

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0525 号

贵阳市城市建设投资集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“20 筑城 01”、“21 筑城 01”和“21 筑城 02”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级上调贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时上调“20 筑城 01”、“21 筑城 01”和“21 筑城 02”信用等级均为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二二年六月二十七日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月27日

贵阳市城市建设投资集团有限公司 主体及相关债项 2022 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2022/6/27	AA+/稳定	张青源	吴奉颖

债项信用	评级模型
------	------

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
20 筑城 01	AAA	AA+
21 筑城 01	AAA	AA+
21 筑城 02	AAA	AA+

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

公司作为贵阳市重要的基础设施建设主体以及城市建设管理服务综合运营商，主要从事贵阳市工程代建、工程施工、房屋销售、货物销售、医药销售、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为公司唯一股东，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。

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%	3.20		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
地区综合实力	一般公共预算收入增速	4.00%	0.80	地区综合实力	(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										3.评级调整因素				
维度	地区综合实力									基础模型参考等级	AAA			
	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	AAA	AA+	AA+	AA	AA			AA-	评级调整因素	无
	2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-			AA-		
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-			AA-		
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-			A+		
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-			A+		
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-			A+		
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-			A+		
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+				
9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+	4.主体信用等级	AAA			
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。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，贵阳市经济保持较快增长，经济实力依然很强；通过战略重组，公司主营业务区域专营性进一步增强，业务结构逐渐优化，资本实力稳步增强；得到了股东及相关各方的大力支持。同时，东方金诚关注到，公司存在一定的资本支出压力，资产流动性较弱，全部债务快速增长。综合考虑，东方金诚上调公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；上调“20 筑城 01”、“21 筑城 01”和“21 筑城 02”的信用等级均为 AAA。

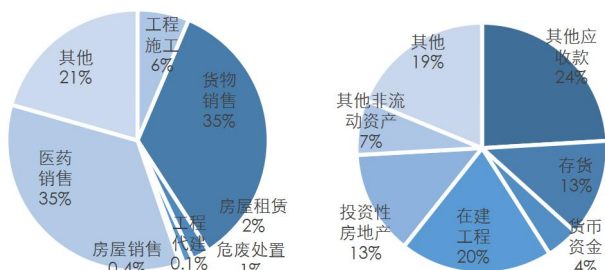
同业对比

项目	贵阳市城市建设投资集团有限公司	南昌城市建设投资发展集团有限公司	乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司	珠海大横琴集团有限公司	珠海华发集团有限公司
地区	贵阳市	南昌市	乌鲁木齐市	珠海市	珠海市
GDP（亿元）	4711.04	6650.53	3691.57	3881.75	3881.75
GDP 增速（%）	6.6	8.7	6.1	6.9	6.9
人均 GDP（元）	77919	104788	91052*	157366*	157366*
一般公共预算收入（亿元）	426.68	484.80	377.93	448.19	448.19
一般公共预算支出（亿元）	681.50	870.00	419.59	786.66	786.66
资产总额（亿元）	1421.20	1320.85	1945.09	1069.80	5774.23
所有者权益（亿元）	695.99	403.74	907.17	453.99	1503.18
营业收入（亿元）	51.64	16.18	49.84	82.19	1402.78
利润总额（亿元）	8.98	4.02	2.64	-4.95	100.31
资产负债率（%）	51.03	69.43	53.36	57.56	73.97
全部债务资本化比率（%）	38.06	65.12	47.98	47.16	61.94

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据年份均为 2021 年，标“*”人均 GDP 按“GDP/常住人口”近似估算
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

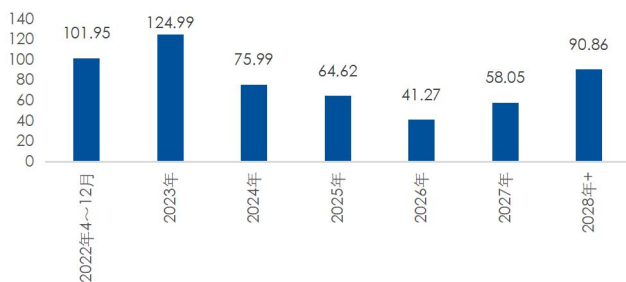
2022年Q1公司营业收入构成 2022年3月末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年	2022年Q1
资产总额	1440.62	1501.18	1421.20	1893.88
所有者权益	677.92	684.97	695.99	875.46
营业收入	20.95	34.62	51.64	14.29
利润总额	6.10	8.53	8.98	-1.42
全部债务	380.58	421.43	427.72	557.74
资产负债率	52.94	54.37	51.03	53.77
全部债务资本化比率	35.95	38.09	38.06	38.92

截至2022年3月末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
地区	贵阳市		
GDP 总量	4039.60	4311.65	4711.04
GDP 增速	7.4	5.0	6.6
人均 GDP (元)	81995	72017*	77919
一般公共预算收入	417.26	398.13	426.68
一般公共预算收入增速	1.44	-4.59	7.17
上级补助收入	227.52	259.86	-

注: 带“*”项目为估算值。

优势

- 跟踪期内, 贵阳市地区经济保持快速增长, 装备制造、磷煤化工、铝及铝化工等支柱产业增速较快, 以金融业、旅游业、大数据产业为龙头的现代服务业发展态势良好, 经济实力依然很强;
- 公司主要从事贵阳市工程代建、工程施工、房屋销售、货物销售等业务, 随着子公司股权的划入, 公司主营业务区域专营性进一步增强, 同时, 公司在建及拟建项目规模较大, 业务发展具有很强的可持续性;
- 跟踪期内, 得益于股东资产划拨, 公司资产规模及所有者权益大幅增长, 资本实力稳步增强;
- 通过战略重组, 公司业务范围随之扩大并新增医药销售等业务, 带动营业收入大幅提升, 业务结构进一步优化;
- 作为贵阳市重要的基础设施建设主体以及国有资产运营主体, 公司在资产划拨、财政补贴等方面持续得到股东及相关各方的大力支持。

关注

- 公司在建及拟建项目投资规模较大, 存在一定的资本支出压力;
- 公司非流动资产规模较大, 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, 资产流动性整体较弱;
- 随着并表范围的扩大及外部融资的增加, 近年来公司全部债务快速增长, 面临一定的集中偿付压力。

评级展望

预计贵阳市经济将保持增长, 公司主营业务区域专营性很强, 能够得到股东及相关各方的持续支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AA+ (21 筑城 02)	2021/07/19	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

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
20 筑城 01	2021/06/23	30.00	2020/6/23~2025/6/23	无	-
21 筑城 01	2021/06/23	17.20	2021/3/15~2026/3/15	无	-
21 筑城 02	2021/07/19	12.80	2021/8/18~2026/8/18	无	-

注：“20 筑城 01”、“21 筑城 01”和“21 筑城 02”均附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及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”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

贵阳城投原名为贵阳市城市建设投资（集团）有限公司，成立于2009年5月13日，是经贵阳市人民政府（以下简称“贵阳市政府”）批准，由贵阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“贵阳市国资委”）履行出资人职责的国有独资有限公司，初始注册资本为人民币5000万元。2019年1月30日，公司更为现名。2019年11月21日，贵阳市国资委将公司100%股权划至贵阳产业发展控股集团有限公司（以下简称“贵阳产控”）。历经数次增资，截至2022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。

2022年1月5日，根据贵阳市人民政府文件《市人民政府关于印发贵阳贵安国有企业优化重组方案推进实施计划的通知》（筑府发〔2022〕1号），贵阳市进一步优化贵阳贵安国有经济布局，理顺国有企业管理体制，制定相关计划。按此文件的相关要求，2022年一季度，贵阳市国资委向公司及下属子公司无偿划拨贵阳市交通投资发展集团有限公司（以下简称“贵阳交投”）等10家企业股权，具体情况如下图表所示，共增加公司资本公积253.45亿元。

图表1 2022年一季度公司所获得的股权划拨情况

文件名称	事项
筑国资通【2022】4号文件	贵阳市国资委无偿划拨贵阳交投90.00%股权
筑国资通【2022】5号文件	贵阳市国资委无偿划拨贵阳市城市发展投资集团股份有限公司18.998%股权
筑国资通【2022】6号文件	贵阳市国资委无偿划拨贵阳友谊（集团）股份有限公司42.272% ¹ 股权
筑国资通【2022】7号文件	贵阳市国资委无偿划拨贵州兴艺景生态景观工程股份有限公司（以下简称“兴艺景”）52.1639%股权
筑国资通【2022】9号文件	贵阳市国资委无偿划拨贵阳市卫生健康投资有限公司（以下简称“贵阳卫健投”）96.30%股权
筑国资通【2022】15号文件	贵阳市国资委无偿划拨贵阳汽车工业技术学校100%股权
筑国资通【2022】25号文件	贵阳市国资委无偿划拨贵州林城人才派遣有限责任公司（以下简称“林城人才”）100%股权
筑国资通【2022】27号文件	贵阳市国资委无偿划拨贵阳黔声绿化监理咨询有限公司100%股权
筑国资通【2022】28号文件	贵阳市国资委无偿划拨贵阳展华园林绿化有限公司（以下简称“展华园林”）100%股权
筑国资通【2022】29号文件	贵阳市国资委无偿划拨贵阳市尚品园林规划设计院有限责任公司（以下简称“尚品园林”）100%股权

资料来源：公司提供，东方金诚整理

根据贵阳市人民政府办公厅文件《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优化管理方案的通知》（筑府办函〔2022〕62号），公司主营业务聚焦于城市建设开发、城市综合运营、城市民生保障三大主业，将公司打造成为城市建设开发主力军，做实转型为西

¹ 公司暂未取得贵阳友谊（集团）股份有限公司实际控制权，公司对其持股在长期股权投资科目核算。截至本报告出具日，工商信息暂未完成变更。

部一流的城市运营商。

跟踪期内，作为贵阳市重要的基础设施建设主体以及国有资产运营主体，公司继续从事贵阳市工程代建、工程施工、房屋销售、货物销售、房屋租赁和危废处置等业务。2022 年一季度，随着贵阳交投股权划入，公司工程代建范围继续扩大；随着贵阳卫健投股权划入，公司新增医药销售业务；随着兴艺景股权划入，公司新增园林绿化建设工程业务；随着林城人才和贵阳卫健投股权划入，公司新增劳务服务业务。

截至 2022 年 3 月末，公司纳入合并报表范围的各级子公司共有 79 家，其中二级子公司 15 家。

图表 2 截至 2022 年 3 月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 ²	贵阳市政	31868.21	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	三级
贵阳城投置业集团有限公司	城投置业	50000.00	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	三级
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
贵阳市城投房地产开发有限公司	城投房开	10000.00	100.00	设立	三级
贵阳美越房地产开发有限公司	美越房开	6000.00	90.67	设立	四级
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
贵阳城投物业管理有限公司	城投物业	1500.00	100.00	设立	二级
贵阳市城投环境资产管理有限公司	城投环境公司	1465.85	68.22	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
贵阳市教育投资有限公司	贵阳教投	100000.00	100.00	设立	二级
贵州林城人才派遣有限责任公司	林城人才	200.00	100.00	划拨	三级
贵阳市公共住宅投资建设（集团）有限公司	贵阳住投	227384.20	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	18000.00	51.52	设立	二级
贵州智慧产业投资有限公司	智慧产投	20000.00	100.00	设立	二级
贵阳清新园投资有限公司	清新园投资	6000.00	100.00	设立	二级
贵阳市交通投资发展有限公司	贵阳交投	333848.37	90.00	划拨	二级
贵阳市卫生健康投资有限公司	贵阳卫健投	20000.00	96.30	划拨	二级
贵阳市医药电商服务有限公司	医药电商公司	30000.00	35.70	划拨	三级
贵州康心药业有限公司	康心药业	30000.00	100.00	划拨	四级
贵州兴艺景生态景观工程股份有限公司	兴艺景	4500.00	52.16	划拨	二级

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至 2022 年 4 月末，贵阳城投发行的“20 筑城 01”和“21 筑城 01”到期利息已按期偿付，暂未到还本日，募集资金已使用完毕；“21 筑城 02”暂未到还本付息日，募集资金已使用 7.62 亿元。

² 2022 年 6 月，更名为贵阳城市建设工程集团有限责任公司。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，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。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，房地产市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

跟踪期内，贵阳市地区经济保持快速增长，装备制造、磷煤化工、铝及铝化工等支柱产业增速较快，以金融业、旅游业、大数据产业为龙头的现代服务业发展态势良好，经济实力依然很强

2021年，贵阳市实现地区生产总值4711.04亿元，在贵州省各地级市排名第1位；GDP增速为6.6%，有所回升；三次产业结构为4.1：35.7：60.2，第二、第三产业是地区经济发展的主要推动力。

贵阳市工业生产门类齐全，并形成了装备制造、磷煤化工、铝及铝化工、特色食品、烟草制品、现代医药等支柱产业。2021年，贵阳市全部工业增加值为1006.81亿元，同比增长9.7%。同年，贵阳市规模以上“六大新产业”工业增加值同比增长17.6%，其中，新能源产业、新材料产业、数字经济产业（制造业）增加值增速均超过30.0%；先进装备制造业增加值同比增长

19.9%。

跟踪期内，贵阳市第三产业增加值保持增长，第三产业比重持续提升。金融业方面，近年来贵阳市实施“引金入筑”工程，规划建设了贵阳互联网金融特区，2021年末金融机构人民币各项贷款余额17228.14亿元，同比增加1422.39亿元。旅游业方面，贵阳市具有独特的气候条件和生态优势，被评为全国“最佳避暑旅游城市”，拥有青岩古镇景区（5A级旅游景区）等旅游景区。2021年，贵阳市旅游总收入大幅增长。大数据方面，贵阳市是国内发展大数据产业较早的地区之一，目前贵阳市大数据企业超过5000家，蚂蚁金服、华为、富士康等多家巨头企业客服中心均已落户。

图表3 贵阳市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	4039.60	7.4	4311.65	5.0	4711.04	6.6
人均地区生产总值（元）	81995	5.6	72017*	-	77919	5.2
规模以上工业增加值	-	6.3	-	6.1	-	8.0
第三产业增加值	2381.59	7.0	2580.75	4.4	2836.25	7.3
三次产业结构	4.0: 37.0: 59.0		4.1: 36.0: 59.9		4.1: 35.7: 60.2	
全社会固定资产投资	-	1.5	-	2.7	-	-7.1
房地产开发投资	-	19.3	-	10.1	-	-11.9
社会消费品零售总额	1380.41	6.2	2188.26	6.6	2546.69	12.9
旅游总收入	3098.79	26.1	1619.80	-47.7	1821.38	12.4

注：带“*”项目为按“贵阳市第七次全国人口普查公报”中披露的常住人口近似计算。

资料来源：2019年~2021年贵阳市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2022年1~3月，贵阳市实现地区生产总值1086.00亿元，同比增长6.1%；规模以上工业增加值同比增长9.5%；固定资产投资同比增长1.9%；社会消费品零售总额同比增长5.8%。

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

跟踪期内，贵阳市一般公共预算收入增长较快，收入质量较好；得益于土地市场的活跃，政府性基金收入大幅增加，综合财政实力很强

根据《贵阳市2021年全市和市本级财政预算执行情况与2022年全市和市本级财政预算报告》，2021年，贵阳市一般公共预算收入同比增长7.17%。其中，税收收入完成320.29亿元，同比增长4.57%，税收收入占一般公共预算收入的比重为75.07%，继续保持较好的收入质量。2021年，贵阳市政府性基金收入大幅增长，主要受国有土地使用权出让收入增收较多等因素影响。同期，贵阳市土地交易较为活跃，土地成交量有所上升，国有土地使用权出让收入完成733.14亿元，同比增长23.27%。

2021年，贵阳市一般公共预算支出同比小幅提升；政府性基金支出同比大幅增长，其中国有土地使用权出让收入安排支出654.43亿元，同比增长36.06%；地方财政自给率³为62.61%，财政自给程度继续提升。

政府债务余额方面，截至2021年末，贵阳市（含贵安新区）政府债务余额为2498.62亿元。其中，一般债务余额为395.75亿元，专项债务余额为2102.87亿元。

2022年1~3月，贵阳市实现一般公共预算收入122.67亿元，同比增长10.1%；一般公共预算支出184.06亿元，同比增长20.9%。

图表4 贵阳市财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	417.26	398.13	426.68
其中：税收收入	317.38	306.29	320.29
非税收入	99.88	91.84	106.39
政府性基金收入	514.88	630.07	788.32
上级补助收入	227.52	259.86	-
一般公共预算支出	718.82	678.16	681.50
政府性基金支出	442.32	788.98	859.91
地方财政自给率	58.05	58.71	62.61

资料来源：贵阳市2019年~2020年财政决算报告、2021年财政预算执行情况等，东方金诚整理

业务运营

经营概况

2021年，公司营业收入和毛利润大幅增长，毛利率有所下降；2022年一季度，随着子公司股权的划入，公司营业收入同比大幅提升，业务结构进一步优化

作为贵阳市重要的基础设施建设主体以及国有资产运营主体，公司继续从事贵阳市工程代建、工程施工、房屋销售、货物销售、房屋租赁和危废处置等业务。2022年一季度，随着子公司股权的划入，公司新增医药销售、园林绿化建设工程、劳务服务等业务。

2021年，公司营业收入大幅增长，主要来自于工程施工、房屋销售、货物销售等业务。公司管理费收入有所下降，主要系存量项目本年计提金额较往年减少，且受后疫情经济影响，部分新增代建项目进度较缓，导致管理费计提金额偏低所致；公司工程施工业务收入略有下降，但规模仍较大，是营业收入的重要构成；房屋销售业务收入持续增加，主要系城投房开本期交付项目规模较大。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（以下简称“城投物流公司”）⁴负责，其中贵阳市政主要销售的货物为混凝土，城投物流公司主要销售产品为钢材、煤炭、电子产品，2021年收入大幅增长主要系城投物流公司继续拓宽销售渠道，销售规模大幅提升所致。2021年，公司房屋租赁收入大幅增长，主要系上年同期受疫情影响租赁市场低迷，且公司减免部分租金，整体租赁收入较低；随着房屋租赁市场逐步回暖，公司租赁业务正常开展并收取租金，且公司租赁业务范围扩大，从而收入大幅增加。危废处置业务由子公司

³ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

⁴ 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。

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，公司毛利润大幅增加，主要系房屋销售、房屋租赁业务毛利润大幅增加所致；同期，公司毛利率有所下降，主要系受货物销售、房屋租赁业务毛利率下降所致。

2022年1~3月，公司营业收入为14.29亿元，同比增长181.99%；毛利润为1.40亿元，毛利率为9.82%。2022年一季度，随着贵阳卫健投的并表，公司新增医药销售业务。同时，公司新增园林绿化建设工程业务，收入为2044.71万元，来自于新并表子公司兴艺景；公司新增劳务服务业务，收入为1.80亿元，来自于新并表子公司林城人才及贵阳卫健投下属贵州筑康城市管理服务有限公司，均计入其他业务收入。

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	2019年		2020年		2021年		2022年1~3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	20.95	100.00	34.62	100.00	51.64	100.00	14.29	100.00
管理费	0.26	1.26	0.38	1.10	0.20	0.39	0.02	0.14
工程施工	11.47	54.74	16.76	48.42	16.60	32.15	0.91	6.39
房屋销售	4.15	19.80	7.95	22.95	8.50	16.45	0.05	0.35
货物销售	2.59	12.36	5.31	15.34	21.12	40.89	4.93	34.50
医药销售	-	-	-	-	-	-	4.95	34.63
房屋租赁	0.48	2.27	1.20	3.47	2.03	3.92	0.31	2.18
危废处置	0.46	2.20	0.48	1.39	0.53	1.02	0.17	1.21
其他	1.54	7.37	2.54	7.32	2.67	5.16	2.95	20.61
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	2.91	13.91	4.28	12.35	5.68	10.99	1.40	9.82
管理费	0.26	100.00	0.18	47.03	0.02	8.47	0.01	28.06
工程施工	0.41	3.59	0.50	3.00	0.69	4.15	0.05	5.91
房屋销售	0.49	11.71	0.21	2.69	1.31	15.41	0.03	63.18
货物销售	0.26	10.05	0.53	10.05	0.45	2.12	0.05	0.95
医药销售	-	-	-	-	-	-	0.50	10.02
房屋租赁	0.48	100.00	1.07	89.34	1.58	77.80	0.25	81.62
危废处置	0.16	34.94	0.10	20.78	0.09	17.84	0.04	21.54
其他	0.85	55.34	1.67	65.98	1.54	57.87	0.48	16.23

注：各分项之和与加总数存在细微差异，系四舍五入所致，下文同。

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，业务具有很强的区域专营性，业务范围随合并范围的增加而进一步扩大，区域专营性进一步增强

公司工程代建业务原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、医院、康复中心、戒毒中心等社会公共服务设施等，区域专营性很强。贵阳交投系贵阳市重要的交通类基础设施项目建设主体，自成立以来，承接了北京东路延伸段二期、东二环道路、林城东路延伸段、乌当区东新路道路工程等重点交通类项目，以及客运东站、客运北站综合枢纽、龙洞堡综合货运站场等交

通枢纽建设项目。2022 年一季度，随着贵阳交投股权的划入，公司工程代建业务范围进一步扩大，交通类项目的承接量大幅增加，区域专营性进一步增强。公司工程代建业务模式均主要为管理费模式。

管理费模式下，受项目业主方的委托，贵阳建控、贵阳交投开展贵阳市范围内市政基础设施建设项目，项目建设资金主要来源于委托方和财政资金。公司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。贵阳建控的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。贵阳交投承接的部分项目的管理费按照项目总投资（不含征地拆迁费）的 2% 计算，部分项目的管理费按照财建【2016】504 号文件执行。

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 2022 年 3 月末，公司完工项目包括贵阳市云岩区三马片区工矿棚户区及城市棚户区改造项目（1 号路道路工程）、贵安新区 ZX-01-02/07/10 地块配套工程、贵阳市疾病预防控制中心建设工程、贵阳市公共卫生救治中心应急工程等。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别实现管理费收入 0.20 亿元和 0.02 亿元，其中，2021 年公司管理费收入有所下降，主要系存量项目本年计提金额较往年减少，且受后疫情经济影响，部分新增代建项目进度较缓，导致管理计提金额偏低所致；毛利率分别为 8.47% 和 28.06%，2021 年有所下降，主要系当年管理细化带来的人工成本相应增长所致。随着贵阳交投的并表和承接项目的结算，公司该业务收入预计将有较大增幅。

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建的工程代建项目包括林城东路延伸段道路工程、太金线、贵阳市云岩区三马片区工矿棚户区及城市棚户区改造项目等，计划总投资合计为 692.55 亿元，已完成投资合计为 211.66 亿元，尚需投资合计为 483.02 亿元。其中，贵阳交投承接的重点项目（下图表中标*项）包括林城东路延伸段道路工程、G320 贵阳竹子坡至大地公路工程（观潭大道）等，计划总投资合计为 355.25 亿元，已完成投资合计为 54.32 亿元，尚需投资合计为 300.93 亿元。其中，林城东路延伸段道路工程起于观山湖区林城东路与同城大道交叉口，向东

延伸至中环路北段后改向南行，终点接花冠路，道路全长约 17.41 公里，系贵阳市纵向贯穿的大动脉及快速通道，是观山湖区金融城版与老城区接驳的最重要的城市快速路。该项目是贵阳市实施“大贵阳”、“强省会”发展战略下的重点项目之一，对于推进新型城镇化、拉动地区经济增长具有重要意义。

图表 7 截至 2022 年 3 月末公司重点在建工程代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
贵阳市云岩区三马片区工矿棚户区及城市棚户区改造项目（3 号路道路工程）	25.78	15.25	10.53
贵阳市云岩区三马片区工矿棚户区及城市棚户区改造项目（4 号路道路工程）	25.07	23.17	1.90
贵黄路庙儿山收费站改造项目	6.27	3.40	2.87
贵黄路金华收费站改造项目	4.87	0.11	4.76
太金线南明一期	17.89	2.97	14.92
太金线南明二期	23.48	9.04	14.44
太金线道路工程（云岩、花溪、观山湖段）	60.20	30.38	29.82
贵阳市数博大道延伸段（贵黄路-太金线）道路	11.89	11.89	-
车水路二期	6.39	6.69	-
G210 息烽集中营至黎安公路改扩建项目	9.36	8.21	1.15
息烽县龙泉大道建设项目	19.35	21.18	-
贵州省第一强制隔离戒毒所及配套基础设施建设项目	6.61	0.78	5.83
贵州省第二强制隔离戒毒所及配套基础设施建设项目	5.90	0.67	5.23
贵州省女子强制隔离戒毒所及配套基础设施建设项目	6.44	1.06	5.38
贵阳护理职业学院二期（宿舍、食堂、教学实训楼）扩建项目宿舍、食堂建设工程	4.06	1.91	2.15
贵阳市息烽十字街中央广场公共智慧停车场及配套工程项目	6.20	0.60	5.60
贵阳市体育中学迁建项目	14.00	4.40	9.60
贵阳市示范性学校（花溪校区）项目	15.00	2.00	13.00
贵阳市示范性学校（清镇校区）项目	12.00	1.12	10.88
贵州希望实验学校（贵阳市教科所附属实验学校）	17.00	0.00	17.00
三马片区教育基础设施建设一期工程（人大附小）	8.38	0.28	8.10
贵阳市城市公共智慧停车场金阳医院地下停车场建设项目	4.12	0.00	4.12
G320 贵阳竹子坡至大地公路工程（观潭大道）*	47.33	28.80	18.53
林城东路延伸段道路工程观山湖段*	27.92	7.40	20.52
林城东路延伸段道路工程云岩段*	153.96	7.65	146.31
林城东路延伸段道路工程南明段*	77.30	0.06	77.24
乌当区马东路（中心城区段）道路工程*	9.70	1.44	8.25
乌当区东新路道路工程*	29.97	4.35	25.62
贵阳市第四人民医院骨科综合楼建设项目*	3.67	2.28	1.39
贵阳市第三人民医院综合楼建设项目*	4.20	1.59	2.61
贵阳市精神病医院建设项目*	1.07	0.65	0.42
贵阳市社会福利院老年养护楼改造项目*	0.13	0.10	0.02
其他零星项目	27.04	12.23	14.81
合计	692.55	211.66	483.02

注：标*项目承接主体为贵阳交投。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年 3 月末，公司重点拟建的项目包括数博大道北延段、南延段等，计划总投资

合计为 313.29 亿元。其中，贵阳交投承接的重点项目（下图表中标*项）包括数博大道北延段等，计划总投资合计为 96.85 亿元。数博大道南起贵安新区思雅路，北止修文县境贵毕公路，全长 66.12 公里，途经贵安新区、花溪区、经开区、云岩区、观山湖区、高新区、白云区、修文县。数博大道是贵阳贵安融合发展的标志性工程、贵阳贵安互联互通的重点项目。该项目建成后将成为贵阳贵安城市中轴线，对于推动贵阳贵安联动发展具有重要意义。

图表 8 截至 2022 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
贵阳城乡规划展览馆改造提升项目	0.90
乌当区东三路	4.24
乌当区头偏路	6.38
生活垃圾分类分拣中心园区建设项目	2.05
生活垃圾分类分拣中心项目	5.71
贵安新区新型城镇化智慧交通体系发展项目	33.97
贵州卫生健康产教融合实训基地建设项目	1.14
贵阳药用植物园康养中心建设	0.67
数博大道南延段（云岩段）	15.88
数博大道南延段（经开段）	12.97
数博大道南延段（花溪段）	132.53
数博大道北延段（高新段）*	1.37
数博大道北延段（白云段）*	28.97
数博大道北延段（修文段）*	35.51
贵阳市中医药服务体系建设项目*	16.63
贵州财经大学花溪校区扩建项目总体规划及一期项目*	14.37
合计	313.29

注：标*项目承接主体为贵阳交投。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

工程施工

公司工程施工资质齐全，项目管理经验丰富，在贵阳市工程施工领域具有很强的竞争优势，工程施工收入仍是公司营业收入的重要构成

公司工程施工业务由子公司贵阳市政和顺源管网负责，其中贵阳市政负责道路、桥梁等项目的建设，顺源管网主要从事市政建设电力线路设备安装及电力线路迁改。

贵阳市政和顺源管网通过公开市场招投标方式获取施工项目，项目业主方主要为贵阳建控、贵阳市旅游文化产业投资集团有限公司、贵阳市投资控股集团有限公司（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基础设施建设的国有独资专业施工企业之一，具备市政房建双一级资质，建筑装饰装修工程专业承包二级资质、施工劳务不分等级和预拌混凝土专业承包不分等级资质及相应的施工能力。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、延安路、北京路等高、中级公路 1500 余条，朝阳桥、团坡桥等桥梁 40 余座，花果园

立交桥、三桥立交桥、大营坡立交桥等城市高架立交 10 余座。近年来，贵阳市政完成了贵州财经大学花溪校区教师公租房、贵阳中医学院花溪校区公租房、息烽电商运营服务中心、贵阳综合保税区保税仓库、贵阳综合保税区富士康服务器生产厂房、贵阳市城市智慧停车场等建筑工程类项目。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、贵州大龙循环经济工业基地 1 号主干道、铜仁西门桥拆除及重建、贵安新区电子信息产业园、昆明城西冲片区土石方等工程。

顺源管网拥有电力工程施工总承包叁级建筑业企业资质及承装（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、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。

2021 年以及 2022 年 1~3 月，公司工程施工收入分别为 16.60 亿元和 0.91 亿元，其中 2021 年收入同比略有下降；毛利率分别为 4.15%和 5.91%，毛利率有所提升，主要系往年项目达到收入确认条件在本年确认收入，以及项目管理效率提升所致。截至 2022 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 2022 年 3 月末公司在建的主要工程施工项目情况（单位：亿元）

项目	合同金额	已完成产值	尚需投资
贵州省特类人员强制隔离戒毒所及配套基础设施建设项目	1.43	1.28	0.15
人民大道（云岩段）周边城市更新改造项目（南垭路国安厅地块）平基土石方及边坡支护施工	0.32	0.27	0.05
贵阳职业技术学院二期实训楼及基础配套设施项目	0.79	0.66	0.12
贵阳职院二期改扩建工程 6#公寓侧道路及附属设施改造工程	0.08	0.05	0.03
贵阳幼儿师范高等专科学校教学实训培训综合楼项目	0.91	0.38	0.53
贵阳市儿童福利院升级改造项目（主体、安装、装修、园区道路及管网工程）	0.74	0.40	0.34
乌当区北衙学校建设项目施工（二次）	1.10	0.85	0.26
三马片区工矿棚户区及城市棚户区改造项目（4 号路道路工程）C 标段施工工程	1.31	0.88	0.43
贵阳市云岩区三马片区工矿棚户区及城市棚户区改造项目（4 号路道路工程）D 标段施工工程	0.67	0.25	0.42
G210 息烽集中营至黎安公路改扩建工程施工二标段	1.58	0.63	0.95
中国红十字会救护总队贵阳图云关抗战纪念园项目	0.26	0.22	0.03
贵阳市公安交通管理局花溪分局（原七大队）交通执法服务中心业务用房建设项目施工	0.27	0.12	0.15
贵阳市花溪区 2019 年新筹公租房及配套基础设施建设项目	0.52	0.50	0.02
贵阳市食品工业园公共租赁住房配套基础设施项目（二期）	1.11	0.92	0.19
贵阳市南明区食品工业园公共租赁住房 P1、P2 配套公建设施项目	0.27	0.08	0.19
乌当区现代山地高标准农田建设（旱改水）项目设计、施工总承包	1.75	0.69	1.06
贵州省危险废物暨贵阳市医疗废物处理处置中心扩建工程	0.26	0.19	0.07
贵阳市息烽县十字街中央广场公共停车场及配套工程项目	2.88	1.52	1.37
花溪区成荫巷停车场建设项目	0.37	0.07	0.30
综合保税区二号路延伸段道路工程建设项目施工 2 标段	0.76	0.20	0.56

图表9 截至2022年3月末公司在建的主要工程施工项目情况（单位：亿元）

项目	合同金额	已完成产值	尚需投资
中国文化（出版广电）大数据产业项目（CCDI项目）土石方工程	0.79	0.61	0.18
贵阳综合保税区产业基地标准厂房（一期）项目V标段设计—施工总承包（EPC）	1.65	1.42	0.23
合计	19.83	12.20	7.63

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2022年3月末，公司重点拟建的项目包括观山湖第一中学改建项目、贵阳市东部循环经济产业园项目—贵阳市东部生活垃圾焚烧发电项目等，计划总投资合计为24.28亿元。其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2022年3月末公司重点拟建工程施工项目情况（单位：亿元）

项目名称	合同金额
观山湖第一中学改建项目	7.00
贵阳市东部循环经济产业园项目—贵阳市东部生活垃圾焚烧发电项目	4.00
中国航发贵州黎阳航空动力有限公司保障性租赁住房项目	2.50
同城大道白云区沙文羊尖坡农民安置房项目	2.40
贵阳贵安智慧多功能杆项目（一期）	2.00
生活垃圾分类分拣中心园区建设项目	2.00
贵阳城投绿色建材产业园（修文园区）	1.00
贵州卫生健康产教融合实训基地建设项目	1.00
其他零星项目	2.38
合计	24.28

资料来源：公司提供，东方金诚整理

房屋销售

跟踪期内，随着保障房项目的完工和商业房地产项目的推进，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，以及城投置业下属子公司康居公司、城投房开和美越房开等负责，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，资金主要来源于中央、省、市级财政资金拨款及各金融机构融资资金。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2022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40595套公租房，累计投资119.45亿元，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（含税）累计约23.25亿元。

贵阳住投承担的安置房和棚户区改造项目主要有两种模式。一是合作开发模式，包含安置房项目和配套的商品房项目，如富源路棚户区东二环拆迁安置点项目。项目完工后安置房项目部分用于原征拆居民安置，若与政府进行合作，一般由政府签订回购协议进行回购并确认销售

收入；若与社会资本方进行合作，则安置成本计入项目开发成本，剩余配套的商品房项目对外公开销售，公司按照合作开发协议约定进行利润分成和确认房地产销售收入。二是自主开发模式，包括天力柴油机厂棚户区改造项目、花溪机械厂棚户区改造项目，该部分安置房已基本建成，待安置完原厂区住户后剩余部分的住宅和商业物业可对外销售。其中，安置原征拆居民部分计入项目开发成本，剩余配套住宅和商业物业对外公开销售计入房屋销售收入。配套商品房的销售定价参照市场化价格进行确定，经内部审批通过后报贵阳市住房和城乡建设局进行备案，备案通过后贵阳住投通过公开渠道发布房屋销售信息对外销售。

城投置业下属子公司承担的商品房和安置房项目主要有两种模式。一是自主开发模式，分两类，一类为商品房、保障房、商业运营，通过土地招拍挂、城市更新、三变棚改等方式自主取得土地进行开发，开展项目产品研发根据贵阳市房地产市场制定产品和定位，制定开发计划、开发周期，通过市场化销售及运营产生收益，另一类为安置房，项目建设完成后用于定向安置，由政府或相关平台公司采购安置房源，形成的商业资产由公司自主经营；二是合作开发模式，通过与具有实力的房地产企业合作，合作单位双方自身土地资源，通过收购、并购等合作方式，共同对项目进行开发，合作双方按照签订的合作协议经营收益分成。

截至 2022 年 3 月末，公司已完工的项目包括贵阳市 2014 年棚户区改造项目（二期）一南明区龙洞堡见龙洞路 127 号地块改造项目、东安新苑、禧门御景、高新沙文工业园区职工公寓及便利中心建设项目、白云区沙文村城市棚户区改造项目等。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别实现房屋销售收入 8.50 亿元和 0.05 亿元；毛利润分别为 1.31 亿元和 0.03 亿元；毛利率分别为 15.41%和 63.18%。2021 年，公司房屋销售收入、毛利润和毛利率同比均大幅提升主要系城投房开本期交付项目规模较大、利润较高所致。

截至 2022 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工程、人民大道（云岩段）周边城市更新改造项目（南垭路国安厅地块）等，计划总投资合计为 70.70 亿元，累计投资合计为 58.42 亿元，尚需投资合计为 12.28 亿元。同期末，公司重点拟建项目包括乐湾 9 号地块、贵安新区地块、同城大道白云区沙文羊尖坡农民安置房项目等，计划总投资合计为 156.16 亿元。其中，乐湾 9 号地块项目建设地点位于乌当区东风镇龙井村、后所村，紧邻轻轨二号线，建设规模 160 万平方米，包括新建住宅、商业、学校（幼儿园、小学）、配套社区服务等，计划总投资为 110.00 亿元，该项目公司计划与社会资本方合作。该项目目前已取得备案证明，已完成初步方案设计、投资成本测算等工作。

图表 11 截至 2022 年 3 月末公司重点在建和拟建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资	项目类型
百花新苑	15.50	15.29	0.21	商品房
人民大道（云岩段）周边城市更新改造项目（南垭路国安厅地块）	24.90	15.00	9.90	商品房
富源路棚户区东二环拆迁安置点工程	30.30	28.14	2.16	安置房(含部分商品房)
在建项目合计	70.70	58.42	12.28	-

项目名称	计划总投资	项目类型
乐湾9号地块	110.00	商品房
贵安新区地块	32.00	商品房
同城大道白云区沙文羊尖坡农民安置房项目	8.96	安置房
中国航发贵州黎阳航空动力有限公司保障性租赁住房项目	5.20	保障性租赁房
拟建项目合计	156.16	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

货物销售

跟踪期内，公司积极拓展销售渠道，货物销售收入大幅增长，但对利润贡献较小

公司货物销售业务主要由子公司贵阳市政、城投物流公司负责，销售产品主要有混凝土、钢材、煤炭、电子产品等。其中，混凝土销售业务由贵阳市政负责；钢材、煤炭、电子产品等大宗商品销售业务由城投物流公司负责。2021年及2022年1~3月，公司分别实现货物销售收入21.12亿元和4.93亿元；毛利润分别为0.45亿元和0.05亿元；毛利率分别为2.12%和0.95%。2021年，城投物流公司继续拓宽销售渠道，销售规模大幅提升，货物销售收入大幅增长，但同时公司采取薄利多销、先行抢占市场份额的经营模式，导致毛利润、毛利率同比降幅较大。

1.混凝土销售

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 2021 年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
中垣建设集团有限责任公司	660.00	贵州睿泽鑫建材商贸有限责任公司	423.15
中铁八局集团第三工程有限公司	205.65	涟江源砂厂	345.11
贵阳市绿砦科技服务有限公司	164.31	贵阳黔之捷物流有限责任公司	110.98
贵州建工集团第五建筑工程有限责任公司	53.33	贵州日升混凝土有限责任公司	75.63
贵州宇昆湿拌砂浆环保建材有限公司	46.44	贵州义满汇建材有限公司	64.07
合计	1129.73	合计	1018.94

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2.商品销售

公司商品销售主要包括钢材、煤炭、电子产品等大宗商品，该业务主要由城投物流公司负责。城投物流公司采用供应链贸易与融资的良性互动模式，来降低采购成本。钢材销售方面，城投物流公司与贵州化工建设有限责任公司签订6000吨钢材《购销合同》，向其有福泉市、贵阳市区域内项目供应钢材；与北京城建道桥建设集团有限公司拟定钢材《购销合同》，向其承建的贵阳三马隧道工程供应钢材。煤炭销售方面，城投物流公司与金沙经济开发区商贸有限公司签订《电煤购销合同》，开展电煤供应，实现产值超10亿元；与湖南华菱湘潭钢铁有限公司签订煤炭供应合同，年供应量50万吨。电子产品方面，城投物流公司已与苏宁易购集团股份有

限公司签订《大单采购合同》，开展电子产品供应，同时，与佳能相机中国区代理北京铭琪伟业科技发展有限公司签订《购销协议》，向其采购电子产品。2021年，公司商品销售前五大客户和供应商情况如下图表所示。

图表 13 2021 年公司商品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
金沙经济开发区商贸有限公司	73183.6	贵阳和盛捷供应链管理有限公司	55522.2
德阳金泰城乡发展有限公司	23259.2	泰州智源博供应链有限公司	37979.5
万天满星供应链管理（宁波）有限公司	21250.3	浙江瀚莲贸易有限公司	21018.2
苏宁易购集团股份有限公司苏宁采购中心	17875.0	北京铭琪伟业科技发展有限公司	17606.9
德阳兴罗投资发展有限公司	13183.2	金沙县国有投资有限公司	16642.9
合计	148751.4	合计	148769.7

资料来源：公司提供，东方金诚整理

医药销售

跟踪期内，公司新增医药销售业务，带动公司营业收入大幅增长

2022年一季度，随着贵阳卫健投的并表，公司新增医药销售业务，产品主要为医药健康产品。该业务由贵阳卫健投下属的医药电商公司负责。医药电商公司成立于2015年10月，注册资本3亿元，2016年7月经贵阳市政府批复，医药电商公司推进对贵州省最大药品流通企业贵州康心药业有限公司（以下简称“康心药业”）的并购及股权重组，分两次收购了康心药业100%股权。康心药业依托自建的贵州现代医药物流标准化示范基地⁵，严格按照GSP进行行业标准示范、全程可追溯的智能信息系统化管理，拥有全国先进的药品自动分拣传输线、5000多个电子标签区、先进电子液压叉车、专用冷藏设施、50多台厢式货车等，获得明星纳税企业、贵州省医药行业标杆型企业和贵阳市重点物流项目、贵州省百强企业等荣誉称号。康心药业致力于增加大健康品类集散功能，提供细致、高效的医药健康品物流配送服务，同时，还承担贵安新区和全省11个区（市、县）医疗应急物资储备任务，在疫情防控中发挥重要作用。医药电商公司2021年末资产总额为28.92亿元，2021年实现营业收入28.40亿元，毛利率为8.84%。2022年3月末，医药电商公司资产总额31.10亿元；2022年一季度实现营业收入5.31亿元，其中医药销售收入为4.95亿元。

⁵ 含四栋标准医药物流库房及办公楼，总建筑面积12.3万平方米，经营品规上万个，往来客户6000家以上。

图表 14 2021 年公司医药健康产品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
贵阳市第二人民医院	49493.02	阿斯利康（无锡）贸易有限公司	7061.13
贵阳市妇幼保健院	21772.47	贵州礼来科技有限公司	6512.47
贵阳市第一人民医院	20497.91	拜耳医药保健有限公司	5405.13
贵州康福乐医药有限责任公司	13717.92	贵州林泉医药有限公司	5112.35
贵州博大医药有限公司	10315.04	北京诺华制药有限公司	4431.08
合计	115796.36	合计	28522.17

资料来源：公司提供，东方金诚整理

房屋租赁

2021 年，随着可租赁面积的增加和出租率的提升，公司房屋租赁收入大幅增长

公司房屋租赁业务主要由子公司贵阳住投、资产经营公司、智慧产投、贵阳交投和贵阳卫健投负责，收入来源于贵阳住投的保障房和国有公房、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、贵阳交投运营的客运东站用房等资产、贵阳卫健投运营的办公楼、贵阳卫健投下属子公司医药电商公司运营的高新路康心医药物流中心 C 栋等资产。

公司合并范围内已运营的房屋类资产建筑面积 342.67 万平方米，其中商业类资产建筑面积 41.09 万平方米，主要为熙街地下商场、国资置业大厦、筑城广场、文昌阁（柳园）、都市花园、大十字广场、CCParkA 馆、CCParkB 馆、金融城 N2 栋、黔桂国际、西南国际商贸城 2 号、5 号广场、客运东站 A 区 D 区等，分布在云岩区、南明区、观山湖等主城区，此类资产的租金单价主要参照市场价格水平及评估价格进行定价，大部分商业房可租赁面积月平均单价为 8~117 元不等，少数零散商业房依据地理位置、楼层、面积、商业配套、交通、周边商业氛围等因素，租金单价在每月 35-350 元/㎡不等。

政策类管理资产方面，贵阳住投是贵阳市重要的保障性住房建设主体和国有公房管理主体。截至 2022 年 3 月末，贵阳住投已基本完成所有公租房和配套商业设施的建设，贵阳住投已运营的保障房和国有公房建筑面积共 301.58 万平方米。贵阳住投公司作为贵阳市政府指定的市级统筹公共租赁住房运营管理单位，承租人通过市、区住建局按照《贵阳市公共租赁住房保障暂行办法》进行资格审核和分配入住。截至 2022 年 3 月末，贵阳住投已运营的保障房面积为 211.98 万平方米。贵阳住投将住宅和配套商业租金收取后按照“收支两条线”的规定全额上缴市财政，贵阳市财政局视上年租金收入情况，按不超过租金收入的 50%向贵阳住投支付住房维修养护费用和运营管理费，每半年拨付一次。同时，贵阳住投作为贵阳市国有公房管理主体，运营管理和了 89.6 万平方米的国有公房。

2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别实现房屋租赁收入 2.03 亿元和 0.31 亿元，2021 年大幅增长，主要系上年同期受疫情影响租赁市场低迷，且公司减免部分租金，整体租赁收入较低；随着房屋租赁市场逐步回暖，公司租赁业务正常开展并收取租金，且公司于 2021 年年初购入 CCPARK A 馆，扩大租赁业务范围，从而收入大幅增加。2022 年 1~3 月，公司房屋租赁收入包含贵阳卫健投的租赁收入 293.31 万元。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司房屋租赁业务毛利率分别为 77.80%和 81.62%，维持在很高水平。

危废处置

公司运营的危废处置中心是贵州省处置规模最大、处置种类最多的省级危废处置中心，危废处置收入保持稳定增长，未来随着生产线扩建项目的投产，公司该业务收入有望实现进一步增长

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2022年3月末，危废处置中心设计产能为焚烧6599.00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。截至2022年3月末，危废处置中心处置总规模为4.78万吨/年（其中医疗废物0.92万吨/年，危险废物3.86万吨/年）。2021年，城投环境公司实现危废处置收入0.53亿元，持续增长；毛利率为17.84%，维持在较高水平。具体而言，2021年，危废处置中心共收集医疗废物9949.84吨，处置医疗废物9949.84吨，实现医疗废物处置收入3234万元；共收集危险废物（含危废中心自产危废量）19615.83吨，处置危险废物16300吨，实现危险废物处置收入2069万元。

目前，城投环境公司正在扩建一条50吨/日高温焚烧处置生产线项目，计划于2022年9月完工，建成后危废中心处置总规模将达到6.43万吨/年（其中医疗废物2.24万吨/年、危险废物4.19万吨/年）。经测算，贵阳市医疗机构总体规模每年自然增长率约为5%。随着新生产线项目的投产、危废处置能力的提升，以及医疗机构处置需求的增加等，公司危废处置收入有望实现进一步增长。

图表 15 公司危废处置业务情况

项目	指标	2021 年
焚烧	设计产能（吨/年）	6599
	处理能力（吨）	5918.21
填埋	填埋场容积（万立方米）	68
	处理能力（吨）	20115.25
物化	设计产能（吨/年）	1909.5
	处理能力（吨）	2.68
固化填埋	设计产能（吨/年）	32691.5
	处理能力（吨）	18461.17

资料来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

随着并表范围的扩大，公司新增园林绿化建设工程、劳务服务等其他业务收入，成为营业收入的重要补充

公司其他业务收入包括停车服务、拆迁代办费、咨询、测量、园林绿化建设工程、劳务服务等。其中，园林绿化建设工程、劳务服务为 2022 年一季度新增。

公司园林绿化建设工程业务主要由兴艺景负责。兴艺景具备市政公用工程施工总承包叁级，主要承接景观绿化工程施工类、市政绿化养护类业务。兴艺景业主方主要包括贵阳投控、贵阳市观山湖区城市园林绿化建设管理处、贵州贵安市政园林景观有限公司、贵州建工溪南建筑工程有限公司等。2022 年一季度，公司园林绿化建设工程业务收入为 2044.71 万元。截至 2022 年 3 月末，兴艺景在手项目包括三江配套工程项目、贵安新区 5 条路网绿化养护项目、贵阳奥林匹克体育中心（二期）主体育馆项目等；未来拟承接项目包括青云路公共停车场建设项目（绿化部分）、贵阳市花溪区高坡旅游小环线道路景观工程、贵阳市卫生学校新校区建设项目（室外景观）等。

公司停车服务收入主要来自贵阳住投、智慧产投以及贵阳交投下属子公司贵阳智慧停车产业投资发展有限公司（以下简称“智慧停车公司”）等，主要通过运营停车场项目获取停车位租金和相关服务收入。截至 2022 年 3 月末，公司持有的停车场建筑面积合计 167.87 万平方米，停车位合计 52424 个，其中已完工投入运营的停车位 33886 个，主要为人民广场停车场、大十字广场停车场、黔灵山路停车场、振华广场停车场、未来方舟 F2 和 G6 停车场、观山湖公园北门停车场、会展集中商业停车场等。从运营主体来看，贵阳住投已运营的保障房配套停车位 10544 个；智慧产投已正式投入运营收费的停车位 13611 个；智慧停车公司目前已运营的停车位 7810 个；其他零散市场化运营停车位 1921 个。其中，智慧产投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 2022 年 3 月末，该项目总投资额为 71.43 亿元，已完成投资 55.40 亿元⁶。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司停车服务收入分别为 4066.01 万元和 2434.87 万元。未来，随着智慧停车公司的并表和在建停车场项目的完工，公司停车服务收入将呈现较大规模增长。

外部支持

作为贵阳市重要的基础设施建设主体以及国有资产运营主体，公司在资产划拨、财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的大力支持

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、贵阳市城市轨道交通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，在资产划拨、财政补贴等方面持续得到了股东及相关各方的大力支持。

⁶ 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。

图表 16 公司跟踪期内获得的主要资产划拨情况

年份	事项
2021 年	1、根据“筑国资通【2021】46号”，贵阳产控向公司拨付1900.00万元作为国有资本金注入； 2、根据《贵阳市住建局、贵阳市国资委关于花溪金科集美阳光房地产开发项目配建公租房资产划转有关事宜的批复》（筑建通【2021】282号），将花溪区金科集美阳光房地产开发项目配建的公租房划拨至公司，公司增加资本公积1773.28万元； 3、根据市政府办公厅公文处理笈报〔2021〕445号文，将盐沙路白云区都拉村农民安置房项目配建的公共租赁住房转移至贵阳住投，公司增加资本公积995.41万元。 4、根据“筑教发【2021】129号”，贵阳产控向公司拨付800.00万元作为国有资本金注入； 5、根据“筑国资报【2021】193号”，贵阳产控向公司拨付5.10亿元作为国有资本金注入。
2022 年 1~3 月	1、贵阳产控拨付资本金1153万元； 2、贵阳市政府无偿划拨贵阳卫健投、贵阳交投、兴艺景等10家子公司股权，公司资本公积共增加253.45亿元； 3、吸收子公司土地开发公司少数股东股权0.22%，公司资本公积增加307.14万元； 4、贵阳市国资委划拨公租房资产，公司资本公积增加45.15亿元。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

财政补贴方面⁷，2021年以及2022年1~3月，公司分别收到财政补贴6.53亿元和0.05亿元。

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

企业管理

截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为86.01亿元；贵阳产控持有公司100%股权，贵阳市国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，公司董事、高管发生了变更，部门设置有所调整，并按照同质化、优质化产业重组的原则开展各子公司的优化重组。

财务分析

财务质量

公司提供了2021年和2022年1~3月的合并财务报表。中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021年财务数据进行审计，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022年1~3月财务数据进行审计，均出具了标准无保留意见审计报告。跟踪期内，公司审计机构有变更。

截至2022年3月末，公司纳入合并报表范围的各级子公司共79家。2021年，公司纳入合并报表范围的各级子公司增加6家，减少5家⁸。其中，二级子公司增加2家，系公司投资设立的贵阳城投置业集团有限公司和贵阳城投物业管理有限公司。2022年一季度，公司纳入合并报表范围的各级子公司增加39家，减少1家。其中，二级子公司增加3家，系通过无偿划拨获得的兴艺景、贵阳交投、贵阳卫健投。

⁷ 含其他收益和营业外收入中的政府补贴。

⁸ 系贵阳翔凯劳务有限公司、贵阳圣恒商贸有限公司、贵阳今朝酒店、贵阳鼎筑物业管理有限公司、贵阳众保商贸有限公司，均已注销。

图表 17 本次资产重组划入子公司主要财务数据情况（单位：亿元）

子公司名称	2022 年 3 月 末资产总额	2022 年 3 月末 所有者权益	2021 年 营业收入	2021 年 利润总额	2022 年 3 月 末全部债务
贵州兴艺景生态景观工程股份有限公司	13.90	1.88	1.28	0.16	5.56
贵阳市交通投资发展集团有限公司	521.22	268.85	4.48	0.53	111.55
贵阳市卫生健康投资集团有限公司	39.33	12.03	29.50	0.33	7.80
贵阳汽车工业技术学校	2.14	0.04	0.27	-	0.22
贵州林城人才派遣有限责任公司	0.25	0.04	0.11	-	-
贵阳黔声绿化监理咨询有限公司	0.01	0.01	0.01	-	-
贵阳展华园林绿化有限公司	0.30	0.15	0.12	-	-
贵阳市尚品园林规划设计院有限责任公司	0.05	0.03	0.01	0.01	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

资产构成与资产质量

跟踪期内，随着子公司的划入和在建项目的持续投资，公司资产规模大幅增长，非流动资产规模较大，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，资产流动性整体较弱

跟踪期内，随着子公司的划入和在建项目的持续投资，公司资产规模大幅增长，2022 年 3 月末非流动资产占比为 52.00%。2022 年 3 月末，公司流动资产主要由其他应收款⁹、存货、货币资金和预付款项构成。

跟踪期内，公司其他应收款大幅下降，但规模仍较大，主要为应收贵阳市财政局的项目往来款以及应收贵阳市其他国有企业的往来款，2022 年 3 月末前五名欠款单位分别为贵阳市财政局（150.57 亿元）、贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司（22.61 亿元）、贵阳综合保税区开发投资（集团）有限公司（7.13 亿元）、贵阳市城市发展投资（集团）股份有限公司¹⁰（6.89 亿元）和息烽县旅游文化产业投资开发有限公司（2.95 亿元），合计占其他应收款的比例为 41.40%。根据 2018 年公司产（股）权置换事宜¹¹，贵阳市国资委划入贵阳住投股权等资产置换公司土地资产，对于文件提及的其他重组资产，公司将其计入对贵阳市国资委的往来款。2019 年~2021 年，贵阳市国资委划入现金及公租房等各类资产。截至 2021 年末，公司应收贵阳市国资委的往来款余额为 121.40 亿元。2022 年一季度，贵阳市国资委划入贵阳交投（净资产 241.30 亿元）、52 套配套公租房（价值 1773.28 万元）、资本金 800 万元，共计 241.56 亿元冲抵 119.40 亿元¹²往来款，超额部分计入资本公积。

公司存货主要为土地使用权、开发成本和工程施工成本等。2022 年 3 月末，公司存货中拟开发土地共 20 宗，账面价值合计为 155.04 亿元。从取得方式来看，其中 14 宗土地来自于政府划拨，账面价值合计为 147.06 亿元，均未缴纳土地出让金；其余为通过招拍挂程序获得。从

⁹ 其他应收款不含应收利息及应收股利。

¹⁰ 成立于 2008 年 6 月，截至 2022 年 3 月末，贵州高速公路集团有限公司持股 55.0924%、贵阳交投持股 18.9975%、贵阳投控持股 18.7101%、贵阳南环地产有限公司持股 7.2000%。

¹¹ 《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（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。

¹² 本次冲抵之后，公司应收贵阳市国资委往来款余额约为 2 亿元，系公司下属子公司与贵阳市国资委的正常业务往来。

权证情况来看，11宗土地已取得使用权证，其余土地使用权证正在办理中。跟踪期内，公司土地使用权有所增加，主要系公司新购置位于贵安新区马场镇、湖潮乡的土地所致。同期末，公司存货中的开发成本为59.61亿元，主要为商品房、安置房项目尚未结算的成本；合同履约成本为14.21亿元，主要为未结算的工程施工成本；开发产品为6.13亿元，主要为已完工的安置房项目；库存商品为2.22亿元，主要为贵阳卫建投下属子公司医药电商公司的库存药品。

跟踪期内，公司货币资金总体有所减少，2022年3月末，受限的货币资金为2.15亿元，主要为银行承兑汇票保证金和安全措施保证金。

公司预付款项主要为预付工程款等，跟踪期内，工程款项随工程施工进度结转以及合并范围的扩大而有所增加，2022年3月末预付款项前五名单位分别为贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司（23.99亿元）、贵阳市南明区住宅建设综合开发公司（11.90亿元）、贵州双龙航空港建设投资有限公司（10.93亿元）、中兴新能源汽车有限责任公司（2.90亿元）和贵州新田园房地产有限公司（0.39亿元）。

图表 18 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
其他应收款	615.75	651.16	539.61	455.90
存货	159.59	165.21	186.49	238.99
货币资金	97.16	91.77	77.27	80.95
预付款项	53.79	55.01	52.98	81.30
流动资产合计	976.82	1020.68	883.27	909.15
在建工程	170.30	181.34	220.07	373.31
投资性房地产	174.05	178.22	194.20	254.74
长期应收款	1.35	1.09	1.00	165.80
其他非流动资产	92.86	91.93	91.93	134.79
非流动资产合计	463.79	480.50	537.92	984.73
资产总计	1440.62	1501.18	1421.20	1893.88

资料来源：公司审计报告，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、长期应收款和其他非流动资产，跟踪期内大幅增长。2022年3月末，公司在建工程主要为房地产开发成本（195.43亿元）、基础设施建设成本（150.01亿元）以及贵阳市城市公共智慧停车场项目成本（27.87亿元）。公司投资性房地产主要为贵阳住投持有的国有公房、公司用于租赁的西南国际商贸城部分商铺等，以及贵阳市国资委、贵阳市住建局无偿划拨的普通商品住宅房地产开发项目配建的公租房资产等，2022年3月末大幅增加主要系贵阳市国资委划拨公租房资产所致。2022年3月末，公司长期应收款大幅增加系贵阳交投并表所致，主要为应收贵阳市国资委的补足款¹³，应收贵阳市财政局以及贵阳市各区县财政局的项目回购款。2021年末，公司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，根据贵阳建控与贵阳市财政局签定的《资产回购协议》，双方约定于2026年1月1日贵阳市财政局以公司账面价值收

¹³ 2018年，根据贵阳市政府办公厅《关于印发〈贵阳市交通投资发展集团有限公司组建方案〉》、贵阳交投《关于划转股权置换部分土地资产的请示》及贵阳市国资委批复，贵阳交投向贵阳市国资委交回152宗土地，土地账面价值173.06亿元。交回的土地资产由贵阳市国资委根据远期计划，通过盘活存量资产、新增经营性资产、托管企业改制划入等多种方式解决补足，在计划执行期间计为贵阳市国资委的长期应收款，截至2021年末，应收余额为142.24亿元。

购上述资产，双方约定回购日期前上述资产由公司负责管理，所有权归公司所有。2022年3月末，公司其他非流动资产大幅增加主要系贵阳交投并表所致，新增部分为贵阳交投持有的价值为20.63亿元停车位经营权、价值为19.54亿元水利资产等。

截至2022年3月末，公司受限资产金额合计为100.30亿元，占资产总额比重为5.30%，其中受限的货币资金2.15亿元，用于抵押的存货、在建工程、投资性房地产、固定资产和无形资产分别为90.98亿元、0.43亿元、4.10亿元、0.18亿元和2.44亿元。

资本结构

跟踪期内，得益于股东及相关各方资产划拨，公司所有者权益大幅增长，资本实力稳步增强

跟踪期内，公司所有者权益大幅增长。2022年3月末，公司实收资本为86.01亿元，较2020年末未发生变化；资本公积主要为股东及相关各方向公司划拨货币资金、子公司股权、公租房资产、土地使用权、危废处置中心等资产形成，2022年3月末大幅增加主要系股东及相关各方划拨子公司股权、公租房资产，以及拨付资本金等所致；未分配利润为公司历年累积的经营利润。

图表 19 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
实收资本	86.01	86.01	86.01	86.01
资本公积	550.05	550.12	550.48	694.44
未分配利润	41.38	48.30	55.65	54.07
所有者权益合计	677.92	684.97	695.99	875.46

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

随着并表范围的扩大及外部融资的增加，近年来公司全部债务快速增长，面临一定的集中偿付压力

跟踪期内，随着并表范围的扩大及外部融资的增加，公司负债总额呈增长态势，2022年3月末非流动负债占比为63.80%。

公司流动负债主要由其他应付款¹⁴、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。2022年3月末，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（21.26亿元）、贵阳市土地矿产资源储备中心（20.67亿元）、贵阳市乌当区财政局（6.60亿元）、贵阳云岩云中城市建设投资有限责任公司（4.60亿元）、贵阳投控（4.54亿元）等单位；公司应付账款主要为应付中铁隧道集团一处有限公司（6.48亿元）、核工业华南建设工程集团公司（4.85亿元）、中铁五局集团路桥工程有限责任公司（4.38亿元）、北京城建道桥建设集团有限公司（2.87亿元）和中国建筑第四工程局有限公司（2.57亿元）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（45.11亿元）和应付债券（37.50亿元）。

2022年3月末，公司非流动负债大幅增长，主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。

¹⁴ 其他应付款不含应付利息及应付股利。

其中，公司长期借款大幅增加，主要系并表范围的扩大及新增融资所致，主要用于项目建设、公司日常经营周转等。2022年3月末，公司长期借款（含一年内到期部分）包括保证借款148.48亿元、委托借款65.32亿元、信用借款53.60亿元、抵押借款42.70亿元、质押借款28.31亿元、信托借款12.60亿元等。

截至2022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”、“21 筑城 01”、“21 筑城 02”，均已按期支付各期本息，期末余额有所下降主要系部分应付债券归类到一年内到期的应付债券以及分期偿还“16 贵阳停车场债 01/PR 筑城 01”所致。2022年3月末，公司专项应付款大幅增加主要系新增贵阳市财政局、南明区财政局和乌当区财政局项目建设专项资金所致，主要用于贵阳交投承接的基础设施项目建设。同期末，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60.00亿元，主要用于贵阳住投的安置房和棚户区改造项目建设；地方政府置换债券资金16.50亿元；贵阳市财政局、南明区财政局和乌当区财政局建设专项资金合计66.85亿元；地方债专项资金借款17.56亿元。

图表 20 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
其他应付款	209.44	195.40	98.13	154.86
应付账款	44.91	63.52	68.03	78.20
一年内到期的非流动负债	44.08	57.24	83.95	82.61
流动负债合计	319.82	345.17	284.51	368.67
长期借款	220.19	223.80	214.79	334.67
应付债券	105.32	129.40	106.64	102.14
专项应付款	73.62	77.92	78.49	170.54
非流动负债合计	442.88	471.04	440.70	649.75
负债合计	762.70	816.21	725.21	1018.42

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司全部债务主要用于项目建设、经营性业务补充流动资金、偿还有息债务、补充日常营运资金等，构成主要以银行借款和债券融资为主。从借款主体来看，2022年3月末，公司本部债务占比为35.08%、贵阳建控债务占比为27.00%、贵阳交投债务占比为20.27%、贵阳卫健投债务占比为2.49%、其余债务主体为其他子公司。从债务构成来看，2022年3月末，公司全部债务中银行借款占比为63.47%、应付债券占比为25.04%、信托借款占比为2.98%、融资租赁占比为4.08%、银行承兑汇票占比为1.14%、债权融资计划占比为0.72%、理财直接融资工具等其他类融资占比为2.57%。从债务期限来看，2022年3月末，公司全部债务中短期有息债务占比为21.40%。从债务指标来看，2022年3月末，公司资产负债率较2020年末有所下降，全部债务资本化比率较2020年末小幅上升。

图表 21 公司全部债务、债务率情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
全部债务	380.58	421.43	427.72	557.74
其中：短期有息债务	48.18	66.06	104.70	119.33
长期有息债务	332.40	355.37	323.02	438.40
资产负债率	52.94	54.37	51.03	53.77
全部债务资本化比率	35.95	38.09	38.06	38.92

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 173.16 亿元，担保比率为 19.78%，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、贵阳铁路建设投资有限公司、贵阳市轨道集团公司、贵阳综合保税区投资发展有限公司、贵阳工商投、息烽县城市建设投资有限公司、息烽县旅游文化产业投资开发有限公司等贵阳市及辖区区县的其他国有企业，预计代偿风险较小。

另外，公司因担保事由，借款 2.47 亿元给贵州华能焦化制气股份有限公司（以下简称“华能焦化”）用于其偿还到期债务。截至目前，受淘汰落后产能影响，华能焦化已停业。2019 年 12 月，根据《市国资委关于贵州华能焦化制气股份有限公司债权转让相关事宜的通知》（筑国资通〔2019〕167 号）文件，公司与贵州前进轮胎（集团）有限公司（以下简称“前进轮胎”）签署《债权转让协议》。截至目前，该债务现已转移至前进轮胎，前进轮胎暂未出现失信被执行情况，东方金诚将持续关注该笔债务追偿情况。

盈利能力

2021 年，公司营业收入大幅增加，利润总额对财政补贴依赖较大，盈利指标处于较低水平，盈利能力一般

公司营业收入主要来自于工程施工、房屋销售、货物销售等业务板块。2021 年，公司营业收入大幅增长；营业利润率有所下降；期间费用占营业收入的比例为 16.49%，主要为管理费用和财务费用。

2021 年，公司利润总额有所增加，财政补贴收入占利润总额的比重为 72.68%，利润总额对财政补贴依赖较大。2022 年一季度，公司利润总额为负，主要系当期管理费用和财务费用大幅增加所致。跟踪期内，公司总资本收益率和净资产收益率水平有所提升，但仍处于较低水平，盈利能力一般。

图表 22 公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~3 月
营业收入	20.95	34.62	51.64	14.29
营业利润率	12.95	11.42	10.08	-
期间费用	4.14	7.80	8.52	3.14
利润总额	6.10	8.53	8.98	-1.42
补贴收入	4.73	6.51	6.53	0.05
总资本收益率	0.75	1.13	1.18	-
净资产收益率	0.83	1.03	1.08	-

资料来源：公司审计报告，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

2021 年，公司经营活动现金流入保持增长，主要为收到的项目款、售房款、货物销售收入、往来款和财政补助等形成的现金流入；现金收入比率有所提升，现金获取能力总体较好；经营活动现金流出保持增长，主要为公司支付的原料成本、项目工程款以及往来款等形成的现金流出；经营性现金流仍为净流入状态，但规模较小，且易受波动性较大的往来款影响，未来具有一定的不确定性。

2021 年，公司投资活动现金流入同比较为稳定，主要为收到基础设施项目结算款¹⁵、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增加，主要为支付项目工程款、购建房产、办公楼等支付的现金；投资性现金流仍为净流出。

2021 年，公司筹资活动现金流入大幅增加，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增加，主要为支付债务本息形成的现金流出；筹资性净现金流由净流出转为净流入状态，资金来源对筹资活动存在一定的依赖。

¹⁵ 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 23 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 Q1
经营活动现金流入	28.21	30.17	53.09	27.83
现金收入比率	105.99	70.41	88.54	119.22
经营活动现金流出	27.20	29.03	51.94	23.97
经营性净现金流	1.01	1.14	1.15	3.86
投资活动现金流入	159.49	111.34	112.60	14.88
投资活动现金流出	173.89	118.53	133.48	10.98
投资性净现金流	-14.39	-7.20	-20.87	3.90
筹资活动现金流入	109.40	105.63	159.88	34.80
筹资活动现金流出	114.30	105.68	154.78	40.13
筹资性净现金流	-4.90	-0.06	5.10	-5.33
现金及现金等价物净增加额	-18.28	-6.12	-14.62	2.43

资料来源：公司审计报告，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以及国有资产运营主体，持续获得了股东及相关各方的支持，综合偿债能力极强

从短期偿债能力指标来看，近年来，公司流动比率、速动比率均维持在较高水平，但现金比率较低，且流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高，资产流动性较弱，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱。

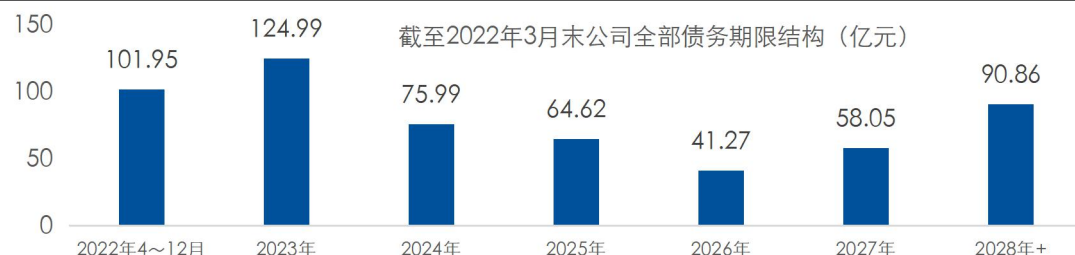
公司货币资金对短期有息债务的覆盖程度较高。截至 2022 年 3 月末，公司货币资金为 80.95 亿元，对公司短期有息债务的保障程度有所下降。

从长期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司长期债务资本化比率波动下降；EBITDA 利息倍数较低，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱。

从债务期限来看，公司 2022 年~2023 年债务占比较高，面临一定的集中偿付压力。截至 2022 年 3 月末，公司将在 2022 年 4~12 月内偿还有息债务 101.95 亿元，包含短期借款 11.44 亿元、应付票据 13.92 亿元、长期借款 43.67 亿元、应付债券 32.92 亿元。根据公司提供的资料，针对 2022 年 4~12 月即将偿还的有息债务，公司计划通过向财政申请资金、公司自有资金、展期或续贷、发行境外债、发行公司债券、整合经营性资产等途径筹集还款资金。针对 2023 年~2025 年到期债务，公司计划通过发行公司债、企业债或非金融企业债务融资工具等直接融资方式，通过银行贷款、信托、融资租赁等间接融资方式获取偿债资金，同时积极探索创新的融资方式，包括美元债、供应链 ABS、商业物业 CMBS、债权融资计划等创新渠道，加快盘活公司现有资产，实现多渠道融资补充公司资金。

图表 24 公司偿债能力指标情况及期限结构情况（单位：%）

指标名称	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年 3 月（末）
流动比率	305.43	295.70	310.45	246.60
速动比率	255.53	247.84	244.91	181.78
现金比率	30.38	26.59	27.16	21.96
货币资金/短期有息债务（倍）	2.02	1.39	0.74	0.68
长期债务资本化比率	32.90	34.16	31.70	33.37
EBITDA 利息倍数（倍）	0.68	0.62	0.59	-
全部债务/EBITDA（倍）	41.94	28.99	28.04	-



注：债务期限结构图中应付债券均按不回售计算。

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

公司融资渠道较为畅通。截至 2022 年 4 月末，公司获得的银行授信总额为 856.51 亿元，已使用额度为 308.99 亿元，尚未使用额度为 547.52 亿元。

考虑到公司是贵阳市重要的基础设施建设主体以及国有资产运营主体，主要负责贵阳市工程代建、工程施工等业务，主营业务具有很强的区域专营性，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极强。

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 2022 年 4 月 22 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，公司已发行的各类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，公司抗风险能力极强。

结论

东方金诚认为，跟踪期内，贵阳市地区经济保持快速增长，装备制造、磷煤化工、铝及铝化工等支柱产业增速较快，以金融业、旅游业、大数据产业为龙头的现代服务业发展态势良好，经济实力依然很强；公司主要从事贵阳市工程代建、工程施工、房屋销售、货物销售等业务，随着子公司股权的划入，公司主营业务区域专营性进一步增强，同时，公司在建及拟建项目规模较大，业务发展具有很强的可持续性；跟踪期内，得益于股东资产划拨，公司资产规模及所有者权益大幅增长，资本实力稳步增强；通过战略重组，公司业务范围随之扩大并新增医药销售等业务，带动营业收入大幅提升，业务结构进一步优化；作为贵阳市重要的基础设施建设主

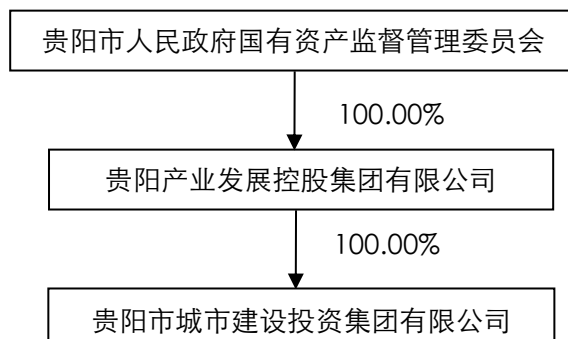
体以及国有资产运营主体，公司在资产划拨、财政补贴等方面持续得到股东及相关各方的大力支持。

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，存在一定的资本支出压力；公司非流动资产规模较大，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，资产流动性整体较弱；随着并表范围的扩大及外部融资的增加，近年来公司全部债务快速增长，面临一定的集中偿付压力。

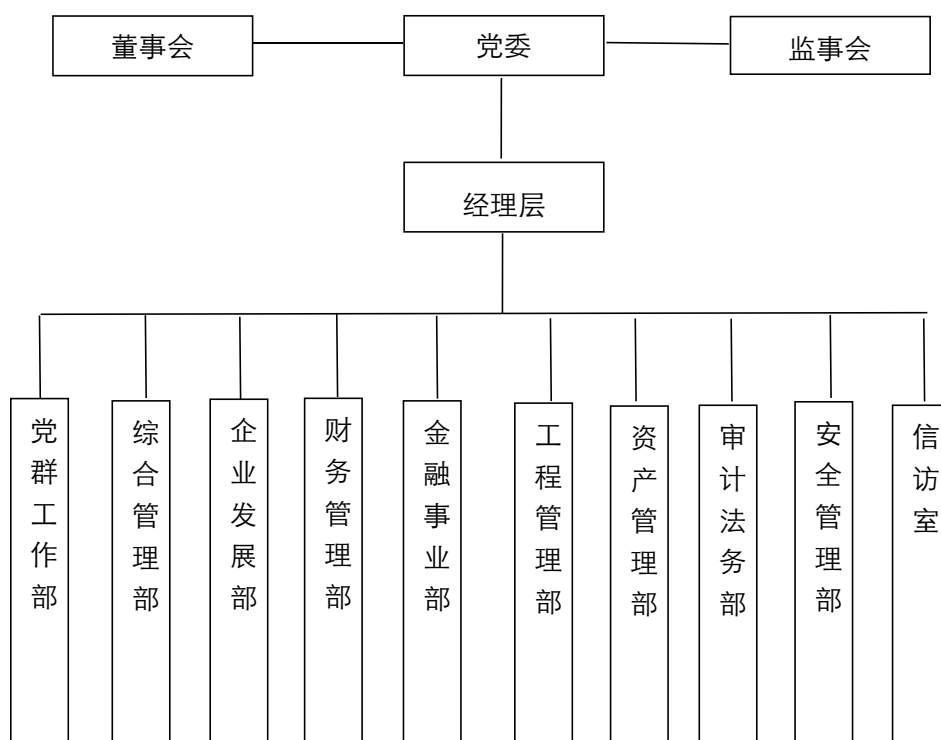
综上所述，公司主体信用风险极低，偿还债务能力极强，“20 筑城 01”、“21 筑城 01”和“21 筑城 02”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2022 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	1440.62	1501.18	1421.20	1893.88
其中：货币资金	97.16	91.77	77.27	80.95
其他应收款	615.75	651.16	539.61	455.90
存货	159.59	165.21	186.49	238.99
投资性房地产	174.05	178.22	194.20	254.74
在建工程	170.30	181.34	220.07	373.31
负债总额	762.70	816.21	725.21	1018.42
其中：其他应付款	209.44	195.40	98.13	154.86
长期借款	220.19	223.80	214.79	334.67
应付债券	105.32	129.40	106.64	102.14
专项应付款	73.62	77.92	78.49	170.54
全部债务	380.58	421.43	427.72	557.74
其中：短期有息债务	48.18	66.06	104.70	119.33
所有者权益	677.92	684.97	695.99	875.46
营业收入	20.95	34.62	51.64	14.29
利润总额	6.10	8.53	8.98	-1.42
经营性活动净现金流	1.01	1.14	1.15	3.86
投资性活动净现金流	-14.39	-7.20	-20.87	3.90
筹资性活动净现金流	-4.90	-0.06	5.10	-5.33
主要财务指标				
营业利润率（%）	12.95	11.42	10.08	-
总资本收益率（%）	0.75	1.13	1.18	-
净资产收益率（%）	0.83	1.03	1.08	-
现金收入比率（%）	105.99	70.41	88.54	119.22
资产负债率（%）	52.94	54.37	51.03	53.77
全部债务资本化比率（%）	35.95	38.09	38.06	38.92
长期债务资本化比率（%）	32.90	34.16	31.70	33.37
流动比率（%）	305.43	295.70	310.45	246.60
速动比率（%）	255.53	247.84	244.91	181.78
现金比率（%）	30.38	26.59	27.16	21.96
经营现金流流动负债比率（%）	0.32	0.33	0.40	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.68	0.62	0.59	-
全部债务/EBITDA（倍）	41.94	28.99	28.04	-

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（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，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。