贵州贵安发展集团有限公司
2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

www.lhratings.com

信用评级公告

联合〔2024〕4002 号

联合资信评估股份有限公司通过对贵州贵安发展集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持贵州贵安发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“17 贵安 01”“18 贵安 01”“19 贵安 G1”“19 贵安 G2”“20 贵安 G1”“20 贵安 G2”“20 贵安 G3”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十七日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022
地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022
电话（Tel）：（010）85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com

声　明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。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。

二、本报告系联合资信接受贵州贵安发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

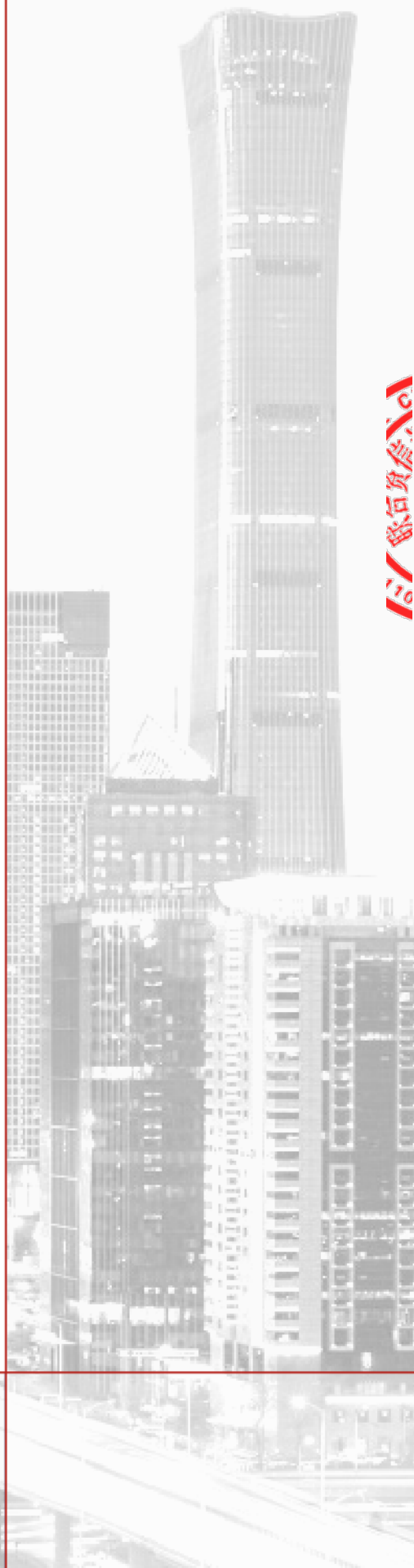
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



贵州贵安发展集团有限公司2024年跟踪评级报告

项　目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
贵州贵安发展集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/27
17 贵安 01	AA+/稳定	AA+/稳定	
18 贵安 01	AA+/稳定	AA+/稳定	
19 贵安 G1	AA+/稳定	AA+/稳定	
19 贵安 G2	AA+/稳定	AA+/稳定	
20 贵安 G1	AA+/稳定	AA+/稳定	
20 贵安 G2	AA+/稳定	AA+/稳定	
20 贵安 G3	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，公司仍是贵安新区最重要的开发主体，业务具有区域垄断优势。贵州省经济稳步发展，中央财政对贵州省转移支付力度大；贵州省政府对贵安新区的支持政策明确，2023年出台《关于进一步加快推动贵安新区高质量发展的意见》支持贵安新区发展，2023年贵安新区一般公共预算收入恢复性增长。2023年，公司收入仍主要来自贸易、房地产开发和工程施工业务。公司安置房开发项目均已完工，工程施工业务集中于贵安新区，业务开展受贵安新区发展状况和政府规划影响大。目前公司承接的代建项目由政府直接投资，公司仅负责项目管理，以前年度投入的项目成本规模大，未来处置方式尚未明确。公司房地产项目和自营项目尚需投资规模较大，但房地产行业深度调整下公司地产项目去化压力凸显，自营项目收益实现情况有待关注。2023年，公司资产规模小幅增长，资产中待开发土地占比高，土地质量一般，应收类款项对资金占用明显，投资性房地产收益水平较差，资产受限规模大，公司整体资产质量一般。区域化债效果显现，公司债务规模下降，但实际债务负担重；债券融资占比仍处于较高水平，融资结构有待优化。公司偿债能力指标弱，短期偿付压力大。

个体调整：无。

外部支持调整：公司持续得到贵安新区管委会和股东在资金注入、政府补助和债务偿还等方面的大力支持。

评级展望

贵安新区为国务院批准设立的国家级新区，贵州省政府对贵安新区的发展给予明确的政策支持，2023年出台《关于进一步加快推动贵安新区高质量发展的意见》支持贵安新区发展，公司有望稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域经济和财政实力出现明显提升，公司获得大量优质资产注入，政府支持力度明显提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出，政府支持程度减弱，融资环境恶化。

优势

- **政策支持力度大。**贵州省经济稳步发展，中央财政对贵州省转移支付力度大，国发〔2022〕2号文件为贵州省发展提供了有力的政策支撑。贵州省对贵安新区的支持政策明确，2023年出台《关于进一步加快推动贵安新区高质量发展的意见》支持贵安新区发展。
- **业务具有区域垄断性，外部支持力度大。**公司是贵安新区最重要的开发主体，业务具有区域垄断优势，持续得到贵安新区管委会和股东在资金注入、政府补助和债务偿还等方面的大力支持。2020年－2023年，贵安新区管委会财政局拨付公司资金37.39亿元，增加公司资本公积；2019－2023年，公司收到政府补助16.76亿元。

关注

- **公司资产变现能力较差。**公司资产中待开发土地占比高且变现能力较差，土地质量一般，应收类款项对资金占用明显，资产受限规模较大。
- **债务负担重，短期偿付压力大。**公司债务规模大，债券融资占比高，考虑到权益主要是待开发土地，公司整体债务负担重，且短期偿付压力大。
- **项目收益实现情况有待关注。**公司房地产项目和自营项目尚需投资规模较大，但房地产行业深度调整下公司地产项目去化压力凸显，自营项目收益实现情况有待关注。
- **公司本部征信存在关注类相关还款责任，且本部被列入被执行人名单，子公司存在未结清逾期票据。**

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F6	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		6
指示评级				bbb-
个体调整因素：无				--
个体信用等级				bbb-
外部支持调整因素：政府支持				+8
评级结果				AA+

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

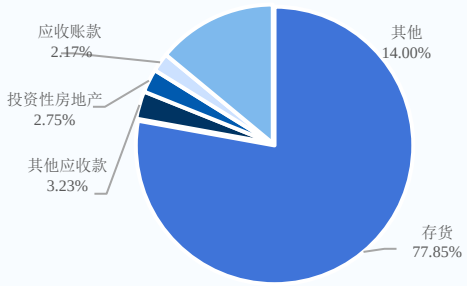
主要财务数据

公司合并口径			
项　目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	30.04	38.82	54.09
资产总额（亿元）	2653.29	2712.25	2856.12
所有者权益（亿元）	1322.73	1353.92	1364.08
短期债务（亿元）	228.32	128.85	183.71
长期债务（亿元）	556.39	672.14	487.92
全部债务（亿元）	784.70	800.99	671.62
营业总收入（亿元）	113.04	84.94	92.41
利润总额（亿元）	2.07	1.61	3.22
EBITDA（亿元）	9.43	5.97	6.63
经营性净现金流（亿元）	14.19	15.47	10.30
营业利润率（%）	6.85	6.03	5.78
净资产收益率（%）	0.10	0.07	0.18
资产负债率（%）	50.15	50.08	52.24
全部债务资本化比率（%）	37.24	37.17	32.99
流动比率（%）	333.53	393.25	270.01
经营现金流动负债比（%）	2.04	2.59	1.13
现金短期债务比（倍）	0.13	0.30	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	0.15	0.12	0.14
全部债务/EBITDA（倍）	83.23	134.25	101.25

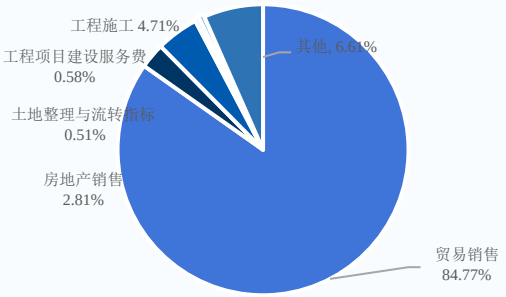
公司本部口径			
项　目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	2215.08	2266.75	2352.08
所有者权益（亿元）	1292.56	1321.24	1328.67
全部债务（亿元）	607.43	595.15	392.75
营业总收入（亿元）	0.50	3.77	0.32
利润总额（亿元）	-0.35	0.62	0.75
资产负债率（%）	41.65	41.71	43.51
全部债务资本化比率（%）	31.97	31.06	22.82
流动比率（%）	338.50	335.67	191.23
经营现金流动负债比（%）	0.07	1.78	0.11

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 本报告将公司其他应付款有息部分纳入短期债务核算，将公司长期应付款、其他非流动负债中的有息部分纳入长期债务核算；4.本报告未调整公司本部有息债务
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

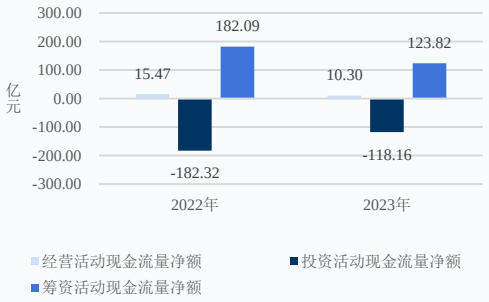
2023 年底公司资产构成



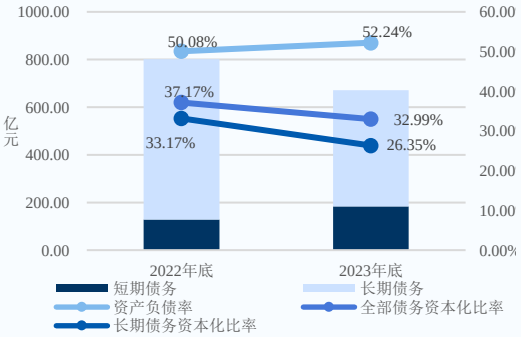
2023 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
17 贵安 01	28.00	27.99	2024-12-19	调整票面利率选择权；回售选择权
18 贵安 01	72.00	2.31	2025-04-26	调整票面利率选择权；回售选择权；债券提前偿还
19 贵安 G1	25.00	9.58	2024-10-29	调整票面利率选择权；回售选择权
19 贵安 G2	15.50	15.50	2024-11-19	调整票面利率选择权；回售选择权
20 贵安 G1	17.10	2.60	2025-01-14	调整票面利率选择权；回售选择权
20 贵安 G2	10.00	5.71	2025-04-30	调整票面利率选择权；回售选择权
20 贵安 G3	10.00	0.02	2025-11-17	调整票面利率选择权；回售选择权

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 贵安 01、18 贵安 01、19 贵安 G1、19 贵安 G2、20 贵安 G1、20 贵安 G2、20 贵安 G3	AA+/稳定	AA+/稳定	2023.06.27	李坤、马玉丹	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
20 贵安 G3	AA+/稳定	AA+/稳定	2020.07.24	张蔚、徐汇丰	城市基础设施投资企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 贵安 G2	AA+/稳定	AA+/稳定	2020.03.02	张蔚、王金磊	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 贵安 G1	AA+/稳定	AA+/稳定	2020.01.03	王金磊、张蔚	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
19 贵安 G2	AA+/稳定	AA+/稳定	2019.11.12	王金磊、张蔚	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
19 贵安 G1	AA+/稳定	AA+/稳定	2019.08.26	王金磊、张蔚	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
18 贵安 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2018.01.24	杨世龙、杨婷	城投企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
17 贵安 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2017.08.09	杨婷、李聪	工商企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李　坤　likun@lhratings.com

项目组成员：陈　帅　chenshuai@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com　网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696　传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于贵州贵安发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至 2023 年底，公司注册资本 203.04 亿元，实收资本 198.94 亿元，贵州贵安新区管理委员会（以下简称“贵安新区管委会”）、贵州金融控股集团有限责任公司、贵安新区产业发展控股集团有限公司（以下简称“贵安产控”）、保利新联爆破工程集团有限公司和贵阳控股集团有限公司（以下简称“贵阳控股”）分别持有公司 86.15%、10.48%、1.50%、0.99%和 0.89%股权，公司控股股东和实际控制人仍为贵安新区管委会。

公司是贵安新区最重要的开发主体，主要从事区域内基础设施建设、土地整理及复垦、安置房建设等业务。

截至 2023 年底，公司本部内设财务融资部、审计风控部、战略投资部和综合办公室等职能部门；拥有实际控制权并纳入合并报表范围的子公司 81 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 2856.12 亿元，所有者权益 1364.08 亿元（含少数股东权益 6.25 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 92.41 亿元，利润总额 3.22 亿元。

公司注册地址：贵州省贵安新区大学城人才路数字经济产业园 7 号楼；法定代表人：罗佳玲。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 4 月底，公司由联合资信所评存续债券余额合计 63.71 亿元。跟踪期内，公司已按时足额支付上述债券应付本息。截至 2024 年 4 月底，上述债券募集资金均按募集说明书约定用途使用完毕。

图表 1　截至 2024 年 4 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	债券余额（亿元）	起息日	发行期限（年）	票面利率（%）
17 贵安 01	27.99	2017-12-19	7（3+2+2）	7.00
18 贵安 01	2.31	2018-04-26	7（3+2+2）	7.60
19 贵安 G1	9.58	2019-10-29	5（3+2）	7.30
19 贵安 G2	15.50	2019-11-19	5（3+2）	6.00
20 贵安 G1	2.60	2020-01-14	5（3+2）	7.50
20 贵安 G2	5.71	2020-04-30	5（3+2）	7.00
20 贵安 G3	0.02	2020-11-17	5（3+2）	6.50

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

贵州省经济稳步发展，中央财政对贵州省转移支付力度大；贵州省政府对贵安新区的支持政策明确，2023 年出台《关于进一步加快推动贵安新区高质量发展的意见》支持贵安新区发展，2023 年贵安新区一般公共预算收入恢复性增长，政府性基金收入规模较大。

（1）贵州省

贵州省位于我国西南地区，连接成渝经济区、珠三角经济区、北部湾经济区，是我国西南地区重要的经济走廊。贵州省面积 17.62 万平方公里，下辖贵阳、六盘水、遵义、安顺、铜仁、毕节六个地级市，以及黔西南布依族苗族自治州、黔东南苗族侗族自治州和黔南布依族苗族自治州三个自治州。2023 年底，贵州省常住人口 3865 万人，比上年末增加 9 万人。其中，城镇常住人口 2162.08 万人，占年末常住人口的比重为 55.94%，比上年末提高 1.13 个百分点。

贵州省持续推进铁路、高速公路和水运建设。铁路方面，以黔桂、成贵等铁路干线和贵广高铁、沪昆高铁为代表的铁路运输网络形成，使得从贵阳到广州的时间缩短至 4 小时，贵阳到杭州的时间缩短至 8 小时；高速公路方面，贵州省相继开通了兰海高速、厦蓉高速、杭瑞高速等，可直达厦门、北海等“海上丝绸之路”枢纽，同时省内高速公路通车里程超过 5000 公里，为西部地区首个实现“县县通高速”的省份；水运和航空方面，贵州省正在加快打造“北入长江、南下珠江”水运主通道和以龙洞堡国际机场为核心的“一枢纽十六支”机场运行体系。

贵州省实施工业强省战略，大力推进新型工业化，现阶段全省形成了以酒、饮料和精制茶制造、煤炭、电力、烟草（简称“酒煤电烟”）等四大传统支柱行业和电子信息、大健康、新型建筑和建材等新兴产业为主导的工业体系格局。由于贵州省地质构造稳定，生态气候有利于保障数据服务器的运行安全性，以大数据为引领的电子信息产业是贵州省重点发展的新兴产业之一。自工信部批准贵州省建设全国首个大数据产业发展集聚区、科技部批准贵州省建设全国首个大数据技术创新试验区以来，大数据产业发展势头良好，大数据主体产业贡献作用更加突出。

图表 2 • 贵州省主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	20164.58	20913.25
GDP 增速（%）	1.2	4.9
固定资产投资增速（%）	-5.1	-5.7
三产结构	14.2:35.3:50.5	13.8:35.0:51.2
人均 GDP（万元）	5.23	5.42

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《贵州省国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，贵州省地区生产总值增速同比上升 3.7 个百分点。贵州省规模以上工业增加值比上年增长 5.9%；分门类看，采矿业增长 2.6%，制造业增长 6.8%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 5.1%。贵州省固定资产投资（不含农户）比上年下降 5.7%。其中，房地产开发投资比上年下降 19.8%，高技术产业投资比上年增长 11.9%，工业投资增长 10.7%，基础设施投资增长 8.6%。

图表 3 • 贵州省主要财政指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	1886.41	2078.25
一般公共预算收入增速（%）	6.8	10.2
税收收入（亿元）	1021.76	1221.75
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	54.16	58.79
一般公共预算支出（亿元）	5851.36	6202.83
财政自给率（%）	32.24	33.50
政府性基金收入（亿元）	2041.26	2282.04
地方政府债务余额（亿元）	12472.85	15124.69

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，贵州省一般公共预算收入增速较高，税收占一般公共预算收入的比重不高，财政自给能力较弱。2023 年，贵州省政府性基金收入同比增长 11.8%。同期，贵州省获得中央转移支付收入 3967.56 亿元，转移支付收入对综合财力贡献大。

2022 年 1 月，国务院印发《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》（国发〔2022〕2 号），明确贵州省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，并提出了一系列的支持措施。针对贵州省债务风险，文件提出严格政府投资项目管理，依法从严遏制新增隐性债务。按照市场化、法治化原则，在落实地方政府化债责任和不新增地方政府隐性债务的前提下，允许融资平台公司对符合条件的存量隐性债务，与金融机构协商采取适当的展期、债务重组等方式维持资金周转。在确保债务风险可控的前提下，对贵州适度分配新增地方政府债务限额，支持符合条件的政府投资项目建设。研究支持在部分高风险地区开展降低债务风险等级试点。2023 年，贵州省获批发行约 2264 亿元特殊再融资债券，为区域内债务化解提供了有力支撑。

（2）贵安新区

贵安新区于 2014 年 1 月设立，是国务院批复设立的第八个国家级新区。贵安新区位于贵阳市和安顺市结合部，地处黔中经济区核心区，规划面积 1901 平方公里。其中，直管区 491 平方公里，由贵安新区管委会直接管辖；非直管区约 1410 平方公里，分别由贵阳市、安顺市人民政府直接管理。贵安新区现有常住人口约 40.4 万人。

2019 年 10 月，贵州省作出贵阳贵安融合发展的决策，先后出台支持贵安新区高质量发展的意见、实施“强省会”五年行动的若干措施的意见，明确贵阳市全面承接贵安新区社会事务。

2020 年 2 月，根据中共贵州省委文件《中共贵州省委、贵州省人民政府关于支持贵安新区高质量发展的意见》（黔党发〔2020〕10 号），贵州省政府就贵安新区发展提出以下意见：除法律、法规和国家明文规定不得下放的权限外，将涉及贵安新区的省级经济管理权限全部下放贵安新区行使，国家政策法规规定不得委托或下放以及需要省综合平衡的省级经济管理权限，建立贵安新区与省直接请批关系；支持贵安新区和贵阳市在产业布局、要素配置、城市规划建设、社会管理等方面统一规划、统一建设、统筹管理；从 2020 年起，省财政连续 5 年每年安排 10 亿元用于贵安新区开发建设，将省级分享的财政收入超基数增收部分全额返还贵安新区的补助政策执行年限延期至 2025 年，2020－2025 年，省级分享的税收收入全额返还贵安新区；对贵安新区土地利用年度计划指标实行单列管理，在全省范围内依法统筹解决贵安新区耕地占补平衡指标，对贵安新区的土地出让收益全额返还；此外，还将加强对贵安新区的用人机制创新以及改革创新支持等。

2023 年 6 月，贵州省政府出台《关于进一步加快推动贵安新区高质量发展的意见》（黔府发〔2023〕11 号），从加快产业集聚、推动人才人口聚集、加快打造全省科创中心、布局优质教育医疗资源、完善交通网络、强化用地保障、强化用电用能保障和加大财政支持等八个方面支持贵安新区发展。加大财政支持方面，从 2023 年起，贵州省将现行支持贵安新区开发建设补助标准从每年 20 亿元提高到 30 亿元，政策执行至 2025 年；贵州省级前期工作专项资金安排 3000 万元以上支持贵安新区项目前期工作和重大规划编制。

2014 年到 2023 年，贵安新区[1]地区生产总值从 52.30 亿元增长到 229.13 亿元，年均增长 18.2%。2023 年，贵安新区地区生产总值增长 24.1%，规上工业增加值增长 79.5%，固定资产投资完成 301.72 亿元，社会消费品零售总额增长 372.1%，城镇居民、农村居民人均可支配收入分别达到 43233 元、17225 元，分别同比增长 4.9%、8.7%。

产业方面，贵安新区围绕电子信息制造、先进装备制造、新能源、新材料“两主两特”产业方向和三大产业集群聚集区（数字经济产业集群、先进装备制造产业集群、新能源新材料产业集群）进行产业布局，累计引进产业项目 22 个，签约金额 385.42 亿元。恒力产业园一期、中航发、比亚迪等重大项目建成投产，宁德时代、中科电气、奇瑞等一批重大项目加快建设。全国一体化算力网络国家（贵州）枢纽节点加快建设，建成三大运营商、华为、腾讯、苹果等 7 个超大型数据中心，人行、建行、兴业银行、国电投、网易、美的云等 12 个数据中心项目加快推进，到 2025 年预计形成 400 万台服务器规模。2023 年，贵安新区数字经济增加值占地区生产总值比重超过 50%，互联网、软件和信息技术服务业收入完成 570.53 亿元、增长 21.7%。

图表 4 • 贵安新区主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	14.63	9.77	18.21
税收收入（亿元）	13.14	8.20	16.77
一般公共预算支出（亿元）	44.70	48.15	53.51
财政自给率（%）	32.73	20.29	34.03
政府性基金收入（亿元）	99.36	101.12	101.35
上级补助（亿元）	31.68	27.04	58.18

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，贵安新区一般公共预算收入恢复性增长，规模同比增加 8.44 亿元。其中，税收收入以增值税（占税收收入的 50.88%）和企业所得税（占税收收入的 21.09%）为主，2023 年税收收入占一般公共预算收入的 92.09%，一般公共预算收入质量较高。贵安新区财政自给率较低，自给能力较差。2023 年，贵安新区政府性基金预算收入规模大，上级补助收入明显增加。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司职能定位及主营业务均未发生变化。公司本部征信存在关注类相关还款责任，且本部被列入被执行人名单，子公司存在未结清逾期票据。

跟踪期内，公司职能定位及主营业务均未发生变化，仍是贵安新区最重要的开发主体，主要从事区域内基础设施建设、土地整理及复垦、安置房建设等业务。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码为：91520900057097384F），截至 2024 年 4 月 1 日，公司本部无未结清不良及关注类信贷信息记录，存在 10.58 亿元关注类相关还款责任，根据公司提供的说明文件，上述担保均为公司本部对子公司借款提供的担保。其中，出借方昆仑信托有限责任公司关注类担保余额 3.295 亿元，主要由于该笔借款于 2023 年 4 月份展期 1 年；出借方国家开发银行、交通银行贵州省分行关注类担保余额 5.39 亿元（银团贷款），主要由于借款方资产负债率超过 80%，国家开发银行系统自动将该笔贷款列为关注类贷款，交通银行贵州省分行系统自动关联将其列为关注类贷款；出借方浙商银行关注类担保余额 0.50 亿元，目前已清偿完毕；兴业银行关注类担保余额 1.40 亿元，主要由于该笔贷款到期后展期。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码为：91520900MA6DL5F701），截至 2024 年 5 月 8 日，公司子公司贵州贵安城市投资集团有限公司（以下简称“贵安城投”）本部无不良及关注类信贷信息记录。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码为：91520900072049946G），截至 2024 年 4 月 30 日，公司子公司贵州贵安商贸投资有限公司（以下简称“贵安商贸”）本部存在 3 笔未结清关注类借款，余额合计 4.70 亿元。根据公司提供的说明，出借方昆仑信托有限责任公司关注类借款余额 3.295 亿元，主要由于该笔借款于 2023 年 4 月份展期 1 年；出借方兴业银行股份有限公司贵阳分行关注类借款余额 1.40 亿元，主要由于该笔贷款到期后展期。

[1] 贵安新区经济和财政数据口径为贵安新区直管区

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部逾期或违约记录。

截至 2024 年 4 月底，根据上海票据交易所票据信息披露平台信息，公司本部作为承兑人无票据逾期余额。子公司贵州贵安置业投资有限公司（以下简称“贵安置业”）作为承兑人票据逾期余额 0.42 亿元。

根据中国执行信息公开网，公司因（2024）黔 01 执恢 71 号案件被列入被执行人名单，执行法院为贵州省贵阳市中级人民法院，执行标的为 4.42 亿元。根据公司发布的《贵州贵安发展集团有限公司关于公司被列为被执行人事项的公告》，该案件系子公司贵州贵安大健康新医药产业投资有限公司与施工方的款项支付纠纷，公司、贵安置业因承担连带支付责任被列入被执行人。公司子公司贵安城投本部存在 1 笔案件被纳入被执行人（案号：（2024）黔 8601 执 195 号），执行法院为贵阳铁路运输法院，立案时间 2024 年 03 月 25 日，执行标的 1576 万元。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司不再设置监事，管理制度未发生重大变化。

公司原到位 1 位监事，2024 年 2 月公司修订了《公司章程》，规定公司将在董事会中设置由董事组成的审计委员会，行使公司法规定的监事会职权，因此丁黔生同志不再担任公司监事。目前公司暂未设置审计委员会。公司管理制度未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司收入仍主要来自贸易、房地产开发和工程施工业务。2023 年，公司主营业务收入同比增加 12.07 亿元，主要系贸易业务规模扩大所致。同期，公司综合毛利率同比小幅上升。

图表 5 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
贸易销售	65.05	81.46	0.39	77.93	84.77	1.52
安置房销售	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
房地产销售	3.51	4.40	7.35	2.59	2.81	20.98
工程施工	3.75	4.70	9.19	4.33	4.71	18.15
土地整理与流转指标	0.36	0.45	54.19	0.47	0.51	80.45
工程项目建设服务费	1.62	2.03	29.95	0.53	0.58	0.66
租赁	1.32	1.66	75.34	1.34	1.46	71.40
其他业务	4.24	5.31	34.30	4.74	5.16	29.28
合计	**79.85**	**100.00**	**4.99**	**91.92**	**100.00**	**5.70**

注：1.2022 年收入构成数据取自 2023 年审计报告；2.其他业务包括污水处理、管护、服务、供水、金融服务等业务；3.尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）安置房开发

公司安置房开发项目均已完工，2023 年未确认业务收入，结算进度滞后。

公司安置房业务仍主要由子公司贵州贵安建设投资有限公司（以下简称“贵安建投”）及贵安置业负责，贵安建投及贵安置业均具备房建二级资质。

根据公司与贵安新区土地收购储备中心（以下简称“土储中心”）签署的《项目选房结算协议书》，土储中心将安置房项目委托公司建设，建成后土储中心选定公司所建房屋作为征收安置用房。结算方面，双方约定自协议签订之日起 90 天内，土储中心向公司支付安置房选房款。待住宅及商业用房不动产登记等相关手续办理完毕，且安置房项目审计财务决算完成后 30 天内，双方按照“成本+税费+利润”的定价原则确定最终选房价格和最终协议总金额。在最终协议总金额确定后 30 天内，土储中心付清剩余选房价款。公司安置房开发项目

均已完工，截至 2023 年底，公司主要已完工安置房项目包括甘河安置点、湖潮安置点（一期）、星湖安置点、星月安置点、大坝安置点等 13 个项目，总投资合计 118.12 亿元，公司安置房项目累计确认收入 73.37 亿元（不含税金额），截至 2023 年底累计回款 85.12 亿元，结算进度滞后。2023 年，公司未确认安置房开发收入。

（2）工程施工及工程项目建设服务

工程施工

2023 年，公司工程施工收入有所增加，工程施工业务集中于贵安新区，业务开展受贵安新区发展状况和政府规划影响大，2023 年新签合同规模较小。

公司工程施工业务仍主要由贵州贵安建设集团有限公司（以下简称“贵安建设”）负责。公司工程施工业务集中在贵安新区，业务承接受贵安新区未来发展状况和当地政府规划影响大。2023 年，贵安建设新签 14 个工程项目，新签合同金额 0.37 亿元。2023 年，公司工程施工收入主要来自苏贵产业园企业服务配套大楼、贵安新区中国航发高温合金涡轮叶片生产基地项目施工二标、产业孵化及金融服务中心、贵安新区高端装备制造产业园标准厂房二期等项目。2023 年，公司实现工程施工收入 4.33 亿元，较上年增长 15.39%；毛利率 18.15%，较上年上升 8.96 个百分点，主要由于不同工程的利润水平存在区别。

工程项目建设服务（代建业务）

目前公司承接的代建项目由政府直接投资，公司仅负责项目管理，以前年度投入的项目成本规模大，未来处置方式尚未明确。

公司工程项目建设服务业务主要由子公司贵安建投、贵安置业和贵州贵安产业投资有限公司（以下简称“贵安产投”）负责。

公司与贵安新区管委会签订相关代建协议，公司根据协议进行项目建设及管理，并在项目建成结算后移交给相关部门，贵安新区管委会按照总投资成本加成一定比例的管理费与公司结算。账务处理上，公司将投入成本计入“存货”或“长期应收款”，2020 年起全部计入“存货”；贵安建投、贵安置业按照净额法确认相关收入，即仅确认代建管理费收入，贵安产投采用全额法确认收入。

贵安新区管委会从 2017 年 1 月 1 日起终止与公司签订的《贵安新区工程项目建设协议书》，公司开发项目中除部分已纳入政府债务或签订代建协议的项目外，其余项目明确公司为项目业主。贵安新区管委会尚未明确公司作为业主部分项目未来收购方式。根据公司审计报告披露，截至 2023 年底，公司存货中重要的开发成本 116.02 亿元、重要的开发产品 289.22 亿元，主要是路网工程投入。目前公司承接的代建项目由政府直接投资，公司仅负责项目管理，2023 年底，公司承接的在建和拟建代建项目共 77 个，总投资规模 287.32 亿元。

2023 年，公司实现工程项目建设服务收入 0.53 亿元，较上年有所下降，收入主要来自贵安新区新艺片区棚户区危旧房改造（综合整治）项目、红枫湖饮用水源准保护区麻线河流域环境整治项目、贵安新区消防救援支队百马大道特勤站项目施工给水工程、贵安新区花溪大学城甲秀南路雨污水管网建设项目等；业务毛利率为 0.66%，较上年下降 29.29 个百分点。

（3）土地整理及流转指标

公司多年未开展土地整理业务；公司土地流转指标业务规模不大，业务开展受政府规划影响较大。

土地整理方面，公司受土储中心的委托，统一组织实施拆迁、土地整理等前期土地开发建设工作，资金自筹，土地整理完成后将由土储中心挂牌出让，全额返还公司土地整理成本，分别按结算金额的 2%和 8%计提管理费和土地整理利润。2019－2023 年，公司均未开展土地整理业务，未确认相关收入，公司土地整理业务受地方政府规划影响较大。

耕地指标流转方面，公司受贵安新区自然资源局等委托，对指定农用地整理新增耕地，在主管部门验收后，获取农用地整理新增耕地折抵建设用地指标，贵安新区自然资源局将产生的土地指标进行流转交易，最终新增指标流转收益全部为公司所有，前期耕地开发相关的成本由公司承担。2023 年，公司共开展土地整治项目 20 个，整理地块涉及党武镇龙井村、掌克村，马场镇龙山村、新寨村、高峰镇黄猫村、普马村，湖潮乡中八村、芦猫塘村等，总投资 6500 万元。截至 2023 年底，上述项目已完工 18 个，已投资 5900 万元。2023 年，公司确认流转指标收入 0.47 亿元，较上年增长 31.58%，回款 0.20 亿元；毛利率 80.45%，由于公司主要对一些荒地进行复垦，成本较低，故毛利率较高。

（4）贸易销售

贸易销售业务对公司收入的贡献大，但利润空间很小。

公司贸易销售业务主要由贵安商贸负责，主要贸易产品为建材材料、装潢材料、有色金属、消防器材、管材、找平器材、沥青、燃油、五金交电、机械设备、办公用品等。

贸易业务采购方面，公司根据不同产品与供应商签订合同约定采购产品、数量、单价、结算方式等。采购结算方面，公司采取先款后货的结算方式较多，账期一般为几天到一个月不等。

贸易销售方面，2023 年公司来自前五大客户收入合计占比为 19.12%，较上年明显下降，客户集中度较低。公司一般采取“先款后货、以销定购”的模式，通常不会产生公司垫资的情况。在少数情况下，对于客户的综合实力较强或为信用良好的大型国有企业，公司会部分垫资。2023 年，公司确认贸易销售收入 77.93 亿元，较上年增长 19.80%，收入规模占主营业务收入的 84.77%；业务毛利率为 1.52%，利润空间很小。

图表 6 • 贸易业务前五名客户情况

序号	客户名称	销售金额（万元）	占总销售比例（%）
2022 年			
1	嘉善聚鑫金属材料有限公司	169859.18	26.11
2	上海点昂实业有限公司	100439.97	15.44
3	天津市雷蒙金属材料有限公司	80857.94	12.43
4	广东明拓卓联商贸有限公司	51248.73	7.88
5	中新大宗供应链管理（天津）有限公司	44206.58	6.80
合计		**446612.40**	**68.66**
2023 年			
1	中船重工物资贸易集团武汉有限公司	62450.74	8.01
2	新疆建咨英合国际经济技术合作有限公司	28083.00	3.60
3	深圳川能供应链管理有限公司	25595.18	3.28
4	上海豪峪实业有限公司	19306.40	2.48
5	新疆国经能源有限责任公司	13598.81	1.75
合计		**149034.14**	**19.12**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（4）房地产开发

2023 年，公司房地产销售收入下降，签约销售金额减少；公司在建房地产项目投资规模较大，资金支出压力较大，房产未来去化情况有待关注。

公司房地产开发业务主要由子公司贵安置业负责，项目均位于贵安新区。

按照签约口径，2022 年，公司房地产项目完成签约 516 套，签约面积 6.29 万平方米，签约金额 3.48 亿元。2023 年，房地产项目完成签约 443 套，签约面积 5.00 万平方米，签约金额 2.99 亿元。公司 2023 年业绩出现一定程度的下滑，一方面由于客户观望情绪严重、购买信心不足，另一方面由于楼盘可售余货结构发生变化，如部分项目可售余货主要为 140 平以上的大户型，去化难度加大。2023 年，公司实现房地产开发收入 2.59 亿元，较上年底下降 26.21%，主要由于销售和交房面积减少；毛利率 20.98%，较上年上升 13.63 个百分点。

截至 2023 年底，公司预收购房款账面余额 2.63 亿元。截至 2023 年底，公司主要在建房地产开发项目计划总投资 230.89 亿元，累计投资 83.59 亿元，未来投资压力较大。

2023 年，公司新增土地面积 2552.12 亩，全部由公开招拍挂取得，土地出让金总计 47.03 亿元，公司已缴纳土地出让金 30.53 亿元。截至 2023 年底，公司房地产开发业务的储备土地面积 7393.48 亩，均位于贵安新区，土地出让金合计 125.51 亿元，尚需缴纳土地出让金 16.50 亿元。

图表 7 • 截至 2023 年底公司主要在建房地产项目投资及销售情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	可销售面积	已销售面积
贵安新区城市综合体（三）项目	25.52	24.37	32.97（住宅 30.68，商业 2.29）	30.59（住宅 30.23，商业 0.36）
置悦城·贵安馨苑（二期）（原贵安新区城市综合体三<二期>）	36.80	11.89	16.67（住宅 16.45，商业 0.22）	6.60（住宅 6.60）
贵安新区城市综合体（四）项目	57.67	26.40	70.76（住宅：68.86；商业：1.90）	66.25（住宅：65.89；商业：0.36）
贵安新区翰林园项目	29.50	5.96	11.16（住宅 8.92，商业 2.25）	6.53（住宅 6.37，商业 0.16）

贵安时代城市花园项目	33.90	9.13	45.78（住宅 45.31，商业 0.47）	30.66（住宅 30.66）
贵安智慧城市花园项目	7.64	2.73	3.46（住宅 3.46）	0.30（住宅 0.30）
贵安山水花溪项目	39.86	3.11	17.14（住宅 17.14）	9.55（住宅 9.55）
合计	**230.89**	**83.59**	--	--

注：可销售面积为目前已拿到预售证可以销售的房屋面积；贵安时代城市花园项目和贵安山水花溪项目均为原宏立城的项目，上表数据仅包括公司投资部分

资料来源：公司提供

（4）自营项目

公司在建自营项目尚需投入一定规模，拟建项目很多，投资规模很大，公司未来资本支出压力大；自营项目收益受建设进度和运营情况的影响较大，收益实现情况有待关注。

截至 2023 年底，公司自营的在建项目已投资 142.66 亿元，尚需投资 31.06 亿元。公司拟建项目很多，投资规模很大，计划投资规模合计 373.57 亿元。公司自营项目收益受建设进度和运营情况的影响较大，收益实现情况有待关注，拟建项目均处于谋划阶段，如果未来实际投入，公司资本支出压力大。

图表 8 • 截至 2023 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已投资	尚需投资
同济贵安医院（一期）建设项目	49.31	43.73	5.58
贵安新区电子信息产业园（一期）标准厂房 A 区项目	7.90	19.16	/
贵安新区电子信息产业园富士康电子制造产业园一期工程	12.45	13.66	/
电子信息产业园公共租赁住房（一期）工程项目	15.00	13.10	1.90
贵安新区富贵安康小镇公共租赁住房（二期）建设项目	30.11	12.60	17.50
贵安新区核心区污水处理厂尾水排放通道工程	7.59	8.24	/
贵安新区克酬湖休闲设施及配套工程	3.02	6.05	/
贵安新区临时过渡安置房建设项目	3.20	5.65	/
智慧汽车城项目	6.20	4.71	1.49
贵安新区高端装备制造产业园区南部公共租赁住房建设项目	4.67	3.47	1.20
贵安新区污水处理二期截污工程	3.17	3.42	/
贵安新区克酬湖休闲配套设施工程（三期）	3.68	3.28	0.40
贵安新区污水处理一期截污工程项目	1.52	2.38	/
贵安新区克酬湖休闲配套设施工程（二期）项目	4.94	2.14	2.81
贵安新区花溪大学城思丫河截污管道工程	1.25	1.07	0.18
合计	**154.01**	**142.66**	**31.06**

注：由于项目工期较长，部分项目已投资超过总投资金额

资料来源：公司提供

图表 9 • 截至 2023 年底公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资
贵阳贵安超互联新算力基础设施项目	30.00
贵安新区高端装备制造产业园蛇口网谷基础设施项目	11.43
东数西算贵安新区算力产业集群配套项目	138.50
贵安新区新能源分布式光伏示范区建设项目	9.15
置投·数创广场项目（原贵安新区中心区置南中心）	4.41
高端北部产业园区配套设施项目	11.00
中国航空发动机涡轮叶片贵安新区生产基地配套项目（二期）	8.28

贵安新区高峰污水处理厂改扩建工程	1.04
贵安新区南部污水处理厂二期工程	2.70
贵安高铁综合交通枢纽公交车站及物业综合开发项目	13.47
贵阳贵安三线文化旅游创意产业园项目	3.99
贵安医疗康养产业园项目	76.92
火葬场及墓地特许经营项目（一期）	12.35
贵安新区冷链物流项目	50.33
合计	**373.57**

资料来源：公司提供

2 未来发展

公司将根据贵安新区的战略定位，以产业需求为基础，进行中央商务、教育科研、高端制造、文化旅游等领域城市基础设施建设，实现项目与园区建设的对接。同时，公司计划利用自身土地资源优势，开展贸易、科研、医药、高端装备、文化旅游等产业园区建设，实现多元化业务发展模式。

（四）财务方面

由于公司与大华会计师事务所（特殊普通合伙）签订的审计服务期限到期，2023 年，公司变更审计机构为中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021－2023 年度财务数据进行审计，出具了标准无保留意见的审计结论。

2023 年，公司合并范围内增加 16 家子公司，增加子公司规模不大，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

2023 年，公司资产规模小幅增长，资产中待开发土地占比高，土地主要为位于贵安新区内的山林、滩涂等，土地质量一般，应收类款项对资金占用明显，项目成本变现受区域经济环境和政府政策影响大，投资性房地产收益水平较差，资产受限规模大，公司整体资产质量一般。

截至 2023 年底，公司资产总额 2856.12 亿元，较上年底增长 5.30%；公司资产以流动资产为主。

图表 10• 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	**2349.05**	**86.61**	**2457.53**	**86.04**
货币资金	37.86	1.40	53.88	1.89
应收账款	102.22	3.77	62.10	2.17
其他应收款	91.92	3.39	92.29	3.23
存货	2089.67	77.05	2223.41	77.85
非流动资产	**363.20**	**13.39**	**398.58**	**13.96**
其他非流动金融资产	53.40	1.97	39.85	1.40
投资性房地产	74.30	2.74	78.60	2.75
在建工程（合计）	154.00	5.68	168.34	5.89
无形资产	38.56	1.42	38.09	1.33
其他非流动资产	0.06	0.00	32.46	1.14
资产总额	**2712.25**	**100.00**	**2856.12**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年底，公司货币资金中受限货币资金 17.50 亿元，占货币资金的 32.48%，主要为用于担保的定期存款或通知存款、保证金以及冻结资金，货币资金受限比例较高。公司应收账款账龄较长，1 年以内的应收账款占 18.57%，1~2 年的占 9.03%，其他应收账款账龄均在 2

年以上；公司应收账款应收方主要为贵安新区国有企业或政府部门，前五名应收款项余额占应收账款总额的 48.09%，占比不高，其中应收贵州贵安新区农业综合开发投资有限公司的款项占 33.75%（2019 年，公司将绿色金融港一期、马场科技新城综合体及麻郎安置房项目整体移交至贵州贵安新区农业综合开发投资有限公司，确认收入 25.51 亿元，尚未收到全部回款）；应收账款共计提坏账准备 2.09 亿元。公司其他应收款主要为资金拆借款（46.62 亿元）、保证金及押金（16.25 亿元）和应收代垫款（13.29 亿元），其他应收款欠款金额前五名合计占 64.34%，应收单位主要为国有企业及政府单位；公司共计提坏账准备 1.77 亿元；从账龄看，1 年以内的其他应收款占 39.62%，1~2 年的占 18.76%，2~3 年的占 15.91%，账龄较短。公司存货主要由政府注入的待开发土地（1261.49 亿元）、开发产品（560.93 亿元，主要为已完工代建项目成本）和开发成本（386.58 亿元，主要为在建的安置房项目、商品房成本和代建项目投入）构成；公司待开发土地 217 宗，面积为 4760.09 万平方米，主要位于贵安新区内的山林、滩涂等，土地质量一般；其中自用土地面积 80.50 万平方米，相应的资产价值 38.91 亿元已列报于无形资产项目。存货中账面价值 589.77 亿元的土地用于抵押借款，受限比例较高。

图表 11 • 公司 2023 年底主要应收账款明细

名称	账面余额（亿元）	占应收账款账面余额的比例（%）
贵州贵安新区农业综合开发投资有限公司	21.67	33.75
贵州贵安新区管理委员会城乡建设局	4.36	6.79
贵安新区产业发展控股集团有限公司	1.65	2.57
贵州创城项目发展有限公司	1.63	2.54
贵州长江汽车有限公司	1.56	2.44
合计	**30.87**	**48.09**

注：贵州创城项目发展有限公司控股股东为贵阳产控产城发展投资运营有限公司，实际控制人为贵阳市国资委；贵州长江汽车有限公司控股股东为贵安产控，实际控制人为贵安新区管委会
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 12• 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	款项性质	账面余额（亿元）	占其他应收款账面余额的比例（%）
贵州贵安综合保税区有限公司	资金拆借	29.28	31.13
贵安新区产业发展控股集团有限公司	往来款项	12.32	13.10
沪昆铁路客运专线贵州有限公司	代垫费用	7.34	7.80
贵州贵安新区管理委员会城乡建设局	往来款项	6.06	6.45
5708 厂资产移交工作领导小组	代垫费用	5.51	5.86
合计	--	**60.51**	**64.34**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年底，公司其他非流动金融资产较上年底减少 13.55 亿元，主要由于债务工具投资减少；其他非流动金融资产中债务工具投资 17.58 亿元、权益工具投资 21.27 亿元、混合工具投资 1.00 亿元。投资性房地产采用公允价值计量，较上年底增长 5.78%，主要包括贵安数字经济产业园办公楼、贵安新区新能源汽车产业项目、创智梦想城和知行创客新天地项目等；2023 年，公司实现租赁收入 1.34 亿元，相对于资产规模，投资性房地产收益水平较差，投资回收周期长。公司在建工程主要系自营项目投入，2023 年较上年底增加 14.33 亿元。公司无形资产主要由土地使用权（37.95 亿元）构成，其中 3.72 亿元土地未办妥权证，29.06 亿元土地为公司贷款做抵押担保。公司其他非流动资产大幅增长，主要包括 32.40 亿元委托贷款、600 万元股权出资款。

图表 13 • 截至 2023 年底公司权益工具投资前五名情况（单位：亿元）

单位名称	余额
贵安新区二期新兴产业发展基金（有限合伙）	11.54
智路（贵安新区）战略新兴产业投资中心（有限合伙）	2.00
高科教育（潍坊）股权投资合伙企业（有限合伙）	1.95
建广（贵安新区）半导体产业投资中心（有限合伙）	1.00
贵州省创新创业股权投资基金（有限合伙）	0.91
合计	**17.40**

资料来源：公司审计报告

2023 年底，公司受限资产情况如下图表所示。总体看，公司资产受限规模大，受限比例较高。

图表 14 • 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	17.50	0.61	质押、冻结、保证金；
存货	589.77	20.65	抵押；融资租赁；
固定资产	8.53	0.30	抵押；融资租赁；
无形资产	29.06	1.02	融资租赁；
长期股权投资	45.09	1.58	抵押；
投资性房地产	49.21	1.72	股权质押；
在建工程	72.51	2.54	抵押；融资租赁；
合计	**811.68**	**28.42**	--

资料来源：公司审计报告

（2）所有者权益

公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，资本公积主要由政府注入的待开发土地构成，权益质量一般。

2023 年底，公司所有者权益较上年底变化不大，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。其中，实收资本未发生变化；资本公积主要由政府注入的待开发土地构成，2023 年底较上年底增加 4.92 亿元，主要由于贵安新区管委会注入货币资金 6.99 亿元以及其他原因减少资本公积 2.07 亿元综合影响。

图表 15 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	198.94	14.69	198.94	14.58
资本公积	1084.09	80.07	1089.01	79.83
未分配利润	61.07	4.51	65.26	4.78
所有者权益合计	**1353.92**	**100.00**	**1364.08**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（3）负债

区域化债效果显现，2023 年公司有息债务规模下降，考虑到公司权益主要是质量较差的待开发土地，实际债务负担重，2024 年存在集中偿付压力；债券融资占比仍处于较高水平，融资结构有待优化。

2023 年底，公司负债总额较上年底增长 9.84%，主要系与贵安新区政府部门之间的往来款增加导致其他应付款大幅增长所致。

图表 16 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	**597.35**	**43.98**	**910.18**	**61.00**
短期借款	27.36	2.01	72.01	4.83
应付账款	144.95	10.67	148.13	9.93
其他应付款	311.24	22.91	564.37	37.83
一年内到期的非流动负债	70.07	5.16	99.74	6.68
非流动负债	**760.99**	**56.02**	**581.86**	**39.00**
长期借款	353.94	26.06	342.36	22.95
应付债券	303.13	22.32	132.59	8.89
长期应付款	14.84	1.09	12.97	0.87

专项应付款	83.54	6.15	89.20	5.98
负债总额	**1358.33**	**100.00**	**1492.03**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在与贵安新区政府部门及同区域国有企业的往来款形成的其他应付款和工程款形成的应付账款。公司其他应付款较上年底增加 253.13 亿元，主要由于收到贵州贵安新区管理委员会财政金融工作局往来款；账龄超过 1 年的其他应付款中，应收贵州贵安新区管理委员会财政金融工作局和贵州贵安新区管理委员会财政局的金额合计占其他应付款 79.99%，集中度高；其中 3.84 亿元为有息债务，本报告将其计入短期债务核算。公司长期借款中，包括一年内到期金额在内，非标借款余额 63.47 亿元。公司应付债券（包括一年内到期部分）较上年底减少 132.64 亿元，2024 年 6－12 月，公司到期债券 53.07 亿元，无达到行权回售期的债券。公司长期应付款主要为应付融资租赁款、长期非金融机构借款等，本报告已将有息部分纳入长期债务核算。

图表 17 • 2023 年底账龄超过 1 年的重要其他应付款

名称	账面余额（亿元）	占其他应付款账面余额的比例（%）
贵州贵安新区管理委员会财政金融工作局	285.85	50.65
贵州贵安新区管理委员会财政局	165.61	29.34
贵州贵安新区土地收购储备中心	43.12	7.64
贵阳控股集团有限公司	10.00	1.77
贵州电子科技职业学院	9.62	1.71
贵阳产业发展控股集团有限公司	5.44	0.96
合计	**519.65**	**92.08**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 18 • 截至 2024 年 5 月底公司存续债券情况（单位：亿元）

债券名称	票面利率（%）	余额	下一行权日	到期日
17 贵安 01*	7.00	27.99	--	2024-12-19
18 贵安 01	7.60	2.31	--	2025-04-26
19 贵安 G1*	7.30	9.58	--	2024-10-29
19 贵安 G2*	6.00	15.50	--	2024-11-19
20 贵安 G1	7.50	2.60	--	2025-01-14
20 贵安 G2	7.00	5.71	--	2025-04-30
20 贵安 02	7.30	3.52	2025-05-19	2025-05-19
20 贵安 03	7.30	9.00	--	2025-06-18
20 贵安 04	7.30	6.20	--	2025-07-10
G20 贵开 1	7.00	14.00	--	2025-09-29
20 贵安 G3	6.50	0.02	--	2025-11-17
21 贵安 01	6.50	9.57	2025-04-20	2026-04-20
21 贵安 G1	6.50	3.00	2025-07-16	2026-07-16
22 贵安 G1	6.50	1.61	2025-03-04	2027-03-04
22 贵安 01	6.00	14.35	2025-05-30	2027-05-30
22 贵安 G2	6.00	1.37	2025-05-31	2027-05-31
22 贵安 02	6.00	6.00	2025-10-25	2027-10-25
22 贵安 03	7.00	27.50	2025-11-21	2027-11-21
23 贵安 01	6.00	16.35	2026-08-28	2028-08-28
23 贵安 02	5.50	9.98	2026-11-14	2028-11-14
合计	--	**186.16**	--	--

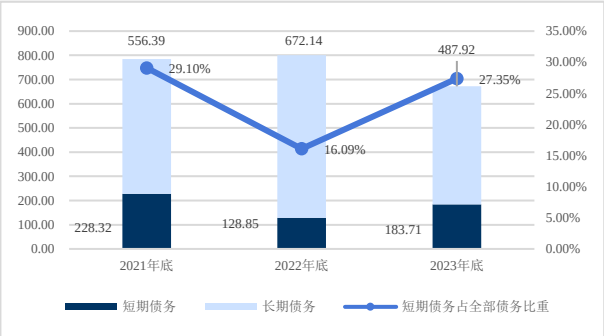
注：2024年到期债券加*，到期日系假设不行权的兑付日

资料来源：联合资信根据公开资料整理

有息债务方面，2023 年底，公司全部债务 671.62 亿元，较上年底下降 16.15%，其中短期债务占 27.35%，占比上升 11.27 个百分点；从融资渠道来看，公司全部债务中银行借款、债券融资和非标借款占比分别约为 56%、28%和 11%，剩余为少量票据融资和企业间借款，公司融资结构有待优化。从债务指标来看，2023 年底，公司资产负债率有所上升，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均小幅下降。考虑到公司权益主要是质量较差的待开发土地，公司整体债务负担重。

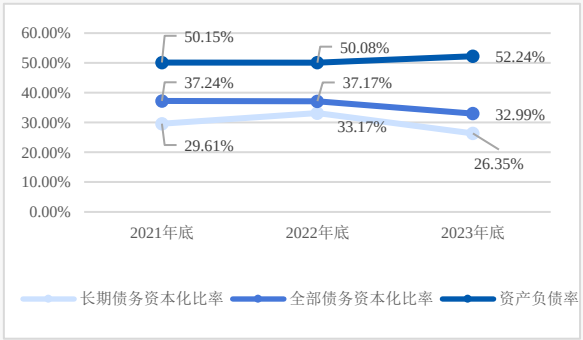
从债务期限分布看，2024 年到期有息债务规模 183.71 亿元，到期规模较大，存在公司集中偿付压力。

图表 19 • 公司债务结构图表（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 20 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（4）盈利能力

2023 年，公司营业总收入小幅增长，公允价值变动收益和投资收益对公司利润的贡献较大。

2023 年，公司营业总收入同比增长 8.80%，营业利润率同比变化不大。

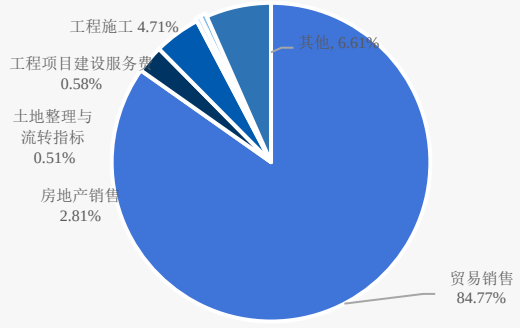
非经营性损益方面，2023 年，公司其他收益系公司获得的政府补助，规模不大；投资收益主要来自处置交易性金融资产取得的投资收益 1.48 亿元和债权投资持有期间取得的利息收入 0.38 亿元，同时公司长期股权投资存在投资损失 0.20 亿元（对中节能（贵安新区）环保产业园发展有限公司投资损失 0.19 亿元）；公允价值变动收益主要为投资性房地产评估增值，较上年大幅下降。2023 年，公司实现利润总额 3.22 亿元，公允价值变动收益和投资收益对公司利润的贡献较大。

图表 21 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	84.94	92.41
营业成本	79.47	86.75
期间费用	6.62	4.52
其他收益	0.42	0.38
公允价值变动收益	2.34	0.50
投资收益	1.49	1.70
利润总额	1.61	3.22
营业利润率（%）	6.03	5.78
总资本收益率（%）	0.13	0.15
净资产收益率（%）	0.07	0.18

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 22 • 2023 年公司收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金保持净流入，投资活动现金大规模净流出；随着公司项目建设的推进和债务到期，公司筹资压力大。

图表 23 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	93.99	117.63

经营活动现金流出小计	78.51	107.32
经营活动现金流量净额	**15.47**	**10.30**
投资活动现金流入小计	26.65	124.16
投资活动现金流出小计	208.97	242.32
投资活动现金流量净额	**-182.32**	**-118.16**
筹资活动前现金流量净额	**-166.84**	**-107.86**
筹资活动现金流入小计	382.74	215.95
筹资活动现金流出小计	200.64	92.13
筹资活动现金流量净额	**182.09**	**123.82**
现金收入比（%）	101.58	121.38

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司经营活动现金流量以经营业务款收支和往来款收支为主。2023 年，公司经营活动现金流入同比增长 25.15%，其中销售商品、接受劳务收到的现金 112.17 亿元，同比增长 30.02%。同期，公司现金收入比仍保持较高水平。经营活动现金流出同比增长 36.69%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 99.33 亿元，同比增长 50.26%。2023 年，公司经营活动现金保持净流入。

2023 年，公司投资活动现金流入规模大幅增加，其中收回投资收到的现金 95.92 亿元，，主要为赎回理财产品、收到专项资金等收到的现金。同期，公司投资活动现金流出同比增长 15.96%，为公司购买理财产品支出、支付的原代建工程项目款和利息以及自营项目支出。2023 年，公司投资活动现金保持大规模净流出。

2023 年，公司筹资活动现金流入以借款收到的现金为主。同期，公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金。由于公司部分债务偿还由贵安新区财政部门代为支付，未形成公司现金流出，2023 年，公司筹资活动现金保持大规模净流入。

2 偿债指标变化

公司偿债能力指标弱，或有负债风险不大。

图表 24 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）
短期偿债指标	流动比率(%)	393.25	270.01
	速动比率(%)	43.42	25.72
	现金短期债务比(倍）	0.30	0.29
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.97	6.63
	全部债务/EBITDA(倍）	134.25	101.25
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.12	0.14

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2023 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所下降，维持在较低水平。公司短期偿债能力指标弱。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增加，EBITDA 对债务本息的保障能力弱。公司长期偿债能力指标弱。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 12.25 亿元，担保比率为 0.90%，公司或有负债风险不大。其中，公司以土地使用权证为土储中心的银行借款提供抵押担保，抵押担保余额为 3.30 亿元；贵安新区发展融资担保有限公司以定期存款作为质押开展对外担保业务，担保余额合计 3.20 亿元；贵州贵安金融投资有限公司对医安商业保理（广州）有限公司（以下简称“医安保理”）担保余额 5.75 亿元，医安保理为民营企业，截至 2024 年 5 月底无被执行信息。

截至 2023 年底，公司获得主要贷款银行授信额度合计 969.53 亿元，尚未使用的授信额度为 380.92 亿元。

3 公司本部主要变化情况

公司资产和债务主要集中于公司本部，但大部分资产未形成收入，公司本部短期偿债压力大。公司营业总收入主要来自子公司，公司本部对子公司的控制力较强。2023 年底，公司本部资产总额 2352.08 亿元，其中，其他应收款 560.60 亿元、存货 861.61 亿元、长期股权

投资 850.04 亿元。公司本部全部债务 392.75 亿元，全部债务资本化比率 22.82%，现金短期债务比 0.09 倍，公司本部短期偿债压力大。2023 年，公司本部实现营业总收入 0.32 亿元，利润总额 0.75 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产，积极履行作为国有企业的社会责任，建立了基本完善的治理结构。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设、房地产开发、自营项目开发等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险；同时，公司持续开展乡镇市政设施改造、环境卫生提升、绿化景观修整、垃圾清运等一系列环境整治活动。最近一年，公司不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，注重安全生产。同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有较强的管控能力，且建立了基本完善的法人治理结构。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，作为贵安新区最重要的开发主体，公司业务具有区域垄断优势，持续得到贵安新区管委会和股东在资金注入、政府补助和债务偿还等方面的大力支持。

公司实际控制人系贵安新区管委会。2023 年，贵州省经济稳步发展，中央财政对贵州省转移支付力度大，国发〔2022〕2 号文件为贵州省发展提供了有力的政策支撑。贵安新区为国务院批准设立的第八个国家级新区，贵州省对贵安新区的发展给予明确的政策支持，2023 年，贵州省出台《关于进一步加快推动贵安新区高质量发展的意见》，支持贵安新区发展。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司是贵安新区最重要的开发主体，业务具有区域垄断优势，持续得到贵安新区管委会和股东在资金注入、政府补助和债务偿还等方面的大力支持。

2020 年－2023 年，贵安新区管委会财政局分别拨付公司资金 10.40 亿元、10.00 亿元、10.00 亿元和 6.99 亿元，计入“资本公积”。

2019－2023 年，公司分别收到政府补助 6.18 亿元、9.41 亿元、0.37 亿元、0.42 亿元和 0.38 亿元，主要为贵安新区产业发展局产业扶持资金奖励、公交车补贴款、增值税优惠减免等，计入“其他收益”。

2022 年 2 月，贵安产控和公司签订《债转股协议书》，将贵安产控 20 亿债权转为对公司的股权，其中实收资本 3.04 亿元、资本溢价 16.96 亿元。

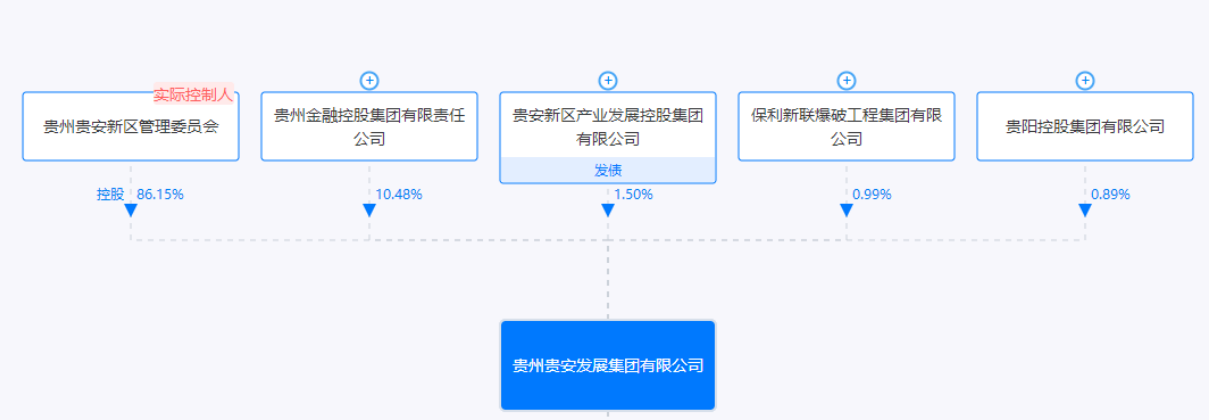
2023 年以来，贵安新区获得化债政策支持，公司债务规模下降。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

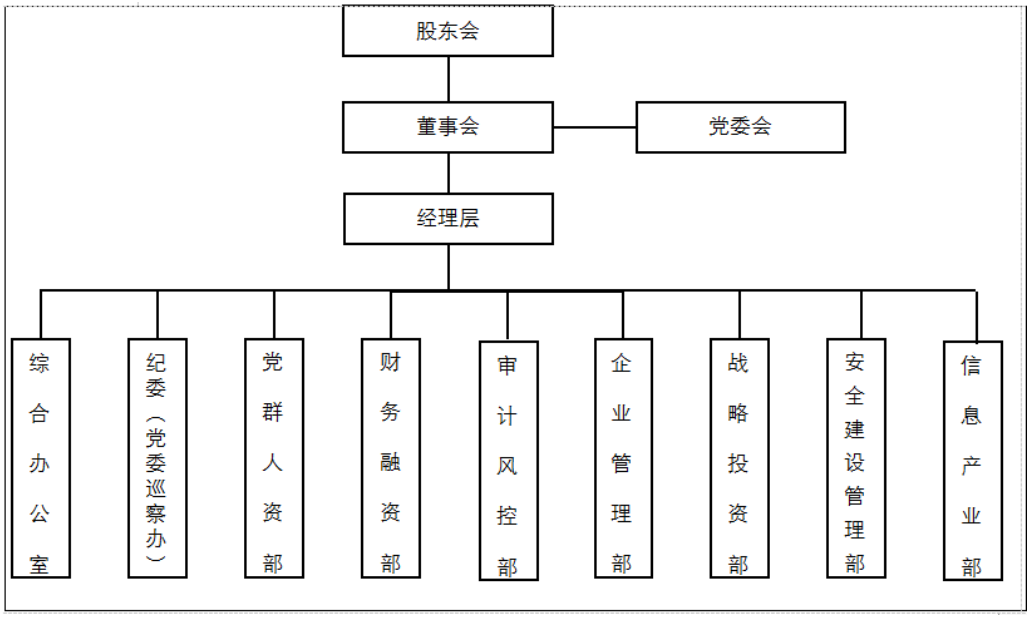
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“17 贵安 01”“18 贵安 01”“19 贵安 G1”“19 贵安 G2”“20 贵安 G1”“20 贵安 G2”“20 贵安 G3”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1－1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1－2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1－3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）
贵州贵安产业投资有限公司	土地一、二级开发；产业投资等	99.93
贵州贵安城市投资集团有限公司	城市轨道交通项目开发建设与运营管理等	100.00
贵州贵安建设投资有限公司	工程总承包、工程施工；土地一级开发等	98.59
贵州贵安生态环境投资有限公司	园林绿化；园林绿化工程设计、咨询、施工等	100.00
贵州贵安商贸投资有限公司	贸易中介咨询；进出口贸易等	100.00
贵州贵安城市置业开发投资有限公司	轨道交通沿线及周边配套土地综合开发等；	100.00
贵州贵安资本运营有限公司	资金运营业务，银行、证券、保险业的投资等	100.00
贵州贵安城市建设集团有限公司	公路工程、市政公用工程、土地整理、复垦和开发等	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2－1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	30.04	38.82	54.09
应收账款（亿元）	132.88	102.22	62.10
其他应收款（亿元）	102.53	91.92	92.29
存货（亿元）	2024.75	2089.67	2223.41
长期股权投资（亿元）	4.12	4.23	3.46
固定资产（亿元）	21.30	25.87	22.99
在建工程（亿元）	161.41	154.00	168.48
资产总额（亿元）	2653.29	2712.25	2856.12
实收资本（亿元）	195.90	198.94	198.94
少数股东权益（亿元）	5.03	4.92	6.25
所有者权益（亿元）	1322.73	1353.92	1364.08
短期债务（亿元）	228.32	128.85	183.71
长期债务（亿元）	556.39	672.14	487.92
全部债务（亿元）	784.70	800.99	671.62
营业总收入（亿元）	113.04	84.94	92.41
营业成本（亿元）	104.98	79.47	86.75
其他收益（亿元）	0.37	0.42	0.38
利润总额（亿元）	2.07	1.61	3.22
EBITDA（亿元）	9.43	5.97	6.63
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	114.30	86.28	112.17
经营活动现金流入小计（亿元）	155.17	93.99	117.63
经营活动现金流量净额（亿元）	14.19	15.47	10.30
投资活动现金流量净额（亿元）	-67.28	-182.32	-118.16
筹资活动现金流量净额（亿元）	32.05	182.09	123.82
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.83	0.72	1.12
存货周转次数（次）	0.05	0.04	0.04
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.03
现金收入比（%）	101.11	101.58	121.38
营业利润率（%）	6.85	6.03	5.78
总资本收益率（%）	0.30	0.13	0.15
净资产收益率（%）	0.10	0.07	0.18
长期债务资本化比率（%）	29.61	33.17	26.35
全部债务资本化比率（%）	37.24	37.17	32.99
资产负债率（%）	50.15	50.08	52.24
流动比率（%）	333.53	393.25	270.01
速动比率（%）	42.21	43.42	25.72
经营现金流动负债比（%）	2.04	2.59	1.13
现金短期债务比（倍）	0.13	0.30	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	0.15	0.12	0.14
全部债务/EBITDA（倍）	83.23	134.25	101.25

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 本报告将公司其他应付款有息部分纳入短期债务核算，将公司长期应付款、其他非流动负债中的有息部分纳入长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2—2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	19.35	15.95	12.05
应收账款（亿元）	4.53	4.74	5.06
其他应收款（亿元）	778.60	476.48	560.60
存货（亿元）	861.49	860.27	861.61
长期股权投资（亿元）	482.72	847.31	850.04
固定资产（亿元）	1.81	0.10	0.10
在建工程（亿元）	0.06	0.06	0.08
资产总额（亿元）	2215.08	2266.75	2352.08
实收资本（亿元）	195.90	198.94	198.94
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	1292.56	1321.24	1328.67
短期债务（亿元）	179.90	56.93	127.68
长期债务（亿元）	427.53	538.22	265.07
全部债务（亿元）	607.43	595.15	392.75
营业总收入（亿元）	0.50	3.77	0.32
营业成本（亿元）	0.08	2.45	0.02
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-0.35	0.62	0.75
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.35	2.74	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	1.91	10.48	1.00
经营活动现金流量净额（亿元）	0.34	7.24	0.84
投资活动现金流量净额（亿元）	-77.85	-187.96	-84.57
筹资活动现金流量净额（亿元）	73.73	180.55	83.32
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.10	0.81	0.07
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	69.75	72.60	3.64
营业利润率（%）	85.02	34.92	91.32
总资本收益率（%）	0.16	0.08	0.05
净资产收益率（%）	-0.03	0.06	0.06
长期债务资本化比率（%）	24.86	28.94	16.63
全部债务资本化比率（%）	31.97	31.06	22.82
资产负债率（%）	41.65	41.71	43.51
流动比率（%）	338.50	335.67	191.23
速动比率（%）	163.64	123.63	77.53
经营现金流动负债比（%）	0.07	1.78	0.11
现金短期债务比（倍）	0.11	0.28	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司未提供本部资本化利息支出数据，相关指标无法计算；2.本报告未调整公司本部有息债务
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4－1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4－2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4－3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持