

信用评级公告

联合〔2023〕2664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

二〇二三年六月二十一日

贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司

2023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
贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司	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	6.00 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

评级时间：2023 年 6 月 21 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	2
			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	F4	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		4
指示评级				bbb
个体调整因素				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素				+6
评级结果				AA

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，公司在政府补助方面持续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司尚需投资规模较大、资金回笼周期较长和短期偿债压力较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. **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，2022 年收到财政补贴 2.00 亿元。

关注

- 公司未来尚需投资规模较大。**截至 2022 年底，公司基础设施代建业务未来待投资 98.01 亿元，土地一级开发业务未来待投资 33.87 亿元，合计待投资 131.88 亿元。
- 资金回笼周期较长，资产受限比例较高。**公司资产中其他应收款和项目开发成本占比大，资金回笼受财政资金拨付效率影响较大。截至 2022 年底，公司受限资产 73.58 亿元，占资产总额的比重为 23.43%。
- 短期偿债压力较大。**截至 2022 年底，公司短期债务占全部债务的比重为 31.16%，现金短期债务比为 0.37 倍。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年			
GDP (亿元)	956.82	251.20	629.50	858.71
一般公共预算收入 (亿元)	26.00	22.67	35.40	24.70
资产总额 (亿元)	314.07	104.13	305.91	214.99
所有者权益 (亿元)	184.84	38.12	110.83	81.86
营业总收入 (亿元)	29.79	14.63	31.01	9.86
利润总额 (亿元)	2.75	1.21	1.80	1.12
资产负债率 (%)	41.15	63.39	63.77	61.92
全部债务资本化比率 (%)	33.27	53.17	53.99	55.18
全部债务/EBITDA (倍)	33.46	18.74	28.22	54.24
EBITDA 利息倍数(倍)	0.77	1.38	1.24	0.29

注：公司 1 为淄博金财国有资产经营有限公司，公司 2 为新泰市统筹城乡发展集团有限公司，公司 3 为嘉兴市闻川城市投资发展有限公司

资料来源：公开资料

分析师：张宁 胡元杰

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	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产(亿元)	6.14	14.81	10.75
资产总额(亿元)	290.69	306.31	314.07
所有者权益(亿元)	179.54	182.80	184.84
短期债务(亿元)	50.18	40.46	28.72
长期债务(亿元)	35.70	46.64	63.46
全部债务(亿元)	85.88	87.10	92.17
营业总收入(亿元)	15.00	23.85	29.79
利润总额(亿元)	3.06	3.04	2.75
EBITDA(亿元)	3.06	3.05	2.75
经营性净现金流(亿元)	6.33	-3.81	2.30
营业利润率(%)	9.42	6.04	4.03
净资产收益率(%)	1.55	1.51	1.10
资产负债率(%)	38.24	40.32	41.15
全部债务资本化比率(%)	32.36	32.27	33.27
流动比率(%)	382.51	395.75	474.18
经营现金流流动负债比(%)	8.39	-4.95	3.50
现金短期债务比(倍)	0.12	0.37	0.37
EBITDA 利息倍数(倍)	1.07	0.86	0.77
全部债务/EBITDA(倍)	28.03	28.60	33.46
公司本部			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额(亿元)	271.04	276.61	294.26
所有者权益(亿元)	179.81	182.66	184.79
全部债务(亿元)	65.75	61.50	76.19
营业总收入(亿元)	15.00	23.85	29.79
利润总额(亿元)	3.14	3.13	2.84
资产负债率(%)	33.66	33.97	37.20
全部债务资本化比率(%)	26.78	25.19	29.19
流动比率(%)	484.04	514.76	495.30
经营现金流流动负债比(%)	11.60	-5.28	6.07

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将长期应付款中有息部分调至长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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	2022/06/22	杨依水 张 博	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受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”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司

2023 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、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本和股权结构均未发生变化。截至2022年底，公司注册资本和实收资本均为1.94亿元，唯一股东为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”），实际控制人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”）（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2022年底，公司本部内设招采部、投融资部、资产管理部、财务部和工程管理部等职能部门（详见附件1-2）；合并范围拥有11家子公司（详见附件1-3）。

截至2022年底，公司资产总额314.07亿元，所有者权益184.84亿元（含少数股东权益0.47亿元）；2022年，公司实现营业总收入29.79亿元，利润总额2.75亿元。

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：蒋大鑫。

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”，2023 年 5 月底尚需偿还债券余额 6.00 亿元。跟踪期内，公司已按期支付存续期债券利息并兑付 3.00 亿元本金。

表 1 截至 2023 年 5 月底公司跟踪评级债项概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
PR 云岩债/ 17 云岩债	15.00	6.00	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 2023 年 3 月底，杨惠安置房项目已投资 12.91 亿元，施工部分已完成工程量的 99%。

截至 2022 年底，杨惠安置房已安置或预安置 1240 套，合计 141671.45 平方米，共收到款项 2.90 亿元（均为预收款项）¹。此外，其中 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。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到

¹ 2022 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合同负债，待后期确认后冲减

较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济情况

（1）贵阳市

跟踪期内，贵阳市经济持续增长，但一般公共预算收入有所下降。

根据《2022 年贵阳市经济运行情况》，经初步核算，2022 年贵阳全市实现地区生产总值 4921.17 亿元，同比增长 2.0%。其中，第一产业增加值 203.60 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 1739.57 亿元，增长 3.7%；第三产业增加值 2977.99 亿元，增长 0.9%。三次产业结构比为 4.1: 35.3: 60.5。

根据贵阳市财政局公开数据显示，2022 年，贵阳市完成一般公共预算收入 402.16 亿元，比上年下降 5.8%，其中税收收入 255.46 亿元，比上年下降 20.2%；一般公共预算支出 726.43 亿元，比上年增长 6.5%，财政自给率为 55.36%，财政自给能力一般。2022 年贵阳市完成政府性基金收入 805.5 亿元，比上年增长 2.2%；政府性基金支出 878.95 亿元。

根据《贵阳市一季度经济运行情况》，2023 年第一季度，贵阳全市实现地区生产总值 1121.86 亿元，同比增长 3.0%。其中，第一产业增加值 34.06 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 410.57 亿元，增长 1.2%；第三产业增加值 677.23 亿元，增长 4.0%。

根据贵阳市财政局公开数据显示，2023 年第一季度，贵阳市完成一般公共预算收入 132.13 亿元，同比增长 7.72%；一般公共预算支出完成 194.91 亿元，同比增长 5.89%。

（2）云岩区

云岩区作为贵阳市主要的政治、经济、文化和科教中心，跟踪期内经济总量略有下降，受留抵退税政策影响，一般公共预算收入大幅下降。

根据云岩区人民政府公开数据，云岩区 2022 年地区生产总值 956.82 亿元，较上年下降 0.9%。其中，第一产业增加值 0.21 亿元，同比增长 2.8%；第二产业增加值 260.74 亿元，同比下降 5.1%；第三产业增加值 695.87 亿元，同比增长 0.9%。三次产业结构比为 0.02: 27.25: 72.73。

根据云岩区人民政府公布的《云岩区 2022 年财政预算执行情况和 2023 年财政预算报告》，2022 年，云岩区完成一般公共预算收入 26.00 亿元，同比下降 23.26%，其中税收收入 20.02 亿元；一般预算支出 50.10 亿元，同比下降 5.77%；财政自给率 51.90%，财政自给能力一般。2022 年，云岩区完成政府性基金收入 13.06 亿元，主要为国有土地使用权出让收入；同期，云岩区政府性基金支出 123.56 亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年底，公司控股股东为云岩国控，云岩区国资中心为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位及业务范围未发生变化。

公司作为贵阳市云岩区重要的基础设施投资建设主体，主要负责云岩区内基础设施建设及土地开发整理工作。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据企业信用记录（授信机构版，社会统一信用代码：91520103697514019E），截至2023年6月9日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工

具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

根据《贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资管理集团有限公司董事会纪要》，经云岩国控研究决定，自2023年6月19日起，周蔚虹任公司董事，戴萍和朱云任公司外部董事，陈昌泽任公司外部监事；谢韬和余爱民不再担任公司董事，王东不再担任公司外部董事，李雪不在担任公司外部监事。

除上述事项外，跟踪期内，公司在法人治理、高级管理人员和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，受贸易业务收入大幅增加影响，公司营业总收入同比有所增长，但综合毛利率有所下滑。

2022年，公司营业总收入同比增长24.91%。其中，基础设施代建收入同比下降17.63%，土地一级开发收入略有增加；受贸易规模扩大影响，贸易收入同比增加7.82亿元。

2022年，公司综合毛利率同比下降2.13个百分点，主要系毛利率很低的贸易业务收入大幅增长所致，各项业务毛利率均保持稳定。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
基础设施代建	11.81	49.54	13.04	9.73	32.67	13.04
土地一级开发	0.38	1.59	13.04	0.58	1.96	13.04
贸易业务	11.65	48.87	0.11	19.47	65.37	0.11
合计	23.85	100.00	6.72	29.79	100.00	4.59

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及提供资料整理

2. 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“合同负债”，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“合同负债”，不产生应收账款。

2022年，公司根据在建项目建设进度确认基础设施代建收入9.73亿元，主要来自非集中成片棚改项目。

截至2022年底，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207.49亿元，累计已投资117.55亿元，尚需投资89.94亿元，未来投资规模较大；拟建项目6个，计划总投资8.07亿元。

表3 截至2022年底公司主要在建、拟建项目情况
(单位：亿元)

项目名称	项目情况	总投资额	已投资额	尚需投资
非集中成片棚改项目	在建	66.79	37.69	29.10
六广门体育文化综合体及周边棚户区改造项目	在建	51.05	36.99	14.06
云岩区三马片区杨惠地块安置房项目	在建	12.93	12.91	0.02
云岩区冒沙井地块城市更新建设项目	在建	26.26	11.60	14.66
三桥马王庙片区金阳环线道路建设工程	在建	14.31	9.02	5.29
贵阳市云岩区盐务街特色创新功能区棚户区改造项目	在建	19.27	6.73	12.54
三桥马王庙片区金阳大道延伸段道路工程	在建	16.88	2.61	14.27
在建小计		207.49	117.55	89.94
雅关第二小学	拟建	2.61	--	2.61
云岩区党校	拟建	1.18	--	1.18
云岩区少年宫综合项目	拟建	0.82	--	0.82

表4 截至2022年底公司土地一级开发项目情况

项目	项目进度	土地面积(亩)	计划投资额(亿元)	已投资金额(亿元)
杨惠村老坡上地块	已完工	143.05	3.12	3.12
已完工地块合计	--	143.05	3.12	3.12
狮子桥宏安巷地块	在建	16.51	3.16	3.16
C04地块	在建	263.84	6.55	0.00
开发中地块合计	--	280.35	9.71	3.16
云岩区小关片区雅关1号地块-B	拟建	88.33	1.66	--
云岩区小关片区雅关1号地块-C-1	拟建	162.62	4.07	--
云岩区小关片区雅关1号地块-C-2	拟建	31.72	0.58	--
云岩区小关片区雅关1号地块-A-1	拟建	112.68	3.18	--
云岩区小关片区雅关1号地块-A-2	拟建	91.91	3.37	--
云岩区小关片区雅关1号地块-C-3	拟建	128.42	4.41	--

云岩区纪检委	拟建	0.95	--	0.95
云岩区人民法院建设项目	拟建	1.94	--	1.94
规划一支路工程	拟建	0.57	--	0.57
拟建小计		8.07	--	8.07
合计		215.56	117.55	98.01

注：尾差系数据四舍五入所致
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（公司持股比例49.00%，以下简称“云中城建公司”）。截至2022年底，公司对云中城建公司股权出资1.97亿元，计入“长期股权投资”，人民大道（云岩段）道路工程PPP项目已投资38.72亿元。

3. 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。公司拟整理土地规模较大，未来投资压力较大。

公司土地一级开发业务主要由公司本部负责，相关业务模式和财务处理方式与基础设施代建业务一致。2022年，公司实现土地一级开发业务收入0.58亿元，来自狮子桥宏安巷地块项目。

截至2022年底，公司已整理并完成出让的土地规模约为143.05亩，已投资3.12亿元，但尚未收到回款；在整理的土地合计280.35亩，尚需投资6.55亿元；公司拟整理土地1005.69亩，计划投资额27.32亿元。公司土地一级开发业务未来投资压力较大。

小关片区 3 号地块-B	拟建	339.44	9.47	--
小关片区 3 号地块-C	拟建	20.80	0.41	--
母猪笼地块	拟建	29.77	0.17	--
拟开发地块合计	--	1005.69	27.32	--

资料来源：公司提供

4. 贸易业务

贸易业务对公司收入形成补充，但毛利率很低，回款风险相对较低。

公司贸易业务由公司本部负责，公司在贵州当地采购贵金属、钢材等建筑材料，向全国范围内的民营贸易企业销售。

2022年，公司贸易业务收入19.47亿元，毛利率为0.11%；毛利率很低。

目前，公司供应商主要为贵州中蓝实业有限公司、贵州友道大地供应链管理有限公司等，前五大供应商采购金额合计19.45亿元；公司客户主要为贵州恒昌道供应链管理有限公司、嘉善聚鑫金属材料有限公司等，前四大客户销售金额合计19.47亿元。公司的供应商和客户集中度高。

表 5 2022 年公司贸易业务供应商情况

(单位：亿元、%)

供应商名称	金额	占比
贵州中蓝实业有限公司	16.12	82.88
贵州友道大地供应链管理有限公司	1.49	7.66
贵州中卓物资有限公司	0.90	4.63
贵州君鑫旺达贸易有限公司	0.60	3.08
贵州诺威科贸有限公司	0.34	1.75
合计	19.45	100.00

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

表 6 2022 年公司贸易业务客户情况

(单位：亿元、%)

客户名称	金额	占比
贵州恒昌道供应链管理有限公司	18.20	93.48
嘉善聚鑫金属材料有限公司	0.90	4.62
贵州普惠供应链管理有限公司	0.34	1.75

表 7 公司主要资产构成

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	304.24	99.32	311.92	99.31
货币资金	14.81	4.84	10.75	3.42
其他应收款	46.59	15.21	40.74	12.97

浙江世贤能源有限公司	0.03	0.15
合计	19.47	100.00

资料来源：公司提供

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

5. 未来发展

未来，公司仍将继续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；并计划通过自持一定规模的门面房、住宅和土地形成租金收入等方式现有资产进行合理运营。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022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2022年底，公司拥有合并范围内子公司11家。2022年底，公司合并范围较2021年底无变化。总体看，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

2022年，公司资产规模有所增长；其中应收类款项、开发成本和土地使用权占比大，开发成本资金回笼受财政资金拨付效率影响较大，资产质量一般。

截至2022年底，公司资产总额较上年底略有增长，资产结构仍以流动资产为主。

存货	241.71	78.91	150.48	47.91
合同资产	0.00	0.00	98.49	31.36
非流动资产	2.08	0.68	2.16	0.69
资产总额	306.31	100.00	314.07	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司流动资产较上年底有所增长。其中，公司货币资金较上年底下降27.43%，由银行存款（6.76亿元）和其他货币资金（3.99亿元）构成；其他货币资金全部受限，系银行承兑汇票保证金。公司其他应收款较上年底下降12.57%，主要系往来款减少所致，从集中度看，公司其他应收款前五名的账面余额合计占94.51%，集中度很高，应收对象主要为云岩区当地国有企业和政府部门，回收风险较低，资金占用较大。

表 8 2022 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	款项性质	期末余额（亿元）	占比（%）
云岩区国有土地上房屋征收管理局	往来款	14.03	34.43
贵阳云尚城市资产运营有限公司	往来款	12.32	30.23
岩中城建	往来款	5.36	13.15
贵阳市西滨河商业街管理有限公司	往来款	3.82	9.37
贵阳云尚元腾资产管理有限责任公司	往来款	2.98	7.32
合计	--	38.50	94.51

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司存货较上年底下降37.74%，主要系合同履约成本全部转入合同资产科目所致，全部为土地使用权（全部为政府注入的商业用地，面积186.41万平方米，以评估方式入账，未缴纳土地出让金）；公司新增合同资产98.49亿元，系由存货科目转入所致，主要为基

础设施和安置房项目成本。

截至2022年底，公司非流动资产较上年底增长3.91%，主要为对云中城建公司的长期股权投资。

截至2022年底，公司受限资产73.58亿元，受限比例为23.43%，受限比例较高，主要为用于抵押借款的土地使用权（69.59亿元）和受限货币资金（3.99亿元）。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2022年底，公司所有者权益略有增长，权益稳定性较好。

截至2022年底，公司所有者权益较上年底增长1.12%至184.84亿元，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，分别占1.05%、81.89%和16.24%。其中，实收资本（1.94亿元）和资本公积（151.37亿元）均较上年底保持稳定；未分配利润30.01亿元，较上年底增长6.54%，主要系利润留存所致；所有者权益结构稳定性较好。

（2）负债

2022年底，公司债务规模略有增长，整体债务负担较轻，短期债务占比虽有所下降，但2023年仍存在较大的集中兑付压力。

截至2022年底，公司负债总额较上年底增长4.63%，负债结构相对均衡。

表 9 公司主要负债构成情况

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	76.88	62.24	65.78	50.90
短期借款	6.80	5.51	6.11	4.73
应付票据	8.91	7.21	10.46	8.10
其他应付款	20.89	16.91	11.52	8.92
一年内到期的非流动负债	24.75	20.03	12.14	9.39
合同负债	10.48	8.49	19.49	15.08
非流动负债	46.64	37.76	63.46	49.10
长期借款	39.63	32.08	57.58	44.55
应付债券	6.01	4.87	3.01	2.33

长期应付款	1.00	0.81	2.87	2.22
负债总额	123.52	100.00	129.24	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司流动负债较上年下降14.43%。其中，短期借款较上年下降10.12%，主要为保证借款（4.10亿元）和信用借款（2.01亿元）；应付票据较上年增长17.44%，主要系商业承兑汇票增加2.11亿元所致；其他应付款较上年下降44.83%，主要系偿还往来款所致；一年内到期的非流动负债较上年下降50.94%，其中一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券和一年内到期的长期应付款分别为8.65亿元、3.01亿元和0.49亿元；合同负债较上年增长85.89%，主要为预收的工程代建费。

截至2022年底，公司非流动负债较上年增长36.05%。其中，长期借款较上年增长45.28%，主要系保证借款增加8.79亿元所致，其中抵押借款、保证借款和信用借款分别为7.26亿元、50.36亿元和8.60亿元（上述数据含一年内到期的长期借款）；应付债券较上年下降49.93%，由“PR云岩债/17云岩债”构成；长期应付款全部为融资租赁款，本报告将其调整至长期债务计算。

表 10 公司有息债务和债务负担指标情况

项目	2021 年底	2022 年底
短期债务（亿元）	40.46	28.72
长期债务（亿元）	46.64	63.46
全部债务（亿元）	87.10	92.17
资产负债率（%）	40.32	41.15
全部债务资本化比率（%）	32.27	33.27
长期债务资本化比率（%）	20.33	25.56

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务较2021年底增长5.83%，其中短期债务占31.16%，长期债务占68.84%；资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均较上年有所上升；整体债务负担较轻。

根据公司提供的有息债务明细，公司将于2023—2025年到期的债务规模分别占全部债务的31.36%、5.47%和3.99%，2023年存在较大的集中兑付压力。

4. 盈利能力

2022年，受贸易业务规模扩大影响，公司营业总收入有所增长，但营业利润率有所下降，利润总额对财政补贴依赖较大。

2022年，公司营业总收入同比增长24.91%，营业成本同比增长27.77%，受此影响，营业利润率同比下降2.02个百分点。

2022年，公司期间费用同比增长9.98%，构成以管理费用（占96.38%）为主，期间费用占营业总收入比重为1.49%，同比下降0.20个百分点。

2022年，公司其他收益2.00亿元，主要为政府补助；利润总额2.75亿元，同比下降9.41%，对政府补贴依赖较大。

表 11 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年
营业总收入	23.85	29.79
营业成本	22.24	28.42
期间费用	0.40	0.44
其他收益	2.00	2.00
利润总额	3.04	2.75
营业利润率	6.04	4.03
总资本收益率	1.02	0.74
净资产收益率	1.51	1.10

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

5. 现金流

2022年，公司收入实现质量保持高水平，经营活动现金呈现净流入状态，投资活动现金持续呈现净流出状态，考虑到债务逐步到期，公司存在较大筹资压力。

从经营活动看，2022年公司经营活动现金流入量同比增长66.24%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金41.08亿元，同比增长71.92%，主要为收到的贸易商品销售款和财政拨付的项目建设资金。同期，公司现金收入比为137.90%，同比增长37.71个百分点；收入实现质量好。2022

年，公司经营活动现金流出量同比增长37.22%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金40.21亿元，同比增长37.10%，主要为支付的贸易商品采购款和在建项目投入。2022年，公司经营活动现金净额由负转正。

从投资活动看，2022年公司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8.21亿元，系支付的往来款（公司间往来借款产生）。2022年，公司投资活动现金持续净流出。

表 12 公司现金流情况（亿元、%）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入量	25.93	43.11
经营活动现金流出量	29.74	40.81
经营活动现金净流量	-3.81	2.30
投资活动现金流入量	0.00	0.00
投资活动现金流出量	4.49	8.30
投资活动现金净流量	-4.49	-8.30
筹资活动现金流入量	34.53	17.22
筹资活动现金流出量	25.89	13.76
筹资活动现金净流量	8.64	3.46
现金收入比	100.20	137.90

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从筹资活动看，2022 年公司筹资活动现金流入量同比下降 50.13%。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（主要为收到的往来借款）大幅下降所致。同期，公司筹资活动现金流出量同比下降 46.86%，主要为偿还债务本息支付的现金。2022 年，公司筹资活动现金持续净流入。

6. 偿债指标

公司偿债能力指标较弱，间接融资渠道亟待拓宽，或有负债风险相对可控。

从短期偿债能力指标看，截至2022年底，公司流动比率和速动比率均较上年底大幅增长；现金短期债务比为0.37倍，短期偿债能力指标较弱。

表 13 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	395.75	474.18
	速动比率（%）	81.33	245.41
	现金短期债务比（倍）	0.37	0.37
长期偿债	EBITDA（亿元）	3.05	2.75

能力	全部债务/EBITDA（倍）	28.60	33.46
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.86	0.77

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA较上年下降9.84%；EBITDA对有息债务本息保障能力有所下降，公司长期偿债能力指标表现较弱。

对外担保方面，截至2022年底，公司对外担保余额14.08亿元，担保比率为7.62%，均为对当地国有企业的担保。被担保企业目前均正常运营，公司或有负债风险相对可控。

表 14 截至 2022 年底公司对外担保情况

被担保方	担保余额（亿元）	占比（%）
贵阳云岩产业投资开发有限责任公司	5.91	41.97
贵阳云尚城市资产运营有限公司	4.33	30.79
贵阳云投供应链管理有限公司	2.40	17.05
贵阳云岩国有投资控股集团有限公司	1.14	8.06
贵阳三骊园区运营管理有限公司	0.10	0.71
贵阳云岩东线经济发展有限责任公司	0.10	0.71
贵阳三骊环保咨询服务服务有限公司	0.10	0.71
合计	14.08	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

银行授信方面，截至2023年3月底，公司共获得银行授信额度64.71亿元，已使用额度61.31亿元，间接融资渠道亟待拓宽。

未决诉讼方面，截至2023年3月底，公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司业务主要由本部负责，公司本部资产质量、资本结构、盈利能力和现金流情况与合并口径基本一致。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 294.26 亿元，较上年底增长 6.38%。其中，流动资产占 96.53%，以其他应收款和存货为主；非流动资产占 3.47%，以长期股权投资为主。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益 184.79 亿元，较上年底增长 1.17%，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 1.05%、81.91% 和 16.47%；权益稳定性较好。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 109.47 亿元，较上年底增长 16.52%。其中，流动负债占 52.39%，以短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债为主；非流动负债占 47.61%，以长期借款为主。同期末，公司本部全部债务 76.19 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 37.20%和 29.19%，整体债务负担较轻；公司本部现金短期债务比为 0.38 倍，公司本部面临较大的短期偿付压力。

2022 年，公司本部营业总收入 29.79 亿元，利润总额为 2.84 亿元，其他收益为 2.00 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

云岩区作为贵阳市主要的政治、经济、文化和科教中心，2022 年，云岩区经济发展稳定，一般公共预算收入有所下降，税收占比较高。截至 2022 年底，云岩区政府债务余额为 48.80 亿元，政府债务率约为 33%。

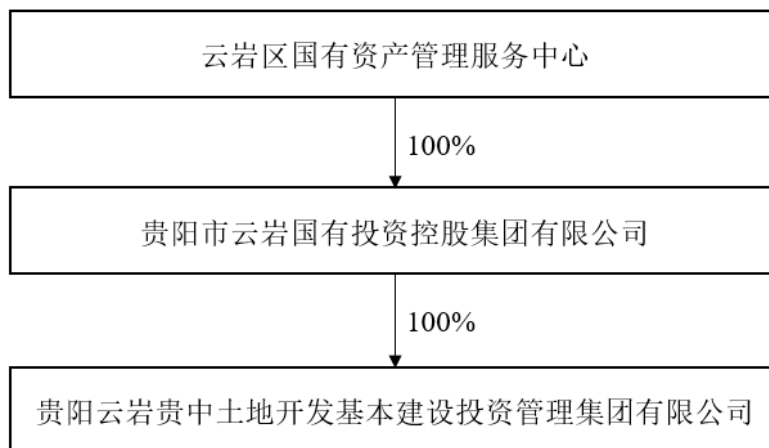
2. 支持可能性

公司作为云岩区重要的基础设施投资建设主体，主要负责云岩区内基础设施建设及土地开发整理工作。云岩区国资中心为公司实际控制人。2020—2022 年，公司均收到政府补助 2.00 亿元。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在政府补助等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

十一、结论

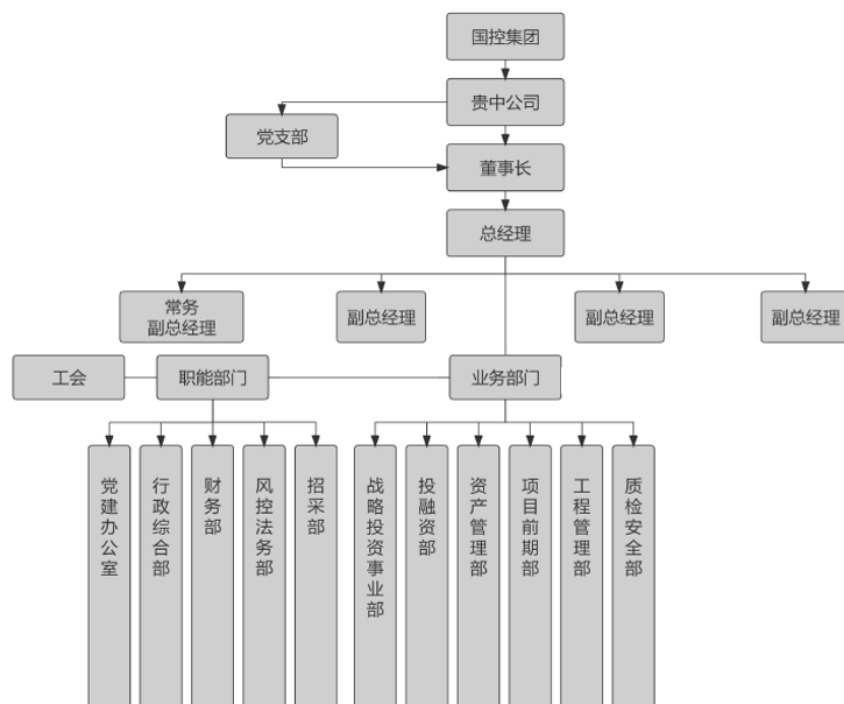
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“PR 云岩债/17 云岩债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司合并范围内子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
1	贵阳云岩贵中房屋征收有限公司	房屋征收	100.00	--	投资设立
2	贵州中锐壹建筑工程有限责任公司	建筑施工	51.00	--	投资设立
3	贵阳云岩中环城市合作共享经济管理有限公司	代建	100.00	--	投资设立
4	贵阳云岩贵乌城市合作共享经济管理有限公司	代建	100.00	--	划拨
5	贵阳云岩云中土地开发有限公司	土地开发	100.00	--	划拨
6	贵阳云岩贵山茶城市更新项目建设有限公司	城镇化建设	100.00	--	投资设立
7	贵阳云岩飞山壹号城市更新项目建设有限公司	城镇化建设	100.00	--	投资设立
8	贵阳云岩贵沙井城市更新项目建设有限公司	城镇化建设	55.95	--	投资设立
9	贵阳云岩飞山叁号城市更新项目建设有限公司	城镇化建设	100.00	--	投资设立
10	贵阳云岩区云翼文化产业有限公司	广告设计	67.00	--	投资设立
11	贵阳云岩广瑞建设有限公司	城镇化建设	100.00	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	6.14	14.81	10.75
资产总额 (亿元)	290.69	306.31	314.07
所有者权益 (亿元)	179.54	182.80	184.84
短期债务 (亿元)	50.18	40.46	28.72
长期债务 (亿元)	35.70	46.64	63.46
全部债务 (亿元)	85.88	87.10	92.17
营业总收入 (亿元)	15.00	23.85	29.79
利润总额 (亿元)	3.06	3.04	2.75
EBITDA (亿元)	3.06	3.05	2.75
经营性净现金流 (亿元)	6.33	-3.81	2.30
财务指标			
现金收入比 (%)	133.29	100.20	137.90
营业利润率 (%)	9.42	6.04	4.03
总资本收益率 (%)	1.05	1.02	0.74
净资产收益率 (%)	1.55	1.51	1.10
长期债务资本化比率 (%)	16.59	20.33	25.56
全部债务资本化比率 (%)	32.36	32.27	33.27
资产负债率 (%)	38.24	40.32	41.15
流动比率 (%)	382.51	395.75	474.18
速动比率 (%)	75.29	81.33	245.41
经营现金流动负债比 (%)	8.39	-4.95	3.50
现金短期债务比 (倍)	0.12	0.37	0.37
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.07	0.86	0.77
全部债务/EBITDA (倍)	28.03	28.60	33.46

注：将长期应付款中有息部分调整至长期债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	4.95	9.74	9.09
资产总额 (亿元)	271.04	276.61	294.26
所有者权益 (亿元)	179.81	182.66	184.79
短期债务 (亿元)	30.38	20.65	24.07
长期债务 (亿元)	35.38	40.84	52.12
全部债务 (亿元)	65.75	61.50	76.19
营业总收入 (亿元)	15.00	23.85	29.79
利润总额 (亿元)	3.14	3.13	2.84
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	6.44	-2.75	3.48
财务指标			
现金收入比 (%)	133.29	100.20	137.90
营业利润率 (%)	9.42	6.04	4.03
总资本收益率 (%)	1.16	1.16	0.82
净资产收益率 (%)	1.59	1.56	1.15
长期债务资本化比率 (%)	16.44	18.27	22.00
全部债务资本化比率 (%)	26.78	25.19	29.19
资产负债率 (%)	33.66	33.97	37.20
流动比率 (%)	484.04	514.76	495.30
速动比率 (%)	103.10	100.56	107.55
经营现金流动负债比 (%)	11.60	-5.28	6.07
现金短期债务比 (倍)	0.16	0.47	0.38
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：未获取公司本部折旧、摊销数据，EBITDA 相关指标无法计算，以“/”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 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	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 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 + 应收款项融资中的应收票据

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 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

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 + 使用权资产折旧 + 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持