

贵阳经济开发区城市建设投资（集团）有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：刘春天 ctliu@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 06 月 21 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评级对象构成委托关系外，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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 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。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪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[2022]跟踪 0807号

贵阳经济开发区城市建设投资(集团)有限公司:

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定:

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**, 评级展望为稳定;

维持“17 贵阳经开债 01/17 筑经 01”、“18 贵阳经开债 01/18 筑经 01”、“19 贵阳经开债 01/PR 筑经 01”和“22 贵阳经开债 01/22 贵经 01”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

二零二二年六月二十一日

评级观点：中诚信国际维持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”）的主体信用等级为**AA**，评级展望为**稳定**；维持“17 贵阳经开债 01/17 筑经 01”、“18 贵阳经开债 01/18 筑经 01”、“19 贵阳经开债 01/PR 筑经 01”和“22 贵阳经开债 01/22 贵经 01”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；公司地位仍重要，继续得到地方政府的支持；业务可持续性仍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，面临较大短期偿债压力；资本支出压力仍较大，同时需关注自营项目资金平衡情况及完工项目回款情况；资产流动性仍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）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	505.86	527.40	551.66
所有者权益合计（亿元）	312.65	313.82	316.29
总负债（亿元）	193.20	213.58	235.37
总债务（亿元）	126.41	136.39	144.57
营业总收入（亿元）	31.46	24.61	20.11
经营性业务利润（亿元）	4.97	3.42	3.16
净利润（亿元）	3.88	3.06	2.27
EBITDA（亿元）	4.94	3.94	2.94
经营活动净现金流（亿元）	-13.12	0.47	1.51
收现比(X)	0.89	1.20	0.62
营业毛利率(%)	13.02	13.10	13.89
应收类款项/总资产(%)	22.46	25.93	28.24
资产负债率(%)	38.19	40.50	42.67
总资本化比率(%)	28.79	30.29	31.37
总债务/EBITDA(X)	25.59	34.59	49.11
EBITDA 利息倍数(X)	0.54	0.41	0.29

注：1、中诚信国际根据公司 2019~2021 年审计报告整理，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“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“其他流动负债”中的有息债务纳入短期债务核算。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

贵阳经济开发区城市建设投资(集团)有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	3.60	8
	收现比(X)*	0.85	7
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.13	1
	受限资产占总资产的比重(X)	0.15	7
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	316.29	8
	总资本化比率(X)	0.31	8
	资产质量	6	6
业务运营 (20%)	业务稳定性与可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果			a ⁻
BCA			a
支持评级调整			3
评级模型级别			AA
打分卡定性评估与调整说明：			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

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，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。

■ **平台地位仍重要，继续得到地方政府的支持。**2021 年，公司仍为贵阳经开区最主要的基础设施建设和土地整治主体，地位重要，继续得到地方政府的支持。

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

关注

■ **债务规模持续增长，面临较大短期偿债压力。**随着项目建设的持续推进，2021 年公司债务规模继续扩大，期末达到 144.57 亿元，其中 2022~2024 年分别到期 21.13 亿、18.37 亿元和 18.66 亿元，未来几年到期债务规模相对较大。同时，截至 2022 年 3 月末，公司货币资金/短期债务仅 0.13 倍，面临较大的短期偿债压力，需关注公司到期债务偿付情况。

■ **资本支出压力仍较大，同时需关注自营项目资金平衡情况及完工项目回款情况。**截至 2021 年末，公司在建在建项目较多，亦存在较大规模的自营项目，未来仍面临较大投资压力，同时需关注自营项目资金平衡情况。同期末，公司主要已完工基础设施及安置房、土地一级开发整理项目回款进度均滞后，需对此保持关注。

■ **资产流动性仍较弱。**截至 2021 年末，公司资产主要由存货和应收类款项构成，规模合计占总资产的 93.05%；其中，待开发土地评估价值为 287.19 亿元，大部分未缴纳土地出让金，且受限规模为 81.37 亿元。整体来看，公司资产流动性仍较弱。

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。

评级历史关键信息 1

贵阳经济开发区城市建设投资（集团）有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	22 贵阳经开债 01/ 22 贵经 01 (AA)	2022/01/14	李春辉、陈小鹏、徐杭	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	17 贵阳经开债 01/ 17 筑经 01 (AA) 18 贵阳经开债 01/ 18 筑经 01 (AA) 19 贵阳经开债 01/ PR 筑经 01 (AA)	2021/06/25	李春辉、周依	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000_2019_02	阅读全文
AA/稳定	19 贵阳经开债 01/ PR 筑经 01 (AA)	2019/04/10	高哲理、付一歌、王靖允	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文
AA/稳定	18 贵阳经开债 01/ 18 筑经 01 (AA)	2018/07/05	付一歌、黄臻	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文
AA/稳定	17 贵阳经开债 01/ 17 筑经 01 (AA)	2017/07/24	段晋璇、蒋瑛	中诚信国际地方投融资平台行业评级方法 CCXI_140200_2014_01	阅读全文

注：中诚信国际口径

评级历史关键信息 2

贵阳经济开发区城市建设投资（集团）有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	17 贵阳经开债 01/ 17 筑经 01 (AA)	2017/07/26	邵新惠、宋敬慈	地方政府融资平台评级方法	阅读全文

注：原中诚信证券评估有限公司口径

同行业比较

同区域基础设施投融资企业 2021 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	551.66	316.29	42.67	20.11	2.27	1.51
观山湖投资	677.68	334.22	50.68	34.69	5.64	-4.52

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

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
17 贵阳经开 债 01/17 筑 经 01	AA	AA	2021/06/25	9.00	5.40	2017/09/21~ 2024/09/21	设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3 至 7 年末每年按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金
18 贵阳经开 债 01/18 筑 经 01	AA	AA	2021/06/25	7.50	6.00	2018/10/29~ 2025/10/29	设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3 至 7 年末每年按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金
19 贵阳经开 债 01/PR 筑 经 01	AA	AA	2021/06/25	11.50	9.20	2019/04/30~ 2026/04/30	设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3 至 7 年末每年按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金
22 贵阳经开 债 01/22 贵 经 01	AA	AA	2022/01/14	4.30	4.30	2022/04/25~ 2029/04/25	设置本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3 至 7 年末每年按照债券发行总额 20%的比例偿还债券本金；附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“17 贵阳经开债 01/17 筑经 01”募集资金 9.00 亿元，其中贵阳经济技术开发区杨中棚户区安置房工程计划使用 6.00 亿元，补充流动资金计划使用 3.00 亿元，扣除实际承销费用实际到账约 8.93 亿元，截至 2022 年 4 月末，募集资金已全部使用。

“18 贵阳经开债 01/18 筑经 01”募集资金 7.50 亿元，其中贵阳经济技术开发区杨中棚户区安置房工程计划使用 5.00 亿元，补充流动资金计划使用 2.50 亿元，扣除承销费用实际到账约 7.44 亿元，截至 2022 年 4 月末，募集资金已全部使用。

“19 贵阳经开债 01/PR 筑经 01”募集资金 11.50 亿元，其中贵阳经济技术开发区杨中棚户区安置房工程计划使用 9.00 亿元，补充流动资金计划使用 2.50 亿元，扣除承销费用实际到账约 11.44 亿元，截至 2022 年 4 月末，募集资金已全部使用。

“22 贵阳经开债 01/22 贵经 01”募集资金 4.30 亿元，全部用于偿还公司 2021 年内到期的企业债本金及利息，扣除承销费用实际到账 4.24 亿元，截至 2022 年 4 月末，募集资金已全部使用。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政

策发力应当适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

作为西南地区中心城市之一，2021年贵阳市经济继续稳步增长，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2021年末，贵阳市全市常住人口为610.23万人，同比增长1.9%。

经济实力方面，2021年贵阳市实现地区生产总值4,711.04亿元，同比增长6.6%，经济实力稳步增强。其中，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%；三次产业结构比为4.1:35.7:60.2，“三二一”结构继续呈现。2021年，贵阳市人均生产总值为77,919元，同比增长5.2%。同期，贵阳市固定资产投资较上年下降7.1%；分产业看，第一产业投资下降35.9%，第二产业投资增长31.3%，第三产业投资下降10.8%。

财政实力方面，2021年贵阳市一般公共预算收入为426.68亿元，同比增长7.17%，其中税收收入为320.29亿元，占比75.07%；同期，财政平衡率为62.61%，较上年有所提升。2021年，贵阳市实现政府性基金收入788.32亿元，同比增长25.12%。截至2021年末，贵阳市（含贵安新区）政府债务余额为2,498.62亿元，低于债务限额2,543.05亿元。

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，2021 年贵阳经开区实现一般公共预算收入 15.00 亿元，同比增长 3.17%，税收收入占比为 94.15%，一般公共预算收入质量较好；同期，贵阳经开区财政平衡率为 76.91%。2021 年，贵阳经开区实现政府性基金收入 21.79 亿元，同比下降 57.15%，主要系受宏观调控和区域土地市场行情影响，土地出让收入大幅下降所致。截至 2021 年末，贵阳经开区政府债务余额为 66.43 亿元，与债务限额相等。

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。

2021 年，公司产权结构和治理结构未发生变化；2022 年，公司新增两家股东

2021 年，公司产权结构和治理结构未发生变化。截至 2021 年末，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”）仍持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。2022 年 6 月 20 日，公司发布公告称，经开区国资中心于 2022 年 6 月 6 日分别将其所持公司股权的 10%、10% 划转给同区域平台公司贵州数安汇大数据产业发展有限公司（以下简称“数安汇产发”）、贵阳经宏城市开发投资有限公司（以下简称“经宏城投”），公司已于 6 月 17 日进行了工商登记变更。截至本报告出具日，经开区国资中心持有公司 80% 的股权，数安汇产发和经宏城投分别持有公司 10% 的股权。

公司在建及拟建项目仍较多，业务可持续性较好，但未来亦面临较大投融资压力；同时，已完工基础设施代建项目回款进度较慢，需关注其回款情况以及自营项目资金平衡情况

跟踪期内，仍由公司本部和子公司贵阳经济技术开发区贵合投资发展有限公司（以下简称“贵合公司”）受贵阳经济技术开发区管理委员会（以下简称“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局拨款、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，项目管理费用标准为 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等项目。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 年末，公司已完工代建项目主要包括王宽棚户区改造工程、开发大道扩宽工程、桐荫路支线二期、浦江路延伸段道路工程、清华中学分校等 30 余个项目，上述主要完工项目累计完成投资 71.89 亿元，累计确认收入 69.29 亿元，累计已回款 22.52 亿元，其中 2021 年确认收入及回款均为 4.90 亿元，整体回款进度较慢，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 年末，公司在建代建项目主要包括金溪大道、翁岩村城中村改造项目、中桐路道路工程、杨中棚户区安置房配套道路工程（陈杨路一期）等项目，总投资额为 80.48 亿元，已投资 26.95 亿元，尚需投资 53.53 亿元，其中 2022 年计划投资 13.28 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 1：截至 2021 年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	3.00	0.20	2019.12~2022.06
中桐路道路工程	9.45	6.39	3.00	2017.01~2023.12
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	2019.11~2023.12
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	2.61	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	3.60	0.39	1.50	2021.07~2022.12
金溪大道	27.19	0.48	4.50	2021.06~2024.12
贵阳经开区生物科技产业园配套基础设施	4.69	0.89	0.80	2020.10~2023.03
贵阳经开区王武片区棚户区改造配套基础设施建设项目	3.58	3.00	0.58	2019.12~2022.08
合计	80.48	26.95	13.28	--

注：因项目规划变动，部分项目实际建设周期有所调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，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以及贵阳经开健康医疗产业园项目，总投资 80.07 亿元，已投资 31.18 亿元，尚需投资 48.89 亿元，因建设资金均为公司自有及自筹资金，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则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 2：截至 2021 年末公司主要在建自营项目情况（亿元）

项目名称	建设主体	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	公司本部	30.13	15.83	2017.09~2023.12
轴承厂家属区棚户区改造项目	公司本部	16.71	6.46	2018.12~2023.12
付官地块棚户区安置房项目建设	公司本部	16.31	1.43	2020.01~2024.12
陈亮村棚户区改造项目	贵合公司	9.47	7.10	2015.09~2023.06
贵阳经开健康医疗产业园项目	贵合公司	7.45	0.36	2021.03~2023.12
合计	--	80.07	31.18	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司拟建项目主要包括经开区智能制造产业园项目、经开医院建设项目、渤海大道（清华路—花冠路南）段等项目，预计总投资 69.95 亿元，其中自营项目拟投资 37.92 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及项目实际推进情况。

表 3：截至 2021 年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	2022.06~2024.06
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	2022.06~2024.06
经开医院建设项目	自营	16.96	2022.06~2023.10
小计	--	37.92	--
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基础设施建设项目一期	委托代建	4.80	2022.03~2022.12
花孟大道道路工程（付官段）	委托代建	0.97	2022.04~2023.10
小计	--	32.03	--
合计	--	69.95	--

注：计划建设周期仅为立项时预计时间，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，2021 年公司工程开发项目继续稳步推进，在建及拟建项目仍较多，业务可持续性仍较强，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仍较慢，且开展大量自营项目建设，中诚信国际将对其代建项目回款进度及自营项目资金平衡情况保持关注。

2021 年因部分项目开发完成并确认收入，公司土地一级开发收入同比大幅增长；同期末，公司在建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。2021 年，公司实现土地一级开发收入 2.34 亿元，同比大幅增长，主要系本期付官 1 号地块和杨中 1 号地块开发完成并结算确认收入所致。

截至 2021 年末，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 39.94 亿元，累计确认收入 36.13 亿元，累计回款 6.17 亿元，回款进度滞后。

截至 2021 年末，公司主要在建土地一级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及浪潮地块“六通一平”项目。其中，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。同期末，该项目已完成投资 45.39 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。截

至 2021 年末，公司在建土地一级开发项目已投资 47.18 亿元，均未确认收入，中诚信国际将对公司该业务收入确认及回款进度保持关注。

表 4：2021 年末公司主要在建土地一级开发项目情况（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	45.39	--	2016.06~2021.12
浪潮地块“六通一平”建设项目	2.72	1.79	--	2019.12~2022.05
合计	31.75	47.18	--	--

注：项目实际开发周期与计划开发周期存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年，公司房屋租赁收入同比有所下降，但仍对公司收入形成一定补充；同期，公司新增商品销售业务，但目前收入规模尚小，且毛利率很低

跟踪期内，租赁业务仍主要由公司本部负责，出租的资产主要系房屋。截至 2021 年末，公司共有 78 宗房产，面积共计 7.16 万平方米，主要由政府注入所得，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。2021 年，公司实现房屋租赁收入 7,031.26 万元，受疫情减免租金影响同比有所下降，但仍对公司收入形成一定补充。

此外，2021 年公司新增商品销售业务，主要由子公司贵合公司和贵阳景恒物资贸易有限公司负责，销售品种以钢材、铝材为主，并采用现货现结方式结算，上游供应商主要包括浙江沐番供应链管理有限公司、广州恒誉金属材料有限公司，下游客户主要包括宁波欧励实业有限公司、广州市立德金属资源有限公司。同期，公司实现商品销售收入 0.45 亿元，毛利率为 1.00%，收入规模尚小，且受贸易特性影响，毛利率很低。

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 2019~2021 年审计报告。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。

2021 年，公司营业收入受工程代建收入下降影响而有所下降，营业毛利率则略有上升；同期，经营性业务利润亦有所下降，政府补助仍对公司利润形成良好补充

2021 年，公司营业收入仍主要由工程代建收入和土地一级开发收入构成，但随着工程代建收入的下降而同步下降。具体来看，工程代建收入仍为公司占比最大的收入，2021 年同比明显下降，主要系项目建设进度和结算进度影响所致；同期，受益于区域土地开发进度加快，公司土地一级开发收入同比大幅增长；此外，公司亦有资产租赁、商品销售等其他业务，2021 年仍对公司收入形成一定补充。

2021 年，公司营业毛利率同比略有上升。具体来看，2021 年工程代建业务毛利率同比有所上升，主要系当期确认的部分收入来自于项目管理费率稍高的项目所致；土地一级开发业务毛利率的上升亦与本期确认收入的项目管理费率稍高相关；因新增毛利率很低的商品销售业务，本期其他业务毛利率同比降幅较大，但仍维持较高水平。

表 5：近年来公司主要板块营业收入和毛利率构成（亿元、%）

收入	2019	2020	2021
工程代建	21.27	22.87	16.22
土地一级开发	9.26	0.71	2.34
其他业务	0.93	1.02	1.55
合计	31.46	24.61	20.11
毛利率	2019	2020	2021
工程代建	10.71	9.92	10.18
土地一级开发	9.67	9.89	10.32
其他业务	99.03	86.22	58.14

综合	13.02	13.10	13.89
----	-------	-------	-------

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，2021年继续保持增长趋势。其中，管理费用主要系职工薪酬等费用，2021年同比有所增长；财务费用虽然随着债务规模的扩大而增长，但因大部分利息支出被资本化处理，故2021年财务费用规模仍较小。受期间费用增长及营业收入下降影响，2021年公司期间费用率有所上升，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，2021年同比有所下降，主要系营业收入下降以及期间费用率上升所致。此外，其他收益系公司收到的政府补助，2021年为1.83亿元，同比有所增长，对公司利润形成良好补充。

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021
管理费用	0.30	0.39	0.43
财务费用	0.12	0.26	0.40
期间费用合计	0.42	0.66	0.83
营业总收入	31.46	24.61	20.11
期间费用率	1.35	2.67	4.15
经营性业务利润	4.97	3.42	3.16
其他收益	1.67	1.31	1.83
利润总额	4.63	3.67	2.41

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2021年，公司资产规模继续扩大，仍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，公司资产流动性仍较弱；同期，公司债务小幅增长，仍以长期债务为主，非标融资保持一定规模

2021年，公司总资产规模继续扩大，截至2021年末达到551.66亿元，且流动资产为公司资产的主要构成，同期末占比达到98.31%。

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，2021年因偿还债务较多，公司货币资金规模明显下降，截至2021年末为2.73亿元，其中受限货币资金为0.32亿元，主要为银行承兑汇票保证金。随着项目建设

的不断推进，2021年公司应收账款规模保持增长，期末达到125.26亿元，规模较大，且主要系应收经开区财政局的款项，同期末占应收账款余额的95.24%。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（以下简称“经开区产投公司”）等区域内政府单位和国有企业的往来款，2021年规模继续保持增长。整体来看，公司应收类款项占总资产的比重持续上升，截至2021年末占比达到28.24%，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，2021年末同比有所增长。存货为公司资产的最主要构成，2021年随着项目建设的推进而小幅增长，期末达到357.52亿元，其中合同履约成本和待开发土地分别为69.53亿元和287.19亿元；合同履约成本主要系代建项目建设成本，待开发土地主要为政府注入的出让地。截至2021年末，公司拥有待开发土地1,166.58万平方米，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81.37亿元，占当期末账面土地总价值的28.33%，中诚信国际将持续关注公司待开发土地的土地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年末，上述资产合计占总资产的93.05%。且公司存货主要由待开发土地和开发成本构成，一方面，公司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。

公司负债主要由合同负债、应交税费、应付账款、其他应付款及有息债务构成，2021年规模继续扩大。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，2021年末同比大幅下降，主要系因当期执行新收入准则，该科目余额大部分被调整至合同负债科目所致。2021年，公司应交税费继续增长，期末达到14.90亿元，规模较大，主要系公司营业收入和合同负债规模较大，账面计提较多应交税费，但尚不具备实际缴纳条件所致。公司应付账款主要系应付贵州中溢建筑工程有限公司等单位的工程款，2021年末同比略有下降。公司其他应付款主要系往来款、押金及保证金，2021年末同比增长较快，主要系往来款增加所致。随着项目建设的持续推进，2021年公司有息债务保持小幅增长。从债务构成来看，公司有息债务主要由长期借款、应付债券及其他非流动负债构成，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以及对经开区产投公司的借款，截至2021年末两者账面余额分别为26.58亿元和6.97亿元。从债务期限结构来看，2021年末公司仍以长期债务为主，短期债务占比同比有所上升但仍处于较低水平。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。

公司所有者权益仍主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，2021年末随着未分配利润的积累同比有所增长，同期末公司实收资本和资本公积保持不变。

财务杠杆方面，随着项目建设的推进和融资需求的增加，2021年公司债务规模保持小幅增长，财务杠杆比率继续上升。截至2021年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为42.67%和31.37%，仍处于较低水平。

表 7：近年来公司资产、负债及所有者权益情况（亿元、%、X）

	2019	2020	2021
总资产	505.86	527.40	551.66
流动资产/总资产	98.12	98.21	98.31
货币资金	10.91	5.65	2.73
应收账款	97.90	111.22	125.26
预付款项	22.59	23.15	25.84
其他应收款	15.74	25.52	30.51
存货	349.19	352.44	357.52
应收类款项/总资产	22.46	25.93	28.24

总负债	193.20	213.58	235.37
预收账款	31.99	37.13	2.28
合同负债	-	-	36.60
应交税费	10.08	12.66	14.90
应付账款	14.10	14.37	14.21
其他应付款	10.23	12.64	19.15
总债务	126.41	136.39	144.57
短期债务/总债务	0.12	0.09	0.15
一年内到期的非流动负债	11.32	11.16	14.76
长期借款	45.52	57.29	58.32
应付债券	36.33	31.73	25.86
其他非流动负债	28.57	30.82	35.66
所有者权益合计	312.65	313.82	316.29
实收资本	15.00	15.00	15.00
资本公积	279.99	280.12	280.12
未分配利润	16.24	16.84	18.95
资产负债率	38.19	40.50	42.67
总资本化比率	28.79	30.29	31.37

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2021年，公司经营活动现金净流入规模仍很小，且回款情况明显弱化；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有效覆盖债务本息；同期末，公司货币资金亦无法足额覆盖短期债务，面临较大的短期偿债压力

经营活动方面，2021年公司经营活动净现金流同比有所增长，但净流入规模仍很小，主要系本期公司销售商品、提供劳务收到的现金和收到的往来款均大幅减少所致；同期，公司回款情况亦明显弱化，收现比大幅下降。投资活动方面，2021年公司投资活动现金净流出规模仍很小，且同比有所缩减，主要系当期公司投资活动现金流入仅少量的投资收益，同时投资活动现金流出规模亦减少所致。筹资活动方面，2021年公司筹资活动净现金流仍为负，但净流出规模较小，主要系公司当期偿还较多债务所致。

偿债指标方面，因债务规模始终较大，2021年公司EBITDA仍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下降；同期，因经营活动现金净流入规模仍很小，公司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，2021年随着债务规模的扩大和货币资金余额的下降，公司货

币资金对短期债务的覆盖能力进一步下降，截至2021年末货币资金/短期债务仅为0.13倍，公司面临较大的短期偿债压力。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021
经营活动净现金流	-13.12	0.47	1.51
收现比	0.89	1.20	0.62
投资活动净现金流	-3.54	-2.51	-0.81
筹资活动净现金流	16.26	-3.12	-3.85
经营净现金流/总债务	-0.10	0.003	0.01
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-1.43	0.05	0.15
EBITDA	4.94	3.94	2.94
总债务/EBITDA	25.59	34.59	49.11
EBITDA 利息覆盖倍数	0.54	0.41	0.29
货币资金/短期债务	0.70	0.44	0.13

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

未来几年公司到期债务分布较平均，但规模相对较大，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年末，公司总债务为144.57亿元，其中2022~2024年分别到期21.13亿元、18.37亿元和18.66亿元，未来几年到期债务分布较为平均，但相对规模仍较大，需关注公司到期债务偿付情况。

表 9：截至2021年末公司到期债务分布（亿元）

到期时间	2022	2023	2024	2025年及以后
到期债务	21.13	18.37	18.66	86.41

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

综合授信方面，截至2021年末，公司及下属子公司获得的综合授信总额为111.98亿元，未使用授信额度为4.16亿元，备用流动性不足。

受限资产方面，截至2021年末，公司受限资产账面价值合计82.01亿元，占总资产的14.87%，以存货中的待开发土地为主。公司受限资产规模较大，对资产流动性造成一定影响。

表 10：截至2021年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	81.37	抵押借款
货币资金	0.32	银行承兑汇票保证金及司法冻结 ¹
投资性房地产	0.28	抵押借款
固定资产	0.04	抵押借款
合计	82.01	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

对外担保方面，截至2021年末，公司对外担保余额为17.33亿元，占净资产的5.48%，担保对象均为区域内的国有企业，且均未采取反担保措施，仍存在一定的代偿风险。

表 11：截至2021年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	15.03
贵阳宏源供应链管理有限公司	国有企业	1.50
贵州数安汇大数据产业发展有限公司	国有企业	0.80
合计	--	17.33

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2022年4月12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

作为贵阳经开区最主要的基础设施建设和土地开发整治主体，2021年公司继续在财政补贴等方面获得地方政府的支持

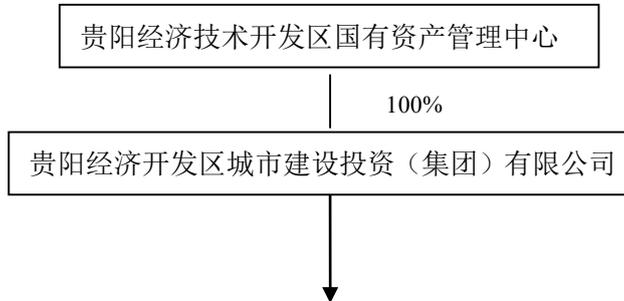
贵阳经开区作为贵州省首个国家级经济技术开发区，与花溪区融合发展的广度与深度不断深化，战略地位重要，综合经济实力持续增长。作为贵阳经开区最主要的基础设施建设和土地开发整治主体，公司地位重要，持续获得地方政府的支持。2021年，公司收到政府补助1.83亿元，计入其他收益中，对利润形成良好补充。

¹ 司法冻结金额为163.30万元，系项目施工方在施工过程中造成土地滑坡，村民起诉施工方时连带起诉本公司所致。

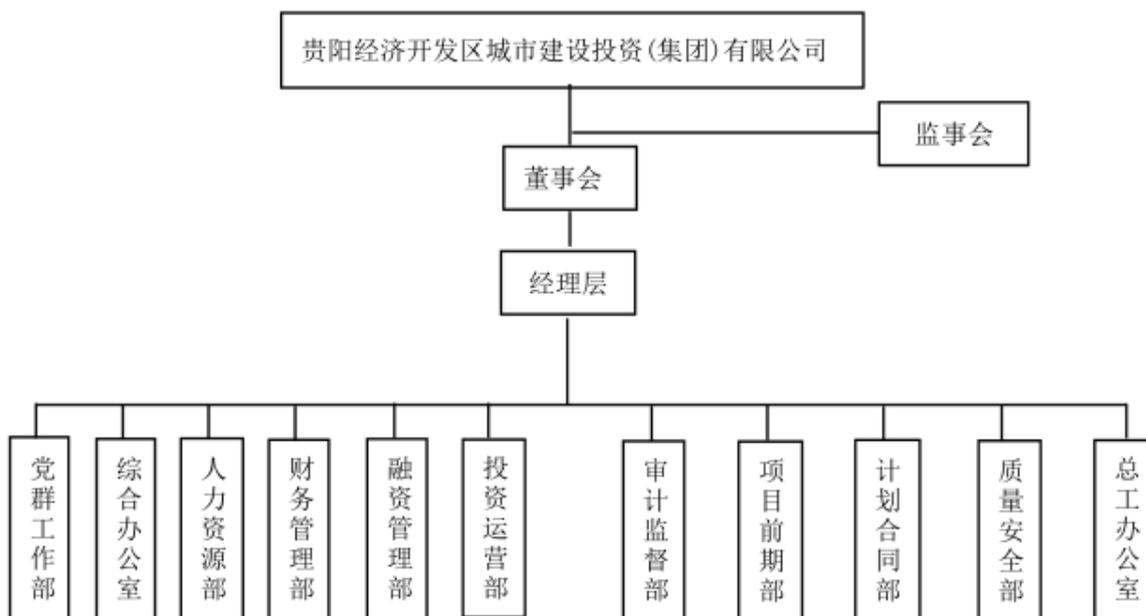
评级结论

综上所述，中诚信国际维持贵阳经济开发区城市建设投资（集团）有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“17 贵阳经开债 01/17 筑经 01”、“18 贵阳经开债 01/18 筑经 01”、“19 贵阳经开债 01/PR 筑经 01”和“22 贵阳经开债 01/22 贵经 01”的债项信用等级为 **AA**。

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 年末)



序号	主要子公司	持股比例 (%)
1	贵阳经济技术开发区贵合投资发展有限公司	100.00
2	贵阳市裕丰农业发展有限责任公司	56.48
3	贵阳经济开发区景曜园林绿化工程有限公司	100.00
4	贵阳贵合祥建贸易有限公司	100.00
5	贵阳景恒物资贸易有限公司	100.00
6	贵阳景源文化教育咨询有限公司	100.00
7	贵阳经济技术开发区和顺达房屋征收有限责任公司	100.00
8	贵阳经济技术开发区贵合森航房地产开发有限公司	100.00
9	贵阳国宏房地产开发有限公司	51.00
10	贵阳经济技术开发区东旭实业有限公司	100.00
11	贵州景曜白泥城乡融合开发有限公司	70.00



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）有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021
货币资金	109,101.59	56,481.25	27,272.94
应收账款	978,959.30	1,112,216.81	1,252,602.03
其他应收款	157,384.68	255,178.41	305,066.10
存货	3,491,895.71	3,524,393.47	3,575,236.05
长期投资	49,056.16	49,687.23	50,904.54
在建工程	0.00	88.60	213.96
无形资产	174.30	180.94	171.99
总资产	5,058,576.75	5,273,984.08	5,516,578.55
其他应付款	102,292.03	126,394.12	191,469.37
短期债务	156,532.44	129,212.90	211,254.35
长期债务	1,107,559.11	1,234,691.81	1,234,407.10
总债务	1,264,091.55	1,363,904.71	1,445,661.44
总负债	1,932,046.29	2,135,786.88	2,353,686.04
费用化利息支出	1,815.97	1,393.62	4,067.85
资本化利息支出	89,924.30	94,207.01	95,783.92
实收资本	150,000.00	150,000.00	150,000.00
少数股东权益	0.00	2,386.68	4,339.57
所有者权益合计	3,126,530.46	3,138,197.20	3,162,892.51
营业总收入	314,628.63	246,062.51	201,085.89
经营性业务利润	49,737.88	34,158.24	31,566.51
投资收益	-47.31	225.09	229.68
净利润	38,824.67	30,618.84	22,680.08
EBIT	48,140.09	38,133.88	28,122.22
EBITDA	49,403.47	39,430.33	29,434.65
销售商品、提供劳务收到的现金	279,145.76	295,738.37	125,591.58
收到其他与经营活动有关的现金	186,880.94	280,407.59	179,432.77
购买商品、接受劳务支付的现金	456,994.95	266,072.81	160,099.88
支付其他与经营活动有关的现金	135,154.79	298,080.38	121,435.19
吸收投资收到的现金	5,500.00	2,400.00	2,000.00
资本支出	12.26	61.19	121.54
经营活动产生现金净流量	-131,241.70	4,659.77	15,061.85
投资活动产生现金净流量	-35,358.21	-25,114.11	-8,109.16
筹资活动产生现金净流量	162,560.83	-31,210.58	-38,463.38
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	13.02	13.10	13.89
期间费用率(%)	1.35	2.67	4.15
应收类款项/总资产(%)	22.46	25.93	28.24
收现比(X)	0.89	1.20	0.62
总资产收益率(%)	1.01	0.74	0.52
资产负债率(%)	38.19	40.50	42.67
总资本化比率(%)	28.79	30.29	31.37
短期债务/总债务(X)	0.12	0.09	0.15
FFO/总债务(X)	0.04	0.02	0.02
FFO 利息倍数(X)	0.50	0.33	0.30
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-1.43	0.05	0.15
总债务/EBITDA(X)	25.59	34.59	49.11
EBITDA/短期债务(X)	0.32	0.31	0.14
货币资金/短期债务(X)	0.70	0.44	0.13
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.54	0.41	0.29

注：1、中诚信国际根据公司 2019~2021 年审计报告整理，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“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“其他流动负债”中的有息债务纳入短期债务核算。

附三：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”。

附四：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。