设	18.77		29.56		--	
土地整理	12.02		9.36		7.71	
房产销售	--		--		11.65	
房屋出租	80.17		92.72		78.89	
商品销售	1.53		0.80		0.43	
其他	8.30		34.95		-4.87	

资料来源：贵阳高科

业务回款方面，自成立以来，该公司在土地整理、基础设施及保障房建设方面投入大量资金，项目回款总体滞后，公司账面积累较大规模项目成本。截至 2021 年末，公司存货-工程施工余额为 77.98 亿元，主要为土地整理及基础设施建设成本；存货-开发成本为 41.24 亿元，主要为保障房项目开发成本。此外，公司在园区地产方面也投入较大规模资金，2021 年末投资性房地产和在建工程余额分别为 57.36 亿元和 23.08 亿元，但公司园区地产项目资金平衡方式以出租为主，投资回收期较长。总体看，公司项目回款总体滞后。

（1）基础设施建设

该公司基础设施建设项目一般采取代建模式，由贵阳国家高新技术产业开发区管理委员会（简称“贵阳高新区管委会”或“高新区管委”）先行支付一定比例项目资本金，随后由公司负责项目的投资建设工作。在会计处理上，公司按照项目成本加成一定比例确认收入（一般为 8%），以对应项目实际支出确认成本。同时，在项目建设期间，高新区管委会每年按照实际投资额的一定比例对公司的资金占用费给予财政补贴。2019 年以来，公司部分基础设施建设项目收入的确认模式由“总额法”变更为“净额法”，同时公司在逐步市场化转型，对代建的基础设施项目投资进行收缩。2021 年，因基础设施代建项目未达到结算进度，公司未确认基础设施业务收入。

截至 2021 年末，该公司主要在建项目包括青山路西段、青龙路北段等，计划总投资合计 70.53 亿元，累计已投资 39.65 亿元，后续仍需投入资金 30.88 亿元。同期末，公司拟建的基础设施建设项目主要包括北横五路、纬路等，项目概算总投资合计 3.22 亿元。

图表 6. 截至 2021 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	未来尚需投资
青山路西段	9.10	5.41	3.69
青龙路北段	7.79	2.20	5.59
麦架河防洪及景观整治工程	7.07	3.94	3.13
贵阳国家高新区高新学校小学部	6.66	3.50	3.16

项目名称	总投资	已投资	未来尚需投资
干田路道路工程	4.60	4.52	0.08
白金大道提升改造二期工程	4.12	2.71	1.41
金干南路	3.90	3.22	0.68
金蒙路	3.50	2.81	0.69
麦苏路	3.47	2.55	0.92
太阳湖滨河公园一期	2.93	1.91	1.02
太阳湖滨河公园五期	2.14	0.41	1.73
麦架河截污工程	1.91	1.80	0.11
启林山及冥想湖景观提升工程	1.50	0.25	1.25
四苏路	1.40	0.99	0.41
天笋路	1.35	0.03	1.32
坝塘北路	1.18	0.53	0.65
经纬路	1.16	0.17	0.99
沙果南路	1.15	0.09	1.06
沙果北路	1.15	1.06	0.09
麦绕路	1.14	0.83	0.31
南白路	0.94	0.06	0.88
经路	0.68	0.09	0.59
大田路	0.67	0.14	0.53
大土路	0.64	0.11	0.53
太阳湖滨河公园三期	0.38	0.32	0.06
在建项目合计	70.53	39.65	30.88
北横五路	1.50	--	1.50
纬路	0.83	--	0.83
金城北路	0.64	--	0.64
坝塘南路	0.25	--	0.25
拟建项目合计	3.22	--	3.22

资料来源：贵阳高科

(2) 土地整理

受贵阳高新区管委会委托，该公司负责高新区内土地整理工作。根据筑高新管发[2009]10号文件，公司负责土地整理项目的资金筹措，并组织实场地平整及基础设施建设等；待土地整理完成后由国土资源局负责招拍挂。公司能获得的利润空间为管理费、固定利润及返还的增值收益，其中管理费和固定利润按照土地整理成本一定比例计算。2019年以来，公司少部分土地整理项目收入采用净额法确认。

会计处理上，该公司按照当年收到的土地出让金返还确认收入，按照对应地块的土地开发成本确认成本。2021年，公司实现该业务收入5.44亿元，同比下降3.10%；同年，公司土地整理业务毛利率为7.71%，较上年小幅下降1.65个百分点。

根据高新区发展规划，未来该公司将负责1293.74亩土地的土地整理工作，主要为商业、住宅及商住地块，仍需投入资金约40.13亿元。整体看，公司土地整理业务方面仍面临投资压力，且收入实现易受高新区土地市场出让情况影响而存在一定不确定性。

(3) 保障房建设

该公司自 2011 年以来负责贵阳高新区内的保障房建设，是高新区内唯一的保障房建设主体。2019 年以来，受保障项目未达到竣工结算标准，公司未实现该业务收入。目前，公司在建的保障房项目后续拟通过房产租售、政府补贴、政府购买等方式进行资金平衡，未来随着保障房项目逐步完工，预计可对公司收入形成一定支撑。

截至 2021 年末，该公司在建的保障房项目包括艳山红棚户区改造项目、沙文镇安置房（一期）项目、沙文镇棚户区改造项目、金阳农民安置房及公租房项目、沙文动力小镇棚户区城中村改造项目（A 片区和 D 片区）和青龙花园安置小区项目，计划总投资额合计 83.59 亿元，累计已完成投资 31.04 亿元，未来尚需投资 52.55 亿元。其中，沙文动力小镇棚户区城中村改造项目（A 片区和 D 片区）由子公司贵阳高科航空城开发有限公司（简称“航空城公司”）负责，该项目与贵阳国家高新技术产业开发区规划建设局签订了政府购买协议，购买服务金额为 33.19 亿元，计划于 2018-2032 年由贵阳高新区管委会以财政性资金分期等额支付。根据购买协议，政府购买服务费应与项目融资还本计划相衔接，2019 年以来至 2021 年末，公司收到政府支付的购买服务费用合计 1.22 亿元（冲减对高新区管委会的应收账款），滞后于协议拨付计划。

图表 7. 截至 2021 年末公司在建的保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已完成投资	未来尚需投资
艳山红棚户区改造项目	19.00	11.04	7.96
沙文镇安置房（一期）	3.26	3.26	--
沙文镇棚户区改造项目	22.26	7.69	14.57
金阳农民安置房及公租房	6.41	2.17	4.24
沙文动力小镇棚户区城中村改造项目（A 片区和 D 片区）	19.16	4.81	14.35
青龙花园安置小区项目	13.50	2.07	11.43
合计	83.59	31.04	52.55

资料来源：贵阳高科

(4) 园区地产开发

该公司园区地产开发业务主要由子公司贵阳高科开发建设有限公司（简称“高科建设”）及其下属子公司贵阳高科科技置业发展有限公司（简称“高科置业”）、贵阳望达置业有限公司（简称“望达置业”）负责运营，其中高科置业具有房地产开发二级资质。公司园区地产开发项目主要为商业地产和工业地产。项目启动资金主要来源于公司自有资金，部分资金来自高新区管委会拨付。项目建成后将作为公司的经营性资产，由公司负责运营。目前，公司自持物业主要采取对外出租方式。在出租模式上，以高新区管委会按照市场价格整租为主，以公司自主招租为辅。

2021 年，该公司房屋出租收入为 1.92 亿元，同比增长 4.45%。同年，公司房屋出租业务毛利率为 78.89%，因增加员工加大疫情防控及维修维护支出增加影响，业务毛利率同比下降 13.83 个百分点。

目前，该公司对外出租的地产项目主要有沙文园区标准厂房（一期、二期）已完工可出租部分、金阳园区信息软件中心、金阳园区金融创新中心、金阳园区资本运营中心

等，进驻企业主要有贵州朗玛信息技术股份有限公司、贵州省交通勘察设计研究院、贵州神州科技发展有限公司等。

图表 8. 公司主要地产项目租赁情况（单位：亿元、万平方米、%）

项目名称	总投资	可租售面积	出租率	出租收入		
				2019 年	2020 年	2021 年
沙文标准厂房（一期、二期）	56.72	114.74	65.00	0.06	0.50	0.88
信息软件中心项目	1.10	1.93	100.00	0.25	0.33	0.32
数字内容产业园（金融创新中心项目）	1.32	3.66	100.00	0.06	0.09	0.08
神州大厦（资本运营中心项目）	1.55	1.63	100.00	0.03	0.09	0.07
高科一号（黎阳大厦）	10.88	12.45	85.00	0.52	0.69	0.50
天一国际	1.73	1.41	100.00	0.003	0.04	0.02
其他	--	--	--	0.03	0.10	0.05
合计	73.30	135.82	—	0.95	1.84	1.92

资料来源：贵阳高科

截至 2021 年末，该公司主要在建地产开发项目有沙文园区标准厂房（一期-四期）、望达标准厂房、望达标准厂房（二期）、贵阳世界大学科技园项目、智谷项目（一期、二期）、中科康膳、中国科学院贵州科技创新园项目、新都会呼叫中心项目、贵阳大数据寰球中心大厦等，上述项目计划总投资额合计 160.29 亿元，累计已投资 87.31 亿元，未来尚需投资 72.98 亿元，后续主要通过对外出租收回投资成本。同年末，公司拟建项目为沙文园区标准厂房（五期），总投资为 19.35 亿元。当年末，公司在建的玫瑰园项目为商业住宅项目，总投资 19.17 亿元，已投资 9.99 亿元，住宅套数 1274 套，2021 年销售住宅 514 套，实现销售收入 4.78 亿元，毛利率为 11.65%；该项目剩余可售房产 760 套，预计销售金额超过 9 亿元，销售周期预计持续到 2023 年。总体看，公司园区地产开发项目后续投资规模大，未来面临的投资压力大。

图表 9. 截至 2021 年末公司在建及拟建地产项目情况（单位：亿元）³

项目名称	类别	计划总投资	累计已投资	未来尚需投资
沙文园区标准厂房（一期、二期）	厂房	56.72	25.16	31.56
沙文园区标准厂房（三期）	厂房	9.82	3.16	6.66
沙文园区标准厂房（四期）	厂房	8.05	5.52	2.53
望达标准厂房项目	厂房	1.47	1.25	0.22
望达标准厂房二期	厂房	1.29	1.20	0.09
中科康膳项目	厂房	4.00	3.62	0.38
智谷项目（一期）	科创办公园区	3.42	2.41	1.01
智谷项目（二期）	科创办公园区	20.04	19.63	0.41
贵阳世界大学科技园项目	科创办公园区	10.57	5.08	5.49
中国科学院贵州科技创新园项目	办公楼	7.70	6.13	1.57
贵阳大数据寰球中心大厦	办公楼	18.04	4.16	13.88
玫瑰园项目	商业住宅	19.17	9.99	9.18
在建项目合计	—	160.29	87.31	72.98
沙文园区标准厂房（五期）	厂房	19.35	--	19.35
拟建项目合计	—	19.35	--	19.35

资料来源：贵阳高科

³ 沙文园区标准厂房（三期）相关设计规范调整，原方案设计为高层厂房，现已调整为多层厂房设计，调整后项目前期投资并入沙文园区标准厂房（一期、二期）项目核算。

(5) 商品销售

除基础设施建设、土地整理、保障房建设及园区地产开发业务外，该公司还从事商品销售业务，主要由子公司贵阳高科产业管理集团有限公司（简称“高科产业”）及其下属子公司贵阳高新商贸有限公司（简称“高新商贸”）负责经营。2021 年，公司商品销售收入为 14.49 亿元，受大宗商品涨价使得下游需求减少影响，同比下降 8.16%。公司商品销售主要以现金及银行承兑汇票进行结算，下游客户主要为贵州七冶物流有限责任公司、江西兴成铜业有限公司、贵州省物资集团有限责任公司、贵州省物资集团国际贸易有限公司和贵州大汉钢铁贸易有限公司等。2021 年，该业务毛利率为 0.43%，同比下降 0.37 个百分点，对营业毛利贡献仍较小。

图表 10. 2021 年公司主要产品销售情况

序号	主要商品种类	销售量（万吨）	销售单价（万元/吨）	销售金额（亿元）
1	钢材	19.08	0.46	8.75
2	水泥	5.09	0.02	0.10
3	生铁	2.27	0.36	0.83
4	焦炭	7.42	0.23	1.69
5	乙二醇	5.56	0.48	2.69
6	褐铁矿	2.37	0.05	0.11
7	铜精矿	0.05	4.73	0.22
合计	—	41.84	—	14.39

资料来源：贵阳高科

(6) 其他

2021 年，该公司其他业务收入（包括审计报告中的园区服务收入和其他收入）为 0.32 亿元，规模偏小；同期，其他业务毛利率为-4.87%。

管理

跟踪期内，该公司新增股东贵州金控集团，贵阳高新区管委会仍是公司控股股东及实际控制人。公司高管人员发生变动、管理制度和组织结构未发生重大变化。

2021 年，根据《省人民政府关于印发贵州省全面推开划转部分国有资本充实社保基金实施方案的通知》（黔府发【2020】14 号）、《省财政厅等六部门关于加快划转部分国有资本充实社保基金工作的通知》（黔财工【2020】287 号）文件及《高新区财政局（国资委）关于划转部分国有资本充实社保基金有关事项的通知》（筑高新国资【2021】4 号）等文件，贵阳高科 2.02 亿元股权无偿划转至贵州金融控股集团有限责任公司（简称“贵州金控集团”），股权划转后，贵阳高新区管委会和贵州金控集团持股比例分别为 97.12% 和 2.88%⁴，该事项已于 2021 年 7 月 23 日完成工商登记变更，公司类型变更为国有控股有限责任公司，公司控股股东仍为贵阳高新区管委会。2017 年 7 月，根据筑高新管函

⁴ 根据最新公司章程，贵州金控集团出资时间为黔财工【2020】287 号印发之日，即 2020 年 12 月 21 日。

(2017) 88 号文件⁵，公司注册资本增至 70.00 亿元。2021 年 10 月，贵阳高新区管委会向公司实缴资本 0.20 亿元，截至 2021 年末，公司实收资本为 20.59 亿元。

根据该公司 2022 年 2 月公告，公司高管人员有所变动，变更前，钟蕾为公司董事长（法定代表人）；变更后，涂然为公司董事长（法定代表人）。跟踪期内，公司管理制度和组织结构未发生重大变化。

该公司的关联交易主要为关联担保。截至 2021 年末，公司本部作为担保方，对子公司的担保余额为 35.44 亿元；公司本部作为被担保方，由子公司提供的担保余额为 8.52 亿元，由关联方贵阳高新产业投资（集团有限公司）（控股股东为高新区管委会，简称“贵阳高新产投”）提供的担保余额为 20.58 亿元。

根据该公司提供的公司本部及子公司高科建设、航空城公司、望达公司、高科产业及高新商贸 2022 年 5 月份的《企业信用报告》，近年来公司本部及上述承债子公司还本付息情况正常，无违约情况发生。根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、全国法院失信被执行人名单信息公布与查询平台、证券期货市场失信记录查询平台信息查询结果，公司综合被执行标的 0.21 亿元（立案时间为 2022 年 5 月 23 日，系因工程施工合同纠纷所致），除此之外公司本部未存在其他重大异常情况。

财务

跟踪期内，该公司资产获利能力仍较弱，净利润小幅下降，对投资收益的依赖度较高。公司资产中存货规模偏大且部分土地资产被抵押，资产流动性较差。公司已积累较大规模刚性债务，跟踪期内小幅增长，净资产对刚性债务的保障程度仍一般，目前短期刚性债务规模处于高位，公司面临较大的即期偿债压力。此外，公司对当地国企提供一定规模担保，存在或有负债风险。

1. 公司财务质量

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2021 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定。2021 年 1 月 1 日起，公司执行新金融工具准则、新收入准则及新租赁准则。由于补交各种税费及滞纳金合计 3107.09 万元，公司 2021 年审计报告进行前期会计差错更正，冲回前期确认的其他收益 3558.00 万元，致使期初未分配利润减少 6453.48 万元、盈余公积减少 211.62 万元。

2021 年，该公司原三级子公司贵阳高科广告传媒有限公司、贵阳高科电子信息有限公司、深圳市华融商业保理有限公司和原四级子公司贵阳云志房地产开发有限责任公司注销；此外，由于丧失控制权，原四级子公司贵州光大生态发展有限公司（注册资本 0.30 亿元）、原五级子公司贵州光大园林苗圃有限公司（注册资本 0.02 亿元）不再纳入合并范围。截至 2021 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共 6 家，三级子公司共 17 家，

⁵ 根据该文件，为加大对该公司做大做强支持力度，推进公司实体化转型发展，高新区管委会同意在 2040 年前整合各类资产、资源、资金，向公司出资 60.00 亿元，用于补充公司注册资本金。该出资资金纳入中长期规划，按年度统筹资金安排。

四级子公司 2 家。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

2021 年末，该公司负债总额为 231.41 亿元，随项目建设进度推进，较上年末增长 6.31%；同年末，公司资产负债率为 57.50%，较上年末提高 1.34 个百分点。当年末，公司长短期债务比为 166.71%，较上年末下降 16.74 个百分点，仍以非流动负债为主。

2021 年末，该公司流动负债余额 86.76 亿元，较上年末增长 12.98%，主要系短期借款增加所致。当年末，公司流动负债主要由短期刚性债务、应付账款和应付往来款构成，其中短期刚性债务余额 50.20 亿元，较上年末增长 41.31%；当年末，短期借款余额 18.01 亿元，包括 3.95 亿元信用借款、1.35 亿元抵押借款、10.03 亿元保证借款和 2.68 亿元抵押借款，较上年末增长 328.83%，主要系保证借款和信用借款增加所致；应付票据余额 7.69 亿元，其中应付银行承兑汇票 6.76 亿元、应付商业承兑汇票 0.93 亿元，较上年末增长 37.15%，主要系应付银行承兑汇票增长所致；一年内到期的非流动负债余额 24.50 亿元，较上年末增长 12.76%，其中一年内到期的长期借款 15.14 亿元、较上年末增加 7.15 亿元，一年内到期的长期应付款 4.16 亿元、较上年末减少 3.75 亿元，一年内到期的应付债券 5.20 亿元，较上年末减少 0.63 亿元。公司应付账款主要为应付施工单位工程款，当年末余额为 20.29 亿元，较上年末下降 4.69%；从账龄来看，1 年以内占比为 26.39%，1-2 年占比为 5.71%，2-3 年占比为 21.92%，3 年以上占比为 45.98%。其他应付款余额 13.10 亿元，较上年末下降 18.38%，主要系偿付了建信理财有限责任公司的融资 3.99 亿元所致，当年末公司应付贵阳高新产投、贵州省资产管理股份有限公司、贵阳白云经济开发区土地储备中心、贵阳白云工业发展投资有限公司、贵州云码通生态科技中心（有限合伙）、贵州惠邦房地产开发有限公司资金往来款和应付金阳新区涉及阳关农场土地补偿款分别为 2.64 亿元、1.49 亿元、1.48 亿元、1.23 亿元、1.00 亿元、1.00 亿元和 1.04 亿元，年末公司应付往来款对象较分散，除上述款项外，与其他企事业单位的资金往来均不超过 0.40 亿元；从账龄来看，1 年以内占比为 37.78%，1-2 年占比为 32.61%，2-3 年占比为 10.38%，3 年以上占比为 19.23%。2021 年起，公司执行新收入准则，原计入预收账款的部分款项转列合同负债科目，同时随预收房款等结转，合同负债余额降至 1.15 亿元。

2021 年末，该公司非流动负债余额 144.64 亿元，较上年末增长 2.67%，主要由长期借款、应付债券、长期应付款（不含专项应付款）和专项应付款构成。当年末，长期借款余额为 85.84 亿元，其中质押借款、保证借款和抵押借款余额分别为 40.19 亿元、29.71 亿元和 15.94 亿元，主要随保证+质押+抵押借款减少，长期借款余额较上年末下降 7.46%。应付债券余额为 18.86 亿元，随 10.00 亿元 21 贵高 01 发行，较上年末增长 50.47%。长期应付款余额为 5.45 亿元，随部分融资租赁借款偿付，较上年末下降 37.48%。专项应付款余额为 29.15 亿元，主要为收到的项目专项资金，较上年末增长 36.26%，其中高新区财政局拨付资金余额为 26.76 亿元，较上年末增加 6.96 亿元。

2021 年末，该公司刚性债务余额 160.34 亿元，较上年末增长 7.23%，同年末股东权益与刚性债务比率为 106.67%，净资产对刚性债务的覆盖程度仍一般。当年末，公司短

期刚性债务余额 50.20 亿元,较上年末增长 41.31%,短期刚性债务现金覆盖率为 43.10%,仍面临较大即期偿债压力。公司主要通过金融机构借款、融资租赁借款、发行债券等方式进行外部融资。2021 年末,公司金融机构借款余额 118.99 亿元,其中信用借款 3.95 亿元、抵押借款 21.79 亿元、保证借款 43.01 亿元、质押借款 48.75 亿元、保证+质押+抵押借款 1.49 亿元;公司抵押借款抵押物主要为土地及投资性房地产等,保证借款保证方主要为公司本部、子公司、贵阳高新产投和贵阳市白云区国企,质押借款质押物主要为应收款项收益权。同年末,公司融资租赁借款余额为 9.61 亿元,其中一年内到期的融资租赁借款余额为 4.16 亿元。

图表 11. 截至 2021 年末公司金融机构借款情况 (单位: 亿元)

借款类别	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款	合计
抵押借款	1.35	4.50	15.94	21.79
保证借款	10.03	3.27	29.71	43.01
质押借款	2.68	5.88	40.19	48.75
信用借款	3.95	--	--	3.95
保证+质押+抵押借款	--	1.49	--	1.49
合计	18.01	15.14	85.84	118.99

资料来源:根据贵阳高科提供的数据整理、计算

根据该公司提供资料,截至 2022 年 4 月末,公司刚性债务余额为 155.96 亿元,其中银行借款余额 122.75 亿元、融资租赁借款余额 9.21 亿元、债券余额 24.00 亿元,大部分金融机构借款利率在 3.85%至 8.50%之间,规模加权平均利率为 6.7%左右。根据公司提供的到期分布情况,截至 2022 年 4 月末,公司 2022 年 5-12 月待偿还的债务本金为 30.56 亿元,包括 22.07 亿元银行借款、5.20 亿元应付债券和 3.29 亿元融资租赁借款,公司面临集中偿债压力。

截至 2021 年末,该公司对合并范围外企业提供的担保余额为 15.01 亿元,其中对贵阳高新产投及其子公司提供的担保余额为 3.06 亿元,对贵阳白云城市建设投资集团有限公司(白云区国企,简称“白云城投”)提供的担保余额为 3.97 亿元,对贵阳白云城市运营维护投资有限公司(白云区国企)提供的担保余额为 7.98 亿元,年末担保比率为 8.78%。公司与对外担保对象之间的担保主要为互保,2021 年末贵阳高新产投、白云城投和贵阳白云工业发展投资有限公司对公司提供的担保余额分别为 20.58 亿元、6.20 亿元和 2.40 亿元。2022 年 4 月末,公司对外担保余额为 15.00 亿元,与 2021 年末基本一致。目前,公司已积累一定规模对外担保,面临一定的或有负债风险。

(2) 现金流分析

该公司经营性现金流主要反映主营业务的现金收支,与贵阳市当地国企等的往来款及收到的政府补助、项目专项资金等。2021 年,公司“销售商品、提供劳务收到的现金”为 26.85 亿元,营业收入现金率为 99.59%。公司经营活动产生的现金流受往来款现金收支、项目专项资金波动等影响较大,2021 年主要受益于往来款净流入及项目专项资金拨付,公司经营活动产生的现金流量净额为 8.92 亿元。

2021 年,该公司投资现金支出为 0.32 亿元,规模小;同年,公司收回部分基金投资、获得基金分配及现金红利、处置股权增值收益合计规模相对较大,投资活动产生的现金流量净额为 1.45 亿元。近年来,公司主要通过金融机构借款、发行债券等方式筹集资金。

2021 年，受债务偿付、相对较大规模利息支出以及与筹资活动有关的往来款净流出影响，公司筹资活动产生的现金流量净额为-1.79 亿元。

该公司 EBITDA 主要由利润总额构成，2021 年为 2.88 亿元，主要随费用化利息支出规模减少同比下降 2.02%。由于公司刚性债务规模较大，EBITDA 对利息支出与刚性债务的保障程度差。2021 年，公司经营性现金流净额保持净流入，对债务偿付提供一定支持。

图表 12. 公司现金流与 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.30	0.29	0.29
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.02	0.02
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-13.53	6.34	10.90
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-5.80	3.05	5.76
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-22.82	4.52	12.67
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-9.77	2.17	6.69

注：根据贵阳高科提供的数据整理、计算

(3) 资产质量分析

2021 年末，该公司资本实力有所增强，所有者权益为 171.03 亿元，较上年末增长 0.66%，资本公积和实收资本合计占所有者权益的比重为 76.23%。2021 年末，公司实收资本为 20.59 亿元，较上年末增长 0.98%，系公司收到高新区管委会拨入资金 0.20 亿元所致；资本公积为 109.79 亿元，与上年末持平。同年末，公司其他综合收益为 13.03 亿元，主要系投资性房地产公允价值变动产生，较上年末小幅下降 0.43 亿元；未分配利润为 24.43 亿元，得益于经营积累，较上年末增长 6.02%。

2021 年末，该公司资产总额为 402.44 亿元，较上年末增长 3.83%。从构成看，公司资产以流动资产为主，同年末流动资产占比为 76.30%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2021 年末，公司流动资产余额为 307.05 亿元，较上年末增长 5.09%，主要系货币资金和存货增长所致。当年末，货币资金余额为 21.49 亿元，较上年末增长 66.36%。应收账款余额为 7.32 亿元，主要为应收代建项目回购款、少部分为应收货款和工程款等，较上年末增长 27.18%。其他应收款余额为 8.04 亿元，主要是与贵阳市城市建设投资（集团）有限公司（贵阳市国企，简称“贵阳城投”）、高新区土储中心、贵州大数据资本服务中心有限公司、贵州智慧招展（集团）有限责任公司、贵阳高新产投子公司贵阳高新产业供应链管理有限公司等之间的往来款等，随部分往来款收回，较上年末下降 16.78%。公司存货主要为工程施工成本、项目开发成本以及土地资产，当年末存货余额较上年末增长 3.46%至 267.00 亿元，其中工程施工成本及开发成本分别为 77.98 亿元和 41.24 亿元，主要核算内容为土地整理业务成本、基础设施建设成本、保障房建设成本等；拟开发土地资产账面价值为 113.90 亿元，其中 90%以上为商住或商业综合体用地，全部为出让地，绝大部分已办好土地使用权证。

2021 年末，该公司非流动资产余额为 95.39 亿元，基本与上年末持平。公司非流动资产主要由其他权益工具投资、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产构成。2021 年起，公司执行新金融工具准则，原列入可供出售金融资产的投资转列其他权益工具投

资科目，同年末，公司其他权益工具投资余额为 6.28 亿元，其中对成都软银天投创业投资中心（有限合伙）投资 1.37 亿元、较上年末减少 0.24 亿元，对贵阳高新软银创业投资合伙企业（有限合伙）投资 0.83 亿元、较上年末减少 0.24 亿元，对贵阳高新大数据产业投资合伙企业（有限合伙）投资 0.69 亿元，对贵阳农村商业银行股份有限公司投资 0.65 亿元，对贵州博华置业投资有限公司投资 0.39 亿元，年末公司其他权益工具投资余额较上年末下降 17.37%，主要系处置对贵阳银行股份有限公司的股票投资 0.84 亿元以及收回部分基金投资所致。同年末，公司投资性房地产余额为 57.36 亿元，主要为可供出租的标准厂房、高科一号、数字内容产业园、信息软件中心、神州大厦及天一国际广场等房屋建筑物，较上年末增长 5.42%，主要系在建工程中关村贵阳科技园核心区南园·智谷项目（一期）转入及公允价值增值所致；在建工程余额为 23.08 亿元，较上年末减少 5.73%，主要系中关村贵阳科技园核心区南园·智谷项目（一期）等项目成本转出所致；其他非流动资产余额 6.10 亿元，为道路及配套设施，较上年末持平。

（4）流动性/短期因素

2021 年末，该公司流动比率为 353.89%，指标表现较好，但公司流动资产中核算项目成本和待开发土地的存货科目占比较大，公司资产流动性实际较弱。同年末，公司现金比率为 24.93%，短期刚性债务现金覆盖率为 43.10%，即期偿债压力较大。

截至 2021 年末，该公司受限资产账面价值为 80.91 亿元，规模较大，其中受限的货币资产、存货、投资性房地产余额分别为 0.72 亿元、64.21 亿元和 15.98 亿元，存货和投资性房地产受限系用于抵押借款，货币资金受限系用于应付票据保证金等。当年末，受限资产账面价值占资产总额的比重为 20.10%，占净资产的比重为 47.31%。

3. 公司盈利能力

2021 年，该公司实现营业收入 26.96 亿元，同比增长 7.68%；综合毛利率为 9.42%，较上年下降 2.26 个百分点；营业毛利为 2.54 亿元，同比下降 13.13%，主业盈利有所弱化。公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2021 年为 1.49 亿元，同比下降 5.55%，其中管理费用为 0.84 亿元，财务费用为 0.47 亿元。同年，公司期间费用率为 5.54%，处于可控水平，较上年下降 0.78 个百分点。

2021 年，该公司收到的政府补助为 0.02 亿元，规模偏小。同年，公司房产等增值形成的公允价值变动净收益为 18.43 万元，较上年下降 0.96 亿元。当年，公司投资净收益为 1.54 亿元，规模相对较大，系获得的基金分配收益及现金红利合计 0.79 亿元，获得的处置贵阳银行股票增值收益 0.51 亿元，投资净收益较上年增加 1.04 亿元。

2021 年，该公司净利润为 1.56 亿元，较上年下降 0.07 亿元。同年，公司总资产报酬率为 0.71%，净资产收益率为 0.92%。整体看，公司资产获利能力仍较弱，净利润受非经常损益的影响较大。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

作为贵阳高新区内重要的投资建设主体，该公司主要从事土地整理、基础设施及保障房建设、园区地产项目开发等，同时经营商品销售业务，跟踪期内未发生重大变化。2021 年，公司营业收入同比增长，净利润小幅下降，对投资收益的依赖度较高，资产获利能力仍较弱。跟踪期内，公司继续获得项目专项资金拨付支持，但完工项目回款总体仍滞后，资产中存货规模偏大且部分土地资产被抵押，资产流动性较差。目前，公司在建项目仍较多，后续仍需投入大量资金，面临的资本性支出压力大。公司已积累较大规模刚性债务，跟踪期内小幅增长，净资产对刚性债务的保障程度仍一般，目前短期刚性债务规模处于高位，公司面临较大的即期偿债压力。此外，公司对当地国企提供一定规模担保，存在或有负债风险。

2. 外部支持因素

跟踪期内，该公司仍是贵阳高新区内重要的投资建设主体，得到高新区管委会在政府补贴、资金拨付等方面的支持。2021 年，公司获得股东实缴资本 0.20 亿元，获得政府补助 0.02 亿元，年末专项应付款较上年末增加 7.76 亿元。此外，公司与多家金融机构存在长期合作关系，截至 2022 年 4 月末公司合并口径尚未使用的金融机构授信额度为 56.46 亿元，授信机构主要为贵州银行、贵阳银行和工商银行等。

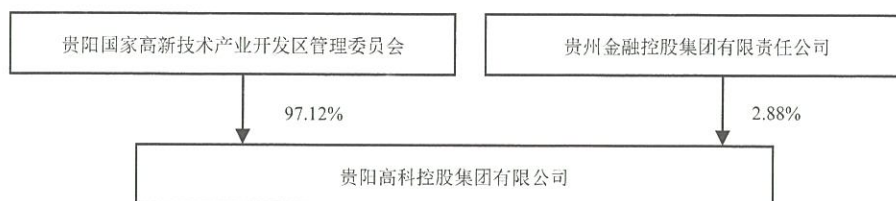
跟踪评级结论

作为省会城市，贵阳市区位优势较好，经济规模在贵州省处于领先地位。2021 年，全市经济发展稳中向好。同年，贵阳高新区经济发展态势较好，大数据产业已形成一定集聚效应。跟踪期内，该公司新增股东贵州金控集团，贵阳高新区管委会仍是公司控股股东及实际控制人。公司高管人员发生变动、管理制度和组织结构未发生重大变化。作为贵阳高新区内重要的投资建设主体，公司主要从事土地整理、基础设施及保障房建设、园区地产项目开发等，同时经营商品销售业务，跟踪期内未发生重大变化。

2021 年，该公司营业收入同比增长，净利润小幅下降，对投资收益的依赖度较高，资产获利能力仍较弱。跟踪期内，公司继续获得项目专项资金拨付支持，但完工项目回款总体仍滞后，资产中存货规模偏大且部分土地资产被抵押，资产流动性较差。目前，公司在建项目仍较多，后续仍需投入大量资金，面临的资本性支出压力大。公司已积累较大规模刚性债务，跟踪期内小幅增长，净资产对刚性债务的保障程度仍一般，目前短期刚性债务规模处于高位，公司面临较大的即期偿债压力。此外，公司对当地国企提供一定规模担保，存在或有负债风险。

附录一：

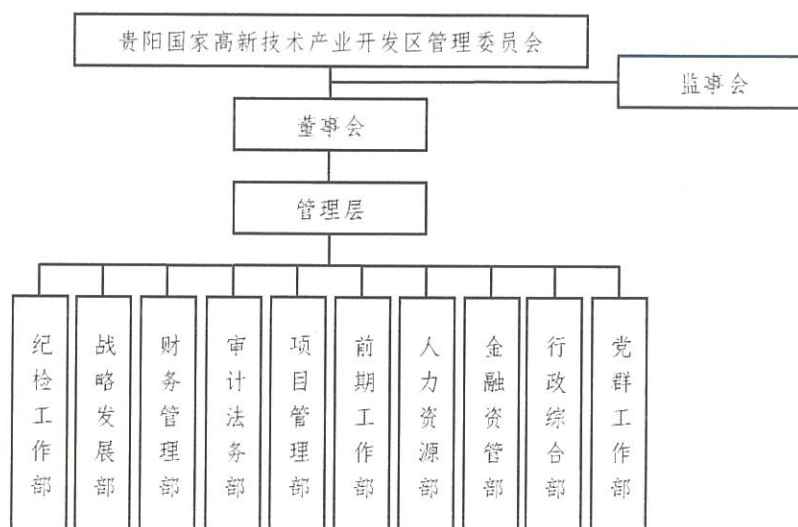
公司股权结构图



注：根据贵阳高科提供的资料绘制（截至 2021 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据贵阳高科提供的资料绘制（截至 2021 年末）

附录三：

公司主业涉及的主要经营主体及其概况

名称	母公司 持股比例（%）	主营业务	2021 年（末）主要财务数据（亿元）				
			刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量
贵阳高科控股集团有限公司	—	城市基础设施建设、路桥维护管理、 园区板块建设等	93.68	146.85	5.91	0.16	3.79
贵阳高科建设投资（集团）有限公司	100.00	城市基础设施建设等	51.28	38.29	7.22	0.81	2.04
贵阳高科产业管理集团有限公司	100.00	商品贸易、企业管理、物业服务等	10.60	7.79	13.60	0.34	0.54

注：根据贵阳高科提供资料整理

附录四：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额[亿元]	369.18	387.59	402.44
货币资金[亿元]	20.61	12.92	21.49
刚性债务[亿元]	147.08	149.53	160.34
所有者权益[亿元]	168.93	169.91	171.03
营业收入[亿元]	20.57	25.03	26.96
净利润[亿元]	1.60	1.63	1.56
EBITDA[亿元]	2.88	2.94	2.88
经营性现金净流入量[亿元]	-8.26	4.52	8.92
投资性现金净流入量[亿元]	-5.67	-1.30	1.45
资产负债率[%]	54.24	56.16	57.50
长短期债务比[%]	203.99	183.45	166.71
权益资本与刚性债务比率[%]	114.86	113.63	106.67
流动比率[%]	424.06	380.45	353.89
速动比率[%]	53.99	39.26	44.85
现金比率[%]	31.30	16.89	24.93
短期刚性债务现金覆盖率[%]	60.30	36.52	43.10
利息保障倍数[倍]	0.29	0.28	0.28
有形净值债务率[%]	119.15	128.76	135.98
担保比率[%]	2.05	4.57	8.78
毛利率[%]	12.49	11.68	9.42
营业利润率[%]	9.70	9.29	8.40
总资产报酬率[%]	0.77	0.76	0.71
净资产收益率[%]	0.95	0.96	0.92
净资产收益率*[%]	0.91	0.96	0.94
营业收入现金率[%]	127.55	121.60	99.59
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-13.53	6.34	10.90
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-5.80	3.05	5.76
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-22.82	4.52	12.67
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-9.77	2.17	6.69
EBITDA/利息支出[倍]	0.30	0.29	0.29
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02

注：表中数据依据贵阳高科经审计的 2019-2021 年度的财务数据整理、计算，其中 2020 年数据采用 2021 年审计报告中的期初数/上年数。

附录五：
发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	8
		盈利能力	9
		公司治理	3
	财务风险	财务政策风险	5
		会计政策与质量	1
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	7
		流动性	10
	个体风险状况		5
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		5
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA

附录六：
发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2014 年 7 月 16 日	AA/稳定	赵霖、施佳	新世纪评级方法总论（2012） 通用版评级模型（参见注册文件） 新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
	前次评级	2021 年 8 月 24 日	AA/稳定	张雪宜、李叶	新世纪评级方法总论（2012） 园区类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022 年 5 月 26 日	AA/稳定	张雪宜、李叶	新世纪评级方法总论（2012） 园区类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001(2019.8)	—
19 贵高科	历史首次评级	2019 年 6 月 11 日	AA	郭燕、巩成华	新世纪评级方法总论（2012） 园区类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件） 新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
	前次评级	2021 年 6 月 25 日	AA	张雪宜、陈威宇	新世纪评级方法总论（2012） 园区类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022 年 5 月 26 日	AA	张雪宜、李叶	新世纪评级方法总论（2012） 园区类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001(2019.8)	—
21 贵高 01	历史首次评级/前次评级	2021 年 8 月 24 日	AA	张雪宜、李叶	新世纪评级方法总论（2012） 园区类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022 年 5 月 26 日	AA	张雪宜、李叶	新世纪评级方法总论（2012） 园区类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体） MX-GG001(2019.8)	—

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：
各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录八：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级
	AA 级
	A 级
	BBB 级
投机级	BB 级
	B 级
	CCC 级
	CC 级
	C 级

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。