信用评级公告

联合〔2021〕3494 号

联合资信评估股份有限公司通过对贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“PR 云岩债/17 云岩债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
PR 云岩债/17 云岩债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
PR 云岩债/17 云岩债	15.00 亿元	12.00 亿元	2024/11/17

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；上述债券设置提前偿还条款，于 2020-2024 年分别偿还本金的 20%

跟踪评级时间：2021 年 6 月 11 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司（以下简称“公司”）是贵阳市云岩区重要的基础设施投资建设主体。跟踪期内，公司在财政补贴方面持续获得外部支持，收入稳定增长，收入实现质量好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司存在较大资本支出压力、资金占用较大、资产受限比例高和短期偿债压力大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

随着贵阳市云岩区基础设施建设的不断推进，公司将继续在基础设施项目建设方面发挥重要作用，业务有望稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“PR 云岩债/17 云岩债”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部环境良好。**2020 年，贵阳市地区生产总值 4311.65 亿元，同比增长 5.0%；云岩区地区生产总值 860.1 亿元，较上年增长 6.31%。区域经济持续增长。
2. **持续获得外部支持。**公司作为云岩区重要的基础设施投资建设主体，2020 年收到财政补贴 2.00 亿元。

关注

1. **土地一级开发业务资本支出压力较大。**截至 2021 年 3 月底，公司拥有在整理土地 295.57 亩，计划拟整理土地 888.68 亩，合计未来尚需投资 35.25 亿元。
2. **资金占用较大，资产受限比例高。**公司资产中其他应收款和存货中开发成本占比大，对资金形成较大占用。截至 2020 年底，公司受限资产 127.93 亿元，占资产总额的比重为 43.94%。
3. **债务规模增长较快，短期偿债压力大。**2020 年底，公司全部债务 85.88 亿元，较上年底增加 16.53 亿元；其中短期债务占比 58.43%，现金短期债务比为 0.12。

分析师：倪昕　韩晓罡
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	26.79	10.74	6.14
资产总额(亿元)	281.59	263.73	290.69
所有者权益(亿元)	175.66	176.76	179.54
短期债务(亿元)	17.29	8.24	50.18
长期债务(亿元)	52.95	61.11	35.70
全部债务(亿元)	70.24	69.35	85.88
营业收入(亿元)	11.78	11.76	15.00
利润总额(亿元)	3.24	3.22	3.06
EBITDA(亿元)	3.24	3.23	3.06
经营性净现金流(亿元)	-11.57	-2.35	6.33
营业利润率(%)	12.29	11.69	9.42
净资产收益率(%)	1.83	1.64	1.55
资产负债率(%)	37.62	32.98	38.24
全部债务资本化比率(%)	28.56	28.18	32.36
流动比率(%)	1152.50	1012.13	382.51
经营现金流动负债比(%)	-47.37	-9.07	8.39
现金短期债务比(倍)	1.55	1.30	0.12
EBITDA 利息倍数(倍)	1.56	1.60	1.07
全部债务/EBITDA(倍)	21.66	21.50	28.05
公司本部（母公司）			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	281.71	263.95	271.04
所有者权益(亿元)	175.79	176.95	179.81
全部债务(亿元)	70.24	69.35	66.07
营业收入(亿元)	11.73	11.76	15.00
利润总额(亿元)	3.32	3.28	3.14
资产负债率(%)	37.60	32.96	33.66
全部债务资本化比率(%)	28.55	28.16	26.87
流动比率(%)	1138.33	1011.00	484.04
经营现金流动负债比(%)	-47.34	-8.75	11.60

注：将长期应付款中融资租赁款调整至长期债务计算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
PR 云岩债/17 云岩债	AA	AA	稳定	2020/06/24	王治 邱成	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
PR 云岩债/17 云岩债	AA	AA	稳定	2017/09/22	陈茜 辛纯璐	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东发生变化。根据《关于增资贵阳市云岩国有投资控股集团有限公司相关事宜的通知》（云国资字〔2020〕1号），云岩区国有资产监督管理办公室（以下简称“云岩区国资办”）将公司全部股权划转至贵阳市云岩国有投资控股集团有限公司（以下简称“云岩国控”），云岩国控为云岩区国有资产管理服务中心（以下简称“云岩区国资中心”）全资子公司。2020年8月，股东大会决议增加公司注册资本0.84亿元，以资本公积转增注册资本。截至2020年底，公司注册资本和实收资本均为1.94亿元，唯一股东为云岩国控，实际控制人为云岩区国资中心（详见附件1-1）。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至2020年底，公司本部内设招标造价部、投融部、资产部和督办督查部等13个职能部门（详见附件1-1）；合并范围拥有5家一级子公司（详见附件1-2）。

截至2020年底，公司资产总额290.69亿元，所有者权益179.54亿元（其中少数股东权益-78.97万元）；2020年，公司实现营业收入15.00亿元，利润总额3.06亿元。

公司地址：贵州省贵阳市云岩区渔安安井片区未来方舟D18组团5层1号附1号；法定代表人：张恩旗。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券为“PR云岩债/17云岩债”，2021年3月底尚需偿还债券余额12.00亿元。跟踪期内，公司已按期支付存续期债券利息并兑付3亿元本金。

表1　截至2021年3月底公司存续债券概况

（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
PR云岩债/17云岩债	15.00	12.00	2017/11/17	7年

注：“PR云岩债/17云岩债”设置了提前偿还条款，于2020－2024年分别偿还本金的20%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“PR云岩债/17云岩债”募集资金15.00亿元，其中9.00亿元用于贵阳市2014年城市棚户区改造项目（二期）--云岩区三马片区杨惠地块安置房项目（以下简称“杨惠安置房项目”）。杨惠安置房项目计划总投资12.93亿元，计划建设期2年，已于2017年初启动建安工程。截至2021年3月底，杨惠安置房项目已投资10.96亿元，施工部分已完成工程量的93%。

截至2021年3月底，杨惠安置房已安置或预安置801套，合计86360.13平方米，共收到款项1.61亿元（均为预收款项）[1]。此外，就剩余的734套房源，公司已在2019年12月底与云岩区征收局签订了“五横七纵”项目房源采购协议，评估单价7950元/平方米（划拨单价，不含房屋维修基金），购房款总价约6.66亿元，预计于2021年交房。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深

[1] 2020年公司未确认安置房销售收入，公司将云岩区征收局先行支付的房款记入预收款项，待后期确认后冲减

度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[2]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[3]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程

表 2　2017－2021 年第一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主

[2] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

[3] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策环境和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。

2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动中国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资

职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资

2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济情况

跟踪期内，贵阳市经济保持增长，固定资产投资增速小幅上升，房地产开发投资增速有所减缓。

根据《2020 年贵阳市国民经济和社会发展统计公报》，经初步核算，2020 年贵阳全市实现地区生产总值 4311.65 亿元，同比增长 5.0%。其中，第一产业增加值 178.31 亿元，增长 6.4%；第二产业增加值 1552.59 亿元，增长 5.5%；第三产业增加值 2580.75 亿元，增长 4.4%。

固定资产投资方面，2020 年贵阳市固定资产投资增速由上年的 1.5%上涨至 2.7%，第二、三产业投资增速均保持相对稳定，全年固定资产投资到位资金比上年下降 2.8%，其中国内贷款下降 25.8%。同期，贵阳市房地产开发投资同比增长 10.1%，较上年的 15%的增幅有所减缓，因新开工面积较上年有所减少；竣工和销售面积较上年均大幅上升。

2020 年，贵阳市完成一般公共预算收入 398.13 亿元，比上年下降 4.8%，其中税收收入 306.29 亿元，比上年下降 3.5%；一般公共预算支出 676.42 亿元，比上年下降 5.9%，财政自给率为 58.88%，财政自给能力一般。

根据《2021 年 1－3 月贵阳经济社会统计月报》，2021 年第一季度，贵阳全市实现地区生产总值 971.21 亿元，同比增长 14.6%。其中，第一产业增加值 34.30 亿元，增长 6.6%；第二产业增加值 346.85 亿元，增长 18.7%；第三产业增加值 590.05 亿元，增长 12.8%。

2021 年第一季度，贵阳市完成一般公共预算收入 111.44 亿元，其中税收收入 86.87 亿元；一般公共预算支出 152.24 亿元。

云岩区作为全省主要的政治、经济、文化和科教中心，跟踪期内经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据云岩区人民政府公布的《2021 年政府工作报告》，云岩区 2020 年地区生产总值 860.1 亿元，较上年增长 6.31%。

根据云岩区人民政府公开信息，2020 年云岩区固定资产投资（500 万元口径）总额 205.30 亿元，同比减少 22.3%，较上年发生大幅下滑。

根据云岩区人民政府官方网站数据，2020 年，云岩区完成一般公共预算收入 33.06 亿元，同比下降 1.94%，其中税收收入 28.39 亿元，较上年增长 3.39%；一般预算支出 42.19 亿元，同比下降 7.53%；财政自给率 78.36%，财政自给能力较好。

六、基础素质分析

公司是贵阳市云岩区重要的基础设施投资建设主体，跟踪期内，公司持续在财政补贴方面得到云岩区政府的有力支持。

公司是贵阳市云岩区重要的基础设施投资建设主体，负责云岩区基础设施建设和土地开发整理业务，区域地位突出。2020年，根据云岩区人民政府出具的《云岩区人民政府关于贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司专项拨款转为补贴收入的通知》（云府函〔2020〕486号），公司收到2.00亿元财政补贴，计入“其他收益”。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（社会统一信用代码：91520103697514019E），截至2021年6月10日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至2021年5月21日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，经云岩国控任命，公司新增一名高管，周蔚虹女士被任命为公司副总经理。

周蔚虹女士，1972年生，专科学历，中共党员，历任云岩区人民政府头桥街道办办事处党政办正股级主任、贵阳市土地矿产资源储备中心南明分中心管理岗位管理人员、云岩分中心管理岗位管理人员；2021年1月至今任公司副总经理。

跟踪期内，除上述事项外公司在法人治理和管理制度等方面无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入同比增长，仍主要来自基础设施代建收入，但综合毛利率有所下滑。

2020年，公司营业收入同比增长27.55%。其中，基础设施代建收入同比增加1.59亿元，新增贸易收入3.19亿元，未实现土地一级开发收入。

2020年，公司综合毛利率同比下降2.75个百分点。其中，基础设施代建业务毛利率同比未发生变化；贸易业务毛利率很低，为0.10%。

表 4　公司营业收入和毛利率构成情况

（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施代建	10.22	86.91	13.04	11.81	78.74	13.04
土地一级开发	1.54	13.09	13.04	0.00	0.00	--
贸易业务	0.00	0.00	--	3.19	21.26	0.10
合计	**11.76**	**100.00**	**13.04**	**15.00**	**100.00**	**10.29**

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施代建业务模式未发生变化，在建项目未来尚需投资规模较大。

受云岩区人民政府委托，公司从事云岩区范围内的基础设施代建工作，每年年底与云岩区人民政府就项目工程量和投资成本进行结算。基础设施项目建设资金来源主要为财政拨款和自筹资金，公司收到的财政拨款计入“预收款项”，年底结算后公司按成本加成15%比例确认“营业收入”，结转“营业成本”，并冲抵“预收款项”，不产生应收账款。

2020年，公司根据在建项目建设进度确认基础设施代建收入11.81亿元，主要来自三桥中

坝路工程、贵阳市云岩区盐务街特色创新功能区棚户区改造项目、区行政综合大楼工程和黔春路改造工程等项目；基础设施代建业务毛利率同比未发生变化。

截至2021年3月底，主要在建代建项目以道路工程、安置房建设和棚户区改造项目为主，计划总投资195.43亿元，累计已投资120.46亿元，未来投资规模较大。

表 5　截至 2021 年 3 月底公司主要在建代建项目情况
（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资
非集中成片棚改项目	55.61	39.81
金西大道延伸段道路改造工程	6.99	5.62
三桥马王庙片区金阳大道延伸段道路工程	33.85	5.39
三桥马王庙片区金阳环线道路建设工程	14.31	7.55
贵阳市市西路环境综合整治工程	6.36	11.83
金钟河（云岩段）水环境综合治理项目	9.55	9.56
市西河流域及周边环境综合整治项目（一期）	2.92	3.93
市中心重点区域（八鸽岩、市北路、老年大学）	1.99	0.85
贵阳云岩三马片区次干道二（二期）道路工程	1.59	0.49
贵阳云岩三马片区次干道五道路工程	0.97	0.21
六广门体育文化综合体及周边棚户区改造项目	51.05	24.36
麻冲路道路工程项目	1.87	0.84
三桥中坝路工程	3.91	3.89
盐务街项目	4.45	6.13
合计	**195.43**	**120.46**

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. 今年依据项目实际情况进行调整
资料来源：公司提供

此外，公司还参与投资人民大道（云岩段）道路工程PPP项目，项目主体为贵阳云岩云中城市建设投资有限责任公司（持股比例49.00%，以下简称“云中城建公司”）。截至2020年底，人民大道（云岩段）道路工程PPP项目已完成投资约37.60亿元，主要体现为对云中城建公司的其他应收款（该项目在转为PPP模式之前已由公司投入部分建设资金，计入“存货”）；公司对项目主体累计投入股权资金1.97亿元，项目主体控股股东贵阳市城市建设投资集团有限公司投入资金12.54亿元，该项目未来主要依靠政府可行性缺口补助实现资金平衡。

（2）土地一级开发

公司根据云岩区政府制定的土地整理计划，开展云岩区内的土地一级开发整理工作。跟踪期内，公司未实现土地一级开发业务收入，在整理和拟整理规模较大，未来投资需求较大。

公司土地一级开发业务中主要由其本部负责，相关业务模式和财务处理方式与基础设施代建业务一致。2020年，公司未实现土地一级开发业务收入，未来公司会继续经营此项业务。

截至2021年3月底，公司已整理可由政府回收的土地规模约为481.56亩，已投资9.66亿元；在整理的土地合计295.57亩，尚需投资8.62亿元；公司拟整理土地888.68亩，计划投资额26.63亿元。公司土地一级开发业务未来投资需求较大。

表 6　截至 2021 年 3 月底公司土地一级开发项目情况
（单位：亩、亿元）

项目	项目进度	土地面积	计划投资额	已投资金额
杨惠村老坡上地块	已完工	143.05	3.12	3.20
C04 地块	已完工	322.00	3.37	4.12
狮子桥宏安巷地块	已完工	16.51	3.16	2.34
已完工地块合计	**-**	**481.56**	**9.65**	**9.66**
云岩区小关片区雅关 1 号地块-B	开发中	88.33	2.39	0.13
云岩区小关片区雅关 1 号地块-C-1	开发中	162.62	5.88	0.30
云岩区小关片区雅关 1 号地块-C-2	开发中	31.72	0.83	0.05
开发中地块合计	**-**	**295.57**	**9.10**	**0.48**
云岩区小关片区雅关 1 号地块-A-1	拟开发	112.68	3.37	0.00
云岩区小关片区雅关 1 号地块-A-2	拟开发	91.91	3.57	0.00
云岩区小关片区雅关 1 号地块-C-3	拟开发	128.42	4.67	0.00
小关片区 3 号地块-A	拟开发	118.83	3.15	0.00
小关片区 3 号地块-B	拟开发	386.27	11.25	0.00
小关片区 3 号地块-C	拟开发	20.80	0.43	0.00
母猪笼地块	拟开发	29.77	0.19	0.00
拟开发地块合计	**-**	**888.68**	**26.63**	**0.00**

资料来源：公司提供

（3）贸易业务

跟踪期内，公司新增贸易业务收入，对公司收入形成补充，但毛利率低。

2020年公司新增贸易业务，业务主体为公司本部，公司在贵州当地采购建筑材料，向全国范围内的民营贸易企业销售建筑材料。

2020年，公司贸易业务收入3.19亿元，毛利润为0.003亿元，毛利率为0.10%；毛利率较低主要系贸易业务处于起步阶段，以提高销量和拓宽销售渠道为主。

目前，公司供应商主要为贵州筑瑞物物资贸易有限公司、贵州中阜物资有限公司和明丞实业股份有限公司，采购金额分别为0.89亿元、1.77亿元和0.53亿元，合计3.19亿元。公司客户主要为江苏赛岐国际贸易有限公司、嘉善聚鑫金属材料有限公司和江苏揭谛国际贸易有限公司，销售金额分别为0.89亿元、1.77亿元和0.53亿元，合计3.19亿元。公司的供应商和客户集中度高

公司采取现款现结的结算方式，先收回下游货款，后再支付上游货款，因此回收风险相对较低。

3. 未来发展

未来，公司仍将从事云岩区范围内的基础设施建设、土地一级开发和贸易业务；此外，公司计划合理运营现有资产，通过自持一定规模的门面房、住宅和土地，从而形成租金收入。在现有资产运营思路和方案的基础上，公司将积极对接社会投资人，在资产运营模式方面力争创新，探索运营合作的新模式，确保资产具有市场竞争力，加速经营性资产的变现速度。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2020年底，公司拥有合并范围内一级子公司5家。2020年，公司合并范围新增3家子公司，减少1家子公司。总体看，上述子公司体量小，对财务数据可比性影响小。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长；其中其他应收款和存货中开发成本占比大，对资金形成较大占用，且受限比例高，资产流动性弱，资产质量一般。

2020年底，公司资产总额较上年底增长10.22%，主要来自流动资产的增加；公司资产构成以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况

（单位：亿元、%）

科目	2019年底		2020年底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**261.69**	**99.23**	**288.61**	**99.28**
货币资金	10.74	4.10	6.14	2.13
其他应收款	41.37	15.81	48.48	16.80
存货	209.58	80.09	231.80	80.32
非流动资产	**2.04**	**0.77**	**2.08**	**0.72**
资产总额	**263.73**	**100.00**	**290.69**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2020年底，公司流动资产较上年增长10.28%。其中，货币资金较上年底下降42.87%，主要因往来款净流出规模较大和项目建设持续投入所致；货币资金以银行存款为主，占比96.74%。其他应收款较上年增长17.18%，主要系往来借款增加所致，其中应收云中城建公司、贵阳云尚城市资产运营有限公司（以下简称“云尚公司”）和云岩区国有土地上房屋征收管理局的往来借款分别为16.95亿元、12.41亿元和9.23亿元，分别占其他应收款账面余额的34.96%、25.59%和19.03%，集中度很高。存货较上年底增长10.60%，由开发成本81.32亿元（主要为基础设施和安置房项目成本）和土地使用权150.48亿元（全部为商业用地，面积186.41万平方米）构成。

2020年底，公司非流动资产较上年保持相对稳定，主要为对云中城建公司的长期股权投资。

截至2020年底，公司受限资产127.93亿元，占资产总额的比重为43.94%，受限比例高，主要为用于抵押借款的土地使用权。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益变化不大，权益稳定性较好。

2020年底，公司所有者权益规模和结构较上年底保持相对稳定。其中，实收资本较上年底增长76.21%，资本公积较上年底下降0.55%，主要系资本公积转增实收资本所致。未分配利润较上年底增长10.90%，主要系利润留存。

负债

跟踪期内，公司债务规模增长较快，债务结构调整为以短期债务为主，2021年存在较大的集中兑付压力。

2020年底，公司负债总额较上年底增长27.80%，系流动负债增长所致；负债构成调整为以流动负债为主。

表 8　公司负债和所有者权益构成情况

（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	1.10	0.63	1.94	1.08
资本公积	152.21	87.67	151.37	84.31
未分配利润	22.91	11.43	25.40	14.15
所有者权益	**176.76**	**100.00**	**179.54**	**100.00**
短期借款	5.80	6.67	9.03	8.12
预收款项	10.51	12.09	16.38	14.74
其他应付款	5.84	6.72	5.60	5.04
一年内到期的非流动负债	2.44	2.81	40.75	36.66
流动负债	**25.86**	**29.73**	**75.45**	**67.88**
长期借款	45.57	52.40	26.42	23.77
应付债券	14.89	17.13	8.96	8.06
非流动负债	**61.11**	**70.27**	**35.70**	**32.12**
负债总额	**86.97**	**100.00**	**111.15**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年底，公司流动负债较上年底增加49.59亿元。其中，短期借款较上年底增长55.69%，全部为保证借款。预收款项较上年底增长55.85%，主要系预收工程代建费和预收的杨慧安置房房费增加所致。其他应付款较上年底下降4.20%，主要系往来款减少所致。一年内到期的非流动负债较上年底增加38.31亿元，其中一年内到期长期借款37.44亿元。

2020年底，公司非流动负债较上年底下降41.58%。其中，长期借款较上年底下降42.02%，包括（含一年内到期的部分）抵押借款12.67亿元、保证借款42.47亿元和信用借款8.72亿元；应付债券较上年底下降39.87%，由“PR云岩债/17云岩债”构成；长期应付款0.32亿元，为融资租赁款，将其调整至全部债务计算。

表 9　公司有息债务和债务负担情况

（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年
短期债务	8.24	50.18
长期债务	61.11	35.70
全部债务	**69.35**	**85.88**
资产负债率	32.98	38.24
长期债务资本化比率	25.69	16.59
全部债务资本化比率	28.18	32.36

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司全部债务较上年底增长23.83%，其中短期债务占比较上年底提升46.55个百分点至58.43%，债务结构调整为以短期债务为主。资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较上年底分别上升5.26个、下降9.10个和上升4.18个百分点，债务负担较轻。

根据公司提供的有息债务明细，公司将于2021－2023年到期的债务规模分别占全部债务的58.43%、25.87%和7.65%，2021年存在较大的集中兑付压力。

表 10　截至 2020 年底公司有息债务剩余期限分布

（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后	合计
到期金额	50.18	22.22	6.57	6.91	85.88
占比	58.43	25.87	7.65	8.05	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理及企业提供

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入增长较快，但营业利润率有所下降，利润总额对财政补贴依赖

较大。

2020年，公司营业收入同比增长27.55%，营业成本同比增长31.58%，增幅大于营业收入；营业利润率同比下降2.27个百分点。

2020年，公司期间费用同比增长16.49%，构成以管理费用为主；期间费用占营业收入比重为2.36%，较上年保持相对稳定。

2020年，公司其他收益2.00亿元，主要为政府补助，对利润总额形成重要补充。受营业利润率下降影响，利润总额同比下降5.21%。

表 11　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	11.76	15.00
营业成本	10.23	13.46
期间费用	0.30	0.35
其他收益	2.00	2.00
利润总额	3.22	3.06
营业利润率	11.69	9.42
总资本收益率	1.18	1.04
净资产收益率	1.64	1.55

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.14个和0.09个百分点。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量保持高水平，经营活动现金净流量由净流出调整为净流入，但投资活动净流出规模大，资金需求依赖对外筹资；考虑到建设项目资金需求较大，存在一定筹资压力。

从经营活动看，2020年公司经营活动现金流入量同比增长2.83%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金20.00亿元，同比增长3.15%，主要为财政拨付的项目建设资金；收到的其他与经营活动有关现金2.03亿元，主要为政府补贴。同期，公司现金收入比为133.29%，收入实现质量高。2020年，公司经营活动现金流出量同比下降33.96%。其中购买商品接受劳务支付的现金同比增长39.41%至15.28亿元，主要为在建项目持续投入。2020年，公司经营活动现金净流量由净流出调整为净流入。

从投资活动看，2020年公司投资活动现金流入量很小，投资活动现金流出主要为支付其他与投资活动有关的现金，2020年为11.83亿元，系支付的往来款（公司间借款往来产生）。2020年公司投资活动现金流净额为-11.88亿元。

表 12　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	21.42	22.03
经营活动现金流出量	23.77	15.70
经营活动现金净流量	**-2.35**	**6.33**
投资活动现金流入量	0.00	0.10
投资活动现金流出量	13.09	11.98
投资活动现金净流量	**-13.09**	**-11.88**
筹资活动现金流入量	10.10	17.05
筹资活动现金流出量	10.72	16.31
筹资活动现金净流量	**-0.62**	**0.74**
现金收入比	**164.81**	**133.29**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从筹资活动看，2020年公司筹资活动现金流入量同比增长68.89%，主要系取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金（主要为收回的往来借款）增加所致。筹资活动现金流出量同比增长52.22%，主要为偿还债务本息支付的现金。筹资活动现金净流入0.74亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标弱，长期偿债能力指标较弱，但考虑到公司地位以及持续获得有力的外部支持，整体偿债能力很强。

受到流动负债增长影响，截至2020年底，公司流动比率和速动比率均大幅下降，同比分别下降629.62个和126.26个百分点。截至2020年底，公司现金短期债务比为0.12倍，短期偿债能力指标弱。

2020年，公司EBITDA为3.06亿元，较上年保持相对稳定；EBITDA利息倍数为1.07倍，全部债务/EBITDA为28.05倍，公司长期偿债能力指标较弱。

表 13　公司偿债能力指标（单位：倍、%）

项目	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标		

流动比率	1012.13	382.51
速动比率	201.55	75.29
现金短期债务比	1.30	0.12
长期偿债能力指标		
EBITDA/利息倍数	1.60	1.07
全部债务/EBITDA	21.50	28.05

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年3月底，公司共获得银行授信额度84.12亿元，未使用额度7.30亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至2020年底，公司对外担余额11.81亿元，担保比率为6.58%，主要为对云尚公司（5.38亿元）和贵阳云岩产业投资开发有限责任公司（6.43亿元）的担保。上述被担保企业均为云岩区内平台公司，目前正常运营，公司或有负债风险相对可控。

7. 母公司财务分析

公司业务主要由本部负责，母公司资产质量、资本结构、盈利能力和现金流量与合并口径基本一致。

2020年底，母公司资产总额271.04亿元，其中流动资产占比99.16%，以货币资金、其他应收款和存货为主。

2020年底，母公司所有者权益179.81亿元，以资本公积和未分配利润为主，权益稳定性较好。

2020年底，母公司负债总额91.22亿元，较上年底增长4.85%。其中，流动负债占60.87%，以预收款项和其他应付款为主；非流动负债占39.13%，以长期借款、短期借款和应付债券为主。公司全部债务66.07亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为33.66%和26.87%，整体债务负担较轻。

2020年，母公司营业收入为15.00亿元，利润总额为3.14亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

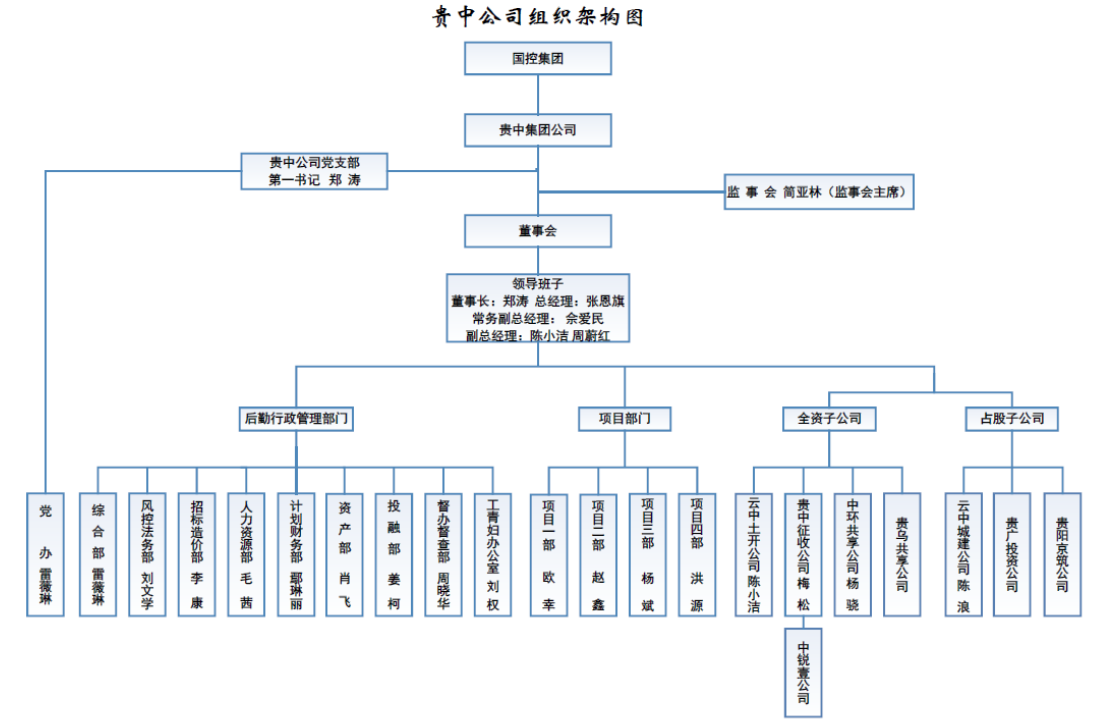
2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为“PR云岩债/17云岩债”债券余额的1.84倍、0.53倍0.26倍，经营活动现金流入量对“PR云岩债/17云岩债”债券余额的覆盖程度尚可。

考虑到“PR云岩债/17云岩债”设置了提前偿还条款，于2020－2024年分别偿还本金的20%，2021年需偿还本金3.00亿元。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为“PR云岩债/17云岩债”2021年需偿还本金的7.34倍、2.11倍和1.02倍，经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“PR云岩债/17云岩债”2021年需偿还本金覆盖程度很高，EBITDA对“PR云岩债/17云岩债”2021年需偿还本金覆盖程度一般。截至2020年底，公司现金类资产对“PR云岩债/17云岩债”2021年需偿还本金的覆盖倍数为2.05倍，覆盖程度较高。

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“PR云岩债/17云岩债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年底公司组织架构图



注：贵中公司全资子公司——贵阳云岩云中土地开发有限公司、贵阳云岩贵中房屋征收有限公司、贵阳云岩贵乌城市合作共享经济管理有限公司、 贵阳云岩中环城市合作共享经济管理有限公司
贵中公司占股合作子公司——贵阳云岩贵中城市建设投资有限公司、贵阳贵广投资建设有限公司、贵阳京筑环境资源管理有限公司
贵中公司下属子公司占股公司——贵州中锐壹建筑工程有限责任公司

资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年底公司一级子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
贵阳云岩贵中房屋征收有限公司	贵阳市	贵阳市	房屋征收	100.00	--	投资设立
贵州中锐壹建筑工程有限责任公司	贵阳市	贵阳市	建筑施工	51.00	--	投资设立
贵阳云岩中环城市合作共享经济管理有限公司	贵阳市	贵阳市	代建	100.00	--	划拨
贵阳云岩贵乌城市合作共享经济管理有限公司	贵阳市	贵阳市	代建	100.00	--	划拨
贵阳云岩云中土地开发有限公司	贵阳市	贵阳市	土地开发	100.00		投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	26.79	10.74	6.14
资产总额(亿元)	281.59	263.73	290.69
所有者权益(亿元)	175.66	176.76	179.54
短期债务(亿元)	17.29	8.24	50.18
长期债务(亿元)	52.95	61.11	35.70
全部债务(亿元)	70.24	69.35	85.88
营业收入(亿元)	11.78	11.76	15.00
利润总额(亿元)	3.24	3.22	3.06
EBITDA(亿元)	3.24	3.23	3.06
经营性净现金流(亿元)	-11.57	-2.35	6.33
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	--	13.69
存货周转次数(次)	0.05	0.05	0.06
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.05
现金收入比(%)	103.57	164.81	133.29
营业利润率(%)	12.29	11.69	9.42
总资本收益率(%)	1.31	1.18	1.04
净资产收益率(%)	1.83	1.64	1.55
长期债务资本化比率(%)	23.16	25.69	16.59
全部债务资本化比率(%)	28.56	28.18	32.36
资产负债率(%)	37.62	32.98	38.24
流动比率(%)	1152.50	1012.13	382.51
速动比率(%)	301.58	201.55	75.29
经营现金流动负债比(%)	-47.37	-9.07	8.39
现金短期债务比(倍)	1.55	1.30	0.12
全部债务/EBITDA(倍)	21.66	21.50	28.05
EBITDA 利息倍数(倍)	1.56	1.60	1.07

注：将长期应付款中融资租赁款调整至长期债务计算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	26.77	10.71	4.95
资产总额(亿元)	281.71	263.95	271.04
所有者权益(亿元)	175.79	176.95	179.81
短期债务(亿元)	17.29	8.24	30.38
长期债务(亿元)	52.95	61.11	35.70
全部债务(亿元)	70.24	69.35	66.07
营业收入(亿元)	11.73	11.76	15.00
利润总额(亿元)	3.32	3.28	3.14
EBITDA(亿元)	3.32	3.28	3.14
经营性净现金流(亿元)	-11.56	-2.27	6.44
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	--	13.69
存货周转次数(次)	0.05	0.05	0.06
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.06
现金收入比(%)	103.56	164.81	133.29
营业利润率(%)	12.25	11.69	9.42
总资本收益率(%)	1.34	1.21	1.16
净资产收益率(%)	1.88	1.68	1.59
长期债务资本化比率(%)	23.02	25.47	16.56
全部债务资本化比率(%)	28.43	27.97	26.87
资产负债率(%)	37.60	32.96	33.66
流动比率(%)	1138.33	1011.00	484.04
速动比率(%)	286.98	201.44	103.10
经营现金流动负债比(%)	-47.34	-8.75	11.60
现金短期债务比(倍)	1.55	1.30	0.16
全部债务/EBITDA(倍)	21.18	21.11	21.01
EBITDA 利息倍数(倍)	1.60	1.63	1.09

注：将长期应付款中融资租赁款调整至长期债务计算

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“–”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

