



息烽县城市建设投资有限公司 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1147 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 24 日

本次跟踪发行人及评级结果	息烽县城市建设投资有限公司	AA-/稳定
--------------	---------------	--------

本次跟踪担保主体及评级结果	贵阳市城市建设投资集团有限公司	AA+/稳定
---------------	-----------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“19 息烽城投债/PR 息烽债”	AA+
-------------	-------------------	-----

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。

评级观点 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了贵阳市城市建设投资集团有限公司（以下简称“贵阳城投”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次债券本息偿付的保障作用。中诚信国际认为良好的政策支持为区域经济发展及债务化解等提供空间；息烽县城市建设投资有限公司（以下简称“息烽城投”或“公司”或“发行人”）仍是息烽县最重要的城市基础设施建设投融资主体，持续获得政府的大力支持，区域重要性和与政府关联性高。同时，需关注资产流动性仍较弱、备用流动性弱及组织架构发生变更等对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望 中诚信国际认为，息烽县城市建设投资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：息烽县经济实力显著提升且具有可持续性；公司获得外部强有力支持；公司资本实力显著扩充，盈利大幅增长且具有可持续性，资产质量显著改善等。

调级因素
可能触发评级下调因素：息烽县经济大幅下滑且短期内难以恢复，区域再融资环境进一步恶化；公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司债务规模持续大幅增长，流动性压力明显加剧等。

正面

- **保持重要的区域地位。**跟踪期内，公司继续作为息烽县最重要的城市基础设施建设投资主体，在资金注入及财政补贴等方面继续获得股东及政府的大力支持。
- **有效的偿债保障措施。**“19息烽城投债/PR息烽债”由贵阳城投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，该担保措施对债券的还本付息起到了很强的保障作用。

关注

- **资产流动性仍较弱。**公司基础设施建设业务形成的存货、应收类款项占比较高，难以在短期内变现，资产流动性较弱。
- **备用流动性弱。**公司货币资金储备有限，且尚未使用的授信额度较低，备用流动性弱。
- **组织架构发生变更。**跟踪期内，公司不再设置董事会和经理，由执行董事行使相关职能，需关注后续公司治理情况。
- **贵阳城投面临一定到期债务压力。**跟踪期内，担保方贵阳城投短期债务规模仍较大，面临一定到期债务压力，需持续关注相关政策及融资环境对其再融资能力的影响。

项目负责人：周 飞 fzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：欧阳守红 shhouyang@ccxi.com.cn

王少强 shqwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

息烽城投（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	266.36	270.64	281.24
经调整的所有者权益合计（亿元）	83.68	101.53	105.66
负债合计（亿元）	182.20	168.63	175.30
总债务（亿元）	71.88	69.06	67.92
营业总收入（亿元）	8.28	7.53	8.38
经营性业务利润（亿元）	0.51	0.63	0.58
净利润（亿元）	0.18	0.37	0.38
EBITDA（亿元）	0.77	1.37	1.21
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-13.04	-7.99	2.29
总资本化比率（%）	46.21	40.48	39.13
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.16	0.27	0.27

注：1、中诚信国际根据息烽城投提供的其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 2022 年度审计报告及经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将“长期应付款”科目中的有息债务调整至长期债务，将实收资本中的带息债务调整至长期债务；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为实收资本中的带息债务；4、本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

担保主体财务概况

贵阳城投（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	1,421.20	2,020.86	2,041.23
经调整的所有者权益合计（亿元）	695.99	893.05	870.67
负债合计（亿元）	725.21	1,127.81	1,170.56
总债务（亿元）	427.72	647.77	630.12
营业总收入（亿元）	51.64	86.43	82.26
经营性业务利润（亿元）	3.29	3.70	3.50
净利润（亿元）	7.49	8.79	7.43
EBITDA（亿元）	10.32	12.88	12.44
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.15	3.09	0.63
总资本化比率（%）	38.06	42.04	41.99
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.40	0.44	0.42

注：1、中诚信国际根据贵阳城投提供的其经亚太（集团）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 2022 年审计报告及经鹏盛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

项目	息烽城投	泾县国投	潜山投资
最新主体信用等级	AA ⁻	AA ⁻	AA ⁻
地区	贵阳市-息烽县	宣城市-泾县	安庆市-潜山市
GDP（亿元）	187.79	160.40	244.66
一般公共预算收入（亿元）	6.30	16.96	12.10
经调整的所有者权益合计（亿元）	105.66	44.68	136.30
总资本化比率（%）	39.13	38.94	50.32
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.27	0.60	0.84

中诚信国际认为，息烽县与泾县、潜山市行政地位相当，经济财政实力处于可比区间，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的基投资主体，业务运营实力相当；公司权益规模处于比较组中等水平，但利息覆盖能力较弱，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府的支持能力均一般，并对上述公司具有强或较强的支持意愿。

注：1、泾县国投系“泾县国有资产投资运营有限公司”的简称；潜山投资系“潜山市潜润投资控股集团有限公司”的简称，2、泾县国投和潜山投资的总资本化比率及 EBITDA 利息覆盖倍数为 2022 年报数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

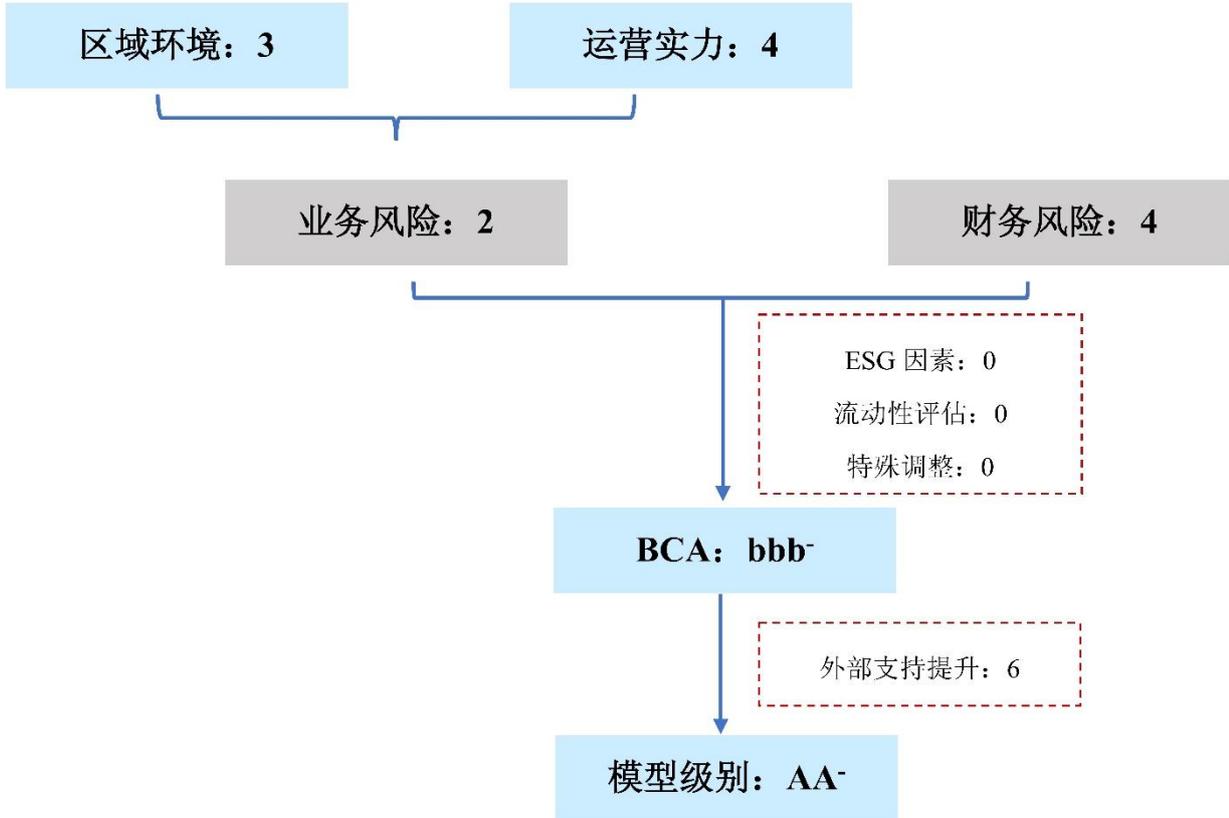
● 本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 息烽城 投债/PR 息 烽债	AA ⁺	AA ⁺	2023/6/26 至 本报告出具日	8.00/3.20	2019/03/14~2026/ 03/14	设置本金提前偿还条款，在债券 存续期的第 3 至第 7 年末每年按 照债券发行总额 20%的比例偿 还债券本金

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
息烽城投	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2023/6/26 至 本报告出具日

评级模型

息烽县城市建设投资有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注：

调整项： 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持： 中诚信国际认为，息烽县政府具有一般的支持能力和对公司有很强的支持意愿，主要体现在息烽县经济财政实力持续增长，但整体实力偏弱；息烽城投作为息烽县最重要的城市基础设施建设投资主体，持续获得政府的大力支持，具备很高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论： 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

2024 年二季度基投行业政策主基调预计将延续且细节将进一步落实，未来地方债务管理措施将更加全面化和系统化。政策将加速驱动基投企业转型，对转型企业自身实力提出更高的要求，转型中的政企关系演化亦有必要动态审视；在政策影响下，基投企业发展或将因资源禀赋和政策差异而加速分化，资源优势突出区域和政策支持领域的基投企业具备更好的转型发展优势，而弱区域短期化债政策的“利好”与长期基本面的“羸弱”之间的冲突仍较为突出，或将面临转型发展资源优势不足和存量债务风险防范化解的双重难题，其信用风险缓释较大程度上依赖于当前化债政策的后续执行力度和持续时间。

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，息烽县具有一定的区位优势，近年来经济财政实力持续提升，但整体经济财政实力仍偏弱，再融资环境较弱，潜在的支持能力一般。

息烽县隶属于贵州省贵阳市，地处国务院确定的黔中经济区，位于贵阳生态保护发展区、贵阳中高端制造业核心配套区和北部高新技术产业实体经济带上，西北与遵义市播州区、金沙县相望，南与修文县接壤，东与开阳县毗邻。此外，息烽县多条高速公路穿境而过，息烽港及三级航道可北入长江、南下珠江，且息烽县距贵阳龙洞堡机场 70 公里、遵义新州机场 75 公里，交通区位优势比较突出。近年来，息烽县逐渐形成现代化工、新型建材、新医药、特色食品、装备制造、节能环保、日用消费品七大产业体系，经济实力稳步提升。受益于经济持续增长，2023 年息烽县一般公共预算收入保持增长，税收占比有所提升；政府性基金收入是息烽县地方政府财力的重要补充，在房地产市场调控背景下，2023 年息烽县政府性基金收入大幅下降。2023 年息烽县公共财政平衡率略有上升，财政自给能力仍处于较低水平。再融资环境方面，区内城投企业的融资主要依赖银行，直融和非标亦有一定占比，发债主体未出现债务违约事件；但由于息烽县经济财政实力偏弱，且受贵州省整体融资环境影响，区域内平台企业融资成本高，公开债券价格异动频繁，息烽县整体融资环境较弱。

表 1：近年来息烽县地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	165.82	175.11	187.79
GDP 增速（%）	7.00	3.30	8.60
人均 GDP（万元）	7.47	7.82	8.05
固定资产投资增速（%）	--	-8.90	11.00
一般公共预算收入（亿元）	5.38	5.49	6.30
政府性基金收入（亿元）	27.89	30.41	19.36
税收收入占比（%）	69.14	58.29	64.76

公共财政平衡率 (%)	26.52	21.94	22.69
地方政府债务余额 (亿元)	35.99	41.76	60.34

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：息烽县人民政府官网，中诚信国际整理

重大事项

跟踪期内，公司组织架构、法定代表人和总经理发生变更。

2024 年 5 月 28 日，公司发布了《息烽县城市建设投资有限公司关于董事、总经理和法定代表人发生变动的公告》（以下简称“《公告》”）。《公告》称，2024 年 5 月，公司召开股东会会议，决定将公司法定代表人由徐强变更为蔡明亚，同时免去徐强总经理职务。公司不再设置董事会和经理，免去徐强、吴强、冯宇飞、谢佳佳、王朝亮、陈畅力和李道坤等人董事职务。根据股东会会议，任命蔡明亚任公司执行董事和法定代表人。上述人员的变更已获得股东会批准，相关人员和《公司章程》变更事项已完成工商登记。中诚信国际认为，公司组织架构、法定代表人和总经理变更事项前后其职能定位及业务运营等未发生变化，该变更尚未对公司信用水平造成实质性影响。中诚信国际将持续跟踪公司治理水平、业务发展等方面的变化，并及时评估公司未来经营和整体信用状况。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍为息烽县最重要的城市基础设施建设投资主体，从事息烽县基础设施建设业务，具有垄断性优势，但公司业务结构单一，业务竞争力一般，业务稳定性和可持续性尚可。但未来面临一定的资本支出压力，同时需关注自营项目的资金平衡情况。

表 2：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程项目建设	7.97	96.26	14.76	7.35	97.61	16.19	8.12	96.93	15.64
其他业务	0.31	3.74	0.48	0.18	2.39	-21.01	0.26	3.07	-19.50
合计/综合	8.28	100.00	14.23	7.53	100.00	14.71	8.38	100.00	14.56

注：其他业务包括劳务派遣服务业务、宾馆酒店业务和物业管理服务业务等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程项目建设板块，跟踪期内，公司工程项目建设业务仍主要由公司本部负责。该板块业务模式为公司与息烽县政府或政府部门每年年初签订《委托代建协议》，由公司负责进行项目施工、资金筹集、建设等工作，当年度发生的工程支出以及符合资本化的利息、费用等计入存货，并根据实际完工进度与财政局进行结算，确认当年度收入，资金来源为上级拨付及企业自筹，上级拨付的资金计入其他应付款、专项应付款。在项目建设过程中，公司按照协议约定获取项目委托建设收益，项目委托建设收益按照每年发生的建设费用的 20% 计算，于每个会计年度末按实际工程投资支付进度进行结算。从业务开展情况来看，2023 年公司工程项目建设收入确认后部分项目未及时回款导致应收账款同比大幅增长 33.16% 至 12.07 亿元，回款情况一般；公司在建及拟建项目尚存在一定的投资规模，业务稳定性和可持续性尚可，同时面临一定的资本支出压力。

表 3：截至 2023 年末公司工程项目建设业务主要在建项目情况（亿元）

项 目	总投资	已投资	是否签署协议	代建管理费合同金额
-----	-----	-----	--------	-----------

G210 息烽小寨坝至核桃箐公路改扩建工程	13.00	1.37	是	成本加成 20%
息烽县黑神庙中学（第三中学）	1.98	0.79	是	成本加成 20%
息烽县第二小学建设项目	1.51	1.30	是	成本加成 20%
合计	16.49	3.46	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2023 年末公司工程项目建设业务主要拟建项目情况（亿元）

项 目	总投资
贵阳市息烽县第三小学建设项目	1.79
贵阳市息烽县第四幼儿园建设项目	0.66
息烽县看守所建设项目	0.43
合计	2.88

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司还有少量自营项目。自营模式下，公司通过后期运营收回投资成本并实现投资收益。公司自营项目主要为息烽县十字街中央广场公共停车场及配套工程项目；公司自营项目投资仍存在一定资金需求，需关注项目建成后的资金平衡情况。

表 5：截至 2023 年末公司主要在建自营项目情况（亿元）

项 目	建设内容	总投资	已投资	项目进展	资金平衡方式
息烽县十字街中央广场公共停车场及配套工程项目	用地面积约 40.73 亩，包含停车库、商业步行街、购物中心、市政广场、商务办公、健身中心等多功能复合业态	6.20	2.57	已完成基础施工及主体施工，正在进行装饰装修、水电安装、消防安装等工程	停车位收入及商业租赁收入

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司权益规模有所增长，财务杠杆水平相对稳定，但整体资产质量不佳；公司经营净现金流和 EBITDA 对利息支出的保障能力较弱。

资本实力与结构

作为息烽县最重要的城市基础设施建设投资主体，跟踪期内公司继续推进息烽县基础设施建设，资产总额稳步增长。2023 年，公司资产仍主要由基础设施业务形成的其他应收款和存货构成，并呈现以流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重接近 95%。公司应收账款主要为应收息烽县财政局的工程结算款，2023 年政府工程结算回款不及时，使得年末应收账款同比增长 33.16% 至 12.07 亿元。其他应收款主要系应收息烽县投资有限责任公司及其他企业单位的往来款项与应收息烽县旅游文化产业投资开发有限公司、息烽都市现代农业扶贫开发投资有限公司拆借款项，2023 年末有所增长。公司存货主要系代建项目形成的开发成本和拟开发土地，随着项目建设的推进，2023 年末增至 202.92 亿元，其中项目开发成本为 134.81 亿元，拟开发土地为 67.93 亿元；公司拟开发土地主要为政府注入和协议出让等方式取得的商业或商住综合用地，其中政府注入的土地账面价值约为 50.19 亿元，均未缴纳土地出让金。整体来看，公司基础设施建设业务形成的存货、应收类款项占比较高，难以在短期内变现，资产流动性较弱；公司有少量投资性房地产，但租金贡献度较小，公司整体资产收益性较低。

跟踪期内，受到期债务持续偿还影响，公司债务规模有所下降，短期债务占比仍处于较低水平。

2023 年，受益于股东货币增资，公司资本公积增加 3.54 亿元，加之公司经营利润的积累，2023 年末经调整的所有者权益¹有所增长，财务杠杆水平相对稳定。

表 6：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

	类型	融资余额	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4 年以上
银行借款	信用/抵押/质押借款等	60.80	2.27	2.14	2.36	2.40	51.63
债券融资	企业债	4.77	1.60	1.60	1.57	0.00	0.00
其他	融资租赁、农发基金等	2.35	0.59	1.76	0.00	0.00	0.00
合计	--	67.92	4.46	5.50	3.93	2.40	51.63

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

2023 年，公司收入规模有所增长，但代建业务回款情况仍不及时，收现比仍小于 1，收入质量不高。经营活动净现金流方面，2023 年，公司往来款、暂付款及其他款项等现金净流量仍呈净流入状态，业务回款现金流入小幅增加且项目建设现金流出规模下降明显，使得公司经营活动现金流由负转正，对利息的保障能力有所增强，但仍覆盖不足。同期，随着公司自营项目的不断投入，投资活动现金流仍呈净流出状态，但缺口有所缩减；同期，公司投资活动缺口不大，且债务规模有所缩减，使得其筹资活动现金流表现为净流出状态。2023 年，公司收到政府补助规模有所下降，利润总额和 EBITDA 同比减少，同时利息支出规模亦有所下降，EBITDA 对利息的保障能力变动不大，覆盖水平依然较低。

2023 年末，公司银行授信总额为 69.98 亿元，尚未使用授信额度为 0.84 亿元，备用流动性弱。

表 7：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023
货币资金	2.26	1.82	2.40
应收账款	22.38	9.07	12.07
其他应收款	38.85	42.81	45.86
存货	185.99	199.65	202.92
资产总计	266.36	270.64	281.24
经调整的所有者权益合计	84.16	102.01	105.93
总债务	71.88	69.06	67.92
短期债务占比	3.73	6.90	6.56
资产负债率	68.40	62.31	62.33
总资本化比率	46.21	40.48	39.13
经营活动产生的现金流量净额	-13.04	-7.99	2.29
投资活动产生的现金流量净额	-3.52	-2.21	-0.03
筹资活动产生的现金流量净额	16.72	9.76	-1.66
收现比	1.11	0.55	0.73
EBITDA	0.77	1.37	1.21
EBITDA 利息覆盖倍数	0.16	0.27	0.27
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-2.64	-1.58	0.52

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产为 21.55 亿元，占当期末总资产的 7.66%，包括受

¹ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中 2023 年末调整项为 27,420,000.00 元，系农发基金。

限的货币资金 0.02 亿元、存货 19.50 亿元、投资性房地产 1.66 亿元、固定资产 0.14 亿元以及无形资产 0.23 亿元，存在一定的抵质押空间。

或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额²为 16.00 亿元，占净资产的比例为 15.10%。担保对象均为当地国有企业，但均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。此外，子公司陆通建筑 2024 年 4 月 17 日被纳入执行人名单，执行标的 3,310,083.00 元；2024 年 4 月 17 日因陆通建筑未按执行通知书指定的期间履行生效法律文书确定的给付义务，陆通建筑及其法定代表人龙权被采取限制消费措施，需持续关注上次案件执行情况及其对公司整体的负面影响。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及有效期截至 2024 年 2 月的企业征信报告，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

外部支持

息烽县具有一定的区位优势，近年来经济财政实力持续提升，但整体经济财政实力仍偏弱，再融资环境较弱，潜在的支持能力一般。公司作为息烽县最重要的城市基础设施建设投资主体，由息烽县国有资产管理服务中心直接控股，根据政府规划参与息烽县基础设施建设任务，股权结构和业务开展均与息烽县政府具有高度的关联性，公司维持高的区域重要性，在资金注入和政府补助等方面获得了股东及政府的大力支持。2023 年受益于股东货币增资，公司资本公积增加 3.54 亿元；同期公司获得政府补助 0.11 亿元。综上，跟踪期内息烽县政府具备一般的支持能力，同时对公司有很强的支持意愿，可为公司带来一定的外部支持。

跟踪债券信用分析

“19 息烽城投债/PR 息烽债”募集资金 8.00 亿元，其中 6.00 亿元拟用于息烽县 2016~2017 年北门城市棚户区改造项目，2.00 亿元拟用于补充营运资金。截至目前，募集资金已按要求使用完毕。

“19 息烽城投债/PR 息烽债”由贵阳城投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

偿债保障分析

贵阳市城市建设投资集团有限公司是 2009 年经贵阳市人民政府批准（筑府发[2009]40 号），在贵阳市建设投资控股有限公司和贵阳市城市建设投资有限责任公司基础上组建，并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 5,000 万元。截至 2023 年末，贵阳城投注册资本与实收资本均为 86.01 亿元，控股股东为贵阳产业发展控股集团有限公司，实际控制人为贵阳市国资委。

贵阳城投是贵阳市政府最重要的城市基础设施项目投融资和建设主体，主要负责城市基础设施建设项目投融资；组织实施市政基础设施项目、环境治理项目建设和运营管理以及部分政府投资公共房

² 公司对外担保具体情况见附三。

屋建筑项目代建；开展城市基础设施建设形成的资产管理和经营；在贵阳市市政道路建设、环境工程、公共建筑工程等基础设施建设领域发挥重要作用。

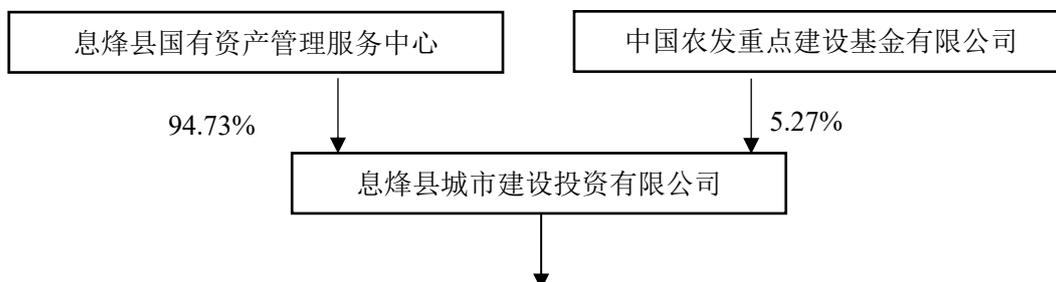
截至 2023 年末，贵阳城投总资产为 2,041.23 亿元，总负债 1,170.56 亿元，所有者权益为 870.67 亿元，资产负债率为 57.35%。2023 年，贵阳城投实现营业收入 82.26 亿元，净利润 7.43 亿元，经营活动净现金流 0.63 亿元。截至 2023 年末，贵阳城投短期债务规模为 123.74 亿元，短期债务规模仍较大，面临一定到期债务压力，需持续关注相关政策及融资环境对其再融资能力的影响。

综上所述，中诚信国际维持贵阳市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。贵阳城投提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为“19 息烽城投债/PR 息烽债”的还本付息提供有力保障。

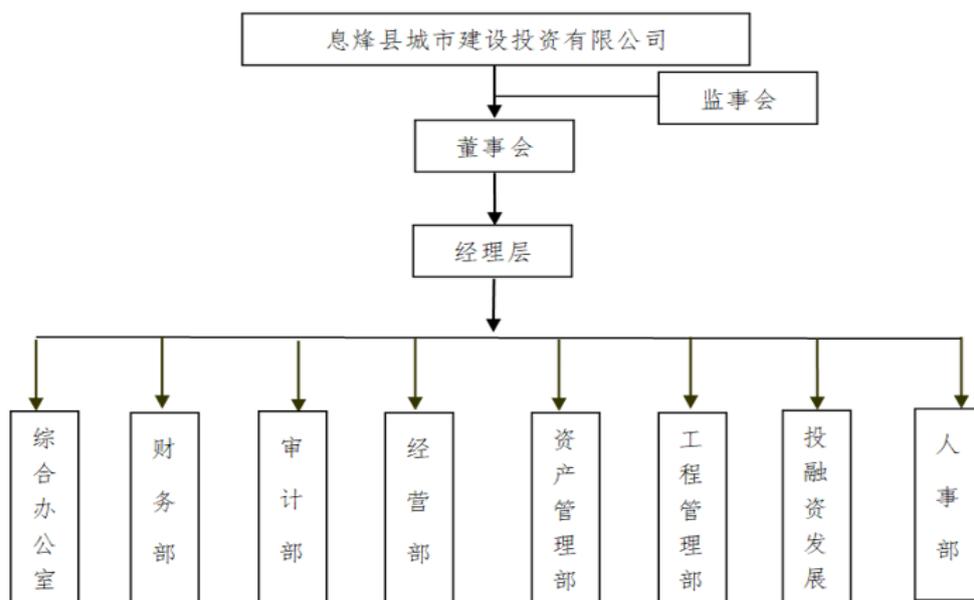
评级结论

综上所述，中诚信国际维持息烽县城市建设投资有限公司主体信用等级为 **AA-**，评级展望为稳定；维持“19 息烽城投债/PR 息烽债”的债项信用等级为 **AA+**。

附一：息烽县城市建设投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



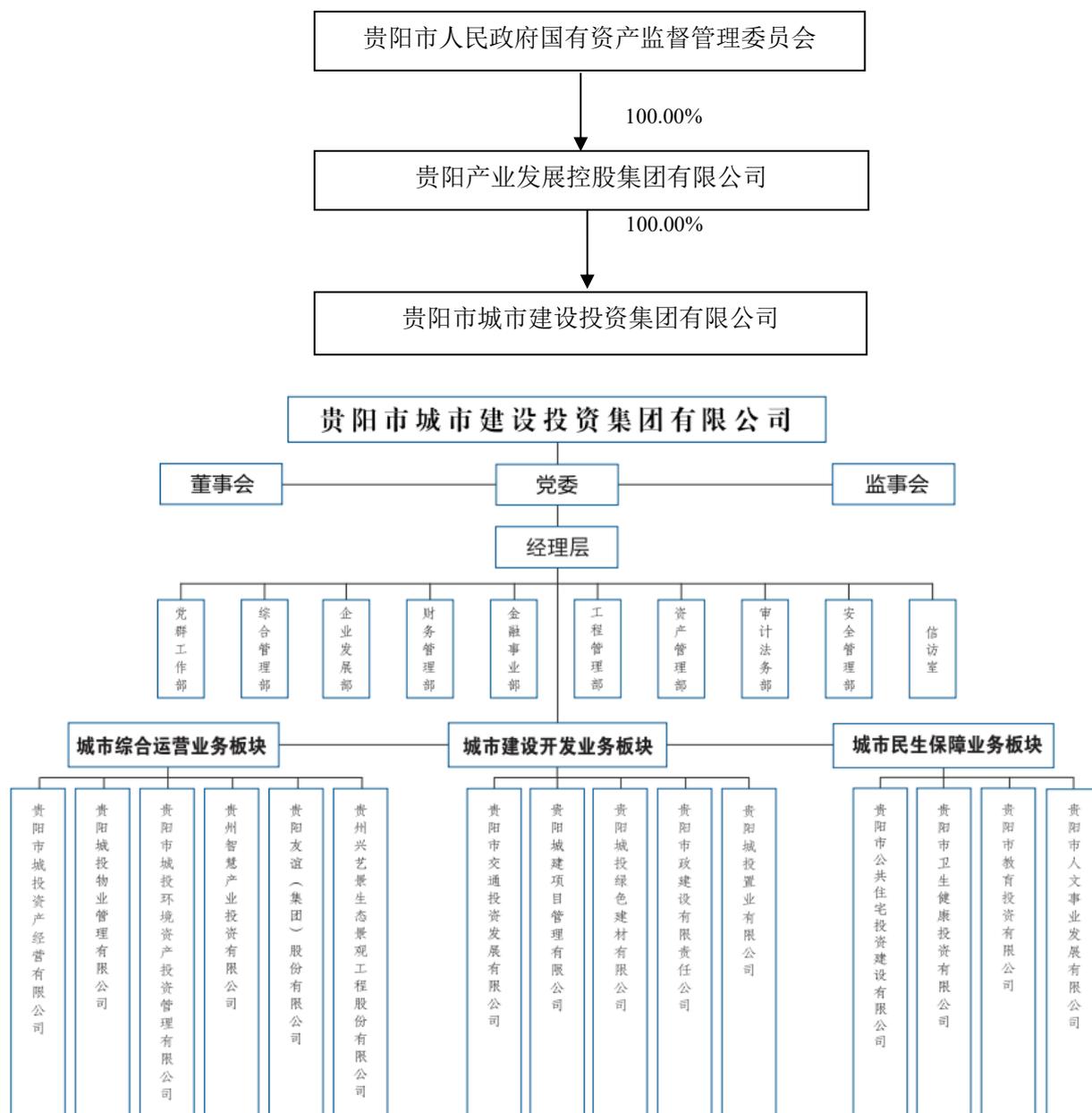
序号	企业名称	持股比例 (%)
1	息烽县陆通建设劳务有限公司	100.00
2	息烽县陆通建筑工程有限公司	100.00
3	息烽县团圆山建设有限公司	13.36
4	息烽县城投房地产开发有限公司	100.00
5	息烽县城投商业管理有限公司	100.00
6	息烽顺通工程建设有限责任公司	100.00
7	息烽鑫义诚劳务有限责任公司	100.00
8	息烽县振兴中盛建材有限公司	100.00
9	息烽百川贸易有限责任公司	100.00
10	息烽县城投物业管理有限公司	100.00
11	息烽县鼎盛中城建筑材料有限公司	100.00
12	息烽印象房地产开发有限公司	100.00
13	息烽县涌泉环境资源有限责任公司	100.00
14	息烽县印巷建设有限公司	51.00
15	修文欣源管理有限责任公司	100.00
16	息烽诚越工程管理有限责任公司	100.00
17	贵州驰城物流运输有限公司	100.00
18	贵州合至德贸易有限公司	100.00



注：息烽县团圆山建设有限公司大股东息烽贵银城市发展基金管理中心（有限合伙）已注销，其由公司实际控制，故纳入合并范围。

资料来源：公司提供

附二：贵阳市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 2023 年末）



资料来源：贵阳城投提供

附三：息烽县城市建设投资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）	2021	2022	2023
货币资金	22,574.86	18,158.62	24,034.77
非受限货币资金	22,287.63	17,869.20	23,873.99
应收账款	223,758.38	90,652.59	120,712.08
其他应收款	388,462.23	428,134.03	458,635.83
存货	1,859,923.75	1,996,481.28	2,029,159.15
长期投资	18,691.80	32,304.58	32,304.58
在建工程	16,905.40	11,958.87	12,384.08
无形资产	41,114.81	52,611.89	50,779.46
资产总计	2,663,634.29	2,706,379.01	2,812,363.72
其他应付款	837,869.13	791,739.31	849,666.61
短期债务	26,812.73	47,666.26	44,568.45
长期债务	691,949.78	642,914.71	634,644.39
总债务	718,762.51	690,580.97	679,212.84
负债合计	1,822,048.46	1,686,312.78	1,753,041.35
利息支出	49,387.63	50,489.46	44,304.92
经调整的所有者权益合计	836,787.32	1,015,267.73	1,056,580.37
营业总收入	82,792.27	75,315.27	83,777.07
经营性业务利润	5,057.40	6,306.11	5,811.91
其他收益	37.91	2,747.19	1,135.37
投资收益	716.21	250.42	0.00
营业外收入	58.00	9.28	9.73
净利润	1,765.06	3,733.31	3,822.95
EBIT	5,526.53	11,018.58	9,254.95
EBITDA	7,749.73	13,734.29	12,149.73
销售商品、提供劳务收到的现金	92,163.22	41,666.91	60,953.98
收到其他与经营活动有关的现金	355,905.87	390,512.17	350,835.50
购买商品、接受劳务支付的现金	355,912.00	176,940.74	79,216.72
支付其他与经营活动有关的现金	217,499.61	332,415.46	307,290.15
吸收投资收到的现金	39,121.88	172,647.10	35,419.00
资本支出	17,692.70	8,039.67	321.00
经营活动产生的现金流量净额	-130,410.57	-79,856.66	22,913.26
投资活动产生的现金流量净额	-35,171.41	-22,131.77	-318.48
筹资活动产生的现金流量净额	167,173.35	97,570.00	-16,589.99
现金及现金等价物净增加额	1,591.37	-4,418.43	6,004.79
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	14.23	14.71	14.56
期间费用率（%）	6.62	9.14	8.56
应收类款项占比（%）	22.98	19.17	20.60
收现比（X）	1.11	0.55	0.73
资产负债率（%）	68.40	62.31	62.33
总资本化比率（%）	46.21	40.48	39.13
短期债务/总债务（%）	3.73	6.90	6.56
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-2.64	-1.58	0.52
总债务/EBITDA（X）	92.75	50.28	55.90
EBITDA/短期债务（X）	0.29	0.29	0.27
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.16	0.27	0.27

注：1、中诚信国际根据息烽城投提供的其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 2022 年度审计报告及经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将“长期应付款”科目中的有息债务调整至长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附四：贵阳市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）	2021	2022	2023
货币资金	772,715.38	591,789.29	400,811.65
非受限货币资金	763,632.35	557,507.91	385,513.82
应收账款	197,099.82	476,099.34	614,804.61
其他应收款	5,396,099.99	4,907,906.71	5,739,074.23
存货	1,864,903.80	2,865,447.50	2,895,898.42
长期投资	142,649.81	432,628.68	426,971.87
在建工程	2,200,745.86	3,828,452.98	3,746,180.30
无形资产	52,054.57	112,274.17	105,568.81
资产总计	14,211,972.77	20,208,560.17	20,412,285.48
其他应付款	1,001,107.18	1,673,597.98	2,398,476.13
短期债务	1,046,953.92	1,852,862.44	1,237,354.26
长期债务	3,230,246.34	4,624,876.59	5,063,881.20
总债务	4,277,200.27	6,477,739.03	6,301,235.47
负债合计	7,252,085.56	11,278,055.80	11,705,584.94
利息支出	259,665.92	291,827.56	297,934.05
经调整的所有者权益合计	6,959,887.20	8,930,504.36	8,706,700.54
营业总收入	516,440.45	864,307.16	822,579.96
经营性业务利润	32,900.47	36,954.03	34,977.70
其他收益	65,976.37	70,706.50	67,486.45
投资收益	8,207.96	8,654.45	6,403.37
营业外收入	1,196.34	4,767.10	4,207.52
净利润	74,860.30	87,918.88	74,277.66
EBIT	98,061.85	120,185.16	108,779.05
EBITDA	103,223.15	128,794.27	124,443.70
销售商品、提供劳务收到的现金	457,234.02	772,684.71	699,016.92
收到其他与经营活动有关的现金	71,471.24	164,914.16	195,225.33
购买商品、接受劳务支付的现金	413,946.04	694,891.98	687,018.65
支付其他与经营活动有关的现金	36,231.08	102,757.89	102,453.98
吸收投资收到的现金	81,269.13	96,304.00	35,559.86
资本支出	109,415.81	628,779.45	207,184.90
经营活动产生的现金流量净额	11,505.14	30,901.15	6,268.38
投资活动产生的现金流量净额	-208,742.44	-1,048,805.47	-499,183.19
筹资活动产生的现金流量净额	51,016.84	811,779.88	320,920.72
现金及现金等价物净增加额	-146,220.47	-206,124.44	-171,994.09
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	10.99	13.09	13.95
期间费用率（%）	16.49	16.32	17.08
应收类款项占比（%）	39.43	34.84	39.13
收现比（X）	0.89	0.89	0.85
资产负债率（%）	51.03	55.81	57.35
总资本化比率（%）	38.06	42.04	41.99
短期债务/总债务（%）	24.48	28.60	19.64
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.04	0.11	0.02
总债务/EBITDA（X）	41.44	50.30	50.64
EBITDA/短期债务（X）	0.10	0.07	0.10
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.40	0.44	0.42

注：1、中诚信国际根据贵阳城投提供的其经亚太（集团）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 2022 年审计报告及经鹏盛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附五：息烽县城市建设投资有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保期限	担保余额
1	贵州阜烽交通发展有限责任公司	国有企业	2016 年 9 月 29 日至 2028 年 9 月 27 日	15,400.00
2	息烽县旅游文化产业投资开发有限公司	国有企业	2020 年 11 月 11 日至 2040 年 11 月 09 日	13,345.00
			2020 年 3 月 26 日至 2035 年 3 月 15 日	18,900.00
			2017 年 10 月 19 日至 2029 年 9 月 29 日	10,802.86
			2023 年 4 月 7 日至 2038 年 2 月 16 日	9,659.00
3	息烽都市现代农业人扶贫开发投资有限公司	国有企业	2021 年 4 月 29 日至 2030 年 4 月 22 日	6,900.00
			2021 年 6 月 18 日至 2031 年 6 月 17 日	10,423.32
			2021 年 9 月 29 日至 2031 年 9 月 25 日	19,000.00
			2022 年 2 月 28 日至 2034 年 2 月 23 日	11,500.00
4	修文县陆烽农业开发投资有限公司	国有企业	2023 年 6 月 17 日至 2038 年 5 月 14 日	7,085.00
			2020 年 7 月 1 日至 2028 年 5 月 31 日	36,970.00
合计	--	--	--	159,985.18

附六：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/交易性金融负债+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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
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	
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附七：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn