






内部编号: 2024060815

贵阳产业发展控股集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

项目负责人: 刘明球  lmq@shxsj.com
项目组成员: 瞿玲  quling@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)100681】

评级对象: 贵阳产业发展控股集团有限公司及其发行的公开发行债券

本次跟踪		前次跟踪	首次评级
主体/展望/债项/评级时间		主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
23 贵控 04	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 29 日	--	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 28 日
23 贵控 03	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 4 月 17 日
23 贵控 01	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 4 月 17 日

评级观点

主要优势:

- 外部环境良好。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,形成了磷煤化工、铝及铝加工、特色食品业、烟草制造业、医药制药业等主导产业,跟踪期内经济实力进一步增强。未来依托国发 2 号文件的重大机遇,贵阳市将持续推进工业强市战略,具有一定发展前景。贵阳产控集团业务发展面临良好的外部环境。
- 业务地位突出。贵阳产控集团定位于综合性国有资本运营和国有资本投资公司,承担了贵阳市深化国有企业改革、整合城市运营资源、提升城市综合服务能力等职能,跟踪期内继续获得贵阳市政府在资产划入、政府补助等多方面的支持,业务地位突出。
- 多元化经营。贵阳产控集团下属子公司负责业务涵盖市政类项目代建与建设、自营项目建设、工程施工、保障性租赁住房建设与运营、房屋建设与销售、商品销售、基金投资、资产租赁业务等,2023 年以来公司营业收入继续保持大规模,业务多元化有利于提升竞争力和抗风险能力。
- 资本实力强。得益于资产无偿划入,贵阳产控集团资产规模大,资本实力强,目前负债经营程度处于尚可水平。

主要风险:

- 盈利能力较弱。2023 年,贵阳产控集团营业毛利仍保持较大规模且同比有所增长,但期间费用和坏账损失等对利润侵蚀较大,公司利润水平对政府补助和投资收益等的依赖度仍高,现阶段公司资产总体获利能力较弱。此外,近年来公司贸易销售业务规模扩张较快,该业务市场竞争压力较大,且易受外部环境、宏观经济波动等影响,需关注其经营风险。
- 债务偿付及资本性支出压力。贵阳产控集团已积累较大规模刚性债务,面临一定的债务偿付压力。同时,公司在建及拟建项目众多,基金投资规模亦较大,面临较大的资本性支出压力,后续公司各类项目收入及基金收益实现情况需关注。
- 资产流动性一般。贵阳产控集团资产中应收类款项占比高,同时项目开发建设成本以及持有的土地资产、市政道路等资产规模也较大,公司资产整体流动性一般,需关注应收类款项资金回收或对应经营性资产注入情况。
- 或有负债风险。贵阳产控集团对外提供较大规模担保,担保对象以地方国有企业和子公司参投企业为主,公司面临或有负债风险。
- 子公司管控压力。贵阳产控集团成立时间较短,合并范围内子公司众多,且经营业务所属行业分布跨度较大,公司面临一定的管控压力。

评级关注:

- 资产重组事项。自成立以来,贵阳产控集团持续涉及资产重组及优化事项,本评级机构将持续关注相关事项进展及对公司经营、财务的影响。

评级结论

通过对贵阳产控集团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 AAA 主体信用等级;认为上述债券还本付息安全性极强,并维持上述债券 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计贵阳产控集团信用质量在未来 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	2024 年 第一季度
发行人母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	3.24	0.95	0.28	0.34
刚性债务 (亿元)	94.28	114.81	109.64	109.82
所有者权益 (亿元)	1450.96	1383.70	1326.22	1312.42
经营性现金净流入量 (亿元)	-3.01	-0.33	-1.65	-0.09
发行人合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	3172.24	3797.07	3755.05	3718.81
总负债 (亿元)	1588.95	2082.80	2093.80	2068.06
刚性债务 (亿元)	953.67	1184.50	1154.03	1163.29
所有者权益 (亿元)	1583.29	1714.27	1661.24	1650.74
营业收入 (亿元)	309.90	407.18	401.01	83.66
净利润 (亿元)	20.44	13.19	19.73	1.53
经营性现金净流入量 (亿元)	4.16	13.83	5.28	-1.81
EBITDA (亿元)	50.56	51.88	64.93	—
资产负债率[%]	50.09	54.85	55.76	55.61
权益资本/刚性债务[%]	166.02	144.73	143.95	141.90
长短期债务比[%]	152.74	106.59	118.00	114.44
短期刚性债务现金覆盖率[%]	84.22	44.63	50.12	43.38
EBITDA/利息支出[倍]	0.92	0.88	1.11	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.05	0.06	—

注：发行人数据根据贵阳产控集团经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、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		2
	财务风险		3
	初始信用级别		aa
	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		aa
外部支持	支持因素		+2
主体信用级别			AAA

调整因素：(0)

无。

支持因素：(+2)

贵阳产控集团系贵阳市综合性国有资本运营和投资主体，承担了贵阳市深化国有企业改革、整合城市运营资源、提升城市综合服务能力等职能，可获政府支持。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照贵阳产业发展控股集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）、贵阳产业发展控股集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）和贵阳产业发展控股集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）（分别简称“23 贵控 01”、“23 贵控 03”和“23 贵控 04”）的跟踪评级安排，本评级机构根据贵阳产业发展控股集团有限公司（简称“贵阳产控集团”、“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对贵阳产控集团的财务状况、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 2023 年 3 月、2023 年 4 月和 2023 年 6 月，分别发行了金额为 5.00 亿元、11.00 亿元和 32.94 亿元的公开公司债券，以上债券发行期限均为 5 年，均附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。目前，上述债券募集资金已使用完毕。

截至 2023 年 6 月 21 日，该公司存续债券本金余额 238.25 亿元，债券还本付息情况正常；其中，本部存续债券本金余额为 61.00 亿元；下属子公司存续债券本金余额合计 177.25 亿元。

图表 1. 截至 2024 年 6 月 10 日公司存续债券概况（单位：亿元、%）

发债主体	债券名称	发行规模	起息日	发行期限	待偿还票面本金余额	当前票面利率
贵阳城投	16 贵阳停车场债 01	30.00	2016-03-25	10 年	9.00	4.37
	16 贵阳停车场债 02	30.00	2016-11-14	10 年	13.50	4.00
	19 筑城 01	30.00	2019-11-06	3+2 年	13.00	6.10
	20 筑城 01	30.00	2020-06-23	3+2 年	6.10	4.50
	21 筑城 01	17.20	2021-03-15	3+2 年	12.75	5.85
	21 筑城 02	12.80	2021-08-18	3+2 年	12.80	6.00
	22 筑城 01	15.60	2022-11-01	3+2 年	15.60	6.80
	23 筑城 01	23.90	2023-06-19	2+2+1 年	23.90	6.00
	23 筑城 02	11.18	2023-09-07	2+2+1 年	11.18	6.00
	24 筑城 01	2.40	2024-03-12	3+2 年	2.40	3.10
	24 筑城 02	2.05	2024-03-12	5 年	2.05	3.65
贵阳工投	24 筑工 01	9.00	2024-02-01	3 年	9.00	4.50
	22 贵阳工投 MTN001	9.57	2022-08-05	3 年	9.57	6.00
	22 贵阳工投 MTN002	4.40	2022-09-05	2+1 年	4.40	6.00
	23 筑工 01	8.00	2023-04-27	3 年	8.00	6.00
贵阳投控	16 金阳专项债 01	20.00	2016-11-17	10 年	9.00	4.46
	20 筑投 01	5.00	2020-04-30	5 年	5.00	6.00
	20 筑投 02	10.00	2020-06-29	3+2 年	10.00	6.50
贵阳产控集团	20 贵控 03	33.00	2020-06-18	3+2 年	0.06	4.50
	21 贵控 01	6.00	2021-02-01	3+2 年	6.00	5.00
	21 贵控 02	6.00	2021-09-06	3+2 年	6.00	5.50
	23 贵控 01	5.00	2023-03-28	3+2 年	5.00	6.00
	23 贵控 03	11.00	2023-04-26	3+2 年	11.00	6.00
	23 贵控 04	32.94	2023-06-15	3+2 年	32.94	6.00
合计	--	365.04	--	--	238.25	--

注：根据 Wind 整理

数据基础

中勤万信会计师事务所（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。中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）以持续经营为基础，根据实际发生的交易和事项，按照财政部发布的《企业会计准则——基本准则》（财政部令第 33 号发布、财政部令第 76 号修订）、于 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的 42 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定，编制财务报表。2021 年 1 月 1 日起，公司执行新金融工具准则、新收入准则及新租赁准则。2022 年 1 月 1 日起，公司执行《企业会计准则解释第 15 号》。2023 年 1 月 1 日起，公司执行《企业会计准则解释第 16 号》。

根据 2018 年 3 月 7 日《中共贵阳市委办公厅、贵阳市人民政府办公厅关于印发〈贵阳市国有企业战略性重组工作方案〉》的通知（筑委厅字[2018]8 号）文件，2018 年以来，由贵阳市国资委履行出资人的 27 户企业进行资产重组，组建贵阳市金融投资控股集团有限公司（即现在的贵阳市投资控股集团有限公司（简称“贵阳投控”）、贵阳市城市建设投资集团有限公司（简称“贵阳城投”）、贵阳市交通投资发展集团有限公司（简称“贵阳交控”）、贵阳市大数据产业集团有限公司（简称“大数据公司”）、贵阳市工业投资有限公司（简称“贵阳工投”）、贵阳市农业投资发展集团有限公司、贵阳市旅游文化有限公司（简称“贵阳旅文”）、贵阳市城市轨道交通集团有限公司（简称“贵阳轨交”）、贵阳市医院管理集团有限公司以及贵阳水务集团有限公司（简称“贵阳水务”）十大集团，其中五大集团无偿划入贵阳产控集团，贵阳产控集团承担了贵阳市深化国有企业改革、整合城市运营资源、提升城市综合服务能力等职能。目前，贵阳产控集团涉及的资产重组事项尚在进行中，主要涉及置换出子公司土地资产，尚未获得相关资产划入的未置换差额部分挂账“其他应收款”和“长期应收款”科目。由于涉及资产重组的产（股）权较多，资产梳理和重新评估需要一定时间，仍有部分产（股）权尚未划入公司，截至 2023 年末公司长期应收款中应收贵阳市国资委款项为 281.23 亿元。

根据贵阳市国资委（筑国资通[2019]138 号）文件，将贵阳市国资委持有的贵阳城投、贵阳工投、贵阳水务、贵阳旅文，以及贵阳市财政局持有的贵阳投控股权无偿划转至该公司，作为公司一级子公司，股权划转基准日为 2019 年 8 月 31 日。截至 2019 年末，公司合并范围内一级子公司共 5 家。2020 年，公司投资设立一级子公司贵阳产控产城发展投资运营有限公司（简称“产控产城发投”）、贵阳产业投资供应链管理有限公司（简称“供应链公司”）、贵阳产控资本有限公司（简称“产控资本”）、贵阳产业融资担保有限公司（简称“融资担保公司”）和贵州酱酒集团有限公司（简称“酱酒集团”），截至 2020 年末公司合并范围内一级子公司增至 10 家。2021 年 9 月，公司以 6336.11 万元的价格将酱酒集团转让给贵阳市国资委（转让前，公司对酱酒集团实缴资本 6000.00 万元）；2021 年 12 月 9 日，酱酒集团新增股东贵州省新型工业化发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）（持股比例 10%），2021 年 12 月 31 日贵阳市国资委将持有的酱酒集团 90%股权无偿划入公司。截至 2021 年末，公司合并范围内一级子公司仍为 10 家。

2022 年 3 月 11 日，贵阳市人民政府办公厅印发《贵阳产业发展控股集团有限公司优化重组方案》（筑府办函[2022]34 号），对贵阳产控集团业务发展等方面提出了优化重组方案。优化重组后，该公司分为产业园区及建设、产业运营、产业投资和产业金融 4 个板块，将原非一级子公司贵阳市创业投资有限公司（简称“贵阳创投”）、贵州阳光产权交易所有限公司（简称“产权交易公司”）和贵州科金小额贷款有限公司（简称“科金小贷公司”）提升为一级子公司；其余新增的一级子公司分别为贵阳市矿产能源投资集团有限公司（简称“矿产能源公司”）、贵阳市大数据产业有限公司（简称“大数据公司”）、贵阳市商贸物流有限公司（简称“商贸物流公司”）和贵阳综保产业发展有限公司（简称“综保开投”），其中大数据公司和综保开投股权系无偿划入，2022 年 1 月控股股东均变更为公司，但综保开投根据政府安排，2022 年 3 月控股股东又变更为原来的贵阳综合保税区管理委员会（暂缓并入公司）。公司原计划在无偿划入的贵州物联（集团）有限公司（简称“物联公司”）、贵阳市交通物流产业集团有限公司（简称“交通物流公司”）、贵阳市物流有限公司（简称“物流公司”）基础上成立商贸物流公司，后公司改变计划，以物流公司作为集团下属商贸物流运营主体，交通物流公司已于 2022 年 11 月变更为物流公司下属子公司，物联公司根据政府安排于 2023 年 5 月底变更为贵阳市国资委下属贵阳静筑企业管理有限公司（简称“静筑公司”）全资子公司。2022 年 5 月，公司投资设立全资子公司贵阳产控产业园区建设运营有限公司（简称“产业园区公司”），系公司为贯彻落实贵州省委、省政府“强省会”五年行动组建的专业产业园区建设运营公司。2022 年 12 月，原二级子公司产控物业变更为一级子公司。根据筑国资复（2023）16 号文件，贵阳旅文 2022 年 11 月末不再纳入公司合并范围。综上，2022 年，公司新增一级子公司 8 家，减少 1 家一级子公司。截至 2022 年末，公司一级子公司增至 17 家。

2023 年，该公司投资设立贵阳综保产业发展有限公司（简称“综保产发”）及贵阳市旅游发展有限公司（简称“贵阳旅发”），从事景区景点运营、旅行社业务、资产管理及租赁业务，原二级子公司贵阳火炬软件园管理有限公司（主要从事租赁业务）变更为一级子公司，划转获得贵州招商易科技服务有限公司，目前上述子公司资产及业务体量均较小。2023 年末，上述 4 家子公司资产总额分别为 36.42 亿元、0.91 亿元、6.73 亿元和 0.30 亿元，净资产分别为 12.58 亿元、0.21 亿元、5.13 亿元和 0.11 亿元；2023 年，上述 4 家子公司分别实现营业收入 0.07 亿元、0.16 亿元、0.03 亿元和零，净利润分别为-472.77 万元、-396.63 万元、234.15 万元和-94.61 万元。根据筑国资通（2023）74 号文件，贵阳水务 2023 年 9 月末不再纳入公司合并范围。此外，根据筑国资通（2023）73 号文件，原一级子公司矿产能源公司 2023 年 10 月末不再纳入公司合并范围。截至 2023 年末，公司一级子公司 19 家，较上年增加 2 家。2024 年第一季度，公司合并范围一级子公司未发生变化。

整体看，该公司持续涉及资产重组及优化事项，本评级机构将持续关注上述事项后续进展及对公司经营、财务的影响。

业务

作为省会城市，贵阳市区位优势较好，经济规模在贵州省处于领先地位。依托自身资源优势，全市形成了磷煤化工、铝及铝加工、特色食品业、烟草制造业、医药制药业等主导产业，2023 年以来全市经济实力步增强。未来依托国发 2 号文件的重大机遇，贵阳市将持续推进工业强市战略，具有一定发展前景，但当地债务负担重，且 2023 年以来土地成交总价下降，需持续关注贵阳市财政收支平衡及债务偿付压力情况。

该公司为贵阳市综合性国有资本运营和投资主体，业务地位突出，由于成立时间较短，现阶段主要负责国有资产整合和国有资本运营，具体业务由下属各子公司负责，涵盖市政类项目代建与建设、自营项目建设、工程施工、保障性租赁住房建设与运营、房屋建设与销售、商品销售、类金融等，业务范围较广。2023 年以来公司营业收入维持大规模，主要来自于商品销售业务；同时，项目代建与工程施工、房屋销售等业务收入也对公司收入作出重要贡献。现阶段，公司在建及拟建项目众多，基金投资规模亦较大，面临较大的资本性支出压力。

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

A. 城市基础设施投资

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。

B. 轮胎行业

轮胎是汽车整车与地面唯一接触的部件，车辆最终需要通过轮胎来进行动力输出、制动和转向。因此，不同于其他耐用零部件，轮胎属于汽车消耗件，其更替需求催生出庞大替换市场。目前，全球轮胎市场需求已达 18 亿条，市场空间超万亿级别；国内市场需求量约 3.76 亿条，市场空间达 2,500 亿元。从更换频率看，在正常磨损情况下，乘用车轮胎约 10 万公里左右需更换；商卡轮胎更换频率受行使里程与载重量影响，约 3 万至 4 万公里更换一次，更换频率高高于乘用车轮胎。

从产品类型看，汽车轮胎大致可以分为斜交胎，全钢子午线胎和半钢子午线胎。子午线轮胎技术最早由米其林发明，由于子午线轮胎具备优异的抓地力，高速稳定性以及节油性能，逐步取代斜交胎市场。轮胎企业成本构成主要有原材料、人工、能源、设备折旧以及其他费用，目前轮胎生产线自动化程度较高，原材料是最主要的生产成本，主要原材料橡胶价格波动对于轮胎企业生产成本有较大影响。但轮胎企业具备较强的成本传导能力，在上游原材料涨价时，企业的成本压力可以通过与部分整车厂的价格联动协议以及调整经销商供货价格进行传导，成本传导周期为 3 至 5 个月。

该公司下属的贵州轮胎主要从事商用车轮胎的研发、生产和销售业务，下游主要为汽车和工程机械行业。受汽车芯片短缺，以及外部环境的影响，汽车行业受到较大冲击，近年来国务院及地方政府通过购置税减半等多项政策保生产、促进汽车消费，加之宏观经济持续回升向好，物流和供应链改善，汽车行业稳定发展，乘用车产销

恢复情况较好，根据汽车工业协会统计数据，2023 年我国乘用车产销分别完成 2612.4 万辆和 2606.3 万辆，同比分别增长 9.6% 和 10.6%，主要是运动型多用途乘用车和多功能乘用车（MPV）产销量大幅增长所致；同年商用车累计产量 403.7 万辆和 403.1 万辆，同比分别增长 26.8% 和 22.1%，其中主要是客车和货车的产销量大幅增长所致。2024 年第一季度，制造业景气面有所扩大且市场预期向好，带动汽车行业经济平稳运行，汽车产销量进一步增长。同期我国乘用车产销累计完成 560.9 万辆和 568.7 万辆，同比分别增长 6.6% 和 10.7%；商用车产销分别累计完成 99.7 万辆和 103.3 万辆，同比分别增长 5.1% 和 10.1%。

工程机械方面，2023 年仍受市场需求低迷的影响，挖掘机销量有所下滑。根据国家统计数据，2023 年全国工程机械产品销量为 19.50 万台，同比下降 25.40%；装载机产品销量为 10.39 万台，同比下降 15.80%，此外平地机、汽车起重机、压路机和摊铺机销量分别同比下降 8.54%、6.48%、6.27% 和 18.01%。2024 年第一季度，受益于工程机械市场回暖，基建项目开工率提升，以及海外订单增加的影响，我国销售各类挖掘机同比增长 18.5% 至 1.34 万台。整体看，2023 年以来乘用车国内需求增加，而挖掘机等工程机械市场需求仍不高，持续关注对轮胎行业景气度产生的影响。

轮胎主要原料为天然橡胶、合成橡胶、炭黑和帘布等，其中天然橡胶和合成橡胶约占成本的 30% 和 20%，因此天然橡胶、合成橡胶价格变化对轮胎行业的成本控制有较大影响。全球天然橡胶主产地在东南亚，其产量约占世界产量的 93%。近年，我国天然橡胶进口依赖度高达 85% 左右，进口情况较重要。价格方面，2023 年以来，由于天然橡胶产区天气异常导致原料胶水释放较少，以及生产加工企业毛利被持续挤压导致供应减少，第三季度开始天然橡胶价格总体呈震荡上升趋势。合成橡胶方面，轮胎用的合成橡胶主要指顺丁橡胶、丁苯橡胶等，其原料为石化产品，因此价格与原油价格关联度高，同时合成橡胶的价格走势与天然橡胶呈较强同向性。我国合成橡胶自给率相对较高，主要由中石化、中石油的下属公司供给。

行业政策方面，近年来我国政府出台的文件主要方向为化解轮胎产能过剩问题，并鼓励轮胎企业产品升级改造。2021 年，山东省印发《全省落实“三个坚决”行动方案（2021-2022 年）》和《山东省化工产业“十四五”发展桂花》，要求到 2022 年，年产 120 万条以下的全钢子午胎、年产 500 万条以下的半钢子午胎企业全部整合退出（其中涉及的企业 18 家，供给产能 3,673 万条），淘汰不能实现密闭式自动投料的炼胶机、不能实现充氮工艺的子午胎行业硫化设备。2021 年 11 月，工业和信息化部印发《“十四五”工业绿色发展规划的通知》，鼓励培育废钢铁、废有色金属、废旧轮胎等主要再生资源循环利用，依托优势企业技术装备进一步推动再生资源高值化利用。2022 年 3 月，工业和信息化部、国家发改委等部门联合发布《关于“十四五”推动石化化工工业高质量发展的指导意见》，围绕新一代信息技术，增加有机氟硅、聚氨酯等材料品种规格，加快发展高性能橡塑材料、高性能纤维等产品，有利于推动轮胎行业利用先进适用技术实施安全、节能、减排、低碳等改造，推进轮胎智能制造。2023 年 7 月，国家发展改革委、工业和信息化部、生态环境部、市场监管总局、国家能源局联合发布《工业重点领域能效标杆水平和基准水平（2023 年版）》的通知，在 2021 年版所涉及的 25 个重点领域基础上，新增 11 个新领域，其中包含子午线轮胎，明确了全钢和半钢子午线轮胎的基准水平和标杆水平，进一步提升轮胎质量控制水平。

行业竞争方面，目前我国轮胎生产企业约 500 家左右，行业集中度低于全球水平。我国大部分企业生产规模较小，整体技术水平偏低、产品同质化，且产品竞争主要集中在中低端产品上，仅载重子午胎及斜交胎市场占有率较高。近年来，因贸易摩擦频发，我国部分以出口为主的中小轮胎企业退出市场，行业集中度得到提升。而大型跨国企业，如全球轮胎工业“三巨头”法国米其林、日本普利司通和美国固特异主要在高端市场（高端轿车、轻卡等子午胎市场）上占据主导地位。但随着我国轮胎龙头企业综合实力的提升，相关企业开始进入进口配套市场，参加国外汽车厂商和媒体组织的性能测试，已获得越来越多的市场认可。目前贵州轮胎位列我国前十大轮胎厂商之一，尤其在商用车载重轮胎市场地位较为突出。在中国橡胶工业协会《中国橡胶》杂志社 2023 年 11 月发布的“2023 年度中国轮胎企业排行榜”中列第 6 位，较上年上升 2 位。

我国轮胎行业主要风险关注点为：（1）供给侧调整及行业政策变化及执行效果；（2）下游商用车产销量变化对行业需求的影响；（3）行业兼并重组对市场格局的影响；（4）贸易摩擦对行业出口的影响；（5）环保压力加大等。

C. 商业贸易

商贸行业是我国商品流通和服务业的重要组成部分。对外贸易方面，近年来我国对外贸易行业面临国际经济环境变化等新挑战，但在坚定不移扩大对外开放、着力稳定产业链供应链、以开放促改革促发展等政策支持下，我国对外贸易保持持续增长。2023 年，世界经济复苏乏力，全球贸易增长持续低迷，我国外贸发展顶住外部压力，外贸韧性持续显现，进出口情况总体平稳。同年，我国货物进出口总额为 41.76 万亿元，同比增长 0.2%；其中，

出口总额 23.77 万亿元，同比增长 0.6%；进口总额 17.98 万亿元，同比下降 0.3%；进出口相抵，贸易顺差 5.79 万亿元。当年，我国对共建“一带一路”国家进出口额 19.47 万亿元，同比增长 2.8%，占进出口总额的比重为 46.6%，较上年提高 1.2 个百分点。国内贸易方面，2023 年我国市场销售较快恢复，服务消费快速增长，全年社会消费品零售总额为 47.15 万亿元，同比增长 7.2%；其中，基本生活类商品销售稳定增长，限额以上单位服装、鞋帽、针纺织品类，粮油、食品类商品零售额同比分别增长 12.9%、5.2%；升级类商品销售较快增长，限额以上单位金银珠宝类，体育、娱乐用品类，通讯器材类商品零售额同比分别增长 13.3%、11.2%、7.0%。

2024 年第一季度，面对复杂严峻的外部环境，我国继续扩大高水平对外开放，推动外贸质升量稳。当期，我国货物进出口总额 10.17 万亿元，同比增长 5.0%；其中，出口总额 5.74 万亿元，同比增长 4.9%；进口总额 4.43 万亿元，同比增长 5.0%；进出口相抵，贸易顺差 1.31 万亿元。同期，民营企业进出口同比增长 10.7%，占进出口总额的比重为 54.3%；对共建“一带一路”国家进出口额同比增长 5.5%，占进出口总额的比重为 47.4%；机电产品出口同比增长 6.8%，占出口总额的比重为 59.2%。国内贸易方面，2024 年第一季度我国消费需求继续扩大，实现社会消费品零售总额 12.03 万亿元，同比增长 4.7%；其中，基本生活类商品销售良好，限额以上单位粮油食品类、饮料类商品零售额同比分别增长 9.6%、6.5%；部分升级类商品销售较快增长，限额以上单位体育娱乐用品类、通讯器材类商品零售额同比分别增长 14.2%、13.2%。

目前，我国商贸行业市场参与者众多，行业集中度低，竞争较激烈，大宗贸易商传统单纯赚取行情差价的经营模式已难以为继，在经营模式上必须向更高阶段的供应链管理方向转型，需要利用采购和分销渠道，整合运输、仓储等物流和加工资源，并通过供应链金融等融资方式为客户提供全程服务的流通服务，对物流、信息流、商流、资金流控制和运作，为客户提高流通效率、降低流通成本，从而赚取增值服务收益。现阶段，全球经济形势复杂，该公司从事外经商务业务，面临一定的外部环境、宏观经济波动等带来的经营风险。

（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） ¹	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
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

¹ 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。

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”²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³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
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，

² “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。

³ 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。

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⁴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。

2. 业务运营

（1）业务范围与地位

跟踪期内，该公司仍是贵阳市综合性国有资本运营和投资主体，承担了贵阳市深化国有企业改革、整合城市运营资源、提升城市综合服务能力等职能，区域核心地位保持。

（2）经营规模

该公司定位于贵阳市综合性国有资本运营和国有资本投资公司，业务地位突出。根据筑国资通〔2023〕74 号、76 号及 77 号文件，公司持有的贵阳水务 91%股权、4.5%股权分别无偿划转至贵阳市国资委及贵阳工投，划转

⁴ 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。

基准日均为 2023 年 9 月 30 日；公司持有的剩余贵阳水务 4.5% 股权无偿划转至矿产能源公司，划转基准日为 2023 年 10 月 31 日，当期末矿产能源公司 100% 股权无偿划转至贵阳市国资委。目前，上述股权划转事项已完成工商登记变更，贵阳水务于 2023 年 9 月末不再纳入公司合并范围，2023 年公司水务业务收入大幅减少，2024 年已不从事水务业务。跟踪期内，公司资产及收入规模均略降。目前公司业务范围仍广泛，主要涵盖代建项目及自营项目建设、工程施工、保障性租赁住房建设与运营、安置房及商品房建设与销售、商品销售、基金投资、资产租赁和担保业务等。2023 年及 2024 年第一季度，公司营业收入分别为 401.01 亿元和 83.66 亿元，主要来自于商品销售、项目代建与工程施工、房屋建设与销售业务，同期以上三项收入合计占营业收入的比重分别为 88.77% 和 93.02%。近一年及一期，公司综合毛利率分别为 13.91% 和 10.96%。2023 年，主要业务毛利率均有所上升，公司综合毛利率较上年提升 2.30 个百分点。

图表 5. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元、%）

指标	2021 年（末）		2022 年（末）		2023 年（末）		2024 年第一季度（末）	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	3172.24	--	3797.07	--	3755.05	--	3718.81	--
营业收入	309.90	100.00	407.18	100.00	401.01	100.00	83.66	100.00
项目代建与工程施工	19.50	6.29	19.59	4.81	19.28	4.81	1.97	2.35
房屋建设与销售	21.39	6.90	18.21	4.47	15.83	3.95	0.08	0.09
商品销售	227.41	73.38	322.85	79.29	320.85	80.01	75.78	90.58
文旅业务	3.59	1.16	2.31	0.57	--	--	0.04	0.04
水务业务	19.41	6.26	17.23	4.23	9.96	2.48	--	--
其他业务	18.61	6.01	26.99	6.63	35.09	8.75	5.80	6.94
毛利率	13.24		11.61		13.91		10.96	
项目代建与工程施工	7.47		14.98		17.90		16.47	
房屋建设与销售	31.76		23.77		33.98		16.32	
商品销售	6.70		6.56		8.89		8.09	
文旅业务	40.73		32.13		--		31.44	
水务业务	34.93		33.32		33.76		---	
其他业务	50.05		45.87		42.91		46.34	

资料来源：贵阳产控集团

A. 项目建设与工程施工

a. 市政类项目代建与建设

该公司承接城市道路、公路、桥梁等市政类项目建设，采用项目代建、作为业主方承建等多种建设模式。其中项目代建业务，主要由子公司贵阳城投和贵阳投控负责，公司子公司与业主单位（主要是贵阳市下属相关职能部门）签订代建协议，项目建设资金由业主单位负责，公司按项目总投资的一定比例收取代建管理费并按照工程进度分月度或季度结算收入。2022 年 3 月末，贵阳城投合并范围新增子公司贵阳市交通投资发展有限公司（简称“贵阳交投”，股权系无偿划入，贵阳城投持股比例为 90%）⁵，公司市政类项目代建业务体量明显扩大，但业务收入仍相对较小。2023 年及 2024 年第一季度，公司项目代建收入分别为 0.53 亿元和 55.41 万元，对收入贡献度小。

该公司主要在建的代建项目包括林城东路延伸道路工程（云岩段、南明段、观山湖段）、太金线道路工程（云岩、花溪、观山湖段）等，在建项目总投资合计 620.50 亿元，截至 2023 年末累计已投资合计 176.24 亿元。同年末，公司主要拟建的代建项目为贵阳市城乡融合智慧交通示范项目、人大附中等，项目总投资合计 75.30 亿元。

图表 6. 公司主要代建市政类项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	2023 年末累计投资
林城东路延伸（云岩段）道路工程	153.96	7.65

⁵ 贵阳交投主要从事交通基础设施建设、投资、管理、养护、经营、勘察设计，公共交通运输，商贸及物流服务，土地一级开发，房地产、交通物业和旅游项目的投资开发等。2021 年末，贵阳交投资产总额及净资产分别为 733.64 亿元和 374.40 亿元，2021 年分别实现营业收入和净利润 4.48 亿元和 0.50 亿元。

项目名称	总投资	2023 年末累计投资
林城东路延伸（南明段）道路工程	77.30	0.06
林城东路延伸（观山湖段）道路工程	27.92	26.14
太金线道路工程（云岩、花溪、观山湖段）	60.20	33.63
观潭大道道路工程	47.33	29.16
乌当区东新路道路工程	29.97	4.35
贵州装配建筑绿色产业园建设项目（一期）	19.62	3.69
贵州希望试验学校	27.29	6.18
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	4.23
贵阳市示范性学校（花溪校区）	15.00	5.11
贵阳市体育中学迁建项目	13.35	6.92
贵阳市示范性学校（清镇校区）	12.00	1.12
乌当区马东路（中心城区段）道路工程	9.70	1.69
三马片区教育基础设施建设一期工程（人大附小）	8.38	0.28
贵黄路庙儿山收费站改造项目	6.99	3.06
贵阳贵安生活垃圾转运分类分拣中心项目	6.93	3.71
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	3.95
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	3.99
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	5.16
沙河街公共停车场建设项目	5.40	3.92
贵阳市第二人民医院综合病房大楼建设项目	3.95	1.30
第三人民医院综合楼建设项目	3.94	2.87
第四人民医院骨科综合楼建设项目	3.47	3.20
贵阳职业技术学院二期扩建工程职业技术交流综合楼项目（一期）	3.03	2.60
贵阳市轨道交通 S1、S2 线贵阳东站东边站及相邻区间土建工程	3.01	2.20
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	31.28	0.45
贵阳城投在建项目小计	604.33	166.62
奥体中心二期主体育馆	13.51	8.49
贵阳房地产交易中心档案业务用房	1.78	0.87
盼盼产业园配套基础设施工程（规划十二号路）	0.57	0.25
贵阳市公安局警用装备物资库及备勤用房建设项目	0.31	0.01
贵阳投控在建项目小计	16.17	9.62
在建项目合计	620.50	176.24
贵阳市城乡融合智慧交通示范项目	38.28	--
人大附中	15.25	--
生活垃圾分类分拣中心项目（含园区建设项目）	8.97	--
开阳垃圾焚烧发电项目	3.10	--
海马冲停车场建设项目	2.57	--
清镇餐厨和厨余处置项目	2.10	--
花溪区迎宾路停车场建设项目	0.78	--
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	--
贵阳城投拟建项目小计	75.30	--

注：上表中资料来自贵阳产控集团，含贵阳交投代建市政类项目情况

整体看，该公司市政类项目代建与建设仍需投入大规模资金，且项目累计投资回款整体滞后，公司账面仍有较大规模开发成本和应收账款，业务开展面临较大的资金周转压力。2023 年末，公司存货-开发成本余额 241.61 亿元，应收账款余额 106.66 亿元，其他非流动资产-代建在建项目对冲专项应付款后的余额为 87.87 亿元。

b. 自建自营项目

除上述业务外，该公司还有自建自营项目，主要为子公司贵阳投控及产控产城发投承建的贵安新区内的商办、工业地产等项目，子公司产业园区公司负责建设的综合保税区、化学原料药产业园、花溪区、清镇市和修文县等区域范围内的各类园区项目⁶，以及其他子公司自主建设的停车场等项目，后续拟通过市场化租售、停车费等进行资金平衡。

截至 2023 年末，贵阳投控及产控产城发投在建的贵安新区项目包括大数据科创城产业园一期（数智中心 A 区、B 区、C 区）、科创·智谷天地项目、贵阳大数据科创城企业总部发展中心（贵安中心）、贵阳大数据科创城产业孵化及金融服务中心（绿色金融港）、贵阳大数据科创城多边超算基地（ZD-37）、贵阳大数据科创城贵阳超级大脑（ZD-40-02）、贵阳大数据科创城数据融合应用中心（ZD-38），总投资合计 61.41 亿元，累计已投资 23.61 亿元。拟建项目包括筑城广场文化街区改造项目和贵阳大数据科创城产城融合示范项目，总投资合计 4.92 亿元。

截至 2023 年末，产业园区公司在建的园区项目包括贵阳产控综合保税区科技创新产业园项目（A 区）、贵阳绿色生态印染循环经济产业园项目（一期）、贵阳市花溪表面处理产业园、贵阳市化学原料药产业园项目等，总投资合计 63.20 亿元，累计已投资 22.40 亿元。拟建项目包括贵阳产控综合保税区科技创新产业园项目（B 区、C 区、E 区）、贵阳市新医药产业园项目（一期）、清镇稀美新型材料高端制造标准厂房建设项目，总投资合计 38.18 亿元。

该公司在建的停车场项目主要为贵阳城投的贵阳市城市公共智慧停车场项目，总投资 71.43 亿元，2023 年末累计已投资 21.27 亿元。公司停车场主要通过停车费、充电服务、广告租金等方式取得收益，停车费一般按照 4-5 元/小时收费，具体根据所处区位及土地性质进行调整。目前，公司停车场收入规模较小，相关收入分类至“其他业务收入”。

图表 7. 公司主要自建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	2023 年末累计投资
大数据科创城产业园一期（数智中心 A 区、B 区、C 区）	23.12	8.96
科创·智谷天地项目	13.37	1.84
贵阳大数据科创城企业总部发展中心（贵安中心）	8.00	6.14
贵阳大数据科创城产业孵化及金融服务中心（绿色金融港）	4.91	4.25
贵阳大数据科创城多边超算基地（ZD-37）	4.36	0.86
贵阳大数据科创城贵阳超级大脑（ZD-40-02）	4.17	0.86
贵阳大数据科创城数据融合应用中心（ZD-38）	3.48	0.70
贵阳产控综合保税区科技创新产业园项目（A 区）	17.69	3.87
贵阳绿色生态印染循环经济产业园项目（一期）	17.60	1.36
贵阳市花溪表面处理产业园	9.84	9.02
修文特色生态食品产业园项目	9.11	2.94
贵阳市化学原料药产业园项目	8.96	5.21
贵阳市城市公共智慧停车场项目	71.43	21.27
在建项目合计	196.04	67.28
筑城广场文化街区改造项目	2.05	--
贵阳大数据科创城产城融合示范项目（朝霞路二期）	1.07	--
贵阳大数据科创城产城融合示范项目（岐山路三期）	1.01	--
贵阳大数据科创城产城融合示范项目（两江路二期）	0.79	--
贵阳产控综合保税区科技创新产业园项目（B 区、C 区、E 区）	29.24	--
贵阳市新医药产业园项目（一期）	5.94	--
清镇稀美新型材料高端制造标准厂房建设项目	3.00	--
拟建项目合计	43.10	--

资料来源：贵阳产控集团

整体看，该公司下属子公司负责建设及代建的市政类项目，以及自建自营项目众多，后续投资规模大，公司面临

⁶ 产业园区公司 2022 年 5 月新设立，目前其重大在建项目均由其他子公司调入。

较大的资本支出压力。

c. 工程施工

该公司子公司通过市场化招标形式承接工程施工项目（包括市政类工程项目和景观工程项目等），该业务主要由贵阳城投下属子公司贵阳城市建设工程集团有限责任公司（简称“城建工程公司”）及贵阳顺源管网建设有限公司（简称“顺源管网公司”），贵阳投控下属子公司贵州鑫诚建设工程有限公司及贵州黔能黔建筑工程有限公司负责具体业务实施。其中，贵阳城投下属子公司工程施工业务体量相对较大，城建工程公司是贵阳市主要的专业从事市政工程施工的国有控股专业施工企业，拥有建筑工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级、施工劳务不分等级、预拌混凝土专业承包不分等级等建筑业企业资质证书；顺源管网公司是长期从事市政建设电力线路设备安装及电力线路迁改的国有控股专业电力施工企业，拥有电力工程施工总承包叁级、建筑机电安装工程专业承包叁级、城市及道路照明工程专业承包叁级、建筑机电安装工程专业承包叁级、输变电工程专业承包叁级等建筑业企业资质证书。

该公司工程施工项目较零散，建设周期相对较短，一般为 1-3 年。2023 年及 2024 年第一季度，公司工程施工业务收入分别为 17.63 亿元和 1.96 亿元，业务毛利率分别为 15.15%和 16.23%。2023 年，公司工程施工业务收入同比小幅下降 4.17%，业务毛利率较上年小幅提升 1.33 个百分点。此外，2023 年，公司还实现拆迁业务收入 1.13 亿元，收入规模偏小。

B. 房产建设与销售

该公司房产建设与销售主要包括保障性租赁住房建设与运营、安置房回购或定向销售、棚改项目定向销售及商品房销售。2023 年，公司房产建设与销售收入 15.83 亿元，同比下降 13.03%；毛利率为 33.98%，较上年上升 10.21 个百分点，主要是毛利率较高的商品房销售收入增加所致。2024 年第一季度，公司房地产建设与销售仅收入 0.08 亿元。

a. 保障性租赁住房建设与运营

该公司保障性租赁住房建设与运营主要由贵阳城投下属子公司贵阳市公共住宅投资建设（集团）有限公司（简称“贵阳住投”），以及产控产城发投负责。

贵阳住投所有公租房项目已基本于 2016 年末完成，已建成总建筑面积 306 万平方米，其中政府回购面积为 193 万平方米，项目累计投资约 89 亿元，大部分已收到政府专项建设资金，计入“专项应付款”科目。公租房项目建成后，贵阳住投将公租房交付使用，由贵阳市住房和城乡建设局负责摇号分配，按国家及贵阳市相关政策向特定家庭进行出租。贵阳住投作为收租主体，依托下辖的各地区房管所实施每年的租金催收。租赁价格参照市场租金标准收取，并由贵阳市政府向公租房承租人实行适当的租金补贴，以保证承租人的租金支付能力。公司收取租金后，全额上缴市财政，市财政一般于次年返还部分租金至贵阳住投。近年来，贵阳住投收到的公租房租金反拨规模每年均小于 1 亿元。由于公租房项目基本完工，目前贵阳住投营业收入主要来自安置房、商品房销售收入，体现在房屋建设与销售收入中。

2023 年末，该公司主要在建的保障性租赁住房项目共 4 个，项目总投资合计 11.62 亿元，累计已投资 5.93 亿元，后续项目完工后拟采用出租模式进行资金平衡。同期末，公司暂无拟建保障性租赁住房项目。

图表 8. 公司主要保障性租赁住房情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	2023 年末累计投资
旭辉观云保租房项目	2.87	2.79
筑巢公寓	3.23	1.89
贵阳综保区保障性租赁住房一期项目	1.46	0.62
花溪燕楼保租房	4.06	0.63
在建项目合计	11.62	5.93

资料来源：贵阳产控集团

b. 安置房回购或定向销售、棚改项目定向销售及商品房销售业务

该公司安置房和商品房由贵阳城投和贵阳投控下属子公司负责，相关子公司具有房地产开发二级和建筑装饰工程承包二级资质，贵阳住投主要负责棚改项目的建设与销售。产控产城发投主要承担安置房等项目管理职

能，具体建设工作由贵阳住投等公司其他子公司负责。

对于安置房项目，由政府委托相关企业（如贵阳市观山湖投资（集团）有限公司，简称“观山湖投资”）作为安置房项目的购房主体与贵阳城投和贵阳投控下属子公司签订购房协议，并厘定购房单价，在购房合同签订后的十五日之后，由购房主体按一定比例（通常是合同总价的 15%）支付购房款；房屋基础施工完成后，按一定比例（通常是合同总价的 15%）支付购房款；房屋竣工验收后支付剩余购房款。截至 2023 年末，该公司下属子公司主要在建的安置房及棚改项目包括富源路棚户区东二环拆迁安置项目和观山湖区阳关安置房项目，项目总投资合计 53.30 亿元，累计已投资 35.72 亿元。同年末，拟建安置房项目为黔灵雅关 1、3 号地块项目、同城大道白云区沙文羊沃达丰坡农民安置房项目，计划总投资 14.16 亿元。

图表 9. 公司主要安置房及棚改项目情况（单位：亿元）

项目	总投资	2023 年末累计投资
在建项目：		
富源路棚户区东二环拆迁安置项目	30.30	30.08
观山湖区阳关安置房项目	23.00	5.64
拟建项目：		
黔灵雅关 1、3 号地块项目	5.20	--
同城大道白云区沙文羊沃达丰坡农民安置房项目	8.96	
合计	67.46	35.72

资料来源：贵阳产控集团

除安置房和棚改项目外，该公司还有商品房项目，目前公司在售主要包括项目包括禧门御景、百花新苑、东安新苑、隐翠，2023 年末累计可销售面积 48.81 万平方米，累计已销售面积 33.45 万平方米，累计已收款 16.05 亿元。截至 2023 年末公司在建的商品房项目主要包括“隐翠”项目和百花新苑等，总投资合计 48.72 亿元，累计已投资 36.00 亿元。同年末，公司拟建商品房项目包括乐湾 9 号地块项目和贵安新区项目等，主要为住宅及住宅含商业项目，其中乐湾 9 号地块项目采用滚动开发模式，拟建商品房项目总投资合计 247.88 亿元。整体看，公司房屋建设后续投资支出压力大。

图表 10. 公司主要在建商品房项目情况（单位：亿元）

项目	建筑面积（万平方米）	总投资	2023 年末累计投资
“隐翠”项目（原人民大道（云岩段）周边城市更新改造项目（南垭路国安厅地块））	27.66	24.90	15.32
百花新苑	30.61	15.50	16.20
中科怡璟	10.56	8.32	4.48
合计	68.83	48.72	36.00

资料来源：贵阳产控集团

图表 11. 截至 2023 年末公司拟建商品房项目情况（单位：亿元）

项目	总投资
乐湾 9 号地块项目	110.00
贵安新区项目	32.00
科创·月畔湾项目 A 组团项目	9.88
科创·月畔湾项目 B 组团项目	14.68
14-02 地块	24.48
望月府	4.95
林月府	7.48
观山怡璟	4.93
投控·花漾云岩	26.87
融媒体	12.61
合计	247.88

资料来源：贵阳产控集团

C. 商品销售

该公司商品销售业务主要由 2019 年无偿划入的子公司贵阳市工业投资有限公司（简称“贵阳工投”）和 2020 年 1 月新成立的全资子公司贵阳产业投资供应链管理有限公司（简称“供应链公司”）负责。其中，贵阳工投及其下属子公司从事轮胎、铝制品、仪器仪表、磨料及耐火材料、机械产品和机床设备生产及销售业务，同时开展材料贸易销售，近年来收入主要来源于轮胎销售、铝制品销售和材料贸易。供应链公司主要从事电解铜、白砂糖、豆粕、玉米、铝液、锰矿等大宗商品贸易销售，成立以来，业务规模扩张较快，但毛利空间偏低。此外，2021 年 9 月以来，公司合并范围新增子公司贵州酱酒集团有限公司（简称“酱酒集团”）、贵州贵铝新材料股份有限公司（简称“贵铝股份”）、贵阳市卫生健康投资有限公司（简称“卫建投公司”，贵阳城投下属子公司）和贵阳市矿产能源投资集团有限公司（简称“矿产能源公司”，2023 年 10 月末股权划出，不再并表），销售商品新增铝制品、成品酒及医药健康产品，矿产能源公司则开展煤炭、铝土矿、黄磷矿、白糖等大宗贸易业务，目前酱酒集团及矿产能源公司商品销售收入规模均较小，对公司营业收入贡献有限。

2023 年及 2024 年第一季度，该公司商品销售收入分别为 320.85 亿元和 75.78 亿元，业务毛利率分别为 8.89% 和 8.09%。2023 年，公司贸易销售、轮胎销售均呈现不同程度增长，同年公司铝制品、材料等销售收入 38.39 亿元和医药、建筑材料销售收入 46.15 亿元，均下降。同期，公司商品销售收入同比略减，业务毛利率较上年变动不大。

图表 12. 2021 年以来公司主要商品销售收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务主体	业务类型	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年第一季度	
		收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
供应链公司	贸易销售	100.96	0.39%	108.75	0.48%	114.51	1.18%	28.13	0.71%
贵阳工投	轮胎销售	72.73	15.55%	84.01	16.72%	95.35	22.45%	24.26	19.98%
	铝制品、材料销售等	20.38	2.39%	58.17	6.09%	38.39	6.84%	9.93	4.77%
贵阳城投	医药产品、建筑材料销售等	--	--	47.45	5.17%	46.15	5.57	9.11	6.93%

资料来源：贵阳产控集团

该公司轮胎生产与销售由子公司贵阳工投下属上市公司贵州轮胎负责，公司通过贵阳工投持有贵州轮胎 31859.10 万股，占贵州轮胎总股本的 24.74%，目前质押股权数量 15208.00 万股，占公司持有贵州轮胎股份的 47.74%。贵州轮胎主要产品有“前进”、“大力士”、“多力通”、“劲虎”和“金刚”等，产品主要为工程机械轮胎、农业机械轮胎、工业车辆轮胎和特种轮胎。生产销售方面，贵州轮胎采用以销定产的模式，销售范围涵盖国内市场和国际市场，分别由国内销售部和下属子公司贵州轮胎进出口有限责任公司（简称“轮胎进出口公司”）负责，2023 年贵州轮胎国内销售及出口销售收入占比分别为 63.59% 和 36.41%。2023 年，贵州轮胎完成轮胎销量 894.73 万条，较上年增长 23.49%，下游客户较为分散，前五大客户销售金额占年度销售总额的比例为 11.10%，下游重点客户包括临工重机股份有限公司、陕西同力重工股份有限公司咸阳分公司等。

近年来，贵州轮胎持续推进国内扎佐基地和国外越南基地的“双基地”建设，目前贵州轮胎共拥有 6 条轮胎生产线，包含扎佐一期、扎佐二期、扎佐三期、扎佐四期第一阶段、越南一期以及越南二期。跟踪期内，越南年产 95 万条高性能全钢子午线轮胎项目（即越南二期）及年产 38 万条全钢工程子午线轮胎智能制造项目（即扎佐四期第一阶段）投产使得产能持续提升，2023 年末达到 974 万条，其中全钢子午线轮胎⁷和斜交轮胎⁸产能分别为 700 万条和 274 万条。贵州轮胎采取以销定产的生产模式，分为定制生产和通用生产，分别针对下游配套市场和汽修替换市场，2023 年及 2024 年第一季度，轮胎产能利用率分别为 91.86% 和 77.44%，其中 2024 年第一季度同比下降 4.43 个百分点主要是越南二期项目和扎佐四期第一阶段投产后，产能尚在爬坡所致。整体看，公司新增产能释放情况较好。

图表 13. 公司轮胎业务产能利用情况

项目	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年第一季度	2023 年第一季度
设计产能（万条）	730.22	880.40	974.00	305.70	224.24

⁷ 子午轮胎是指胎体帘线按子午线方向排列（与胎冠中心线呈 90°或接近 90°排列），并有帘线排列几乎接近圆周方向的带束层束紧胎体的轮胎，其中胎体帘线由全钢丝构成的子午胎称为全钢子午胎。

⁸ 斜交轮胎又称普通结构轮胎，是指胎体帘布层和缓冲层相邻层帘线交叉，且与胎面中心线呈小于 90°角排列的充气轮胎。这种轮胎纵向刚性较好，适于在普通路面中速行驶。

项目	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
实际产量（万条）	717.55	724.51	894.73	236.75	183.59
产能利用率（%）	98.26	82.29	91.86	77.44	81.87

注：根据贵阳市工投公司所提供数据整理、绘制。

2023 年及 2024 年第一季度，该公司轮胎销售收入分别为 95.35 亿元和 24.26 亿元；同期，业务毛利率分别为 22.45%和 19.98%，较 2022 年分别提升 5.73 个百分点和 3.26 个百分点，主要得益于国外越南基地的逐步投产、产能释放。

该公司铝制品加工及销售业务由贵阳工投下属子公司贵铝股份负责，贵铝股份于 2021 年 9 月成立。铝制品包括铸轧铝卷、铝箔坯料和铝箔等，主要用于铝加工、电容器等电器元器件领域、食品饮料和医药等包装领域。2023 年及 2024 年第一季度，公司铝制品业务收入分别为 28.12 亿元和 7.88 亿元，同比分别减少 5.16%和增长 48.12%；毛利率分别为 1.33%和 0.53%，同比下降 2.54 个百分点和 0.67 个百分点，其中 2023 年以来毛利率下降主要是市场竞争激烈且下游市场需求减弱，铝加工费有所下降，挤压毛利所致。截至 2024 年 3 月末，贵铝股份主要建设项目为年产 3 万吨超薄及动力电池铝箔项目，总投资 7.39 亿元，累计已投资 3.91 亿元。

除轮胎及铝制品生产销售外，贵阳工投下属子公司还从事材料销售业务，以铝材料、木材、煤、焦炭、水泥、服装和废料贸易为主，同时下属子公司贵阳永青仪电科技有限公司、贵州华工工具注塑有限公司、贵州机电（集团）有限公司、贵州达众磨料磨具有限责任公司还分别从事机械产品、仪器仪表、机床设备、磨料磨具等生产销售业务，此外其他子公司及公司本部也有一定规模商品销售收入（以混凝土销售收入为主），均对公司收入形成一定补充。

2020 年 1 月，该公司投资设立一级子公司供应链公司，主要从事电解铜、白砂糖、豆粕、玉米、铝锭、锰矿等大宗商品贸易销售业务，结算方式以承兑汇票和网银转账为主，结算周期多为 1 至 3 个月。风险管控方面，供应链公司通过实地考察等多渠道了解合作单位信用情况；上下游同步采取一口价的方式锁定单价，防止货物跌价；调查第三方仓储监管能力，督促第三方仓储履行监管职责，严格见单据出货；一方面避免产能过剩，减少库存积压，另一方面先款后货，规避风险。2023 年及 2024 年第一季度，供应链公司分别实现贸易销售收入 114.51 亿元和 28.13 亿元，业务毛利率分别为 1.18%和 0.71%，2023 年该业务收入同比增长 5.30%，盈利空间持续处于低水平。供应链公司贸易销售客户既包括深圳川能供应链管理有限公司等国企，也包括自然人控股的广西澄碧农业发展有限公司、广西如妙贸易有限公司等民营企业，2023 前五大客户销售金额占当年总收入的 51.63%。

图表 14. 2023 年供应链公司前五大供应商及前五大客户采购情况

	名称	货种	金额（亿元）
前五大供应商	贵州万发投资有限公司	铝锭	20.16
	广西桂芒兴农业科技有限公司	电解铜	8.08
	深圳前海宏科创业投资有限公司	电解铜	7.48
	广西健峰惠贸易有限公司	白砂糖	6.18
	广州贝格大宗商品贸易有限公司	电解铜	5.39
小计			47.30
前五大客户	广西澄碧农业发展有限公司	白砂糖、电解铜、铝锭	20.01
	深圳川能供应链管理有限公司	白砂糖、电解铜、锰矿、铝锭	14.10
	广西如妙贸易有限公司	白砂糖、铝锭	11.36
	海南聚盈通科技有限公司	电解铜	7.30
	上海亚炬资源有限公司	电解铜	6.35
小计			59.12

资料来源：贵阳产控集团

2021 年末，酱酒集团 90%股权无偿划入该公司，成为公司一级子公司，酱酒集团主要从事成品酒生产及销售业务，成品酒品牌包括贵酱令·青酱根、酱根和老酱根，目前定价分别为 899 元/件、1299 元/件和 1899 元/件，2021 年 12 月 25 日开始生产成品酒，2023 年末共计生产成品酒 1.35 万件，实现销售收入 0.20 亿元，规模较小。2023 年末，酱酒集团主要在建项目为茅台镇白酒生产基地和南明区成品酒灌装生产基地，其中茅台镇白酒生产基地项目占地面积 262.95 亩，包括制酒车间 11 栋、制曲车间 3 栋，计划总投资 19.05 亿元，已投资 1.24 亿元，后续

计划生产基酒对外销售；南明区成品酒灌装生产基地新建酒水生产线 2 条，新增 200m³ 酒罐 5 个，计划总投资 0.71 亿元，已投资 0.54 亿元，主要通过生产成品酒对外销售实现收益。

2022 年 1 月末，贵阳城投新增子公司卫建投公司⁹（股权系无偿划入，贵阳城投持股比例为 96.3%），卫建投公司重点开展医疗卫生服务、养老托幼服务、医药配送与零售、后勤服务、中药材、医疗信息服务、医疗人力资源服务等七个板块业务，营业收入主要来自医药销售。2023 年，卫建投公司实现医药销售收入 26.82 亿元；卫建投公司医药产品供应商主要是医药及医疗产品制造企业，分布较分散；当年，前五大销售客户为贵阳市第二人民医院、贵州康福乐医药有限责任公司、贵阳市妇幼保健院、贵阳市第一人民医院和贵州一品医药有限公司，销售金额占当期业务收入的 38.85%。

D. 文旅业务

该公司文旅业务由原子公司贵阳市旅游文化有限公司（简称“贵阳旅文”）负责，主要经营资产包括天河潭景区、青岩古镇、桃源河景区和白马峪温泉。文旅业务收入来自于景区运营收入、旅行社收入、租赁收入和酒店收入等。根据筑国资复〔2023〕16 号文件，公司持有的贵阳旅文 90% 股权无偿划转至贵阳市国资委，划转基准日为 2022 年 11 月 30 日。2023 年 7 月，公司成立全资子公司贵阳市旅游发展有限公司（简称“贵阳旅发”），从事景区景点运营、旅行社业务、资产管理及租赁业务，贵阳旅发注册资本 5.00 亿元，2024 年第一季度贵阳旅发实现营业收入 0.04 亿元，全部来自天河潭景区。

E. 水务业务

该公司水务业务由原子公司贵阳水务负责，包括自来水供应、供水设施及管道安装等，业务收入来源包括自来水销售收入、供水工程安装收入、净水器销售收入及水质检测收入等。根据筑国资通〔2023〕74 号、76 号及 77 号文件，公司持有的贵阳水务 91% 股权、4.5% 股权分别无偿划转至贵阳市国资委及贵阳工投，划转基准日均为 2023 年 9 月 30 日；公司持有的剩余贵阳水务 4.5% 股权无偿划转至矿产能源公司，划转基准日为 2023 年 10 月 31 日，当期末矿产能源公司 100% 股权无偿划转至贵阳市国资委。目前，上述股权划转事项已完成工商登记变更，贵阳水务于 2023 年 9 月末不再纳入公司合并范围。受此影响，2023 年，贵阳水务营业收入 9.96 亿元，较上年有所下降，其中自来水销售收入 6.50 亿元，供水设施、管道安装业务收入 3.45 亿元。同期，贵阳水务综合毛利率为 33.76%。2024 年以来，公司已无水务收入。

F. 投资业务

该公司涉及基金投资业务，投资方式包括通过下属子公司贵阳创投及其子公司筑银资本作为基金管理人对外投资、公司下属子公司作为有限合伙人参与投资基金管理公司、参与投资有限合伙企业等。2020 年 8 月，公司投资设立一级子公司产控资本，产控资本拟通过成立母基金等进行投资，同时参与贵阳创投投资企业的定增扶持等。

截至 2023 年末，该公司参投基金包括贵阳市工业发展基金合伙企业（有限合伙）、首京贵阳城投城镇化建设私募基金、贵阳贵银城投一号城市投资发展基金合伙企业（有限合伙）、贵州省创新赋能大数据投资基金合伙企业（有限合伙）、贵阳中小企业发展基金（有限合伙）、贵阳黔银大数据产业投资管理中心壹号（有限合伙）、贵阳市基础设施建设投资基金壹号（有限合伙）、贵州省高新技术产业发展基金创业投资有限责任公司等，基金合计认缴规模超过 280 亿元，其中公司需投资超过 110 亿元，累计已投资超过 35 亿元。公司下属基金主要投向大数据、生物医药、高新技术等产业，在筑制造业央企、电子信息制造业、先进装备制造业、新能源汽车、磷化工产业、铝及铝加工产业、健康医药、生态特色食品、软件信息技术服务业等“1+7+1”工业重点产业领域企业等。在退出机制上，公司基金投资通过上市、协议转让、并购重组、管理层及原股东回购、到期清算等方式实现退出。2016 年以来至 2023 年末，公司主要投资基金累计获得收益超过 5 亿元。整体看，公司基金投资仍需投入较大规模资金，需关注投资压力及基金收益实现情况。

G. 其他业务

该公司其他业务收入来源较分散，业务涉及房屋租赁、物业管理、产权交易服务、融资担保、小额贷款、建安工程、资产包清理、餐饮、危机项目处置等。2023 年及 2024 年第一季度，公司其他业务收入分别为 35.09 亿元和

⁹ 2021 年末，卫建投公司资产总额及净资产分别为 31.77 亿元和 9.57 亿元。2021 年，卫建投公司分别实现营业收入及净利润 29.50 亿元和 0.19 亿元。

5.80 亿元，业务毛利率分别为 13.91%和 10.96%。

目前，该公司本部计划购买上市公司勘设股份（全称“贵州省交通规划勘察设计研究院股份有限公司”）9009.14 万股，认购价款 9.53 亿元，已于 2023 年 7 月获证监会批复同意。若认购完成，公司对勘设股份持股比例为 22.31%，将成为勘设股份控股股东。勘设股份主要从事工程咨询与工程承包业务，覆盖公路、市政、建筑、水运、环保等行业，主要提供公路、桥梁、隧道、岩土、机电、市政、建筑、港口与航道等领域的勘察、设计、咨询、检验检测、监理、施工、总承包等工程技术服务。2023 年末，勘设股份资产总额及净资产分别为 68.28 亿元和 34.22 亿元。2023 年及 2024 年第一季度，勘设股份分别实现营业收入 20.21 亿元和 2.63 亿元，分别实现净利润 0.55 亿元和 -0.30 亿元。由于勘设股份与贵阳城投下属城建工程公司存在从事相同和相近业务情况，根据公司出具的《避免同业竞争承诺函》，公司承诺将严格执行中共贵阳市委、市人民政府关于市属国有企业优化重组及理顺贵阳产控集团体制机制方案的工作部署，在本次股权收购交易完成后三十六个月内，采取包括但不限于国有股权划转、国有股权转让、并购重组、资产或业务剥离等方式，消除贵阳城投与勘设股份存在的同业竞争情形。目前公司正在推进并购贷款事宜，与工行、中行、贵州、贵阳和农商行沟通进行对接，力争于 7 月 20 日批复到期前取得并购贷款资金，本评级机构将持续关注该事项进展。

财务

跟踪期内，该公司资产规模略降，目前应收类款项占比高，按账龄法计提等持续产生一定规模坏账损失，同时项目开发建设成本以及持有的土地资产、市政道路等资产规模也较大，公司资产整体流动性一般。公司营业毛利保持较大规模，但期间费用和坏账损失等对利润侵蚀较大，公司利润水平对政府补助和投资收益等的依赖度高，现阶段公司资产总体获利能力较弱。目前，公司刚性债务规模总体较大，债务负担较重。公司对外提供较大规模担保，担保对象以地方国有企业和子公司参投企业为主，面临较大的或有负债风险。

1. 财务杠杆

跟踪期内，该公司负债总额及资产负债率基本保持稳定，刚性债务亦保持相对稳定。2023 年末和 2024 年 3 月末，公司负债总额分别为 2093.80 亿元和 2068.06 亿元，与 2022 年末基本持平；同期末，资产负债率分别为 55.76%和 55.61%，较 2022 年末的 54.85%略升；权益资本与刚性债务比率分别为 143.95%和 141.90%，较 2022 年末的 144.73%略降。

（1）资产

跟踪期内，该公司资产规模略降。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司资产总额分别为 3755.05 亿元和 3718.81 亿元，其中流动资产占比分别为 46.30%和 46.75%，公司资产以非流动资产为主。

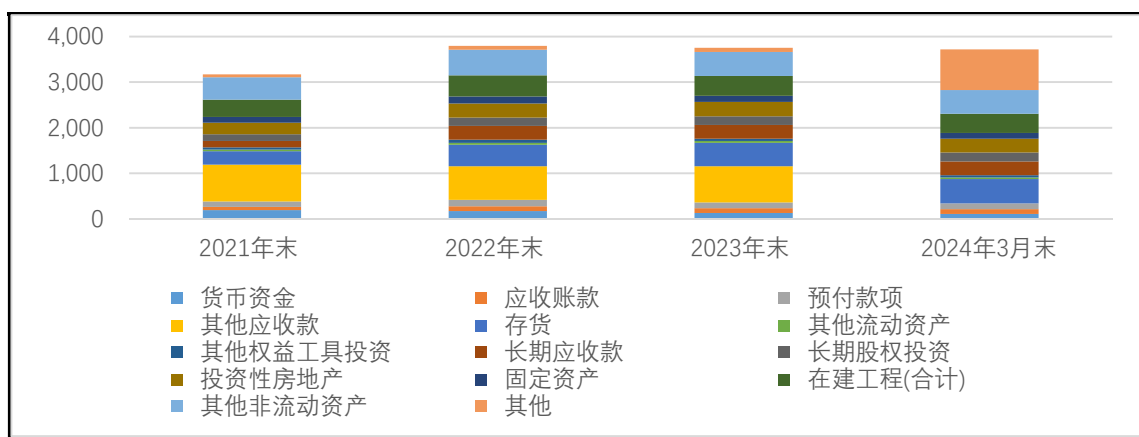
2023 年末，该公司非流动资产余额为 2016.60 亿元，主要集中在其他非流动资产、在建工程、投资性房地产、长期应收款、长期股权投资、固定资产和其他权益工具投资，较上年末下降 3.97%。当年末，公司其他非流动资产余额 525.54 亿元，主要为 191.01 亿元土地使用权、99.99 亿元市政道路及附属市政设施、41.97 亿元房屋及建筑等（上述资产以政府注入资产为主），以及 87.87 亿元代建在建项目对冲专项应付款后的余额等，主要随贵阳水务划出，公司水库等水利资产划出，受此影响，其他非流动资产余额较上年末下降 7.04%；在建工程余额 440.26 亿元，主要为贵阳住投承担建设的公租房项目、各子公司自建自营项目、商品销售业务在建项目等，随项目建设完工转增投资性房地产等，较上年末下降 4.81%；投资性房地产余额 312.43 亿元，主要为各子公司持有的出租房产，较上年末略增 0.86%；长期应收款余额为 302.98 亿元，其中应收贵阳市国资委置换资产挂账等余额 281.23 亿元、应收贵阳市财政局款项 12.64 亿元，较上年末略降 0.75%；长期股权投资余额 188.72 亿元，主要系对联营企业的投资 181.77 亿元，较上年末增长 3.82%；固定资产余额 132.83 亿元，主要为子公司贵阳工投下属工业经营企业的厂房和机器设备，以及其他子公司持有的房屋建筑物等，较上年末下降 11.81%，主要系贵阳水务划出不再并表所致；其他权益工具投资余额 52.66 亿元，其中对贵州贵安发展集团有限公司（简称“贵安发展集团”）、贵阳旅文、贵阳贵航汽车零部件有限公司、贵州银行的投资分别为 11.80 亿元、11.24 亿元、3.42 亿元和 2.84 亿元，较上年末下降 21.65%，主要系公司对贵阳市青常在资产管理有限公司持股减少 9.36 亿元等所致。此外，

2023 年末，公司无形资产余额为 28.95 亿元，主要为土地使用权 13.50 亿元等，较上年末下降 7.18%，主要系其他无形资产有减少所致。

2023 年末，该公司流动资产余额 1738.44 亿元，主要由其他应收款、存货、货币资金、预付款项和应收账款构成，较上年末增长 2.44%。同年末，公司其他应收款余额 794.18 亿元，较上年末增长 7.47%，主要系增加的往来款项所致，当年末公司应收贵阳市财政局、云岩产投、贵阳旅文、贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司、贵阳市金阳新区管理委员会财政局款项分别为 202.01 亿元、34.29 亿元、35.99 亿元、30.44 亿元和 18.90 亿元，同年末按账龄法计提坏账准备的其他应收款中，1 年以内、1-2 年、2-3 年、3-4 年、4-5 年、5 年以上款项占比分别为 35.38%、23.95%、17.08%、10.63%、7.06% 和 7.64%，由于其他应收款规模较大，公司按账龄法计提的坏账准备较多，2023 年末坏账准备为 15.01 亿元。2023 年末，公司存货余额 518.59 亿元，主要由 206.18 亿元待开发土地、241.61 亿元开发成本和 29.65 亿元库存商品（产成品）构成，主要随项目建设推进，较上年末增长 10.52%；货币资金余额 130.63 亿元，较上年末下降 23.66%；预付款项余额 121.71 亿元，主要系子公司预付未结算的工程款等，随建设项目结算，较上年末下降 11.31%；应收账款余额 106.66 亿元，主要为应收项目建设款、安置房销售款以及商品销售款项，其中应收广西澄碧农业发展有限公司货款 4.47 亿元、贵阳三马建设开发投资有限公司工程款 3.04 亿元，应收贵阳市第一人民医院的款项 2.87 亿元，较上年末增长 2.46%。此外，2023 年末，公司其他流动资产余额 37.60 亿元，主要系委托贷款 22.31 亿元、待抵扣进项税 8.36 亿元，以及持有的资管计划、拆迁补偿、存出保证金以及预缴各项税费等，较上年末下降 17.99%，主要系处理了清产核待处理资产 9.40 亿元所致。

2024 年 3 月末，该公司资产总额为 3718.81 亿元，较 2023 年末略降 0.97%。当期末，公司货币资金较 2023 年末下降 17.70%至 107.50 亿元。除此之外，公司其他主要资产科目余额较 2023 年末未发生重大变化。

图表 15. 公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：根据贵阳产控集团提供的资料整理、绘制

整体看，该公司资产中应收贵阳市国资委、财政局等相关政府单位款项规模大，根据 2019 年 11 月 4 日《市国资委关于贵阳产业发展控股集团有限公司应收账款安排相关事宜的批复》（筑国资复[2019]119 号）文件，贵阳市国资委对当时欠款 775 亿元作出未来 8 年内还款安排：2020-2022 年每年偿还金额分别不低于总额的 8%、10% 和 12%，2023-2027 年每年偿还金额均不低于总额的 14%，通过注入资本金、有效资产抵债、股权抵债等方式落实还款安排。

资产受限方面，2024 年 3 月末，该公司受限资产账面价值合计 918.77 亿元，主要为用于抵质押的建设项目、房屋建筑物、土地使用权、持有上市公司股权等；当期末，公司受限资产占资产总额的 24.71%，占净资产的 55.66%，资产受限程度较高。

图表 16. 截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况

科目名称	受限金额 (亿元)	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
货币资金	8.33	7.75	保证金、结构性存款等
应收票据	6.46	39.06	保证金、质押
存货	125.41	23.66	借款抵押
固定资产	20.96	16.09	抵押

科目名称	受限金额 (亿元)	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
投资性房地产	43.14	14.55	抵押
无形资产	2.57	9.02	质押
其他权益工具投资	11.13	21.64	质押
长期股权投资	480.31 ¹⁰	244.91	质押
其他非流动资产	198.16	38.02	质押
应收账款	8.25	7.70	质押
应收账款融资	2.75	47.86	质押
在建工程	11.30	2.68	质押
合计	918.77	24.71	-

资料来源：贵阳产控集团

(2) 所有者权益

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 1661.24 亿元和 1650.74 亿元，主要为无偿划入子公司的股权，2023 年末主要随贵阳水务划出，公司净资产较上年末下降 3.09%。公司于 2019 年 8 月 30 日成立，根据贵阳市国资委批复，公司将 299.90 亿元资本公积转增资本，2019 年末公司实收资本为 300.00 亿元。2020 年以来，公司实收资本未发生变化，2024 年 3 月末仍为 300.00 亿元。2023 年末及 2024 年 3 月末，公司资本公积分别为 1135.73 亿元和 1130.17 亿元，2023 年末主要随贵阳水投划出较上年末下降 7.73%；同期末，公司实收资本与资本公积合计占所有者权益的比重分别为 86.42%和 86.64%，公司资本结构较稳健。2024 年 3 月末，公司未分配利润及少数股东权益分别为 72.27 亿元和 157.16 亿元，分别较 2022 年末增长 21.07 亿元和 34.65 亿元，占当期末净资产的比重分别为 4.38%和 9.52%。

(3) 负债

该公司负债主要集中于刚性债务、其他应付款、专项应付款、应付账款和合同负债。期限结构上，2023 年末及 2024 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 118.00%和 114.44%。2023 年末，随应付债券及长期借款等增加，公司长短期债务比较上年上升 11.41 个百分点。目前，公司非流动负债占比略高于流动负债。

2023 年末，该公司流动负债余额为 960.44 亿元，较上年末下降 4.73%，占当年末负债总额的比重为 45.87%，以其他应付款、一年到期的非流动负债、应付账款、短期借款、应付票据和合同负债为主。同年末，公司其他应付款余额 412.73 亿元，主要系与贵阳市下属企事业单位以及工程施工方之间的往来款，其中账龄在 1 年以内、1-2 年、2-3 年和 3 年以上的款项占比分别为 48.55%、24.64%、4.83%和 21.95%，随应付往来款增加，其他应付款余额较上年末增长 21.11%，其中应付贵州省国有资本运营有限责任公司（贵州省国企）、贵阳智慧停车产业投资发展有限公司、贵阳水务、贵州数智科创企业管理合伙企业（有限合伙）和贵阳通源道路建设开发有限公司（贵阳市国企）的款项余额分别为 40.95 亿元、30.42 亿元、16.66 亿元、13.16 亿元和 12.26 亿元；一年内到期的非流动负债余额 145.00 亿元，主要为一年内到期的长期借款和应付债券，分别为 83.17 亿元和 60.85 亿元，主要为应付施工方的未结算工程款，随建设项目推进，应付账款余额较上年末增长 5.28%；短期借款余额 101.54 亿元，较上年末下降 23.33%；应付票据余额 48.33 亿元，较上年末下降 9.20%，其中应付商业承兑汇票和银行承兑汇票余额分别为 43.99 亿元和 4.34 亿元；合同负债余额 32.59 亿元，主要系预收工程款、购房款和商品销售款项等，随部分收入确认结转，较上年末下降 18.04%。除上述科目外，2023 年末公司其他流动负债余额 14.13 亿元，主要包括 2.96 亿元预收货款及劳务税费款和 9.59 亿元已背书未到期的票据，较上年末增长 65.03%，主要是已背书未到期的票据增加所致。

2023 年末，该公司非流动负债余额为 1133.36 亿元，较上年末增长 5.47%，占当年末负债总额的比重为 53.37%，以长期借款、应付债券、专项应付款、长期应付款和递延所得税负债为主。同年末，公司长期借款余额 600.11 亿元，主要随质押借款及信用借款增加，较上年末增长 4.72%；长期应付款中专项应付款余额 177.49 亿元，主要系中央、省、市、区政府给予的财政拨款，政府置换债券资金，以及收到的改革发展资金等，主要随贵阳贵阳水务划出，较上年末下降 18.28%；应付债券余额 202.44 亿元，系公司本部及子公司贵阳城投、贵阳投控和贵阳工

¹⁰ 该公司子公司工投公司由于融资需要将公司持有的贵州轮胎的股权进行质押，截止 2023 年 12 月 31 日质押股数为 14908 万股。

投发行的各类债券，随当年新发债，较上年末增长 43.15%；长期应付款（不含专项应付款）余额 91.08 亿元，较上年末增长 9.67%，主要系应付地方政府专项债券增加所致；公司递延所得税负债余额 48.25 亿元，系持有的贵阳银行、贵州银行、贵州燃气等上市公司股份公允价值变动产生，较上年末略增 0.06%。

2024 年 3 月末，该公司负债总额为 2068.06 亿元，较 2023 年末下降 1.23%；其中，随已背书的票据到期，其他流动负债较 2023 年末下降 18.35%至 11.54 亿元；长期应付款较 2023 年末下降 13.79%至 78.52 亿元，递延所得税负债较 2023 年末下降 6.82%至 44.96 亿元；专项应付款较 2023 年末下降 8.36%至 162.66 亿元，主要系拨付的项目专项款减少。除上述科目外，公司其他主要负债科目余额较 2023 年末变动不大。

该公司刚性债务规模较大，2023 年末及 2024 年 3 月末公司刚性债务余额分别为 1154.03 亿元和 1163.29 亿元，较 2022 年末的 1184.50 亿元略降。公司主要通过金融机构借款和对外发行债券筹集资金，2023 年末公司长短期借款余额为 784.82 亿元，主要为银行借款；债券余额为 263.29 亿元。截至 2024 年 6 月 10 日，公司存续债券本金余额 238.25 亿元，债券还本付息情况正常。

2. 偿债能力

（1）现金流量

得益于主要收入来源商品销售业务收现情况较好，该公司营业收入现金率尚可，2023 年及 2024 年第一季度分别为 91.74%和 108.10%，同期公司与经营活动有关的往来款收支规模较大，对经营性现金流产生一定影响。同期，公司经营性现金流净额分别为 5.28 亿元和-1.81 亿元。其中，2024 年第一季度，因主业及往来款现金净流入合计无法覆盖职工薪资及各项税费支出，公司经营性现金流转为净流出状态。

该公司投资活动现金流主要反映项目建设及专项应付款、理财产品投资、股权投资和基金投资等现金收支。2023 年及 2024 年第一季度，公司投资性现金流净额分别为-127.47 亿元和-18.31 亿元，随项目建设投资支出较多，以及进行基金和股权投资等，公司投资性现金流持续大额净流出。

该公司筹资活动现金流主要反映外部筹资与债务偿付，以及与筹资活动有关的往来款的现金收支。2023 年及 2024 年第一季度，公司筹资活动产生的现金流净额分别为 82.80 亿元和-2.62 亿元，其中 2024 年第一季度净流出，主要系取得借款减少所致。

（2）盈利

2023 年，该公司营业毛利为 55.77 亿元，同比增长 17.93%；其中，商品销售、房屋建设与销售、项目代建与工程施工业务毛利分别为 28.52 亿元、5.38 亿元和 3.45 亿元，是公司营业毛利的主要来源。2024 年第一季度，公司实现营业毛利 9.17 亿元，仍主要来源于商品销售业务。2023 年和 2024 年第一季度，公司综合毛利率分别为 13.91%和 10.96%。

该公司管理费用规模较大，轮胎生产与销售等业务产生一定规模销售和研发费用，同时每年有部分利息支出费用化，期间费用规模整体较大。2023 年及 2024 年第一季度，公司期间费用分别为 59.50 亿元和 11.50 亿元，2023 年受财务费用增加较大幅增长；期间费用率分别为 14.84%和 13.74%，对利润形成较大影响。同时，公司应收类款项规模较大，近年来持续产生坏账损失，目前公司坏账损失以按账龄法计提的坏账准备为主，2023 年公司资产减值损失及信用减值损失合计为 3.54 亿元，对公司利润产生一定影响。

跟踪期内，该公司持续获得政府补助，通过对外进行股权投资、基金投资和理财产品投资等持续取得投资收益，同时有一定规模房产增值收益，总体对公司利润形成较大补充。2023 年及 2024 年第一季度，公司其他收益分别为 8.37 亿元和 0.16 亿元，主要为获得的各类政府补贴。同期，公司分别取得投资收益 21.19 亿元和 3.63 亿元，主要来自贵阳银行按权益法下确认的投资收益以及各项基金、股权投资收益等。2023 年，公司公允价值变动收益为 5.14 亿元，主要系投资性房地产增值所致。得益于上述收入的补充，2023 年，公司净利润为 19.73 亿元，主要系长期股权投资收益增加 5.37 亿元，公司净利润同比增长 49.64%，当年公司总资产报酬率为 1.37%，净资产收益率为 1.17%，仍处于偏低水平，公司资产总体获利能力较弱。2024 年第一季度，公司净利润为 1.53 亿元，对投资收益的依赖度较高。

(3) 偿债能力

该公司 EBITDA 主要由利润总额、计入财务费用的利息支出和固定资产折旧构成，2023 年公司 EBITDA 为 64.93 亿元，同比增长 25.14%。跟踪期内，公司刚性债务规模较大且不断增长，EBITDA 对刚性债务的保障程度较有限。2023 年，公司经营性现金净流入规模较小，无法对债务偿付形成有效支撑。

2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司流动比率分别为 181.00%和 180.25%，考虑到公司流动资产中应收类款项和存货规模较大，公司资产实际流动性一般。同期末，公司现金比率分别为 15.37%和 13.35%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 50.12%和 43.38%，即期偿债压力略升。

图表 17. 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）	2024 年 第一季度（末）
EBITDA/利息支出(倍)	0.92	0.88	1.11	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.05	0.05	0.06	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	0.66	1.69	0.54	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	0.45	1.29	0.45	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-10.61	-44.51	-12.41	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-7.23	-34.07	-10.45	—
流动比率（%）	245.44	168.33	181.00	180.25
现金比率（%）	32.34	18.70	15.37	13.35
短期刚性债务现金覆盖率（%）	84.22	44.63	50.12	43.38

资料来源：根据贵阳产控集团提供的资料整理、计算

该公司与多家金融机构建立了长期良好的合作关系，截至 2024 年 3 月末，公司共获得金融机构联合授信总额为 1798.54 亿元，其中，尚未使用授信额度为 655.56 亿元。

调整因素

1. ESG 因素

跟踪期内，该公司法定代表人、董事长、董事和党委委员变更，刘仁好担任公司法定代表人、董事长和董事，以及书记和党委委员，罗佳玲不再担任公司法定代表人、党委书记、委员职务。除此之外，公司治理结构、组织架构、内控制度等无变化。截至目前，公司董、监、高人员已到位。

2. 表外因素

截至 2024 年 3 月末，该公司对外担保余额为 261.18 亿元，较 2022 年增长 28.30%，担保比率为 15.82%。公司对外担保对象主要为贵阳市及下属区县的国有企业以及公司子公司参投企业，其中对贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司担保余额 14.36 亿元，对贵黔国际医院管理有限公司担保余额为 13.93 亿元，对贵阳市城市轨道交通集团有限公司 9.92 亿元、贵阳市轨道集团公司公司对外担保余额 10.00 亿元。公司对外担保规模较大，有一定的担保风险。此外，因工程合同纠纷及债务纠纷等，公司还存在多起未决诉讼，诉讼金额合计 2.34 亿元，目前案件均在审理中。

3. 业务持续性

该公司是贵阳市的综合性国有资本运营和投资主体，职能定位明确，主要负责国有资产整合和国有资本运营，具体业务由下属各子公司负责，涵盖市政类项目代建与建设、自营项目建设、工程施工、保障性租赁住房建设与运营、房屋建设与销售、商品销售、基金投资、资产租赁，业务范围较广，业务经营具有可持续性。

4. 其他因素

截至 2023 年末，该公司在联营企业贵阳银行股份有限公司（简称“贵阳银行”）处存款余额 246.01 万元，借款余额 6.47 亿元。公司应收贵阳银行股利 0.70 亿元，取得利息收入 4.17 万元，向贵阳银行支付利息 0.34 万元，支付手续费 0.24 万元。

根据该公司提供的本部及主要承债一级子公司贵阳城投、贵阳投控、贵阳工投、供应链公司、产控产城发投以及二级子公司贵阳交投 2024 年 5 月及 2024 年 6 月的《企业信用报告》，近年来公司本部及除贵阳投控外的其他上述子公司历史偿债记录良好，无银行信贷违约、迟付利息情况；贵阳投控有 0.16 亿元本息逾期，已于 2023 年 12 月与远东国际租赁有限公司达成和解，后续将消除逾期记录；贵阳城投对外担保中有 1.06 亿元关注类对外担保，系为贵阳综合保税区开发投资（集团）有限公司（简称“综保开投”，控股股东为贵阳综合保税区管理委员会）下属子公司贵阳综合保税区投资发展有限公司在华夏金融租赁有限公司的融资租赁借款提供的担保余额，需关注或有负债风险。

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，该公司下属子公司贵阳投控 2024 年 1 月新增 8 笔综合被执行记录，执行金额合计分别为 2.09 亿元；二级子公司贵阳交投于 2024 年 1 月 15 日至 2024 年 6 月 20 日之间新增 5 笔综合被执行记录，执行金额合计 1.65 亿元。

外部支持

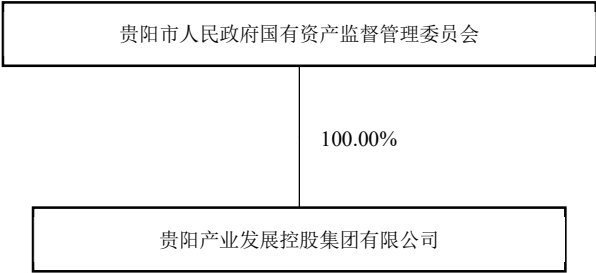
跟踪期内，该公司仍由贵阳市国资委全资持股，是贵阳市的综合性国有资本运营和投资主体，区域地位突出，可持续获得贵阳市政府在项目资本金拨付、资产注入及政府补助等方面的大力支持。2023 年末，公司注册资本 300.00 亿元已全部实缴到位。2023 年，公司政府补助为 8.11 亿元。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持贵阳产控集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，所跟踪债券信用等级均为 AAA。

附录一：

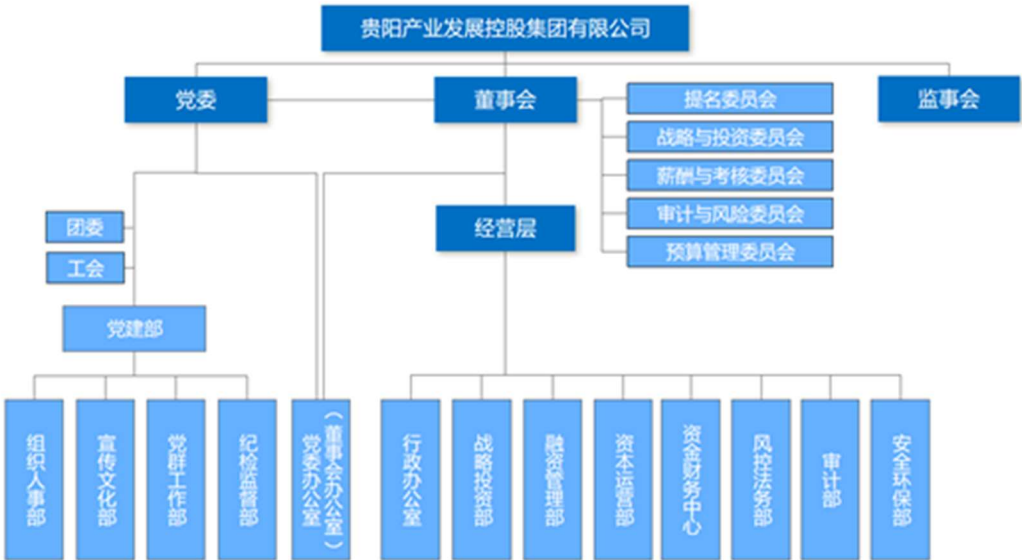
公司与实际控制人关系图



注：根据贵阳产控集团提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据贵阳产控集团提供的资料绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	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	
贵阳产业发展控股集团有限公司	贵阳产控	—	现阶段为国有资产整合、国有资本运营	1541.68	1326.22	4.85	-3.68	-1.65	母公司口径
贵阳市工业投资有限公司	贵阳工投	79.00	商品生产与销售、贸易业务、基金投资等	451.81	232.01	142.53	11.85	11.21	合并口径
贵阳市城市建设投资集团有限公司	贵阳城投	98.00	市政类项目代建与建设、工程施工、保障性租赁住房建设与运营、房屋建设与销售、停车场建设与运营等	2042.23	870.67	82.26	7.43	0.63	合并口径
贵阳市投资控股集团有限公司	贵阳投控	84.96	市政类项目代建与建设、景观工程施工、房屋建设与销售等	932.24	613.10	17.85	6.96	-5.27	合并口径

注：根据贵阳产控集团提供的资料整理

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）
武汉市城市建设投资开发集团有限公司	3961.91	1,234.79	68.83	301.70	1.32	-41.87
重庆两江新区开发投资集团有限公司	2684.05	1499.43	44.14	90.97	13.06	3.83
乌鲁木齐城市建设投资(集团)有限公司	2213.14	943.64	57.36	56.74	1.29	7.85
贵阳产业发展控股集团有限公司	3755.05	1,661.24	55.76	401.01	19.73	5.28

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	2024 年第一季度
资产总额[亿元]	3,172.24	3,797.07	3,755.05	3,718.81
货币资金[亿元]	191.42	171.13	130.63	107.50
刚性债务[亿元]	953.67	1,184.50	1,154.03	1,163.29
所有者权益[亿元]	1,583.29	1,714.27	1,661.24	1,650.74
营业收入[亿元]	309.90	407.18	401.01	83.66
净利润[亿元]	20.44	13.19	19.73	1.53
EBITDA[亿元]	50.56	51.88	64.93	—
经营性现金净流入量[亿元]	4.16	13.83	5.28	-1.81
投资性现金净流入量[亿元]	-71.08	-378.09	-127.47	-18.31
资产负债率[%]	50.09	54.85	55.76	55.61
长短期债务比[%]	152.74	106.59	118.00	114.44
权益资本与刚性债务比率[%]	166.02	144.73	143.95	141.90
流动比率[%]	245.44	168.33	181.00	180.25
速动比率[%]	178.56	108.17	114.34	112.01
现金比率[%]	32.34	18.70	15.37	13.35
短期刚性债务现金覆盖率[%]	84.22	44.63	50.12	43.38
利息保障倍数[倍]	0.75	0.64	0.88	—
有形净值债务率[%]	102.88	124.60	129.22	128.42
担保比率[%]	10.83	11.87	16.24	15.82
毛利率[%]	13.24	11.61	13.91	10.96
营业利润率[%]	7.93	3.75	6.11	1.08
总资产报酬率[%]	1.31	1.09	1.37	—
净资产收益率[%]	1.31	0.80	1.17	—
净资产收益率*[%]	1.08	0.58	0.79	—
营业收入现金率[%]	105.08	104.79	91.74	108.10
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.66	1.69	0.54	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.45	1.29	0.45	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-10.61	-44.51	-12.41	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-7.23	-34.07	-10.45	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.92	0.88	1.11	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.05	0.06	—

注：根据贵阳产控集团经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、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。

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	2019 年 12 月 13 日	AAA/稳定	郭燕、巩成华	新世纪评级方法总论（2012） 城投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）	—
	前次评级	2024 年 2 月 5 日	AAA/稳定	郭燕、程研	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）	—
	本次评级	2024 年 6 月 29 日	AAA/稳定	刘明球、瞿玲	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）	—
23 贵控 01	历史首次评级	2023 年 4 月 17 日	AAA	郭燕、李娟	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）	—
	前次评级	2023 年 6 月 28 日	AAA	郭燕、李娟	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 29 日	AAA	刘明球、瞿玲	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）	—
23 贵控 03	历史首次评级	2023 年 4 月 17 日	AAA	郭燕、李娟	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
	前次评级	2023 年 6 月 28 日	AAA	郭燕、李娟	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 29 日	AAA	刘明球、瞿玲	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）	—

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
23 贵控 04	历史首次评级	2023 年 6 月 28 日	AAA	郭燕、李娟	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）	—
	本次评级	2024 年 6 月 29 日	AAA	刘明珠、瞿玲	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。