

信用等级通知书

东方金诚债评字【2025】0361 号

贵阳市城市建设投资集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“贵阳市城市建设投资集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年七月二十五日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2025年7月25日至2026年7月24日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚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。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。



贵阳市城市建设投资集团有限公司 2025 年面向专业投资者
公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员	
AAA	稳定	AAA	2025/7/25	高敬一	吕碧和	
主体概况			评级模型			
公司作为贵阳市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，主要从事贵阳市工程代建、工程施工、房屋销售、货物销售、医药销售和房屋租赁等业务。贵阳产业发展控股集团有限公司为公司控股股东，贵阳市人民政府国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。			一级指标	二级指标	权重	得分
			经营风险	区域环境	100.0%	88.0
				业务运营	100.0%	92.0
			财务风险	盈利与获现能力	45.0%	29.0
				债务负担	20.0%	12.0
				债务保障程度	35.0%	12.0
债项概况			调整因素			
注册金额：不超过（含）30.37 亿元			无			
发行金额：不超过（含）0.37 亿元			个体信用状况（BCA）			
发行期限：5 年			aa			
偿还方式：按年付息，到期还本			评级模型结果			
资金用途：偿还回售的公司债券本金（含置换偿还公司			AAA			
债券的资金）			外部支持调整子级			
			2			
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异						

评级观点

东方金诚认为，贵阳市经济保持较快增长，经济实力很强；收入来源较为多元化，主营业务具有很强的区域专营性和竞争优势；得到了股东及相关各方的大力支持。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的筹资压力和资金支出压力，资产流动性较弱，存在较大的短期偿付压力，对外担保存在一定的代偿风险，需关注公司信贷关注记录及子公司被执行等事项处理进展。综合考虑，东方金诚认为公司的偿债能力极强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

同业比较

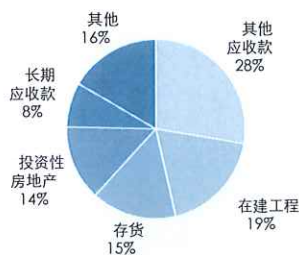
项目	贵阳市城市建设投资集团有限公司	南昌市建设投资集团有限公司	乌鲁木齐城市建设投资（集团）有限公司	珠海华发集团有限公司
地区	贵阳市	南昌市	乌鲁木齐市	珠海市
GDP 总量（亿元）	5777.41	7800.37	4502.16	4479.06
人均 GDP（万元）	88846	117843	109632	-
一般公共预算收入（亿元）	472.05	526.13	371.30	475.16
政府性基金收入（亿元）	704.69	133.83	92.28	91.38
地方政府债务余额（亿元）	3775.30	1929.98	2083.50	1519.92
资产总额（亿元）	2016.13	1316.93	4002.72	7292.85
所有者权益（亿元）	870.28	406.31	901.11	1729.66
营业收入（亿元）	67.73	25.11	62.32	1514.27
净利润（亿元）	7.41	2.17	2.64	21.15
资产负债率（%）	56.83	69.15	77.49	76.28

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AAA 的同行业企业，表中数据年份均为 2024 年，标“-”系未获取数据

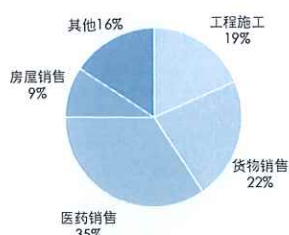
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2024 年末)



公司营业收入构成 (2024 年)



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额	2020.86	2041.23	2016.13	2010.81
所有者权益	893.05	870.67	870.28	868.01
营业收入	86.43	82.26	67.73	12.43
净利润	8.79	7.43	7.41	-1.23
全部债务	647.77	629.72	614.15	609.45
资产负债率	55.81	57.35	56.83	56.83
全部债务资本化比率	42.04	41.97	41.37	41.25

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2022 年	2023 年	2024 年
地区	贵阳市		
GDP 总量	4921.17	5154.75	5777.41
人均 GDP (元)	79872	81670	88846
一般公共预算收入	402.16	446.20	472.05
政府性基金收入	805.50	640.94	704.69
财政自给率	55.28	57.29	58.59

优势

- 近年来, 贵阳市地区经济保持增长, 以装备制造、磷化工、铝及铝化工等七大重点产业为代表工业经济保持较快增长, 以金融业、旅游业、大数据产业为龙头的现代服务业发展态势良好, 经济实力很强;
- 公司主要从事贵阳市工程代建、工程施工、房屋销售、货物销售、医药销售等业务, 收入来源较为多元化, 且主营业务具有很强的区域专营性和竞争优势;
- 作为贵阳市重要基础设施建设及国有资产运营主体, 公司在资产划拨、财政补贴等方面得到了股东及相关方的大力支持。

关注

- 公司在建及拟建项目尚需投资规模较大, 面临较大的筹资压力和资金支出压力;
- 公司非流动资产规模较大, 且流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高, 资产流动性整体较弱;
- 公司全部债务规模较大, 短期债务总体增长、占比较高, 公司面临较大的短期偿付压力;
- 公司对外担保对象存在多条被执行人等负面记录, 且公司曾因对外担保对象逾期事项被纳入被执行人名单, 对外担保存在一定的代偿风险;
- 公司本部未结清信贷及其他信贷交易中存在关注类记录, 多家子公司存在被执行或限制高消费记录, 需持续关注相关事件进展。

评级展望

预计贵阳市地区经济将保持增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营地位, 能够持续获得股东及相关各方的有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202504) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	AAA (16 贵阳停车场债 01/PR 筑城 01)	2025/06/04	高敬一 吕碧和	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202504) 》	阅读全文
AAA/稳定	AAA (20 筑城 01)	2022/06/27	张青源 吴奉颖	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读全文
AA+/稳定	AA+ (20 筑城 01)	2020/06/15	周丽君 张青源 王静怡	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读全文

注：以上为不完全列示

主体概况

贵阳市城市建设投资集团有限公司（以下简称“贵阳城投”或“公司”）原名为贵阳市城市建设投资（集团）有限公司，成立于2009年5月13日，是经贵阳市人民政府（以下简称“贵阳市政府”）批准，由贵阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“贵阳市国资委”）履行出资人职责的国有独资有限公司，初始注册资本为人民币5000万元。2019年1月30日，公司更为现名。2019年，贵阳市国资委将公司100%股权划至贵阳产业发展控股集团有限公司（以下简称“贵阳产控”）。2023年，贵阳产控将其持有的公司2%股权无偿划转至贵阳市水务环境集团有限公司（以下简称“水务集团”）。历经数次增资，截至2025年3月末，公司注册资本和实收资本为86.01亿元；贵阳产控及水务集团分别持有公司98%和2%的股权，贵阳市国资委为公司实际控制人。

2022年1月5日，根据贵阳市人民政府文件《市人民政府关于印发贵阳贵安国有企业优化重组方案推进实施计划的通知》（筑府发〔2022〕1号），贵阳市进一步优化贵阳贵安国有经济布局，理顺国有企业管理体制，制定相关计划。按此文件的相关要求，2022年一季度，贵阳市国资委向公司及下属子公司无偿划拨贵阳市交通投资发展集团有限公司（以下简称“贵阳交投”）等10家企业股权，具体情况如下图表所示，共增加公司资本公积253.45亿元。

图表1 2022年一季度公司所获得的股权划拨情况

文件名称	事项
筑国资通【2022】4号文件	贵阳市国资委无偿划拨贵阳交投90.00%股权
筑国资通【2022】5号文件	贵阳市国资委无偿划拨贵阳市城市发展投资集团股份有限公司18.998%股权
筑国资通【2022】6号文件	贵阳市国资委无偿划拨贵阳友谊（集团）股份有限公司42.272% ¹ 股权
筑国资通【2022】7号文件	贵阳市国资委无偿划拨贵州兴艺景生态景观工程股份有限公司（以下简称“兴艺景”）52.1639%股权
筑国资通【2022】9号文件	贵阳市国资委无偿划拨贵阳市卫生健康投资有限公司（以下简称“贵阳卫健投”）96.30%股权
筑国资通【2022】15号文件	贵阳市国资委无偿划拨贵阳汽车工业技术学校100%股权
筑国资通【2022】25号文件	贵阳市国资委无偿划拨贵州林城人才派遣有限责任公司（以下简称“林城人才”）100%股权
筑国资通【2022】27号文件	贵阳市国资委无偿划拨贵阳黔声绿化监理咨询有限公司100%股权
筑国资通【2022】28号文件	贵阳市国资委无偿划拨贵阳展华园林绿化有限公司（以下简称“展华园林”）100%股权
筑国资通【2022】29号文件	贵阳市国资委无偿划拨贵阳市尚品园林规划设计院有限责任公司（以下简称“尚品园林”）100%股权

资料来源：公司提供，东方金诚整理

根据贵阳市人民政府办公厅文件《市人民政府办公厅关于印发贵阳市城市建设投资集团有限公司优化管理方案的通知》（筑府办函〔2022〕62号），公司主营业务聚焦于城市建设开发、城市综合运营、城市民生保障三大主业，将公司打造成为城市建设开发主力军，做实转型为西部一流的城市运营商。

作为贵阳市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，公司主要从事贵阳市工程代建、工

¹ 2022年3月末，公司暂未取得贵阳友谊（集团）股份有限公司实际控制权，公司对其持股在长期股权投资科目核算。2022年9月末，公司将其纳入合并报表范围，但截至本报告出具日，工商信息暂未完成变更。

程施工、房屋销售、货物销售和房屋租赁等业务。2022年以来，随着贵阳交投股权划入，公司工程代建范围继续扩大；随着贵阳卫健投股权划入，公司新增医药销售业务；随着兴艺景股权划入，公司新增园林绿化建设工程业务；随着林城人才和贵阳卫健投股权划入，公司新增劳务服务业务。

截至2024年末，公司纳入合并范围的各级子公司共有77家，其中直接控股子公司13家。

图表2 截至2024年末公司纳入合并范围的重要子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式	控股方式
贵阳市建设投资控股有限公司	贵阳建控	532665.00	100.00	划拨	直接控股
贵阳城市建设工程集团有限责任公司	贵阳建工	56858.21	78.00	划拨	直接控股
贵阳城投置业有限公司	城投置业	50000.00	78.00	设立	直接控股
贵阳市城投资产经营有限公司	资产经营公司	3822.00	51.49	设立	直接控股
贵阳城建项目管理有限公司	项目管理公司	2000.00	100.00	设立	直接控股
贵阳市教育投资有限公司	贵阳教授	100000.00	100.00	设立	直接控股
贵阳市公共住宅投资建设（集团）有限公司	贵阳住投	227384.20	99.28	划拨	直接控股
贵阳清新园投资有限公司	清新园投资	6000.00	100.00	设立	直接控股
贵阳市交通投资发展有限公司	贵阳交投	333848.37	90.00	划拨	直接控股
贵阳市卫生健康投资有限公司	贵阳卫健投	20000.00	96.30	划拨	直接控股
贵州兴艺景生态景观工程股份有限公司	兴艺景	4500.00	52.16	划拨	直接控股
贵阳友谊（集团）股份有限公司	友谊集团	5318.20	42.27 ²	划拨	直接控股
贵阳黔通资本运营有限公司	黔通资本	21000.00	100.00	设立	直接控股
贵阳顺源管网建设有限公司	顺源管网	1200.00	100.00	划拨	间接持股
贵阳市城市建设投资（集团）康居房地产开发有限公司	康居房地产	2000.00	100.00	收购	间接持股
贵阳市市政房地产开发有限责任公司	市政房地产	2000.00	100.00	设立	间接持股
贵阳市城投房地产开发有限公司	城投房开	10000.00	100.00	设立	间接持股
贵阳美越房地产开发有限公司	美越房开	6000.00	90.67	设立	间接持股
贵阳市医药电商服务有限公司	医药电商公司	30000.00	35.70 ³	划拨	间接持股
贵州康心药业有限公司	康心药业	30000.00	100.00	划拨	间接持股

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债项概况及募集资金用途

主要条款

公司已注册金额为不超过（含）30.37亿元的面向专业投资者公开发行公司债券⁴，本次拟发行总额不超过（含）0.37亿元的“贵阳市城市建设投资集团有限公司2025年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”（以下简称“本期债券”），发行期限为5年。本期债券为固定利率债券，采用单利按年付息，不计复利，每年付息一次，到期一次性偿还本金，最后一年利息随本金一起支付。

² 公司持有友谊集团42.27%股权，为其最大股东，占多数表决权。公司派出任德文担任友谊集团的董事长。截至目前友谊集团拥有7个董事席位，实际到位6个，4个均为公司派驻，公司具有重大经营决策权，能够对友谊集团实施控制，即实质控制友谊集团，故友谊集团被纳入公司合并报表范围。

³ 2017年，公司下属子公司贵阳卫健投对医药电商公司持有35.70%的股权比例，享有表决权比例为35.70%，贵阳卫健投为医药电商公司最大股东，在股东会中占多数表决权。根据医药电商公司章程，贵阳卫健投具有提名董事长权力，并派出任文胜担任医药电商公司的董事长，具有重大经营决策权，能够对医药电商公司实施控制，即贵阳卫健投实质控制医药电商公司，故医药电商公司被纳入公司合并报表范围。

⁴ 批文为《关于同意贵阳市城市建设投资集团有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》（证监许可〔2025〕946号）。

本期债券不设置增信措施。

募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还回售的公司债券本金（含置换偿还公司债券的资金）。

图表 3 本期债券拟偿还的公司债券明细（单位：亿元）

债券简称	发行规模	回售日期	回售金额
21 筑城 02	12.80	2025-08-18	0.37

资料来源：公司提供，东方金诚整理

个体信用状况

行业分析

以“控增化存”为核心的化债政策全面落地，地方化债压力有所减轻，监管“防风险”与“促发展”双轨并行

2024 年以来，我国持续深化地方政府债务风险防控体系建设，以“控增化存”为核心的化债政策全面落地。随着各项化债补充政策落地以及置换隐性债务的地方政府债大规模供给，地方化债压力有所减轻。预计未来城投行业监管政策将延续“严控新增债务”的主基调，并更加注重“防风险”与“促发展”双平衡，加快推动城投公司改革转型，从“化债中发展”转向“发展中化债”。

城投公司信用风险总体可控，市场化转型加快推进，但所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势，需警惕转型过程中衍生的经营风险

随着“一揽子化债”政策全面落地，尾部城投公司短期流动性风险持续缓解，债务风险总体可控，预计城投公司公募债券违约的概率依然很低。然而在地方财政运行延续“紧平衡”的背景下，行业深层矛盾犹存，部分区域负面舆情仍时有发生，流动性紧张的局面尚未得到根本性缓解。长期来看仍需进一步理顺财政机制体制、转变地方经济发展模式、加快城投公司实质性转型。

当前市场及政策环境下，城投公司退平台和转型进程料将加速。但由于区域经济发展水平、资源禀赋、产业基础等差异，不同地区城投公司所面临的转型难度各异，转型进程已呈分化趋势。未来，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性转型带来的经营风险。

业务运营

经营概况

近年来，公司营业收入逐年下降，收入来源较为多元化，毛利润有所波动、综合毛利率小幅增长

作为贵阳市重要的基础设施建设主体以及国有资产运营主体，公司主要从事贵阳市工程代

建、工程施工、房屋销售、货物销售和房屋租赁等业务。2022年以来，随着子公司股权的划入，公司新增医药销售、园林绿化建设工程、劳务服务等业务。

图表4 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022年		2023年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	86.43	100.00	82.26	100.00	67.73	100.00
管理费	0.44	0.51	0.53	0.65	0.58	0.86
工程施工	17.19	19.89	15.70	19.09	12.58	18.58
房屋销售	9.56	11.06	9.49	11.53	6.18	9.12
货物销售	16.42	19.00	19.33	23.50	14.96	22.09
医药销售	31.05	35.93	26.82	32.60	23.38	34.51
房屋租赁	2.73	3.16	2.35	2.86	2.26	3.34
危废处置	0.78	0.90	0.86	1.05	-	-
其他	8.26	9.56	7.18	8.72	7.79	11.50
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	11.32	13.09	11.47	13.95	9.47	13.99
管理费	0.30	68.06	0.36	68.40	0.40	68.58
工程施工	2.17	12.61	2.64	16.84	2.17	17.23
房屋销售	1.04	10.84	1.26	13.33	0.83	13.42
货物销售	0.13	0.79	0.14	0.74	0.26	1.75
医药销售	2.35	7.58	2.43	9.05	2.12	9.08
房屋租赁	2.19	80.44	1.92	81.53	1.79	79.10
危废处置	0.21	26.68	0.20	23.66	-	-
其他	2.93	35.41	2.51	34.96	1.90	24.44

注：各分项之和与加总数存在细微差异，系四舍五入所致，下文同。

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司营业收入逐年下降，主要来自于工程施工、房屋销售、货物销售、医药销售等业务。受承揽项目施工及结算进度影响，公司工程施工业务收入逐年下降，但规模较大，是营业收入的重要构成。房屋销售业务收入总体下降，主要系受房地产市场景气度不佳及可售房屋数量波动综合作用所致。货物销售业务收入受主要商品行业经济环境影响而先增后降。2022年，随着贵阳卫健投的并表，公司新增医药销售业务，是营业收入的主要来源。公司房屋租赁收入逐年小幅下降，主要系受房屋租赁市场景气度及公司租赁业务范围变化综合作用所致。危废处置业务主要由原子公司贵州生态环境资源管理有限公司（以下简称“生态环境”）负责，生态环境已于2024年上半年划出，公司未来将暂不再从事该业务。

此外，公司其他业务包括园林绿化建设、停车服务、拆迁代办费、咨询、测量、劳务服务及食材销售等。其中，公司劳务服务业务主要由林城人才及贵阳卫健投下属子公司贵州筑康城市管理服务有限公司（以下简称“筑康城管”）负责，2024年受林城人才及筑康城管划出影响业务收入降幅较大。2023年以来，公司停车服务业务收入总体降幅较大，主要系受贵州智慧产业投资有限公司（以下简称“智慧产投”）和贵阳智慧停车产业投资发展有限公司（以下简称“智慧停车公司”）股权划出影响所致。2024年，公司新增食材销售业务，主要由贵阳教投下属子公司贵州黔城佳膳餐饮管理有限公司负责，具体为学校食堂提供食材供应服务；2024年公司实现食材销售业务收入1.67亿元。

近三年，公司毛利润有所波动、综合毛利率小幅增长，主要来源于房屋销售、房屋租赁、工程施工、货物销售等业务。

2025年1~3月，公司实现营业收入12.43亿元，毛利润为1.65亿元，毛利率为13.30%。

工程代建

作为贵阳市重要的基础设施建设主体，公司主要承担贵阳市范围内的工程代建，业务具有很强的区域专营性

公司工程代建业务原主要由子公司贵阳建控、顺源管网、城投房开和项目管理公司负责，建设内容包括贵阳市范围内的道路、桥梁等基础设施，以及学校、医院、康复中心、戒毒中心等社会公共服务设施等，区域专营性很强。2022年以来，随着贵阳交投股权的划入，公司工程代建业务范围进一步扩大，交通类项目的承接量大幅增加，区域专营性进一步增强。

公司工程代建业务模式主要为管理费模式。该模式下，受项目业主方的委托，贵阳建控、贵阳交投开展贵阳市范围内市政基础设施建设项目，项目建设资金主要来源于委托方和财政资金。公司按照工程实际投资建设进度向委托方上报工程进度，委托方按照工程完工百分比向公司支付项目投资建设资金及加成一定比例计算的代建管理费，公司仅将管理费确认为工程代建收入，同时结算成本⁵。贵阳建控的管理费的收费标准按财政部印发的《基本建设项目建设成本管理规定》（财建【2016】504号）执行，详见下表。公司承接的部分项目的管理费按照项目总投资（不含征地拆迁费）的2%计算，部分项目的管理费按照财建【2016】504号文件执行。

自成立以来，公司陆续建设了贵阳市云岩区三马片区工矿棚户区及城市棚户区改造项目（1号路道路工程）、贵安新区ZX-01-02/07/10地块配套工程、贵阳市疾病预防控制中心建设工程、贵阳市公共卫生救治中心应急工程等项目。另外，子公司贵阳交投系贵阳市重要的交通类基础设施项目建设主体，自成立以来，承接了北京东路延伸段二期、东二环道路、林城东路延伸段、乌当区东新路道路工程等重点交通类项目，以及客运东站、客运北站综合枢纽、龙洞堡综合货运站场等交通枢纽建设项目。以上项目对于完善贵阳市城市基础设施、推进城市化进程、改善人居环境，具有重要意义。2022年~2024年，公司分别实现管理费收入0.44亿元、0.53亿元和0.58亿元；业务毛利率分别为68.06%、68.40%和68.58%。

图表5 公司工程代建项目管理费计算方法（单位：万元、%）

工程总概算	费率	试算举例	
		工程总概算	建设单位管理费
1000 以下	2	1000	$1000 \times 2\% = 20$
1001-5000	1.5	5000	$20 + (5000 - 1000) \times 1.5\% = 80$
5001-10000	1.2	10000	$80 + (10000 - 5000) \times 1.2\% = 140$
10001-50000	1	50000	$140 + (50000 - 10000) \times 1\% = 540$
50001-100000	0.8	100000	$540 + (100000 - 50000) \times 0.8\% = 940$
100000 以上	0.4	200000	$940 + (200000 - 100000) \times 0.4\% = 1340$

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的筹资压力和资金支出压力

⁵ 成本于“其他应收款”科目核算。

截至 2024 年末，公司工程代建业务主要在建项目计划总投资为 452.73 亿元，累计投资 86.01 亿元，尚需投资 366.80 亿元。林城东路延伸段道路工程起于观山湖区林城东路与同城大道交叉口，向东延伸至中环路北段后改向南行，终点接花冠路，道路全长约 17.41 公里，系贵阳市纵向贯穿的大动脉及快速通道，是观山湖区金融城版与老城区接驳的最重要的城市快速路。该项目是贵阳市实施“大贵阳”、“强省会”发展战略的重点项目之一，对于推进新型城镇化、拉动地区经济增长具有重要意义。

图表 6 截至 2024 年末公司重点在建工程代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资
林城东路延伸段道路工程云岩段	153.96	7.65	146.31
太金线	99.91	34.22	65.69
林城东路延伸段道路工程南明段	77.30	0.06	77.24
乌当区东新路道路工程	29.97	4.35	25.62
林城东路延伸段道路工程观山湖段	27.92	7.40	20.52
贵阳市云岩区三马片区工矿棚户区及城市棚户区改造项目（4 号路道路工程）	16.99	3.75	13.25
乌当区马东路（中心城区段）道路工程	9.70	1.44	8.25
G210 息烽集中营至黎安公路改扩建项目	9.36	7.77	1.59
三马片区教育基础设施建设一期工程（人大附小）	8.38	4.28	4.10
贵阳市车水路二期道路工程	6.86	6.69	0.17
贵阳护理职业学院二期（宿舍、食堂、教学实训楼）扩建项目宿舍、食堂建设工程	4.06	3.69	0.37
贵阳市云岩区三马片区工矿棚户区及城市棚户区改造项目（3 号路道路工程）	3.79	0.57	3.21
贵阳市云岩区三马片区工矿棚户区及城市棚户区改造项目（2 号路道路工程）	1.20	1.09	0.11
儿童福利院升级改造工程项目	1.20	0.95	0.25
贵阳职业技术学院二期扩建工程实训楼及基础配套设施项目	1.10	0.98	0.12
贵阳幼儿师范高等专科学校教学培训实训综合楼项目	1.05	1.13	-
合计	452.73	86.01	366.80

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司重点拟建项目计划总投资合计为 46.00 亿元。总体来看，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的筹资压力和资金支出压力。

图表 7 截至 2024 年末公司拟建的工程代建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资
贵州希望实验学校（贵阳市教科所附属实验学校）	258718.47
海马冲停车场建设项目	25745.65
花溪区清溪路停车场	23838.00
贵阳阿哈湖国家湿地公园北门智慧停车场建设项目	19852.46
花溪区霞晖路停车场建设项目	19592.13
贵阳学院创业创新（创客）基地及大学科技园项目	18502.00
贵阳护理职业学院二期（宿舍、食堂、教学实训楼）扩建项目 11 号学生宿舍楼建设工程	16219.99
浦江广场停车场建设项目	12504.28
贵阳市第三看守所及留置专业看护队伍业务用房、看守所片区配套基础设施建设工程	12420.67

图表 7 截至 2024 年末公司拟建的工程代建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资
贵州大学研究生公寓新建项目	12119.36
贵阳市儿童福利院升级改造项目	11957.75
花溪区溪北路停车场建设项目	10246.00
白云区同心东路停车场	9582.02
贵阳幼儿师范高等专科学校艺术类专业产教融合综合实训楼项目	5301.60
贵阳市第二中学学生宿舍及运动场建设项目	2999.26
国贸置业大厦装修工程	383.00
合计	459982.64

资料来源：公司提供，东方金诚整理

工程施工

公司工程施工资质齐全，项目管理经验丰富，在贵阳市工程施工领域具有很强的竞争优势，工程施工收入是公司营业收入的重要构成

公司工程施工业务由子公司贵阳建工和顺源管网负责，其中贵阳建工负责道路、桥梁等项目的建设，顺源管网主要从事市政建设电力线路设备安装及电力线路迁改。

贵阳建工和顺源管网通过公开市场招投标方式获取施工项目，项目业主方主要为贵阳市旅游文化产业投资集团有限公司、贵阳市投资控股集团有限公司（以下简称“贵阳投控”）等国有企业。业主方根据施工方上报的项目进度以及工程项目建设合同的约定，由监理公司及业主方确定工程价款，公司将工程价款结算收入计入营业收入，业主方按月将进度款项拨付给贵阳建工和顺源管网。

贵阳建工是贵州省专业从事基础设施建设的国有独资专业施工企业之一，具备市政房建双一级资质，建筑装饰装修工程专业承包二级资质、施工劳务不分等级和预拌混凝土专业承包不分等级资质及相应的施工能力。贵阳建工先后完成了多项贵阳市主要交通干道工程施工，包括中华路、延安路、北京路等高、中级公路 1500 余条，朝阳桥、团坡桥等桥梁 40 余座，花果园立交桥、三桥立交桥、大营坡立交桥等城市高架立交 10 余座。近年来，贵阳建工完成了贵州财经大学花溪校区教师公租房、贵阳中医学院花溪校区公租房、息烽电商运营服务中心、贵阳综合保税区保税仓库、贵阳综合保税区富士康服务器生产厂房、贵阳市城市智慧停车场等建筑工程类项目。同时，贵阳建工还承担了跨市、跨省的建设业务，包括贵定县粮食局仓库、安顺市环岛喷泉、遵义市遵义大道、贵州大龙循环经济工业基地 1 号主干道、铜仁西门桥拆除及重建、贵安新区电子信息产业园、昆明城西冲片区土石方等工程。

顺源管网拥有电力工程施工总承包叁级建筑业企业资质及承装（修、试）电力设施许可证，先后完成了多项贵阳市主要干道电力设备安装工程，包括中华路、瑞金路、甲秀南路、北京路、黔灵山路、贵阳市综合保税区、花溪污水处理厂、东安新苑安置房等 500 多项工程的施工任务。

2022 年~2024 年，公司工程施工收入分别为 17.19 亿元、15.70 亿元和 12.58 亿元，受承揽项目施工及结算进度影响，业务收入逐年下降但规模较大，是营业收入的重要构成；毛利率分别为 12.61%、16.84%和 17.23%，毛利率持续提升，主要系往年项目达到收入确认条件在当

期确认收入⁶，以及对承接的新项目进行精细化管理，项目管理效率提升所致。

截至 2024 年末，公司在手重点项目如下图表所示，计划总投资为 59.30 亿元，累计已投资 22.58 亿元，累计回款 14.65 亿元。同期末，公司拟承接的工程施工项目为贵阳市观山湖区智谷产业园配套基础设施（一期）工程二号路施工、贵阳市第二中学学生宿舍及运动场建设项目-拆除工程、“绿色南明”飞线综合整治便民购置项目设计、采购、施工总承包（EPC）等。公司工程施工业务在手项目较多，并储备了一定规模的拟承接项目，对未来收入的实现形成良好的保障。

图表 8 截至 2024 年末公司重点在手项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	累计回款金额
贵州装配建筑绿色产业园建设项目（一期）	24938.68	31791.03	22920.00
人民大道（云岩段）周边城市更新改造项目（南垭路国安厅地块）	77908.08	50034.08	43385.87
云岩区毓秀路地块城市更新改造项目设计、施工总承包（EPC）	72041.78	13763.06	3109.00
三马片区教育基础设施建设一期工程（人大附小）设计施工总承包（EPC）	55373.15	40708.05	30002.50
观山湖区第一高级中学迁建项目一标段施工	43984.43	28634.38	15568.40
贵阳市示范性学校（花溪校区）项目一期一标段	43799.33	24449.02	8315.73
贵阳市息烽十字街中央广场公共停车场及配套工程项目	28817.47	16084.97	11623.59
观山湖区生态食品产业园标准厂房及配套基础设施建设项目主体结构	11028.00	10261.19	3995.15
贵阳市儿童福利院升级改造工程	7428.29	7423.83	5924.91
贵阳市公安交通管理局花溪区分局（原七大队）交通执法服务中心业务用房建设项目施工	2662.27	2644.14	1682.09
合计	592981.48	225793.75	146527.24

资料来源：公司提供，东方金诚整理

房屋销售

公司是贵阳市重要的保障性住房建设主体，区域专营性很强；公司商品房项目储备较多，业务可持续较强，但房屋销售进度及价格易受房地产市场景气度影响，需关注项目未来去化及盈利情况

公司房屋销售业务主要由子公司贵阳住投，以及城投置业下属子公司康居房地产、城投房开和美越房开等负责，主要包括廉租房、公租房、安置房和棚户区改造项目，以及经营性商品房等。其中，公租房和廉租房主要由贵阳住投负责。

贵阳住投是贵阳市重要的保障性住房建设主体，根据贵阳市住房保障规划，贵阳住投前期开展了大量的公租房和廉租房（2012 年后统称公租房）项目建设，资金主要来源于中央、省、市级财政资金拨款及各金融机构融资资金。项目竣工验收后，与贵阳市政府部门签订协议的部分由政府部门按照协议进行回购，与社会资本合作或公司自主开发的部分由贵阳住投对外销售或租赁。截至 2024 年末，公司已基本完成所有公租房和配套商业设施的建设工作，累计投资 119.45 亿元，包括政府计划回购面积 193.01 万平方米和商业配套面积 26.00 万平方米。整体

⁶ 公司部分存量项目确认前期尚未结转的收入，根据完工进度百分比法，该部分对应的变动成本前期已部分确认，本期确认的变动成本较少。

来看，公司保障性住房回款较慢，东方金诚将持续关注资金回收进展。

贵阳住投承担的安置房和棚户区改造项目主要有两种模式。一是合作开发模式，包含安置房项目和配套的商品房项目，如富源路棚户区东二环拆迁安置点项目。项目完工后安置房项目部分用于原征拆居民安置，若与政府进行合作，一般由政府签订回购协议进行回购并确认销售收入；若与社会资本方进行合作，则安置成本计入项目开发成本，剩余配套的商品房项目对外公开销售，公司按照合作开发协议约定进行利润分成和确认房地产销售收入。二是自主开发模式，包括天力柴油机厂棚户区改造项目、花溪机械厂棚户区改造项目，该部分安置房已基本建成，待安置完原厂区住户后剩余部分的住宅和商业物业可对外销售。其中，安置原征拆居民部分计入项目开发成本，剩余配套住宅和商业物业对外公开销售计入房屋销售收入。配套商品房的销售定价参照市场化价格进行确定，经内部审批通过后报贵阳市住房和城乡建设局进行备案，备案通过后贵阳住投通过公开渠道发布房屋销售信息对外销售。

城投置业下属子公司承担的商品房和安置房项目主要有两种模式。一是自主开发模式，分两类，一类为商品房、保障房、商业运营，通过土地招拍挂、城市更新、三变棚改等方式自主取得土地进行开发，开展项目产品研发根据贵阳市房地产市场制定产品和定位，制定开发计划、开发周期，通过市场化销售及运营产生收益，另一类为安置房，项目建设完成后用于定向安置，由政府或相关平台公司采购安置房源，形成的商业资产由公司自主经营；二是合作开发模式，通过与具有实力的房地产企业合作，合作单位为双方自身土地资源，通过收购、并购等合作方式，共同对项目进行开发，合作双方按照签订的合作协议经营收益分成。

自成立以来，公司陆续建设了贵阳市 2014 年棚户区改造项目（二期）—南明区龙洞堡见龙洞路 127 号地块改造项目、东安新苑、禧门御景、高新沙文工业园区职工公寓及便利中心建设项目、白云区沙文村城市棚户区改造项目等。2022 年~2024 年，公司分别实现房屋销售收入 9.56 亿元、9.49 亿元和 6.18 亿元；毛利润分别为 1.04 亿元、1.26 亿元和 0.83 亿元；毛利率分别为 10.84%、13.33%和 13.42%。近年来，房屋销售业务收入总体下降，主要系受房地产市场景气度不佳及可售房屋数量波动综合作用所致；截至 2024 年末，公司在售房地产项目详见下图表。

图表 9 截至 2024 年末公司重点在售房地产项目情况（单位：平方米、万元）

项目名称	可销售面积	累计销售面积	累计已收取销售款
禧门御景	87043.21	83540.44	37531.03
百花新苑	207462.66	194364.16	79707.75
东安新苑	68181.14	66839.82	51769.54
“隐翠”项目（原：人民大道（云岩段）周边城市更新改造项目（南垭路国安厅地块））	193253.92	42358.00	41184.00
黔灵（雅关）2 号地	39524.47	27226.63	14229.06
白云区都拉农民安置房项目	50890.35	46975.93	21506.82
白云区奔土村城市棚户区改造项目	22376.59	19402.74	8911.45
白云区沙文村城市棚户区改造项目	60983.59	51599.43	19361.31
高新沙文生态科技产业园园区企业职工公寓及便利中心项目	90727.14	47689.96	26416.78
贵阳市 2014 年棚户区改造项目（二期）见龙洞路 127 号地块	116309.95	92542.13	47638.24

图表 9 截至 2024 年末公司重点在售房地产项目情况（单位：平方米、万元）

项目名称	可销售面积	累计销售面积	累计已收取销售款
富源路棚户区改造及东二环拆迁安置项目	523100.00	308653.83	156895.00
融翠项目	422019.17	22557.84	23700.21
贵阳城投·叠翠项目	72762.05	524.32	496.23
毓翠项目	174787.41	-	-
南溪项目	166917.23	3956.17	2398.20
合计	2296338.88	1008231.40	531745.62

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建房地产项目尚需投资规模较大，面临较大的筹资压力和资金支出压力

截至 2024 年末，公司在建房地产项目计划总投资合计为 161.77 亿元，累计投资合计为 102.54 亿元，尚需投资合计为 59.23 亿元。其中，富源路棚户区东二环拆迁安置项目位于贵阳市油榨街，建设规模 53.01 万平方米，包括拆迁安置、新建小区内住房、配套公建设施、道路、给排水、供电、消防、附属设施及环境绿化等，计划总投资为 30.30 亿元；该项目目前住宅部分已交付使用，正在施工办公楼及裙房部分。同期末，公司暂无拟建房地产项目。总体来看，公司在建房地产项目尚需投资规模较大，公司面临较大的筹资压力和资金支出压力。

图表 10 截至 2024 年末公司重点在建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资	项目类型
百花新苑	15.50	15.23	0.27	商品房
“隐翠”项目（原：人民大道（云岩段）周边城市更新改造项目（南垭路国安厅地块））	24.90	17.43	7.47	商品房
富源路棚户区东二环拆迁安置点工程	30.30	30.16	0.14	安置房(含部分商品房)
南溪项目	13.90	4.44	9.46	商品房
毓翠项目	22.60	13.07	9.53	商品房
融翠项目	39.40	17.50	21.90	商品房
贵阳城投·叠翠项目	6.21	2.60	3.61	商品房
同城大道白云区沙文羊尖坡农民安置房项目	8.96	2.11	6.85	安置房
合计	161.77	102.54	59.23	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

货物销售

公司货物销售业务具备很强的区域竞争优势，近年来，公司积极拓展销售渠道，货物销售收入规模较大，但对利润贡献较小

公司货物销售业务主要由子公司贵阳建工、贵阳城市集优商贸发展有限公司（以下简称“集优商贸”）负责，销售产品主要有混凝土、钢材、煤炭、电子产品等。其中，混凝土销售业务由贵阳建工负责；钢材、煤炭、电子产品等大宗商品销售业务由集优商贸负责。2022 年~2024 年，公司分别实现货物销售收入 16.42 亿元、19.33 亿元和 14.96 亿元；毛利润分别为 0.13 亿元、0.14 亿元和 0.26 亿元；毛利率分别为 0.79%、0.74%和 1.75%。公司货物销售业务毛利率

整体较低，主要系公司采取“薄利多销”、先行抢占市场份额的经营模式，且有色金属、煤炭等大宗商品利润率较低且占货物销售比重较高所致。

1. 混凝土销售

贵阳建工具有预拌商品混凝土专业承包资质，在贵阳市四方河、花溪桐木岭建有生产基地，混凝土年产能 150 万立方米，湿拌砂浆年产能 10 万立方米，拥有发明专利与新型实用专利 20 项。2024 年，公司混凝土销售前五大客户和供应商情况如下图表所示。

图表 11 2024 年公司混凝土销售前五大客户和供应商情况（单位：万元）

下游客户		上游供应商	
名称	金额	名称	金额
中交第三公路工程局有限公司	796.06	惠水县利胜建材有限公司	1335.75
贵州云帆建设有限公司	419.30	贵州金亦通达科技有限公司	2004.58
贵州文和林商贸有限公司	128.00	贵州黔桂拓达黔龙商砼有限公司	409.68
中铁八局集团第三工程有限公司	113.50	科之杰新材料集团（贵州）有限公司	153.33
贵州黔誉嘉商贸有限公司	53.34	贵州黔福汇聚建材有限公司	90.00
合计	1510.20	合计	3993.34

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2. 商品销售

公司商品销售主要包括有色金属、电子产品、钢材、煤炭、农副产品等商品，该业务主要由集优商贸负责。业务模式方面，公司主要采取“以销定采”的模式进行商品贸易，即根据下游客户的需求和订单，利用自身业务资源寻求并联系上游供应商，向上游供应商采购对应商品货物；公司完成供应商的货物验收，并直接交付下游客户，以赚取价差收益。结算方式方面，公司商品销售业务采购款支付结算方式主要为直接电汇或银行承兑汇票；销售款收取结算方式主要为直接电汇，先款后货的结算模式，并给予客户一定的账期。2024 年，公司商品销售前五大客户和供应商情况如下图表所示。

图表 12 2024 年公司商品销售前五大客户和供应商情况（单位：万元）

下游客户		上游供应商	
名称	金额	名称	金额
贵州高金食品有限公司	29211.30	贵州贵安商贸物流发展有限公司	69938.99
上海嵘亿国际贸易有限公司	17407.84	贵州博瑞卡贸易有限公司	16221.02
贵州黔溯鲜食品有限公司	13091.92	贵州行界商贸有限公司	16211.19
上海五锐金属集团有限公司	9703.85	贵州富泰磊农业发展有限公司	11982.58
苏州归藏供应链管理有限公司	9690.59	贵州勇泰生猪贸易有限公司	2550.45
合计	79105.50	合计	116904.23

资料来源：公司提供，东方金诚整理

医药销售

2022 年一季度，公司新增医药销售业务，在贵阳市医药销售领域具有很强的专营优势，是公司营业收入的主要来源

2022 年一季度，随着贵阳卫健投的并表，公司新增医药销售业务，产品主要为医药健康产品。该业务由贵阳卫健投下属的医药电商公司负责。

医药电商公司成立于2015年10月，注册资本3亿元，2016年7月经贵阳市政府批复，医药电商公司推进对贵州省最大药品流通企业贵州康心药业有限公司（以下简称“康心药业”）的并购及股权重组，分两次收购了康心药业100%股权。康心药业依托自建的贵州现代医药物流标准化示范基地⁷，严格按照GSP进行行业标准示范、全程可追溯的智能信息化管理，拥有全国先进的药品自动分拣传输线、5000多个电子标签区、先进电子液压叉车、专用冷藏设施、50多台厢式货车等，获得明星纳税企业、贵州省医药行业标杆型企业和贵阳市重点物流项目、贵州省百强企业等荣誉称号。康心药业致力于增加大健康品类集散功能，提供细致、高效的医药健康品物流配送服务，同时，还承担贵安新区和全省11个县（市、区）医疗应急物资储备任务。2022年~2024年，公司分别实现医药销售收入31.05亿元、26.82亿元和23.38亿元，毛利率分别为7.58%、9.05%和9.08%。

图表 13 2024 年公司医药健康产品销售前五大客户和供应商情况（单位：万元）

下游客户		上游供应商	
名称	金额	名称	金额
贵阳市第二人民医院	43043.00	北京诺华制药有限公司	16793.00
贵阳市妇幼保健院	13945.00	阿斯利康（无锡）贸易有限公司	4825.00
贵州衍志医药有限公司	13621.00	贵州佑泰医药有限公司	4551.00
贵州博大医药有限公司	13056.00	诺和诺德（中国）制药有限公司	4541.00
贵阳市第一人民医院	12389.00	贵州乐康盛医疗器械有限公司	4428.00
合计	96054.00	合计	35138.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

房屋租赁

公司从事的房屋租赁业务盈利能力整体较高，为公司带来较为持续的现金流

公司房屋租赁业务主要由子公司贵阳住投、资产经营公司、贵阳交投及贵阳卫健投负责，收入来源于贵阳住投的保障房和国有公房、资产经营公司运营的商铺等资产、贵阳交投运营的客运东站用房等资产、贵阳卫健投运营的办公楼、贵阳卫健投下属子公司医药电商公司运营的高新路康心医药物流中心C栋等资产。

公司合并范围内已运营的房屋类资产主要为CCPark A馆及B馆、时代广场、熙街地下商场、国贸置业大厦、筑城广场、文昌阁（柳园）、都市花园、大十字广场、东安新苑、金融城N2栋、黔桂国际、西南国际商贸城2号、5号广场、客运东站A区D区等，分布在云岩区、南明区、观山湖区等主城区，此类资产的租金单价主要参照市场价格水平及评估价格进行定价，同时考虑地理位置、楼层、面积、商业配套、交通、周边商业氛围等因素。

政策类管理资产方面，贵阳住投是贵阳市重要的保障性住房建设主体和国有公房管理主体。截至2024年末，贵阳住投已基本完成所有公租房和配套商业设施的建设，包括公租房42324套（建筑面积310.05万平方米）、安置房5489套（建筑面积47.47万平方米）、配套商业租赁面积约24.76万平方米。贵阳住投公司作为贵阳市政府指定的市级统筹公共租赁住房运营管理机构，承租人通过市、区住建局按照《贵阳市公共租赁住房保障暂行办法》进行资格审核和

⁷ 含四栋标准医药物流库房及办公楼，总建筑面积12.3万平方米，经营品规上万个，往来客户6000家以上。

分配入住。截至 2024 年末，贵阳住投已运营的公租房、安置房及配套商业面积共计 214.98 万平方米。贵阳住投将住宅和配套商业租金收取后按照“收支两条线”的规定全额上缴市财政，贵阳市财政局视上年租金收入情况，按不超过租金收入的 50%向贵阳住投支付住房维修养护费用和运营管理费，每半年拨付一次。同时，贵阳住投作为贵阳市国有公房管理主体，运营管理和了 96.7 万平方米的国有公房。2022 年~2024 年，公司分别实现房屋租赁收入 2.73 亿元、2.35 亿元和 2.26 亿元；毛利率分别为 80.44%、81.53%和 79.10%，整体维持在较高水平。

其他业务

公司其他业务包括园林绿化建设、停车服务、拆迁代办费、咨询、测量、劳务服务及食材销售等，提升了公司业务多元化水平，是公司营业收入的重要补充

公司其他业务收入包括园林绿化建设工程、停车服务、拆迁代办费、咨询、测量、劳务服务及食材销售等。

1. 园林绿化建设工程

公司园林绿化建设工程业务主要由兴艺景负责。兴艺景具备市政公用工程施工总承包叁级，主要承接景观绿化工程施工类、市政绿化养护类业务。兴艺景业主方主要包括贵阳投控、贵阳市观山湖区城市园林绿化建设管理处、贵州贵安市政园林景观有限公司、贵州建工溪南建筑工程有限公司等。2022 年~2024 年，公司园林绿化建设工程业务收入分别为 1.55 亿元、1.92 亿元和 2.05 亿元。截至 2024 年末，公司主要在手项目包括观三江配套工程项目、贵安新区 5 条路网绿化养护项目、贵阳奥林匹克体育中心（二期）主体育馆项目等；未来拟承接项目包括青云路公共停车场建设项目（绿化部分）、贵阳花溪区高坡旅游小环线道路景观工程、贵阳市卫生学校新校区建设项目（室外景观）等。

2. 停车服务

公司停车服务收入主要来自贵阳住投、智慧产投以及贵阳交投原下属子公司贵阳智慧停车产业投资发展有限公司（以下简称“智慧停车公司”）等，主要通过运营停车场项目获取停车位租金和相关服务收入。2022 年~2024 年，公司停车服务收入分别为 1.40 亿元、0.36 亿元和 0.43 亿元；2023 年，受智慧产投和智慧停车公司的股权划出影响，公司停车服务收入降幅较大。其中，智慧停车公司划出后，公司其他非流动资产科目减少停车场泊位经营权 40.86 亿元，在建工程科目减少停车场建设成本 14.84 亿元；智慧产投资产规模较小。

企业管理

产权结构

截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本为 86.01 亿元；贵阳产控为公司控股股东，贵阳市国资委为公司实际控制人。

治理结构

公司设股东会，由全体股东组成。公司设董事会和经理层，不设监事会。

董事会是公司经营管理的最高决策机构，由 8 人组成，设董事长 1 人，董事长由董事会在

董事中选举产生，董事会成员中应有职工代表，外部董事人数应超过董事会全体成员的半数。董事会设立秘书一职，负责保障董事会行使相关职权。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘。根据经营需要，可设立副总经理、总会计师、总审计师、总经济师、总工程师等职位。总经理对董事会负责，负责公司的日常经营和管理。

管理水平

公司设党群人事部、综合管理部、投资发展部、财务管理部、融资管理部、工程管理部、企业管理部、审计法务部、安全管理部等职能部门，部门设置较为合理，职责较为清晰。

公司建立了总经理办公会会议制度，并建立了体系化的内部控制制度，包括财务管理制度、重大投资决策制度、工程项目管理制度、子公司管理制度、信息披露管理制度、内部审计制度、重大事项决策制度、质量安全管理、担保管理制度、融资管理制度等。公司内部经营管理风险控制制度较为完善，对于防范和化解经营风险，改善和提高经营管理水平有重要意义。

综合来看，公司内部组织架构较为合理，管理制度能够满足日常运营管理需要。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年~2024 年和 2025 年 1~3 月的合并财务报表。鹏盛会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年~2024 年财务数据进行审计⁸，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2025 年 1~3 月财务数据未经审计。

截至 2024 年末，公司纳入合并范围的各级子公司共有 77 家，其中直接控股子公司 13 家，详见图表 2。2022 年，公司纳入合并范围的各级子公司增加 49 家，减少 4 家。2023 年，公司纳入合并范围的各级子公司增加 10 家，减少 13 家；其中直接控股子公司减少 1 家，系贵阳市人文事业发展有限公司。2024 年，公司纳入合并范围的各级子公司减少 10 家，增加 5 家；其中直接控股子公司减少 2 家，系生态环境和贵阳城投物业管理有限公司。

图表 14 2024 年（末）公司重要子公司主要财务数据情况（单位：亿元）

子公司名称	2024 年末 资产总额	2024 年末 所有者权益	2024 年末 负债总额	2024 年 营业收入	2024 年 净利润
贵阳市建设投资控股有限公司	761.36	493.46	267.90	0.53	-1.26
贵阳市交通投资发展有限公司	491.07	254.22	236.86	0.33	0.60
贵阳市公共住宅投资建设（集团）有限公司	357.98	170.83	187.15	16.08	1.26
贵阳市卫生健康投资有限公司	33.33	12.04	21.29	24.70	0.37

资料来源：公司提供，东方金诚整理

资产构成与资产质量

近年来，公司资产规模总体小幅波动，结构转为以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高，资产流动性整体较弱

⁸ 公司 2022 年合并财务数据原系由亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计；2024 年 9 月 4 日，鹏盛会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年~2023 年财务数据进行联审，全文财务数据为最新审计报告数据。

近年来，公司资产规模总体小幅波动，结构转为以流动资产为主，2025年3月末流动资产占比为51.33%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款及存货构成。

近年来，随着项目投资以及债务偿还，公司货币资金逐年下降；截至2024年末，受限的货币资金为1.93亿元，主要为银行承兑汇票保证金、信用保证金、履约保证金等。公司应收账款总体增长，主要由应收工程款和商品货款构成，账龄集中在3年以内；截至2024年末，公司应收账款前五名余额合计为14.85亿元，合计占比为23.49%。公司预付款项主要为预付工程款等，近年来逐年下降；2024年末预付款项前五名单位分别为贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司（13.51亿元）、贵州双龙航空港建设投资有限公司（以下简称“双龙空港”，11.21亿元）、贵阳市南明区住宅建设综合开发公司（3.26亿元）、贵州博瑞卡贸易有限公司（2.09亿元）和贵州贵安商贸投资有限公司（0.61亿元）。

近年来，公司其他应收款有所波动、规模较大，主要为应收贵阳市财政局的项目往来款以及应收贵阳市其他国有企业的往来款。2024年末前五名欠款单位分别为贵阳市财政局（161.79亿元）、贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司（以下简称“双龙开投”，30.09亿元）、贵阳白云城市发展控股集团有限公司（20.16亿元）、贵阳综合保税区开发投资（集团）有限公司（以下简称“综保开投”）（15.69亿元）和贵阳泉丰城市建设投资有限公司⁹（11.57亿元），合计占其他应收款的比例为42.61%。根据2018年公司产（股）权置换事宜¹⁰，贵阳市国资委划入贵阳住投股权等资产置换公司土地资产，对于文件提及的其他重组资产，公司将其计入对贵阳市国资委的往来款核算。2022年一季度，贵阳市国资委划入贵阳交投（净资产241.30亿元）、52套配套公租房（价值1773.28万元）、资本金800万元，共计241.56亿元冲抵119.40亿元¹¹往来款，超额部分计入资本公积。

图表 15 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
资产总计	2020.86	2041.23	2016.13	2010.81
流动资产合计	979.83	1051.70	1038.87	1032.15
货币资金	59.18	40.08	34.04	23.25
应收账款	47.61	61.48	61.53	61.75
预付款项	85.74	76.99	64.23	64.29
其他应收款	490.95	573.92	559.12	560.91
存货	286.54	289.59	310.25	312.08
非流动资产合计	1041.03	989.53	977.26	978.67
长期应收款	165.63	163.45	162.64	162.64
投资性房地产	261.23	270.88	272.92	272.92
在建工程	382.85	374.62	378.62	380.13
其他非流动资产	157.39	110.68	104.77	104.77

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司存货主要为土地使用权、开发成本和工程施工成本等。2024年末，公司存货中拟开发

⁹ 成立于2012年12月，截至2024年末，贵阳市乌当区综合投资公司持股99.29%、国开发展基金有限公司持股0.71%。

¹⁰ 《贵阳市人民政府办公厅关于印发〈贵阳市城市建设投资集团有限公司组建方案〉的通知》（筑府办函【2018】220号）及《贵阳市人民政府国有资产监督管理委员会关于贵阳市城市建设投资集团有限公司产（股）权置换事宜的批复（筑国资【2019】45号）》，经贵阳市政府同意，公司交还原通过划拨方式取得的土地资产，价值合计为401.42亿元，贵阳市国资委对上述资产进行产（股）权置换。

¹¹ 本次冲抵之后，公司应收贵阳市国资委往来款余额约为2亿元，系公司下属子公司与贵阳市国资委的正常业务往来。

土地共 33 宗，账面价值合计为 195.10 亿元。从权证情况来看，19 宗土地已取得使用权证，记载用途为商住、商业用地等；其余土地使用权证正在办理中。同期末，公司存货中的开发成本为 97.13 亿元，主要为商品房、安置房项目尚未结算的成本；合同履约成本为 8.00 亿元，主要为未结算的工程施工成本；开发产品为 5.30 亿元，主要为已完工的安置房项目；库存商品为 2.98 亿元，主要为贵阳卫建投下属子公司医药电商公司的库存药品。

公司非流动资产主要为长期应收款、投资性房地产、在建工程和其他非流动资产，近年来总体下降；其中 2023 年末，受智慧产投和智慧停车公司等子公司划出影响，非流动资产降幅较大。公司长期应收款主要为应收贵阳市国资委的补足款¹²、应收贵阳市财政局以及贵阳市各区县财政局的项目回购款。公司投资性房地产主要为贵阳住投持有的国有公房、公司用于租赁的西南国际商贸城部分商铺等，以及贵阳市国资委、贵阳市住建局无偿划拨的普通商品住宅房地产开发项目配建的公租房资产等。

公司在建工程主要为在建的房地产开发项目和基础设施建设项目成本；2023 年末有所下降主要系智慧产投和智慧停车公司划出而减少的沙河街停车场建设项目等 7 个停车场项目成本（合计 10.95 亿元）所致。

公司其他非流动资产主要为市政道路及附属市政设施项目、贵阳大剧院以及高雁、比例坝城市垃圾填埋场等，根据贵阳建控与贵阳市财政局签订的《资产回购协议》，双方约定于 2026 年 1 月 1 日贵阳市财政局以公司账面价值收购上述资产，双方约定回购日期前上述资产由公司负责管理，所有权归公司所有。此外，公司其他非流动资产中还包含 2022 年末并表的贵阳交投持有的价值为 20.63 亿元停车位经营权、价值为 19.54 亿元水利资产等。2023 年末，公司其他非流动资产有所下降主要系划出智慧停车公司，减少停车泊位经营权约 40.86 亿元所致。

截至 2025 年 3 月末，公司受限资产¹³金额合计为 202.57 亿元，占资产总额比重为 10.07%，其中受限的货币资金 1.72 亿元，用于抵押的存货、投资性房地产、固定资产和在建工程分别为 138.81 亿元、38.20 亿元、0.55 亿元和 23.28 亿元。

资本结构

近年来，公司所有者权益总体小幅下降但规模较大，整体资本实力很强

近年来，公司所有者权益总体小幅下降但规模较大。公司实收资本稳定在 86.01 亿元；资本公积主要由股东及相关各方向公司划拨货币资金、子公司股权、公租房资产、土地使用权、危废处置中心等资产形成，2023 年末有所下降主要系无偿划出贵阳智慧停车、智慧产投及绿色建材的股权所致；2024 年末有所下降主要系无偿划出生态环境、盛景资产的股权所致。未分配利润为公司历年累积的经营利润。公司少数股东权益总体增长，2024 年末增幅较大主要系公司划出贵阳建工、城投置业、资产经营公司部分股权，按持股比例确认少数股东权益所致。

¹² 2018 年，根据贵阳市政府办公厅《关于印发〈贵阳市交通投资发展集团有限公司组建方案〉》、贵阳交投《关于划转股权置换部分土地资产的请示》及贵阳市国资委批复，贵阳交投向贵阳市国资委交回 152 宗土地，土地账面价值 173.06 亿元。交回的土地资产由贵阳市国资委根据远期计划，通过盘活存量资产、新增经营性资产、托管企业改制划入等多种方式解决补足，在计划执行期间计列为贵阳市国资委的长期应收款，截至 2024 年末，应收余额为 141.96 亿元。

¹³ 除上述受限资产外，公司以名下地下管网、污水处理厂附属设备以及城市公交枢纽等租赁财产进行售后回租，融资租赁借款余额为 8.46 亿元；公司存在未来收益权质押的情形，未来收益权质押借款余额为 30.14 亿元；公司存在主要子公司股权存在被质押的情况，公司将持有的子公司贵阳市教育投资有限公司 100.00%股权、贵阳市建设投资控股有限公司 17.18%股权、贵阳市交通投资发展有限公司 18.91%股权、以及贵阳市公共住宅投资建设（集团）有限公司 4.47%股权质押用于融资。

图表 16 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
所有者权益合计	893.05	870.67	870.28	868.01
实收资本	86.01	86.01	86.01	86.01
资本公积	700.36	671.41	640.83	640.30
未分配利润	63.42	69.87	71.80	70.58
少数股东权益	43.37	43.06	70.72	70.19

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

近年来，公司负债总额基本稳定、全部债务逐年下降，负债主要由非流动负债构成，短期债务总体增长、占比较高，存在较大的短期偿债压力

近年来，公司负债总额基本稳定，构成以非流动负债为主，2025 年 3 月末非流动负债占比为 50.14%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

公司短期借款主要用于补充流动资金、购买原材料等；2023 年末，短期借款降幅较大，主要系因业务拓展增加的委托贷款到期偿还所致，同期末构成主要包括信用借款 12.38 亿元、保证借款 9.71 亿元、抵押及保证借款 4.34 亿元等。近年来，公司应付账款逐年增长，主要为应付工程款；2024 年末，大额应付对象主要为核工业华南建设工程集团公司（4.98 亿元）、中铁五局集团路桥工程有限责任公司（4.51 亿元）、北京城建道桥建设集团有限公司（2.92 亿元）、中国建筑第四工程局有限公司（2.41 亿元）和中铁五局集团有限公司（1.17 亿元）等单位。

公司其他应付款主要系公司与施工单位及政府单位的往来款，应付对象比较分散，2024 年末包括智慧产投（24.00 亿元）、贵州省国有资本运营有限责任公司（13.60 亿元）、云岩区房屋征收服务中心（7.86 亿元）、贵阳通源道路建设开发有限公司（6.85 亿元）及贵阳产控（5.91 亿元）等单位；2024 年末公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款（64.72 亿元）、应付债券（65.70 亿元）及长期应付款（0.36 亿元）等。

图表 17 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
负债合计	1127.81	1170.56	1145.85	1142.80
流动负债合计	452.73	463.89	526.78	569.85
短期借款	64.30	28.86	33.66	37.49
应付账款	80.75	85.47	86.93	87.06
其他应付款	171.07	239.86	243.05	243.72
一年内到期的非流动负债	97.56	74.34	130.81	168.81
非流动负债合计	675.08	706.67	619.07	572.95
长期借款	376.16	415.35	376.86	347.78
应付债券	85.18	87.25	51.90	34.70
长期应付款	1.26	5.53	3.35	145.70
专项应付款	169.26	153.19	142.18	
递延所得税负债	41.38	42.94	43.56	43.56

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动负债先增后降，主要由长期借款、应付债券、专项应付款和递延所得税负债构成。其中，公司长期借款先增后降，借款资金主要用于项目建设、公司日常经营周转等。2024年末，公司长期借款（含一年内到期部分）包括保证借款148.72亿元、信用借款135.31亿元、委托借款72.92亿元、抵押借款35.42亿元、质押借款21.06亿元、融资租赁8.90亿元、信托借款4.00亿元、其他借款15.25亿元等。应付债券先增后降，主要为发行的企业债、公司债等，募集资金主要用于偿还有息债务、项目建设等。

近年来，公司长期应付款先增后降，2023年末增幅较大主要系新增国泓资产管理有限公司借款2.46亿元以及专项债券资金2.00亿元所致，分别用于乌当区新庄项目和贵阳贵安生活垃圾转运分类分拣中心项目。公司专项应付款主要系各级财政性资金拨款、项目建设专项资金、地方政府置换债券资金等。2024年末，公司专项应付款包含中央、省级和地方财政性资金拨款合计56.75亿元，主要用于贵阳住投的安置房和棚户区改造项目建设；贵阳市财政局、南明区财政局、乌当区财政局、花溪区财政局建设专项资金合计77.89亿元，主要用于贵阳交投承接的基础设施项目建设。公司递延所得税负债主要系由于投资性房地产公允价值变动，对应纳税暂时性差异按照25%计提递延所得税负债。

公司全部债务主要用于项目建设、经营性业务补充流动资金、偿还有息债务、补充日常营运资金等，构成主要以银行借款和债券融资为主；公司全部债务的主要借款主体包括公司本部、贵阳建控及贵阳交投。从债务构成来看，2025年3月末，公司全部债务中银行借款占比约为76%、债券融资占比约为19%、其他融资占比约5%。从债务期限来看，近三年及一期末，公司全部债务中短期债务占比分别为28.60%、19.65%、29.66%和36.71%，占比及规模均较大，面临较大的短期偿付压力。从债务指标来看，公司资产负债率基本稳定。

图表 18 公司全部债务、债务率情况（单位：亿元、%）

科目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
全部债务	647.77	629.72	614.15	609.45
其中：短期债务	185.29	123.71	182.15	223.74
长期债务	462.48	506.01	432.00	385.71
资产负债率	55.81	57.35	56.83	56.83

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

公司对外担保对象存在多条被执行人等负面记录，且公司曾因对外担保对象逾期事项被纳入被执行人名单，对外担保存在一定的代偿风险

截至2025年3月末，公司对外担保余额为160.92亿元，担保比率为18.54%，被担保对象主要包括贵阳智慧停车产业投资发展有限公司（41.99亿元）、贵阳投控¹⁴（19.84亿元）、贵阳市公共交通投资运营集团有限公司（以下简称“贵阳公共交投”）（19.92亿元）、双龙开投¹⁵（18.81亿元）、贵阳铁路建设投资有限公司（14.00亿元）、双龙空港¹⁶（9.00亿元）、息烽县城市建设投资有限公司¹⁷（5.73亿元）、贵阳智慧绿色产业发展有限公司（4.00亿元）、

¹⁴ 截至2025年5月25日，贵阳投控存在5条被执行记录，合计金额为20247.70万元。

¹⁵ 截至2025年5月25日，双龙开投存在1条被执行记录，合计金额为49838.70万元。

¹⁶ 截至2025年5月25日，双龙空港存在6条被执行记录，合计金额为4748.34万元。

¹⁷ 截至2025年5月25日，息烽县城市建设投资有限公司存在3条被执行记录，合计金额为12059.32万元。

贵阳综合保税区投资发展有限公司（以下简称“综保投资”）¹⁸（1.05 亿元）等贵阳市及辖区区县的其他国有企业。

另外，因担保事由，公司于 2024 年 2 月 21 日发生 2 笔被执行案件，案号分别为（2024）津 0116 执 5873 号、（2024）津 0116 执 5872 号，合计被执行金额为 0.50 亿元。根据公司提供的情况说明，（2024）津 0116 执 5873 号案件主要是公司为综保开投在远东国际融资租赁有限公司（以下简称“远东租赁”）办理的融资租赁业务 4241.00 万元提供连带责任担保，担保余额为 2173.91 万元。（2024）津 0116 执 5872 号案件主要是公司为综保投资在远东租赁办理融资租赁业务 4800.00 万元提供连带责任担保，担保余额为 1924.49 万元。因上述两笔融资的融资方未按时还本付息造成公司被列入被执行人。截至本报告出具日，上述逾期事项已偿还完毕，公司已被移出被执行人名单。

总体来看，公司对外担保对象以贵阳市及辖区区县的国有企业为主，但公司对外担保对象存在多条被执行人等负面记录，且公司曾因对外担保对象逾期事项被纳入被执行人名单，对外担保存在一定的代偿风险。

盈利能力

近年来，公司营业收入逐年下降，利润总额对财政补贴依赖较大，盈利指标处于较低水平，整体盈利能力一般

近三年，公司营业收入逐年下降，主要来自于工程施工、房屋销售、货物销售、医药销售等业务板块；营业利润率小幅波动。同期，期间费用占营业收入的比重分别为 16.32%、17.08% 和 18.09%，主要为管理费用和财务费用。近三年，公司利润总额及净利润逐年下降，财政补贴占利润总额的比重分别为 75.80%、73.35%和 53.07%，利润总额对财政补贴依赖较大。近年来，公司总资本收益率和净资产收益率水平总体下降，且处于较低水平，整体盈利能力一般。

图表 19 公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
营业收入	86.43	82.26	67.73	12.43
营业利润率	12.42	13.13	12.94	-
期间费用	14.11	14.05	12.25	2.57
利润总额	9.44	9.28	8.51	-1.08
其中：财政补贴	7.16	6.81	4.52	-
净利润	8.79	7.43	7.41	-1.23
总资本收益率	1.08	0.95	0.91	-
净资产收益率	0.98	0.85	0.85	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

¹⁸ 截至 2025 年 5 月 25 日，综保投资存在 1 条被执行记录，合计金额为 7680.84 万元。

现金流

公司经营性净现金流易受项目结算款和往来款等影响而存在一定的不确定性，且对外部融资存在较大的依赖

2022年~2024年，公司经营活动现金流入逐年下降，主要为收到的项目款、售房款、货物销售收入、往来款和财政补助等形成；现金收入比率保持在较高水平，现金获取能力总体较好；经营活动现金流出逐年下降，主要为公司支付的原料成本、项目工程款以及往来款等形成；经营性现金流持续为净流入状态，但规模较小，且易受波动性较大的往来款影响，未来具有一定的不确定性。

图表 20 公司主要现金流数据及指标情况（单位：亿元、%）

指标名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
经营活动现金流入	94.98	89.74	82.51	19.74
现金收入比率	89.40	84.98	98.76	-
经营活动现金流出	91.89	89.11	81.81	19.73
经营性净现金流	3.09	0.63	0.71	0.01
投资活动现金流入	54.95	38.70	33.49	5.34
投资活动现金流出	159.83	88.62	53.17	8.47
投资性净现金流	-104.88	-49.92	-19.68	-3.13
筹资活动现金流入	225.21	249.99	159.86	11.10
筹资活动现金流出	144.03	217.90	147.32	18.56
筹资性净现金流	81.18	32.09	12.53	-7.46
现金及现金等价物净增加额	-20.61	-17.20	-6.44	-10.58

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2022年~2024年，公司投资活动现金流入总体有所下降，主要为收到基础设施项目结算款¹⁹、收回理财产品和取得投资收益形成；投资活动现金流出总体大幅下降，主要为支付项目工程款、购建房产、办公楼等支付的现金；投资性现金流持续为大规模净流出。

2022年~2024年，公司筹资活动现金流入有所波动，主要为取得借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出先增后降，主要为支付债务本息形成；筹资性净现金流持续净流入状态，资金来源对筹资活动存在较大的依赖。同期，公司现金及现金等价物净增加额持续为负，现金流状况欠佳。

偿债能力

考虑到公司承担了贵阳市范围内的基础设施建设，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，备用流动性较充足，整体来看，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力指标来看，近年来，公司流动比率、速动比率均维持在较高水平，且流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高，资产流动性较弱，流动资产对流动负债的实际保障能力较弱。货币资金对短期有息债务的覆盖程度、经营性净现金流对流动负债的覆盖程度均较弱。

¹⁹ 由于管理费模式下基础设施建设业务系公司代业主方进行工程建设，并未形成公司固定资产，故该业务产生的现金流量在收到/支付其他与投资活动有关的现金科目核算。

从长期偿债能力指标来看，近年来，公司长期债务资本化比率及全部债务资本化比率均总体下降；EBITDA 对利息及全部债务的覆盖程度均较弱。

图表 21 公司偿债能力指标情况（单位：%）

指标名称	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
流动比率	216.43	226.72	197.21	181.13
速动比率	153.13	164.29	138.32	126.36
货币资金短债比（倍）	0.32	0.32	0.19	0.10
经营现金流动负债比率	0.68	0.14	0.13	-
长期债务资本化比率	34.12	36.76	33.17	30.77
全部债务资本化比率	42.04	41.97	41.37	41.25
EBITDA 利息倍数（倍）	0.62	0.59	0.61	-
全部债务/EBITDA（倍）	35.63	35.57	38.96	-

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

若不考虑其他因素，截至 2025 年 3 月末，公司将在一年以内偿还有息债务 223.74 亿元，占全部债务比重为 36.71%；针对一年以内到期债务，公司计划通过向财政申请资金、公司自有资金以及借新还旧等途径筹集还款资金。同期末，公司在 1-2 年、2-3 年及 3 年以上到期债务占比分别约为 15%、16%和 32%，针对中长期到期债务，公司计划通过发行公司债、企业债或非金融企业债务融资工具等直接融资方式，通过银行贷款、信托、融资租赁等间接融资方式获取偿债资金，同时积极探索创新的融资方式，包括境外债、供应链 ABS、商业物业 CMBS、债权融资计划等创新渠道，加快盘活公司现有资产，实现多渠道融资补充公司资金。

经营活动所得资金方面，2024 年公司经营性净现金流为 0.71 亿元，规模较小且公司经营活动现金流易受波动较大的项目结算款和往来款影响，未来缺乏稳定性。公司融资渠道较为畅通，备用流动性较充足，间接融资方面，截至 2025 年 3 月末，公司及下属子公司获得的各家银行授信额度为 735.51 亿元，已使用授信 613.00 亿元，尚未使用授信额度为 122.51 亿元；直接融资方面，2025 年 4 月，公司取得了 30.37 亿元的公司债券批文。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了贵阳市工程代建、工程施工等业务，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，备用流动性较充足，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

公司本部未结清信贷及其他信贷交易中存在关注类记录，多家子公司存在被执行记录或限制高消费记录，需持续关注相关事件进展

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2025 年 6 月 17 日，公司本部未结清信贷中存在 1 笔中长期借款关注类记录，余额为 37.94 亿元，系国开行保交楼建设项目债务，公司为保交楼统贷统还主体，现因白云区、乌当区、清镇市、修文县保交楼项目存在利息逾期未支付，导致公司征信显示关注；根据国家开发银行贵州省分行出具的说明及公司提供的银行回单，上述逾期利息已结清。已结清信贷中无不良和关注类信贷记录。

公司作为保证人/反担保人，在其他信贷交易中存在关注类信息，关注类担保余额为 83.76 亿元。其中 74.64 亿元是公司为贵阳公共交投银团贷款提供的担保产生；1.04 亿元为公司为综

保投资的华夏金租借款提供的担保产生；其余为公司为子公司贵阳建工及贵阳交投相关贷款提供的担保产生，根据国家开发银行贵州省分行、中国银行股份有限公司贵阳市南明支行出具的说明及公司提供的银行回单，贵阳建工及贵阳交投相关逾期利息已结清。

公司于2024年2月21日、2024年4月18日被列入被执行人名单，合计被执行金额为0.68亿元；截至本报告出具日，公司已被移出被执行人名单。此外，贵阳建控、贵阳建工、贵阳住投、贵阳交投及贵阳市城市建设投资（集团）康居房地产开发有限公司等直接或间接控股子公司存在多笔被执行记录或限制高消费记录，东方金诚将持续关注相关事件进展。

截至本报告出具日，公司已发行的各类债券均已按期支付各期本息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

二季度GDP增速保持较快增长，上半年宏观经济顶住外部经贸环境剧烈波动压力，延续去年四季度以来的偏强运行态势

2025年二季度GDP同比增长5.2%，上半年GDP增速达到5.3%，宏观经济延续去年四季度以来的偏强运行态势。背后的推动因素有两个：一是4月美国发起“关税战”，国内实施更加积极有为的宏观政策。其中，二季度“两新”政策的促消费、稳投资效应凸显，5月央行实施降息降准。这些措施有效提振内需，上半年消费增速明显加快，内需对经济增长的拉动力增大。二是特朗普政府在全球范围内推出“对等关税”，不仅在一季度引发我国对美“抢出口”，而且还导致二季度“对等关税”暂缓期内，我国对东盟、欧盟等经济体的“抢出口”现象发酵。由此，尽管二季度我国对美国出口大幅下滑，但上半年出口增速达到5.9%，净出口对经济增长的拉动力不降反升，超出市场普遍预期。

不过，二季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场调整压力加大，有效需求不足导致物价水平偏低，进而推动实际利率处于高位，对内生性投资、消费需求和房地产市场形成较强抑制效应。

往后看，在各类“抢出口”效应消退后，下半年出口将转向同比负增长，房地产市场调整对宏观经济运行的影响也会逐步显现，而国内逆周期调节政策会相应加力。预计下半年GDP同比增速将在4.7%左右，在上半年经济增速较快的基础上，能够确保实现全年5.0%左右的经济增长目标。下半年以高技术制造业为代表的新质生产力领域会继续保持较快增长势头。

短期内处于宏观政策观察期，下半年财政加力、央行降息和房地产支持政策加码等稳增长措施会持续推出

上半年经济运行偏强，短期内宏观政策处于观察期，部署新的重大增量政策的可能性不大。不过，伴随外需下滑、房地产市场调整带来的影响持续加大，下半年超常规逆周期调节措施还会大概率推出，核心是财政加力，央行降息，以及“更大力度推动房地产市场止跌回稳”。预计下半年有可能上调目标财政赤字率，增发超长期特别国债和专项债，更大力度促消费、扩投资，对冲外需下滑；预计三季度末前后，央行可能实施新一轮降息降准。下半年房地产支持政

策也会在供需两端进一步加码，重点是加大收购保障房力度，推进旧改和城中村改造，加快房地产“白名单”项目贷款发放等，房贷利率也有望跟进政策利率下调。当前我国政府负债率在全球主要经济体中处于偏低水平，物价处于负增长状态，各类宏观政策空间充裕，完全有能力顶住内外部冲击，稳住宏观经济大盘。

区域经济和财政状况

在加快交通基础设施建设等发展战略的推动下，依托丰富的矿产资源等优势，贵阳市以装备制造、磷煤化工、铝及铝化工为支柱产业的工业经济保持较高增速，以金融业、旅游业为龙头、以大数据产业为引领的现代服务业发展态势良好，综合经济实力很强

贵阳市是贵州省省会，下辖6区、3县和1个代管县级市，同时设有1个国家级经济技术开发区（贵阳经济技术开发区）、1个国家级高新技术开发区（贵阳国家高新技术产业开发区）、1个国家综合保税区、1个国家级航空港经济区，总面积8043平方公里，截至2024年末常住人口660.25万人。贵阳市是贵州省的政治、经济、文化、科教中心，是西南地区重要的交通和通信枢纽、工业基地及商贸旅游服务中心，也是“泛珠三角经济区”和“黔中经济区”内的重要中心城市之一。西部大开发以来，贵州省和贵阳市均以加快交通基础设施建设作为战略发展重点，贵阳市交通条件不断完善、辐射能力大幅提升。贵阳市处于全国“八纵八横”高速铁路网中“两纵一横”（即沪昆铁路、包（银）海通道和兰（西）广通道）的交汇处，成贵高铁形成了贵阳至成都、重庆等周边城市3小时交通圈；贵阳龙洞堡国际机场是西部地区重要航空枢纽。

近年来，贵阳市经济保持较快增长，经济总量位居贵州省各地市（州）首位，人均GDP高于全省平均水平。得益于“三线建设”时期航天、航空和电子三大军工基地打下的良好产业基础以及磷矿和铝土矿等丰富的矿产资源，贵阳市工业经济快速发展，工业生产覆盖了35个工业门类，形成了装备制造、磷化工、铝及铝化工、新能源汽车、电子信息制造、健康医药、生态特色食品等七大重点产业，已成为全国大型铝工业生产基地之一、全国三大磷矿工业和精密光学仪器生产基地之一。受益于“引金入筑”工程的实施以及贵阳互联网金融特区的建设，贵阳市金融经济平稳发展。凭借独特的喀斯特地貌和凉爽的气候条件，贵阳市拥有5A级旅游景区1个和4A级旅游景区24个。近年来，贵阳市加快旅游基础设施建设，持续推进文旅融合发展，旅游经济得到较快恢复。贵阳市布局了大数据产业生态示范基地、数字物流产业示范基地等10个产业集聚区，拥有全国首家大数据交易所——贵阳大数据交易所，已集聚包括华为云、中国电信、天翼云在内的相关企业数百家，构建了较为完整的产业链条。

近年来，贵阳市一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入对地区财力的贡献较高，但易受房地产市场波动及政府土地出让政策等因素影响，未来存在一定的不确定性

2022年~2024年，贵阳市一般公共预算收入保持增长，收入结构较为稳定；政府性基金收入保持在较高规模，为贵阳市财政收入的最主要来源，但该收入的实现易受房地产市场波动及政府土地出让政策等因素影响，未来存在一定的不确定性。2022年~2023年，贵阳市获得了较大力度的上级补助收入，以列入一般公共预算的上级补助收入为主。2022年~2024年，贵阳市一般公共预算支出逐年提升；政府性基金支出波动下降；地方财政自给能力有待提升。

图表 22 贵阳市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP	4921.17	5154.75	5777.41
GDP 增速	2.0	6.0	6.0
人均 GDP（元）	79872	81670	88846
规上工业增加值增速	4.4	9.6	9.7
固定资产投资增速	-4.2	-10.3	3.6
一般公共预算收入	402.16	446.20	472.05
政府性基金收入	805.50	640.94	704.69
上级补助收入	324.42	336.96	-
税收收入占比	63.52	67.69	66.01
财政自给率	55.28	57.29	58.59
地方政府债务余额	2604.22	3435.82	3775.30
政府负债率	52.92	66.65	65.35

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：贵阳市 2022 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报，2022 年~2023 年财政决算和 2024 年财政预算执行情况，东方金诚整理

债务管控方面，贵阳市通过规范政府举债融资机制、加强债务规模控制和预算管理、细化偿债规划和偿债计划、明确各部门责任分工等机制，加强政府性融资和债务管理，政府债务风险相对可控。

综上所述，东方金诚对贵阳市的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

作为贵阳市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，公司在资产划拨、财政补贴等方面得到了股东及相关各方的大力支持

目前，贵阳市市属国有建设类主体主要有贵阳产控、贵阳市农业农垦投资发展集团有限公司、贵阳市公共交通投资运营集团有限公司、贵阳市水务环境集团有限公司和贵阳市旅游文化有限公司等。其中，公司股东贵阳产控下属子公司中包含贵阳城投、贵阳投控、贵阳工投、贵阳产控产城发展投资运营有限公司及贵阳产控产业园区建设运营有限公司等贵阳市国有建设类主体。

贵阳市各建设主体有相对明确的业务分工，公司主要负责贵阳市范围内的道路、桥梁等基础设施建设，在资产划拨、财政补贴等方面持续得到了股东及相关各方的大力支持。

图表 23 公司近年来获得的主要资产划拨情况

年份	事项
2021 年	1、根据“筑国资通【2021】46号”，贵阳产控向公司拨付 1900.00 万元作为国有资本金注入； 2、根据《贵阳市住建局、贵阳市国资委关于花溪金科集美阳光房地产开发项目配建公租房资产划转有关事宜的批复》（筑建通【2021】282号），将花溪区金科集美阳光房地产开发项目配建的公租房划拨至公司，公司增加资本公积 1773.28 万元； 3、根据市政府办公厅公文处理笺报〔2021〕445 号文，将盐沙路白云区都拉村农民安置房项目配建的公共租赁住房转移至贵阳住投，公司增加资本公积 995.41 万元。 4、根据“筑教发【2021】129号”，贵阳产控向公司拨付 800.00 万元作为国有资本金注入；

图表 23 公司近年来获得的主要资产划拨情况

年份	事项
	5、根据“筑国资报【2021】193号”，贵阳产控向公司拨付5.10亿元作为国有资本金注入。
2022年	1、贵阳产控拨付资本金1153万元； 2、贵阳市政府无偿划拨贵阳卫健投、贵阳交投、兴艺景等10家子公司股权，公司资本公积共增加253.45亿元； 3、吸收子公司土地开发公司少数股东股权0.22%，公司资本公积增加307.14万元； 4、贵阳市国资委划拨公租房资产，公司资本公积增加45.15亿元。

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

财政补贴方面²⁰，2022年~2024年，公司分别收到财政补贴7.16亿元、6.81亿元和4.52亿元。

考虑到公司将继续在贵阳市的基础设施建设领域中发挥重要作用，实际控制人及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对贵阳市地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关部门对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司主要从事贵阳市工程代建、工程施工、房屋销售、货物销售、医药销售等业务，收入来源较为多元化，且主营业务具有很强的区域专营性和竞争优势。但东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，面临较大的筹资压力和资金支出压力；公司非流动资产规模较大，且流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货占比较高，资产流动性整体较弱；公司全部债务规模较大，短期债务总体增长、占比较高，公司面临较大的短期偿付压力；公司对外担保对象存在多条被执行人等负面记录，且公司曾因对外担保对象逾期事项被纳入被执行人名单，对外担保存在一定的代偿风险；公司本部未结清信贷及其他信贷交易中存在关注类记录，多家子公司存在被执行或限制高消费记录，需持续关注相关事件进展。

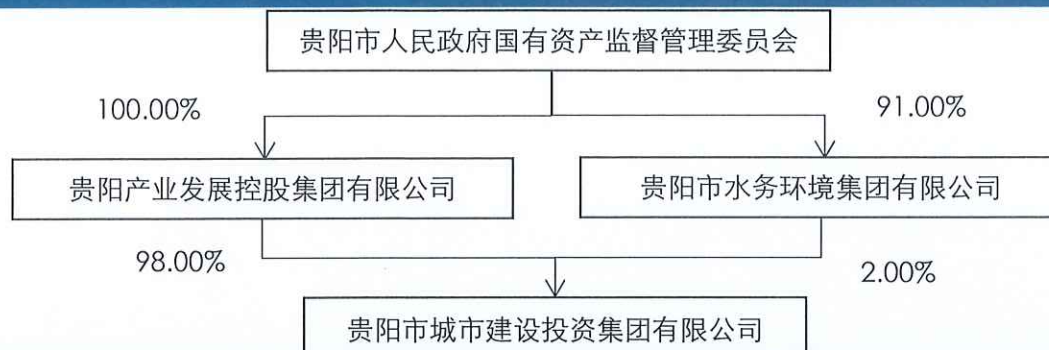
近年来，贵阳市地区经济保持增长，以装备制造、磷化工、铝及铝化工等七大重点产业为代表工业经济保持较快增长，以金融业、旅游业、大数据产业为龙头的现代服务业发展态势良好，经济实力很强。作为贵阳市重要基础设施建设及国有资产运营主体，公司在资产划拨、财政补贴等方面得到了股东及相关部门的大力支持。

综上所述，公司自身偿债能力很强，股东及相关部门对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险极低，抗风险能力极强，本期债券到期不能偿还的风险极低。

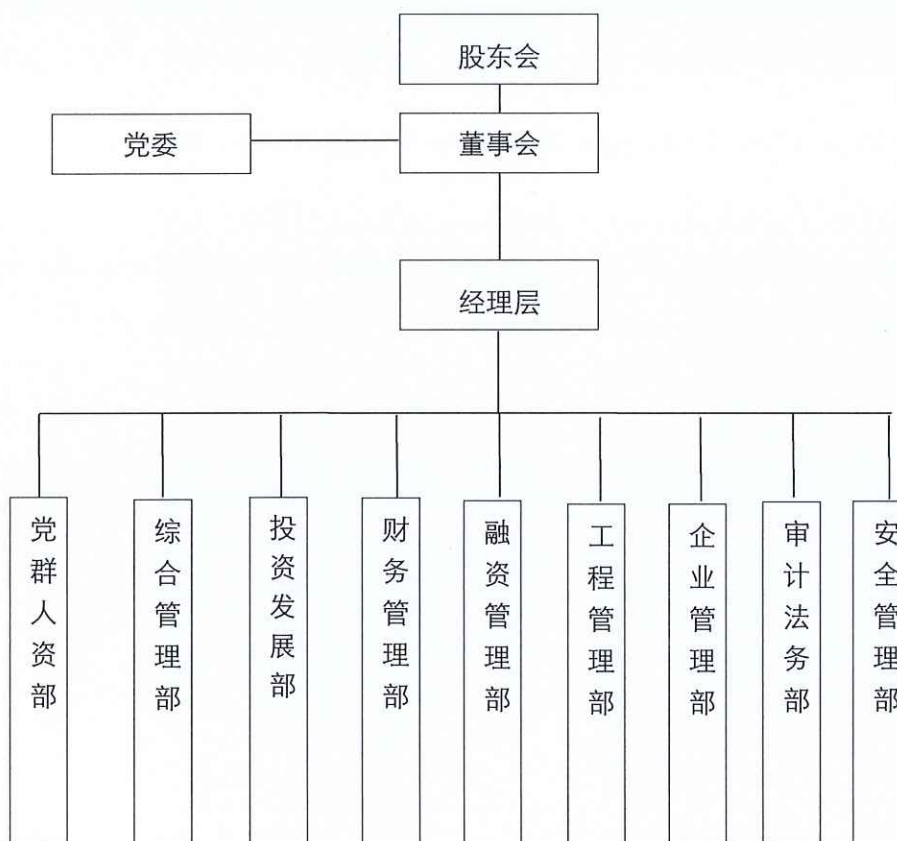
²⁰ 含其他收益和营业外收入中的政府补贴。

附件一：截至 2025 年 3 月末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	2020.86	2041.23	2016.13	2010.81
其中：其他应收款	490.95	573.92	559.12	560.91
在建工程	382.85	374.62	378.62	380.13
存货	286.54	289.59	310.25	312.08
投资性房地产	261.23	270.88	272.92	272.92
货币资金	59.18	40.08	34.04	23.25
负债总额	1127.81	1170.56	1145.85	1142.80
其中：长期借款	376.16	415.35	376.86	347.78
其他应付款	171.07	239.86	243.05	243.72
应付债券	85.18	87.25	51.90	34.70
全部债务	647.77	629.72	614.15	609.45
其中：短期有息债务	185.29	123.71	182.15	223.74
所有者权益	893.05	870.67	870.28	868.01
营业收入	86.43	82.26	67.73	12.43
净利润	8.79	7.43	7.41	-1.23
经营性活动净现金流	3.09	0.63	0.71	0.01
投资性活动净现金流	-104.88	-49.92	-19.68	-3.13
筹资性活动净现金流	81.18	32.09	12.53	-7.46
主要财务指标				
营业利润率（%）	12.42	13.13	12.94	-
总资本收益率（%）	1.08	0.95	0.91	-
净资产收益率（%）	0.98	0.85	0.85	-
现金收入比率（%）	89.40	84.98	98.76	-
资产负债率（%）	55.81	57.35	56.83	56.83
长期债务资本化比率（%）	34.12	36.76	33.17	30.77
全部债务资本化比率（%）	42.04	41.97	41.37	41.25
流动比率（%）	216.43	226.72	197.21	181.13
速动比率（%）	153.13	164.29	138.32	126.36
货币资金短债比（倍）	0.32	0.32	0.19	0.10
经营现金流动负债比率（%）	0.68	0.14	0.13	-
EBITDA 利息倍数（倍）	0.62	0.59	0.61	-
全部债务/EBITDA（倍）	35.63	35.57	38.96	-

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“贵阳市城市建设投资集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与贵阳市城市建设投资集团有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、债券特殊条款事项、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025 年 7 月 25 日

