

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0109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，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，同时维持“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

二〇二三年六月七日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。其中主体评级结果有效期自2023年6月7日至2024年6月6日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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
2023年6月7日

贵阳市城市建设投资集团有限公司 主体及相关债项 2023 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			2023/6/7	AAA/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	一级指标	二级指标	权重	得分	
20 筑城 01	AAA	AAA	经营规模	所有者权益	35%	31.5	
21 筑城 01	AAA	AAA	业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0	
21 筑城 02	AAA	AAA	盈利与 获现能力	净利润	15%	12.0	
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”。				净资产收益率	5%	2.3	
				现金收入比率	5%	3.0	
主体概况			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	9.0	
				货币资金短债比	5%	2.3	
				EBITDA 利息倍数	5%	1.5	
				全部债务/EBITDA	5%	2.3	
基础评分输出结果					aa		
调整因素					无		
个体信用状况（BCA）					aa		
外部支持评价			外部支持能力		G1		
			外部支持意愿		S1		
评级模型结果					AAA		
外部支持调整子级					2		
注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度							
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度							
注 3：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，贵阳市经济保持较快增长，经济实力很强；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，资本实力有所增强；公司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。综上所述，公司的主体信用风险极低，偿债能力极强，“20 筑城 01”、“21 筑城 01”和“21 筑城 02”到期不能偿还的风险均极低。

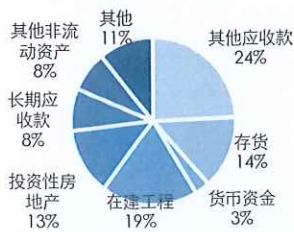
同业比较

项目	贵阳市城市建设投资集团有限公司	南昌市建设投资集团有限公司	长沙市城市建设投资开发集团有限公司	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	长沙市	珠海市	珠海市
GDP 总量 (亿元)	4921.17	7203.50	13966.11	4045.45	4045.45
人均 GDP (元)	79872	111031	134024*	163700	163700
一般公共预算收入 (亿元)	402.16	457.68	1201.80	437.37	437.37
政府性基金收入 (亿元)	805.50	-	1065.25	369.94	369.94
地方政府债务余额 (亿元)	2604.22	1481.74	2870.33	1103.55	1103.55
资产总额 (亿元)	2020.86	1388.83	1721.52	1209.26	6504.04
所有者权益 (亿元)	893.05	410.21	823.53	446.43	1685.25
营业收入 (亿元)	86.43	37.54	117.65	60.23	1559.83
净利润 (亿元)	8.79	2.55	6.42	1.91	71.04
资产负债率 (%)	55.81	70.46	52.16	63.08	74.09

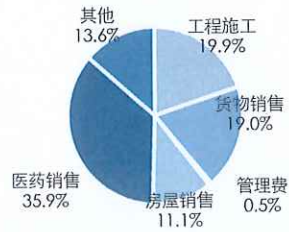
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年，标“*”人均 GDP 按“GDP/常住人口”近似估算，下同
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022 年末)



公司营业收入构成 (2022 年)



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额	1501.18	1421.20	2020.86	1967.73
所有者权益	684.97	695.99	893.05	862.93
营业收入	34.62	51.64	86.43	10.52
净利润	7.05	7.49	8.79	-2.09
全部债务	421.43	427.72	647.77	651.50
资产负债率	54.37	51.03	55.81	56.15
全部债务资本化比率	38.09	38.06	42.04	43.02

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020 年	2021 年	2022 年
地区	贵阳市		
GDP 总量	4311.65	4711.04	4921.17
人均 GDP (元)	72017*	77919	79872
一般公共预算收入	398.13	426.68	402.16
政府性基金收入	630.07	788.33	805.50
财政自给率	58.71	62.56	55.36
政府负债率	55.60	53.04	52.92

优势

- 近年来,贵阳市地区经济保持较快增长,装备制造、磷煤化工、铝及铝化工等支柱产业增速较快,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;
- 近年来,得益于股东资产划拨,公司资产规模及所有者权益整体大幅增长,资本实力有所增强;
- 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稳定增长,公司主营业务将保持很强的区域专营地位,能够持续获得股东及相关各方的有力支持,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 (RTFU002202208)》

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
AAA/稳定	AAA (22 筑城 01)	2022/08/04	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)》	-
AAA/稳定	AAA (20 筑城 01)	2022/06/27	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	2022/06/27	30.00	2020/6/23~2025/6/23	无	-
21 筑城 01	2022/06/27	17.20	2021/3/15~2026/3/15	无	-
21 筑城 02	2022/06/27	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。

主体概况

贵阳市城市建设投资集团有限公司（以下简称“贵阳城投”或“公司”）原名为贵阳市城市建设投资（集团）有限公司，成立于2009年5月13日，是经贵阳市人民政府（以下简称“贵阳市政府”）批准，由贵阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“贵阳市国资委”）履行出资人职责的国有独资有限公司，初始注册资本为人民币5000万元。2019年1月30日，公司更为现名。2019年11月21日，贵阳市国资委将公司100%股权划至贵阳产业发展控股集团有限公司（以下简称“贵阳产控”）。历经数次增资，截至2023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，做实转型为西部一流的城市运营商。

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，公司主要从事贵阳市工程代建、工程施工、房屋销售、货物销售、房屋租赁和危废处置等业务。2022年以来，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；

¹ 2022年3月末，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。2022年9月末，公司将其纳入合并报表范围，但截至本报告出具日，工商信息暂未完成变更。

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 2023 年 3 月末，公司纳入合并报表范围的各级子公司共有 83 家，其中直接控股子公司 15 家。

图表 2 截至 2023 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、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	控股方式
贵阳市建设投资控股有限公司	贵阳建控	532665.00	100.00	划拨	直接控股
贵阳城市建设工程集团有限责任公司 ²	贵阳建工	31868.21	100.00	划拨	直接控股
贵阳顺源管网建设有限公司	顺源管网	1200.00	100.00	划拨	间接持股
贵阳城投置业有限公司 ³	城投置业	50000.00	100.00	设立	直接控股
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	间接持股
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	间接持股
贵阳市城投房地产开发有限公司	城投房开	10000.00	100.00	设立	间接持股
贵阳美越房地产开发有限公司	美越房开	6000.00	90.67	设立	间接持股
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	直接控股
贵阳城投物业管理有限公司	城投物业	1500.00	100.00	设立	直接控股
贵阳市城投环境资产投资管理有限公司	城投环境公司	1465.85	68.22	设立	直接控股
贵阳城建项目管理有限公司	项目管理公司	2000.00	100.00	设立	直接控股
贵阳市教育投资有限公司	贵阳教投	100000.00	100.00	设立	直接控股
贵州林城人才派遣有限责任公司	林城人才	200.00	100.00	划拨	间接持股
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	直接控股
贵阳清新园投资有限公司	清新园投资	6000.00	100.00	设立	直接控股
贵阳市交通投资发展有限公司	贵阳交投	333848.37	90.00	划拨	直接控股
贵阳市卫生健康投资有限公司	贵阳卫健投	20000.00	96.30	划拨	直接控股
贵阳市医药电商服务有限公司	医药电商公司	30000.00	35.70 ⁴	划拨	间接持股
贵州康心药业有限公司	康心药业	30000.00	100.00	划拨	间接持股
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	直接控股
贵阳友谊（集团）股份有限公司	友谊集团	5318.20	42.27 ⁵	划拨	直接控股
贵阳市人文事业发展有限公司	人文发展	2800.00	100.00	设立	直接控股

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 2023 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”到期利息已按期偿付，暂未到还本日，扣除承销费等费用后，募集资金已使用 8.99 亿元。

² 原名为贵阳市政建设有限责任公司，2022 年 6 月，更为现名。

³ 原名为贵阳城投置业集团有限公司，2022 年 8 月，更为现名。

⁴ 公司下属子公司贵阳卫健投对医药电商公司持有 35.70%的股权比例，享有表决权比例为 35.70%，贵阳卫健投为医药电商公司最大股东，在股东会中占多数表决权。根据医药电商公司章程，贵阳卫健投具有提名董事长权力，并派出任文胜担任医药电商公司的董事长，具有重大经营决策权，能够对医药电商公司实施控制，即贵阳卫健投实质控制医药电商公司，故医药电商公司被纳入公司合并报表范围。

⁵ 公司持有友谊集团 42.27%股权，为其最大股东，占多数表决权。公司派出任德文担任友谊集团的董事长。截至目前友谊集团拥有 7 个董事席位，实际到位 6 个，4 个均为公司派驻，公司具有重大经营决策权，能够对友谊集团实施控制，即实质控制友谊集团，故友谊集团被纳入公司合并报表范围。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

近年来，公司营业收入和毛利润大幅增长，毛利率有所波动；2022年以来，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，公司主要从事贵阳市工程代建、工程施工、房屋销售、货物销售、房屋租赁和危废处置等业务。2022年以来，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。

近三年，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、医药销售等业务。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，导致管理费计提金额偏低所致；2022年，随着贵阳交投的并表和承接项目的结算，管理费收入呈现恢复性增长。公司工程施工业务收入总体保持增长，且规模较大，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建工和贵阳城投物流有限公司（以

下简称“城投物流公司”）⁶负责，其中贵阳建工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，2022年收入有所下降主要系受宏观经济环境影响。2022年，随着贵阳卫健投的并表，公司新增医药销售业务。近三年，公司房屋租赁收入大幅增长，主要系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城投环境公司负责，收入持续增长。

此外，公司其他业务包括园林绿化建设、停车服务、拆迁代办费、咨询、测量、劳务服务等，2022年其他业务收入增长较快，主要系合并报表范围扩大新增劳务服务、园林绿化建设等业务所致。其中，公司劳务服务业务由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负责，2022年该业务收入为2.37亿元；园林绿化建设工程由新并表子公司兴艺景负责，2022年该业务收入为1.55亿元。

近三年，公司毛利润大幅增加，主要来源于房屋销售、房屋租赁、工程施工、货物销售等业务。同期，公司毛利率有所波动，其中2021年有所下降，主要系受货物销售、房屋租赁业务毛利率下降所致；2022年随着房屋租赁业务毛利率的提升，公司综合毛利率有所提升。

2023年1~3月，公司营业收入为10.52亿元，毛利润为1.22亿元，毛利率为11.61%。

图表3 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	34.62	100.00	51.64	100.00	86.43	100.00
管理费	0.38	1.10	0.20	0.39	0.44	0.51
工程施工	16.76	48.42	16.60	32.15	17.19	19.89
房屋销售	7.95	22.95	8.50	16.45	9.56	11.06
货物销售	5.31	15.34	21.12	40.89	16.42	19.00
医药销售	-	-	-	-	31.05	35.93
房屋租赁	1.20	3.47	2.03	3.92	2.73	3.16
危废处置	0.48	1.39	0.53	1.02	0.78	0.90
其他	2.54	7.32	2.67	5.16	8.26	9.56
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	4.28	12.35	5.68	10.99	11.32	13.09
管理费	0.18	47.03	0.02	8.47	0.30	68.06
工程施工	0.50	3.00	0.69	4.15	2.17	12.61
房屋销售	0.21	2.69	1.31	15.41	1.04	10.84
货物销售	0.53	10.05	0.45	2.12	0.13	0.79
医药销售	-	-	-	-	2.35	7.58
房屋租赁	1.07	89.34	1.58	77.80	2.19	80.44
危废处置	0.10	20.78	0.09	17.84	0.21	26.68
其他	1.67	65.98	1.54	57.87	2.93	35.41

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：公司合并财务报表，东方金诚整理

⁶ 原名为贵阳市住投物资商贸有限公司，2021年4月更为现名，贵阳住投为其唯一股东。

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。2022年以来，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。该模式下，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，同时结算成本⁷。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4 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。另外，子公司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。以上项目对于完善贵阳市城市基础设施、推进城市化进程、改善人居环境，具有重要意义。

2020年~2022年，公司分别实现管理费收入0.38亿元、0.20亿元和0.44亿元。其中，

⁷ 成本于“其他应收款”科目核算。

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，且受后宏观经济环境影响，部分新增代建项目进度较缓，导致管理计提金额偏低所致；2022 年，随着贵阳交投的并表和承接项目的结算，公司管理费收入增幅较大。近三年，该业务毛利率分别为 47.03%、8.47%和 68.06%，2021 年降幅较大，主要系当年管理细化带来的人工成本相应增长所致。

截至 2022 年末，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 638.06 亿元，已完成投资合计为 165.66 亿元，尚需投资合计为 472.40 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等，计划总投资合计为 346.18 亿元，已完成投资合计为 49.70 亿元，尚需投资合计为 296.48 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 5 截至 2022 年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
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
太金线道路工程（云岩、花溪、观山湖段）	60.20	30.38	29.82
G320 贵阳竹子坡至大地公路工程（观潭大道）*	47.33	28.80	18.53
乌当区东新路道路工程*	29.97	4.35	25.62
林城东路延伸段道路工程观山湖段*	27.92	7.40	20.52
太金线南明二期	23.48	9.04	14.44
贵州装配式建筑绿色产业园建设项目（一期）	19.62	0.59	19.03
太金线南明一期	17.89	2.97	14.92
贵阳护理职业学院二期（宿舍、食堂、教学实训楼）扩建项目	15.36	5.20	10.16
贵阳市示范性学校（花溪校区）项目	15.00	2.00	13.00
贵州财经大学花溪校区扩建工程一期项目	14.37	8.82	5.55
贵阳市体育中学迁建项目	13.35	6.91	6.43
贵阳市示范性学校（清镇校区）项目	12.00	1.12	10.88
乌当区马东路（中心城区段）道路工程*	9.70	1.44	8.25
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
贵黄路庙儿山收费站改造项目	6.99	3.06	3.93
贵阳贵安生活垃圾转运分类分拣中心项目	6.93	4.12	2.80
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	2.78	3.83
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
贵州省第二强制隔离戒毒所及配套基础设施建设项目	5.90	2.67	3.23
沙河街公共停车场建设项目	5.40	3.20	2.20
贵州省贵阳市息烽县新罗温泉大健康养老养生基础设施建设项目	5.20	5.10	0.10
其他零星项目	48.77	26.66	22.12
合计	638.06	165.66	472.40

注 1：标*项目承接主体为贵阳交投。注 2：各分项之和与加总数存在细微差异，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，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

246.15 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 69.50 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 6 截至 2022 年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
数博大道南延段（花溪段）	132.53
数博大道南延段（云岩段）	15.88
数博大道南延段（经开段）	12.97
数博大道北延段（修文段）*	38.60
数博大道北延段（白云段）*	27.30
数博大道北延段（高新段）*	3.60
亚洲开发银行贷款贵安新区新型城镇化智慧交通体系发展项目	3.53
海马冲停车场建设项目	2.57
贵阳阿哈湖国家湿地公园北门智慧停车场项目	1.99
花溪区霞晖路停车场建设项目	1.96
浦江广场停车场建设项目	1.25
花溪一中地下停车场建设项目	1.04
贵阳一中地下人防工程（停车场）及风雨操场建设项目	1.04
花溪区迎宾路停车场建设项目	0.78
碧海爱尔园停车场建设项目	0.58
贵阳幼儿师范高等专科学校艺术类专业产教融合综合实训楼建设项目	0.52
合计	246.15

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建工和顺源管网负责，其中贵阳建工负责道路、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。

贵阳建工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建工和顺源管网。

贵阳建工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。贵阳建工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，贵阳建工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，贵阳建工还承担了跨市、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。

2020 年~2022 年，公司工程施工收入分别为 16.76 亿元、16.60 亿元和 17.19 亿元，随着市场的开拓、业务范围的扩大，收入规模总体增长；毛利率分别为 3.00%、4.15%和 12.61%，毛利率持续提升，主要系往年项目达到收入确认条件在本年确认收入⁸，以及对承接的新项目进行精细化管理，项目管理效率提升所致。近三年一期，公司工程施工合同情况如下图表所示。截至 2022 年末，公司在手重点项目包括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、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）、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 标段施工工程项目等。

图表 7 公司工程施工项目情况⁹（单位：个、万元）

年份/项目	新签合同个数	新签合同额	完工合同额	在手合同额
2020 年	32	194474.93	108704.75	391093.75
2021 年	54	210775.04	173600.83	388001.17
2022 年	48	403963.82	105758.68	530469.35
2023 年 1~3 月	5	2550.60	52719.86	479169.36

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司拟承接的工程施工项目包括毓翠城市更新项目、贵阳开阳生活垃圾焚烧发电项目、市级统筹基础配套设施提升改造工程项目等。公司新签合同数量较多，合同金额较大，对未来收入的实现形成良好的保障。

房屋销售

公司贵阳市重要的保障性住房建设主体，区域专营性很强；公司商品房项目储备较多，业务可持续较强；近年来，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房地产、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、

⁸ 公司部分存量项目确认前期尚未结转的收入，根据完工进度百分比法，该部分对应的变动成本前期已部分确认，本期确认的变动成本较少。

⁹ 该统计口径含公司内部及外部承接项目。

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 2023 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 23.87 亿元。整体来看，公司保障性住房回款较慢，东方金诚将持续关注资金回收进展。

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。2020 年~2022 年，公司分别实现房屋销售收入 7.95 亿元、8.50 亿元和 9.56 亿元；毛利润分别为 0.21 亿元、1.31 亿元和 1.04 亿元；毛利率分别为 2.69%、15.41% 和 10.84%。近年来，公司房屋销售收入大幅提升，主要系城投房开交付项目规模较大所致。

公司在建和拟建房地产项目投资规模较大，公司面临较大的筹资压力和资金支出压力

截至 2022 年末，公司在建项目包括富源路棚户区改造项目、国安厅地块城市更新项目等，计划总投资合计为 79.66 亿元，累计投资合计为 58.98 亿元，尚需投资合计为 20.68 亿元。同期末，公司重点拟建项目包括乐湾 9 号地、云岩区毓秀路城市更新项目、倒牌坊城市更新改造项目等，计划总投资合计为 151.83 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。总体来看，公

司在建和拟建房地产项目投资规模较大，公司面临较大的筹资压力和资金支出压力。

图表 8 截至 2022 年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
富源路棚户区改造项目	30.30	29.70	0.60	安置房(含部分商品房)
国安厅地块城市更新项目	24.90	15.20	9.70	商品房(城市更新)
白云区同城大道羊尖坡安置房项目	8.96	1.78	7.18	安置房(含部分商品房)
百花新苑项目	15.50	12.30	3.20	商品房
在建项目合计	79.66	58.98	20.68	-

项目名称	计划总投资	项目类型
乐湾 9 号地	110.00	商品房
倒牌坊城市更新改造项目	13.51	商品房(城市更新)
云岩区毓秀路城市更新项目	19.71	商品房(城市更新)
黔灵雅关 1、3 号地块项目	5.2	安置房(含部分商品房)
贵州黎阳航空动力有限公司保障性租赁住房项目	3.41	保障性租赁住房
拟建项目合计	151.83	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

货物销售

公司货物销售业务具备很强的区域竞争优势，近年来，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建工、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建工负责；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。2020 年~2022 年，公司分别实现货物销售收入 5.31 亿元、21.12 亿元和 16.42 亿元；毛利润分别为 0.53 亿元、0.45 亿元和 0.13 亿元；毛利率分别为 10.05%、2.12%和 0.79%。2021 年，城投物流公司拓宽销售渠道，销售规模大幅提升，货物销售收入大幅增长；2022 年，受宏观经济环境影响，建筑等行业景气度下降，货物销售收入有所下降。同时，公司采取“薄利多销”、先行抢占市场份额的经营模式，且有色金属、煤炭等大宗商品利润率较低且占货物销售比重较高，导致毛利润、毛利率同比降幅较大。

1. 混凝土销售

贵阳建工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 20 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9 2022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
重庆两江建筑工程有限公司	695.51	贵州涟江源建材有限公司	1383.36
中铁八局集团第三工程有限公司	313.48	贵州睿泽鑫建材商贸有限责任公司	860.07
贵州建工集团第二建筑工程有限公司有限责任公司	136.82	贵州中亿鑫通物资设备有限公司	661.87
贵州建工集团有限公司	120.27	贵州清镇合泓商砼建材有限公司	316.85
贵州建工集团第五建筑工程有限公司有限责任公司	105.94	贵州中泰商品混凝土有限公司	198.05
合计	1372.02	合计	3420.20

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》，向其于福泉市、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。2022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10 2022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	65157.10	贵阳和盛捷供应链管理有限公司	77011.40
万天满星供应链管理（宁波）有限公司	44045.60	浙江瀚莲贸易有限公司	43510.80
贵阳观山湖观投供应链管理有限公司	12597.90	贵州博鸿科技有限公司	5365.80
中连商（贵州）供应链管理有限公司	6000.80	贵州信利顺达贸易有限公司	5182.00
贵州信恒讯贸易有限公司	3970.90	浙商中拓集团（贵州）有限公司	3583.00
合计	131772.30	合计	134653.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

医药销售

2022年一季度，公司新增医药销售业务，在贵阳市医药销售领域具有很强的专营优势，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¹⁰，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。2022 年，公司实现医药销售收入 31.05 亿元，毛利率为 7.58%。

图表 11 2022 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	41429	贵州康福乐医药有限责任公司	10135
贵州康福乐医药有限责任公司	18476	北京诺华制药有限公司	7045
贵阳市妇幼保健院（贵阳市儿童医院）	17663	阿斯利康（无锡）贸易有限公司	6402
贵阳市第一人民医院	15275	贵州腾兴医疗器械有限责任公司	5496
贵阳市公共卫生救治中心	12466	辉瑞制药有限公司	5067
合计	105309	合计	34145

资料来源：公司提供，东方金诚整理

房屋租赁

近年来，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，该业务盈利能力整体较高，为公司带来较为持续的现金流

公司房屋租赁业务主要由子公司贵阳住投、资产经营公司、贵州智慧产业投资有限公司（以下简称“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 358.85 万平方米，其中商业类资产建筑面积 50.45 万平方米，主要为 CCParkA 馆及 B 馆、时代广场、熙街地下商场、国贸置业大厦、筑城广场、文昌阁（柳园）、都市花园、大十字广场、东安新苑、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、观山湖区等主城区，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 12.5~117 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 5~416 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 308.4 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 年末，贵阳住投已运营的保障房面积为 211.7 万平方米。

¹⁰ 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。

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，运营管理的96.7万平方米的国有公房。

2020年~2022年，公司分别实现房屋租赁收入1.20亿元、2.03亿元和2.73亿元，2020年租赁收入规模较低主要系租赁市场低迷，且公司减免部分租金；2021年以来，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，且公司购入CCPARK A馆等资产，扩大租赁业务范围，从而收入大幅增加。2020年~2022年，公司房屋租赁业务毛利率分别为89.34%、77.80%和80.44%，整体维持在较高水平。

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/年，固化填埋3.27万吨/年。截至2022年末，危废处置中心处置总规模为4.78万吨/年（其中医疗废物0.9205万吨/年，危险废物3.86万吨/年）。2020年~2022年，公司分别实现危废处置收入0.48亿元、0.53亿元和0.78亿元；毛利率分别为20.78%、17.84%和26.68%，维持在较高水平。具体而言，2022年，危废处置中心共收集医疗废物11190.91吨，处置医疗废物11190.91吨；共收集危险废物（含危废中心自产危废量）40139.42吨，处置危险废物39259.17吨。

图表 12 公司危废处置业务情况

项目	指标	2022 年
焚烧	设计产能（吨/年）	6599
	处理能力（吨）	5466.64
填埋	填埋场容积（万立方米）	68
	处理能力（吨）	38011.20
物化	设计产能（吨/年）	1909.50
	处理能力（吨）	300.74
固化填埋	设计产能（吨/年）	32691.50
	处理能力（吨）	37966.15

资料来源：公司提供，东方金诚整理

目前，城投环境公司已扩建一条 50 吨/日高温焚烧处置生产线项目，已于 2022 年 10 月末完工，并投入试运行，建成投产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。

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，多元化程度进一步提升

公司其他业务收入包括园林绿化建设工程、停车服务、拆迁代办费、咨询、测量、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。

1. 园林绿化建设工程

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，公司园林绿化建设工程业务收入为 1.55 亿元。截至 2022 年末，兴艺景在手项目包括观山湖区公共绿地管护项目、贵安新区 5 条路网绿化养护项目、贵阳市花溪区高坡旅游小环线道路景观工程等；未来拟承接项目包括贵阳市环城林带森林质量精准提升项目一顺海国有林场鹿冲关林区森林质量精准提升项目等。

2. 停车服务

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 年末，公司持有的停车场建筑面积合计 158.93 万平方米，停车位合计 88548 个（含 43316 个路侧停车位经营权），其中已完工投入运营的停车位 42598 个（含 7004 个路侧停车位经营权），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 12552 个；智慧产投已正式投入运营收费的停车位 15379 个；智慧停车公司目前已运营的停车位 8750 个；其他零散市场化

运营停车位 5917 个。其中，智慧产投运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 年末，该项目总投资额为 71.43 亿元，已完成投资 59.59 亿元¹¹。2020 年~2022 年，公司停车服务收入分别为 2749.60 万元、4066.01 万元和 13980.21 万元。

2023 年一季度，公司将智慧产投和智慧停车公司¹²股权划出。其中，智慧停车公司划出后，公司其他非流动资产科目减少停车场泊位经营权 40.86 亿元，在建工程科目减少停车场建设成本 14.84 亿元；智慧产投资产规模较小。2022 年，智慧停车公司营业收入为 0.78 亿元，智慧产投营业收入为 0.62 亿元。总体来看，随着智慧产投和智慧停车公司的股权划出，公司停车服务收入将有所下降。

企业管理

产权结构

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 86.01 亿元；贵阳产控持有公司 100% 股权，贵阳市国资委为公司实际控制人。

治理结构

公司不设股东会，由贵阳产控行使股东会职权。公司设董事会、监事会和经理层。

董事会是公司经营管理的最高决策机构，由 5 人组成，设董事长 1 人，董事长由董事会从董事中选举产生，董事会成员中应有职工代表，外部董事应占一定比例。董事会设立秘书一职，负责保障董事会行使相关职权。

公司监事会设监事 5 人，其中 3 人由贵阳产控委派（含监事会主席），职工监事 2 人由公司职工代表大会选举产生。

公司设总经理 1 名，由贵阳市政府任免。根据经营需要，可设立副总经理、总会计师、总审计师、总经济师、总工程师等职位。总经理对董事会负责，负责公司的日常经营和管理。

管理水平

公司设党群人事部、综合管理部、企业发展部、财务管理部、金融事业部、工程管理部、资产管理部、审计法务部、安全管理部、信访室等职能部门，部门设置较为合理，职责较为清晰。

公司建立了总经理办公会会议制度，并建立了体系化的内部控制制度，包括财务管理制度、重大投资决策制度、工程项目管理制度、子公司管理制度、信息披露管理制度、内部审计制度、重大事项决策制度、质量安全管理、担保管理制度、融资管理制度等。公司内部经营管理风险控制制度较为完善，对于防范和化解经营风险，改善和提高经营管理水平有重要意义。

综合来看，公司内部组织架构较为合理，管理制度能够满足日常运营管理需要。

¹¹ 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。

¹² 截至 2023 年 5 月末，智慧产投和智慧停车公司股东均为贵阳智慧城市运营发展集团有限公司，实控人仍为贵阳市国资委。

财务分析

财务质量

公司提供了2020年~2022年和2023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2020年~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年财务数据进行审计，均出具了标准无保留意见审计报告。公司2023年1~3月财务数据未经审计。

截至2023年3月末，公司纳入合并报表范围的各级子公司共83家。2020年，公司注销贵阳市公共住宅投资建设（集团）成城房地产开发有限公司、贵州佳宜工程咨询管理有限公司。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¹³。其中，直接控股子公司增加2家，系公司投资设立的城投置业和城投物业。2022年，公司纳入合并报表范围的各级子公司增加49家，减少4家¹⁴。其中，直接控股子公司增加6家，系通过无偿划拨获得的兴艺景、贵阳交投、贵阳卫健投、友谊集团，以及投资设立的人文发展和贵阳城投绿色建材有限公司（以下简称“绿色建材”）¹⁵；直接控股子公司减少1家，系贵阳市金地农业开发投资有限公司。

图表13 2022年资产重组划入重要子公司主要财务数据情况（单位：亿元）

子公司名称	2022年末 资产总额	2022年末 所有者权益	2022年 营业收入	2022年 利润总额	2022年末 负债总额
贵阳市交通投资发展有限公司	545.49	279.31	1.18	0.38	266.18
贵阳市卫生健康投资有限公司	44.61	12.44	33.42	0.58	32.18
贵州兴艺景生态景观工程股份有限公司	14.07	2.01	1.59	0.16	12.06
贵阳友谊（集团）股份有限公司	2.40	1.67	1.04	0.73	0.73

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2023年1~3月，公司纳入合并报表范围的各级子公司增加1家，减少4家¹⁶。其中，直接控股子公司减少2家，系智慧产投和绿色建材。

图表14 2023年一季度划出部分子公司主要财务数据情况（单位：亿元）

子公司名称	2022年末 资产总额	2022年末 所有者权益	2022年 营业收入	2022年 利润总额	2022年末 全部债务
贵阳智慧停车产业投资发展有限公司	64.24	26.26	0.78	0.26	22.12
贵州智慧产业投资有限公司	0.73	0.08	0.62	0.003	0.00
贵阳城投绿色建材有限公司	3.22	2.63	1.81	-0.008	0.00

注：全部债务为估算值。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

资产构成与资产质量

2022年以来，随着子公司的划入和在建项目的持续投资，公司资产规模整体大幅增长，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

¹³ 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。

¹⁴ 贵阳市公共住宅投资建设（集团）融资担保有限公司、贵阳息烽矿能石化有限公司，股权无偿划至贵阳产控；贵阳市公共租赁住房服务中心有限公司，已注销；贵阳金地农业开发投资有限公司，股权无偿划至贵阳市农业农垦投资发展集团有限公司。

¹⁵ 2023年3月14日，股东变更为贵阳智慧城市运营发展集团有限公司，实控人仍为贵阳市国资委。

¹⁶ 贵阳智慧停车产业投资发展有限公司、贵州智慧产业投资有限公司、贵阳城投绿色建材有限公司、贵阳城投东方雨虹工程有限公司。

体较弱

近年来，公司资产总额波动上升。2022年以来，随着子公司的划入和在建项目的持续投资，公司资产规模整体大幅增长，非流动资产规模较大，2023年3月末占比为50.01%。

公司流动资产主要由其他应收款、存货、货币资金和预付款项构成。

近年来，公司其他应收款有所波动，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年末前五名欠款单位分别为贵阳市财政局（148.39亿元）、贵州双龙航空港建设投资（集团）有限公司（以下简称“双龙开投”，25.70亿元）、贵阳泉丰城市建设投资有限公司¹⁷（9.06亿元）、贵阳综合保税区开发投资（集团）有限公司（7.76亿元）和贵阳白云城市建设投资集团有限公司（7.49亿元），合计占其他应收款的比例为40.15%。根据2018年公司产（股）权置换事宜¹⁸，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，随着股东资产划拨形成的冲抵，公司其他应收款大幅下降。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¹⁹往来款，超额部分计入资本公积。2023年3月末，公司其他应收款大幅增长，主要系新增对外单位的经营往来款所致。

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年末，公司存货中拟开发土地共28宗，账面价值合计为205.93亿元。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，土地性质为出让。从权证情况来看，17宗土地已取得使用权证，证载用途为商住、商业用地等；其余土地使用权证正在办理中。同期末，公司土地使用权有所增加，主要系公司新购置位于白云区、南明区、观山湖区、云岩区中心城区及黔灵村等区域的土地所致。同期末，公司存货中的开发成本为60.80亿元，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8.84亿元，主要为未结算的工程施工成本；开发产品为5.92亿元，主要为已完工的安置房项目；库存商品为3.16亿元，主要为贵阳卫建投下属子公司医药电商公司的库存药品。

公司预付款项主要为预付工程款等，工程款项随工程施工进度结转以及合并范围的扩大而总体增加，2022年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（22.30亿元）、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（11.20亿元）、中兴新能源科技有限公司（2.90亿元）和中誉远发国际建设集团有限公司（0.99亿元）。

近年来，随着项目投资以及债务偿还，公司货币资金有所下降，2022年末，受限的货币资金为3.43亿元，主要为银行承兑汇票保证金、信用保证金、安全措施保证金等。

¹⁷ 成立于2012年12月，截至2023年3月末，贵阳市乌当区综合投资公司持股99.2925%、国开发展基金有限公司持股0.7075%。

¹⁸ 《贵阳市人民政府办公厅关于印发〈贵阳市城市建设投资集团有限公司组建方案〉的通知》（筑府办函【2018】220号）及《贵阳市人民政府国有资产监督管理委员会关于贵阳市城市建设投资集团有限公司产（股）权置换事宜的批复（筑国资【2019】45号）》，经贵阳市政府同意，公司交还原通过划拨方式取得的土地资产，价值合计为401.42亿元，贵阳市国资委对上述资产进行产（股）权置换。

¹⁹ 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。

图表 15 公司资产主要构成情况 (单位: 亿元)

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
其他应收款 ²⁰	651.16	539.61	490.79	515.67
存货	165.21	186.49	286.54	289.23
预付款项	55.01	52.98	85.74	80.75
货币资金	91.77	77.27	59.18	45.77
流动资产合计	1020.68	883.27	979.83	983.63
在建工程	181.34	220.07	382.85	371.11
投资性房地产	178.22	194.20	261.23	261.23
长期应收款	1.09	1.00	165.63	165.63
其他非流动资产	91.93	91.93	157.39	116.53
非流动资产合计	480.50	537.92	1041.03	984.10
资产总计	1501.18	1421.20	2020.86	1967.73

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

公司非流动资产主要为在建工程、投资性房地产、长期应收款和其他非流动资产, 近年来大幅增长。2022 年末, 公司在建工程主要为房地产开发成本 (196.35 亿元), 基础设施建设成本 (151.52 亿元), 贵阳市城市公共智慧停车场、沙河街停车场等停车场建设项目成本 (33.67 亿元) 以及其他零星项目成本, 2022 年末大幅增加主要系并表增加贵阳交投等子公司所致。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²¹, 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。2023 年 3 月末, 公司其他非流动资产有所下降主要系划出智慧停车公司, 减少停车泊位经营权约 40.86 亿元所致。

截至 2022 年末, 公司受限资产金额合计为 154.99 亿元, 占资产总额比重为 7.67%, 其中受限的货币资金 3.43 亿元, 用于抵押的存货、投资性房地产、无形资产、固定资产和在建工程分别为 114.06 亿元、33.75 亿元、2.45 亿元、1.18 亿元和 0.12 亿元。

资本结构

近三年, 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; 2023 年一季度, 公司无偿划出部分子公司股权, 公司所有者权益小幅下降

²⁰ 其他应收款不含应收利息及应收股利。

²¹ 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, 在计划执行期间计列为贵阳市国资委的长期应收款, 截至 2022 年末, 应收余额为 141.97 亿元。

近年来，公司所有者权益大幅增长。2022年末，公司实收资本为86.01亿元；资本公积主要由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，2023年3月末有所下降主要系无偿划出贵阳智慧停车、智慧产投及绿色建材的股权所致；未分配利润为公司历年累积的经营利润。2022年末，公司少数股东权益大幅增加，主要系公司2022年并表贵阳交投、贵阳卫健投、友谊集团、兴艺景，按持股比例确认少数股东权益所致。

图表 16 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
实收资本	86.01	86.01	86.01	86.01
资本公积	550.12	550.48	700.36	673.51
未分配利润	48.30	55.65	63.42	61.21
少数股东权益	0.08	3.43	43.37	42.32
所有者权益合计	684.97	695.99	893.05	862.93

资料来源：公司合并财务报表，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

近年来，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，2023年3月末非流动负债占比为59.95%。

公司流动负债主要由其他应付款、应付账款、一年内到期的非流动负债和短期借款构成。2022年末，公司其他应付款主要系公司与施工单位及政府单位的往来款，应付对象比较分散，包括息烽县城市建设投资有限公司（20.86亿元）、贵阳市土地矿产资源储备中心（20.67亿元）、贵阳通源道路建设开发有限公司（12.00亿元）、贵阳市乌当区财政局（6.60亿元）、贵阳产控（5.91亿元）等单位；公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款（46.93亿元）、应付债券（50.18亿元）和长期应付款（0.45亿元）；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（4.98亿元）、中铁五局集团路桥工程有限责任公司（4.68亿元）、北京城建道桥建设集团有限公司（3.11亿元）、中国建筑第四工程局有限公司（2.52亿元）等单位的工程款。公司短期借款主要用于补充流动资金、购买原材料等，2022年末，公司短期借款大幅增加，主要系合并多家子公司的短期借款以及因业务拓展增加委托贷款所致，期末构成主要包括委托借款39.30亿元、保证借款13.54亿元、抵押加保证借款5.60亿元、信托借款4.00亿元²²等。

公司非流动负债大幅增长，主要由长期借款、应付债券、专项应付款和递延所得税负债构成。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年末，公司长期借款（含一年内到期部分）包括保证借款149.77亿元、信用借款90.50亿元、委托借款65.32亿元、抵押借款39.15亿元、质押借款26.83亿元、融资租赁18.74亿元、信托借款12.50亿元等，平均借款利率约为5.39%。

²² 借款方为渤海国际信托股份有限公司，该笔信托借款已于2023年3月13日到期前兑付。

截至 2022 年末，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”和“22 筑城 01”，募集资金主要用于偿还有息债务、项目建设等，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”、“16 贵阳停车场债 02/PR 筑城 02”及部分偿还 19 筑城 01” 本金所致。

近年来，公司长期应付款规模有所下降，2022 年末，公司长期应付款的借款单位主要为新华信托股份有限公司、国开发展基金有限公司等，所筹资金用于棚户区改造、异地扶贫搬迁等。公司专项应付款主要系各级财政性资金拨款、项目建设专项资金、地方政府置换债券资金等。2022 年末，公司专项应付款大幅增加主要系新增贵阳市及部分辖区财政局项目建设专项资金，以及地方政府专项债券资金所致。同期末，公司专项应付款包含中央、省级和地方政府性资金拨款合计 60.35 亿元，主要用于贵阳住投的安置房和棚户区改造项目建设；贵阳市财政局、南明区财政局、乌当区财政局、花溪区财政局建设专项资金合计 67.99 亿元，主要用于贵阳交投承接的基础设施项目建设；地方政府置换债券资金 16.50 亿元；地方政府专项债券资金 17.48 亿元，主要用于贵阳市第六人民医院精神病大楼、贵阳市城市智慧停车场项目建设。公司递延所得税负债主要系由于投资性房地产公允价值变动，对应纳税暂时性差异按照 25%计提递延所得税负债。

图表 17 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
其他应付款 ²³	195.40	98.13	167.36	164.30
一年内到期的非流动负债	57.24	83.95	97.56	100.33
应付账款	63.52	68.03	80.75	74.47
短期借款	4.10	11.09	64.30	63.91
流动负债合计	345.17	284.51	452.73	442.48
长期借款	223.80	214.79	376.16	383.33
应付债券	129.40	106.64	85.18	80.68
长期应付款	2.17	1.60	1.26	1.26
专项应付款	77.92	78.49	169.26	153.83
递延所得税负债	37.75	38.97	41.38	41.38
非流动负债合计	471.04	440.70	675.08	662.32
负债合计	816.21	725.21	1127.81	1104.79

资料来源：公司合并财务报表，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，2023 年 3 月末，公司本部债务占比为 45.56%、贵阳建控债务占比为 22.61%、贵阳交投债务占比为 16.25%、贵阳卫健投债务占比为 1.16%、其余债务主体为其他子公司。从债务构成来看，2023 年 3 月末，公司全部债务中银行借款占比为 70.32%、债券融资占比为 20.09%、应付票据占比 3.39%、融资租赁占比为 2.73%、信托借款占比为 2.53%、理财直接融资工具等其他类融资占比为 0.94%。从债务期限来看，2023 年 3 月末，公司全部债务中短期有息债务占比为 28.60%，占比有所升高。从

²³ 其他应付款不含应付利息及应付股利。

债务指标来看，近年来，公司资产负债率总体上升。

图表 18 公司全部债务、债务率情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
全部债务	421.43	427.72	647.77	651.50
其中：短期有息债务	66.06	104.70	185.29	186.34
长期有息债务	355.37	323.02	462.48	465.16
资产负债率	54.37	51.03	55.81	56.15

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 134.66 亿元，担保比率为 15.08%，被担保对象包括贵阳市旅游文化有限公司、贵阳市公共交通（集团）有限公司、双龙开投、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、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，于 2015 年 12 月 21 日借款 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 2019 年 12 月 21 日，公司对债务人享有本金、利息、违约金合计 3.622 亿元。受淘汰落后产能影响，华能焦化已停业。2019 年 12 月 21 日，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

近年来，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、医药销售等业务板块。2020 年～2022 年，公司营业收入大幅增长；营业利润率有所波动；期间费用占营业收入的比例分别为 22.52%、16.49%和 16.32%，主要为管理费用和财务费用。

2020 年～2022 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分别为 76.31%、72.68%和 75.80%，利润总额对财政补贴依赖较大。2023 年 1～3 月，公司利润总额为负，主要系公司工程施工业务具有行业周期性，受结算周期影响，一季度产生的收入较少，且受春节影响，公司结算大量的成本费用；同时财政专项补贴主要于年末统一确认。近三年，公司净利润逐年增加。近年来，公司总资本收益率和净资产收益率水平有所波动，但仍处于较低水平，盈利能力一般。

图表 19 公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
营业收入	34.62	51.64	86.43	10.52
营业利润率	11.42	10.08	12.42	-
期间费用	7.80	8.52	14.11	3.19
利润总额	8.53	8.98	9.44	-2.06
补贴收入	6.51	6.53	7.16	0.003
净利润	7.05	7.49	8.79	-2.09
总资本收益率	1.13	1.18	1.08	-
净资产收益率	1.03	1.08	0.98	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

公司经营性净现金流易受项目结算款和往来款等影响而存在一定的不确定性，对外部融资存在一定的依赖

2020 年~2022 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；经营性现金流持续为净流入状态，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。

2020 年~2022 年，公司投资活动现金流入总体有所下降，主要为收到基础设施项目结算款²⁴、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；投资性现金流持续为净流出。

2020 年~2022 年，公司筹资活动现金流入增加较快，主要为取得借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出有所波动，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。近年来，公司现金及现金等价物净增加额持续为负。

图表 20 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
经营活动现金流入	30.17	53.09	94.98	19.03
现金收入比率	70.41	88.54	89.40	126.80
经营活动现金流出	29.03	51.94	91.89	18.74
经营性净现金流	1.14	1.15	3.09	0.29
投资活动现金流入	111.34	112.60	54.95	6.09
投资活动现金流出	118.53	133.48	159.83	38.82
投资性净现金流	-7.20	-20.87	-104.88	-32.73

²⁴ 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 20 公司主要现金流数据及指标情况 (单位: 亿元、%)

指标名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
筹资活动现金流入	105.63	159.88	225.21	45.56
筹资活动现金流出	105.68	154.78	144.03	25.91
筹资性净现金流	-0.06	5.10	81.18	19.65
现金及现金等价物净增加额	-6.12	-14.62	-20.61	-12.79

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了贵阳市范围内的基础设施建设, 业务区域专营性、业务稳定性及可持续性均很强, 备用流动性充足, 再融资能力较好, 整体来看, 公司自身的偿债能力很强

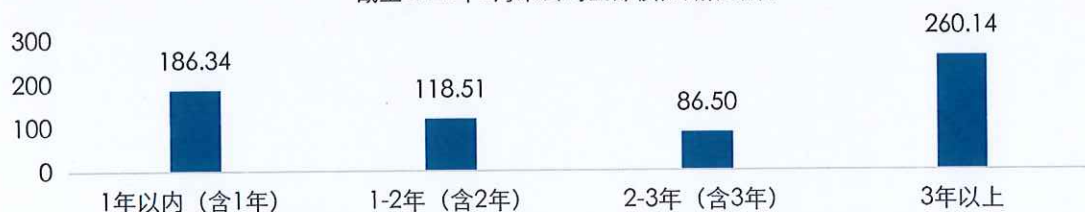
从短期偿债能力指标来看, 近年来, 公司流动比率、速动比率均维持在较高水平, 但现金比率较低, 且流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高, 资产流动性较弱, 流动资产对流动负债的实际保障能力较弱。2023 年 3 月末, 公司货币资金为 45.77 亿元, 对公司短期有息债务的保障程度有所下降。

从长期偿债能力指标来看, 近年来, 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。

图表 21 公司偿债能力指标情况及期限结构情况 (单位: %、亿元)

指标名称	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 3 月 (末)
流动比率	295.70	310.45	216.43	222.30
速动比率	247.84	244.91	153.13	156.94
现金比率	26.59	27.16	13.07	10.34
货币资金短债比 (倍)	1.39	0.74	0.32	0.25
长期债务资本化比率	34.16	31.70	34.12	35.02
全部债务资本化比率	38.09	38.06	42.04	43.02
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.62	0.59	0.62	-
全部债务/EBITDA (倍)	28.99	28.04	35.63	-

截至2023年3月末公司全部债务期限结构



资料来源: 公司合并财务报表及公司提供, 东方金诚整理

从债务期限来看, 公司 2023 年~2025 年债务规模较大, 面临一定的集中偿付压力。截至 2023 年 3 月末, 公司将在 1 年内偿还有息债务 186.34 亿元, 包含银行借款 98.98 亿元、应付票据 50.18 亿元、信托借款 8.30 亿元、其他渠道融资 28.89 亿元。针对 2023 年内到期债务, 公司计划通过向财政申请资金、公司自有资金、展期或续贷、发行公司债券、出让股权等途径筹集还款资金。针对 2024 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，包括境外债、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。

经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为 3.09 亿元，但公司经营活动现金流易受波动较大的项目结算款和往来款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司融资渠道较为畅通，备用流动性充足，截至 2022 年末，公司获得的各家银行授信额度为 755.26 亿元，已使用授信 427.64 亿元，尚未使用授信额度为 327.62 亿元。直接融资方面，公司储备了总额不超过 30 亿元的非公开发行公司债券批文，尚未使用额度为 14.40 亿元。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了贵阳市工程代建、工程施工等业务，业务区域专营性很强、业务稳定性及可持续性均很强，备用流动性充足，并具备较强的再融资能力。整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自助查询版），截至 2023 年 4 月 14 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。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持

“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

贵阳市是贵州省省会，地处贵州省中部，是贵州省的政治、经济、文化、科教中心，是西南地区重要的交通和通信枢纽、工业基地及商贸旅游服务中心，也是“泛珠三角经济区”和“黔中经济区”内的重要中心城市之一。截至2022年末，贵阳市下辖6区、3县和1个代管县级市，同时设有4个国家级开发区，总面积8043平方公里，常住人口622.04万人。

跟踪期内，贵阳市地区经济保持增长，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

跟踪期内，贵阳市地区经济保持增长。2022年，贵阳市实现地区生产总值4921.17亿元，在贵州省各地级市排名第1位；GDP增速为2.0%；人均GDP为79872元，高于全省平均水平（52348元）。

图表 22 贵阳市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	4311.65	5.0	4711.04	6.6	4921.17	2.0
人均地区生产总值（元）	72017*	-	77919	5.2	79872	0.1
规模以上工业增加值	-	6.1	-	8.0	-	4.4
第三产业增加值	2580.75	4.4	2836.25	7.3	2977.99	0.9
三次产业结构	4.1: 36.0: 59.9		4.1: 35.7: 60.2		4.1: 35.3: 60.5	
全社会固定资产投资	-	2.7	-	-7.1	-	-4.2
社会消费品零售总额	2188.26	6.6	2546.69	12.9	2402.11	-5.7

注：带“*”数据为按常住人口近似计算，表中“-”为未获取数据

资料来源：2020年~2022年贵阳市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

根据国家“三线建设”等战略需要，上世纪70~80年代，航天、航空和电子三大军工基地落户贵州省。在此背景下，贵阳市国防科技工业得到快速发展，并为贵阳市工业经济全面发展打下良好的产业基础。同时，贵阳市矿产资源丰富也为工业经济的快速发展提供了发展要素。

贵阳市已成为全国大型铝工业生产基地之一以及全国三大磷矿工业和精密光学仪器生产基地之一。目前，贵阳市工业生产覆盖了 35 个工业门类，并形成了装备制造、磷煤化工、铝及铝化工、特色食品、烟草制品、现代医药等支柱产业。2022 年，贵阳市全部工业增加值为 1041.36 亿元，同比增长 2.8%。同年，贵阳市规模以上工业八大重点产业（行业）增加值增长 7.4%，占规模以上工业增加值的 87.8%。其中，电力生产及供应业增加值增长 1.7%，装备制造业增加值增长 25.0%，磷煤化工工业增长 11.8%，特色食品业增长 8.0%，烟草制造业增长 6.7%。

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，2022 年末金融机构人民币各项贷款余额 19266.02 亿元，同比增加 11.8%。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。2022 年，贵阳市接待过夜游客 1894.43 万人次，同比增长 6.4%。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。

2023 年 1~3 月，贵阳市实现地区生产总值 1121.86 亿元，同比增长 3.0%；规模以上工业增加值同比增长 3.7%；固定资产投资同比下降 5.2%；社会消费品零售总额同比增长 0.8%。

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。

跟踪期内，受减税降费等因素影响，贵阳市税收收入有所下降；贵阳市政府性基金收入保持增长，对地区财力的贡献较高，但易受房地产市场波动及政府土地出让政策等因素影响，未来存在一定的不确定性

2022 年，受税收收入下降影响，贵阳市一般公共预算收入有所下降，增速为-5.80%；同期，税收收入占比为 63.52%，同比有所下降，主要系受房地产行业下行及减税降费等因素影响，增值税收入大幅下降所致；此外，非税收入保持增长，主要来源于国有资源（资产）有偿使用收入。跟踪期内，贵阳市政府性基金收入保持增长，主要受土地成交量上升、国有土地使用权出让收入增收较多等因素影响；但同时，政府性基金收入易受房地产市场波动及政府土地出让政策等因素影响，未来存在一定的不确定性。贵阳市持续获得较大力度的上级政府支持，上级补助收入是地方财力的重要补充。整体来看，贵阳市财政实力依然很强。

跟踪期内，贵阳市一般公共预算支出有所上升，增速为 6.50%，其中刚性支出占比为 49.36%，同比小幅下降；2022 年，贵阳市地方财政自给率²⁵为 55.36%，一般公共预算收入对支出的覆盖程度有所下降。同期，贵阳市政府性基金支出规模持续扩大。

截至 2022 年末，贵阳市（含贵安新区）政府债务余额为 2604.22 亿元；其中，一般债务余额为 406.00 亿元，专项债务余额为 2198.22 亿元。

²⁵ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

图表 23 贵阳市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
1 地方财政收入	1028.20	1215.02	1207.66
一般公共预算收入	398.13	426.68	402.16
其中：税收收入	306.29	320.29	255.46
政府性基金收入	630.07	788.33	805.50
2 上级补助收入	298.41	255.01	-
列入一般公共预算的上级补助收入	259.86	239.33	-
列入政府性基金的上级补助收入	38.56	15.68	-
财政收入（1+2）	1326.61	1470.03	-
1 地方财政支出	1467.14	1541.93	1605.38
一般公共预算支出	678.16	682.00	726.43
政府性基金支出	788.98	859.93	878.95
2 上解上级支出	30.28	20.09	-
财政支出（1+2）	1497.42	1562.02	1605.38
地方债务限额	2439.52	2543.05	2648.73
地方债务余额	2397.23	2498.62	2604.22
政府负债率（%）	55.60	53.04	52.92

资料来源：2020 年~2021 年贵阳市财政决算情况，2022 年贵阳市财政预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

2023 年 1~3 月，贵阳市实现一般公共预算收入 132.13 亿元，同比增长 7.7%；一般公共预算支出 194.91 亿元，同比增长 5.9%。

支持意愿

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、贵阳市旅游文化有限公司、贵阳水务集团有限公司和贵阳市工业投资有限公司。

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。

图表 24 公司近年来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、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：公司合并财务报表，东方金诚整理

财政补贴方面²⁶，2020年~2022年以及2023年1~3月，公司分别收到财政补贴6.51亿元、6.53亿元、7.16亿元和0.003亿元。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对贵阳市地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关部门对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，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；近年来，得益于股东资产划拨，公司资产规模及所有者权益整体大幅增长，资本实力有所增强；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。但东方金诚也关注到，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。

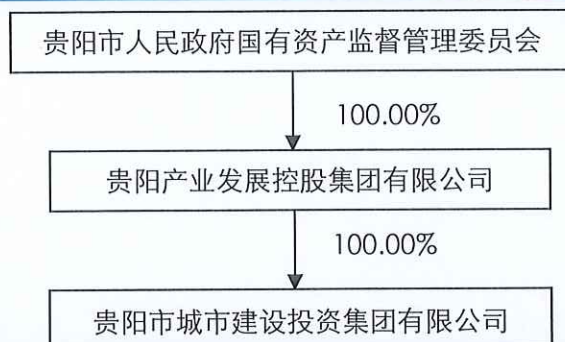
近年来，贵阳市地区经济保持较快增长，装备制造、磷煤化工、铝及铝化工等支柱产业增速较快，以金融业、旅游业、大数据产业为龙头的现代服务业发展态势良好，经济实力很强。作为贵阳市重要的基础设施建设主体以及国有资产运营主体，公司在资产划拨、财政补贴等方面持续得到股东及相关部门的大力支持。

综上所述，公司自身偿债能力很强，股东及相关部门对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险极低，抗风险能力极强，“20筑城01”、“21筑城01”和“21筑城02”到期不能偿还的风险极低。

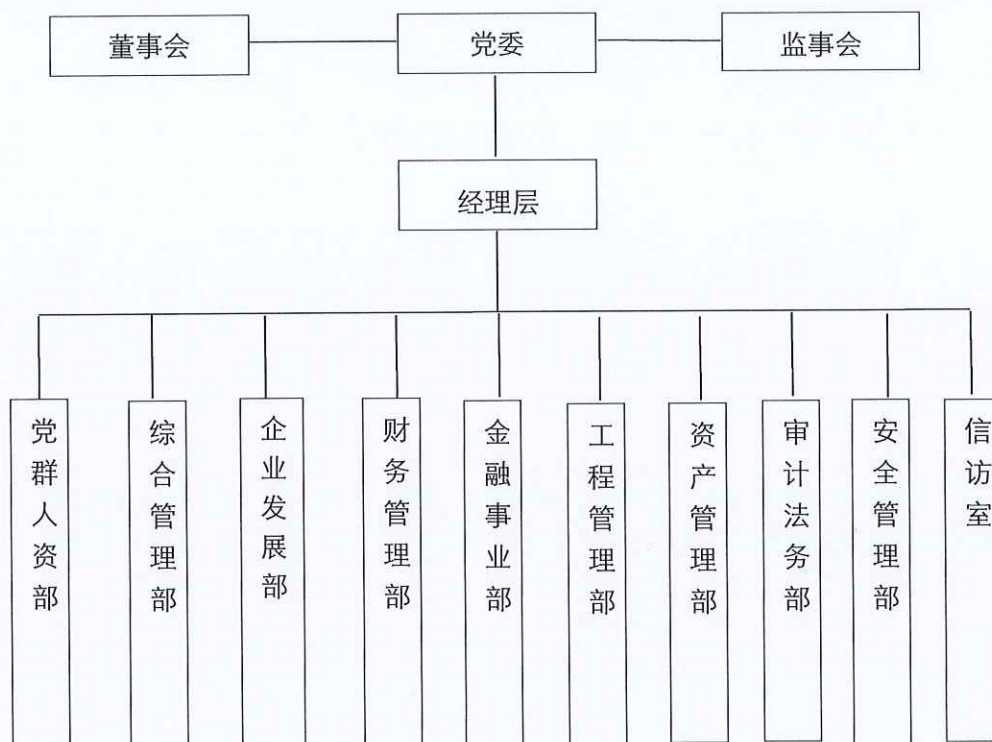
²⁶ 含其他收益和营业外收入中的政府补贴。

附件一：截至 2023 年 3 月末公司股权结构图和组织架构图

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	1501.18	1421.20	2020.86	1967.73
其中：其他应收款	651.16	539.61	490.79	515.67
在建工程	181.34	220.07	382.85	371.11
存货	165.21	186.49	286.54	289.23
投资性房地产	178.22	194.20	261.23	261.23
货币资金	91.77	77.27	59.18	45.77
负债总额	816.21	725.21	1127.81	1104.79
其中：长期借款	223.80	214.79	376.16	383.33
其他应付款	195.40	98.13	167.36	164.30
应付债券	129.40	106.64	85.18	80.68
全部债务	421.43	427.72	647.77	651.50
其中：短期有息债务	66.06	104.70	185.29	186.34
所有者权益	684.97	695.99	893.05	862.93
营业收入	34.62	51.64	86.43	10.52
净利润	7.05	7.49	8.79	-2.09
经营性活动净现金流	1.14	1.15	3.09	0.29
投资性活动净现金流	-7.20	-20.87	-104.88	-32.73
筹资性活动净现金流	-0.06	5.10	81.18	19.65
主要财务指标				
营业利润率（%）	11.42	10.08	12.42	-
总资本收益率（%）	1.13	1.18	1.08	-
净资产收益率（%）	1.03	1.08	0.98	-
现金收入比率（%）	70.41	88.54	89.40	126.80
资产负债率（%）	54.37	51.03	55.81	56.15
全部债务资本化比率（%）	38.09	38.06	42.04	43.02
长期债务资本化比率（%）	34.16	31.70	34.12	35.02
流动比率（%）	295.70	310.45	216.43	222.30
速动比率（%）	247.84	244.91	153.13	156.94
现金比率（%）	26.59	27.16	13.07	10.34
货币资金短债比（倍）	1.39	0.74	0.32	0.25
经营现金流流动负债比率（%）	0.33	0.40	0.68	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.62	0.59	0.62	-
全部债务/EBITDA（倍）	28.99	28.04	35.63	-

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。