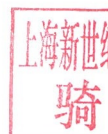




内部编号: 2024060392

贵州高科控股集团股份有限公司

及其发行的 19 贵高科与 21 贵高 01



跟踪评级报告

项目负责人: 郭燕  gy@shxsj.com
项目组成员: 谢思源  xiesiyuan@shxsj.com
评级总监: 鞠海龙 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

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

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100293】

评级对象： 贵州高科控股集团股份有限公司及其发行的 19 贵高科与 21 贵高 01

	19 贵高科	21 贵高 01
主体/展望/债项/评级时间		
本次跟踪：	AA/稳定/AA/2024 年 6 月 26 日	AA/稳定/AA/2024 年 6 月 26 日
前次跟踪：	AA/稳定/AA/2023 年 6 月 28 日	AA/稳定/AA/2023 年 6 月 28 日
首次评级：	AA/稳定/AA/2019 年 6 月 11 日	AA/稳定/AA/2021 年 8 月 24 日

评级观点

主要优势：

- 区域发展环境较好。贵阳市经济规模在贵州省处于领先地位，2023 年全市经济实力增强且经济增速回升。依托国发 2 号文件的重大的机遇，贵阳市将持续推进工业强市战略，具有一定发展前景。贵阳高新区经济发展态势较好，大数据产业已形成一定集聚效应，为贵州高科的发展提供了较好的外部环境。
- 业务地位重要。跟踪期内，贵州高科仍是贵阳高新区重要的投资建设主体，从事土地整理、基础设施及园区地产开发等业务，得到项目专项资金拨付等支持。

主要风险：

- 债务偿付及资本性支出压力较大。贵州高科已积累较大规模刚性债务，跟踪期内小幅下降，部分子公司划出后公司净资产下降，对刚性债务的保障程度下滑，目前公司短期刚性债务规模较大，面临的即期偿债压力大。未来，公司在项目建设方面仍需投入大量资金，面临的资本性支出压力大。
- 资产流动性较弱。贵州高科资产中项目开发成本和土地资产规模较大，部分土地资产被抵押，资产流动性较弱。
- 盈利能力弱。贵州高科资产获利能力持续较弱，2023 年，随营业毛利及非经常损益下降，公司净利润转为小额亏损。
- 或有负债风险。贵州高科对当地国企提供较大规模担保，存在一定的或有负债风险。

评级结论

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

未来展望

本评级机构预计贵州高科信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
发行人母公司口径数据:			
货币资金 (亿元)	2.78	0.98	1.29
刚性债务 (亿元)	93.68	78.93	77.08
所有者权益 (亿元)	146.85	146.78	140.81
经营性现金净流入量 (亿元)	3.79	7.15	10.04
发行人合并口径数据及指标:			
总资产 (亿元)	402.44	428.95	399.17
总负债 (亿元)	231.41	257.05	269.40
刚性债务 (亿元)	160.34	163.60	157.73
所有者权益 (亿元)	171.03	171.90	129.77
营业收入 (亿元)	26.96	33.45	8.20
净利润 (亿元)	1.56	1.34	-0.26
经营性现金净流入量 (亿元)	8.92	-15.32	10.99
EBITDA (亿元)	2.88	2.47	0.66
资产负债率[%]	57.50	59.92	67.49
权益资本/刚性债务[%]	106.67	105.08	82.27
长短期债务比[%]	166.71	169.47	156.22
短期刚性债务现金覆盖率[%]	43.10	25.58	17.60
EBITDA/利息支出[倍]	0.29	0.25	0.06
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.004

注：发行人数据根据贵州高科经审计的 2021-2023 年财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）			
评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		3
	财务风险		5
	初始信用级别		a
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
	个体信用级别		a
外部支持	支持因素	+3	
主体信用级别		AA	
调整因素：（0）			
无。			
支持因素：（+3）			
贵州高科是贵阳高新区重要的投资建设主体，可获政府支持。			

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照贵州高科控股集团股份有限公司（简称“贵州高科”、“该公司”或“公司”，曾用名“贵阳高科控股集团有限公司”，2023 年 1 月更为现名）2019 年贵阳高科控股集团有限公司公司债券与 2021 年第一期贵阳高科控股集团有限公司城市停车场建设专项债券（分别简称“19 贵高科”、“21 贵高 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据贵州高科提供的经审计的 2023 年财务报表及相关经营数据，对贵州高科的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2019 年 11 月发行了 19 贵高科，发行规模 11.00 亿元，发行期限 7 年，在债券存续期内的第 3-7 年末分别偿还发行总额的 20%，募集资金中 9.00 亿元用于标准厂房建设，2.00 亿元用于补充营运资金，募集资金已使用完毕。目前，募投项目中部分标准厂房基本完工，在组织竣工验收相关事宜，待达到运营条件后逐步投入运营；剩余标准厂房项目仍在建设中。

该公司于 2021 年 11 月发行了 21 贵高 01，发行规模 10.00 亿元，发行期限 7 年（设置本金提前偿还条款，同时第 5 年末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权）¹，募集资金中 9.00 亿元用于园区地产项目配建停车场，1.00 亿元用于补充公司营运资金，募集资金已使用完毕。截至目前，中关村贵阳科技园核心区南园·智谷项目（二期）配建停车场、贵阳世界大学科技园项目配建停车场尚未完工；其中 3.00 亿元用于玫瑰园项目配建停车场，目前玫瑰园项目配建停车场已完工，正在办理竣工决算，尚未开始运营。跟踪期内由于项目实施主体贵州高科原子公司贵阳高科开发建设有限公司（简称“高科开发公司”）无偿划转至贵州智慧招展（集团）有限责任公司（简称“智慧招展集团”），玫瑰园项目配建停车场一并划转，根据贵州高科、高科开发公司、智慧招展集团签署的《玫瑰园项目配建停车场收益权转让协议》，玫瑰园项目配建停车场收益权无偿转让给贵州高科，直至 21 贵高 01 兑付完毕。

数据基础

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021-2023 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定。

2023 年，根据贵阳国家高新技术产业开发区管理委员会（简称“贵阳高新区管委会”或“高新区管委”）安排等，该公司合并范围较上年减少 10 家子公司，均系无偿转给智慧招展集团所致，减少子公司分别为：贵阳数博慧城置业有限公司；贵阳高科金融投资集团有限公司及子公司贵阳高科创业投资有限责任公司、贵阳高科互联网金融服务有限公司；高科开发公司及子公司贵州国高建设工程有限公司；贵阳高科科技置业发展有限公司（简称“科技置业”）；贵阳高新资产运营有限公司（简称“资产运营公司”）、贵阳高新现代服务有限公司、贵阳高新科创物业管理有限公司。同年 11 月，公司新成立 1 家子公司贵州新唐纪元产业运营管理有限公司（简称“新唐纪元”，未实际经营）。2024 年 3 月，新唐纪元 100%股权无偿转给智慧招展集团下属子公司。截至 2024 年 3 月末，公司纳入合并范围的一级子公司共 3 家，二级子公司共 13 家。

图表 1. 合并范围减少子公司 2022 年（末）主要财务指标情况（单位：亿元）

子公司名称	2022 年（末）				
	资产总额	刚性债务	净资产	营业收入	净利润
贵阳数博慧城置业有限公司	2.50	—	0.01	—	—
贵阳高科金融投资集团有限公司	7.17	—	6.71	—	—
贵阳高科开发建设有限公司	41.87	—	20.16	—	-0.22

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

子公司名称	2022 年（末）				
	资产总额	刚性债务	净资产	营业收入	净利润
贵阳高科科技置业发展有限公司	44.12	—	2.87	3.62	0.03
贵阳高新资产运营有限公司	10.21	0.30	2.13	0.16	-0.05
贵阳高新现代服务有限公司	1.31	0.24	-0.01	0.16	0.06
贵阳高新科创物业管理有限公司	1.12	0.10	-0.16	0.16	-0.05

注：根据贵州高科提供资料整理、计算；上述子公司财务数据系合并口径财务数据

跟踪期内，该公司无重大会计政策、会计估计的变更情况。

业务

贵阳市为省会城市，区位优势较好，经济规模在贵州省处于领先地位。2023 年，全市经济实力增强且经济增速回升。依托国发 2 号文件重大机遇，贵阳市将持续推进工业强市战略，具有一定发展前景，但当地债务负担仍重，且 2023 年以来土地成交总价继续下降，需持续关注当地财政收支平衡及债务偿付压力情况。作为贵阳高新区内重要的投资建设主体，该公司主要从事土地整理、基础设施建设、园区地产项目开发等，同时经营商品销售业务，随部分子公司划出，公司后续不再从事保障房建设业务。2023 年，公司未实现基础设施建设业务收入及房屋销售收入，商品销售收入转为以“净额法”确认，主要受上述因素影响，公司营业收入同比大幅下降，同年随商品销售收入确认方法变更，公司综合毛利率有所上升。近年来，公司完工项目回款总体滞后，现阶段在建项目仍较多，后续仍需投入大量资金，公司面临的资本性支出压力大。

1. 外部环境

（1）宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓：基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

（2）行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属需积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济性，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

（3）区域因素

作为贵州省省会城市，贵阳市是全省政治、经济、文化、科教、交通中心和西南地区重要的交通、通信枢纽、工业基地及商贸旅游服务中心，区位优势较好。贵阳市下辖六区一市三县以及 4 个国家级开发区（贵阳国家高新技术产业开发区、贵阳经济技术开发区、贵阳综合保税区、双龙航空经济区），辖区面积 8034 平方公里。截至 2023 年末，贵阳市常住人口为 640.29 万人，同比增长 2.9%。

贵阳市经济规模在贵州省处于领先地位。2023 年，全市经济保持增长态势，实现地区生产总值 5154.75 亿元，同比增长 6.0%，增速较上年上升 4.0 个百分点。分产业看，第一产业增加值为 207.48 亿元，同比增长 4.0%；第二产业增加值为 1805.28 亿元，同比增长 5.8%；第三产业增加值为 3142.00 亿元，同比增长 6.2%。三次产业结构为 4.0:35.0:61.0，经济发展继续呈现“三二一”结构。2024 年第一季度，全市经济增速有所上升，实现地区生产总值 1177.73 亿元，同比增长 6.2%。分产业看，第一产业增加值为 34.31 亿元，同比增长 4.0%；第二产业增加值为 441.20 亿元，同比增长 9.8%；第三产业增加值为 702.21 亿元，同比增长 4.3%。

图表 2. 2021 年以来贵阳市主要经济数据（单位：亿元、%）

指标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	4674.76	6.6	4921.17	2.0	5154.75	6.0	1177.73	6.2
人均地区生产总值（万元）	7.73	5.3	7.99	0.1	8.17	3.4	—	—
人均地区生产总值倍数（倍） ²	0.95		0.93		0.91		—	
工业增加值	984.75	8.7	1041.36	2.8	1091.43	8.4	—	—
固定资产投资	—	-7.1	—	-4.2	—	-10.3	—	8.4

² 人均地区生产总值倍数（倍）=贵阳市人均地区生产总值/人均国内生产总值。

指标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
社会消费品零售总额	2546.69	12.9	2402.11	-5.7	2526.77	5.2	—	5.3
进出口总额（亿美元）	74.12	23.5	88.33	10.7	82.29	11.7	—	—
三次产业结构	4.1:35.2:60.6		4.1:35.4:60.5		4.0:35.0:61.0		2.9:37.5:59.6	
城镇居民人均可支配收入（万元）	4.39	8.9	4.62	5.4	4.84	4.6	1.46	5.3

注：贵阳市统计局网站，其中 2021-2022 年数据根据《贵阳统计年鉴 2023》调整

依托丰富的矿产资源和较为重要的区位优势，贵阳市在国防科技行业等工业领域保持较快的发展。目前，贵阳市是全国三大磷矿工、精密光学仪器生产基地之一，及全国最大的铝工业生产基地之一，并拥有包括航天、航空、电子工业三大基地在内的国防科技工业。2023 年，全市全部工业增加值为 1091.43 亿元，同比增长 8.4%。同年，规模以上工业增加值同比增长 9.6%，其中，规模以上工业八大重点产业（行业）增加值同比增长 9.2%，占规模以上工业增加值的 88.4%。全市“三主一特”³重点产业增加值同比增长 9.2%，占全市规模以上工业增加值比重达 28.1%；其中，电子信息制造业增加值同比增长 29.7%，占规模以上工业增加值的 3.2%，拉动规模以上工业增加值增长 0.8 个百分点；先进装备制造业增加值同比增长 11.1%，占规模以上工业增加值的 7.6%，拉动规模以上工业增加值同比增长 0.9 个百分点；健康医药及生态特色食品增加值同比增长 8.3%，占规模以上工业增加值的 13.1%，拉动规模以上工业增加值同比增长 1.1 个百分点。2024 年第一季度，全市规模以上工业增加值同比增长 12.4%；其中，七大重点产业⁴增加值同比增长 20.8%，其中铝及铝加工产业增加值同比增长 55.1%，磷化工产业增加值同比增长 41.2%。

经济发展动力方面，2023 年，贵阳市固定资产投资同比下降 10.3%。分产业看，第一、二、三产业投资同比分别下降 40.0%、增长 5.2%和下降 14.4%。同年，全市社会消费品零售总额 2526.77 亿元，同比增长 5.2%；其中，限额以上单位消费品零售额 1111.11 亿元，同比增长 5.3%。2024 年第一季度，全市固定资产投资同比增长 8.4%，主要得益于基础设施及高技术产业投资增长较快，当期基础设施投资同比增长 22.3%，高技术产业投资同比增长 27.3%。同期，消费市场稳定增长，全市社会消费品零售总额同比增长 5.3%。

房地产方面，2023 年，贵阳市房地产开发投资同比下降 25.6%，延续上年大幅下降趋势。同年，全市商品房销售面积 478.21 万平方米，同比下降 2.5%。2024 年第一季度，全市房地产市场继续下行，商品房销售面积 107.86 万平方米，同比下降 1.7%。

土地交易方面，2023 年，贵阳市土地成交面积同比下降 31.1%至 1322.53 万平方米，主要系工业用地及商办用地成交面积均大幅下降所致；同年，除商办用地成交均价有所回升，其余类型土地成交均价均同比下降，当年全市实现土地成交总价 329.43 亿元，同比下降 8.5%。2024 年第一季度，全市土地成交总价规模偏小，为 3.25 亿元，需持续关注贵阳市土地市场交易情况。

图表 3. 2021 年以来贵阳市土地市场交易情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
土地成交总面积（万平方米）	1549.33	1920.73	1322.53	57.99
其中：住宅用地	143.67	365.28	423.76	2.55
综合用地（含住宅）	480.45	19.96	54.69	—
商业/办公用地	186.35	212.46	147.52	0.69
工业用地	689.60	1315.65	592.72	54.75
其它用地	49.27	7.37	103.85	—
土地成交总价（亿元）	692.98	360.07	329.43	3.25
其中：住宅用地	95.41	205.05	204.90	0.42
综合用地（含住宅）	485.01	19.03	47.75	—
商业/办公用地	78.08	51.07	46.79	0.48
工业用地	32.27	65.40	26.30	2.35
其它用地	2.21	19.50	3.69	—
土地成交均价（万元/平方米）	0.45	0.19	0.25	0.06

³ “三主一特”产业中的“三主”指新能源及电池产业、电子信息制造业及先进装备制造业；“一特”指健康医药及生态特色食品。

⁴ 七大重点产业指新能源汽车、磷化工产业、铝及铝加工、电子信息制造业、健康医药、生态特色食品、先进装备制造。

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
其中：住宅用地	0.66	0.56	0.48	0.16
综合用地（含住宅）	1.01	0.95	0.87	—
商业/办公用地	0.42	0.24	0.32	0.70
工业用地	0.05	0.05	0.04	0.04
其它用地	0.04	2.65	0.04	—

资料来源：CREIS 中指数据

财政收支方面，2023 年，贵阳市实现一般公共预算收入 446.20 亿元，同比增长 11.0%；其中，税收收入为 302.02 亿元，同比增长 18.2%，占一般公共预算收入的比重为 67.69%，全市税收占比较上年上升 4.17 个百分点。同年，贵阳市一般公共预算支出为 778.66 亿元，同比增长 7.0%，规模较大，主要用于教育、社会保障和就业、一般公共服务、城乡社区和卫生健康等方面。2023 年，贵阳市一般公共预算自给率⁵为 57.30%，较上年上升 2.02 个百分点。2024 年第一季度，全市一般公共预算收入为 143.78 亿元，同比增长 8.8%；同期，一般公共预算支出 201.60 亿元，同比增长 3.4%，一般公共预算自给率为 71.32%。

贵阳市政府性基金预算收入主要来自国有土地使用权出让收入，2023 年全市实现政府性基金预算收入 640.94 亿元，受房地产市场下行影响同比下降 20.4%；同年，全市政府性基金预算支出为 747.75 亿元，同比下降 16.0%，政府性基金预算自给率为 85.72%，较上年下降 4.79 个百分点，但收支平衡情况仍较好。2023 年以来，全市土地成交总价继续下降，预计对后续基金收入实现有不利影响，需持续关注当地基金收入实现及财政收支平衡压力变化情况。

贵阳市政府债务增长较快，2023 年末全市政府债务余额为 3435.82 亿元，较上年末增长 31.9%，但未超过债务限额（3471.47 亿元），其中一般债务余额为 761.11 亿元、专项债务余额为 2674.71 亿元。与当地财力相比，全市政府债务规模大，政府债务负担重。2023 年末，贵阳市城投带息债务较上年末有所下降。2024 年以来，贵州省及贵阳市城投债发行利差有所下降，但区域舆情仍较多，金融资源的充裕程度相对我国东部地区有较大差距，总体看贵阳市融资环境一般。

图表 4. 贵阳市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
一般公共预算收入	426.68	402.16	446.20
其中：税收收入	320.29	255.46	302.02
一般公共预算支出	682.00	727.45	778.66
政府性基金预算收入	788.33	805.50	640.94
其中：国有土地使用权出让收入	733.15	776.78	615.51
政府性基金预算支出	859.93	889.96	747.75
政府债务余额	2498.62	2604.22	3435.82

资料来源：贵阳市财政局

2022 年 1 月，国务院发布国发〔2022〕2 号文件（简称“国发 2 号文件”），即《国务院关于支持贵州在新时代西部大开发上闯新路的意见》，将贵州省定位为西部大开发综合改革示范区、巩固拓展脱贫攻坚成果样板区、内陆开放型经济新高地、数字经济发展创新区和生态文明建设先行区。力争到 2025 年，西部大开发综合改革取得明显进展，开放型经济水平显著提升；脱贫攻坚成果巩固拓展，乡村振兴全面推进；现代产业体系加快形成，数字经济增速保持领先；生态文明建设成果丰富，绿色转型成效明显；公共服务水平持续提高，城乡居民收入稳步增长；防范化解债务风险取得实质性进展。到 2035 年，经济实力迈上新台阶，参与国际经济合作和竞争新优势明显增强，基本公共服务质量、基础设施通达程度、人民生活水平显著提升，生态环境全面改善，与全国同步基本实现社会主义现代化。国发 2 号文为贵州省明确了新的战略定位和发展目标，从政策、资金投入等各方面支持贵州在新时代西部大开发上闯新路，贵阳市作为省会城市，依托国发 2 号文件的重大机遇，持续推进工业强市战略，做强工业企业及工业园区，具有一定发展前景。

贵阳国家高新技术产业开发区（简称“贵阳高新区”）是国家级高新技术产业开发区，1992 年 11 月经国务院批准设立，是贵州省大数据产业发展集聚区和“1+8”开放创新平台之一。高新区国务院批复面积 5.33 平方公里，实际

⁵ 一般公共预算自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%，政府性基金预算自给率计算方式类似。

管理面积 31.54 平方公里，主要包括金阳科技产业园和沙文生态科技产业园两大片区。其中，金阳科技产业园园区面积约 2.34 平方公里，开发建设已较为成熟，主要发展总部经济；沙文生态科技产业园为新开发片区，园区规划面积约 27.37 平方公里，主要发展工业产业。经过多年的建设发展，高新区综合实力不断增强，已获批国家级大数据产业技术创新试验区、国家双创示范基地、国家新型工业化产业示范基地等 30 余个国家级试点示范。2022 年，科技部火炬中心公布国家级高新区评价结果，贵阳高新区在全国 169 个国家高新区中综合排名第 37 位。

目前，贵阳高新区共有孵化载体 31 家，其中国家级孵化器 5 家，省级孵化器 3 家，市级孵化器 6 家；国家级众创空间 4 家，省级众创空间 3 家，市级众创空间 3，双创载体总量位居全省第一。高新区聚集 355 家高新技术企业，培育 12 户国家专精特新“小巨人”企业、65 户省级“专精特新”中小企业，区域内超 70%规上企业有研发活动、规模工业企业 R&D 投入强度达到 5%。经过多年发展，贵阳高新区形成了以高端装备制造、新材料新能源、电子信息、生物医药等为主导的产业结构，近年来，高新区着力构筑以中高端制造、中高端服务业为重点的“4+5+N”现代化产业体系，培育先进装备制造业、中高端消费品制造、新能源产业、数字产业新产业集群，聚焦以电动汽车动力总成成为重点的新能源汽车产业链，以航空发动机和精密微特电机为重点的航空航天机电产业链，以智能终端电子和智能家居为重点的智能产品产业链，以 IC 设计、封装、测试为重点的集成电路产业链以及软件和信息技术服务业五大核心产业链，带动新能源汽车及零部件、动力电池、智能终端电子、智能家居、集成电路、电子元器件、显示触屏、传感器等“N”类产品制造。目前，电子信息制造业方面，高新区已聚集振华风光半导体、顺络迅达绕线片式电感、达沃斯显示触摸系统、中晟泰科 LED 生态圈等重点龙头企业和项目；先进装备制造业方面，围绕中航发黎阳已聚集无锡航亚、深圳东汇、大连长之琳、山东天舟、黎阳国际等一批产业生态圈重点企业；新能源产业方面，已聚集比亚迪 30GWh 刀片电池、振华新材料正极材料、安达能源正极材料等一批动力电池核心及上游配套企业；软件和信息技术服务业方面，已聚集云上贵州、中电万维、网易、统信、永鼎等各类业态代表性企业。

2023 年，贵阳高新区完成工业总产值 330 亿元，其中央企制造业总产值完成 120 亿元。同年，结合贵州科学城定位，高新区引进培育了 2 家协同创新平台、2 家新型研发机构，实现 20 余项科技成果转化。当年，高新区新增研发机构（平台）35 家、新增各类创新服务机构 92 家、完成重大科技创新成果转化项目和重大技术攻关项目 36 项；国家精密微特电机工程技术研究中心、中国航发贵阳发动机设计研究所、大自然植物纤维弹性材料制品工业设计中心入选全省先进单位。未来，高新区将以中高端消费、中高端制造为重点，深度融合大数据技术的实体经济，为全市经济发展贡献动力。

2. 业务运营

（1）业务地位

跟踪期内，公司业务地位重要，仍为贵阳高新区内重要的投资建设主体，从事土地整理、基础设施建设、园区地产开发等业务，同时公司经营商品销售业务。

（2）经营规模

跟踪期内，由于部分子公司划出，该公司 2023 年末总资产降至 399.17 亿元，较上年末下降 6.94%。2023 年，公司实现营业收入 8.20 亿元，其中土地整理业务收入、房屋租金及商品销售收入是公司营业收入的主要来源，收入占比分别为 86.65%、11.14%和 0.89%。同年，公司未实现基础设施建设业务收入及房屋销售收入，商品销售收入转为以“净额法”确认，主要受上述因素影响，公司营业收入同比大幅下降 75.50%。当年，公司综合毛利率较上年上升 7.77 个百分点至 17.52%，主要系商品销售收入由“全额法”转为“净额法”确认所致。随部分子公司划出，保障房项目基本划转至智慧招展集团，公司后续不再从事保障房建设业务。

图表 5. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元、%）

业务类型	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	402.44	—	428.95	—	399.17	—
营业收入	26.96	100.00	33.45	100.00	8.20	100.00
土地整理	5.44	20.20	7.10	21.21	7.10	86.65

业务类型	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
房产销售	4.78	17.73	8.41	25.15	—	—
房屋出租	1.92	7.13	1.21	3.62	0.91	11.14
商品销售	14.49	53.74	16.39	48.98	0.07	0.89
其他	0.32	1.20	0.35	1.03	0.11	1.32
毛利率	9.42		9.76		17.52	
土地整理	7.71		9.92		8.66	
房产销售	11.65		18.11		—	
房屋出租	78.89		76.79		81.99	
商品销售	0.43		0.22		100.00	
其他	-4.87		20.82		-0.13	

注：根据贵州高科提供资料整理、计算

业务回款方面，自成立以来，该公司在土地整理、基础设施建设等方面投入大量资金，项目回款总体滞后，公司账面积累较大规模项目成本，2023 年末公司存货-工程施工及开发成本余额合计 115.67 亿元。此外，公司在园区地产方面也投入较大规模资金，2023 年末投资性房地产和在建工程余额分别为 63.30 亿元和 30.66 亿元，公司园区地产项目资金平衡方式以出租为主，投资回收期较长。总体看，公司项目回款滞后。

A. 基础设施建设

该公司基础设施建设项目一般采取代建模式，由贵阳高新区管委会先行支付一定比例项目资本金，随后由公司负责项目的投资建设工作。在会计处理上，公司按照项目成本加成一定比例确认收入（一般为 8%），以对应项目实际支出确认成本。同时，在项目建设期间，高新区管委会每年按照实际投资额的一定比例对公司的资金占用费给予财政补贴。2019 年以来，公司部分基础设施建设项目收入的确认模式由“总额法”变更为“净额法”，同时公司在逐步市场化转型，对代建的基础设施项目投资进行收缩。2021 年以来，因基础设施代建项目未达到结算进度，公司未确认基础设施业务收入。截至 2023 年末，公司主要在建项目包括青山路西段、青龙路北段等，计划总投资合计 71.16 亿元，累计已投资 47.88 亿元，后续仍需投入资金 23.93 亿元。同期末，公司无拟建的基础设施建设项目。

图表 6. 截至 2023 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	未来尚需投资
青山路西段	15.10	12.82	2.28
青龙路北段	7.79	4.68	3.11
麦架河防洪及景观整治工程	7.07	4.31	2.76
贵阳国家高新区高新学校小学部	6.66	3.74	2.92
白金大道提升改造二期工程	4.12	2.66	1.46
金干南路	3.90	3.17	0.73
金蒙路	3.50	3.15	0.35
麦苏路	3.47	2.86	0.61
启林山及冥想湖景观提升工程	1.50	0.25	1.25
四苏路	1.40	1.07	0.33
天笋路	1.35	0.23	1.12
坝塘北路	1.18	0.44	0.74
经纬路	1.16	0.18	0.98
沙果南路	1.15	0.43	0.72
沙果北路	1.15	1.59	0.20 ⁶
麦绕路	1.14	0.83	0.31
南白路	0.94	0.06	0.88
经路	0.68	0.09	0.59

⁶ 沙果北路项目已超概，预计还需投入 0.20 亿元。

项目名称	总投资	已投资	未来尚需投资
大田路	0.67	0.14	0.53
大土路	0.64	0.12	0.52
干田路道路工程	4.60	3.11	1.49
麦架河截污工程	1.99	1.95	0.04
合计	71.16	47.88	23.92

资料来源：贵州高科

B. 土地整理

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

会计处理上，该公司按照当年收到的土地出让金返还确认收入，按照对应地块的土地开发成本确认成本。2023年，公司实现该业务收入 7.10 亿元，较上年持平；同年，公司土地整理业务毛利率为 8.66%，较上年小幅下降 1.26 个百分点。

截至 2023 年末，该公司在整理土地面积 2241.09 万平方米，计划总投资 43.51 亿元，已投资 7.07 亿元。同年末，公司拟整理土地面积 150.52 万平方米，计划总投资 2.93 亿元。整体看，公司土地整理方面仍需较大规模投入，且后续收入实现易受高新区土地市场出让情况影响。

C. 园区地产开发

该公司园区地产开发业务主要由子公司贵阳高科建设投资有限公司（简称“高科建设”）及其下属子公司贵阳望达置业有限公司（简称“望达置业”），子公司贵州高新中关村贵阳科技园投资开发有限公司（简称“中关村公司”）负责。公司园区地产开发项目主要为商业地产和工业地产。项目启动资金主要来源于公司自有资金，部分资金来自高新区管委会拨付。项目建成后将作为公司的经营性资产，由公司负责运营。目前，公司自持物业主要采取对外出租方式。在出租模式上，以高新区管委会按照市场价格整租为主，以公司自主招租为辅。2023 年，公司房屋出租收入为 0.91 亿元，同比下降 24.59%，系部分租赁物业划转至智慧招展集团同时租金水平有所下调所致。同年，公司房屋出租业务毛利率为 81.99%，仍处于高水平。

目前，该公司对外出租的地产项目主要有沙文园区标准厂房（一期、二期）已完工可出租部分、信息软件中心、金融创新中心、资本运营中心项目等，进驻企业主要有贵州朗玛信息技术股份有限公司、贵州省交通勘察设计院、贵州神州科技发展有限公司等。

图表 7. 公司主要地产项目租赁情况（单位：亿元、万平方米、%）

项目名称	总投资	可租售面积	出租率	出租收入		
				2021 年	2022 年	2023 年
沙文标准厂房（一期、二期）	56.72	114.74	65.00	0.88	0.23	0.18
信息软件中心项目	1.10	1.93	100.00	0.32	0.34	0.35
数字内容产业园（金融创新中心项目）	1.32	3.66	100.00	0.08	0.09	
神州大厦（资本运营中心项目）	1.55	1.63	100.00	0.07	0.03	
高科一号（黎阳大厦）	10.88	12.45	85.00	0.50	0.34	0.32
天一国际	1.73	1.41	100.00	0.02	0.03	0.06
合计	73.30	135.82	—	1.87	1.06	0.91

资料来源：贵州高科

截至 2023 年末，该公司主要在建地产开发项目有沙文园区标准厂房（一期-四期）、智谷项目（一期、二期）、贵阳世界大学科技园项目等，计划总投资额合计 127.41 亿元，累计已投资 77.12 亿元，未来尚需投资 50.29 亿元，后续主要通过对外租售收回投资成本。同年末，公司暂无拟建项目。

2023 年，随子公司股权划出，该公司原主要在售项目玫瑰园项目（系商业住宅项目）划转至智慧招展集团；同

年，其余地产项目未对外销售，公司未实现房屋销售收入。

图表 8. 截至 2023 年末公司在建地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	类别	计划总投资	累计已投资	未来尚需投资
沙文园区标准厂房（一期、二期）	厂房	56.72	21.98	34.74
沙文园区标准厂房（三期）	厂房	9.82	6.53	3.29
沙文园区标准厂房（四期）	厂房	8.05	6.65	1.40
望达标准厂房项目	厂房	1.47	1.31	0.16
望达标准厂房二期	厂房	1.29	1.26	0.03
中科康膳项目	厂房	4.00	3.83	0.17
智谷项目（一期、二期）	科创办公园区	23.46	22.74	0.72
贵阳世界大学科技园项目	科创办公园区	10.57	5.25	5.32
先进装备制造产业园	厂房	8.05	6.96	1.09
智谷湖畔	商业住宅	3.98	0.61	3.37
合计	—	127.41	77.12	50.29

资料来源：贵州高科

D. 商品销售

除基础设施建设、土地整理及园区地产开发业务外，该公司还从事商品销售业务，主要由子公司贵阳高科产业管理集团有限公司（简称“高科产业”）及其下属子公司贵阳高新商贸有限公司（简称“高新商贸”）负责经营。2023 年起，公司商品销售以净额法确认收入，同年公司商品销售收入为 0.07 亿元。公司商品销售主要以现金及银行承兑汇票进行结算，下游客户主要为贵州中大雅润物资有限公司、贵州睿盈物资有限公司、重庆贯润钢材有限责任公司、上海点昂实业有限公司和贵阳城市综合发展有限公司等。

图表 9. 2023 年公司主要产品销售情况（单位：亿元、%）

前五供应商	主要商品种类	采购金额	采购占比
中兵（上海）有限责任公司、贵阳城市综合发展有限公司	钢材	3.31	19.77
四川南强映雪实业有限公司、贵州考柏贸易有限公司	铜杆	2.46	14.66
贵阳高科产业供应链管理有限公司、贵州考柏贸易有限公司	铜杆	2.44	14.59
云南旭之垚商贸有限公司、天津市舜杰国际贸易有限公司	铝锭	2.01	11.98
镇江易欧斯机械设备有限公司、贵阳高新产业供应链管理有限公司	橡胶	1.68	10.03
合计	—	11.90	71.03
前五大客户	主要商品种类	销售金额	销售占比
贵州中大雅润物资有限公司	铜杆	2.46	14.62
贵州睿盈物资有限公司	铜杆	2.44	14.54
重庆贯润钢材有限责任公司	钢材	2.09	12.45
上海点昂实业有限公司	铝锭	2.01	11.95
贵阳城市综合发展有限公司	橡胶	1.69	10.06
合计	—	10.70	63.62

资料来源：贵州高科

图表 10. 2023 年公司商品销售情况

主要商品种类	销售量（万吨）	销售单价（万元/吨）	销售总额（亿元）	销售成本（亿元）
钢材	8.07	0.42	3.39	3.40
铜杆/电解铜	1.14	7.30	8.35	8.34
橡胶	1.30	1.30	1.69	1.68
铝锭	1.01	2.02	2.04	2.01
焦炭	2.85	0.47	1.34	1.31
合计	14.37	—	16.81	16.74

资料来源：贵州高科

E. 其他

2023 年，该公司其他业务收入（包括审计报告中的园区服务收入和其他收入）为 0.11 亿元，规模较小；同期，其他业务毛利率为-0.13%。此外，2022 年以来，公司新建多个分布式光伏发电绿色能源项目，总投资合计 1.71 亿元，截至 2023 年末已投资 0.61 亿元，后续完工后根据园区企业入驻情况投入运营，通过向园区企业售电实现收益。

财务

2023 年，随营业毛利及非经常损益下降，该公司净利润转为小额亏损。2023 年末，随部分子公司无偿划出，公司资产总额及净资产均有所下降，净资产对刚性债务的覆盖程度下滑，公司刚性债务有所缩减但规模仍大，债务结构总体偏长期，但存量货币资金规模较小，短期刚性债务规模较大，资产中存货规模偏大且部分土地资产被抵押，资产实际流动性较弱，公司面临的即期偿债压力大。此外，公司对当地国企提供较大规模担保，存在一定的或有负债风险。

1. 财务杠杆

2023 年，该公司合并范围无偿划出 10 家子公司，划出子公司融资规模偏小但资产规模较大，主要受此影响，年末公司财务杠杆大幅上升。2023 年末，公司资产负债率为 67.49%，较上年末上升 7.57 个百分点。同年末，公司股东权益与刚性债务比率为 82.27%，较上年末下降 22.80 个百分点，股东权益对刚性债务的保障程度下滑。

(1) 资产

2023 年末，该公司资产总额为 399.17 亿元，较上年末下降 6.94%，主要系子公司股权划出所致。从构成看，公司资产以流动资产为主，同年末流动资产占比 75.20%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。2023 年末，公司流动资产余额为 300.17 亿元，较上年末下降 9.26%，主要系存货减少所致。当年末，货币资金余额 7.05 亿元，随主业支出增加同时偿付债务本息，较上年末下降 51.14%；应收账款余额 5.31 亿元，随部分款项回收，较上年末下降 38.40%，公司应收账款主要为应收代建项目回购款，少部分为应收货款、工程款和租金等；预付款项余额 19.60 亿元，主要系预付购房款、工程款和货款等，较上年末增长 83.60%，主要系增加对原子公司科技置业的预付购房款所致；其他应收款余额 16.14 亿元，主要系与原子公司资产运营公司及其下属子公司、贵阳市城市建设投资（集团）有限公司（简称“贵阳城投”）、贵州天亿置业有限公司（简称“天亿置业”、民营企业）之间的往来款 5.00 亿元、2.35 亿元和 1.17 亿元等，较上年末增长 49.96%，主要系资产运营公司划出增加对其往来款所致；存货余额 250.93 亿元，主要为在建及完工的基础设施、土地整理、园区地产项下住宅子项目等开发及施工成本，以及拟开发土地资产 113.91 亿元（主要为商业综合体或商住用地，全部为出让地块，其中 25.43%账面价值被抵押），存货余额较上年末下降 11.91%，主要系部分子公司划转至智慧招展集团、相应资产划出所致。

2023 年末，该公司非流动资产余额 99.00 亿元，较上年末略增 0.86%。公司非流动资产主要由投资性房地产和在建工程构成。同年末，公司投资性房地产余额 63.30 亿元，主要为可供出租的标准厂房、高科一号、数字内容产业园、信息软件中心、神州大厦及天一国际广场等房屋建筑物，较上年末增长 8.92%，主要系智谷部分子项目完工转入所致；在建工程余额 30.66 亿元，较上年末增长 23.42%，主要系园区地产项目投资增加所致；此外，公司其他权益工具投资余额 1.82 亿元，主要为对贵阳高新大数据产业投资合伙企业（有限合伙）、贵阳农村商业银行股份有限公司、贵州博华置业投资有限公司的投资 0.69 亿元、0.65 亿元和 0.39 亿元，较上年末下降 71.22%，主要系相关资产随原子公司被划转而划出；固定资产余额 2.21 亿元，主要为房屋建筑物及办公设备等，较上年末增长 62.98%，主要系收到高新区管委会无偿划入的广告牌及服务器资产，以及智谷二期双创示范基地留学人才公共服务平台建设完毕、由开发成本调入所致；此外，其他非流动资产余额由上年末的 6.10 亿元降至零，系代建道路及配套设施项目竣工财务决算后调账至存货科目所致。

截至 2023 年末，该公司受限资产余额 135.30 亿元，主要包括受限的存货、投资性房地产、在建工程等，主要用于借款抵押及保证金等，占总资产比例为 33.89%，占净资产比例为 104.26%，公司资产受限程度高。

图表 11. 截至 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元，%）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例	受限原因
货币资金	2.95	41.91	票据、借款、保函保证金等
存货	42.01	16.74	借款抵押
投资性房地产	59.31	93.70	借款抵押
其他权益工具投资	0.65	35.62	股权质押
在建工程	30.37	99.06	借款抵押
合计	135.30	—	—

注：根据贵州高科提供的数据整理、计算

（2）所有者权益

跟踪期内，随部分子公司无偿划出，该公司净资产减少。2023 年末，公司所有者权益为 129.77 亿元，较上年末下降 24.51%；其中，实收资本为 20.79 亿元，较上年末增长 0.10 亿元，系贵阳高新区管委会注资；资本公积为 72.86 亿元，较上年末下降 33.51%，系子公司股权无偿划出所致。同年末，公司实收资本和资本公积合计占净资产的比重为 72.17%，资本结构稳定性一般。

（3）负债

2023 年末，该公司长短期债务比为 156.22%，较上年末下降 13.25 个百分点，公司负债仍以非流动负债为主。从负债构成来看，公司负债主要集中于长短期借款、应付票据、应付债券等刚性债务，以及应付账款、其他应付款和专项应付款。2023 年末，公司短期借款余额为 15.17 亿元，包括 10.11 亿元保证借款、2.39 亿元抵押借款、2.06 亿元质押借款和 0.61 亿元信用借款，较上年末下降 10.00%，主要系质押借款减少所致；应付票据余额 7.51 亿元，其中银行承兑汇票 3.24 亿元、商业承兑汇票 4.27 亿元，较上年末下降 52.40%，主要系票据偿付所致；应付账款余额 16.34 元，主要为应付施工单位工程款，随部分款项支付，较上年末下降 7.63%；合同负债余额 2.28 亿元，较上年末减少 1.93 亿元，主要系货物交付结转所致；其他应付款余额 45.01 亿元，较上年末大幅增长 201.55%，主要系应付往来款增加所致，其中公司应付智慧招展集团及其下属子公司、贵阳高新产业投资（集团）有限公司（高新区国企，简称“贵阳高新产投”）及其下属子公司、贵州建工高新建筑工程有限公司、贵阳白云经济开发区土地储备中心、贵州建工集团第八建筑工程有限责任公司往来款分别为 22.79 亿元、4.49 亿元、5.72 亿元、1.48 亿元和 1.09 亿元；一年内到期的非流动负债余额 17.66 亿元，较年末下降 25.88%，其中一年内到期的长期借款 5.55 亿元、较上年末减少 13.58 亿元，一年内到期的长期应付款 4.76 亿元、较上年末增加 2.27 亿元，一年内到期的应付债券 7.34 亿元、较上年末增加 5.14 亿元；长期借款余额 95.15 亿元，其中质押借款、抵押借款、保证借款和保证兼抵押借款分别为 41.82 亿元、24.69 亿元、25.17 亿元和 3.47 亿元，主要随保证借款增加，长期借款余额较上年末增长 14.03%；应付债券余额为 12.40 亿元，较上年末减少 36.73%，主要系部分债券即将到期转入一年内到期的非流动负债科目所致；长期应付款（不含专项应付款，下同）余额为 9.23 亿元，较上年末增长 167.49%，主要系新增应付贵州省资产管理股份有限公司（简称“贵州资产”）4.13 亿元借款及融资租赁借款规模增长所致；专项应付款余额 41.32 亿元，主要为收到的贵阳高新区财政局、生态建设局、产业发展局及规划建设局等拨付的项目专项资金，2023 年增加 24.91 亿元，但随子公司无偿划出减少 33.34 亿元，综合影响，较上年末下降 16.94%。

2023 年末，该公司刚性债务余额 157.73 亿元，较上年末下降 3.59%，公司主要通过金融机构借款、发行债券、融资租赁借款等方式进行外部融资。2023 年末，公司金融机构借款余额为 115.87 亿元，以质押借款、保证借款和抵押借款为主，公司抵押借款抵押物主要为土地、投资性房地产及在建园区地产项目等，保证借款保证方主要为公司本部、贵阳高新产投和白云区国企，质押借款质押物主要为应收款项收益权。同年末，公司应付债券余额 19.74 亿元，其中一年到期余额 7.34 亿元；应付贵州资产、贵阳城投等贵州省、贵阳市国企借款合计 9.07 亿元，其中一年内到期余额 2.34 亿元；公司融资租赁借款余额 5.54 亿元，其中一年内到期余额 2.42 亿元。此外，当年末公司应付票据余额 7.51 亿元。

图表 12. 截至 2023 年末公司金融机构借款情况（单位：亿元）

借款类别	短期借款	长期借款（含一年内到期）	合计
信用借款	0.61	—	0.61
抵押借款	2.39	26.02	28.41
保证借款	10.11	28.42	38.52
质押借款	2.06	42.77	44.83
保证+抵押借款	—	3.50	3.50
合计	15.17	100.71	115.87

资料来源：根据贵州高科提供的数据整理、计算

根据该公司提供资料，截至 2024 年 4 月末，公司刚性债务余额为 141.47 亿元（不含应付票据），其中银行借款余额 116.69 亿元、融资租赁借款余额 5.18 亿元、债券余额 19.60 亿元，存量刚性债务融资成本在 6%左右，其中 2023 年以来至 2024 年 4 月末新增融资的规模加权平均利率为 5.8%。根据公司提供的到期分布情况，截至 2024 年 4 月末，公司 2024 年尚待偿还的债务本金为 21.61 亿元（不含应付票据），主要包括银行借款 13.60 亿元、债券本金 7.20 亿元、融资租赁借款 0.81 亿元，公司面临的集中偿债压力较大。

截至 2024 年 6 月 18 日，该公司应付各类债券余额为 19.60 亿元，公司已发行债券本息偿付均正常。

图表 13. 截至 2023 年 6 月 18 日公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行时间	发行金额	债券余额	期限	票面利率
19 贵高科	2019 年 11 月	11.00	6.60	7 年	8.00%
21 贵高 01	2021 年 11 月	10.00	10.00	5+2 年	7.50%
2022 年私募可转债	2022 年 11 月	3.00	3.00	2 年	7.19%
合计	—	24.00	19.60	—	—

资料来源：贵州高科

2. 偿债能力

（1）现金流量

该公司经营性现金流主要反映主营业务的现金收支，与高新区及贵阳市国企等的往来款及收到的项目专项资金、政府补助等。2023 年，公司“销售商品、提供劳务收到的现金”为 44.24 亿元，同比增长 3.42%，营业收入现金率明显提升至 539.72%，主要系当年商品销售收入按“净额法”确认导致营业收入大幅下降、同时获得的项目回款及专项资金总体增加所致。同年，公司“购买商品、接受劳务支付的现金”为 42.17 亿元，同比下降 23.63%。当年，公司往来款现金保持较大规模净流入，经营活动产生的现金流转为净流入 10.99 亿元。

2023 年，该公司园区地产等项目持续投入，投资活动产生的现金流净额为-5.72 亿元。近年来，公司主要通过金融机构借款、发行债券、融资租赁借款等方式筹集资金。2023 年，公司新增融资规模有所下降，债务偿付规模较大，当年筹资活动产生的现金流转为净流出 7.22 亿元。

（2）盈利

2023 年，该公司实现营业收入 8.20 亿元，同比下降 75.50%，综合毛利率为 17.52%，较上年上升 7.77 个百分点；同年，公司营业毛利为 1.44 亿元，主要受未实现房屋销售收入及租金收入下滑影响，同比下降 56.00%。公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2023 年为 1.33 亿元，随子公司划出，同比下降 22.95%，其中管理费用和财务费用分别为 0.63 亿元和 0.50 亿元。同年，公司期间费用率为 16.22%，受营业收入大幅减少影响，较上年提高 11.07 个百分点，对当年利润产生较大影响。

2023 年，该公司其他收益为 15.18 万元，主要系收到的政府补助，规模偏小，较上年减少 0.09 亿元。同年，公司房产增值形成的公允价值变动净收益为 0.03 亿元，较上年减少 0.19 亿元。当年，公司投资净收益为-18.57 万元，较上年的 0.13 亿元转为亏损状态。

2023 年，该公司净利润为-0.26 亿元，随营业毛利及非经常损益下降转为亏损状态。同年，公司总资产报酬率为

0.10%，净资产收益率为-0.18%，公司资产获利能力仍弱。

（3）偿债能力

2023 年，该公司 EBITDA 为 0.66 亿元，主要随利润总额转亏，同比下降 73.11%，当年公司 EBITDA 主要由费用化利息支出构成。由于刚性债务规模较大，公司 EBITDA 对利息支出与刚性债务的保障程度差。2023 年，公司经营性现金流转为净流入状态，对当年债务偿付提供支持。

2023 年末，该公司流动比率为 285.48%，指标表现较好，但公司流动资产中核算项目成本和待开发土地的存货科目占比高，公司资产流动性实际较弱。同年末，公司现金比率为 6.85%，短期刚性债务现金覆盖率为 17.60%，即期偿债压力大。

图表 14. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
EBITDA/利息支出（倍）	0.29	0.25	0.06
EBITDA/刚性债务（倍）	0.02	0.02	0.004
经营性现金净流入与流动负债比率（%）	10.90	-16.82	10.96
经营性现金净流入与刚性债务比率（%）	5.76	-9.46	6.84
非筹资性现金净流入与流动负债比率（%）	12.67	-20.63	5.26
非筹资性现金净流入与刚性债务比率（%）	6.69	-11.60	3.28
流动比率（%）	353.89	346.77	285.48
现金比率（%）	24.93	15.31	6.85
短期刚性债务现金覆盖率（%）	43.10	25.58	17.60

注：根据贵州高科提供的资料计算

调整因素

1. ESG 因素

跟踪期内，该公司控股股东仍为贵阳高新区管委会。2023 年，贵阳高新区管委会向公司实缴资本 0.10 亿元，截至 2023 年末公司注册资本仍为 70.00 亿元，实收资本增至 20.79 亿元，其中贵阳高新区管委会实缴比例为 90.29%。2024 年 4 月，公司董事长（法定代表人）由涂然变更为顾杰。跟踪期内，公司管理制度及组织结构均未发生重大变化。

2. 表外因素

近年来，该公司对外担保规模持续增长。截至 2023 年末，公司对合并范围外企业提供的担保余额为 22.56 亿元，较上年末增长 15.71%，其中对智慧招展集团下属子公司提供的担保余额为 5.50 亿元、对贵阳高新产投及其子公司提供的担保余额为 5.09 亿元、对贵阳高新箴蓝文化产业发展有限公司（简称“高新箴蓝文化公司”）提供的担保余额为 0.10 亿元，上述企业均系贵阳高新区国企；此外，公司对贵阳白云城市建设投资集团有限公司、贵阳白云城市运营维护投资（集团）股份公司提供的担保余额分别为 3.93 亿元和 7.94 亿元，上述企业均系白云区国企。同年末，公司担保比率为 17.38%。

3. 业务持续性

该公司主要业务包括土地整理、基础设施建设、园区地产开发等，同时经营商品销售业务，随部分子公司划出，公司后续不再从事保障房建设业务。

4. 其他因素

2023 年末，该公司关联交易主要为应收高新区财政局的项目款项 4.12 亿元以及对关联方的担保 54.87 亿元，其

中公司对下属子公司担保余额合计 44.18 亿元，对高新区国企——贵阳高新产投及其子公司、智慧招展集团下属子公司、高新箐蓝文化公司担保余额合计 10.69 亿元。

根据该公司提供的本部 2024 年 5 月 28 日《企业信用报告》，子公司高科建设及其下属子公司航空城公司、望达置业 2024 年 5 月 27 日《企业信用报告》，子公司高科产业及其下属子公司高新商贸 2024 年 5 月 27 日《企业信用报告》，子公司中关村公司 2024 年 5 月 27 日《企业信用报告》，近年来公司本部及上述主要承债子公司还本付息情况正常，无违约情况发生。根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局——重大税收违法案件信息公布栏、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台查询结果，截至 2024 年 6 月 18 日公司本部不存在重大异常情况。

外部支持

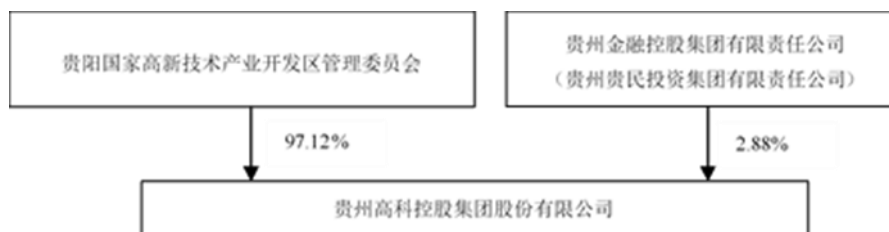
作为贵阳高新区重要的投资建设主体，该公司能够得到高新区管委会在资金拨付、政府补贴等方面的支持。2023 年，公司实收资本增加 0.10 亿元，系高新区管委会货币增资；同年，高新区财政局、高新区生态建设局、高新区产业发展局、贵州省发改委分别向公司拨付专项应付款 20.33 亿元、0.58 亿元、3.50 亿元和 0.50 亿元；当年，公司其他收益为 15.18 万元，主要系获得的政府补贴。此外，公司与多家金融机构存在长期合作关系，截至 2024 年 4 月末公司合并口径尚未使用的金融机构授信余额为 37.42 亿元，授信机构主要为贵阳银行、贵州银行、工商银行、农业发展银行等。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持贵州高科主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本次跟踪债券信用等级为 AA。

附录一：

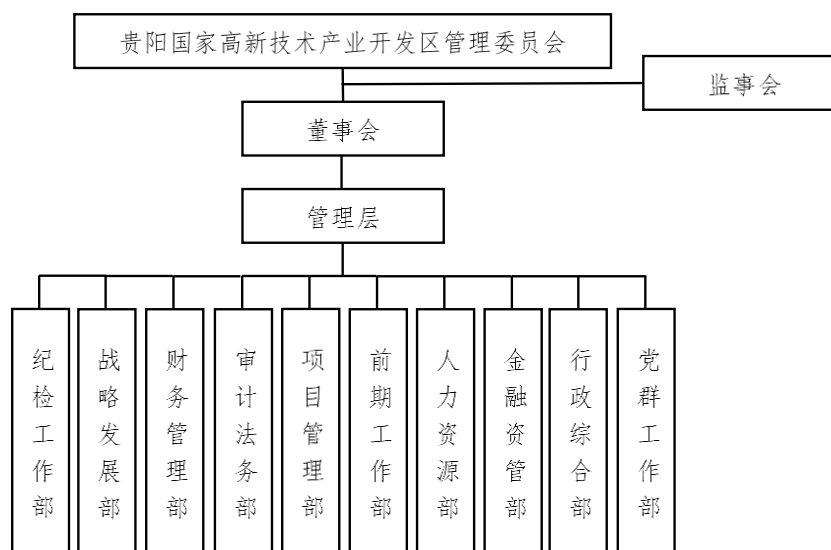
公司与实际控制人关系图



注：根据贵州高科提供的资料整理绘制（截至2023年末）；持股比例根据认缴比例列示

附录二：

公司组织结构图



注：根据贵州高科提供的资料整理绘制（截至2023年末）

主要经营实体数据概览

全称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2023 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
			总资产	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金 净流入量	
贵州高科控股集团股份有限公司	—	城市基础设施建设、路桥维护管理、园区地产开发等	341.70	140.81	7.42	0.02	10.04	母公司口径
贵阳高科建设投资股份有限公司	100.00	城市基础设施建设、土地整理、园区地产开发等	127.17	5.67	0.97	0.06	6.54	航空城开发、望达置业 系其下属子公司
贵阳高科产业管理集团有限公司	100.00	商品销售、企业管理、资产出租等	71.38	5.78	19.21	-0.07	-5.31	—
贵州高新中关村贵阳科技园投资开发有限公司	100.00	园区地产开发等	41.28	28.22	0.03	-0.27	-0.06	—

注：根据贵州高科提供的资料整理、列示；子公司商品销售收入按“全额法”入账，合并时调整为按“净额法”入账

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
淄博高新城市投资运营集团有限公司	523.75	178.85	65.85	18.97	3.16	19.25
湖南金阳投资集团有限公司	492.29	235.49	52.16	25.40	8.11	2.32
徐州高新技术产业开发区国有资产经营有限公司	451.93	184.20	59.24	13.63	1.65	-9.81
贵州高科控股集团股份有限公司	399.17	129.77	67.49	8.20	-0.26	10.99

注：根据 Wind 整理

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额[亿元]	402.44	428.95	399.17
货币资金[亿元]	21.49	14.42	7.05
刚性债务[亿元]	160.34	163.60	157.73
所有者权益[亿元]	171.03	171.90	129.77
营业收入[亿元]	26.96	33.45	8.20
净利润[亿元]	1.56	1.34	-0.26
EBITDA[亿元]	2.88	2.47	0.66
经营性现金净流入量[亿元]	8.92	-15.32	10.99
投资性现金净流入量[亿元]	1.45	-3.47	-5.72
资产负债率[%]	57.50	59.92	67.49
长短期债务比[%]	166.71	169.47	156.22
权益资本与刚性债务比率[%]	106.67	105.08	82.27
流动比率[%]	353.89	346.77	285.48
速动比率[%]	44.85	36.98	28.19
现金比率[%]	24.93	15.31	6.85
短期刚性债务现金覆盖率[%]	43.10	25.58	17.60
利息保障倍数[倍]	0.28	0.24	0.04
有形净值债务率[%]	135.98	150.58	208.97
担保比率[%]	8.78	11.34	17.38
毛利率[%]	9.42	9.76	17.52
营业利润率[%]	8.40	5.54	-1.77
总资产报酬率[%]	0.71	0.57	0.10
净资产收益率[%]	0.92	0.78	-0.18
净资产收益率*[%]	0.94	0.78	-0.18
营业收入现金率[%]	99.59	127.86	539.72
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	10.90	-16.82	10.96
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	5.76	-9.46	6.84
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	12.67	-20.63	5.26
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	6.69	-11.60	3.28
EBITDA/利息支出[倍]	0.29	0.25	0.06
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.004

注：表中数据依据贵州高科经审计的 2021-2023 年财务数据整理、计算。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计－期末存货余额－期末预付账款余额－期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，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 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2014 年 7 月 16 日	AA/稳定	赵霖、施佳	新世纪评级方法总论（2012） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 28 日	AA/稳定	郭燕、李叶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 26 日	AA/稳定	郭燕、谢思源	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	—
19 贵高科	历史首次评级	2019 年 6 月 11 日	AA	郭燕、巩成华	新世纪评级方法总论（2012） 园区类政府相关实体信用评级方法（2015） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 28 日	AA	郭燕、李叶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 26 日	AA	郭燕、谢思源	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	—
21 贵高 01	历史首次评级	2021 年 8 月 24 日	AA	张雪宜、李叶	新世纪评级方法总论（2012） 园区类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 28 日	AA	郭燕、李叶	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 6 月 26 日	AA	郭燕、谢思源	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	—

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。