






内部编号:2025060616

贵州高科城市开发集团股份有限公司

及其发行的 19 贵高科与 21 贵高 01

# 跟踪评级报告

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

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: [www.shxsj.com](http://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。

本报告并非是某种决策的结论、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、出售或以任何方式外传。

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(2025)100498】

评级对象: 贵州高科城市开发集团股份有限公司及其发行的 19 贵高科与 21 贵高 01

19 贵高科

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA/稳定 AA/2025 年 6 月 27 日

前次跟踪: AA/稳定/AA/2024 年 6 月 26 日

首次评级: AA/稳定/AA/2019 年 6 月 11 日

21 贵高 01

主体/展望/债项/评级时间

AA/稳定/ AA/2025 年 6 月 27 日

AA/稳定/AA/2024 年 6 月 26 日

AA/稳定/AA/2021 年 8 月 24 日

## 评级观点

### 主要优势:

- 区域发展环境较好。跟踪期内,贵阳市经济保持增长态势。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。贵阳高新区主导产业已形成一定集聚效应,整体经济发展态势较好。
- 业务地位重要。跟踪期内,高科城发集团仍是贵阳高新区重要的投资建设主体,主要从事土地整理、园区地产及房地产开发、基础设施建设等业务,可获得政府在资产注入、资金拨付等方面的支持。

### 主要风险:

- 流动性压力较大。高科城发集团已积累较大规模刚性债务,账面可动用货币资金规模小,跟踪期内发生委托贷款逾期,即期债务偿付持续承压,流动性压力较大。
- 资本性支出压力较大,项目回款进度滞后。高科城发集团在园区地产及房地产开发项目方面仍需投入较大规模资金,面临的资本性支出压力较大;目前公司账面已积累较大规模项目成本,但回款总体滞后,经营性项目主要依靠对外出租平衡资金,预计投资回收期较长,加大了资金周转压力。
- 资产流动性较弱。高科城发集团资产中项目开发成本和土地资产规模较大,资产受限程度高,流动性较弱。
- 盈利能力弱。高科城发集团资产获利能力持续较弱,公司盈利依赖于非经常性损益及政府补贴,盈利能力弱。
- 或有负债风险。高科城发集团对当地国企提供较大规模担保,存在一定的或有负债风险。

## 评级结论

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

## 未来展望

本评级机构预计高科城发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	2022 年	2023 年	2024 年
发行人母公司口径数据:			
货币资金 (亿元)	0.98	1.29	0.09
刚性债务 (亿元)	78.93	77.08	70.21
所有者权益 (亿元)	146.78	140.81	162.51
经营性现金净流入量 (亿元)	7.15	10.04	26.88
发行人合并口径数据及指标:			
总资产 (亿元)	428.95	399.17	458.86
总负债 (亿元)	257.05	269.40	300.30
刚性债务 (亿元)	163.60	157.73	145.07
所有者权益 (亿元)	171.90	129.77	158.57
营业收入 (亿元)	33.45	8.20	4.53
净利润 (亿元)	1.34	-0.26	0.01
经营性现金净流入量 (亿元)	-15.32	10.99	-0.68
EBITDA (亿元)	2.47	0.66	1.19
资产负债率[%]	59.92	67.49	65.44
权益资本/刚性债务[%]	105.08	82.27	109.31
长短期债务比[%]	169.47	156.22	186.34
短期刚性债务现金覆盖率[%]	25.58	17.60	39.84
EBITDA/利息支出[倍]	0.25	0.06	0.19
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.00	0.01

注：发行人数据根据高科城发集团经审计的 2022-2024 年财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）			
评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		3
	财务风险		5
	初始信用级别		a
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③业务持续性	0
		④其他因素	0
个体信用级别		a	
外部支持	支持因素	+3	
主体信用级别			AA

调整因素：(0)

无。

支持因素：(+3)

- ① 该公司作为贵阳高新区重要的投资建设主体，业务地位较高，对地方经济、社会目标的实现，以及政策执行起着重要的作用。
- ② 该公司实际控制人为贵阳高新区管委会，公司可获得政府及贵阳高新区管委会在资产、资金、政策方面的持续支持。



# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照贵州高科城市开发集团股份有限公司（简称“高科城发集团”、“该公司”或“公司”，曾用名“贵阳高科控股集团有限公司”、“贵州高科控股集团有限公司”，2025年1月更为现名）发行的2019年贵阳高科控股集团有限公司公司债券与2021年第一期贵阳高科控股集团有限公司城市停车场建设专项债券（分别简称“19贵高科”、“21贵高01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据高科城发集团提供的经审计的2024年财务报表及相关经营数据，对高科城发集团的财务状况、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2019年11月发行了19贵高科，发行规模11.00亿元，发行期限7年，在债券存续期内的第3-7年末分别偿还发行总额的20%，募集资金中9.00亿元用于标准厂房建设，2.00亿元用于补充营运资金，募集资金已使用完毕。截至2024年末，沙文生态科技产业园望达标准厂房项目及沙文生态科技产业园望达标准厂房二期项目已完工，沙文生态科技产业园标准厂房四期项目及沙文生态科技产业园望达新时代工业园项目暂未完工，沙文生态科技产业园望达标准厂房项目、沙文生态科技产业园望达标准厂房二期项目及沙文生态科技产业园标准厂房四期项目已开始逐步产生收益。

该公司于2021年11月发行了21贵高01，发行规模10.00亿元，发行期限7年（设置本金提前偿还条款，同时第5年末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权）<sup>1</sup>，募集资金中9.00亿元用于园区地产项目配建停车场，1.00亿元用于补充公司营运资金，募集资金已使用完毕。截至2024年末，中关村贵阳科技园核心区南园·智谷项目（二期）配建停车场、贵阳世界大学科技园项目配建停车场尚未完工；玫瑰园项目配建停车场已完工，正在办理竣工结算，目前尚未开始运营。

## 数据基础

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司2022-2024年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定。

2024年，该公司合并范围较上年减少2家子公司，分别为贵阳望达置业有限公司（简称“望达置业”）和贵阳高科数字城市科技发展有限公司，系根据贵阳国家高新技术产业开发区国有资产监督管理委员会《关于国有企业改革重组有关事项的通知》文件（简称“国企改革文件”），将上述两家子公司100%股权划转至贵州科学城产业集团有限公司（简称“科学城集团”）；增加8家子公司，分别为贵阳高科开发建设有限公司（简称“高科开发”）、贵阳高科科技置业发展有限公司（简称“科技置业”）、贵阳智科置业有限公司、贵阳数博慧城置业有限公司、贵阳高新产业供应链管理有限公司、贵阳高新中银慧链供应链管理有限公司、贵阳高新箬蓝文化产业发展有限公司、贵州高科城发资产运营有限公司（曾用名贵阳高新产业投资（集团）有限公司，简称“高科城发资产”），同系根据国企改革文件，将上述子公司100%股权由科学城集团、高科城发资产划转至公司。截至2024年末，公司纳入合并范围的一级子公司共5家，二级子公司共15家。

## 业务

贵阳市为省会城市，区位优势较好，2024年全市经济保持增长。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，但当地债务负担仍重，且近年来土地成交总价持续下降，需保持关注当

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

地财政收支平衡及债务偿付压力情况。作为贵阳高新区内重要的投资建设主体，该公司主要从事土地整理、园区地产及房地产开发、基础设施建设等业务，同时经营商品销售业务。跟踪期内，随贵阳高新区国企改革，公司新增保障房建设业务，沙文园区标准厂房相关项目则随子公司划出。此外，由于重点省份新增债务限制，公司除专项债项目外的基础设施建设业务已基本暂停。2024 年，公司营业收入同比大幅下降，主要系土地整理业务收入受土地出让情况及项目结算进度等影响大幅减少所致。近年来，公司完工项目回款总体滞后，并且房地产开发项目后续仍需投入较大规模资金，公司资本性支出压力较大。

## 1. 外部环境

### （1）宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造行业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业存在市场转移压力。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定；加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性增加，也会给部分产业带来压力。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

### （2）行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。2023 年 7 月，中央提出制定实施一揽子化债方案，地方政府特殊再融资债券和金融资源债成为相对主要的化债方式。2024 年 11 月，近年来最大力度化债举措出台，主要体现为较大规模增加地方政府专项债务限额以置换存量隐性债务，并强调化债与发展并举，将有益于缓解地方财政及城投企业的化债压力。总体来看，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，政策端为债务周转仍留有空间。

2024 年，受益于一揽子化债政策，城投企业债券发行成本显著下降，期限结构优化，但在房地两市走弱，地方

财政承压的背景下，城投企业非标债务负面舆情仍有发生，区域分化仍存。2025 年，在稳增长、防风险和促发展的政策基调下，随着更加积极有为的宏观政策实施，城投企业外部环境有望改善，且在化债求稳的政策意图下，短期内城投企业债务周转的安全性预期得到加强。同时，地方政府隐性债务严监管仍将延续，城投债发行审核或依旧严格，城投企业新增融资难度仍较大，且随着全口径债务监测机制建立，所受债务和融资管控将进一步加强。

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，近年来城投企业退平台和市场化转型步伐加快，退平台企业数量持续增加。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、造血能力及资产质量以保障可持续经营能力，可通过参与城市运营、提供公共服务、进行产业投资与运营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化，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

### （3）区域因素

作为贵州省省会城市，贵阳市是全省政治、经济、文化、科教、交通中心和西南地区重要的交通、通信枢纽、工业基地及商贸旅游服务中心，区位优势较好。贵阳市下辖六区一市三县以及 4 个国家级开发区（贵阳国家高新技术产业开发区、贵阳经济技术开发区、贵阳综合保税区、双龙航空经济区），辖区面积 8034 平方公里。截至 2024 年末，贵阳市常住人口为 660.25 万人，同比增长 3.12%。

贵阳市经济规模在贵州省处于领先地位。2024 年，全市经济保持增长，实现地区生产总值 5777.41 亿元，同比增长 6.0%，增速较上年持平。分产业看，第一产业增加值为 215.17 亿元，同比增长 4.2%；第二产业增加值为 1740.41 亿元，同比增长 6.6%；第三产业增加值为 3821.83 亿元，同比增长 5.8%。三次产业结构为 3.7:30.1:66.2，经济发展继续呈现“三二一”结构。同期，贵阳市人均地区生产总值为 8.88 万元，同比增长 2.8%；城镇居民人均可支配收入为 5.06 万元，同比增长 4.6%。2025 年第一季度，贵阳市实现地区生产总值 1328.71 亿元，同比增长 5.5%，其中第一产业增加值为 35.96 亿元，同比增长 3.4%；第二产业增加值为 433.20 亿元，同比增长 8.1%；第三产业增加值为 859.56 亿元，同比增长 4.3%。

图表 1. 2022 年以来贵阳市主要经济数据（单位：亿元、%）

指标	2022 年		2023 年		2024 年		2025 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	4870.29	1.9	5427.75	6.0	5777.41	6.0	1328.71	5.5
人均地区生产总值（万元）	7.90	0.1	8.17	3.4	8.88	2.8	—	—
人均地区生产总值倍数（倍） <sup>2</sup>	0.90		0.89		0.93		—	
工业增加值	1041.36	2.8	1091.43	8.4	1176.32	9.1	—	—
固定资产投资	—	-4.2	—	-10.3	—	3.6	—	7.4
社会消费品零售总额	2402.11	-5.7	2526.77	5.2	2588.58	2.4	674.55	4.4
进出口总额（亿美元）	88.33	10.7	82.29	11.7	95.11	15.6	—	—
三次产业结构	4.1:35.4:60.5		4.0:35.0:61.0		3.7:30.1:66.2		2.7:32.6:64.7	
城镇居民人均可支配收入（万元） <sup>3</sup>	4.62	5.4	4.84	4.6	5.06	4.6	—	—

注：贵阳市统计局网站，其中 2022-2023 年数据根据《贵阳统计年鉴 2024》调整，2023 年地区生产总值为第五次全国经济普查结果

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。2024 年，全市工业增加值为 1176.32 亿元，同比增长 9.1%；规模以上工业增加值同比增长 9.7%，其中六大重点产业<sup>4</sup>增加值同比增长 18.0%，占全市规模以上工业增加值的比重为 49.3%，包括装备制造业增加值同比增长 16.7%，占比为 9.6%；磷及磷化工产业同比增长 27.5%，占比为 15.9%；铝及铝加工产业同比增长 25.3%，占比为 7.6%；电子信息制造业同比增长 22.0%，占比为 3.9%；健康医药业同

<sup>2</sup> 人均地区生产总值倍数=贵阳市人均地区生产总值/人均国内生产总值。

<sup>3</sup> 2022 年、2024 年为名义增长率。

<sup>4</sup> 六大重点产业指装备制造业、磷及磷化工、铝及铝加工、电子信息制造业、健康医药和生态特色食品。

比增长 5.4%，占比为 6.8%；生态特色食品产业同比增长 1.9%，占比为 5.5%。2025 年第一季度，全市规模以上工业增加值同比增长 11.5%，六大重点产业增加值同比增长 21.9%，其中装备制造业、电子信息制造业分别增长 51.8%、49.6%。

经济发展动力方面，2024 年，贵阳市固定资产投资止跌回升，投资增速较上年提升 13.9 个百分点至 3.6%，分产业看，第一产业投资同比下降 1.1%，第二产业投资同比增长 8.0%，第三产业投资同比增长 1.9%。同年，全市社会消费品零售总额 2588.58 亿元，同比增长 2.4%；其中，限额以上单位消费品零售额 1146.99 亿元，同比下降 2.6%。2025 年第一季度，全市固定资产投资同比增长 7.4%，分行业看，电力、热力、燃气及水的生产供应业投资同比增长 34.7%，卫生和社会工作投资同比增长 89.6%。同期，消费市场保持稳定增长，全市社会消费品零售总额为 674.55 亿元，同比增长 4.4%。

土地交易方面，2024 年，受房地产行业景气度较低影响，贵阳市土地市场持续低迷，同年土地成交面积同比下降 42.59%至 761.29 万平方米，主要系住宅用地成交面积同比大幅下降 86.20%至 58.96 万平方米所致；受此影响，当年全市实现土地成交总价同比下降 60.83%至 129.87 亿元，其中住宅用地成交总价同比下降 88.06%至 24.72 亿元。土地成交价格方面，主要受住宅用地出让均价下滑影响，贵阳市土地成交均价同比下降 32.00%至 0.17 万元/平方米。2025 年第一季度，全市土地成交总价规模小，为 4.34 亿元，出让地块主要为价格较低的工业用地，需持续关注贵阳市土地市场交易情况。

图表 2. 2022 年以来贵阳市土地市场交易情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
<b>土地成交总面积（万平方米）</b>	<b>1920.73</b>	<b>1326.10</b>	<b>761.29</b>	<b>62.01</b>
其中：住宅用地	365.28	427.33	58.96	4.51
综合用地（含住宅）	19.96	54.69	49.40	-
商业/办公用地	212.46	147.52	139.62	2.28
工业用地	1315.65	592.72	495.08	55.22
其它用地	7.37	103.85	18.22	-
<b>土地成交总价（亿元）</b>	<b>360.07</b>	<b>331.58</b>	<b>129.87</b>	<b>4.34</b>
其中：住宅用地	205.05	207.05	24.72	1.67
综合用地（含住宅）	19.03	47.75	34.25	-
商业/办公用地	51.07	46.79	47.44	0.52
工业用地	65.40	26.30	21.52	2.15
其它用地	19.50	3.69	1.94	-
<b>土地成交均价（万元/平方米）</b>	<b>0.19</b>	<b>0.25</b>	<b>0.17</b>	<b>0.07</b>
其中：住宅用地	0.56	0.48	0.42	0.37
综合用地（含住宅）	0.95	0.87	0.69	-
商业/办公用地	0.24	0.32	0.34	0.23
工业用地	0.05	0.04	0.04	0.04
其它用地	2.65	0.04	0.11	-

资料来源：CREIS 中指数据

财政收支方面，2024 年，贵阳市实现一般公共预算收入 472.05 亿元，同口径增长 4.3%；其中，税收收入为 311.58 亿元，同口径同比增长 1.2%，占一般公共预算收入的比重为 66.01%，全市税收占比较上年下降 1.68 个百分点至 66.01%，一般公共预算收入质量一般。同年，贵阳市一般公共预算支出为 805.70 亿元，同口径同比增长 1.89%，一般公共预算自给率<sup>5</sup>为 58.59%，较上年上升 1.30 个百分点。2025 年第一季度，全市一般公共预算收入为 149.52 亿元，同比增长 4.0%；一般公共预算支出 209.56 亿元，同比增长 3.9%。

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，2024 年全市实现政府性基金预算收入 704.69 亿元，同口径同比增长 6.62%，其中国有土地使用权出让收入为 643.25 亿元，同口径同比增长 1.22%；同年，全市政府性基金预算支出为 820.21 亿元，同口径同比增长 7.09%，政府性基金预算自给率为 85.92%，较上年下降 0.1 个百分点。近年来，全市土地成交总价持续下降，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

<sup>5</sup> 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=政府性基金预算收入/政府性基金预算支出\*100%。



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，2024 年末全市政府债务余额为 3775.30 亿元，较上年末增长 9.88%，但未超过债务限额（3799.34 亿元），其中一般债务余额为 805.50 亿元，专项债务余额为 2969.80 亿元；城投平台带息债务余额为 3851.88 亿元，较上年末下降 1.43 个百分点<sup>6</sup>。与当地财力相比，全市政府及城投平台债务规模大，区域债务负担重。2024 年以来，贵州省及贵阳市城投债发行利差虽处于历史低位，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 3. 贵阳市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
一般公共预算收入	402.16	446.20	472.05
其中：税收收入	255.46	302.02	311.58
一般公共预算支出	727.45	778.79	805.70
政府性基金预算收入	805.50	640.94	704.69
其中：国有土地使用权出让收入	776.78	615.51	643.25
政府性基金预算支出	889.96	745.87	820.21
政府债务余额	2604.22	3435.82	3775.30

资料来源：贵阳市财政决算及预算执行情况

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

贵阳国家高新技术产业开发区（简称“贵阳高新区”）是 1992 年经国务院批准建立的全省首家国家级高新区，是贵州省大数据产业发展集聚区和人才特区，目前实际管辖面积 31.54 平方公里（包括金阳园、沙文园、修文园），累计获批国家新型工业化产业示范基地等 30 余个国家级试点示范。2024 年，在全国 178 个国家高新区中综合评价排第 36 位，较上年提升一位。近年来，贵阳高新区瞄准产业、科技、人才三大主攻方向，培育壮大“两主一特一软”主特色产业，初步形成黎阳、振华、林泉“三大产业生态圈”。其中“两主一特一软”产业即以电子信息制造业、先进装备制造业为主导，新能源汽车产业为特色，软件和信息服务业为支撑的产业体系，“三大产业生态圈”即以中航发黎阳、林泉电机、中国振华为核心，全力构建航空发动机、微特电机、电子元器件三大生态圈。目前，电子信息制造业方面，高新区已聚集振华风光半导体、顺络迅达绕线片式电感、达沃斯显示触摸系统、中晟泰科 LED 生态圈等重点龙头企业和项目；先进装备制造业方面，围绕中航发黎阳已聚集无锡航亚、深圳东汇、大连长之琳、山东天舟、黎阳国际等一批产业生态圈重点企业；新能源产业方面，已聚集比亚迪 30GWh 刀片电池、振华新材料正极材料、安达能源正极材料等一批动力电池核心及上游配套企业；软件和信息技术服务业方面，已聚集云上贵州、中电万维、网易、统信、永鼎等各类业态代表性企业。

按照一类工业园区标准推动基础设施建设，目前园区基本实现“九通一平”，已聚集规模以上工业企业 61 家，其中高新技术企业 47 户，规模工业企业 R&D 投入强度 5.2%，上市企业 8 家。随着园区坚持推进科技创新与产业创新融合发展，建成清华大学、上海交通大学研究生联合培养基地，引进南方科技大学、中南大学等知名高校创立新型研发机构，聚集省级以上研发机构 147 家，拥有高新技术企业 314 家、居全省首位，累计培育国家级专精特新“小巨人”企业 11 户，省级“专精特新”企业 97 户。

2024 年，贵阳高新区实现一般公共预算收入 15.93 亿元，同比增长 3.49%，其中税收收入 14.89 亿元，同比增长 5.58%；实现一般公共预算支出 1.54 亿元，同比减少 18.87%。同年，贵阳高新区规上工业增加值增速同比下降

<sup>6</sup> 企业预警通口径。

15%，固定资产投资增速同比增长 6.9%，新引进产业项目到位资金 122.33 亿元，利用外资 308.00 万美元，实现进出口总额 4.93 亿美元，同比增长 2.3%。

## 2. 业务运营

### （1）业务地位

跟踪期内，该公司仍为贵阳高新区内重要的投资建设主体，主要从事土地整理、园区地产及房地产开发、基础设施建设等业务，业务地位较高。

### （2）经营规模

2024 年末，该公司总资产为 458.86 亿元，较上年末增长 14.95%，近年来受子公司股权划入划出较频繁影响，公司总资产规模有所波动。2024 年，公司实现营业收入 4.53 亿元，其中土地整理业务收入、房屋出租及房屋销售收入是公司营业收入的主要来源，收入占比分别为 50.44%、24.81%和 16.90%。同年，公司营业收入同比大幅下降 44.78%，主要系土地整理业务收入受土地出让情况及项目结算进度等影响，同比大幅下降 67.86%所致。当年，公司综合毛利率较上年上升 9.03 个百分点至 26.55%，主要系新增房产销售收入等所致。

图表 4. 公司资产、营业收入规模及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2022 年（末）		2023 年（末）		2024 年（末）	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>总资产</b>	<b>428.95</b>	<b>—</b>	<b>399.17</b>	<b>—</b>	<b>458.86</b>	<b>--</b>
<b>营业收入</b>	<b>33.45</b>	<b>100.00</b>	<b>8.20</b>	<b>100.00</b>	<b>4.53</b>	<b>100.00</b>
土地整理	7.10	21.21	7.10	86.65	2.28	50.44
房产销售	8.41	25.15	—	—	0.76	16.90
房屋出租	1.21	3.62	0.91	11.14	1.12	24.81
商品销售	16.39	48.98	0.07	0.89	0.05	1.07
其他	0.35	1.03	0.11	1.32	0.31	6.78
<b>毛利率</b>	<b>9.76</b>		<b>17.52</b>		<b>26.55</b>	
土地整理	9.92		8.66		8.08	
房产销售	18.11		—		17.49	
房屋出租	76.79		81.99		67.08	
商品销售	0.22		100.00		100.00	
其他	20.82		-0.13		26.69	

注：根据高科城发集团提供资料整理、计算

业务回款方面，自成立以来，该公司在土地整理、基础设施建设等方面投入大量资金，项目回款总体滞后，公司账面积累较大规模项目成本，2024 年末公司存货-工程施工及开发成本余额合计 163.17 亿元。此外，公司在园区地产方面也投入较大规模资金，2024 年末投资性房地产和在建工程余额分别为 52.36 亿元和 7.63 亿元，公司园区地产项目资金平衡方式以出租为主，投资回收期较长。总体看，公司项目回款滞后。

### A. 基础设施建设

该公司基础设施建设项目一般采取代建模式，由贵阳高新区管委会先行支付一定比例项目资本金，随后由公司负责项目的投资建设工作。在会计处理上，公司按照项目成本加成一定比例确认收入（一般为 8%），以对应项目实际支出确认成本。同时，在项目建设期间，高新区管委会每年按照实际投资额的一定比例对公司的资金占用费给予财政补贴。2019 年以来，公司部分基础设施建设项目收入的确认模式由“总额法”变更为“净额法”，同时公司在逐步市场化转型，对代建的基础设施项目投资进行收缩。2021 年以来，因基础设施代建项目未达到结算进度，公司未确认基础设施业务收入。截至 2024 年末，公司主要在建项目包括青山路西段、青龙路北段等，计划总投资合计 71.16 亿元，累计已投资 50.75 亿元，后续仍需投入资金 20.41 亿元。同期末，公司无拟建的基础设施建设项目。截至 2024 年末，受重点省份债务新增受限影响，公司除专项债项目外的在建基础设施建设项目已基本暂停建设。

图表 5. 截至 2024 年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	未来尚需投资
青山路西段	15.10	13.10	2.00
青龙路北段	7.79	4.84	2.95
麦架河防洪及景观整治工程	7.07	4.51	2.56
贵阳国家高新区高新学校小学部	6.66	5.10	1.56
白金大道提升改造二期工程	4.12	2.87	1.25
金干南路	3.90	3.27	0.63
金蒙路	3.50	3.50	0.00
麦苏路	3.47	2.96	0.51
启林山及冥想湖景观提升工程	1.50	0.26	1.24
四苏路	1.40	1.10	0.30
天笋路	1.35	0.32	1.03
坝塘北路	1.18	0.57	0.61
经纬路	1.16	0.19	0.97
沙果南路	1.15	0.52	0.63
沙果北路	1.15	1.15	0.00
麦绕路	1.14	0.86	0.28
南白路	0.94	0.07	0.87
经路	0.68	0.10	0.58
大田路	0.67	0.14	0.53
大土路	0.64	0.11	0.53
干田路道路工程	4.60	3.22	1.38
麦架河截污工程	1.99	1.99	0.00
合计	71.16	50.75	20.41

资料来源：高科城发集团

## B. 土地整理

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

会计处理上，该公司按照当年收到的土地出让金返还确认收入，按照对应地块的土地开发成本确认成本。2024年，公司实现该业务收入 2.28 亿元，受土地出让及项目结算进度影响，同比下降 67.86%；同年，公司土地整理业务毛利率为 8.08%，较上年下降 0.58 个百分点。

截至 2024 年末，该公司在整理土地面积 1807.47 万平方米，计划总投资 18.42 亿元，已投资 7.08 亿元。同年末，公司拟整理土地面积 319.66 万平方米，计划总投资 6.63 亿元。整体看，公司土地整理方面仍需较大规模投入，且后续收入实现易受高新区土地市场出让情况影响。

## C. 园区地产开发

该公司园区地产开发业务主要由子公司贵州高新中关村贵阳科技园投资开发有限公司（简称“中关村公司”）负责。公司园区地产开发项目主要为商业地产。项目启动资金主要来源于公司自有资金，部分资金来自高新区管委会拨付。项目建成后将作为公司的经营性资产，由公司负责运营。目前，公司自持物业主要采取对外出租方式。在出租模式上，以高新区管委会按照市场价格整租为主，以公司自主招租为辅。2024 年，公司房屋出租收入为 1.12 亿元，同比增长 22.98%，主要系高科城发资产等子公司划入增加的租金收入。同年，公司房屋出租业务毛利率为 67.08%，仍处于高水平。

2024 年，该公司下属子公司望达置业股权划出，沙文标准厂房项目也同步划出。目前，公司对外出租的园区地

产项目主要有信息软件中心、金融创新中心、资本运营中心项目等，进驻企业主要有贵州朗玛信息技术股份有限公司、贵州省交通勘察设计研究院、贵州神州科技发展有限公司等。

图表 6. 公司主要园区地产项目租赁情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	可租售面积	出租率
信息软件中心项目	1.10	1.93	62%
数字内容产业园（金融创新中心项目）	1.32	3.66	78%
神州大厦（资本运营中心项目）	1.55	1.63	78%
高科一号（黎阳大厦）	10.88	12.45	61%
天一国际	1.73	1.41	83%
西部研发基地	-	1.37	54%
人力资源服务产业园	3.44	3.25	50%
德福中心 A5 栋	3.03	3.35	63%
保税仓库	0.34	1.71	100%
一号服务站	2.01	2.57	87%
南园智谷一期、二期	23.82	10.4	34%
合计	49.22	43.73	—

资料来源：高科城发集团

同受望达置业股权划出影响，该公司在建项目有所减少，截至 2024 年末，该公司主要在建园区地产项目为贵阳世界大学科技园项目，计划总投资额合计 10.57 亿元，累计已投资 5.38 亿元，未来尚需投资 1.00 亿元<sup>7</sup>，后续主要通过对外租售收回投资成本。同年末，公司拟建项目为文体中心配套项目，计划总投资 0.90 亿元。

图表 7. 截至 2024 年末公司在建园区地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	类别	计划总投资	累计已投资	未来尚需投资
贵阳世界大学科技园项目	科创办公园区	10.57	5.38	1.00

资料来源：高科城发集团

#### D. 房地产开发

2024 年，随子公司划入，该公司新增保障房建设业务，目前在建的保障房为青龙花园安置小区项目，计划总投资 13.50 亿元，累计已投资 9.70 亿元，尚需投资 3.80 亿元；拟建保障房项目包括沙子哨城中村项目、沙文五号地块安置房一期项目等，计划总投资 31.70 亿元，计划资金来源于专项债和政策性银行贷款。

此外，该公司在建商业地产项目包括智谷湖畔项目和观山湖 083 项目，计划总投资 12.91 亿元，已投资 4.17 亿元，尚需投资 8.74 亿元；拟建商业地产项目包括艳山红商品房项目、青年人才公寓项目，计划总投资 27.58 亿元。综合来看，公司房地产开发项目后续仍需投入较大规模资金，面临的资本性支出压力较大，关注拟建项目启动情况；房地产开发项目资金回笼易受高新区房地产市场景气度、政府结算回款进度等因素影响存在一定不确定性，关注项目回款及结算情况。

图表 8. 截至 2024 年末公司在建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	类别	计划总投资	累计已投资	未来尚需投资
智谷湖畔项目 <sup>8</sup>	商业住宅	3.98	2.36	1.62
观山湖 083 项目	商业住宅	8.93	1.81	7.12
青龙花园安置小区	保障性住房	13.50	9.70	3.80
合计	—	26.41	13.87	12.54

资料来源：高科城发集团

图表 9. 截至 2024 年末公司拟建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	类别	计划建设期	计划总投资
青年人才公寓项目	房地产	2025 年-2027 年	3.54

<sup>7</sup> 贵阳世界大学科技园项目实际立项偏大，该项目已基本建成，正在开展后续装修，外部环境等收尾工作，经公司测算尚需投资 1.00 亿元。

<sup>8</sup> 智谷二期项目。



沙子哨城中村项目	保障性住房	2025 年-2029 年	15.70
艳山红商品房项目	房地产	2025 年-2030 年	24.04
沙文五号地块安置房一期项目	保障性住房	2025 年-2027 年	16.00
<b>合计</b>	—	—	<b>59.28</b>

资料来源：高科城发集团

## E. 商品销售及其他

该公司还从事商品销售业务，主要由子公司贵阳高科产业管理集团有限公司和贵阳高新商贸有限公司负责经营。该业务以开展大宗贸易为主，一般采用以销定采模式，业务范围涵盖黑色金属、有色金属等，一般为预付货款采购，现款现货销售，公司综合测算垫资账期在 60 天内，垫资规模在 5000 万元左右，结算方式通常为月结，根据客户需求也可在完成交货验收后即时结算。公司商品销售业务以净额法确认收入，2024 年公司实现商品销售收入 0.05 亿元，同比下降 33.57%，主要系当期黑色金属（如建筑钢材）产品需求大幅减少，公司较往年基本未开展建筑钢材物资贸易所致。同年，该公司其他业务收入为 0.31 亿元，包括住宿餐饮、园区服务等业务，毛利率为 26.69%。此外，2022 年以来，公司新建多个分布式光伏发电绿色能源项目，总投资合计 1.71 亿元，截至 2024 年末已投资 0.61 亿元，后续完工后计划根据园区企业入驻情况投入运营，通过向园区企业售电实现收益。

# 财务

该公司主业盈利能力弱，盈利对公允价值变动等非经常性损益依赖较大。2024 年末，主要得益于贵阳高新区较大规模专项应付款拨付，公司刚性债务规模有所缩减，财务杠杆水平略有下降，但由于存量货币资金规模仍小，短期刚性债务规模较大，公司即期债务偿付持续承压；跟踪期内，公司发生委托贷款逾期，流动性压力仍较大。公司资产中存货规模偏大，资产受限程度较高，资产实际流动性较弱。此外，公司对当地国企提供较大规模担保，存在一定的或有负债风险。

## 1. 财务杠杆

2024 年，主要得益于贵阳高新区较大规模专项应付款拨付，该公司负债总额同比增长的同时刚性债务规模有所下降。2024 年末，公司负债总额为 300.30 亿元，同比增长 11.47%，其中刚性债务余额为 145.07 亿元，同比下降 8.03%；资产负债率为 65.44%，较上年末下降 2.05 个百分点，公司财务杠杆水平略有降低；股东权益与刚性债务比率为 109.31%，较上年末上升 27.04 个百分点，股东权益对刚性债务的保障程度有所上升。

### （1）资产

2024 年末，该公司资产总额为 458.86 亿元，较上年末增长 14.95%。从构成看，公司资产以流动资产为主，同年末流动资产占比 83.85%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。2024 年末，公司流动资产余额为 384.75 亿元，较上年末增长 28.18%。其中，货币资金余额 13.78 亿元，较上年末增加 6.73 亿元；应收账款余额 2.11 亿元，公司应收账款主要为应收代建项目回购款，其余还包括应收货款、工程款和租金等，随部分款项回收，余额较上年末下降 60.34%；预付款项余额 14.71 亿元，主要系预付工程款和货款等，较上年末下降 24.93%，主要系科技置业划入后原对其预付购房款合并抵消所致；其他应收款余额 21.20 亿元，其中与原子公司望达置业、贵阳高新区财政局、贵阳高新资产运营有限公司、贵州天亿置业有限公司（简称“天亿置业”、民营企业）之间的往来款分别为 3.43 亿元、3.19 亿元、2.85 和 1.06 亿元，较上年末增长 31.37%，主要系望达置业划出增加对其往来款以及增加对贵阳高新区财政局往来款所致；存货余额 329.88 亿元，主要为在建及完工的基础设施、土地整理、园区地产项下住宅子项目等开发及施工成本，以及拟开发土地资产 113.91 亿元（主要为商业综合体或商住用地，全部为出让地块，其中 25.43%账面价值被抵押），存货余额较上年末增长 31.46%，主要系高科开发等子公司划入后相应资产增加所致。此外，交易性金融资产中权益工具投资新增 1.90 亿元，主要为高科城发资产划入后新增的股票等金融资产。

2024 年末，该公司非流动资产余额 74.11 亿元，较上年末下降 25.14%。公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。同年末，公司投资性房地产余额 52.36 亿元，主要为高科一号、数

字内容产业园、信息软件中心、神州大厦及天一国际广场等房屋建筑物，较上年末下降 17.28%，主要系部分标准厂房资产随子公司划出所致；在建工程余额 7.63 亿元，较上年末大幅减少 23.02 亿元，主要系沙文标准厂房、先进装备智造园等项目随子公司划出所致；新增其他非流动资产 7.98 亿元，系高科城发资产股权划入后新增的代建道路及配套设施和土地预付款。此外，公司其他权益工具投资余额 2.75 亿元，其中对贵阳高新大数据产业投资合伙企业（有限合伙）、贵阳农村商业银行股份有限公司、贵州博华置业投资有限公司的投资余额分别为 0.87 亿元、0.65 亿元和 0.39 亿元，较上年末增长 50.85%，主要系新增对贵阳市工业和信息化产业发展引导基金有限公司和贵阳市人工智能基金合伙企业（有限合伙）增加投资 0.29 亿元和 0.30 亿元所致。

截至 2024 年末，该公司受限资产余额 108.92 亿元，主要包括受限的存货、投资性房地产、其他权益投资工具和在建工程等，主要用于借款抵押及保证金等，占总资产比例为 23.74%，占净资产比例为 68.69%，公司资产受限程度高。

图表 10. 截至 2024 年末公司受限资产情况（单位：亿元，%）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例	受限原因
货币资金	6.27	45.49	超过三个月的应付票据保证金和长期借款、保函保证金、开发项目在银行租用 POS 机押金
存货-待开发土地	28.96	25.43	借款抵押
存货-工程施工-南园智谷	13.05	10.44	借款抵押
投资性房地产	52.36	100.00	借款抵押
其他权益工具投资-贵阳农村商业银行股份有限公司	0.65	23.61	股权质押
在建工程	7.63	100.00	借款抵押
<b>合计</b>	<b>108.92</b>	<b>—</b>	<b>—</b>

注：根据高科城发集团提供的数据整理、计算

## （2）所有者权益

跟踪期内，随着高科开发等子公司股权划入，该公司净资产有所扩大。2024 年末，公司所有者权益为 158.57 亿元，较上年末增长 22.19%；其中，实收资本为 21.39 亿元，较上年末增加 0.60 亿元，系股东贵阳高新区管委会注资；资本公积为 106.95 亿元，较上年末增长 46.78%，主要系子公司股权划入所致。同年末，公司实收资本和资本公积合计占净资产的比重为 80.94%。

## （3）负债

2024 年末，该公司长短期债务比为 186.34%，较上年末上升 30.12 个百分点，公司负债仍以非流动负债为主。从负债构成来看，公司负债主要集中于长短期借款、应付票据、应付债券等刚性债务，以及应付账款、其他应付款和专项应付款。2024 年末，公司短期借款余额为 18.94 亿元，包括 9.31 亿元保证借款、0.77 亿元抵押借款、0.35 亿元质押借款和 8.52 亿元信用借款，较上年末增长 24.89%，主要系信用借款大幅增加所致；应付票据余额 6.95 亿元，其中应付银行承兑汇票 5.68 亿元、商业承兑汇票 0.33 亿元，较上年末下降 7.34%，主要系商业承兑汇票承兑所致；应付账款余额 14.47 亿元，主要为应付施工单位工程款，随部分款项支付，较上年末下降 11.46%；合同负债余额 8.40 亿元，均为预收合同未履约货款，较上年末增加 6.11 亿元；其他应付款余额 41.98 亿元，较上年末下降 6.74%，主要系应付往来款减少所致，其中审计报告列示金额较大的其他应付款中，包括应付科学城集团及其下属子公司 12.25 亿元、贵州建工高新建筑工程有限公司往来款 5.72 亿元、贵阳白云经济开发区土地储备中心往来款 1.48 亿元、贵州建工集团第八建筑工程有限责任公司往来款 1.09 亿元等；一年内到期的非流动负债余额 12.83 亿元，较年末下降 27.35%，主要系一年内到期的应付债券和长期应付款偿付所致；长期借款余额 84.36 亿元，较上年末下降 11.35%，主要包括保证+质押借款 22.61 亿元、保证+抵押借款 21.22 亿元、保证借款 21.95 亿元等；应付债券余额为 11.20 亿元，较上年末下降 9.68%，主要系债券分期偿还本金所致；长期应付款（不含专项应付款，下同）余额为 10.16 亿元，较上年末增长 10.18%，包括融资租赁借款 4.40 亿元、贵阳市城市建设投资（集团）有限公司（简称“贵阳城投”）、贵州省资产管理股份有限公司（简称“贵州资产”）、贵阳产控资本有限公司（简称“产控资本”）和贵阳产业发展控股集团有限公司借款分别为 2.40 亿元、1.44 亿元、1.30 亿元和 0.62 亿元；专项应付款余额 84.83 亿元，主要为收到的贵阳高新区财政局等拨付的项目专项资金，较上年末增加 43.52 亿元，主要系贵阳高新区财政局拨款增加所致。

2024 年末，该公司刚性债务余额为 145.07 亿元，较上年末下降 8.03%，公司主要通过银行借款、发行债券、融资租赁借款等方式进行外部融资。2024 年末，公司银行借款余额为 108.91 亿元，以保证借款、质押借款、保证并抵押借款和保证并质押借款为主，公司抵押借款抵押物主要为土地、投资性房地产及在建园区地产项目等，保证借款保证方主要为公司本部、高科城发资产、贵州省信用增进公司和白云区国企等，质押借款质押物主要为应收账款质押等。同年末，公司应付债券余额 15.40 亿元，其中一年内到期余额 4.20 亿元；应付贵州资产、贵阳城投等贵州省、贵阳市国企借款合计 9.07 亿元，其中一年内到期余额 2.69 亿元；公司融资租赁借款余额 4.73 亿元，其中一年内到期余额 0.33 亿元。此外，当年末公司应付票据余额 6.95 亿元。从期限结构看，2024 年末公司短期刚性债务余额为 39.34 亿元，较上年末下降 3.92%，占期末刚性债务的比重为 27.12%，公司面临的集中偿债压力较大；短期刚性债务现金覆盖率为 39.84%，公司现金类资产对即期债务的保障程度较弱。

图表 11. 截至 2024 年末公司银行借款情况（单位：亿元）

借款类别	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款（不含一年内到期）	合计
信用借款	8.52	1.09	4.28	13.89
抵押借款	0.77	0.97	1.79	3.53
保证借款	9.31	0.38	21.57	31.26
质押借款	0.35	0.54	15.51	16.4
保证+抵押借款	-	2.44	18.78	21.22
保证+质押借款	-	0.19	22.42	22.61
合计	18.94	5.61	84.36	108.91

资料来源：根据高科城发集团提供的数据整理、计算

截至 2025 年 6 月 20 日，该公司应付各类债券余额为 15.40 亿元，公司公开发行债券本息偿付均正常。

图表 12. 截至 2025 年 6 月 20 日公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行时间	发行金额	债券余额	期限	票面利率
19 贵高科	2019 年 11 月	11.00	4.40	7 年	8.00%
21 贵高 01	2021 年 11 月	10.00	8.00	5+2 年	7.50%
2022 年私募可转债	2022 年 11 月	3.00	3.00	3 年	7.19%
合计	—	24.00	15.40	—	—

资料来源：高科城发集团

## 2. 偿债能力

### （1）现金流量

该公司经营性现金流主要反映主营业务的现金收支，与高新区及贵阳市国企等的往来款及收到的项目专项资金、政府补助等。2024 年，公司“销售商品、提供劳务收到的现金”为 24.53 亿元，同比下降 44.55%，营业收入现金率为 541.98%，较上年提升 2.26 个百分点。同年，公司“购买商品、接受劳务支付的现金”为 20.27 亿元，同比下降 51.93%。当年，公司其他与经营活动有关的现金净流出 4.08 亿元，主要系往来款流出等所致，整体经营活动产生的现金流转为净流出-0.68 亿元。

投资活动现金流方面，2024 年，投资活动产生的现金流转为净流入 5.81 亿元，主要系定期存单转入所致。近年来，公司主要通过金融机构借款、发行债券、融资租赁借款等方式筹集资金，2024 年，公司筹资活动产生的现金流仍为净流出，现金流出净额为 1.71 亿元。

### （2）盈利

2024 年，该公司实现营业收入 4.53 亿元，同比下降 44.78%，综合毛利率为 26.55%，较上年上升 9.03 个百分点；同年，公司营业毛利为 1.20 亿元，主要由房屋出租业务贡献，当期该业务毛利为 0.75 亿元；此外，主要受土地整理业务收入下滑影响，该业务毛利同比下降 70.02%至 0.18 亿元，公司营业毛利同比下降 16.34%。2024 年公司期间费用 1.58 亿元，以管理费用和财务费用为主，分别为 0.74 亿元和 0.82 亿元。同年，公司期间费用率为 34.94%，受营业收入大幅减少影响，较上年上升 18.72 个百分点，对当年利润产生较大侵蚀。

2024 年，公司其他收益为 0.11 亿元，主要系收到的政府补助。同年，公司公允价值变动净收益较上年增加 0.47 亿元至 0.50 亿元，系投资性房地产公允价值变动所致。同年公司净利润为 0.01 亿元，受非经常性损益的增加影响由亏损转至略微盈利。同年，公司总资产报酬率为 0.21%，净资产收益率为 0.01%，公司盈利能力弱。

### （3）偿债能力

2024 年，该公司 EBITDA 为 1.19 亿元，主要随利润总额转为盈利，同比增长 79.43%，当年公司 EBITDA 主要由列入财务费用的利息支出、利润总额、固定资产折旧等构成。由于刚性债务规模较大，公司 EBITDA 对利息支出与刚性债务的保障程度差。2024 年，公司非筹资性现金流仍为净流入，经营性现金流则转为小幅净流出状态，总体对当年债务偿付提供了一定支持。

2024 年末，该公司流动比率为 366.86%，指标表现较好，但公司流动资产中核算项目成本和待开发土地的存货科目占比高，公司资产流动性实际较弱。同年末，公司现金比率为 14.95%，短期刚性债务现金覆盖率为 39.84%，综合来看即期偿债压力较大。

图表 13. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
EBITDA/利息支出（倍）	0.25	0.06	0.19
EBITDA/刚性债务（倍）	0.02	0.004	0.01
经营性现金净流入与流动负债比率（%）	-16.82	10.96	-0.65
经营性现金净流入与刚性债务比率（%）	-9.46	6.84	-0.45
非筹资性现金净流入与流动负债比率（%）	-20.63	5.26	4.88
非筹资性现金净流入与刚性债务比率（%）	-11.60	3.28	3.39
流动比率（%）	346.77	285.48	366.86
现金比率（%）	15.31	6.85	14.95
短期刚性债务现金覆盖率（%）	25.58	17.60	39.84

注：根据高科城发集团提供的资料计算

## 调整因素

### 1. ESG 因素

跟踪期内，该公司控股股东仍为贵阳高新区管委会。2024 年，贵阳高新区管委会向公司实缴资本 0.60 亿元，截至 2024 年末公司注册资本仍为 70.00 亿元，实收资本增至 21.39 亿元，贵阳高新区管委会和贵州金融控股集团有限责任公司分别持有公司 97.12%和 2.88%股权。2025 年 2 月，公司董事长（法定代表人）由顾杰变更为闻欣，黄薇任公司董事、总经理。跟踪期内，公司管理制度未发生重大变化。公司组织结构见附注二。

### 2. 表外因素

近年来，该公司对外担保规模持续增长。截至 2024 年末，公司对合并范围外企业提供的担保余额为 37.00 亿元，其中对贵阳高新区国企科学城集团下属子公司提供的担保余额为 27.27 亿元；对贵阳白云城市建设投资集团有限公司、贵阳白云城市运营维护投资（集团）股份公司提供的担保余额分别为 1.00 亿元和 6.92 亿元，上述企业均系白云区国企。同年末，公司担保比率为 23.33 %。

### 3. 业务持续性

该公司主要业务包括土地整理、园区地产及房地产开发、基础设施建设等，同时经营商品销售业务，随贵阳高新区内国企改革，公司新增保障房建设业务，沙文园区标准厂房相关项目则随子公司划出。此外，由于重点省份新增债务限制，公司除专项债项目外的基础设施建设业务已基本暂停。



#### 4. 其他因素

2024 年末，该公司关联交易主要为应收关联方款项 0.41 亿元，主要为对少数股东和子公司的往来款；应付关联方款项 0.22 亿元，主要为应付科学城集团子公司贵州时光序运营管理有限公司往来款。

根据该公司提供的本部 2025 年 5 月 8 日《企业信用报告》，公司存在逾期本金 1.30 亿元、利息及其他 377.08 万元，系产控资本向公司提供的委托贷款逾期本金及利息。除此之外，公司本部还本付息情况正常，无其他违约情况。

根据该公司 2025 年 4 月 21 日的公告，2022 年 7 月，产控资本以委托贷款方式向公司提供借款 1.30 亿元，借款期限为 2 年，起始日期为 2022 年 7 月 26 日，到期日期为 2024 年 7 月 26 日，年利率为 8%，按季结息，到期一次性还本。该笔委托贷款已于 2024 年 7 月 26 日到期，双方原计划由公司先行归还 200 万元本金，并承诺以公司子公司贵阳高科建设投资股份有限公司所有的高新区“高科一号”A 栋写字楼的部分楼层置换该笔债务为前提，产控资本对剩余 1.28 亿元委托贷款本金进行展期 1 年，但由于双方未协商好合同内容，未能成功签订展期合同。经公司与产控资本协商，双方计划以“高科一号”A 栋写字楼 25-33 层为标的置换该笔债务，截至公告出具日相关协议正在签署中。

根据该公司 2025 年 6 月 25 日提供的材料，该笔 1.30 亿元委贷及其利息已于 2025 年 6 月 25 日偿还完毕，偿还资金来源于公司自有资金，通过公司在委贷银行账户直接划扣到产控资本账户，并提供了偿还上述 1.30 亿元逾期委贷本金及利息的银行回单；因银行与人民银行征信数据报送存在时间差，征信报告逾期记录预计在 2025 年 6 月底或 7 月初消除。截至本评级报告出具日，公司尚未提供逾期记录消除的征信报告，新世纪评级将持续关注该事项进展。

根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台查询结果，截至 2025 年 6 月 27 日公司本部不存在重大异常情况。

#### 外部支持

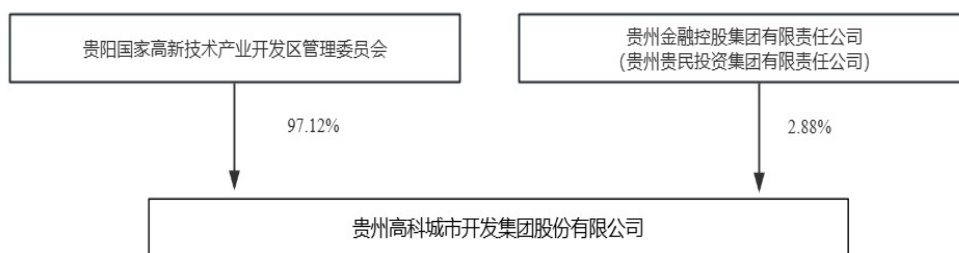
作为贵阳高新区重要的投资建设主体，该公司能够得到高新区管委会在资金拨付、政府补贴等方面的支持。2024 年，公司实收资本增加 0.60 亿元，系高新区管委会货币增资；同年，得益于贵阳高新区财政局等专项应付款拨付，公司期末专项应付款余额较上年末增加 43.52 亿元；当年，公司其他收益为 0.11 亿元，主要系获得的政府补贴。此外，公司与多家金融机构存在长期合作关系，截至 2025 年 5 月末公司合并口径尚未使用的银行授信余额为 45.24 亿元。

#### 跟踪评级结论

综上，本评级机构维持高科城发集团主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本次跟踪评级债券信用等级均为 AA。

附录一：

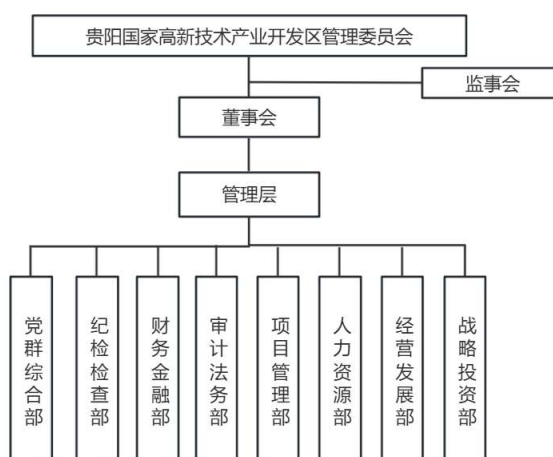
## 公司与实际控制人关系图



注：根据高科城发集团提供的资料整理绘制（截至2024年末）；持股比例根据认缴比例列示

附录二：

## 公司组织结构图



注：根据高科城发集团提供的资料整理绘制（截至2024年末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2024 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
			总资产	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金 净流入量	
贵州高科城市开发集团股份有限公司	—	城市基础设施建设、路桥维护管理、园区地产开发等	399.74	162.51	2.61	94.05 万元	26.88	母公司口径
贵阳高科建设投资股份有限公司	100.00	城市基础设施建设、土地整理、园区地产开发等	47.24	2.37	0.31	0.08	-0.67	航空城开发、望达置业 系其下属子公司
贵州高新中关村贵阳科技园投资开发有限公司	100.00	园区地产开发等	74.00	60.64	0.06	-0.02	-1.49	—
贵阳高科产业管理集团有限公司	100.00	商品销售、企业管理、资产出租等	41.46	1.89	2.39	0.08	-1.61	—
贵州高科城发资产运营有限公司	99.11	资产出租等	27.35	7.84	0.18	-0.06	0.34	

注：根据高科城发集团提供的资料整理、列示

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2024 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）
金乡城建投资运营集团有限公司	176.76	46.74	73.56	9.83	0.66	10.64
山西省经济建设投资集团有限公司	124.29	63.00	49.32	49.01	0.30	0.69
贵州高科城市开发集团股份有限公司	458.86	158.57	65.44	4.53	0.01	-0.68

注：根据企业预警通整理



附录五：

### 发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额[亿元]	428.95	399.17	458.86
货币资金[亿元]	14.42	7.05	13.78
刚性债务[亿元]	163.60	157.73	145.07
所有者权益[亿元]	171.90	129.77	158.57
营业收入[亿元]	33.45	8.20	4.53
净利润[亿元]	1.34	-0.26	0.01
EBITDA[亿元]	2.47	0.66	1.19
经营性现金净流入量[亿元]	-15.32	10.99	-0.68
投资性现金净流入量[亿元]	-3.47	-5.72	5.81
资产负债率[%]	59.92	67.49	65.44
长短期债务比[%]	169.47	156.22	186.34
权益资本与刚性债务比率[%]	105.08	82.27	109.31
流动比率[%]	346.77	285.48	366.86
速动比率[%]	36.98	28.19	38.29
现金比率[%]	15.31	6.85	14.95
短期刚性债务现金覆盖率[%]	25.58	17.60	39.84
利息保障倍数[倍]	0.24	0.04	0.14
有形净值债务率[%]	150.58	208.97	190.26
担保比率[%]	11.34	17.38	23.33
毛利率[%]	9.76	17.52	26.55
营业利润率[%]	5.54	-1.77	2.37
总资产报酬率[%]	0.57	0.10	0.21
净资产收益率[%]	0.78	-0.18	0.01
净资产收益率*[%]	0.78	-0.18	0.01
营业收入现金率[%]	127.86	539.72	541.98
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-16.82	10.96	-0.65
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-9.46	6.84	-0.45
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-20.63	5.26	4.88
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-11.60	3.28	3.39
EBITDA/利息支出[倍]	0.25	0.06	0.19
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.00	0.01

注：表中数据依据高科城发集团经审计的 2022-2024 年财务数据整理、计算。

### 指标计算公式

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

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+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	2014 年 7 月 16 日	AA/稳定	赵霖、施佳	新世纪评级方法总论（2012） 通用版评级模型（参见注册文件）	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024 年 6 月 26 日	AA/稳定	郭燕、谢思源	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025 年 6 月 27 日	AA/稳定	王昕昀、谢思源	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	—
19 贵高科	历史首次评级	2019 年 6 月 11 日	AA	郭燕、巩成华	新世纪评级方法总论（2012） 园区类政府相关实体信用评级模型（参见注册文件） 城投类政府相关实体评级模型（参见注册文件）	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024 年 6 月 26 日	AA	郭燕、谢思源	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025 年 6 月 27 日	AA	王昕昀、谢思源	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	—
21 贵高 01	历史首次评级	2021 年 8 月 24 日	AA	张雪宜、李叶	新世纪评级方法总论（2012） 园区类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001(2019.8)	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024 年 6 月 26 日	AA	郭燕、谢思源	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025 年 6 月 27 日	AA	王昕昀、谢思源	新世纪评级方法总论（2022） 城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）	—

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