



内部编号:2024100003

贵阳市工业投资有限公司 信用评级报告

项目负责人: 翁斯喆  wsz@shxsj.com
项目组成员: 黄梦蛟  hmj@shxsj.com
评级总监: 张明海 

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，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。

本次评级的信用等级有效期至 2025 年 9 月 28 日止。本评级机构将根据《跟踪评级安排》，不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象信用等级。

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、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、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：【新世纪企评(2024) 020544】

评级对象：贵阳市工业投资有限公司

主体信用等级/评级展望：AA+/稳定

评级时间

2024 年 10 月 8 日

评级观点

主要优势：

- 区域经济发展状况良好。近年来，贵阳市经济在贵州省内总体保持平稳较快发展，为贵阳市工投公司业务运营创造了良好的区域经济环境。
- 股东支持力度较大。作为贵阳市国有工业板块的经营主体，近年来，贵阳市工投公司能够在资金注入、资产划转及政府补助等方面获得较大力度的股东支持。
- 轮胎业务经营业绩显著提升。贵阳市工投公司下属贵州轮胎在商用车载重轮胎细分市场具有一定的市场地位，产品细分市场竞争力较强。2023 年以来，得益于越南项目产能释放，贵州轮胎净利润同比大幅增长，并带动公司主业经营收益大幅提升。
- 持有金融资产价值较高。贵阳市工投公司持有较多上市公司股权，市场价值较高，在必要时可为其债务偿付提供一定支撑。

主要风险：

- 非经常性损益对净利润贡献度大。近年来，贵阳市工投公司非经常性损益仍主要来源于投资收益和政府补助收入，需关注贵阳市工投公司非经常性损益的稳定性和可持续性。
- 短期偿债压力较大。近年来，贵阳市工投公司刚性债务规模整体呈增长态势，期限结构仍偏于短期，已积累较大的短期债务偿付压力。
- 产能释放压力和投资风险。目前贵阳市工投公司针对工业制造业务有较多在建、拟建项目，关注资金平衡情况、项目进度和产能释放压力。
- 资金往来和对外担保规模较大。近年来，贵阳市工投公司与贵阳市其他国有企业之间的资金往来规模较大，降低了公司的资金使用效率；同时公司对外担保规模明显增大，需关注或有损失风险。

评级结论

通过对贵阳市工投公司主要信用风险要素的分析，本评级机构认为其自身信用质量很强，且股东支持力度大，实际债务偿付能力很强，并给予公司 AA+ 主体信用等级，评级展望为稳定。

未来展望

本评级机构预计贵阳市工投公司信用质量在未来 12 个月持稳。遇下列情形，或将导致公司主体信用等级/及其评级展望被下调：

- ① 主要产品市场需求明显减弱，产品价格持续下降，原材料价格上涨，并导致公司盈利能力持续大幅下滑；
- ② 公司债务规模显著上升，偿债能力明显恶化。

遇下列情形，公司主体信用等级/及其评级展望或将获得上调：

- ① 主业经营实力显著增强，行业排名显著提升，公司收入和盈利大幅提升且具有可持续性；
- ② 公司资本实力显著增强，偿债能力大幅提升，抗风险能力显著增强。

主要财务数据及指标

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
母公司口径数据：				

主要财务数据及指标

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
货币资金（亿元）	7.23	0.15	0.34	0.01
刚性债务（亿元）	53.99	53.87	51.92	50.81
所有者权益（亿元）	86.71	149.30	158.82	158.34
经营性现金净流入量（亿元）	1.91	0.16	-0.67	-0.65
合并口径数据及指标:				
总资产（亿元）	386.69	437.56	451.81	453.91
总负债（亿元）	237.63	214.19	219.80	217.95
刚性债务（亿元）	159.40	143.31	151.90	154.25
所有者权益（亿元）	149.06	223.37	232.01	235.97
营业收入（亿元）	111.09	146.06	142.53	36.22
净利润（亿元）	3.00	3.76	11.85	1.46
经营性现金净流入量（亿元）	0.49	-3.37	11.21	-0.87
EBITDA（亿元）	12.75	15.48	26.69	—
资产负债率[%]	61.45	48.95	48.65	48.01
权益资本与刚性债务比率[%]	93.52	155.87	152.74	152.98
流动比率[%]	138.25	107.13	107.16	110.13
现金比率[%]	36.26	39.98	36.50	40.85
利息保障倍数[倍]	1.87	1.74	2.96	—
净资产收益率[%]	2.15	2.02	5.21	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.36	-2.37	7.82	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-8.14	-22.53	-4.17	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.03	3.06	3.90	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.10	0.18	—

注：根据贵阳市工投公司经审计的 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：工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）

评级要素			结果
个体信用	业务风险		3
	财务风险		3
	初始信用级别		aa
	调整因素	合计调整（子级数量）	/
		其中：①流动性因素	/
		②ESG 因素	/
		③表外因素	/
		④其他因素	/
	个体信用级别		aa
外部支持	支持因素		↑ 1
主体信用级别			AA ⁺

调整因素：(0)

无。

支持因素：(↑1)

该公司作为控股股东贵阳产业控股发展集团有限公司在工业板块主要的经营主体，可持续获得股权划转、政府补助等较大力度支持。

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022 版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《新世纪评级工商企业评级方法（2022 版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26766&mid=4&listype=1
《工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26766&mid=4&listype=1
《二季度经济边际走弱 宏观政策将进一步发力——2024 年上半年宏观经济分析及展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=31890&mid=5&listype=1

信用评级报告

概况

贵阳市工业投资有限公司（简称“贵阳市工投公司”、“该公司”或“公司”）原名贵阳市工业投资（集团）有限公司，成立于 2009 年 5 月 15 日，由贵阳市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“贵阳市国资委”）全额出资设立，初始注册资本为 2 亿元。2017 年根据贵阳市国资委文件《市国资委关于贵阳市工业投资（集团）有限公司工商登记变更相关事宜的通知》，公司更名为贵阳市工商产业投资集团有限公司（简称“贵阳市工商投资集团”）。2019 年 9 月，根据《中共贵阳市委贵阳市人民政府关于印发<深化国有企业改革行动方案>通知》（筑党发〔2019〕27 号）、《市人民政府办公厅关于印发贵阳产业发展控股集团有限公司组建方案的通知》（筑府办函〔2019〕96 号）、贵阳市委、市政府在《市国资委关于组建贵阳产业发展控股集团有限公司产（股）权划转相关事宜的请示》（筑国资报〔2019〕121 号）的批示意见及贵阳市人民政府国有资产监督管理委员会文件《市国资委关于组建贵阳产业发展控股集团有限公司产（股）权划转有关事宜的通知》（筑国资通〔2019〕138 号）等文件的相关安排，贵阳市国资委将其持有的 100% 公司股权无偿划转至贵阳产业发展控股集团有限公司（简称“贵阳产控”，由贵阳市国资委全额出资设立）。2022 年 10 月，根据《贵阳市工业产业投资集团有限公司关于名称变更事项的公告》，公司更名为现名。2022 年 12 月，根据《贵阳产控集团关于市工投公司股权划转的通知》（筑产控发〔2022〕207 号）将贵阳产控持有的公司 13% 和 8% 股权分别无偿划转至其子公司贵阳产业投资供应链管理有限公司和贵阳市矿产能源投资集团有限公司。根据 2023 年 11 月 24 日《市国资委关于市工投公司增加注册资本金相关事宜的批复》（筑国资复〔2023〕62 号），同意公司以资本公积转增注册资本的形式增加注册资本金，转增资本公积金额为 88.36 亿元（即贵阳产控无偿划转贵阳市投资控股集团有限公司（简称“贵阳投控”）15% 股权 88.08 亿元和贵阳产控拨付资本金 0.28 亿元），转增资本公积后，注册资本由 11.64 亿元增至 100.00 亿元。截至 2024 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 100.00 亿元，贵阳产控直接和间接合计持有公司 92% 股权，公司实际控制人为贵阳市国资委。公司产权状况详见附录一。

该公司是贵阳市委、市政府为充分引导和利用社会资本，扩大贵阳市工业投资总量，促进工业经济布局调整，推动国有工业企业改革改制和重组而设立的国有资本投资主体，主要负责贵阳市国有工业板块的运营业务。公司目前经营范围为：产业投融资、发起设立基金、资本运营、资产经营及股权管理，企业兼并重组，资产管理，房屋租赁，物业管理，国内国际商贸服务，咨询服务等。公司本部主要从事管理运营职能，主要依靠下属子公司贵州轮胎股份有限公司（简称“贵州轮胎”，000589.SZ）、贵州贵铝新材料股份有限公司（简称“贵铝股份”）和贵州机电（集团）有限公司（简称“贵州机电”）等开展具体业务。

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，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部发布的《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。公司 2024 年第一季度财务报表未经审计。

2021 年，该公司纳入合并范围的二级子公司共计 25 家。2022 年新设立 17 家二级子公司，包括贵州华工精密工具制造有限公司、贵阳息烽永阳热电有限公司和贵阳开阳阳泰热电有限公司等；当年减少 9 家二级子公司，包括注销的贵阳市工投企业管理有限公司，以及无偿划转所持贵阳工商投资控股有限公司（简称“工商控股”）、贵阳市创业投资有限公司（简称“贵阳创投”）、贵阳友谊（集团）股份有限公司（简称“友谊集团”）、贵阳合益投资有限公司、贵阳市博源中能实业投资有限公司、贵州贵顺产业园区开发有限责任公司和贵阳市筑创大数据发展创业投资有限公司股权，上述七家公司不再纳入合并范围，当年末公司合并范围二级子公司为 33 家。2023 年及 2024 年第一季度，公司合并范围内二级子公司较 2022 年末未发生变化，截至 2024 年 3 月末公司合并范围二级子公司仍为 33 家。

业务

该公司主业为工业制造业务，主要由下属子公司开展具体业务，近年来公司持续优化业务结构，工业板块收入占比持续提升。轮胎业务主要经营主体贵州轮胎经营时间较长，产品在细分领域有较强的竞争力，随着越南项目逐步投产，2023 年以来贵州轮胎经营业绩明显提升。铝制品业务由贵铝股份经营，对公司的营业收入有一定拉动。但公司期间费用规模较大，侵蚀了主业利润空间。2021-2022 年公司净利润主要来自非经常性损益，2023 年主业盈利能力明显提升，叠加实现较多投资收益的影响，净利润同比明显增长，2024 年第一季度由于投资收益同比减少，净利润有所下降。后续需持续关注公司主业经营效益的改善情况以及非经常损益的稳定性和可持续性。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2024 年上半年，全球经济增长动能仍不强。美欧经济增长、通胀表现的分化致使欧洲央行先于美联储进入降息周期，全球性降息周期已开启；高利率与强势美元环境下，金融市场的波动率上升，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及保护主义盛行将带来负面影响。

我国经济的供需矛盾在缓慢改善，仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险隐患较多等问题。宏观政策将持续用力、更加给力，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。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；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。

详见：《二季度经济边际走弱 宏观政策将进一步发力——2024 年上半年宏观经济分析及展望》。

(2) 行业因素

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驶里程与载重量影响，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 年上半年度，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 1,389.1 万辆和 1,404.7 万辆，同比分别增长 4.9%和 6.1%；商用车产销分别累计完成 200.5 万辆和 206.8 万辆，同比分别增长 2.0%和 4.9%。

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。根据国家统计局数据，2023 年全国挖掘机产品销量为 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 年上半年度，我国销售各类挖掘机同比下降 5.2%至 10.32 万台，其中国内销售 5.34 万台，同比增长 4.7%，在挖掘机市场中占比 51.7%；其中国内受益于工程机械市场回暖，基建项目开工率提升，挖掘机销量有所提升，但受海外订单减少的影响，整体各类挖掘机销量有所下滑。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 2024 年 9 月发布的“2024 年度中国轮胎企业排行榜”中列第 8 位，较上年下降 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。

铝加工行业

铝是仅次于钢铁的第二大金属消费材料，属于支撑国家工业发展和经济增长的重要资源之一。铝加工是将铝锭通过熔铸、挤压或延展、表面处理等多种工艺及生产流程生产出各种铝材的过程。铝加工按照工艺的不同分为延展加工和挤压加工，其中延展加工主要生产铝板带、铝卷、带材、箔材等产品，挤压加工主要生产铝型材、线材、管材等产品。

铝箔是铝和铝合金带卷经轧制后形成的厚度小于或等于 0.2 毫米的板带材，按加工工艺划分为轧制箔、蒸着箔和喷涂箔，按形状划分为卷状箔和片状箔，按厚度划分为厚箔、单零箔和双零箔，按用途划分为药品铝箔、家用铝箔、空调铝箔、烟用铝箔、电容器铝箔和建筑铝箔等。因铝箔优良的特性，被广泛运用于各行业中。我国的铝箔消费主要集中在热传输产业（包括家用空调、中央空调和汽车空调）、包装行业（包括食品包装、药品包装、烟草包装、日化包装和瓶装啤酒标）、电力电子行业（包括电力电容器、电解电容器及电缆）等。2023 年，由于铝

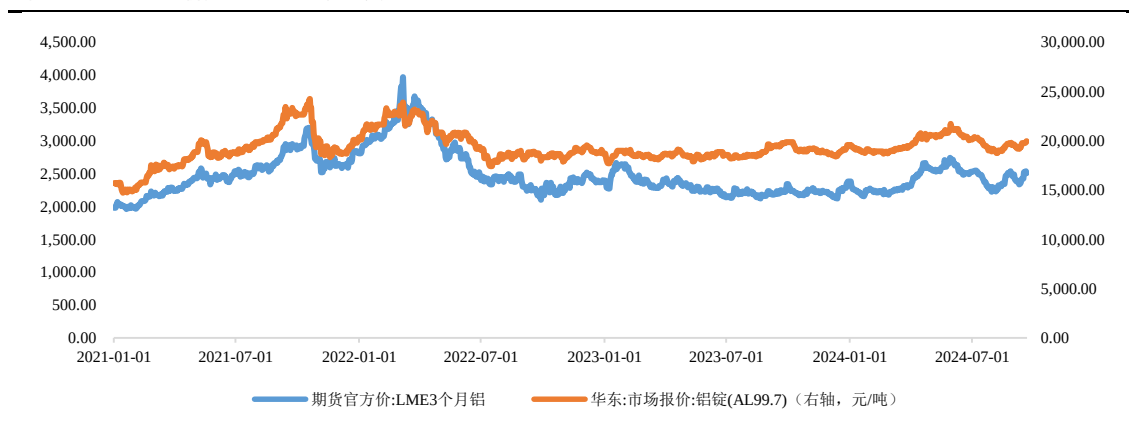
价高位运行，整体看下游市场需求减少，铝制品开工率有所下滑，我国铝板带材（含铝箔坯料）产量 1230 万吨，同比下降约 60 万吨；其中铝箔坯料产量约为 450 万吨，同比下降约 25 万吨。

包装用铝箔是铝箔市场最重要的消费增长点之一。用于烟草包装的铝箔占包装用铝箔总量的 36%，食品包装占 25%，药品包装占 24%，烟草包装是最主要的应用领域，但是近年来烟草行业收入增速低于食品和药品行业，后两者成为包装铝箔的主要消费领域。目前我国铝箔包装行业消费量超过 100 万吨/年，但从人均消费量来看，我国与发达国家相比还有很大差距，2020 年中国铝箔包装人均消费量约 0.77kg，西欧和美国地区人均消费量约 1.26kg 和 1.20kg，整体看我国铝箔包装行业具有广阔的发展空间。该公司的包装箔产品主要是双零铝箔，主要应用于包装领域，目前公司包装铝箔产品主要的竞争对手为江苏常铝铝业股份有限公司、江苏鼎胜新能源材料股份有限公司、厦门厦顺铝箔有限公司和汕头万顺新材集团股份有限公司等，其中厦门厦顺铝箔有限公司为全球第三大（亚洲最大）的薄规格铝箔生产商，是利乐集团的全球主要供应商；晟通科技集团有限公司铝箔产能世界领先；公司主要生产双零铝箔，生产规模及销售情况仍有待提升。

此外，近年来我国新能源汽车高速发展，在政策和市场的双重作用下，2023 年新能源汽车产销量持续增长至 958.7 万辆和 948.5 万辆，同比分别增长 35.8% 和 37.9%。随着新能源汽车行业的发展，新能源汽车锂电池的正极需用铝箔，电池用铝箔的增长空间逐步扩大。目前电池铝箔销售占比前五大的企业为江苏鼎胜新能源材料股份有限公司、华北铝业新材料科技有限公司、山东南山铝业股份有限公司、永杰新材料股份有限公司和汕头万顺新材集团股份有限公司等，2022 年上半年 CR5 市场占有率为 84%，行业集中度较高。

我国铝加工企业整体采取“铝锭价格+加工费”模式进行定价。加工费方面，2023 年以来，铝箔行业下游需求降低、行业竞争激烈，在此背景下，各类产品加工费均出现不同程度的下滑。根据 Mysteel 和百川盈孚数据显示，2023 年末食品包装箔加工费为 8,500 元/吨，较 2022 年末下降 2,100 元/吨；12μm、13μm 和 15μm 电池箔加工费分别较 2022 年末下降 2760-2960 元/吨不等，2024 年 5 月末较 2023 年末进一步下降 550 元/吨。

图表 1. 近年来铝价变化情况（单位：美元/吨）



资料来源：Wind。

铝价变化对铝箔业务盈利影响较大，近年来由于铝价波动较大，铝加工企业大多采用“铝锭价格+加工费”的模式进行原材料的采购和产品销售。铝价变化方面，2023 年全年过内外铝价走势相对平稳，主要是受市场供需的影响，铝价呈一定波动趋势；其中 2023 年 1 月受市场需求增加，以及美联储加息节奏放缓的影响，铝价逐渐走高；2-5 月，由于国内电解铝库存积压，供过于求导致铝价有所回落；6-9 月消费旺季的作用下，铝库存偏低，使得铝价震荡上行；第四季度受电解铝库存变化影响，铝价有所波动。2024 年第一季度，铝价在供应端维持稳定，需求端先抑后扬的影响下，铝价呈先涨后跌趋势，4 月以来受地产基建、交通运输等下游行业恢复的影响，需求持续增长，铝价格持续走高，6 月 LME 三月期铝增至 2,711 美元/吨。7 月以来，由于下游企业需求进入淡季，供大于求的基本面导致第三季度铝价震荡偏弱运行。

区域市场

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。根据

《2023 年贵阳市国民经济和社会发展统计公报》，2023 年末贵阳市常住人口为 640.29 万人，较上年增长 2.9%。

贵阳市经济规模在贵州省处于领先地位。近年来，贵阳市产业结构不断优化、产业集群规模扩大，经济稳步增长。2021-2023 年，贵阳市分别实现地区生产总值 4,711.04 亿元、4,921.17 亿元和 5,154.75 亿元，分别同比增长 6.6%、2.0%和 6.0%，目前保持在较高水平。2023 年，第一产业增加值 207.48 亿元，同比增长 4.0%；第二产业增加值 1,805.28 亿元，同比增长 5.8%；第三产业增加值 3,142.00 亿元，同比增长 6.2%；三次产业结构为 4.0:35.0:61.0。

图表 2. 近年来贵阳市主要经济发展指标（单位：亿元、%）

指标	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年上半年度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值	4,711.04	6.6	4,921.17	2.0	5,154.75	6.0	2,503.61	6.0
规模以上工业增加值	--	8.0	--	4.4	--	9.6	--	--
固定资产投资	--	-7.1	--	-4.2	--	-10.3	--	--
社会消费品零售总额	2,546.69	12.9	2,402.11	-5.7	2,526.77	5.2	--	--
三次产业结构	4.1:35.7:60.2		4.1:35.3:60.5		4.0:35.0:61.0		3.5:37.4:59.1	

资料来源：贵阳市统计局网站

依托丰富的矿产资源和较为重要的区位优势，贵阳市在国防科技行业等工业领域保持较快的发展。目前，贵阳市是全国三大磷矿工、精密光学仪器生产基地之一，及全国最大的铝工业生产基地之一，并拥有包括航天、航空、电子工业三大基地在内的国防科技工业。2021-2023 年，全市规模以上工业增加值分别同比增长 8.0%、4.4%和 9.6%；2023 年规模以上八大重点产业增加值同比增长 9.2%，占规模以上工业增加值的 88.4%，其中磷煤化工工业增长 41.7%、铝及铝加工业 1.5%、特色食品业 6.8%、装备制造业增加值增长 9.5%、电力生产及供应业增加值增长 11.5%。当年，全市“三主一特”重点产业加快发展，增加值比上年增长 9.2%，占全市规模以上工业增加值的比重为 28.1%；其中电子信息制造业和先进装备制造业分别增长 29.7%和 11.1%，占规模以上工业增加值分别为 3.2%和 7.6%，拉动规模以上工业增加值分别增长 0.8 个百分点和 0.9 个百分点。

投资和消费是拉动贵阳市经济发展的主要驱动力。2023 年，全市固定资产投资同比下降 10.3%，其中第一产业投资同比下降 40.0%、第二产业投资同比增长 5.2%、第三产业投资同比下降 14.4%。2021-2023 年，贵阳市社会消费品零售总额分别同比增长 12.9%、-5.7%和 5.2%。2021-2023 年，全市社会消费品零售总额为 2,546.69 亿元、2,402.11 亿元和 2,526.77 亿元，近年来有所波动。

2024 年上半年度，全市实现地区生产总值 2,503.61 亿元，同比增长 6.0%；其中，第一产业增加值为 876 亿元，同比增长 4.1%；第二产业增加值为 936.89 亿元，同比增长 6.9%；第三产业增加值为 1,479.04 亿元，同比增长 5.6%；增速较上年同期均有所提升。

2. 业务运营

图表 3. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元）

主导产品或服务	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
营业收入合计	111.09	146.06	142.53	36.22	30.36
其中：工业制造业务	83.86	122.77	133.74	34.19	27.90
在营业收入中占比	75.49%	84.05%	93.83%	94.39%	91.87%
毛利率（%）	16.17	13.51	17.89	15.22	15.13
其中：工业制造业务（%）	16.75	14.16	17.97	15.34	15.26

注：根据贵阳市工投公司所提供数据整理、绘制。

该公司自成立以来，陆续得到贵阳市国资委国有股权划入，目前公司主要通过下属子公司开展具体经营性业务，主要包括工业制造业务和商贸服务业务，其中工业制造业务是公司的主导业务，近年来收入占比持续提升，业务结构持续优化。公司工业制造业务主要产品为轮胎、机床设备和仪器仪表等，在各自的细分领域均具有较强的市场竞争力，2022 年公司新增铝制品加工业务，为公司贡献较多收入。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现营业收入 111.09 亿元、146.06 亿元、142.53 亿元和 36.22 亿元，其中工业制造业务收入占比分别为 75.49%、84.05%、93.83%和 94.39%，是公司最主要的收入来源。其他业务方面，公司商贸服务业务主要是贸

易、零售等商贸业务及租赁业务，随着贸易规模变化以及资产划转，近年来收入呈现下降趋势；此外公司还有担保业务、资产包清理、建安工程收入、水电转供收入等，可为公司收入形成一定补充。

（1）经营状况

A. 工业制造业务

该公司工业制造业务主要产品为轮胎、铝制品、磨料及耐火材料、仪器仪表、机械产品和机床设备等，是公司第一大收入来源，2021-2023 及 2024 年第一季度工业制造业务分别实现营业收入 83.86 亿元、122.77 亿元、133.74 亿元和 34.19 亿元，其中 2022 年由于新增铝制品业务使得收入规模明显增长。2023 年，轮胎和铝制品收入占营业收入比重分别为 71.29%和 21.03%，为工业制造业的主要收入来源。

图表 4. 公司工业制造业务收入及变化情况（单位：亿元）

主导产品或服务		2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
工业制造业务收入合计		83.86	122.77	133.74	34.19	27.90
分产品: (1) 轮胎	金额	72.73	84.01	95.35	24.26	20.06
	占比	86.73%	68.43%	71.29%	70.96%	71.90%
(2) 铝制品	金额	—	29.65	28.12	7.88	5.32
	占比	—	24.15%	21.03%	23.05%	19.09%
(3) 机床设备	金额	2.27	2.35	2.77	0.76	0.69
	占比	2.71%	1.92%	2.07%	2.23%	2.48%
(4) 仪器仪表	金额	4.22	4.06	5.27	0.58	1.20
	占比	5.03%	3.31%	3.94%	1.70%	4.31%
(5) 机械产品	金额	3.48	2.70	2.19	0.64	0.62
	占比	4.15%	2.20%	1.64%	1.86%	2.22%
(6) 磨料及耐火材料	金额	1.17	—	0.04	0.07	0.00
	占比	1.39%	—	0.03%	0.20%	0.01%

注：根据贵阳市工投公司所提供数据整理、绘制。

a. 轮胎业务

该公司轮胎业务主要由下属子公司贵州轮胎运营，贵州轮胎是我国生产历史较长的轮胎企业之一，成立于 1958 年，1965 年与上海大中华橡胶厂内迁部分合并扩建，1996 年在深圳证券交易所上市。贵州轮胎主要产品有“前进”、“大力士”、“多力通”、“劲虎”和“金刚”等品牌商用车轮胎，涵盖卡客车轮胎、工程机械轮胎、农业机械轮胎、林业机械轮胎、工业车辆轮胎、矿用轮胎、实心轮胎和特种轮胎共八大类 1,000 多种轮胎规格，是我国轮胎行业规格品种较齐全的企业之一。

贵州轮胎的轮胎生产工艺成熟，生产过程已基本实现自动化操作，总体生产效率较高。其生产设备主要在国内采购，总体技术装备水平处于国内领先地位。贵州轮胎注重产品质量，产品质量得到了下游终端客户的普遍认可，近年来产品未发生过重大质量问题。贵州轮胎也注重安全和环保生产，近年来未发生重大安全生产责任事故和因环保问题受到处罚的事项。

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。2023 年以来，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¹和斜交轮胎²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，2021-2023 年及 2024 年第一季度，轮胎产能利用率分别为 98.26%、82.29%、91.86%和 77.44%，其中 2024 年第一季度同比下降 4.43 个百分点主要是扎佐四期第一阶段投产后，产能尚在爬坡所致。整

¹ 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。

² 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。

体看，公司新增产能释放情况较好。

图表 5. 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
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。

近年来，贵州轮胎主要投产项目为越南一期、越南二期和扎佐四期第一阶段，在建项目为扎佐四期第二阶段和越南公司实施年产 600 万条半钢子午线轮胎智能制造项目。

其中，贵州轮胎越南一期项目主要产品为全钢子午线轮胎（公路型轮胎），于 2022 年逐步投产至年末已实现 120 万条完全投产，越南二期项目主要产品为 90 万条公路型轮胎和 5 万条农业轮胎，于 2023 年 6 月逐步投产至年末实现 95 万条完全投产。2023 年，越南基地（含越南一期和二期）产能合计 215 万条，产量合计 127.63 万条，产能利用率为 59.36%（其中越南一期产能利用率为 100%，越南二期尚处于产能爬坡阶段）。此外，贵州轮胎董事会于 2024 年 3 月 5 日审议通过《关于越南公司实施年产 600 万条半钢子午线轮胎智能制造项目的议案》，其全资子公司贵州前进轮胎投资有限责任公司（越南基地经营主体，简称“越南公司”）拟投资建设年产 600 万条半钢子午线轮胎智能制造项目。该项目计划总投资 2.28 亿美元（含建设投资 1.97 亿美元、建设期利息 0.02 亿美元和流动资金 0.29 亿美元），资金来源于股东增资（贵州轮胎对越南公司增资 0.68 亿美元）和银行贷款。项目建设周期为 12 个月，预计第 2、3 年投产，投产率为 60%、80%，第 4 年达产。根据贵州轮胎财务效益预测，预计该项目可实现年均新增销售收入 1.90 亿美元，年均利润总额 0.29 亿美元；项目所得税后的投资回收期为 7.19 年（含建设期），项目总投资收益率为 13.32%。整体看，目前越南项目已投产部分产能释放效果尚好，其盈利能力也高于国内工厂，对贵州轮胎的盈利能力有拉动作用³，后续公司将继续扩大越南基地产能，需持续关注资金平衡情况和项目效益实现情况。

扎佐四期第一阶段已于 2023 年 6 月对部分设备安装调试且小批量试产，该项目第一阶段年产能能为 20 万条全钢子午线轮胎，目前处于产能爬坡期；第二阶段年产能能为 18 万条全钢子午线轮胎，剩余计划投资约 9 亿元，截至 2024 年 3 月末已投资 1.44 亿元，资金来源于自有资金和银行贷款，预计将于 2024 年 12 月完工。扎佐四期全部达产后预计年均销售收入和利润总额分别为 25.51 亿元和 2.24 亿元。

原材料采购方面，贵州轮胎轮胎生产成本中原材料占比约为 60%，其余成本主要为制造成本和费用等。贵州轮胎生产主要原材料为天然橡胶、助剂、合成橡胶、钢帘线、炭黑等，近年来采购价格总体呈下降趋势。贵州轮胎采购采取招标方式，每种原材料会制定至少 5 家合格供应商，为规避价格波动风险，招标时间较短，一般每个月召开一次采购招标会，选取三家中标供应商，分别签订 50%、30%和 20%的采购量，以促进供应商之间良性竞争。同时，贵州轮胎要求供应商在贵阳建立仓储基地，将仓储成本转嫁给供应商。在供应商管理方面，贵州轮胎针对合格供应商每个季度均会进行考核，主要是针对质量、价格、交货期等，对评分较高的合格供应商，贵州轮胎在采购时会相对增加采购份额。2021-2023 年轮胎业务前五大供应商合计采购占比分别为 39.66%、33.42%和 28.32%，整体集中度不高期且占比逐年下降。在采购结算方式上，贵州轮胎一般直接与供应商签订合同，采取现款结算为主、票据结算为辅的方式，结算账期一般在 2-3 个月。

图表 6. 公司轮胎业务 2023 年前五大供应商情况

供应商名称	采购金额（万元）	采购占比
SRI TRANG INTERNATIONAL PTE LTD	43,682.55	7.07%
中国石油天然气股份有限公司西南化工销售分公司	42,525.93	6.88%
POINTER INVESTMENT(H.K)LTD	34,938.36	5.66%
江苏兴达钢帘线股份有限公司	29,785.58	4.82%
合盛天然橡胶(上海)有限公司	24,023.09	3.89%
合计	174,955.50	28.32%

注：根据贵阳市工投公司所提供数据整理、绘制。

³ 越南基地逐步投产后，2023 年及 2024 年第一季度贵州轮胎毛利率分别同比增加 5.49 个百分点和 2.49 个百分点至 22.21%和 20.16%。

销售方面，贵州轮胎终端客户分为配套客户和汽修替换客户，配套客户均为直销客户，主要包括三一集团、临工集团、徐工集团、柳工集团、中国重汽、中国一汽、东风集团、纽荷兰、沃尔沃等国内外知名卡客车、工程机械和农业机械制造商，销售模式为直销，近年来占比约为 30%；汽修替换客户销售主要通过代理商模式进行销售，占比约为 70%。目前，贵州轮胎在国内各省市及国外近 100 个国家和地区有代理（或经销）机构。在结算模式上，贵州轮胎与直销客户之间采用票据+现金结算相结合的结算方式，回款账期一般在 2-3 个月；对于经销商客户，贵州轮胎会根据以往的合作情况给予一定的授信额度，但在回款账期上要求较为严格，回款周期一般为 15 天，最长不超过 30 天。2021-2023 年前五大客户销售合计占比分别为 10.60%、10.33%和 11.10%，整体处于较低水平。

图表 7. 公司轮胎业务 2023 年前五大客户情况

客户名称	销售金额（万元）	销售占比	销售产品/服务
临工重机股份有限公司	33,039.19	3.44%	轮胎产品
陕西同力重工股份有限公司咸阳分公司	21,226.55	2.21%	轮胎产品
KHALID ABDULLA AL SAFI CO.,	18,399.44	1.92%	轮胎产品
印尼 PT.SINAR JAYA PRIMA LANGGENG	17,682.85	1.84%	轮胎产品
山西华安伟业商贸有限公司	16,265.04	1.69%	轮胎产品
合计	106,613.08	11.10%	--

注：根据贵阳市工投公司所提供数据整理、绘制。

出口方面，该公司一方面加大内销市场的拓展力度，与主要直销客户加强合作；另一方面随着越南一期和越南二期逐步投产，公司大力拓展东南亚、中东和非洲市场，2021-2023 年出口比重分别为 27.73%、33.45%和 36.41%。但新市场的拓展仍需要一定时间，未来需持续关注中美贸易摩擦、轮胎“双反”政策和外部环境等因素对贵州轮胎出口市场的影响。

研发方面，贵州轮胎建有轮胎行业首批获批的国家级企业技术中心和博士后科研工作站，系国家级计算机 CAD 先进示范单位和国家制造业信息化科技工程应用示范企业，建有省级绿色高性能轮胎工程技术研究中心，主持和参与制定了 20 多项国家或行业标准，并取得了多项科研成果。截至 2023 年末，自主研发并处于有效期的技术专利共 180 项（其中发明专利 12 项、实用新型专利 62 项、外观设计专利 106 项），完成了高端卡客车子午胎系列、低滚阻环保节油轮胎、工程用高性能农业子午胎、草地轮胎、全地形轮胎、EV 系列轮胎等产品的自主研发，部分产品达到国内领先水平。

图表 8. 贵州轮胎近三年研发情况

项目	2021 年度	2022 年度	2023 年度
研发投入（亿元）	2.05	2.63	3.23
其中：资本化研发投入（亿元）	—	—	—
研发投入占贵州轮胎营业收入的比重（%）	2.81	3.12	3.36
研发人员数量（人）	680	667	656
研发人员占比（%）	11.01	10.48	9.72

注：根据贵阳市工投公司所提供数据整理、绘制。

近年来，贵州轮胎产销情况保持较好水平，2021-2023 年及 2024 年第一季度销量分别为 689.16 万条、713.00 万条、858.76 万条和 229.67 万条，产销率分别为 97.30%、98.41%、95.98%和 97.01%。得益于新产能释放情况较好，近年来贵州轮胎营业收入和盈利水平持续增长，2021-2023 年及 2024 年第一季度贵州轮胎营业收入分别为 73.39 亿元、84.40 亿元、96.01 亿元和 24.40 亿元；净利润分别为 3.70 亿元、4.32 亿元、8.40 亿元和 2.09 亿元。

b. 铝制品加工业务

该公司铝制品加工业务主要由下属子公司贵铝股份及其子公司运营。2021 年 9 月，公司与清镇市工业投资有限公司（简称“清镇工投”）共同出资新成立贵铝股份（注册资本为 3.00 亿元，公司与清镇工投分别持股 60%和

40%)。2022 年 5 月，公司和清镇工投分别将其持有的贵州高精板带箔科技有限公司⁴（简称“高精板带箔科技”）35.71%和 14.29%股权划转至贵铝股份。2022 年 6 月，公司将所持贵州中铝 54.19%股权划转至贵铝股份，此外，同期贵州省新动能产业发展基金合伙企业（有限合伙）（简称“新动能基金”）对贵铝股份出资 2.70 亿元，公司、新动能基金和清镇工投对贵铝股份的持股比例变更为 56.70%、30.00%和 13.30%；截至 2024 年 3 月末，贵铝股份注册资本为 9.00 亿元，股权结构未发生变化。

目前，该公司铝制品加工业务主要产品包括铸轧铝卷、铝箔坯料和铝箔等，主要用于铝制品、电容器等电器元件领域、食品饮料和医药等包装领域。2022-2023 年及 2024 年第一季度公司铝制品业务收入分别为 29.65 亿元、28.12 亿元和 7.88 亿元；毛利率分别为 3.87%、1.33%和 0.53%，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。

该公司铸轧铝卷原来主要由贵州中铝生产，通过生产线搬迁后目前转由高精板带箔科技生产。铸轧铝卷是铝箔的主要原材料，目前首先满足贵州中铝内部供应，其余产品销售至清镇工投优联产业发展有限公司等。2020 年 6 月，高精板带箔科技拟建设多期铝精深加工项目（计划总投资 8.37 亿元），包括一期工程铸轧搬迁项目（又名铝精深加工一期工程）和二期期冷轧搬迁、箔轧新建项目。其中，一期工程铸轧搬迁项目系将原白云区贵州中铝 10 条铸轧生产线整体搬迁至清镇市铝深加工园区，并配套建设相关基础设施，项目累计投入 2.25 亿元，已于 2022 年 11 月完全投产，铸轧铝卷生产转移至高精板带箔科技；此外，2022 年高精板带箔科技新建 2 条铸轧生产线。截至 2024 年 3 月末，高精板带箔科技共有 12 条铸轧生产线，铸轧铝卷的年产能能为 13 万吨，目前产能释放情况良好，2022-2023 年及 2024 年第一季度产能利用率分别为 44.00%、98.92%和 105.85%。此外，高精板带箔科技新建 15 万吨再生铝项目，于 2023 年 9 月试产，新增 1 条再生铝生产线，拥有 4 万吨铝合金锭、5 万吨铝棒和 6 万吨铝液的生产能力，目前尚处于产能爬坡阶段，各产品的产能利用率均不高。

贵州中铝生产基地位于贵阳市白云区，目前主要负责生产铝箔坯料和铝箔产品（食品包装铝箔为主），截至 2024 年 3 月末，共有 2 条冷轧生产线和 3 条铝箔生产线，铝箔坯料和铝箔产品的年产能分别为 12.00 万吨和 1.20 万吨。2022-2023 年及 2024 年第一季度铝箔坯料产能利用率分别为 97.58%、95.00%和 104.00%；铝箔产品生产线经实际运行后，实际产能调整为 1.20 万吨，故 2023 年以来铝箔产品产能利用率有所提升，同期分别为 10.50%、95.00%和 110.00%。

图表 9. 2022 年以来公司铝制品产能、产量及销量情况

产品名称	项目	2022 年	2023 年	2024 年第一季度	2023 年第一季度
铸轧铝卷	实际产能（万吨/年）	13.00	13.00	3.25	3.25
	产量（万吨）	5.72	12.86	3.44	2.84
	产能利用率（%）	44.00	98.92	105.85	87.38
	销量（万吨）	5.72	12.84	3.44	2.82
	产销率（%）	100.00	99.84	100.00	99.30
铝合金锭	实际产能（万吨/年）	—	4.00	1.00	—
	产量（万吨）	—	0.65	0.10	—
	产能利用率（%）	—	16.25	10.00	—
	销量（万吨）	—	0.64	0.02	—
	产销率（%）	—	98.46	20.00 ⁵	—
铝棒	实际产能（万吨/年）	—	5.00	1.25	—
	产量（万吨）	—	2.62	1.17	—
	产能利用率（%）	—	52.40	93.60	—
	销量（万吨）	—	2.55	1.12	—
	产销率（%）	—	97.33	95.73	—
铝液	实际产能（万吨/年）	—	6.00	1.50	—

⁴ 高精板带箔科技成立于 2020 年 7 月，注册资本 1.4 亿元，由贵州中铝铝业有限公司（简称“贵州中铝”，注册资本 0.64 亿元，该公司、中国铝业公司和中色国际贸易有限公司分别持股 47.50%、40.00%和 12.50%，经过多次股权变更后，2022 年 6 月公司、贵州铝厂有限责任公司和贵阳白云工业投资有限公司对贵州中铝分别持股 54.19%、31.55%和 14.26%）和清镇工投分别持股 70%和 30%，经过多次股权变更后，贵铝股份、贵州中铝、清镇工投和贵州省新型工业化发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）对其持股比例分别为 50.00%、14.29%、7.14%和 28.57%。

⁵ 2024 年第一季度，该公司铝合金锭产销率较低主要是原材料充足，公司加大生产力度，而由于春节期间市场需求较弱导致产销率较低，2024 年第二季度产销率已恢复正常。

产品名称	项目	2022 年	2023 年	2024 年第一季度	2023 年第一季度
	产量（万吨）	—	0.64	0.32	—
	产能利用率（%）	—	10.67	21.33	—
	销量（万吨）	—	0.64	0.32	—
	产销率（%）	—	100.00	100.00	—
铝箔坯料	实际产能（万吨/年）	12.00	12.00	3.00	3.00
	产量（万吨）	11.71	11.40	3.12	2.58
	产能利用率（%）	97.58	95.00	104.00	86.07
	销量（万吨）	11.72	10.34	2.78	2.35
	产销率（%）	100.11	90.70	89.10	91.09
铝箔产品	实际产能（万吨/年）	2.00 ⁶	1.20	0.30	0.50
	产量（万吨）	0.21	1.14	0.33	0.12
	产能利用率（%）	10.50	95.00	110.00	24.00
	销量（万吨）	0.17	0.82	0.29	0.12
	产销率（%）	80.95	71.93	87.88	100.00

注：根据贵阳市工投公司所提供数据整理、绘制。

贵州中铝铝箔坯料和铝箔生产的原材料为铝锭和铸轧铝卷，除内部供应的铸轧铝卷部分，其余铝锭主要采购自贵州省和云南省周边的生产企业。铸轧铝卷的原材料主要是铝锭和铝水，其中铝锭的主要供应商是清镇工投优联产业发展有限公司、曲靖市沾益区对外经济贸易有限公司等，铝水的主要供应商是贵州华仁新材料有限公司。2022-2023 年铝制品业务前五大外部供应商采购额占采购总额的比重分别为 55.08%和 51.09%，供应商集中度较高。高精板带箔科技、贵州中铝与外部供应商的采购模式为先款后货，主要采用现金和银行承兑汇票结算，铝锭的采购价上海期货或长江有色铝锭交易价格为基准，成本受铝价波动影响较大，目前尚未开展套期保值业务。

贵州中铝铝箔坯料和铝箔产品采用“铝锭价格+加工费”的模式进行产品销售，下游铝箔坯料客户以铝加工企业为主，客户主要包括江苏丰源铝材料科技有限公司、陇西西北铝铝箔有限公司和江苏大亚铝业有限公司等；下游铝箔产品客户主要为铝制品、金属制品领域的企业为主，客户主要包括江锐敏生活科技有限公司，宁波市牌楼铝业有限公司。贵州中铝与客户之间每年签订销售合同框架，一般采用现货、银行承兑汇票结算，周期一般为 1-3 个月，2022-2023 年铝制品业务前五大外部客户销售占销售总额的比重分别为 42.78%和 32.21%。

除上述产品外，该公司后续在电池箔方面继续拓展产业链。截至 2024 年 3 月末，贵铝股份在建项目为年产 3 万吨超薄及动力电池铝箔项目，该项目由贵铝股份负责，建设内容包括铝箔车间及基础设施，预计建设 1.60 万吨电池铝箔、0.40 万吨电力电容器铝箔和 1.00 万吨包装铝箔，建设周期为 1.5 年。该项目计划总投资 7.39 亿元，资金来源于外部融资和自有资金，截至 2024 年 3 月末已投资 3.91 亿元，项目已建成 3 条国产设备生产线（产能 1.8 万吨），并于 2023 年 10 月小批量试产，剩余进口设备生产线尚处于在建过程中。项目未来收入来源于铝箔产品的销售收入，预计达产后（运营期 14 年）年均营业收入和净利润分别为 8.18 亿元和 0.47 亿元。此外，为进一步提升产能，满足未来公司对铸轧铝卷的需求，高精板带箔科技拟建二期冷轧搬迁以及箔轧新建项目，预计搬迁原贵州中铝 2 条冷轧生产线至清镇市铝深加工园区，预计搬迁后冷轧铝箔坯料年产能为 10.80 万吨，由于冷轧搬迁成本较高，目前尚未进行搬迁；另外，后续计划新建箔轧生产线，预计完工投产后年产能为 4.00 万吨铝箔产品（包含 0.80 万吨动力电池箔、0.80 万吨电力电容器铝箔、1.20 万吨药用包装箔和 1.20 万吨包装用铝箔等），目前该项目处于前期准备中。

整体看，目前该公司铝制品加工业务受市场需求下滑以及加工费下降等因素影响，盈利能力较弱，后续业绩恢复情况需持续关注。此外，公司铝制品加工板块仍有较多的在建和拟建项目，项目资金平衡情况、建设进展以及未来经营效益需持续关注。

c. 其他工业制造业务

该公司其他工业制造业务主要由下属子公司贵州机电、贵阳永青仪电科技有限公司（简称“永青仪电”）、贵州华工工具注塑有限公司（简称“华工工具”）负责经营、贵州达众磨料磨具有限责任公司（简称“贵州达众”）及其

⁶ 该公司年产 2.2 万吨铝箔产品的产能项目系对原有铝箔生产线改造升级，2022 年铝箔产品设计产能为 2.00 万吨，生产运行后，2023 年实际产能调整为 1.20 万吨。

子公司负责经营，其中贵州机电主要从事机床设备的研发、生产和销售业务，永青仪电为工程及农用仪器仪表制造商，华工工具的主要产品为金属切削复杂刀具、专用量具制造、汽车零部件制造、汽车塑料零部件等机械产品，而贵州达众及其子公司主要产品为磨料及耐火材料。

贵州机电成立于 2012 年，由贵阳险峰机床有限责任公司（简称“险峰机床”）、贵州永安电机有限公司、贵阳永力轴承有限公司、贵州鑫汇天力柴油机成套有限责任公司等国有企业整合而成。公司机床产品多为定制，产品生产周期相对较长，一般达到半年至 1 年，近年来产销率保持在 90%以上。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司机床产品销售收入分别为 2.27 亿元、2.35 亿元、2.77 亿元和 0.76 亿元，近年来收入增长主要系市场需求影响，定制机床订单有所增加所致。

图表 10. 公司机床产品 2023 年前五大客户情况

客户名称	销售金额（万元）	销售占比	销售产品/服务
中钢设备有限公司	3,100.17	11.06%	机床设备
中冶京诚工程技术有限公司	2,518.79	8.98%	机床设备
昆明旋壮机械设备有限公司	2,606.72	9.30%	机床设备
梧州市永达钢铁有限公司	1,562.21	5.57%	机床设备
福州聚利泰合国际贸易有限公司	1,180.00	4.21%	机床设备
合计	10,967.89	39.11%	—

资料来源：根据贵阳市工投公司所提供数据整理。

永青仪电的产品主要包括自动化仪表、工程机械监控系统等产品，产品广泛应用于冶金、化工、电力、医疗、高等院校、研究所等行业，并被评为“贵阳市名牌产品”。2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司仪器仪表业务分别实现营业收入 4.22 亿元、4.06 亿元、5.27 亿元和 0.58 亿元，其中 2024 年第一季度下降主要系市场需求减弱，订单减少所致。

华工工具是一家从事金属切削复杂刀具、专用量具和汽车零部件制造的企业，其生产的“矛牌”刀具系列产品、“GPC”牌螺旋锥齿轮及其他汽车配件、“华昌”牌汽车注塑件等产品在行业内有一定知名度，相关品牌于 2013 年被贵州省工商局评为“贵州省著名商标”。2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司机械产品业务收入分别为 3.48 亿元、2.70 亿元、2.19 亿元和 0.64 亿元，营业收入下降主要与汽车行业景气度有关。此外，为提升新型刀具产品研发并扩大其销售规模，华工工具在建贵州华工精密刀具智能生产线建设项目，该项目位于贵州省贵阳市花溪区贵筑社区桐木岭村贵州华工公司区域内地块，计划建设生产车间、仓库、办公研发及配套用房，建设周期为 2022 年 3 月至 2024 年 6 月，项目计划总投资 1.00 亿元，资金来源于自有资金和外部融资，截至 2024 年 3 月末已投入 0.22 亿元。未来收入来源于拉刀、滚刀和标准刀具产品的销售收入，预计项目达产后（运营期 9 年）年均营业收入和年均净利润分别为 1.10 亿元和 0.13 亿元。

贵州达众本部及其子公司贵阳三砂磨料磨具有限公司、贵州达众第六砂轮有限责任公司和贵州达众第七砂轮有限责任公司（分别简称“三砂公司”、“六砂公司”和“七砂公司”）主要从事磨料磨具、耐火材料、人造金刚石及派生工业基础材料的研制、生产和销售，其生产的磨料及耐火材料主要为棕刚玉产品，主要应用于制造陶瓷、树脂磨具及研磨、抛光、喷砂，也可用于高级耐火材料。2022 年该公司将所持贵州达众 97%股权（不含其子公司三砂公司、六砂公司和七砂公司）无偿划转至贵阳静筑企业管理有限公司，并新成立贵州三六七砂磨料磨具科技公司（简称“三六七砂公司”），由于三六七砂公司尚处于组建过程，以及七砂公司等未投入生产，2022 年磨料及耐火材料业务未产生收入。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司磨料及耐火材料业务收入分别为 1.17 亿元、0.00 亿元、0.04 亿元和 0.07 亿元，规模较小，主要来源于七砂公司。

B. 其他业务

该公司其他业务主要包括商贸租赁、业务类金融业务、建安工程业务和零星业务等。其中，商贸业务主要由机电集团和新天光电经营，分别转销部分钢材和农产品（天然橡胶）等原材料，主要客户为贵州当地企业；租赁业务主要由贵阳市工商资产经营管理有限公司（简称“工商资产”）和华工工具经营管理，利用自有房屋、商业物业、公寓、职工宿舍、廉租房出租给有需求的企业和个人，并定期收取物业租金；2021-2023 年及 2024 年第一季度，商贸租赁业务分别实现收入 24.09 亿元、22.13 亿元、7.52 亿元和 1.97 亿元，随着贸易规模变化以及资产划转，近年来收入呈下降趋势。类金融业务目前为公司本部经营的担保业务和不良资产管理业务，收入规模很小。此

外,公司还经营建安工程业务和零星业务等其他业务,2021-2023 年及 2024 年第一季度分别实现收入 2.43 亿元、1.64 亿元、1.27 亿元和 0.06 亿元,可为公司收入形成一定补充。

C. 资产及股权划转事宜

近年来,该公司存在较多资产重组和股权划转事宜,对公司合并范围和财务状况有所影响,后续资产重组和股权划转事项计划及进展仍需持续关注。

图表 11. 近年来公司主要股权划转前后持股比例情况

公司名称	划转前持股比例	划转后持股比例
贵州贵航汽车零部件股份有限公司	6.24%	6.14%
贵阳市创业投资有限公司	97.14%	46.00%
贵阳合益投资有限公司	100.00%	—
贵州贵顺产业园区开发有限责任公司	61.00%	—
贵阳工商投资控股有限公司	95.84%	—
贵州燃气集团股份有限公司	35.94%	20.24%
贵阳友谊(集团)股份有限公司	42.27%	—
贵阳工商康养产业投资发展有限公司	100.00%	—
贵州詹阳动力重工有限公司	40.00%	49.00%
贵阳市投资控股集团有限公司	—	15.00%
贵阳市水务环境集团有限公司	—	4.50%
贵阳产控融资担保有限公司	—	30.00%
贵阳市青常在资产管理有限公司	—	11.57%
贵阳市物流有限公司	—	39.00%

资料来源:根据贵阳市市投公司所提供数据整理。

其中,资产划出方面:根据 2021 年 12 月 10 日贵阳市国资委《市国资委关于市工商投集团、市农投集团下属企业产(股)权无偿划转有关事宜的通知》(筑国资通[2021]81 号),将该公司持有的贵州贵航汽车零部件股份有限公司(简称“贵航股份”,计入可供出售金融资产)(总持股数 2,523.4177 万股)中 1,600 万股股票、持有的非上市公司贵州詹阳动力重工有限公司(简称“詹阳动力”,计入长期股权投资)(持股比例 40%)的全部股权无偿划转至贵阳市青常在资产管理有限公司(简称“青常在资管公司”)。其中,2022 年 1 月 12 日贵航股份公告公司与青常在资管公司已签署了《股份无偿划转协议》,4 月 23 日贵航股份公告已完成股权划转,划转完成后公司持有贵航股份 923.4177 万股。另外,根据国家企业信用信息公示系统显示,詹阳动力 2022 年 3 月 25 日完成工商变更登记,变更后由青常在资管公司持有其 40%股权,上述股权转让事项已完成。

根据贵阳市人民政府办公厅《市人民政府办公厅关于印发贵阳产业发展控股集团有限公司优化重组方案的通知》(筑府办函[2022]34 号),计划将该公司下属贵阳创投(持股比例 97.14%)无偿划转至贵阳产控作为其一级子公司。另外,根据贵阳市国资委《市国资委关于贵阳友谊(集团)股份有限公司股权划转有关事宜的通知》(筑国资通[2022]6 号),将公司下属友谊集团(持股比例 42.272%)无偿划转至贵阳市城市建设投资集团有限公司作为其一级子公司。根据《贵阳产控关于无偿划转贵阳合益投资有限公司、贵州贵顺产业园区开发有限责任公司股权有关事宜的通知》(筑控筑发[2022]67 号),公司分别将贵阳合益投资有限公司和贵州贵顺产业园区开发有限责任公司 100%和 61%的股权划转至贵阳产控产业园区建设运营有限公司。上述股权转让事项已完成。

根据 2022 年 12 月 30 日贵阳产控《贵阳产控集团关于工商控股公司股权划转的通知》(筑产控发[2022]222 号),将该公司持有工商控股的 95.84%股权(不包含工商控股持有的下属进出口公司 100%股权)无偿划转至贵阳产控产业园区建设运营有限公司作为其一级控股子公司,截至 2022 年末,工商控股不再纳入公司合并范围。

根据《贵阳产控集团关于贵阳市工业投资有限公司转让及无偿划转贵州燃气股权有关事宜的批复》(筑产控复[2023]72 号),拟将该公司持有的贵州燃气集团股份有限公司(简称“贵州燃气”)13,477.01 万股(占贵州燃气总股本 11.84%)非公开协议转让给贵州乌江能源投资有限公司(简称“乌江能投”)、4,154.65 万股(占贵州燃气总股本 3.65%)无偿划转至乌江能投。其中,2023 年 3 月 16 日公司已与乌江能投签订了《股份转让协议》和

《国有股份无偿划转协议》，乌江能投拟通过现金支付方式受让前述非公开协议转让的 13,477.01 万股，该部分股份交易价格为 8.06 元/股，转让总价款为 10.86 亿元，上述股权转让事项已于 2023 年 7 月完成。

根据《贵阳产控集团关于康养产业板块优化整合相关事宜的通知》（筑产控复[2023]91 号），2023 年 4 月该公司将贵阳工商康养产业投资发展有限公司（简称“工商康养公司”）100%股权无偿划转至贵阳市国资委，工商康养公司不再纳入公司合并范围。

根据 2024 年 3 月 5 日该公司发布的《贵阳市工业投资有限公司关于无偿划转资产的公告》所述：贵阳市国资委拟将公司持有的詹阳动力 51%股权无偿划转至新兴际华资本控股有限公司（2024 年 2 月 1 日《市国资委关于市工投公司无偿划转贵州詹阳动力重工有限公司股权的通知》（筑国资通[2024]10 号）），截至 2023 年 9 月末，公司拟划出詹阳动力（51%股权）的总资产和所有者权益均为 9.23 亿元，占 2022 年末公司总资产的比重⁷分别为 2.11%和 4.13%。公司已于 2024 年 2 月 1 日签订《关于贵州詹阳动力重工有限公司之股权划转协议》，目前工商变更尚未完成。

图表 12. 主要划转子公司当年（末）财务及占合并口径比重情况（单位：亿元，%）

时间	公司名称	总资产		净资产		营业收入		净利润	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
2021 年（末）	贵阳创投	8.26	2.14	7.34	4.93	0.25	0.22	0.21	6.90
	友谊集团	1.80	0.47	1.09	0.73	1.12	1.01	0.05	1.75
2022 年（末）	工商控股 ⁸	94.11	9.54	39.66	26.61	1.26	1.13	0.03	1.00
2023 年上半年度（末）	工商康养公司	41.52	9.35	11.27	5.20	2.54	3.88	-0.36	—
2023 年前三季度（末）	詹阳动力（51%股权）	9.23	2.11 ⁹	9.23	4.13	—	—	—	—

资料来源：根据贵阳市工投公司所提供数据整理。

资产划入方面，根据 2022 年 12 月 2 日贵阳产控《贵阳产控集团关于市工投公司股权划转的通知》，将其持有的贵阳投控 15%股权无偿划转至该公司，已于 2023 年 1 月 9 日完成工商变更登记。此外，贵阳产控将所持贵阳创投 46%股权无偿划转至公司。2022 年末，贵阳投控和贵阳创投长期股权投资分别为 88.20 亿元和 3.89 亿元，占公司长期股权投资科目比重分别为 58.65%和 2.59%；贵阳投控和贵阳创投资本公积分别为 88.08 亿元和 3.87 亿元，占资本公积科目比重分别为 69.77%和 3.07%。

根据 2023 年 1 月 29 日贵阳产控《贵阳产控集团关于詹阳动力股权划转的通知》（筑产控发[2023]8 号），将青常在资管公司持有的詹阳动力 40%股权无偿划转至该公司，已于 2023 年 2 月划转完成。根据贵阳市人民政府国有资产监督管理委员会《市国资委关于贵阳市青常在资产管理有限公司股权划转相关事宜的批复》（筑国资通[2023]7 号），以及 2023 年 2 月 2 日贵阳产控《贵阳产控集团关于贵航股份股权划转的通知》，将青常在资管公司持有的贵航股份 3.96%股权（1,600 万股）无偿划转至公司，上述股权转让事项已于 2023 年 6 月完成。

根据贵阳产控《贵阳产控关于贵阳市工业投资有限公司收购贵州詹阳动力重工有限公司股权的批复》（筑产控复[2023]71 号），同意该公司收购乌江能投所持詹阳动力 60%的股权，2023 年 7 月 20 日公司与乌江能投签署《股权划转协议》，转让总价款为 10.86 亿元，上述股权转让事项已于 2023 年 8 月完成。

根据 2023 年 11 月 1 日贵阳市国资委《市国资委关于划转贵阳水务集团部分股权至市工投公司的通知》，贵阳市国资委拟将贵阳市水务环境集团有限公司（曾用名贵阳水务集团有限公司，简称“贵阳水务”）4.5%的股权无偿划转至该公司。11 月 17 日，根据《贵阳产控集团关于同意无偿划转相关企业股权至市工投公司有关事宜的批复》（筑产控发[2023]131 号），贵阳产控拟将持有的贵阳产控融资担保有限公司（简称“融资担保公司”）30%股权、青常在资管公司 11.57%股权和贵阳市物流有限公司（简称“物流公司”）39%股权无偿划转至公司。上述公司的股权划转基准日为 2023 年 9 月 30 日，贵阳水务股权划转事项已于 2023 年 11 月完成，物流公司、融资担

⁷ 根据该公司《贵阳市工业投资有限公司关于无偿划转资产的公告》所述：根据贵阳市产业布局安排，公司于 2023 年 7 月取得詹阳动力股权后需对外划转，故 2023 年 9 月末公司未将詹阳动力纳入合并范围，在其他非流动资产列示，对公司影响为划转对应股权取得价值减少；故詹阳动力划转事项仅列示总资产、净资产及占合并口径比重，未体现划转对公司营业收入、净利润产生的影响。

⁸ 工商控股各财务科目占合并口径比重为标的资产各项科目对应公司 2021 年经审计合并报表中对应的比重。

⁹ 2023 年前三季度（末），詹阳动力总资产、净资产占比分母为公司 2022 年末数据。

保公司和青常在资管公司转让事项已于当年 11 月签订股权划转协议。上述股权划转事项完成后，公司资本实力有望进一步增强。

图表 13. 主要划入公司财务情况（单位：亿元）

公司名称	2022 年（末）				2023 年前三季度（末）			
	总资产	净资产	营业收入	净利润	总资产	净资产	营业收入	净利润
贵阳市水务环境集团有限公司	154.21	47.95	17.23	0.62	160.21	50.45	12.16	0.64
贵阳产控融资担保有限公司	18.54	13.53	0.37	0.11	19.01	13.61	0.27	0.09
贵阳市青常在资产管理有限公司 ¹⁰	10.96	10.96	0.00	0.28	—	—	—	—
贵阳市物流有限公司	30.26	16.11	6.15	0.03	35.14	15.25	5.20	-0.45

资料来源：根据贵阳市工投公司所提供数据整理。

D. 项目投资

近年来，该公司持续聚焦工业板块，集中建设轮胎、铝制品加工板块项目及开阳、息烽热电联产项目等，预计建成后公司业务规模将进一步扩大。同时未来公司仍有较大的投融资需求，需持续关注其资金平衡情况和产能释放压力。

除了前述轮胎和铝制品加工板块的部分项目之外，该公司在建项目还主要包括贵阳金栗特色食品产业园项目、贵州省贵阳市开阳县工业园区核心区热电联产项目（简称“开阳热电联产项目”）和贵州省贵阳市息烽县工业集聚区小寨坝片区热电联产项目（简称“息烽热电联产项目”）等，预计总投资金额合计 80.75 亿元，资金来源以自有资金和银行贷款为主，截至 2024 年 3 月末已投入 30.55 亿元。

其中，贵阳金栗特色食品产业园项目由该公司子公司贵阳金栗置业投资有限公司¹¹实施，项目位于贵阳市观山湖区南部，毗邻清镇市，贵黄高速、沪昆高速与金马大道沿线处，预计建设冷冻、冷藏、加工、包装、销售为一体的现代特色食品科技产业园，项目建设周期为 2022 年 8 月至 2025 年 3 月，计划总投资 6.75 亿元，资金来源于外部融资和自有资金。截至 2024 年 3 月末，已投入资金 4.69 亿元。未来项目收入来源于新型产业用房和配套用房的出租收入、出售收入及充电桩充电收入，预计建成后（运营期 18 年）营业收入和净利润合计总数分别为 17.45 亿元和 2.36 亿元。

贵州前进 120 万内胎和 120 万条垫带项目（一期）由该公司子公司贵州大成前进橡塑科技有限公司实施，项目位于贵阳市修文县工业园区久长二官坝工业园，预计一期间项目建成后年产能为 30 万条天然内胎、40 万条丁基内胎和 50 万条垫带，截至 2024 年 3 月末，已投入资金 0.70 亿元。未来项目收入来源于内胎和垫带产品的销售收入，预计建成后（运营期 20 年）年均营业收入为 1.09 亿元。

开阳热电联产项目实施主体为子公司贵阳开阳阳泰热电有限公司¹²（简称“开阳阳泰”）。项目位于贵阳市开阳县经济开发区工业园区内，计划建设园区内的汽机间、除氧煤仓间及配套设施，建成后按年运行 7,500 小时计算，年供热量为 1,134x104GJ（年供应蒸汽约 500 万吨），年供电量 7.14x108Kw.h，该项目计划总投资 20.67 亿元，资金来源于自有资金和银行贷款（银行前期贷款已到位 2 亿元），截至 2024 年 3 月末已投资 7.46 亿元。项目主要用于满足贵阳市开阳工业园区核心区内已投产企业（贵州安达科技能源有限公司、贵州磷化（集团）有限责任公司等）和在建企业（中伟新材料股份有限公司、宁德时代新能源科技股份有限公司、贵州安达科技能源有限公司、长沙邦盛新能源有限公司等）生产所需蒸汽热负荷和电网负荷的需求，未来收入来源于经营性收入等（供热和供电的使用费，预计年平均收入 9.59 亿元。

息烽热电联产项目实施主体为子公司贵阳息烽永阳热电有限公司¹³（简称“息烽永阳”）。项目位于贵阳市息烽县贵州息烽工业产业园，计划总投资 20.34 亿元，资金来源于自有资金和银行贷款，截至 2024 年 3 月末已投资 2.03 亿元，处于前期建设阶段。项目计划分两期实施，一期项目计划建设园区内的汽机间、除氧煤仓间及配套设施，

¹⁰ 青常在资管公司未提供 2023 年前三季度财务报表。

¹¹ 原名为贵阳金栗产业发展有限公司，于 2023 年 2 月更名为现名。

¹² 开阳阳泰成立于 2022 年 12 月，注册资本为 4.13 亿元，该公司、贵州开阳经开产业投资发展有限公司、中国电建集团贵州电力设计研究院有限公司和中国电建集团重庆工程有限公司分别持股 65%、20%、8%和 7%。

¹³ 息烽永阳成立于 2022 年 12 月，注册资本为 4.07 亿元，该公司、贵州息烽产业园开发区开发投资有限公司、中国电建集团贵州电力设计研究院有限公司和中国电建集团河南工程有限公司分别持股 75%、10%、8%和 7%。

建成后年供应蒸汽为 500 万吨，年供电量为 6 亿度，截至 2024 年 3 月末已投资 2.03 亿元。

清镇市铝土矿循环利用项目（一期 50 万吨脱硫），该项目的实施主体为贵阳市工商资产经营管理有限公司，计划总投资 1.99 亿元，资金来源于自有资金和银行贷款，计划建设厂房、硫精矿库及铝精矿库等相关配套设施。截至 2024 年 3 月末已投资 0.51 亿元。项目建成后计划年产铝精矿 44 万吨、硫精矿 6 万吨，年均发电量 584,160.72 度，项目未来收入包括铝精矿、硫精矿和太阳能发电收入，运营期内预计收入合计 26.82 亿元。

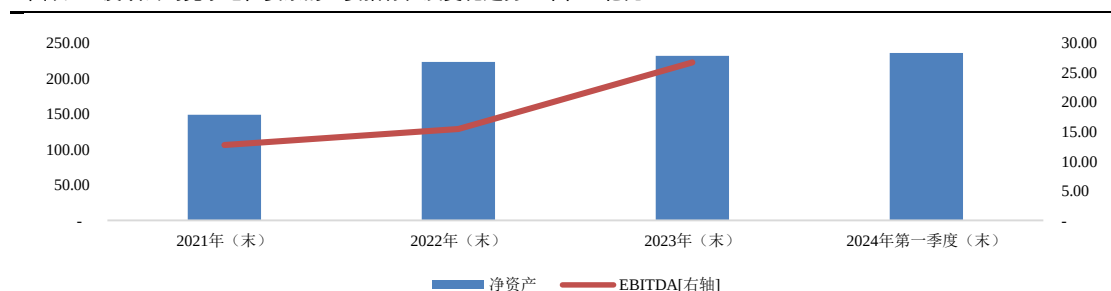
图表 14. 截至 2024 年 3 月末，公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资额	计划投资额 ¹⁴			预计完工时间	资金来源
			2024 年 4-12 月	2025 年	2026 年		
绿色轮胎工程技术中心及总部建设项目	2.41	0.67	0.51	1.00	—	2025 年 12 月	自有资金
扎佐四期	19.40	11.84	1.03	3.00	—	2025 年 12 月	自有资金、银行贷款
年产 3 万吨超薄及动力电池铝箔项目	7.39	2.43	1.88	3.08	—	2025 年 4 月	自有资金、外部融资
精密刀具智能生产线建设项目	1.00	0.22	0.20	0.20	0.38	2025 年 3 月	自有资金、银行贷款
贵阳金栗特色食品产业园项目	6.75	4.69	1.76	0.30	—	2025 年 3 月	自有资金、外部融资
贵州前进 120 万内胎和 120 万条垫带项目（一期）	0.80	0.70	0.10	—	—	2024 年 6 月	自有资金、银行贷款
贵州省贵阳市开阳县工业园区核心区热电联产项目	20.67	7.46	5.17	8.04	—	2025 年 6 月	自有资金、银行贷款
贵州省贵阳市息烽县工业集聚区小寨坝片区热电联产项目	20.34	2.03	1.30	7.71	5.51	2026 年 2 月	自有资金、银行贷款
清镇市铝土矿循环利用项目（一期 50 万吨脱硫）	1.99	0.51	1.19	0.29	—	2024 年 12 月	自有资金、外部融资
合计	80.75	30.55	13.14	23.62	5.89	—	—

资料来源：根据贵阳市工投公司所提供数据整理。

（2）竞争地位

图表 15. 反映公司竞争地位要素的主要指标值及变化趋势（单位：亿元）



注：根据贵阳市工投公司所提供数据整理、绘制。

随着业务规模的扩大，近年来该公司净资产整体呈上升趋势，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末分别为 149.06 亿元、223.37 亿元、232.01 亿元和 235.97 亿元。公司 EBITDA 主要来源于利润总额和利息支出等，2021-2023 年 EBITDA 分别为 12.75 亿元、15.84 亿元和 26.69 亿元，其中 2023 年公司盈利能力大幅提升，带动 EBITDA 同比增长 72.41%。

该公司工业制造业务中轮胎和机床产品在细分领域均有较强的市场竞争力和较高的市场份额，其余产品在细分市场也有一定的竞争地位。其中，轮胎业务方面，贵州轮胎轮胎生产工艺成熟，生产技术装备水平领先，产品结构丰富，近年来持续加大自主研发，部分产品达到国内领先水平。贵州轮胎在 2023 年度全球轮胎 75 强中列第

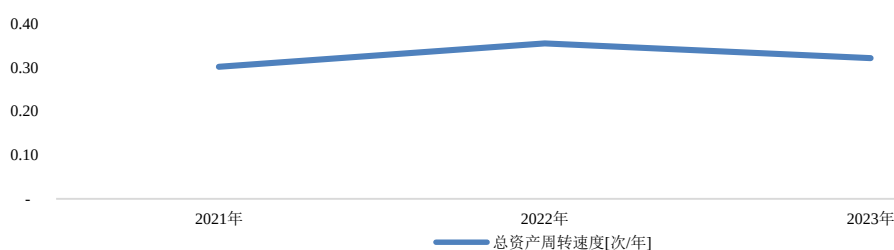
¹⁴ 该公司在建项目中，经过测算后部分项目的计划投资少于原本计划金额，其中绿色轮胎工程技术中心及总部建设项目、扎佐四期和绿色轮胎工程技术中心及总部建设项目的累计投资与计划投资额合计数少于计划总投资金额。

30 位；在中国橡胶工业协会《中国橡胶》杂志社 2024 年 9 月发布的“2024 年度中国轮胎企业排行榜”中列第 8 位。

机床业务方面，贵州机电集团掌握了磨床产品的全部生产工艺和流程，产品技术水平在国内处于前列，且自行研发生产了 XF-125*60 大型数控外圆磨床、XF-80*25 汽车后桥外圆端面专用磨床、MK8463A 高精度数控轧辊磨床等国内领先产品，并承担了多项国家、省、市级技术创新项目的开发任务。产品方面，目前机床业务主打产品为贵阳险峰机床有限责任公司生产的“险峰”品牌系列机床产品，“险峰”牌轧辊磨床在国内轧辊磨床行业占有率排名第一，无心磨床产品也具有一定竞争力，下游客户覆盖钢铁、汽车、有色、电力、冶金、船舶、军工等行业，产品已出口至 50 多个国家和地区。此外，2021 年 9 月其子公司险峰机床获得国家工信部第三批“专精特新小巨人企业”荣誉，2022 年 12 月获评贵州省第一批“制造业单项冠军”示范企业。

(3) 经营效率

图表 16. 反映公司经营效率要素的主要指标值

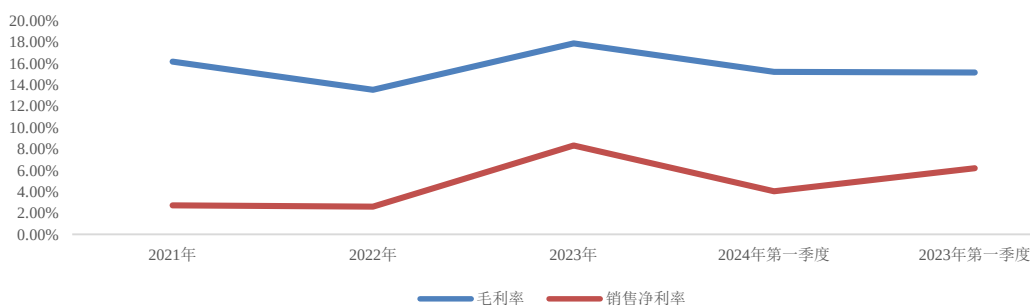


资料来源：根据贵阳市工投公司所提供数据整理、绘制。

2021-2023 年该公司总资产周转速度分别为 0.30 次/年、0.35 次/年和 0.32 次/年，公司主业工业制造业务模式导致应收账款及存货规模较大，其中轮胎业务客户的回款周期约为 15-90 天（直销客户回款账期 60-90 天，经销商回款账期 15-30 天），铝制品业务客户的回款周期约为 30-90 天。2021-2023 年，公司营业收入现金率分别为 104.08%、97.57%和 90.54%，近年来持续下降，主要是新增的铝制品业务销售回款较慢所致。同期公司应收账款周转速度分别为 6.18 次/年、7.17 次/年和 6.33 次/年，2023 年应收账款周转速度下降主要是轮胎和铝制品业务的应收账款规模增长较快所致；同期存货周转速度分别 2.03 次/年、2.89 次/年和 2.92 次/年，近年来存货周转速度持续增长。

(4) 盈利能力

图表 17. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



资料来源：根据贵阳市工投公司所提供数据整理、绘制。

近年来，主要得益于贵州轮胎越南项目逐步投产后盈利能力的提升，该公司营业毛利逐年增长，2021-2023 年及 2024 年第一季度分别为 17.97 亿元、19.74 亿元、25.50 亿元和 5.51 亿元；毛利率分别为 16.17%、13.51%、17.89% 和 15.22%，其中 2022 年同比下降主要是当年新增铝制品加工业务毛利率较低所致。

图表 18. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	111.09	146.06	142.53	36.22	30.36
营业毛利（亿元）	17.97	19.74	25.50	5.51	4.60
期间费用率（%）	16.66	12.88	15.14	12.86	15.66
其中：财务费用率（%）	3.40	2.02	3.56	3.30	4.21
全年利息支出总额（亿元）	4.21	5.05	6.84	—	—
其中：资本化利息数额（亿元）	—	0.05	0.31	—	—

资料来源：根据贵阳市工投公司所提供数据整理、绘制。

费用方面，该公司下属子公司数量较多，人员负担较重导致公司期间费用持续高企，对利润形成一定侵蚀。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司期间费用分别为 18.51 亿元、18.81 亿元、21.58 亿元和 4.66 亿元，期间费用率分别为 16.66%、12.88%、15.14%和 12.86%。其中管理费用分别为 8.85 亿元、9.04 亿元、8.31 亿元和 1.48 亿元，其中 2023 年同比减少主要是划出工商康养公司及进出口公司所致；销售费用分别为 3.24 亿元、3.65 亿元、4.31 亿元和 1.08 亿元，随着贵州轮胎销售规模扩大，对应销售的服务费用有所增加；财务费用分别为 3.78 亿元、2.95 亿元、5.08 亿元和 1.20 亿元，2023 年主要是债务规模增加导致利息费用增加所致；研发费用分别为 2.64 亿元、3.16 亿元、3.87 亿元和 0.91 亿元，近年来增长主要系贵州轮胎的研发支出增加所致。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司资产减值损失（含信用减值损失）分别为 3.14 亿元、0.70 亿元、1.24 亿元和 0.00 亿元，其中 2021 年主要是其他应收款坏账损失 2.46 亿元；2023 年主要是对贵阳综合保税区开发投资（集团）有限公司计提的其他应收款坏账损失 0.56 亿元。同期公司经营收益¹⁵分别为-4.57 亿元、-0.65 亿元、1.80 亿元和 0.65 亿元，其中 2023 年以来，公司主业盈利能力明显提升。

图表 19. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他关键因素	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
投资净收益（亿元）	3.23	3.59	11.31	0.93	2.20
其中：权益法核算的长期股权投资收益（亿元）	2.83	3.08	4.36	0.91	0.94
营业外收入（亿元）	0.38	0.32	0.33	0.04	0.13
资产处置收益（亿元）	1.21	0.27	0.45	—	0.01
其他收益（亿元）	3.20	0.86	0.78	0.10	0.09
其中：政府专项补助收入（亿元）	3.20	0.84	0.77	0.10	0.09
公允价值变动损益（亿元）	0.40	-0.00	-0.37	-0.00	0.01

资料来源：根据贵阳市工投公司所提供数据整理、绘制。

该公司非经常性损益对净利润贡献度大。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司获得的投资收益分别为 3.23 亿元、3.59 亿元、11.31 亿元和 0.93 亿元，其中 2023 年主要包括划出贵州燃气股权产生的投资收益（6.02 亿元）、处置贵轮转债取得的投资收益（1.27 亿元）以及公司按权益法核算的长期股权投资收益 4.36 亿元（其中按权益法核算的贵阳银行股份有限公司长期股权投资收益 2.29 亿元）。同期，公司其他收益分别为 3.20 亿元、0.86 亿元、0.78 亿元和 0.10 亿元，主要是政府补助。

整体看，2021-2023 年该公司分别实现净利润 3.00 亿元、3.76 亿元和 11.85 亿元，其中 2023 年公司主业盈利能力明显提升，加上当年投资收益较多使得公司净利润同比大幅增加，而 2024 年第一季度由于投资收益的减少，净利润同比减少 21.90%至 1.46 亿元。

财务

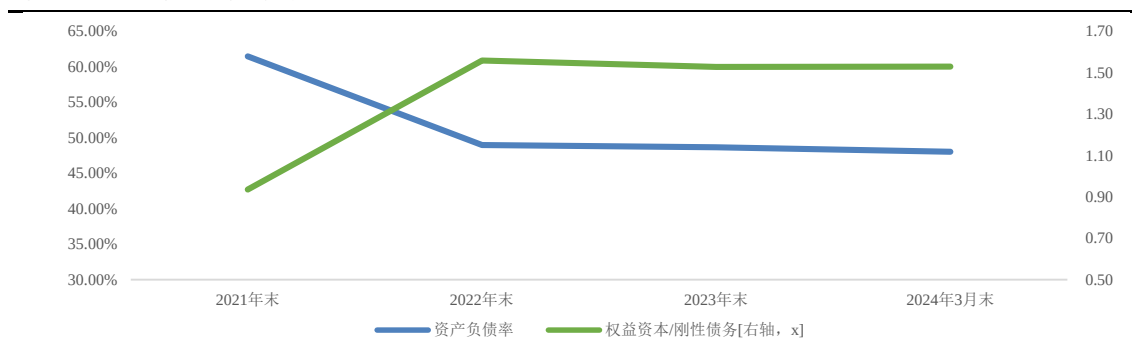
近年来，该公司股权划转较多，尤其是 2022 年工商控股股权划出和贵阳投控股股权划入，对公司财务报表产生较

¹⁵ 经营收益=营业利润-其他经营收益。

大影响，公司资产负债率有所下降。目前公司刚性债务规模仍较大，结构偏于短期化，即期债务偿付压力呈上升趋势。同时，公司关联往来金额仍较大，对其资金周转造成了较大影响。但公司目前货币资金存量尚属充裕，融资渠道较为畅通，且持有较多股权资产，在必要时可为债务偿付提供支撑，总体上看，公司偿债能力仍较强。

1. 财务杠杆

图表 20. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据贵阳市工投公司所提供的数据整理、绘制。

作为贵阳市国资委重要的国有资本投资管理运营平台，该公司承担了一定的投融资职能，下属子公司业务规模和在建项目投资规模较大。2021-2023 年末及 2024 年 3 月末公司总负债分别为 237.63 亿元、214.19 亿元、219.80 亿元和 217.95 亿元；同期末资产负债率分别为 61.45%、48.95%、48.65%和 48.01%，其中 2022 年末公司因工商控股不再纳入合并范围使得债务规模明显下降，以及贵阳投控和产控资本股权划入后使得所有者权益大幅增加，使得资产负债率较上年末下降 12.50 个百分点。同期末，公司权益资本/刚性债务分别为 0.94 倍、1.56 倍、1.53 倍和 1.53 倍，权益资本对刚性债务的保障程度较好。考虑到公司未来仍将继续承担目前的职能定位且有较大规模的在建和拟建项目，预计其融资规模可能进一步扩大，需关注其未来财务杠杆水平的变化情况。

(1) 资产

图表 21. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	198.05	151.52	155.50	154.69
其中：货币资金（亿元）	51.22	34.63	34.42	34.08
应收票据（亿元）	40.16	43.37	42.41	42.59
应收账款（亿元）	10.32	11.24	12.56	10.20
其他应收款（亿元）	18.94	21.83	23.19	23.53
存货（亿元）	57.54	21.67	20.05	20.04
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	49.86	37.62	42.64	45.34
其他权益工具投资（亿元）	188.64	286.04	296.31	299.23
长期股权投资（亿元）	48.78	65.37	65.58	65.92
投资性房地产（亿元）	27.21	18.77	23.66	23.44
固定资产（亿元）	47.35	150.39	143.63	144.73
在建工程（亿元）	26.55	15.78	6.88	6.42
无形资产（亿元）	59.52	69.60	74.94	76.50
其他非流动资产（亿元）	11.73	6.79	16.49	17.73
期末全部受限资产账面金额（亿元）	6.26	8.13	9.44	9.34
受限资产账面余额/总资产（%）	5.66	11.41	15.54	15.56
期末抵押融资余额（亿元）	45.93	42.95	52.20	51.52
期末抵押融资余额/总资产（%）	11.88	9.82	11.55	11.35
期末抵押融资余额/受限资产（%）	36.37	40.28	47.36	37.77

注：根据贵阳市工投公司所提供数据整理、计算。

随着业务规模的扩大和股权划入，该公司资产规模持续扩大，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末资产总额分别为

386.69 亿元、437.56 亿元、451.81 亿元和 453.91 亿元。公司资产配比呈长期化趋势，同期末公司流动资产占资产总额的比重分别为 51.22%、34.63%、34.42%和 34.08%。

从流动资产构成来看，该公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款、其他应收款和存货构成。2021-2023 年末，公司货币资金余额分别为 40.16 亿元、43.37 亿元和 42.41 亿元，其中 2023 年末受限货币资金为 4.84 亿元，主要为银行承兑汇票保证金等，公司货币资金存量总体较为充裕，可为其债务偿付提供一定缓冲。同期末公司应收票据分别为 10.32 亿元、11.24 亿元和 12.56 亿元；应收账款分别为 18.94 亿元、21.83 亿元和 23.19 亿元，主要系子公司业务运营形成，2023 年末随业务规模扩大保持在较大规模。同期末，公司其他应收款余额分别为 57.54 亿元、21.67 亿元和 20.05 亿元，2022 年末其他应收款较上年末大幅减少主要系子公司工商控股不再纳入合并范围所致；2023 年末账龄主要集中于 5 年以上，占比为 30.63%，前五大其他应收对象合计 14.83 亿元，主要为公司雨贵阳静筑企业管理有限公司、贵阳市高新区产业发展基金创业投资有限责任公司、贵阳市国资委和控股股东贵阳产控等的往来款，公司其他应收款金额较大且期限较长，需关注其回收风险。同期末，公司存货分别为 49.86 亿元、37.62 亿元和 42.64 亿元，其中 2022 年末由于子公司工商控股不再纳入合并范围，其代建的棚户区改造项目（计入开发成本）减少；而 2023 年末增长主要是越南一期和二期项目逐步投产，公司产量提升，公司库存商品增加所致，2023 年末存货主要是库存商品 15.57 亿元和开发成本（主要是土地成本）14.50 亿元；2023 年计提存货跌价准备 1.27 亿元，关注存货跌价风险。

该公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。2021-2023 年末，公司其他权益工具投资分别为 27.21 亿元、18.77 亿元和 23.66 亿元，其中 2022 年末主要系贵阳创投不再纳入合并范围导致其持有的 Full Truck Alliance Company Limited（满帮）（4.99 亿元）减少，以及公司出售所持贵阳保税移动新能源产业基金（有限合伙）（1.00 亿元），当年末其他权益工具投资有所减少；而 2023 年划入融资担保公司和贵阳水务等公司股权，使得当年末其他权益工具投资较上年末增长 26.06%。2023 年末按公允价值计量的主要投资企业包括融资担保公司（4.09 亿元）、贵航股份（3.42 亿元）、贵州银行股份有限公司（3.84 亿元）、贵阳农村商业银行（2.55 亿元）和贵阳水务（1.85 亿元）等。公司长期股权投资主要为公司对联营企业的投资，2021-2023 年末分别为 47.35 亿元、150.39 亿元和 143.63 亿元，其中 2022 年末较上年末大幅增长 217.62%主要系新增对贵阳投控和产控资本的投资所致；2023 年末长期股权投资主要包括贵阳投控（91.94 亿元）、贵阳银行（25.74 亿元）和产控资本（10.57 亿元），上述三家企业确认的投资收益合计 3.44 亿元。同期末，公司投资性房地产分别为 26.55 亿元、15.78 亿元和 6.88 亿元，较上年末减少 56.41%，近年来持续下降主要系划出工商康养公司导致出租厂房和物业减少所致。公司固定资产主要为下属各生产型子公司的厂房设备，2021-2023 年末分别为 59.52 亿元、69.60 亿元和 74.94 亿元，主要是越南一期、二期项目和扎佐四期第一阶段等部分转固所致（其中 2021-2023 年末合计分别转固金额 13.06 亿元、3.19 亿元和 11.41 亿元），此外由于划出工商康养公司等导致 2023 年末固定资产减合计减少 5.27 亿元。同期末，公司在建工程分别为 11.73 亿元、6.79 亿元和 16.49 亿元，其中 2023 年末增长主要是越南二期、扎佐四期第一阶段、贵阳金栗特色食品产业园项目以及年产 3 万吨超薄动力电池箔等项目持续建设（期末分别为 2.83 亿元、3.83 亿元、2.94 亿元和 2.33 亿元）所致。同期末，公司无形资产分别为 6.26 亿元、8.13 亿元和 9.44 亿元，主要系土地使用权增长所致。同期末，公司其他非流动资产为 5.66 亿元、11.41 亿元和 15.54 亿元，主要是定期存款、预付长期资产款项等，2022 年末由于公司定期存单（其他流动资产）转入定期存款，以及子公司贵州轮胎因融资需求增加定期存款 2.06 亿元，使得其他非流动资产较上年末大幅增长 101.64%。

2024 年 3 月末，该公司货币资金 42.59 亿元，较上年末小幅增长 0.41%；应收票据较上年末减少 18.77%至 10.20 亿元，主要是票据结算减少所致；存货较上年末增长 6.35%至 45.34 亿元，主要是库存商品增加所致；在建工程较上年末增长 7.53%至 17.73 亿元，主要是贵阳金栗特色食品产业园项目等持续建设所致。其他科目虽有变化但影响较小。

截至 2024 年 3 月末，该公司受限资产账面价值为 51.52 亿元，受限资产金额相对较大，主要包括货币资金、用于抵质押的相关资产等，占期末资产总额的比重为 11.35%。

图表 22. 2024 年 3 月末公司资产受限情况（单位：亿元）

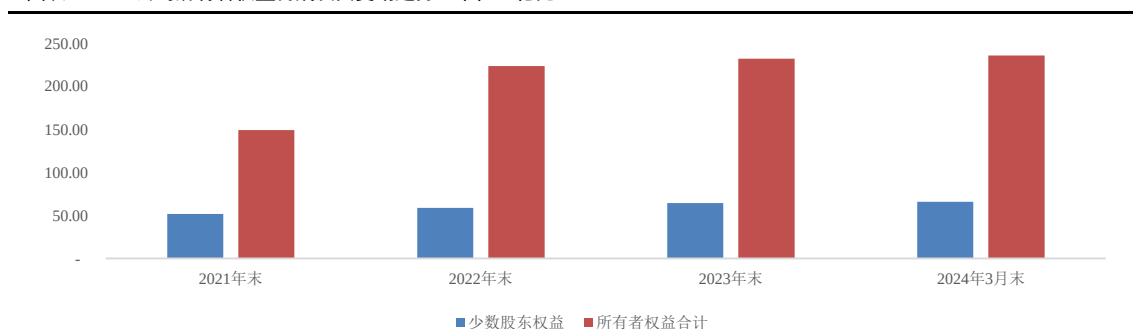
项目	账面价值	受限原因
货币资金	4.62	保证金、结构性存款等
应收票据	6.42	质押
固定资产	11.05	抵押

项目	账面价值	受限原因
无形资产	0.30	质押
投资性房地产	2.09	抵押
长期股权投资	15.00	质押
其他非流动资产	9.13	定期存款
应收款项融资	2.90	质押
合计	51.52	—

资料来源：根据贵阳市工投公司所提供数据整理。

（2）所有者权益

图表 23. 公司所有者权益构成及其变动趋势（单位：亿元）



注：根据贵阳市工投公司所提供的数据整理、绘制。

从权益资本来看，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司所有者权益规模整体有所扩大，分别为 149.06 亿元、223.37 亿元、232.01 亿元和 235.97 亿元。其中，同期末公司实收资本分别为 11.64 亿元、11.64 亿元、11.64 亿元和 100.00 亿元，资本公积分别为 57.81 亿元、126.24 亿元、130.24 亿元和 44.78 亿元，其中公司以资本公积转增实收资本¹⁶使得 2024 年 3 月末实收资本大幅增加。同期末少数股东权益分别为 51.53 亿元、58.73 亿元、64.25 亿元和 65.70 亿元，主要是贵州轮胎少数股东权益的增长；此外，未分配利润分别为 14.54 亿元、15.20 亿元、20.81 亿元和 20.83 亿元，主要来源于公司经营积累。

（3）负债

图表 24. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
刚性债务	159.40	143.31	151.90	154.25
其中：短期刚性债务	77.56	79.72	83.59	82.99
中长期刚性债务	81.84	63.59	68.31	71.26
应付账款	24.23	20.98	26.67	25.00
其他应付款	26.98	28.63	18.51	18.59
综合融资成本（年化，%）	4.46	4.32	3.89	3.88

资料来源：贵阳市工投公司。

从债务期限结构来看，该公司债务集中于短期，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末长短期债务比分别为 65.88%、51.45%、51.47%和 55.17%。

从债务构成看，刚性债务是该公司最主要的负债，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末占负债总额的比重分别为 67.08%、66.93%、69.11%和 70.77%。同期末，公司应付账款分别为 24.23 亿元、20.98 亿元、26.67 亿元和 25.00 亿元，主要是下属子公司业务运营形成。公司其他应付款主要是公司与贵阳市国资委及关联企业之间的往来款，

¹⁶ 根据 2023 年 11 月 24 日《市国资委关于市工投公司增加注册资本金相关事宜的批复》（筑国资复[2023]62 号），同意该公司以资本公积转增注册资本的形式增加注册资本金，转增资本公积金额为 88.36 亿元（即贵阳产控无偿划转贵阳投控 15%股权 88.08 亿元和贵阳产控拨付资本金 0.28 亿元），转增资本公积后，注册资本由 11.64 亿元增加至 100 亿元。

同期末分别为 26.98 亿元、28.63 亿元、18.51 亿元和 18.59 亿元，其中 2023 年末主要是应付贵州华能焦化制气有限公司（10.00 亿元）和应付清镇工投（1.97 亿元）的往来款，其余应付往来款金额较小且较为分散，账龄在 1 年以内、1-2 年和 3 年以上占比分别为 73.70%、13.01%和 10.10%，有一定支付弹性。

图表 25. 公司 2024 年 3 月末存续刚性债务期限结构（单位：亿元）

到期年份	≤1 年	(1~2 年]	(2~3 年]	(3~5 年]	>5 年	合计
合并口径	60.41	25.45	27.47	1.91	16.43	131.67
母公司口径	11.94	18.14	20.13	0.60	—	50.81

资料来源：贵阳市工投公司（不含应付票据）。

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司刚性债务余额分别为 159.40 亿元、143.21 亿元、151.90 亿元和 154.25 亿元。其中，公司短期刚性债务分别为 77.56 亿元、79.62 亿元、83.59 亿元和 82.99 亿元，由短期借款、应付票据、一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券构成，2024 年 3 月末分别为 33.90 亿元、22.57 亿元、25.41 亿元和 1.11 亿元，公司一年内到期的应付债券主要为“22 贵阳工投 MTN001”、“22 贵阳工投 MTN002”和“23 筑工 01”等债券利息。公司中长期刚性债务由长期借款、应付债券和其他中长期刚性债务构成，2024 年 3 月末分别为 25.76 亿元、42.00 亿元和 3.50 亿元，其中应付债券包括公司发行的本金为 9.57 亿元的“22 贵阳工投 MTN001”、本金为 4.40 亿元的“22 贵阳工投 MTN002”、本金为 8.00 亿元的“23 筑工 01”和本金为 9.00 的“24 筑工 01”，以及子公司贵州轮胎发行的本金为 18.00 亿元的“贵轮转债”¹⁷；中长期刚性债务为子公司的应付融资租赁款（计入长期应付款科目）。

2024 年 3 月末，该公司银行借款合计 85.06 亿元，其中质押借款、保证借款、抵押借款和信用借款占比分别为 17.78%、25.08%、25.08%和 32.05%。2024 年 3 月末，子公司银行融资成本为 2.60%-4.50%，公司本部银行借款融资成本为 3.90%-7.00%；公司本部债券发行成本分别为 4.50%和 6.00%。2021-2023 年及 2024 年第一季度综合融资成本分别为 4.46%、4.32%、3.89%和 3.88%，近年来有所下降。整体看，公司融资成本尚可。

根据国家有关财务管理法规制度和公司章程有关规定，该公司制定了财务管理制度，各级财务部门是公司资金、成本、费用、财产的管理和核算的职能部门，各公司的一切经济活动所发生的合同、协议、单证、发票必须归集到财务部门作为记录经济活动的依据”的工作守则，并对资金管理、资产管理、往来结算管理、固定资产管理、资产损失管理、负债管理、成本费用开支和审批管理、利息支出费用、收入管理、利润和利润分配、财务监督、会计档案管理做出了明确的规定。

2. 偿债能力

（1）现金流量

图表 26. 公司现金流量状况

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	0.49	-3.37	11.21	-0.87	0.30
其中：业务现金收支净额（亿元）	2.80	0.95	21.84	0.22	1.19
投资环节产生的现金流量净额（亿元）	-19.15	-47.54	-20.25	-2.60	-1.38
其中：购建固定资产、无形资产及其他 长期资产支付的现金（亿元）	15.19	29.84	26.61	4.43	5.02
筹资环节产生的现金流量净额（亿元）	22.35	54.09	8.56	4.63	0.67
其中：现金利息支出（亿元）	4.94	5.38	5.61	1.43	1.42

资料来源：贵阳市工投公司。

注：业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司营业收入现金率分别为 104.08%、97.57%、90.54%和 95.46%，其中 2021-2023 年主要是现金结算比例下滑所致。同期公司业务现金收支净额分别为 2.80 亿元、0.95 亿元、21.84 亿

¹⁷ 贵轮转债已于 2024 年 5 月 9 日全部赎回，

元和 0.22 亿元，其中 2023 年贵州轮胎销售规模扩大，业务现金收支净额大幅增加；2024 年第一季度同比小幅下降主要是支付职工的薪酬同比增加 0.35 亿元所致。主要受业务现金收支净额变化影响，同期公司经营活动现金流净额分别为 0.49 亿元、-3.37 亿元、11.21 亿元和 -0.87 亿元。

该公司根据贵阳市国资委的要求对工商业国有资本进行投资和管理，近年来其投资性现金流有所波动。因在建项目持续建设，2021-2023 年及 2024 年第一季度公司购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金分别为 15.19 亿元、29.84 亿元、26.61 亿元和 4.43 亿元。同期回收投资与投资支付科目主要是现金认购和出售长期股权投资，其净额分别为 -6.58 亿元、-4.33 亿元、16.69 亿元和 0.02 亿元，其中 2023 年同比增加 21.02 亿元主要是出售贵州轮胎可转换公司债券所致。受上述因素综合影响，公司投资性现金流量呈净流出状态，2021-2023 年及 2024 年第一季度分别为 -19.15 亿元、-47.54 亿元、-20.25 亿元和 -2.60 亿元。

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司筹资性现金流量净额分别为 22.35 亿元、54.09 亿元、8.56 亿元和 4.63 元。其中，吸收投资收到的现金分别为 25.02 亿元、5.30 亿元、1.97 亿元和 0.31 亿元，2021 年主要是贵阳产控向公司增资 11.60 亿元和贵州轮胎收到定增款 10.08 亿元；公司融资规模持续保持较大水平，同期债务类融资净额分别为 -2.19 亿元、19.42 亿元、7.16 亿元和 4.22 亿元。目前公司非筹资性现金流呈持续净流出状态，仍需通过外部融资解决资金缺口。

（2）偿债能力

图表 27. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度
EBITDA（亿元）	12.75	15.48	26.69
EBITDA/刚性债务（倍）	0.09	0.10	0.18
EBITDA/利息支出（倍）	3.03	3.06	3.90

资料来源：根据贵阳市工投公司所提供数据整理、计算。

2021-2023 年，该公司 EBITDA 分别为 12.75 亿元、15.48 亿元和 26.69 亿元，其中 2023 年同比增长 72.41%，主要系公司利润总额同比大幅增长所致。同期公司 EBITDA 对刚性债务的覆盖倍数分别为 0.09 倍、0.10 倍和 0.18 倍，对刚性债务的覆盖程度虽有所增强，但总体仍略不足；同期公司 EBITDA 对利息支出的覆盖倍数为 3.03 倍、3.06 倍和 3.90 倍，对利息支付的保障程度尚好。

调整因素

1. 流动性/短期因素

图表 28. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动比率（%）	138.25	107.13	107.16	110.13
速动比率（%）	99.32	76.46	74.74	74.47
现金比率（%）	36.26	39.98	36.50	40.85

资料来源：根据贵阳市工投公司所提供数据整理、计算。

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司流动比率分别为 138.25%、107.13%、107.16% 和 110.13%。目前公司货币资金存量尚属充裕，同期末其现金比率分别为 36.26%、39.98%、36.50% 和 40.85%。

总体上看，该公司承担了较多的投融资职能，与贵阳市其他国有企业的资金往来规模较大，在一定程度上降低了公司的资金使用效率；但公司目前货币资金存量尚属充裕，且持有较多可供出售金融资产及上市公司股权，可在必要时为公司债务偿付提供支持。

图表 29. 截至 2024 年 3 月末公司主要持有的上市公司股权质押情况

项目	公司持有股数（万股）	受限股数（万股）	按 2024 年 3 月 29 日收盘价 计算未受限市值（万元）	受限原因
贵州燃气	23,277.80	11,584.00	80,804.16	借款质押
贵州轮胎	31,859.10	15,208.00	89,915.94	借款质押
贵阳银行	16,204.34	7,310.00	45,450.08	借款质押
贵航股份	2,483.42	—	30,546.07	—
交通银行	128.94	—	817.48	—
贵州银行	19,700.00	—	29,826.75	—
医渡科技	407.35	—	1,508.02	—
高鸿股份	50.59	—	263.07	—

资料来源：根据贵阳市工投公司所提供数据整理、计算。

该公司历年来与银行等金融机构保持了良好的合作关系，并能持续获得金融机构一定规模的授信额度，截至 2024 年 3 月末，公司合并口径获得的银行综合授信总额为 203.30 亿元，已使用额度为 119.37 亿元，尚可使用的银行授信余额为 83.93 亿元，仍有一定的后续融资空间，其中属于国有大型金融机构的授信总额为 84.53 亿元，尚可使用的余额为 39.58 亿元。

2. ESG 因素

2023 年 10 月，根据《市国资委关于市矿能集团股权划转有关事宜的通知》，贵阳产控将所持贵阳市矿能集团 100% 股权无偿划转至贵阳市国资委，划转完成后贵阳产控直接和间接持有该公司股权合计为 92%（直接持有公司股权 79%，并通过贵阳供应链公司间接持有公司 13% 股权），贵阳市矿能集团持有公司 8% 股权。截至本评级报告出具日，公司控股股东仍为贵阳产控，其持有公司的股权无质押，公司实际控制人仍为贵阳市国资委。截至 2024 年 6 月末公司持有的贵州轮胎股权中 47.74% 已质押，主要用于归还债务。公司产权状况详见附录一。

根据 2021 年 6 月贵阳市国资委《市人民政府关于毛荣等同志职务调整的通知》（筑府任[2021]27 号），同意吴永康离任该公司董事长和董事职务，同意毛荣由总经理职务调整为董事长；同期根据贵阳市国资委《市人民政府关于冯晶同志职务调整的通知》（筑府任[2021]14 号），同意冯晶为副总经理。根据《贵阳市工业投资有限公司关于董事、总经理发生变动的公告》，2022 年 11 月，公司原总经理助理、工会主席、职工董事周业俊，党委专职副书记、董事徐林不再担任公司职务。同期，根据《中共贵阳产业发展控股集团有限公司委员会关于唐建等同志任免职的通知（筑产控党干任〔2022〕16 号）》，贵阳产控任命唐建为公司党委副书记、董事、总经理，任命叶军为党委委员、副书记、董事。根据《贵阳产控集团关于委派白敏、卢光武为市工商投资集团外部董事的通知（筑产控发〔2022〕102 号）》，委派卢光武为公司外部董事。根据《贵阳产控集团关于委派黄星惠等同志为贵阳市工商产业投资集团有限公司外部董事的通知（筑产控发〔2022〕112 号）》委派黄星惠、段铃林为发行人外部董事。根据《贵阳市工业投资有限公司董事长发生变动的公告》，2023 年 10 月贵阳产控任命唐建为公司党委书记、董事长。根据《中共贵阳产业发展控股集团有限公司委员会关于唐建等同志职务调整的通知》（筑产控党干任[2024]5 号），唐建不再担任公司总经理职务，由党委委员、副总经理刘莉代为行使总经理职权。近年来，董事长、董事及高级管理人员由贵阳产控任命和委派，虽有所变动但对公司整体生产经营和日常管理影响不大。

根据该公司提供的 2024 年 9 月 4 日和 9 日《企业信用报告》，近三年公司控股股东及本部不存在因自身原因造成的欠款欠息记录。根据公开资料，截至本评级报告日，公司本部及下属核心子公司无重大不良行为记录。

信息披露方面，近年来该公司在信息透明度方面不存在重大缺陷，未出现延期披露财务报表，已披露财务报表未出现重大会计差错。社会责任方面，近年来公司未发生重大安全生产事故。环境方面，近年来公司不存在因环境问题受到行政处罚的情况。

3. 表外事项

截至 2024 年 3 月末，该公司不存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月末，该公司对外担保余额为 38.41 亿元，担保比率为 16.28%。公司对外担保对象主要为控股股东贵阳产控及其下属公司（合计担保余额为 27.41 亿元）及贵阳市其他国有企业，需持续关注担保代偿风险。

图表 30. 2024 年 3 月末公司对外担保明细（单位：万元）

序号	被担保单位名称	担保债务起止时间	担保余额
1	贵阳市交通投资集团有限公司	2019 年 10 月至 2028 年 12 月	29,350.00
2	贵阳南明投资（集团）有限责任公司	2020 年 9 月至 2025 年 9 月	13,000.00
3	贵州息烽合益园区管理服务有限公司	2021 年 12 月至 2043 年 12 月	33,224.00
4	贵州贵顺产业园区开发有限责任公司	2023 年 10 月至 2024 年 10 月	15,000.00
5	贵阳市物流有限公司	2023 年 9 月至 2024 年 9 月	10,000.00
6	贵阳工商康养产业投资发展有限公司	2021 年 11 月至 2041 年 11 月	9,417.75
7	贵阳产业投资供应链管理有限公司	2023 年 12 月至 2025 年 12 月	52,963.86
8	贵阳产业发展控股集团有限公司	2023 年 11 月至 2044 年 1 月	206,146.77
9	贵州省贵阳市进出口有限公司	2024 年 3 月至 2025 年 3 月	15,000.00
合计			384,102.38

资料来源：根据贵阳市工投公司所提供数据整理。

4. 其他因素

该公司在日常经营中与贵阳市国资委下属企业存在一定量的关联交易和资金往来，主要是采购原材料、销售材料、提供水电等形成的关联交易，2023 年公司向关联方采购、接受劳务金额合计为 2,556.43 万元，向关联方出售商品、提供劳务金额合计为 4.55 万元，公司关联交易按市场价格计价，目前总体规模较小。关联资金往来方面，2023 年末公司关联方其他应收款余额为 5.75 亿元，主要是应收贵阳市国资委 3.65 亿元和应收贵阳产控 1.54 亿元。此外，同期末公司在关联方贵阳银行股份有限公司存款 0.02 亿元、取得贷款 1.55 亿元。

该公司母公司主要承担管理职能，无实际经营业务，但对下属子公司控制力度较强。截至 2023 年末，母公司资产总额为 243.28 亿元，所有者权益为 158.82 亿元，负债总额为 84.45 亿元，资产负债率为 34.71%，处于较合理水平，母公司债务负担尚可，但母公司刚性债务规模较大，期末为 51.92 亿元，主要包括长短期银行借款和应付债券（含一年内到期的应付债券和应付债券），同期末母公司货币资金为 0.34 亿元，对债务偿付保障程度有限。除刚性债务外，母公司负债主要集中于其他应付款，2023 年末为 30.75 亿元，主要为关联往来款。从资产结构看，公司资产主要由其他应收款和长期股权投资构成，2023 年末年末金额分别为 27.27 亿元和 198.50 亿元（贵阳投控 91.94 亿元、贵阳银行 26.44 亿元和产控资本 10.81 亿元），符合其国有资本投资管理运营平台的职能定位。2021-2023 年母公司营业收入分别为 0.10 亿元、0.94 亿元和 0.03 亿元，净利润分别为 0.14 亿元、1.66 亿元和 3.41 亿元，同期经营活动产生的现金流量净额分别为 1.91 亿元、0.16 亿元和-0.67 亿元。

外部支持

1. 政府支持

该公司是贵阳市国资委重要的国有资本投资管理运营平台，主要经营贵阳市国有工业板块的运营业务，能够在多方面得到控股股东和实际控制人的持续支持。近年来，贵阳产控持续为公司提供划入资金、资产以及债转股方面的支持，2021 年贵阳产控向公司增资 11.60 亿元；2022 年贵阳产控将贵阳投控 15%股权和产控资本 49%股权等划入公司，并将公司部分债权转为股权；公司资本公积由 2020 年末 50.35 亿元增至 2023 年 9 月末 121.43 亿元；2023 年贵阳产控将贵州贵航汽车零部件股份有限公司 3.96%股权、贵阳水务 4.5%股权、产控融资担保公司 30%股权、青常在 11.57%股权和物流公司 39%股权等划入公司，公司资本实力持续提升。另外，公司持续获得一定规模的政府补贴，2021-2023 年及 2024 年第一季度公司分别获得政府补贴 3.20 亿元、0.86 亿元、0.77 亿元和 0.10 亿元，且在短期内仍可持续，股东支持可为公司业务运营和债务偿付提供一定保障。

同业比较分析

新世纪评级选取了赛轮集团股份有限公司和山东玲珑轮胎股份有限公司作为该公司轮胎行业的同业比较对象，选取了山东南山铝业股份有限公司和汕头万顺新材集团股份有限公司作为公司铝加工行业的同业比较对象。上述对象均具有较高的可比性。

该公司主营工业制造业务，其中轮胎业务在细分领域具有较强的市场竞争力和较高的市场份额。子公司桂州轮胎在全国轮胎企业中排名靠前，规模在同业企业中相对较大。盈利稳定性方面，公司轮胎业务盈利状况一般，净利润主要来源于非经常损益。在债务保障方面，权益资本对债务规模的保障程度较好。

评级结论

综上，本评级机构评定贵阳市工投公司主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本信用评级报告有效期内，本评级机构将在需要进行定期或不定期跟踪评级。在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

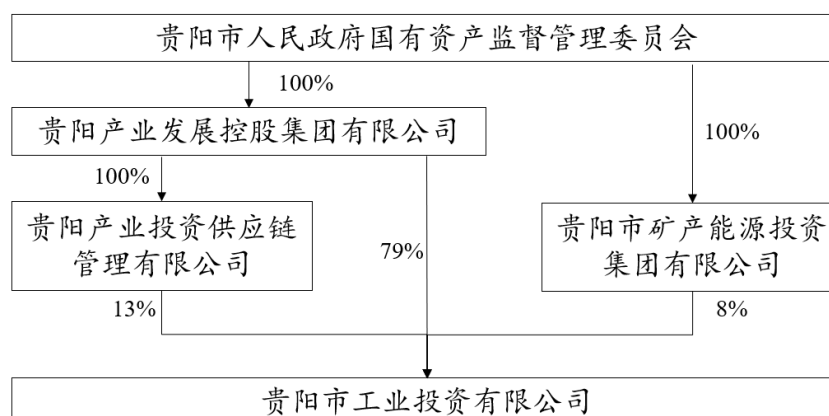
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告、终止评级等评级行动。

附录一：

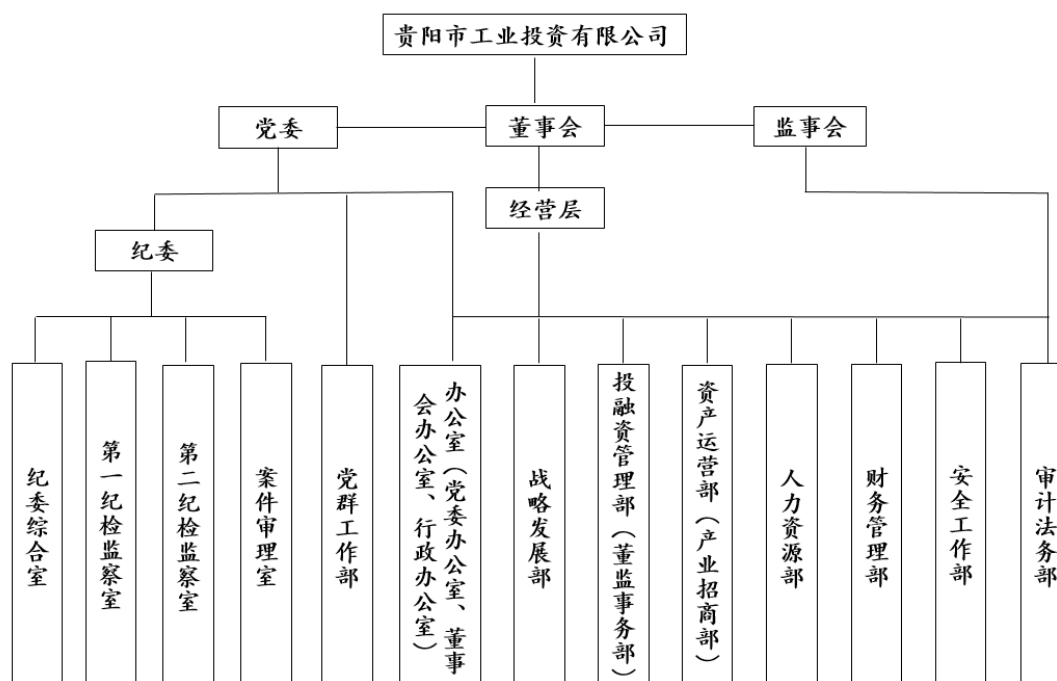
公司与实际控制人关系图



注：根据贵阳市工投公司提供的资料整理绘制（截至 2024 年 6 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据贵阳市工投公司提供的资料整理绘制（截至 2024 年 6 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2023 年（末）主要财务数据（亿元）						备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	EBITDA	
贵阳产业发展控股集团有限公司	贵阳产控	公司之控股股东	—	国有资本运营管理	1,096.43	1,661.24	401.01	19.73	5.28	82.72	
贵阳市工业投资有限公司	贵阳市工投公司	本级/母公司	—	工业制造、商贸服务	51.92	158.82	0.03	3.41	-0.67	7.82	母公司口径
贵州轮胎股份有限公司	贵州轮胎	核心子公司	27.76	轮胎	72.65	71.45	96.01	8.40	19.87	15.92	
贵州贵铝新材料股份有限公司	贵铝股份	核心子公司	56.70	铝制品加工	15.84	10.43	28.16	0.10	-7.16	1.00	

注：根据贵阳市工投公司 2023 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务一：轮胎制造 归属行业：通用

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展 望	2023 年度经营数据				2023 年末财务数据/指标			
		净资产（亿元）	EBITDA（亿元）	销售净利率（%）	总资产周转速度 （次/年）	权益资本/刚性债务 （×）	资产负债率 （%）	EBITDA/全部利息支出 （倍）	EBITDA/刚性债务 （倍）
山东玲珑轮胎股份有限公司	AA+/稳定	209.11	31.67	6.90	0.50	1.47	51.74	11.64	0.24
赛轮集团股份有限公司	AA/稳定	154.39	53.88	12.33	0.82	1.28	54.22	10.28	0.43
贵州轮胎股份有限公司（为公司子公司）	AA/稳定	71.45	15.92	8.74	0.57	0.98	59.58	10.52	0.22
发行人	AA+/稳定	232.01	26.69	8.31	0.32	1.53	48.65	3.90	0.18

注 1：山东玲珑轮胎股份有限公司、赛轮集团股份有限公司和贵州轮胎股份有限公司均为是公开市场发债企业但并非本评级机构客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

核心业务二：铝加工 归属行业：通用

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展 望	2023 年度经营数据				2023 年末财务数据/指标			
		净资产（亿元）	EBITDA（亿元）	销售净利率（%）	总资产周转速度 （次/年）	权益资本/刚性债务 （×）	资产负债率 （%）	EBITDA/全部利息支出 （倍）	EBITDA/刚性债务 （倍）
山东南山铝业股份有限公司	AAA/稳定	540.28	70.11	13.88	0.43	6.23	21.49	23.55	0.78
汕头万顺新材集团股份有限公司	AA/稳定	54.52	2.43	-0.98	0.52	1.29	46.64	2.18	0.06
贵州贵铝新材料股份有限公司（为公司子公司）	/	10.43	0.49	0.35	0.50	0.73	65.49	1.27	0.03
发行人	AA+/稳定	232.01	26.69	8.31	0.32	1.53	48.65	3.90	0.18

注 1：子公司贵铝新材料并非公开市场发债企业，相关数据及指标来自贵阳市工投公司可获取数据及计算，或存在一定局限性。

附录五：

主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	386.69	437.56	451.81	453.91
货币资金 [亿元]	40.16	43.37	42.41	42.59
刚性债务[亿元]	159.40	143.31	151.90	154.25
所有者权益 [亿元]	149.06	223.37	232.01	235.97
营业收入[亿元]	111.09	146.06	142.53	36.22
净利润 [亿元]	3.00	3.76	11.85	1.46
EBITDA[亿元]	12.75	15.48	26.69	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.49	-3.37	11.21	-0.87
投资性现金净流入量[亿元]	-19.15	-47.54	-20.25	-2.60
资产负债率[%]	61.45	48.95	48.65	48.01
权益资本与刚性债务比率[%]	93.52	155.87	152.74	152.98
流动比率[%]	138.25	107.13	107.16	110.13
现金比率[%]	36.26	39.98	36.50	40.85
利息保障倍数[倍]	1.87	1.74	2.96	—
担保比率[%]	10.69	3.92	13.99	16.28
营业周期[天]	238.52	177.33	182.79	—
毛利率[%]	16.17	13.51	17.89	15.22
营业利润率[%]	3.13	2.78	9.80	4.62
总资产报酬率[%]	2.13	2.14	4.55	—
净资产收益率[%]	2.15	2.02	5.21	—
净资产收益率*[%]	0.35	0.29	3.35	—
营业收入现金率[%]	104.08	97.57	90.54	95.46
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.36	-2.37	7.82	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-8.14	-22.53	-4.17	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.03	3.06	3.90	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.10	0.18	—

注：表中数据依据贵阳市工投公司经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×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%

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%

利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)

担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%

营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]}+365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}

毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%

营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%

总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%

净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%

净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%

营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%

经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%

非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%

EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)

EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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	2021 年 3 月 22 日	AA/稳定	陈昱阳、翁斯品	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	二
	评级结果变化	2023 年 12 月 12 日	AA/稳定	翁斯品、黄梦蛟	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用）FM-GS001（2022.12）	公告链接
	前次评级	2024 年 6 月 28 日	AA/稳定	翁斯品、黄梦蛟	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用）FM-GS001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024 年 10 月 8 日	AA/稳定	翁斯品、黄梦蛟	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用）FM-GS001（2022.12）	二

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。