



# 2018年第一期、2019年第一期贵阳白云工业发展投资有限公司公司债券2024年跟踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 2018年第一期、2019年第一期贵阳白云工业发展投资有限公司公司债券2024年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	负面	负面
PR 白工 01/18 白云工投债 01	AA	AA
PR 白工 02/19 白云工投债 01	AA	AA

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：贵阳白云工业发展投资有限公司（以下简称“白云工投”或“公司”）是白云区重要的基础设施建设投融资主体，代建业务持续性仍较好且继续获得来自政府的外部支持。但公司资产流动性较弱且面临较大的资金压力，财务杠杆水平仍较高，现金类资产对短期债务的覆盖能力进一步下滑，面临较大的偿债压力，仍存在持续票据逾期及被执行事项，且面临较大或有负债风险。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司负面的信用评级展望。我们认为公司仍存在持续票据逾期及被执行事项，再融资及偿债能力受到较大不利影响。

## 评级日期

2024年07月30日

## 联系方式

项目负责人：陈刚  
 cheng@cspengyuan.com

项目组成员：周广华  
 zhough@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	229.94	226.38	222.82
所有者权益	95.79	93.92	92.99
总债务	43.51	49.26	55.65
资产负债率	58.34%	58.51%	58.27%
现金短期债务比	0.01	0.17	0.15
营业收入	5.24	5.10	4.92
其他收益	1.64	1.83	1.91
利润总额	2.17	2.06	1.94
销售毛利率	16.36%	16.02%	14.12%
EBITDA	2.53	2.51	2.32
EBITDA 利息保障倍数	1.16	0.58	0.54
经营活动现金流净额	2.88	11.31	-2.42

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 优势

- **公司是白云区重要的基础设施建设投融资主体，代建业务持续性仍较好。**公司主要从事贵阳市白云区基础设施、保障性住房建设和土地开发整理业务，截至 2023 年末，公司在建的主要代建项目尚需投入资金规模较大。
- **继续获得来自政府及控股股东的外部支持。**2023 年度，公司获得白云区人民政府补助专项资金 1.64 亿元，有效提升了公司的利润水平；控股股东向公司增加资本金 0.12 亿元（计入资本公积）。

## 关注

- **公司仍存在持续票据逾期和被执行事项。**根据上海票据交易所票据信息披露平台公开查询信息，2022 年初，公司开始出现票据逾期，截至 2024 年 6 月末，公司票据逾期余额为 4,560.00 万元，累计逾期发生额 11,780.00 万元。公司因工程款及票据等纠纷存在多项被执行信息，截至 2024 年 7 月 22 日，合计被执行金额 0.29 亿元。
- **资产流动性较弱且面临较大的资金压力。**公司资产以土地资产和应收款项为主，其中应收款项回收时间不确定，对营运资金占用较为明显；土地资产短期变现能力较差且大部分用于融资抵押。截至 2023 年末，公司受限资产总规模为 97.57 亿元，占同期末总资产比重的 42.43%。此外，主要在建项目（包括募投项目）尚需投入规模较大，资金缺口较大。
- **财务杠杆水平仍较高，现金类资产对短期债务的覆盖能力非常弱，面临较大的偿债压力。**截至 2023 年末，总债务 43.51 亿元，规模仍较大；资产负债率为 58.34%，杠杆水平仍较高。受现金类资产规模大幅下降影响，2023 年末公司现金短期债务比仅为 0.01，现金类资产对短期债务的覆盖能力非常弱。
- **存在较大或有负债风险。**截至 2024 年 6 月末，公司对外担保余额合计 13.46 亿元，规模较大，被担保方主要为地方国有企业，担保期限较长，均未设置反担保措施；且根据公司提供的企业信用报告（查询日：2024 年 07 月 12 日），公司因被担保方信用状况趋弱而存在关注类还款责任余额 3.10 亿元。

### 同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
白云城投	主要负责白云区产业相关基础设施建设、棚户区改造	353.40	143.77	11.54
白云工投	主要负责白云区区内道路设施和棚户区改造业务	229.94	95.79	5.24

注：（1）白云城投为贵阳白云城市建设投资集团有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2023 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

### 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2024V1.0</a>
外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

### 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	3/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	4/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				-1
	补充调整				0
个体信用状况					<b>bbb+</b>
外部特殊支持					5
主体信用等级					<b>AA</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

### 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 **bbb+**，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 外部特殊支持

- 公司是贵阳市白云区重要的基础设施建设投融资主体，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，白云区人民政府提供特殊支持的意愿极其强。主要体现在：一方面，公司与白云区人民政府的联系非常紧密。贵阳市白云区国有资产监督管理委员会间接持有公司 100% 股权，对公司的经营战略和业务运营有着强大的影响力；公司代建业务和一级土地开发业务等来源于政府及其相关单位，且近年来受到政府支持的次数多且支持力度较大。另一方面，公司对白云区人民政府非常重要。公司最主要的目标是提供对白云区经济与社会至关重要的公共产品和服务；且在基础设施建设等方面对政府具有一定贡献；同时考虑到公司已公开发行债券，若发生违约事件会对区域金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

此外，白云区为贵阳市六个中心城区之一，传统支柱产业为铝及铝加工，近年来全区正推进新型工业化，中证鹏元认为白云区人民政府提供支持的能力很强。

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
PR 白工 01/18 白云工投债 01	6.00	1.20	2023-06-28	2025-03-21
PR 白工 02/19 白云工投债 01	5.00	2.00	2023-06-28	2026-03-06

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2018年3月发行7年期6亿元2018年第一期公司债券（PR白工01/18白云工投债01）、2019年3月发行7年期5亿元2019年第一期公司债券（PR白工02/19白云工投债01），募集资金计划用于白云铝及铝加工基地B地块棚户区改造工程建设项目（以下简称B地块项目）和白云区黑石头片区棚户区改造工程建设项目。

“PR白工01/18白云工投债01”、“PR白工02/19白云工投债01”均使用同一个募集资金账户。截至2023年末，募集资金账户余额为114.35元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本未发生变化，2023年末公司注册资本和实收资本均为15,000.00万元。公司控股股东仍为贵阳白云实业发展（集团）有限公司（以下简称“白云实业”），实际控制人仍为贵阳市白云区国有资产监督管理委员会，股权结构图详见附录二。

公司系白云区基础设施建设的投融资主体，主要从事产业园区开发、基础设施建设、土地开发整理以及国有资产经营管理和资本运营服务。2023年度合并口径子公司情况未发生变化，详见附录四。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策**

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具

创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

**随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识**

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区域、不同类型的债务化解实施差异化的手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模

趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

## 区域经济环境

**贵阳市是西南地区重要的区域创新中心和交通通信枢纽，经济发展水平尚可，实力持续提升；为推动发展方式转型和经济结构调整，贵阳市着力培育新型工业，上市公司集中于航天军工和生物医药行业；但贵阳市人均GDP水平不高，整体财政收入质量及自给能力仍一般，且近年政府债务余额呈持续扩张态势**

**区位优势：**贵阳市是西南地区重要的区域创新中心和交通通信枢纽，能源及旅游资源富集。贵阳市是贵州省省会，是国务院批复确定的中国西南地区重要的区域创新中心，地处黔中山原丘陵中部，长江与珠江分水岭地。作为西南地区重要的交通通信枢纽，贵阳市是国家综合立体交通网主骨架布局粤港澳-成渝主轴、西部陆海走廊、沪昆走廊的重要节点城市，已建成贵广铁路、沪昆高铁、渝贵铁路、成贵铁路等快（高）速铁路；龙洞堡国际机场作为全省机场布局的中心，位居全国千万级机场第20位。贵阳市能源资源富集，水能资源蕴藏量居全国第六位，煤炭资源储量居我国第五位，煤层气资源量列全国第二位。贵阳市拥有以喀斯特地貌为特征的自然景观和人文旅游资源，现有15家AAAA旅游景区，是全国有名的休闲旅游度假城市。贵阳市现下辖云岩、南明、花溪、乌当、白云、观山湖6个区和修文、息烽、开阳三个县，代管清镇1个县级市，同时拥有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），全市总面积8,043平方公里。近年来贵阳市人口持续净流入，截至2023年末，贵阳市常住人口增至640.29万人。

2014年1月6日，国务院印发了《国务院关于同意设立贵州贵安新区的批复》（国函〔2014〕3号）同意设立国家级新区贵州贵安新区。贵安新区位于贵阳市和安顺市结合部、黔中经济区核心地带，涵盖贵阳市部分辖区。2020年3月，贵州省委常委会议，审议通过了《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》，赋予贵安新区省级经济管理权，促进其与贵阳市融合发展。

2023年，贵州省人民政府下发《关于进一步加快推动贵安新区高质量发展的意见》，出台“新贵安八条”，主要从加快产业集聚、加大财政支持、强化用地保障等多方面继续给予贵安新区政策支持。

**图1 贵阳市区位图**



**图2 贵安新区管理区域划分图**



资料来源：国家地理信息公共服务平台

资料来源：贵阳市人民政府网站

**经济发展水平：**贵阳市以第三产业为主，经济实力持续提升，稳居全省第一，但人均GDP水平不高。经济实力方面，2023年全市实现地区生产总值5,154.75亿元，经济总量稳居全省第一，但在全国23个省会城市中居于中下游。2023年贵阳市人均生产总值约8.17万元，是全国平均水平的91.40%；贵阳市三次产业结构为4.0:35.0:61.0，第三产业依然占据主导地位。

从经济增长的驱动因素来看，2023年，贵阳市进出口继续呈增长态势，当期外贸进出口总额完成82.29亿美元，同比增长11.7%<sup>1</sup>，有效促进经济增长；消费有所回暖，全年社会消费品零售总额同比增长5.2%；固定资产投资同比下降10.3%，其中，第一产业投资下降40.0%、第二产业投资增长5.2%、第三产业投资下降14.4%。贵阳市金融资源较为丰富，截至2023年末，金融机构人民币各项存款余额15,350.30亿元，增加934.43亿元，金融机构人民币各项贷款余额21,347.12亿元，增加2,081.10亿元，为区域内各产业的发展提供了较好的金融环境，除全国性大型国有银行、股份制银行外，亦有贵州银行、贵阳银行2家城商行和贵阳农商行等6家市及市以下的农商行等地方性银行覆盖。

**表1 2023年贵州省地级市/自治州经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域名称	GDP	GDP增速	人均GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
贵阳市	5,154.75	6.0%	8.17	446.20	640.94
遵义市	4,601.56	6.8%	6.99	326.37	369.37
毕节市	2,302.02	4.9%	3.38	129.64	158.47
黔南布依族苗族自治州	1,800.95	3.0%	5.19	124.16	269.83

<sup>1</sup> 进出口增速按扣除政策性增量后的可比口径计算。

六盘水市	1,557.64	3.2%	5.16	110.33	123.99
黔西南布依族苗族自治州	1,552.24	3.1%	5.20	91.78	148.33
铜仁市	1,514.10	3.6%	4.64	72.26	130.75
黔东南苗族侗族自治州	1,329.65	4.0%	3.56	77.25	110.72
安顺市	1,100.34	3.0%	4.48	69.25	98.43

注：贵阳市、遵义市、黔西南布依族苗族自治州人均 GDP 采用 2023 年末常住人口数据计算；其余地区人均 GDP 采用 2022 年末常住人口数据计算。

资料来源：各地市政府网站和财政预决算报告等，中证鹏元整理

**表 2 贵阳市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	5,154.75	6.0%	4,921.17	2.0%	4,711.04	6.6%
固定资产投资	-	-10.3%	-	-4.2%	-	-7.1%
社会消费品零售总额	2,526.77	5.2%	2,402.11	-5.7%	2,546.69	12.9%
进出口总额（亿美元）	82.29	11.7%	88.33	10.7%	74.12	23.5%
人均 GDP（万元）		8.17		7.99		7.79
人均 GDP/全国人均 GDP		91.40%		93.20%		96.22%

注：“-”表示未获取相关数据。

资料来源：贵阳市 2021-2023 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

**产业情况：**贵阳市着力培育“1+7+1”新型工业体系，坚持“数字活市”主战略，上市公司集中于航天军工行业和生物医药行业。为推动发展方式转型和经济结构调整，贵阳市正围绕新型工业化主攻“1+7+1”产业，“1”是指在筑央企制造业；“7”是指先进装备制造、新能源汽车、电子信息制造、铝及铝加工、磷化工、生态特色食品、健康医药；另一个“1”是指软件信息技术服务业。2023年，重点工业产业中，在筑央企制造业增加值同比增长0.7%，七大产业增加值增长15.0%，软件信息技术服务业营业收入增长18.7%。此外，贵阳市坚持“数字活市”主战略，贵阳大数据产业发展已形成聚集优势，数字经济占地区生产总值比重超过50%，贵阳贵安已成为全国聚集超大型数据中心最多的地区之一。贵阳市A股上市公司主要分布于电子元器件制造和生物医药行业，包括振华科技（000733.SZ）、中航重机（600765.SH）、航天电器（002025.SZ）、振华新材（688707.SH）和贵阳银行（601997.SH）等。

**发展规划及机遇：**为聚焦创新强动能，贵阳市人民政府印发《贵阳市国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》及“强省会五年行动方案”，要大力推动贵阳—贵安—安顺都市圈建设，推动全省加快形成以贵阳贵安为龙头的新型城镇化格局；打造大数据软件信息服务业、电子信息制造、先进装备制造、新能源汽车四个千亿级产业，磷化工和生态特色食品两个800亿元产业，铝及铝加工、健康医药两个500亿元产业；继续深化大数据先行先试，建设国家大数据综合试验区核心区。

**财政及债务水平：**2023年贵阳市一般公共预算收入有所回升，但整体财政收入质量及自给能力仍一般，且近年政府债务余额呈持续扩张态势。2023年贵阳市一般公共预算收入实现446.20亿元，同比增长10.95%，税收收入占比小幅提升至67.69%，但整体财政收入质量仍一般。此外，财政自给率同比小

幅增至57.30%。受经济下行压力持续加剧、房地产市场低迷等因素影响，2023年贵阳市实现政府性基金收入640.94亿元，同比下降20.43%。区域债务方面，近年贵阳市地方政府债务余额持续扩张，2023年末地方政府债务余额增至3,435.82亿元。

根据《贵阳市2023年全市和市本级财政预算执行情况与2024年全市和市本级财政预算报告》，2024年，贵阳市坚持“优存量、控增量”，千方百计防范化解债务风险，牢牢守住不发生系统性风险的底线，推动债务管理进入良性循环。

**表 3 贵阳市主要财政指标情况（单位：亿元）**

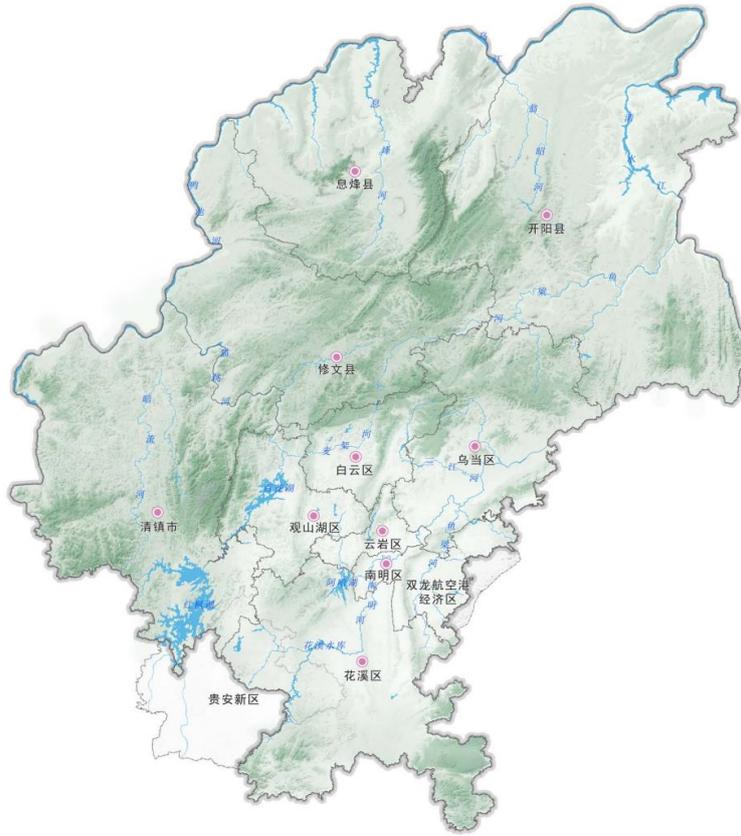
项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	446.20	402.16	426.68
税收收入占比	67.69%	63.52%	75.07%
财政自给率	57.30%	55.28%	62.56%
政府性基金收入	640.94	805.50	788.32
地方政府债务余额	3,435.82	2,604.22	2,498.62

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：贵阳市政府网站，中证鹏元整理

白云区为贵阳市六个中心城区之一，铝及铝加工为区域传统支柱产业，经济总量（GDP）在贵阳市下辖区县中排名中后，人均GDP显著低于全国平均水平，2023年区域消费略有回暖但固定资产投资表现较差；受地方国有土地出让收入纳入市级预算管理影响，白云区可支配财力水平大幅下降；此外，白云区财政自给能力仍较弱，且近年政府债务余额持续扩张

**区位特征：**白云区为贵阳市六个中心城区之一，辖区交通便捷。白云区是贵阳市六个中心城区之一，地处贵阳市中部，北接修文县，东与乌当区毗连，东南与云岩区相邻，西、南与观山湖区相连。辖区交通便捷，数博大道、同城大道两条产业主干道贯穿白云，有成贵高铁白云北站、贵阳市域快铁白云西站等铁路枢纽。白云区下辖2乡3镇5街道，辖区面积272平方公里。截至2023年末，白云区常住人口为49.74万人，近年人口呈净流入状态。

**图 3 白云区区位示意图**


资料来源：《贵阳市国土空间总体规划（2021-2035年）》

**经济发展水平：**白云区经济总量（GDP）在贵阳市下辖区县中排名中后，人均 GDP 显著低于全国平均水平，2023 年区域消费略有回暖但固定资产投资表现较差。2023 年白云区实现地区生产总值 286.71 亿元，同比增长 3.0%，增速低于全市平均水平。分产业看，第一产业增加值 9.03 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 145.63，增长 0.5%；第三产业增加值 132.05 亿元，增长 5.9%。白云区铝及铝加工产业较为发达，第二产业对经济贡献较大。得益于经济增长，白云区人均 GDP 波动提升，但仍显著落后于全国平均水平。2023 年白云区消费略有回暖，当期社会消费品零售总额同比增长 3.0%；固定资产投资表现较差，2023 年为 63.82 亿元，同比大幅下降。

**表 4 2023 年贵阳市部分下辖行政区经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
南明区	1,048.50	4.7%	10.08	25.21	0.06
云岩区	1,012.54	8.7%	9.22	29.71	-0.07
花溪区	794.64	5.8%	7.71	15.21	0.79
观山湖区	790.91	4.6%	11.51	56.63	0.57
清镇市	317.50	4.5%	4.87	18.95	32.35
<b>白云区</b>	<b>286.71</b>	<b>3.0%</b>	<b>5.76</b>	<b>13.12</b>	<b>0.89</b>
乌当区	204.05	6.6%	5.81	17.87	0.27
修文县	201.59	4.4%	6.61	7.81	26.57

注：南明区、花溪区、白云区 and 修文县 2023 年人均 GDP 根据当地 2023 年末常住人口计算，云岩区、观山湖区和乌当区 2023 年人均 GDP 根据当地 2022 年末常住人口计算。

资料来源：各区国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、2023 年 1-12 月各区（县）经济指标完成情况等，中证鹏元整理

**表 5 白云区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	286.71	3.0%	282.17	5.2%	259.78	7.0%
固定资产投资	63.82	-	170.38	6.9%	-	0.5%
社会消费品零售总额	96.75	3.0%	93.91	-4.4%	98.29	11.8%
进出口总额（万美元）	-	-	-	63.6%	-	-
人均 GDP（万元）		5.76		5.99		5.64
人均 GDP/全国人均 GDP		64.51%		69.94%		69.63%

资料来源：贵阳市白云区政府网站，中证鹏元整理

**产业情况：**贵阳市白云区传统支柱产业为铝及铝加工，近年来全区正推进新型工业化，但新产业尚处培育期。白云区经济结构以第二产业为主，铝及铝加工行业为白云区传统支柱行业。近年来白云区加快推进新型工业化，将电子信息制造业作为主导产业、生态特色食品作为特色产业，以铝及铝精深加工、先进装备制造为重点。2023 年，白云区工业总产值达 280 亿元、增加值完成 37.08 亿元。产业转型快速推进，规上电子信息制造业、生态特色食品行业增加值分别增长 113.9%和 9.3%，分别拉动规上工业增长 5.15 和 2.1 个百分点。新培育规上工业企业 8 户、总量达 98 户；新增国家级专精特新“小巨人”企业 1 户、省级专精特新企业 5 户。“七有”园区加快建设，全年收储工业用地 573.36 亩，新开工标准厂房 62.23 万平方米、建成 30.85 万平方米，规上工业亩均产值达 366.5 万元、亩均税收达 12.2 万元。

**发展规划及机遇：**白云区坚持以强工业为主攻点，紧盯做强主导产业，主攻电子元器件、智能终端、新能源汽车三大方向，突出汽车电子、电子医疗器械两大模块，深入推动“电动白云”建设，围绕比亚迪、吉利、奇瑞、华为加快建设汽车电子与车身外协件集聚区、电动汽车商贸流通枢纽区、网联智能集成区。紧盯做精特色产业，以娃哈哈、康师傅、燕京、海科扩产为抓手，再拓展功能饮品集聚区建设。主特产业产值及占比提升至 84.2 亿元和 38%。精深推进铝及铝加工产业，充分发挥铝产业基础优势，重点围绕挤压、压延、拉拔“三个”环节拉长产业链，支持贵铝新材料发展新能源汽车、轨道交通新材料产业，争取中铝贵州分公司产值恢复 50 亿元以上。铝及铝加工产业产值达 70 亿元、力争 75 亿元。做大做强先进装备制造业，持续做好在筑央企服务，发挥中车贵阳车辆厂、吉利发动机、弗迪动力、大东风等央企民企优势，聚焦新能源汽车及其关键零部件、民用飞机等打造产业生态圈。支持中车贵阳车辆厂关联发展电子信息制造业，地企联动打造智能制造产业园区。先进装备制造业产值达 65 亿元、力争达 70 亿元以上。

**财政及债务水平：**2022 年以来地方国有土地出让收入纳入市级预算管理，白云区可支配财力水平大幅下降；2023 年一般公共预算收入同比有所增长，财政收入质量尚可，但财政自给能力仍较弱，且近年政府债务余额持续扩张。2023 年全区完成一般公共预算收入 13.12 亿元，同比有所增长，其中税收

收入占比为 74.36%，同比变动不大，财政收入质量尚可。2023 年白云区财政自给率为 41.65%，同比有所增长，但财政自给能力仍较弱。根据《贵阳市国有土地使用权出让收入、矿产资源专项收入征管职责划转工作实施方案（试行）》，从 2022 年 1 月 1 日起贵阳市市辖区国有土地使用权出让收入就地缴入市级金库，纳入市级政府性基金预算管理，受此影响，近年白云区政府性基金收入规模大幅下降，2023 年仅为 0.89 亿元，地区可支配财力水平大幅下降。区域债务方面，近年来白云区地方政府债务余额持续扩张，2023 年末为 72.77 亿元。根据《白云区 2023 年全区和区本级财政预算执行情况与 2024 年全区和区本级财政预算（草案）》报告，白云区将加强政府债务管理，严格实行债务限额和预算管理，建立债务风险预警机制，评估债务风险状况，合理编制偿债计划，坚决遏制新增隐性债务，稳妥化解存量债务，守住不发生系统性风险底线。

**表 6 白云区主要财政指标情况（单位：亿元）**

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	13.12	11.48	11.63
税收收入占比	74.36%	74.16%	83.10%
财政自给率	41.65%	37.65%	47.24%
政府性基金收入	0.89	0.64	59.85
地方政府债务余额	72.77	64.43	60.85

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：贵阳市白云区政府网站，中证鹏元整理

**投融资平台：**截至 2023 年末，白云区已发债投融资平台主要有 2 家，分别为白云城投及白云工投。

**表 7 截至 2023 年末白云区已发债投融资平台（单位：亿元）**

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
白云城投	贵阳市白云区国有资产监督管理委员会	143.77	59.32%	11.54	100.21	主要负责白云区产业相关基础设施建设、棚户区改造
白云工投	贵阳白云实业发展（集团）有限公司	95.79	58.34%	5.24	43.51	主要负责白云区内道路设施和棚户区改造业务

注：财务数据为 2023 年度/2023 年末数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司是贵阳市白云区重要的市政基础设施投融资与建设主体，跟踪期内，仍主要承担区域内基础设施和保障性住房建设业务等，代建业务仍是公司营业收入的最主要来源，目前项目建设资金需求较大，受区域融资环境影响，公司仍面临较大资金缺口

公司仍是贵阳市白云区重要的市政基础设施投融资与建设主体，主要业务包括承担区域内基础设施和保障性住房建设业务、出租业务等，其中，代建业务是公司营业收入的最主要来源，近年来占公司营业收入的 80% 以上。

2023年公司实现代建业务收入为4.39亿元，当期确认一级土地开发收入规模较小，房屋销售、物业费、工程服务等在公司收入中占比较低，其他业务收入主要为公司获得的房屋出租收入。毛利率方面，公司代建业务毛利率较为稳定，近年保持为6.36%；房屋销售、工程服务等毛利率较高但业务收入占比不大。综合影响下，2023年公司销售毛利率为16.36%，同比变动不大。

**表 8 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2023 年			2022 年		
	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比
<b>主营业务</b>	<b>45,589.47</b>	<b>8.79%</b>	<b>86.96%</b>	<b>44,171.66</b>	<b>10.18%</b>	<b>86.61%</b>
代建项目	43,913.45	6.36%	83.76%	43,912.28	10.15%	86.10%
一级土地开发	200.00	76.63%	0.38%	0.00	-	0.00%
金融服务	0.00	-	0.00%	72.11	100.00%	0.14%
房屋销售	23.25	100.00%	0.04%	3.13	100.00%	0.01%
物业费	222.05	-52.53%	0.42%	184.13	-17.86%	0.36%
工程服务	1,230.72	93.85%	2.35%	-	-	-
<b>其他业务</b>	<b>6,837.40</b>	<b>66.78%</b>	<b>13.04%</b>	<b>6,827.24</b>	<b>53.81%</b>	<b>13.39%</b>
<b>合计</b>	<b>52,426.87</b>	<b>16.36%</b>	<b>100.00%</b>	<b>50,998.90</b>	<b>16.02%</b>	<b>100.00%</b>

注：2022 年代建业务毛利率不等于 6.36%，主要系 2022 年审计报告中将其他项目需冲减的成本计入代建项目成本中，致使 2022 年代建项目账面成本下降，毛利率水平增加。根据代建项目收入确定函，2022 年实现代建收入和成本分别为 4.39 亿元、4.11 亿元，实际代建项目毛利率仍为 6.36%。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

### （一）代建业务

**公司在建项目投资规模较大且部分项目已签订回购协议，业务持续性较好，但后续建设资金需求较大，面临较大的资金压力**

公司代建项目包括基础设施建设项目和保障性住房建设项目，业务运营主体为公司本部。基础设施建设方面，根据公司与白云区政府于2014年签订的《白云区建设项目合作协议》，公司作为市政基础设施项目的业主及投资主体，按照白云区政府的要求建设，项目竣工后由白云区政府进行收购，收购金额包括项目投资成本加上10%的投资回报；每年年末公司根据项目施工进度，对已完工的部分进行结算；待项目全部竣工验收合格后，公司向白云区政府提交工程决算书，委托审计部门对工程造价决算进行审计并确认项目收购金额，白云区政府扣除已支付的建设资金后，按分期付款的方式支付给公司。

棚户区改造项目方面，根据公司与白云区政府于2013年签订的《白云区程官摆拢片区城中村改造安置楼工程项目投资建设及转让收购协议》，该项目建设资金由公司先行垫付，白云区政府按项目总投资额加上10%的投资回报进行回购。

2023年公司确定的代建业务收入为4.39亿元，来自市政基础设施建设项目和棚改安置房项目。

**表 9 公司确认的代建项目收入明细（单位：万元）**

项目	2023 年	2022 年
青山路、观云大道	16,057.22	16,056.05
铝及铝加工基地建设项目	22,643.79	27,856.23
黑石头片区	5,212.44	-
<b>合计</b>	<b>43,913.45</b>	<b>43,912.28</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司在建的主要代建项目总投资140.39亿元，已投资92.66亿元，至少尚需投入资金47.80亿元，公司代建基础设施项目充足，委托代建业务可持续性较好，同时面临较大的资金支出压力。

**表 10 截至 2023 年末公司主要在建的代建项目情况（单位：万元）**

项目名称	项目总投资	项目已投资	尚需投资
铝及铝加工基地建设项目（含 B 地块项目*）	325,551.63	228,072.57	97,479.06
白云区程官摆拢片区城中村改造安置楼工程项目*	182,236.00	130,432.52	51,803.48
黑石头片区（黑石头 1、2 号路、黑石头安置楼、黑石头城中村改造项目）*	201,350.60	132,595.21	68,755.39
体育健身中心工程	32,500.00	4,358.81	28,141.19
吉利 W 项目	51,188.00	39,358.98	11,829.02
华中师大一附中高新白云嘉禾学校	150,000.00	98,169.63	51,830.37
组组通项目	2,266.00	3,006.91	-
白云区工业创投孵化园建设项目	92,000.00	73,613.04	18,386.96
白云区麦架片区 9-01-10（海盈地块）棚户区城中村改造项目	39,881.87	13,633.74	26,248.13
青山路、观云大道项目（一、二标）	326,900.00	203,341.60	123,558.40
<b>合计</b>	<b>1,403,874.10</b>	<b>926,583.01</b>	<b>478,032.00</b>

注：白云铝及铝加工基地 B 地块棚户区改造工程建设项目和白云区黑石头片区棚户区改造工程建设项目为“18 白云工投债 01”和“19 白云工投债 01”募投项目，2021 年建设方式由自营模式变更为代建模式；白云区程官摆拢片区城中村改造安置楼工程项目和白云区黑石头片区 2 号道路工程项目为“15 白云工投债”募投项目，建设进度缓慢。

资料来源：公司提供

## （二）一级土地开发业务

### 公司一级土地开发项目储备不足，需关注该业务未来的可持续性

2022年公司未确认一级土地开发业务收入，2023年确认收入规模较小。截至2023年末，公司在建的一级土地开发项目尚需投入规模较小，项目储备不足，需关注该业务未来的可持续性。

**表 11 截至 2023 年末公司在建一级土地开发项目情况（单位：万元）**

项目名称	项目总投资	项目已投资	尚需投资
BY-14-01-07（原中航地块）	7,400.00	7,300.00	100.00
安迪科及中航紧固件地块	4,200.00	1,200.00	3,000.00

<b>合计</b>	<b>11,600.00</b>	<b>8,500.00</b>	<b>3,100.00</b>
-----------	------------------	-----------------	-----------------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （三）其他相关业务

#### 工程服务、房屋销售和出租等业务对公司营业收入形成一定补充

公司同时开展工程服务、房屋销售和出租等业务，其中房屋出租收入具有一定规模，且与政府部门、医院、银行等主要客户签订了较为长期的租赁合同，每年租金收入保持相对稳定，一定程度上补充公司的业务收入。

#### 2023年公司获得来自政府及控股股东的外部支持

财政补贴方面，作为白云区重要的城市基础设施项目建设主体，公司继续在财政补贴方面获得支持。2023年公司获得白云区人民政府补助专项资金1.64亿元，有效提升了公司的利润水平。

资本公积方面，2023年，控股股东白云实业向公司增加资本金0.12亿元（计入资本公积）。

## 六、 财务分析

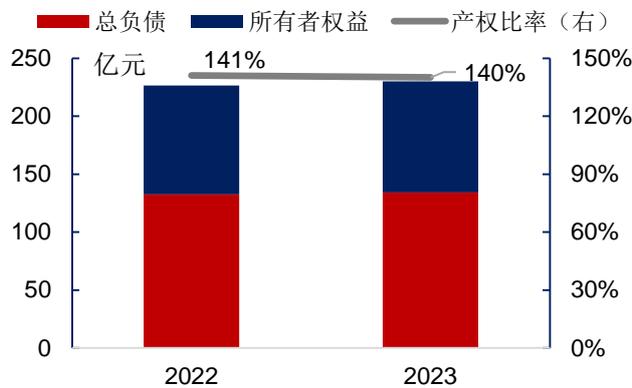
### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022年审计报告、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围未发生变化。

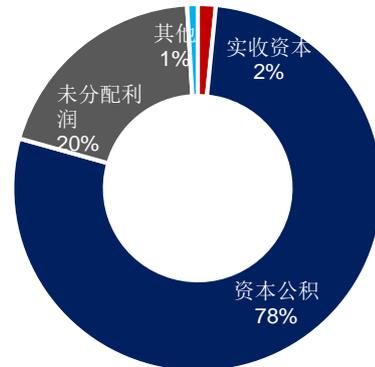
### 资本实力与资产质量

公司资产仍以应收款项和土地资产为主，应收款项对营运资金占用较为明显，回收时间不确定，且部分企业出现负面信用舆情，回款风险有所增加。此外，土地资产变现能力较差，且受限资产规模较大，整体资产流动性较弱

截至2023年末，公司所有者权益主要由资本公积（占比78%）和未分配利润（占比20%）构成，产权比率为140%，同比变动不大，所有者权益资产仍无法覆盖总负债。

**图 4 公司资本结构**


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

**图 5 2023 年末公司所有者权益构成**


资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

随着工程项目不断投入，公司总资产规模有所增加。资产结构上，截至2023年末，公司资产变更成以非流动资产为主，系公司将原存货科目中的土地资产调整至其他非流动资产科目所致。

其他非流动资产（因借款抵押受限资产规模为77.13亿元）在公司资产中占比较大，主要由土地资产构成（为政府划拨土地，划拨时间较早，已办理权证），也含小规模公益性市政道路（账面价值2.93亿元）。在建工程主要包括在建的基础设施项目和棚户区改造项目等。

应收款项方面，应收账款（因借款质押受限资产规模为13.66亿元）欠款方主要为贵阳市白云区财政局（占比80.01%）、贵阳市白云区机关事务管理局（占比9.66%）及其他政府相关单位。其他应收款主要为公司与地方政府部门或地方国企之间的往来款，欠款方主要包括白云实业（占比19.28%）、贵阳市白云区房屋征收管理局（占比19.01%）、白云城投（占比17.35%，存在票据逾期及被执行情形）、贵阳白云城市运营维护投资（集团）股份公司（占比10.12%，跟踪期内存在票据逾期情形）、贵阳白云城市发展控股集团有限公司（占比5.70%）等。综合来看，公司应收款项规模较大，主要为区域内政府单位和国有企业，对营运资金占用较为明显，回款时间存在一定不确定性，且部分企业出现负面信用舆情，回款风险有所增加。

截至2023年末，公司货币资金仅为0.04亿元，同比进一步下降，且其中含部分使用受限冻结资金（56.23万元），可动用现金规模很小。

受限资产方面，截至2023年末，公司受限资产总规模为97.57亿元，占同期末总资产比重的42.43%。除上述列明受限资产外，还包括用于借款抵押受限的固定资产、投资性房地产分别为2.24亿元、4.53亿元。

**表 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.04	0.02%	1.27	0.56%
应收账款	37.21	16.18%	36.82	16.26%
其他应收款	43.42	18.89%	40.11	17.72%
存货	3.68	1.60%	81.74	36.11%
<b>流动资产合计</b>	<b>87.72</b>	<b>38.15%</b>	<b>164.99</b>	<b>72.88%</b>
在建工程	53.71	23.36%	50.52	22.31%
其他非流动资产	77.63	33.76%	0.00	0.00%
<b>非流动资产合计</b>	<b>142.22</b>	<b>61.85%</b>	<b>61.38</b>	<b>27.12%</b>
<b>资产总计</b>	<b>229.94</b>	<b>100.00%</b>	<b>226.38</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

### 盈利能力

#### 2023年公司营业收入小幅增长，业务持续性较好，但利润对政府补助依赖程度较高

公司作为白云区基础设施建设项目开发的重要投融资主体，代建收入是公司营业收入的主要来源。截至2023年末，公司主要在建代建基础设施项目总投资140.39亿元，至少尚需投入资金47.80亿元，后续代建业务的持续性较好。公司工程服务、房屋销售和物业费等收入规模较小，其他业务以租赁收入为主，公司与客户签订了较为长期的租赁合同，租赁业务持续性较好。毛利率方面，2023年公司销售毛利率为16.36%，同比变动不大。

利润方面，2023年公司获得政府的各类补贴合计1.64亿元，占公司利润总额的比重较大，利润对政府补助依赖程度较高。

**表 13 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2023 年	2022 年
营业收入	5.24	5.10
营业利润	2.16	2.10
其他收益	1.64	1.83
利润总额	2.17	2.06
销售毛利率	16.36%	16.02%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

### 偿债能力

跟踪期内，公司总债务小幅下降，但规模仍较大，财务杠杆水平仍较高，现金类资产对短期债务的覆盖能力非常弱，面临较大的偿债压力

跟踪期内，公司总债务小幅下降，但规模仍较大，主要为银行融资、债券融资及少量非标借款，以

长期债务为主。长期借款主要为公司对中国农业发展银行（成本4.55%）、贵阳银行及贵阳农商行（成本7.50%左右）等机构借款。应付债券主要包括“18白云工投债01”和“19白云工投债01”等，融资成本在8%左右。非标融资为公司对贵州省资产管理股份有限公司（成本7.20%-7.90%）和贵阳贵银金融租赁有限责任公司（成本6.50%左右）借款。

其余主要负债中，预收款项同比大幅增加，系原合同负债科目调入所致，主要为预收贵阳市白云区房屋征收管理局、贵阳白云共享棚改有限责任公司和贵阳白云城市运营维护投资（集团）股份公司等单位的安置房销售款。其他应付款主要为公司与政府单位及区域内国企的资金往来款项。

**表 14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
预收款项	26.03	19.40%	0.06	0.05%
合同负债	0.00	0.00%	27.27	20.59%
其他应付款	48.86	36.42%	41.21	31.11%
一年内到期的非流动负债	3.71	2.76%	3.77	2.84%
<b>流动负债合计</b>	<b>88.65</b>	<b>66.08%</b>	<b>84.03</b>	<b>63.44%</b>
长期借款	32.39	24.14%	31.54	23.81%
应付债券	3.88	2.89%	7.25	5.47%
长期应付款	9.22	6.88%	9.63	7.27%
<b>非流动负债合计</b>	<b>45.50</b>	<b>33.92%</b>	<b>48.43</b>	<b>36.56%</b>
<b>负债合计</b>	<b>134.15</b>	<b>100.00%</b>	<b>132.45</b>	<b>100.00%</b>
总债务	43.51	32.44%	49.26	37.19%
其中：短期债务	3.71	2.76%	7.28	5.50%
长期债务	39.81	29.67%	41.98	31.69%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

2023年末公司资产负债率为58.34%，杠杆水平仍处于相对高位。受现金类资产规模大幅下降影响，2023年末公司现金短期债务比仅为0.01，现金类资产对短期债务的覆盖能力非常弱。2023年EBITDA利息保障倍数为1.16，EBITDA对利息支出覆盖程度一般。截至2023年末，公司获得金融机构授信总额为46.03亿元，尚未使用额度为7.61亿元，为公司提供一定的备用流动性支持，但需关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

**表 15 公司偿债能力指标**

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	58.34%	58.51%
现金短期债务比	0.01	0.17
EBITDA 利息保障倍数	1.16	0.58

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### ESG 风险因素

公司存在欠税情形，但暂未对公司造成重大不利影响

#### 环境因素

根据公开查询信息和公司于 2024 年 7 月 15 日出具的相关说明，过去一年，公司不存在空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放等情形。

#### 社会因素

根据公开查询信息和公司于 2024 年 7 月 15 日出具的相关说明，过去一年，公司在违规经营、产品质量与安全、员工保障健康与安全等方面不存在相关风险。但公司因存在欠税情形，被国家税务总局贵州省税务局处罚，部分欠税事项已处理，剩余欠税正积极处理中。

#### 公司治理

根据公开查询信息和公司于 2024 年 7 月 15 日出具的相关说明，过去一年，在公司治理方面暂不存在相关风险。

### 过往债务履约情况

#### 公司自2022年初以来持续存在票据逾期情形

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年7月12日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

根据公司提供的控股股东征信报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年7月12日），白云实业本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。此外，因白云实业未及时兑付到期的银行承兑汇票，存在被银行追偿余额1,303.17万元。

根据上海票据交易所票据信息披露平台公开查询信息，2022年初，公司开始出现票据逾期，截至2024年6月末，公司票据逾期余额为4,560.00万元，累计逾期发生额11,780.00万元。

**表 16 截至 2024 年 6 月末公司承兑票据逾期情况（单位：万元）**

承兑余额	累计逾期发生额	逾期余额
4,560.00	11,780.00	4,560.00

资料来源：公开信息，中证鹏元整理

### 或有事项分析

公司具有一定规模的对外担保余额，因部分被担保方信用状况趋弱，相应担保事项被列为关注类，

公司面临较大的或有负债风险。此外，公司因工程款及票据等纠纷存在多项被执行信息

截至2024年6月末，公司对外担保余额合计13.46亿元，规模较大且担保期限较长，均未设置反担保措施。被担保方主要为地方国有企业和事业单位，因部分企业信用状况趋弱，被列为关注类。根据公司提供的企业信用报告，截至报告查询日（2024年07月12日），公司存在关注类还款责任余额3.10亿元，面临较大的或有负债风险。

**表 17 截至 2024 年 6 月末公司对外担保情况（单位：亿元）**

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
贵阳白云城市运营维护投资（集团）股份公司	0.79	2025 年 6 月 14 日	否
贵阳白云城市运营维护投资（集团）股份公司	1.97	2037 年 3 月 29 日	否
贵阳白云城市运营维护投资（集团）股份公司	0.83	2034 年 6 月 17 日	否
贵州高科控股集团股份有限公司	2.37	2028 年 12 月 10 日	否
贵阳市白云区南湖开发建设有限责任公司	1.87	2029 年 3 月 26 日	否
贵阳市交通投资发展集团有限公司	0.73	2027 年 6 月 30 日	否
白云区妇幼保健院	0.11	2032 年 12 月 30 日	否
贵阳白云静憩殡葬管理有限公司	3.63	2032 年 12 月 22 日	否
贵阳白云云创项目管理有限公司	1.17	2043 年 9 月 27 日	否
<b>合计</b>	<b>13.46</b>	-	-

注：截至 2024 年 7 月 22 日，贵阳白云城市运营维护投资（集团）股份公司及贵州高科控股集团股份有限公司存在票据逾期情形；贵阳市交通投资发展集团有限公司存在被执行信息。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，公司因工程款及票据等纠纷存在多项被执行信息，截至2024年7月22日，合计被执行金额0.29亿元。

**表 18 截至 2024 年 7 月 22 日公司被执行情况（单位：万元）**

序号	立案时间	案号	执行法院	执行金额
1	2024 年 1 月 29 日	(2024)黔 0113 执 568 号	贵阳市白云区人民法院	100.00
2	2024 年 1 月 31 日	(2024)黔 0113 执 583 号	贵阳市白云区人民法院	705.17
3	2024 年 4 月 9 日	(2024)黔 0113 执 1257 号	贵阳市白云区人民法院	102.98
4	2024 年 4 月 11 日	(2024)黔 0113 执 1288 号	贵阳市白云区人民法院	102.98
5	2024 年 4 月 11 日	(2024)黔 0113 执 1306 号	贵阳市白云区人民法院	102.98
6	2024 年 4 月 11 日	(2024)黔 0113 执 1289 号	贵阳市白云区人民法院	102.98
7	2024 年 5 月 17 日	(2024)黔 0113 执 1816 号	贵阳市白云区人民法院	394.41
8	2024 年 6 月 5 日	(2024)黔 0113 执 2056 号	贵阳市白云区人民法院	501.17
9	2024 年 6 月 6 日	(2024)黔 0113 执 2072 号	贵阳市白云区人民法院	300.77
10	2024 年 6 月 6 日	(2024)黔 0113 执恢 298 号	贵阳市白云区人民法院	411.82

11	2024年7月12日	(2024)黔0113执2523号	贵阳市白云区人民法院	100.00
<b>合计</b>				<b>2,925.25</b>

资料来源：中国执行信息公开网，中证鹏元整理

## 八、外部特殊支持分析

公司是白云区人民政府下属重要企业，贵阳市白云区国有资产监督管理委员会间接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，白云区人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与白云区人民政府的联系非常紧密。贵阳市白云区国有资产监督管理委员会间接持有公司100%股权，且没有迹象表明政府会在可预见的未来降低持股比例，对公司的经营战略和业务运营有着强大的影响力；公司代建业务和一级土地开发业务等来源于政府及其相关单位，且近年来受到政府支持的次数多且支持力度较大；展望未来，公司作为白云区重要的基础设施建设平台，与政府的联系将保持比较稳定。

(2) 公司对白云区人民政府非常重要。公司最主要的目标是提供对白云区经济与社会至关重要的公共产品和服务；且在基础设施建设等方面对政府具有一定贡献；同时考虑到公司已公开发行债券，若发生违约事件会对区域金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

## 九、结论

公司作为区域较为重要的基础设施建设平台，与政府关系较为密切，近年来获得政府在业务和资金上的较大支持。但中证鹏元关注到公司的债务规模仍较大，面临较大的偿债压力；目前项目建设资金需求较大，受区域融资环境影响，公司仍面临较大资金缺口；公司仍具有一定规模的对外担保余额，且部分被担保方信用状况趋弱，面临较大的或有负债风险；此外，公司仍存在持续票据逾期及被执行事项，再融资及偿债能力受到较大不利影响。

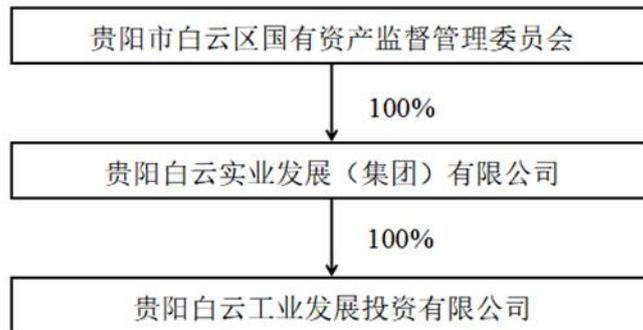
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为负面，维持“PR白工01/18白云工投债01”、“PR白工02/19白云工投债01”的信用等级均为AA。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年	2022年	2021年
货币资金	0.04	1.27	1.98
应收账款	37.21	36.82	32.94
其他应收款	43.42	40.11	39.91
流动资产合计	87.72	164.99	164.99
在建工程	53.71	50.52	46.58
其他非流动资产	77.63	0.00	0.00
非流动资产合计	142.22	61.38	57.83
资产总计	229.94	226.38	222.82
短期借款	0.00	0.00	1.30
应付账款	7.56	5.97	6.26
预收款项	26.03	0.06	4.61
其他应付款	48.86	41.21	33.19
一年内到期的非流动负债	3.71	3.77	9.43
流动负债合计	88.65	84.03	79.72
长期借款	32.39	31.54	31.97
应付债券	3.88	7.25	7.56
长期应付款	9.22	9.63	10.57
非流动负债合计	45.50	48.43	50.11
负债合计	134.15	132.45	129.83
总债务	43.51	49.26	55.65
所有者权益	95.79	93.92	92.99
营业收入	5.24	5.10	4.92
营业利润	2.16	2.10	1.94
其他收益	1.64	1.83	1.91
利润总额	2.17	2.06	1.94
经营活动产生的现金流量净额	2.88	11.31	-2.42
投资活动产生的现金流量净额	0.00	-0.02	-4.20
筹资活动产生的现金流量净额	-3.00	-11.91	1.44
<b>财务指标</b>	<b>2023年</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>
销售毛利率	16.36%	16.02%	14.12%
资产负债率	58.34%	58.51%	58.27%
短期债务/总债务	8.52%	14.78%	23.59%
现金短期债务比	0.01	0.17	0.15
EBITDA（亿元）	2.53	2.51	2.32
EBITDA 利息保障倍数	1.16	0.58	0.54

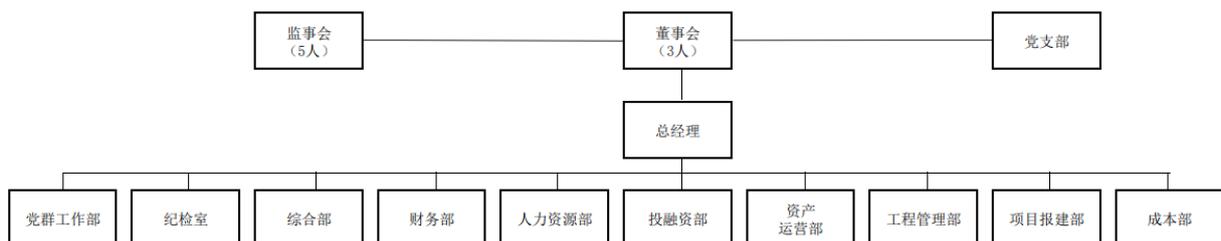
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例(%)		取得方式
		直接	间接	
贵州和馨物业管理有限公司	物业管理	100.00		投资设立
贵州云恒房地产开发有限公司	房地产开发	100.00		投资设立
贵阳白云云辉管理有限公司	酒店管理等	100.00		投资设立

注：根据公开信息，2024 年 7 月 3 日，贵阳白云云辉管理有限公司名称变更为贵阳白云贸辉管理有限公司，其控股股东由白云工投变更为贵阳市白云区国有资产监督管理委员会。

资料来源：公司 2023 年审计报告

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，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。

### 三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

### 四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。