

# 贵阳云岩贵中土地开发基本建设投资 管理集团有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕2695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主体及其相关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”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

评级总监：

二〇二四年六月二十七日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

# 声 明

一、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。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。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

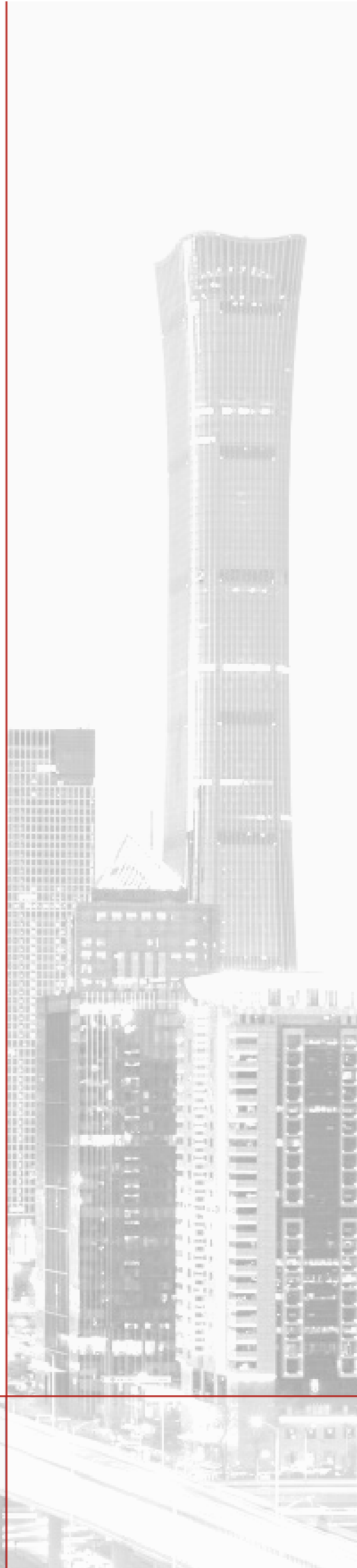
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

## 2024 年跟踪评级报告

| 项 目                      | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 本次评级时间    |
|--------------------------|--------|--------|-----------|
| 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  | 2024/6/27 |
| PR 云岩债/17 云岩债            | AA/稳定  | AA/稳定  |           |

**评级观点** 跟踪期内，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”）股东及实际控制人未变化，公司仍是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，同时开展贸易业务；云岩区经济水平和财政实力保持增长。基础设施代建业务建设进度放缓，2023 年收入规模大幅下降，在建项目未来尚需投资规模大，公司未来资本支出压力大；土地一级开发整理工作在整理土地待投资规模较小，业务可持续性有待关注；贸易收入为公司收入主要来源，但毛利率较低，上下游集中度很高。公司资产中往来款、开发成本和土地使用权规模较大，其他应收款和预付账款中对失信被执行企业应收和预付款项规模较大，存在较大回收风险，开发成本资金回笼受财政资金拨付效率影响较大，货币资金受限比例高，资产质量一般；公司有息债务规模较快增长，部分融资成本较高，实际债务负担较重，短期偿付压力大；营业总收入大幅下降，公司利润对政府补助依赖性强；公司偿债指标表现弱，间接融资渠道有待拓宽。

**个体调整：**无。  
**外部支持调整：**公司在政府补助方面持续获得云岩区政府有力支持。

**评级展望** 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。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**所在区域经济和财政实力明显提升，债务压力大幅缓解；公司获得大量优质资产注入、资金支持明显，政府支持程度增强。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**所在区域经济和财政实力出现大幅下滑，公司外部发展及融资环境恶化；公司发生重大资产变化，核心资产被划出；公司业务范围和区域范围缩小，职能定位弱化，再融资环境恶化。

### 优势

■ **持续获得有力的外部支持。**作为云岩区重要的基础设施投资建设主体，公司在政府补助方面持续获得云岩区政府有力支持；2023 年收到政府补助 2.00 亿元。

### 关注

- **资本支出压力大。**截至 2023 年底，公司基础设施代建业务未来尚需投资规模大，资本支出压力大。
- **资金回笼周期较长。**公司资产中项目开发成本占比大，开发成本资金回笼受财政资金拨付效率影响较大。
- **部分资产存在较大回收风险。**截至 2023 年底，其他应收款和预付账款中对失信被执行企业应收和预付款项规模较大，存在较大回收风险。
- **短期偿债压力大，实际债务负担较重。**截至 2023 年底，公司短期债务占全部债务的比重为 29.42%，现金短期债务比为 0.16 倍，同时公司大部分货币资金使用受限，短期偿债压力大。考虑到公司权益质量一般，公司实际债务负担较重。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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    | 4    |
|               |      |       | 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：无      |      |       |         | --   |
| 个体信用等级        |      |       |         | bbb  |
| 外部支持调整因素：政府支持 |      |       |         | +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

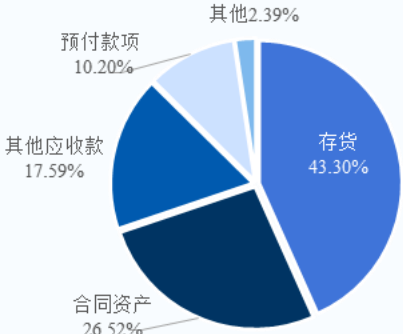
## 主要财务数据

| 合并口径           |        |        |        |
|----------------|--------|--------|--------|
| 项 目            | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
| 现金类资产（亿元）      | 14.81  | 10.75  | 5.50   |
| 资产总额（亿元）       | 306.31 | 314.07 | 371.38 |
| 所有者权益（亿元）      | 182.80 | 184.84 | 182.16 |
| 短期债务（亿元）       | 40.46  | 28.72  | 35.09  |
| 长期债务（亿元）       | 46.64  | 63.46  | 84.20  |
| 全部债务（亿元）       | 87.10  | 92.17  | 119.29 |
| 营业总收入（亿元）      | 23.85  | 29.79  | 14.76  |
| 利润总额（亿元）       | 3.04   | 2.75   | 1.25   |
| EBITDA（亿元）     | 3.05   | 2.79   | 1.74   |
| 经营性净现金流（亿元）    | -3.81  | 2.30   | -1.05  |
| 营业利润率（%）       | 6.04   | 4.03   | -0.76  |
| 净资产收益率（%）      | 1.51   | 1.10   | 0.44   |
| 资产负债率（%）       | 40.32  | 41.15  | 50.95  |
| 全部债务资本化比率（%）   | 32.27  | 33.27  | 39.57  |
| 流动比率（%）        | 395.75 | 474.18 | 351.28 |
| 经营现金流动负债比（%）   | -4.95  | 3.50   | -1.00  |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.37   | 0.37   | 0.16   |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.86   | 0.77   | 0.46   |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 28.60  | 33.00  | 68.58  |

| 公司本部口径       |        |        |        |
|--------------|--------|--------|--------|
| 项 目          | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
| 资产总额（亿元）     | 276.61 | 294.26 | 347.74 |
| 所有者权益（亿元）    | 182.66 | 184.79 | 182.64 |
| 全部债务（亿元）     | 61.50  | 76.19  | 101.45 |
| 营业总收入（亿元）    | 23.85  | 29.79  | 14.27  |
| 利润总额（亿元）     | 3.13   | 2.84   | 1.78   |
| 资产负债率（%）     | 33.97  | 37.20  | 47.48  |
| 全部债务资本化比率（%） | 25.19  | 29.19  | 35.71  |
| 流动比率（%）      | 514.76 | 495.30 | 357.34 |
| 经营现金流动负债比（%） | -5.28  | 6.07   | 2.86   |

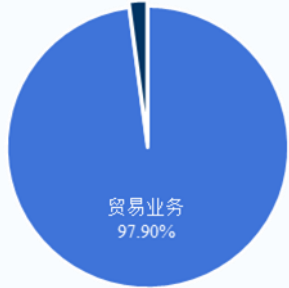
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告合并口径已将其他应付款中有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据  
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2023 年底公司资产构成

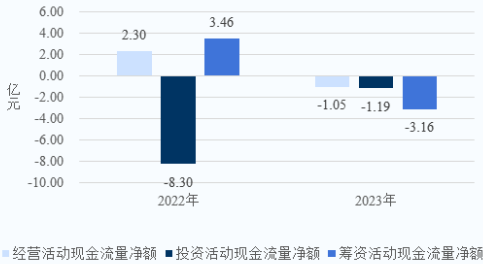


2023 年公司收入构成

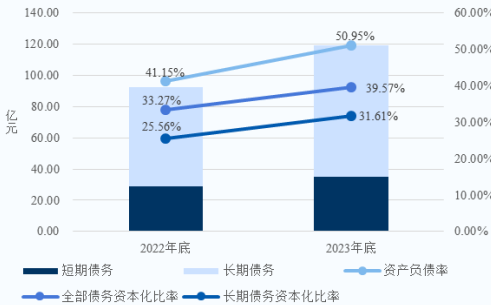
基础设施代建业务 2.10%



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



### 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      | 特殊条款   |
|---------------|----------|---------|------------|--------|
| PR 云岩债/17 云岩债 | 15.00 亿元 | 3.00 亿元 | 2024/11/17 | 债券提前偿还 |

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  
资料来源：联合资信整理

### 评级历史

| 债项简称          | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 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/稳定  | AA/稳定  | 2023/06/21 | 张 宁 胡元杰 | 城市基础设施投资企业信用评级方法<br>V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208 | 阅读全文 |
| PR 云岩债/17 云岩债 | AA/稳定  | 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）<br>城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）                    | 阅读全文 |

注：上述评级方法/模型通过链接可查询；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号；上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅  
资料来源：联合资信整理

### 评级项目组

项目负责人：倪 昕 [nixin@lhratings.com](mailto:nixin@lhratings.com)

项目组成员：王震雷 [wangzl@lhratings.com](mailto:wangzl@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.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）



## 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

公司原名贵阳云岩贵中土地开发有限公司，由贵阳市云岩区财政局于 2009 年 11 月出资设立，初始注册资本 1000 万元。历经多次股权划转及增资，截至 2023 年底，公司注册资本及实收资本均为 1.94 亿元，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”）持有公司 100.00% 股权，云岩区国有资产管理服务中心（以下简称“云岩区国资中心”）为公司实际控制人（详见附件 1-1）。

跟踪期内，公司职能定位和主营业务未发生变化。截至 2023 年底，公司本部设招采部、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 12 家子公司（详见附件 1-3）。

截至 2023 年底，公司资产总额 371.38 亿元，所有者权益 182.16 亿元（含少数股东权益 0.47 亿元）。2023 年，公司实现营业总收入 14.76 亿元，利润总额 1.25 亿元。

公司注册地址：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

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，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。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

| 债券简称          | 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    | 3.00     | 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 年底，杨惠安置房项目已投资 12.91 亿元，施工部分已完工，尚未进行竣工决算。

同期末，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 2.92 亿元（均为预收款项）<sup>1</sup>。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

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

<sup>1</sup> 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

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》。

## 五、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

### 2 区域环境分析

云岩区作为贵阳市中心城区之一，交通区位优势明显，产业结构以第三产业为主。2023 年，云岩区地区生产总值稳定增长；一般公共预算收入有所增长，税收收入占比较高，财政自给能力尚可；公司经营发展的外部环境较好。

云岩区位于贵阳市南北向“船形盆地”的北部，作为贵阳市的两大主城区之一，是贵阳市重要的政治、经济、文化中心。云岩区面积 93.57 平方公里，下辖 17 个街道和 1 个镇；截至 2023 年底，云岩区常住人口 115.35 万人，城镇化率为 100.00%；云岩区是贵州省面积最小，但人口密度最高的行政区。交通方面，作为贵阳市中心城区，云岩区市政路网较为发达，同时贵阳地铁 1 号线、2 号线、3 号线在云岩区内共设置站点 20 个，其中贵阳地铁 1 号线和 2 号线已全线通车。

空间发展方面，云岩区围绕“一核三片”进行布局，形成优势互补、产城一体的发展格局。“一核”以老城区为主体，人民大道为主轴，重点发展总部经济、高端消费、投资性金融、文化创意等现代服务业，打造新发展理念的“中央商务区”。“三片”分别为三马片区、东片区和北片区。三马片区重点发展大数据应用、工业研发设计、电子信息制造、高端商务等产业；东片区依托贵阳世贸中心建筑群，打造集休闲、文化、度假为一体的文商旅融合发展“示范带”（滨河文化休闲体验区）；北片区依托良好的生态环境以及毗邻贵阳北站、贵阳东站等区位优势，重点扶持高端商贸服务、教育、生态宜居、大健康等产业板块，打造现代智慧康养区和食品精深加工基地。

图表 2 • 云岩区主要经济指标

| 项目          | 2022 年        | 2023 年        | 2024 年 1—3 月  |
|-------------|---------------|---------------|---------------|
| GDP（亿元）     | 956.82        | 1012.54       | 225.76        |
| GDP 增速（%）   | -0.9          | 8.7           | 6.7           |
| 固定资产投资增速（%） | -34.4         | 2.5           | /             |
| 三产结构        | 0.0:27.3:72.7 | 0.0:27.0:72.9 | 0.0:26.3:73.7 |
| 人均 GDP（万元）  | 8.80          | /             | /             |

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，云岩区地区生产总值（GDP）同比有所增长，GDP 在贵阳市排名第 2 位，经济发达程度较高。产业结构方面，云岩区产业结构以第三产业为主，2023 年，受数算互联东数西算全球总部、全国首个抖音数字经济产业基地落户影响，云岩区营利性服务业对经济增长贡献率为 50.3%，是经济恢复的主要动力；规模以上工业增加值增长 4.2%。

图表 3 • 云岩区主要财政指标

| 项目                 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------------------|--------|--------|
| 一般公共预算收入（亿元）       | 26.00  | 29.71  |
| 一般公共预算收入增速（%）      | -23.3  | 14.3   |
| 税收收入（亿元）           | 20.02  | 22.44  |
| 税收收入占一般公共预算收入比重（%） | 77.00  | 75.53  |
| 一般公共预算支出（亿元）       | 50.10  | 48.46  |
| 财政自给率（%）           | 51.90  | 61.31  |
| 政府性基金收入（亿元）        | 13.06  | -0.07  |
| 地方政府债务余额（亿元）       | 48.80  | 58.33  |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据云岩区预算执行情况和预算的报告，2023 年，云岩区一般公共预算收入同比有所增长，一般公共预算收入在贵阳市排名第 2 位，一般公共预算收入质量较高，财政自给能力尚可，整体财政实力较强。截至 2023 年底，云岩区政府债务余额 58.33 亿元，其中专项债务余额 10.82 亿元，一般债务余额 47.51 亿元。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

企业规模和竞争力方面，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。跟踪期内，公司职能定位及主营业务未发生变化。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91520103697514019E），截至 2024 年 5 月 17 日，公司本部无未结清或已结清不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

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本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

### （二）管理水平

跟踪期内，公司在法人治理结构、高级管理人员和主要管理制度等方面无重大变化。

### （三）经营方面

#### 1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入大幅下降，主要系当期基础设施代建业务收入及贸易收入大幅下降所致；综合毛利率大幅下降。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块     | 2022 年 |        |        | 2023 年 |        |        |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|          | 收入     | 占比（%）  | 毛利率（%） | 收入     | 占比（%）  | 毛利率（%） |
| 基础设施代建业务 | 9.73   | 32.67  | 13.04  | 0.31   | 2.10   | 8.00   |
| 土地一级开发业务 | 0.58   | 1.96   | 13.04  | 0.00   | 0.00   | --     |
| 贸易业务     | 19.47  | 65.37  | 0.11   | 14.45  | 97.90  | 0.32   |
| 合计       | 29.79  | 100.00 | 4.59   | 14.76  | 100.00 | 0.48   |

注：“0.00”表示当期未确认收入，“--”代表不适用；尾差系四舍五入所致  
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

### （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，项目建设放缓，2023 年确认收入大幅下降；在建项目未来尚需投资规模大，公司未来资本支出压力大。

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。

2023 年，公司根据在建项目建设进度确认基础设施代建收入 3104.41 万元。截至 2023 年底，主要在建代建项目以棚户区改造项目、安置房建设和道路工程为主，计划总投资 181.23 亿元，尚需投资 70.05 亿元，未来待投资规模大；暂无拟建项目。

图表 5 • 截至 2023 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称                    | 总投资额   | 已投资额   | 尚需投资额 |
|-------------------------|--------|--------|-------|
| 非集中成片棚改项目               | 66.79  | 41.19  | 25.60 |
| 六广门体育文化综合体及周边棚户区改造项目    | 51.05  | 37.12  | 13.93 |
| 云岩区三马片区杨惠地块安置房项目        | 12.93  | 12.91  | 0.02  |
| 三桥马王庙片区金阳环线道路建设工程       | 14.31  | 9.82   | 4.49  |
| 贵阳市云岩区盐务街特色创新功能区棚户区改造项目 | 19.27  | 6.73   | 12.54 |
| 三桥马王庙片区金阳大道延伸段道路工程      | 16.88  | 3.41   | 13.47 |
| 合计                      | 181.23 | 111.18 | 70.05 |

注：项目已投资数据为工程口径数据与财务数据存在差异  
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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 2023 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”。

### （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，在整理土地待投资规模较小，未来业务持续性有待关注。

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。2023 年，公司未实现土地一级开发业务收入。

截至 2023 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 3.16 亿元；暂无拟整理土地计划。

图表 6 • 截至 2023 年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  | 3.12  |
| 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  |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### （3）贸易业务

贸易收入为公司收入主要来源，但毛利率较低，上游供应商及下游客户的集中度很高，回款风险相对可控。

公司贸易业务由公司本部负责，公司在贵州当地采购电解铜、螺纹钢等建筑材料，向全国范围内的贸易企业销售。

2023 年，公司贸易业务收入 14.45 亿元，毛利率 0.32%。同期，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占 96.67%；公司客户主要为贵州恒昌道供应链管理有限公司、贵州睿盈物资有限公司等民营企业，前四大客户销售金额合计占 98.31%；公司的供应商和客户集中度很高。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，因此回款风险相对可控。

图表 7 • 2023 年公司贸易业务主要客户情况（单位：万元）

| 名称              | 销售金额             | 占比（%）        |
|-----------------|------------------|--------------|
| 贵州恒昌道供应链管理有限公司  | 52055.92         | 36.03        |
| 贵州睿盈物资有限公司      | 67983.29         | 47.06        |
| 贵州美道大地供应链管理有限公司 | 17732.73         | 12.27        |
| 浙江英旺贸易有限公司      | 4257.70          | 2.95         |
| <b>合计</b>       | <b>142029.64</b> | <b>98.31</b> |

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 8 • 2023 年公司贸易业务主要供应商情况（单位：万元）

| 名称              | 采购金额             | 占比（%）        |
|-----------------|------------------|--------------|
| 贵州中蓝实业有限公司      | 93415.86         | 64.86        |
| 贵州友道大地供应链管理有限公司 | 17714.97         | 12.30        |
| 天津市龙博金属材料有限公司   | 11163.58         | 7.75         |
| 贵州中阜物资有限公司      | 8955.27          | 6.22         |
| 重庆天席中禹金属材料有限公司  | 7967.86          | 5.53         |
| <b>合计</b>       | <b>139217.54</b> | <b>96.67</b> |

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

## 2 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；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将现有资产进行合理运营。

## （四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，北京兴昌华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。2023 年，公司合并范围内子公司 12 家，合并范围较上年底变动不大，公司财务数据可比性强。

### 1 主要财务数据变化

#### （1）资产质量

公司资产规模较快增长，构成以往来款、开发成本和土地使用权为主，其他应收款和预付账款中对失信被执行企业的应收和预付款项规模较大，存在较大回收风险，开发成本资金回笼受财政资金拨付效率影响较大，货币资金受限比例高，资产质量一般。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

| 科目           | 2022 年底       |               | 2023 年底       |               | 2023 年底较上年底变动率（%） |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------------|
|              | 金额            | 占比（%）         | 金额            | 占比（%）         |                   |
| <b>流动资产</b>  | <b>311.92</b> | <b>99.31</b>  | <b>368.91</b> | <b>99.34</b>  | <b>18.27</b>      |
| 货币资金         | 10.75         | 3.42          | 5.50          | 1.48          | -48.80            |
| 预付款项         | 10.94         | 3.48          | 37.88         | 10.20         | 246.29            |
| 其他应收款        | 40.74         | 12.97         | 65.34         | 17.59         | 60.38             |
| 存货           | 150.48        | 47.91         | 160.81        | 43.30         | 6.86              |
| 合同资产         | 98.49         | 31.36         | 98.49         | 26.52         | 0.00              |
| <b>非流动资产</b> | <b>2.16</b>   | <b>0.69</b>   | <b>2.47</b>   | <b>0.66</b>   | <b>14.33</b>      |
| <b>资产总额</b>  | <b>314.07</b> | <b>100.00</b> | <b>371.38</b> | <b>100.00</b> | <b>18.25</b>      |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年底，公司资产总额较上年底较快增长，仍以流动资产为主。同期末，公司货币资金主要由银行存款（1.36 亿元）和其他货币资金（4.14 亿元）构成；其他货币资金全部受限，货币资金受限比例高（占 72.49%）。预付款项同比大幅增长，主要为预付贵州中蓝实业有

限公司货款（占 21.32%，被列为失信被执行人，系贵州中蓝实业有限公司因违反财产报告制度产生的诉讼）和预付贵州融通小微企业金融超市管理有限公司房款（占 21.12%），其中一年以内的占 81.22%。其他应收款主要为往来款，前五名的账面余额合计占 66.34%，集中度较高，应收对象主要为云岩区当地国有企业、政府部门、事业单位及部分民营企业；其中应收失信被执行企业（主要为民营房地产企业）的账面余额为 8.44 亿元（占 12.91%），但未计提坏账准备；整体看，其他应收款资金占用较大，且存在较大的回收风险。存货同比有所增长，主要系土地开发成本增长所致；主要由土地使用权（140.71 亿元）和土地开发成本（14.11 亿元）构成；土地使用权全部为政府注入的商业用地，以评估方式入账，未缴纳土地出让金。合同资产同比未发生变化，全部为基础设施及安置房建设成本。公司非流动资产主要为对云中城建公司的长期股权投资。

图表 10 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细（单位：亿元）

| 名称                | 款项性质 | 期末余额  | 占其他应收款期末余额的比例（%） |
|-------------------|------|-------|------------------|
| 云岩国控              | 往来款  | 25.35 | 38.79            |
| 云中城建公司            | 往来款  | 8.51  | 13.02            |
| 贵阳市西滨河商业街管理有限公司   | 往来款  | 3.89  | 5.95             |
| 贵阳云尚元腾资产管理有限责任公司  | 往来款  | 2.88  | 4.41             |
| 中天城投集团贵阳房地产开发有限公司 | 往来款  | 2.72  | 4.17             |
| 合计                | --   | 43.34 | 66.34            |

注：中天城投集团贵阳房地产开发有限公司为民营企业，被列为失信被执行人；尾差系四舍五入所致  
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2023 年底，公司受限资产 73.73 亿元，受限比例为 19.85%，公司资产受限比例较高。

图表 11 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：万元）

| 受限资产名称 | 账面价值      | 受限原因       |
|--------|-----------|------------|
| 货币资金   | 41400.00  | 票据保证金、存单质押 |
| 存货     | 695906.17 | 借款抵押       |
| 合计     | 737306.17 | --         |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## （2）资本结构

公司所有者权益仍以资本公积为主，所有者权益结构稳定性较好。公司有息债务规模较快增长，以银行借款为主，部分融资成本较高；实际债务负担较重，短期偿付压力大。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

| 科目      | 2022 年底 |        | 2023 年底 |        |
|---------|---------|--------|---------|--------|
|         | 金额      | 占比（%）  | 金额      | 占比（%）  |
| 实收资本    | 1.94    | 1.05   | 1.94    | 1.06   |
| 资本公积    | 151.37  | 81.89  | 147.89  | 81.18  |
| 未分配利润   | 30.01   | 16.24  | 30.68   | 16.84  |
| 所有者权益合计 | 184.84  | 100.00 | 182.16  | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年底，公司所有者权益规模及结构较上年底变动不大，资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较好。资本公积较上年底有所下降主要系政府收回一宗土地所致。公司资本公积主要由政府注入的土地使用权构成。

图表 13 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

| 科目   | 2022 年底 |       | 2023 年底 |       |
|------|---------|-------|---------|-------|
|      | 金额      | 占比（%） | 金额      | 占比（%） |
| 流动负债 | 65.78   | 50.90 | 105.02  | 55.50 |
| 短期借款 | 6.11    | 4.73  | 5.10    | 2.69  |
| 应付票据 | 10.46   | 8.10  | 11.02   | 5.83  |

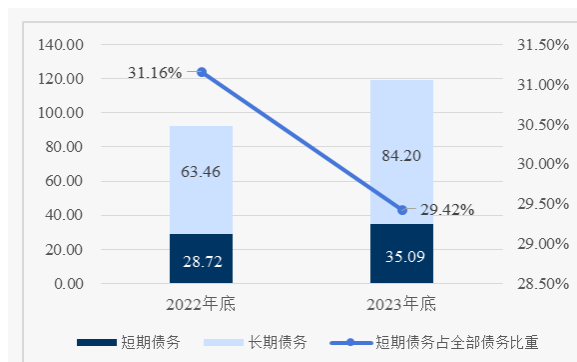
| 科目           | 2022 年底       |               | 2023 年底       |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比 (%)        | 金额            | 占比 (%)        |
| 其他应付款        | 11.52         | 8.92          | 48.41         | 25.59         |
| 一年内到期的非流动负债  | 12.14         | 9.39          | 11.82         | 6.25          |
| 合同负债         | 19.49         | 15.08         | 24.15         | 12.77         |
| <b>非流动负债</b> | <b>63.46</b>  | <b>49.10</b>  | <b>84.20</b>  | <b>44.50</b>  |
| 长期借款         | 57.58         | 44.55         | 77.96         | 41.20         |
| 应付债券         | 3.01          | 2.33          | 3.77          | 1.99          |
| 长期应付款        | 2.87          | 2.22          | 2.48          | 1.31          |
| <b>负债总额</b>  | <b>129.24</b> | <b>100.00</b> | <b>189.22</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底大幅增长 46.41%。同期末，公司经营性负债主要体现在由商业承兑汇票（3.04 亿元）和银行承兑汇票（7.98 亿元）构成的应付票据以及由政府拨付的项目建设资金构成的合同负债。其他应付款主要由与当地国有企业之间的无息往来款和与贵阳市城市建设投资集团有限公司（以下简称“贵阳城建投”）的保交楼借款（7.15 亿元）构成。公司长期应付款全部为融资租赁借款。本报告已将其其他应付款中有息债务和长期应付款中的有息部分调整至长期债务计算。

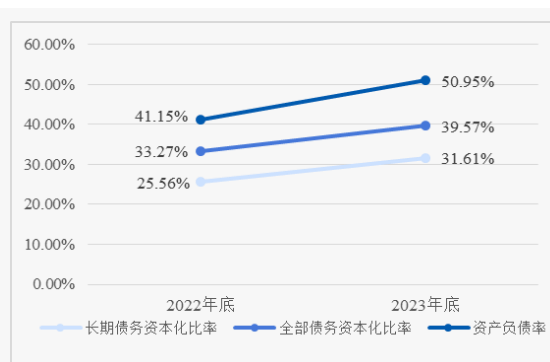
有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 119.29 亿元，较上年底增长 29.42%，以长期债务为主（占 70.58%）；全部债务中银行借款、债券融资和融资租赁借款分别占 84.89%、6.30%和 2.90%，其余主要为应付贵阳城建投的借款和应付票据；银行借款利率主要分布在 5.39%~9.90%，主要合作银行为贵州银行、中国工商银行、浙商银行等；公司共存续 2 支企业债券，债券期限均为 7 年，票面利率分别为 6.80%和 7.00%。公司一年以内到期债务规模为 35.09 亿元，短期偿债压力大。从债务指标来看，2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所增长；考虑到公司权益质量一般，公司实际债务负担较重。

图表 14 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 15 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

### (3) 盈利能力

2023 年，公司基础设施代建业务收入及贸易业务收入大幅下降带动公司营业总收入下降，公司利润对政府补助依赖强。

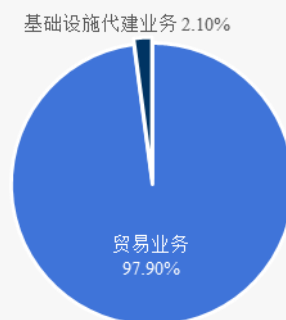
2023 年，受基础设施代建业务收入及贸易业务收入同比大幅下降影响，公司营业总收入和营业成本同比分别下降 50.46%和 48.32%，盈利能力指标均明显下降。同期，受财务费用同比大幅增长影响，公司期间费用同比有所增长，主要为财务费用（占 59.94%）和管理费用（占 40.06%）。非经营性损益方面，公司其他收益主要为政府补助资金，利润实现对政府补助依赖强。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目        | 2022 年 | 2023 年 |
|-----------|--------|--------|
| 营业总收入     | 29.79  | 14.76  |
| 营业成本      | 28.42  | 14.69  |
| 期间费用      | 0.44   | 0.65   |
| 其他收益      | 2.00   | 2.00   |
| 利润总额      | 2.75   | 1.25   |
| 营业利润率（%）  | 4.03   | -0.76  |
| 总资本收益率（%） | 0.75   | 0.43   |
| 净资产收益率（%） | 1.10   | 0.44   |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 17 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

#### （4）现金流

2023 年，公司收入实现质量有所下滑，经营活动现金、投资活动现金和筹资活动现金均呈现净流出状态，考虑到债务逐步到期，公司存在较大筹资压力。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项 目         | 2022 年 | 2023 年 |
|-------------|--------|--------|
| 经营活动现金流入小计  | 43.11  | 16.65  |
| 经营活动现金流出小计  | 40.81  | 17.69  |
| 经营活动现金流量净额  | 2.30   | -1.05  |
| 投资活动现金流入小计  | 0.00   | 0.72   |
| 投资活动现金流出小计  | 8.30   | 1.91   |
| 投资活动现金流量净额  | -8.30  | -1.19  |
| 筹资活动前现金流量净额 | -6.00  | -2.24  |
| 筹资活动现金流入小计  | 17.22  | 14.65  |
| 筹资活动现金流出小计  | 13.76  | 17.81  |
| 筹资活动现金流量净额  | 3.46   | -3.16  |
| 现金收入比（%）    | 137.90 | 98.61  |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

经营活动方面，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支、政府补助资金和往来款为主。2023 年，公司销售商品、接受劳务收到的现金 14.55 亿元，现金收入比有所下降；收到其他与经营活动有关的现金 2.09 亿元，主要为政府补助资金（2.00 亿元）和利息收入（0.09 亿元）。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金 14.04 亿元；支付其他与经营活动有关的现金（3.39 亿元）同比大幅增长，主要为往来款支出。2023 年，公司经营活动现金转为净流出。

投资活动方面，2023 年，公司投资活动现金流入规模小；投资活动现金流出主要为往来款支出。同期，公司投资活动现金流持续净流出。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额持续为负。公司筹资活动现金流入主要为借款取得的现金，公司筹资活动现金流出主要为公司还本付息支付的现金。同期，公司筹资活动现金净额由正转负。随着后续项目的开展和债务的到期，公司对外部融资需求较大。

## 2 偿债指标变化

公司偿债指标表现弱，或有负债风险可控，间接融资渠道有待拓宽。

图表 19 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标             | 2022 年  | 2023 年  |
|--------|----------------|---------|---------|
| 短期偿债指标 | 流动比率           | 474.18% | 351.28% |
|        | 速动比率           | 245.41% | 198.16% |
|        | 现金短期债务比（倍）     | 0.37    | 0.16    |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）     | 2.79    | 1.74    |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 33.00   | 68.58   |
|        | EBITDA 利息倍数（倍） | 0.77    | 0.46    |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2023 年底，公司流动比率、速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度有所下降；公司现金短期债务比 0.16 倍，考虑到公司大部分货币资金使用受限，公司短期偿债压力大。从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 大幅下降，受此影响，EBITDA 对利息支出及债务本金保障程度明显下降。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

银行授信方面，截至 2023 年底，公司获得金融机构授信额度 128.70 亿元，尚未使用授信额度 10.82 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保余额 21.97 亿元，担保比率为 12.06%，均为对当地国有企业的担保。被担保企业均正常运营，公司或有负债风险相对可控。

图表 20 • 截至 2023 年底公司对外担保情况（单位：万元）

| 被担保方             | 担保余额      | 占比（%）  |
|------------------|-----------|--------|
| 贵阳云尚城市资产运营有限公司   | 42490.00  | 19.34  |
| 贵阳云岩产业投资开发有限责任公司 | 59182.67  | 26.94  |
| 贵阳云岩国有投资控股集团有限公司 | 10050.00  | 4.57   |
| 贵阳云投供应链管理有限公司    | 48000.00  | 21.85  |
| 贵阳云岩东线经济发展有限责任公司 | 60000.00  | 27.31  |
| 合计               | 219722.67 | 100.00 |

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### 3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司本部负责，收入主要来源于公司本部，资产、负债主要集中在公司本部；公司本部财务特征与合并口径相似。

## （五）ESG 方面

环境方面，公司土地开发、基础设施建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至目前，联合资信未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，法人治理结构基本完善。截至目前，联合资信未发现公司高管近三年存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

## 七、外部支持

公司作为云岩区重要的基础设施投资建设主体，在政府补助方面持续获得云岩区政府的有力支持。

公司实际控制人系云岩区国资中心。云岩区作为贵阳市主要的政治、经济、文化和科教中心，2023 年，云岩区经济实力稳定增长，财政实力较强。截至 2023 年底，云岩区地方政府债务余额为 58.33 亿元，地方政府债务限额为 58.51 亿元。整体看，云岩区综合实力较强。

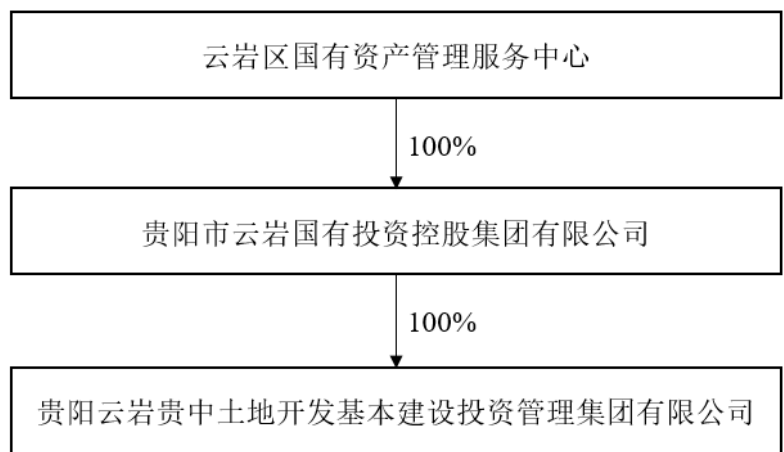
公司作为云岩区重要的基础设施投资建设主体，主要负责云岩区内基础设施建设及土地开发整理工作。2021—2023 年，公司每年均收到政府补助 2.00 亿元。整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

## 八、跟踪评级结论

---

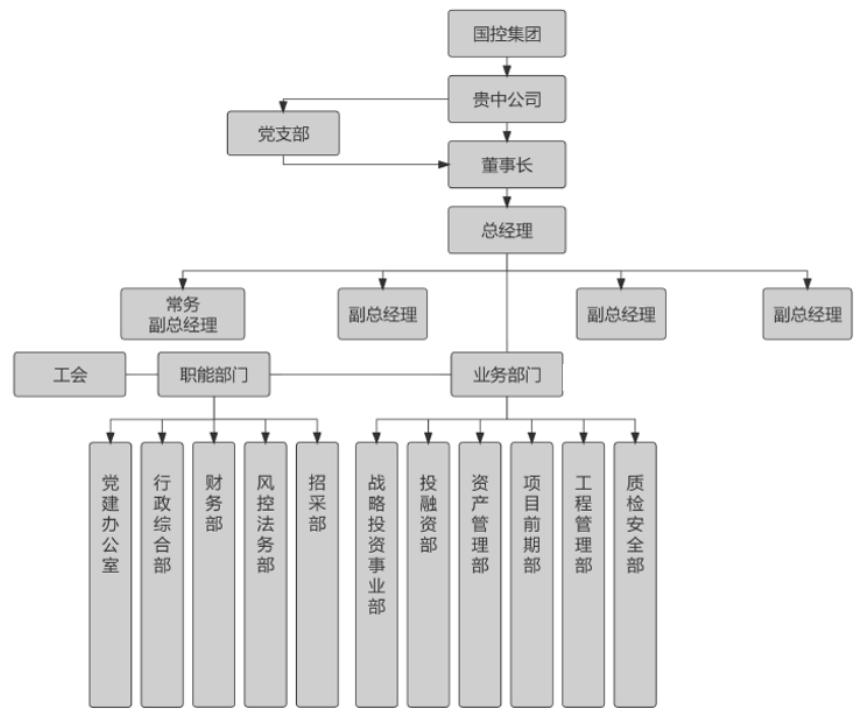
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“PR 云岩债/17 云岩债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 附件 1-3 公司合并范围内子公司情况（截至 2023 年底）

| 子公司名称                | 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       | 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      | 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 | 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 | 代建    | 100.00  | -- | 划拨   |
| 贵阳云岩云尹贸易有限公司         | 土地开发  | 100.00  | -- | 投资设立 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| 贵阳云岩广瑞建设有限公司         | 城镇化建设 | 100.00  | -- | 划拨   |
| 贵阳云岩贵同街城市更新有限公司      | 建筑施工  | 100.00  | -- | 投资设立 |
| 贵阳云岩惠胜贸易有限公司         | 建筑施工  | 100.00  | -- | 投资设立 |
| 贵阳云岩东和置业有限公司         | 建筑施工  | 100.00  | -- | 投资设立 |

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项 目                | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |
| 现金类资产（亿元）          | 14.81  | 10.75  | 5.50   |
| 应收账款（亿元）           | 0.00   | 0.51   | 0.72   |
| 其他应收款（亿元）          | 46.59  | 40.74  | 65.34  |
| 存货（亿元）             | 241.71 | 150.48 | 160.81 |
| 长期股权投资（亿元）         | 1.98   | 1.97   | 2.28   |
| 固定资产（亿元）           | 0.01   | 0.01   | 0.01   |
| 在建工程（亿元）           | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 资产总额（亿元）           | 306.31 | 314.07 | 371.38 |
| 实收资本（亿元）           | 1.94   | 1.94   | 1.94   |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.49   | 0.47   | 0.47   |
| 所有者权益（亿元）          | 182.80 | 184.84 | 182.16 |
| 短期债务（亿元）           | 40.46  | 28.72  | 35.09  |
| 长期债务（亿元）           | 46.64  | 63.46  | 84.20  |
| 全部债务（亿元）           | 87.10  | 92.17  | 119.29 |
| 营业总收入（亿元）          | 23.85  | 29.79  | 14.76  |
| 营业成本（亿元）           | 22.24  | 28.42  | 14.69  |
| 其他收益（亿元）           | 2.00   | 2.00   | 2.00   |
| 利润总额（亿元）           | 3.04   | 2.75   | 1.25   |
| EBITDA（亿元）         | 3.05   | 2.79   | 1.74   |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 23.90  | 41.08  | 14.55  |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 25.93  | 43.11  | 16.65  |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -3.81  | 2.30   | -1.05  |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -4.49  | -8.30  | -1.19  |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 8.64   | 3.46   | -3.16  |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |
| 销售债权周转次数（次）        | 21.76  | 115.88 | 23.95  |
| 存货周转次数（次）          | 0.09   | 0.14   | 0.09   |
| 总资产周转次数（次）         | 0.08   | 0.10   | 0.04   |
| 现金收入比（%）           | 100.20 | 137.90 | 98.61  |
| 营业利润率（%）           | 6.04   | 4.03   | -0.76  |
| 总资本收益率（%）          | 1.02   | 0.75   | 0.43   |
| 净资产收益率（%）          | 1.51   | 1.10   | 0.44   |
| 长期债务资本化比率（%）       | 20.33  | 25.56  | 31.61  |
| 全部债务资本化比率（%）       | 32.27  | 33.27  | 39.57  |
| 资产负债率（%）           | 40.32  | 41.15  | 50.95  |
| 流动比率（%）            | 395.75 | 474.18 | 351.28 |
| 速动比率（%）            | 81.33  | 245.41 | 198.16 |
| 经营现金流流动负债比（%）      | -4.95  | 3.50   | -1.00  |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.37   | 0.37   | 0.16   |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 0.86   | 0.77   | 0.46   |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 28.60  | 33.00  | 68.58  |

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 公司合并口径已将其他应付款中有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项 目                | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |
| 现金类资产（亿元）          | 9.74   | 9.09   | 4.97   |
| 应收账款（亿元）           | 0.00   | 0.51   | 0.70   |
| 其他应收款（亿元）          | 41.54  | 49.13  | 62.85  |
| 存货（亿元）             | 215.83 | 222.36 | 127.90 |
| 长期股权投资（亿元）         | 8.28   | 10.04  | 12.68  |
| 固定资产（亿元）           | 0.01   | 0.00   | 0.00   |
| 在建工程（亿元）           | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 资产总额（亿元）           | 276.61 | 294.26 | 347.74 |
| 实收资本（亿元）           | 1.94   | 1.94   | 1.94   |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 所有者权益（亿元）          | 182.66 | 184.79 | 182.64 |
| 短期债务（亿元）           | 20.65  | 24.07  | 30.07  |
| 长期债务（亿元）           | 40.84  | 52.12  | 71.38  |
| 全部债务（亿元）           | 61.50  | 76.19  | 101.45 |
| 营业总收入（亿元）          | 23.85  | 29.79  | 14.27  |
| 营业成本（亿元）           | 22.24  | 28.42  | 14.23  |
| 其他收益（亿元）           | 2.00   | 2.00   | 2.00   |
| 利润总额（亿元）           | 3.13   | 2.84   | 1.78   |
| EBITDA（亿元）         | /      | /      | /      |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 23.90  | 41.08  | 14.22  |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 25.92  | 43.11  | 16.32  |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -2.75  | 3.48   | 2.68   |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -10.59 | -7.30  | -2.08  |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 9.80   | 4.70   | -4.87  |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |
| 销售债权周转次数（次）        | 21.76  | 115.88 | 23.42  |
| 存货周转次数（次）          | 0.10   | 0.13   | 0.08   |
| 总资产周转次数（次）         | 0.09   | 0.10   | 0.04   |
| 现金收入比（%）           | 100.20 | 137.90 | 99.68  |
| 营业利润率（%）           | 6.04   | 4.03   | -0.99  |
| 总资本收益率（%）          | 1.16   | 0.82   | 0.47   |
| 净资产收益率（%）          | 1.56   | 1.15   | 0.73   |
| 长期债务资本化比率（%）       | 18.27  | 22.00  | 28.10  |
| 全部债务资本化比率（%）       | 25.19  | 29.19  | 35.71  |
| 资产负债率（%）           | 33.97  | 37.20  | 47.48  |
| 流动比率（%）            | 514.76 | 495.30 | 357.34 |
| 速动比率（%）            | 100.56 | 107.55 | 220.87 |
| 经营现金流流动负债比（%）      | -5.28  | 6.07   | 2.86   |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.47   | 0.38   | 0.17   |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | /      | /      | /      |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | /      | /      | /      |

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. 公司本部口径已将其他应付款中有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. “/”表示数据未获取  
 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                                                   |
|-----------------|--------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                        |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                        |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                        |
| 销售债权周转次数        | 营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)                      |
| 存货周转次数          | 营业成本/平均存货净额                                            |
| 总资产周转次数         | 营业总收入/平均资产总额                                           |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%                              |
| <b>盈利指标</b>     |                                                        |
| 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%                        |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                        |
| 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%                                        |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                        |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                            |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                           |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                        |
| 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 |