

贵州贵安发展集团有限公司

2025 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〔2025〕4813号

联合资信评估股份有限公司通过对贵州贵安发展集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持贵州贵安发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 贵安 G3”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

评级总监：

二〇二五年六月二十七日

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州贵安发展集团有限公司（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。

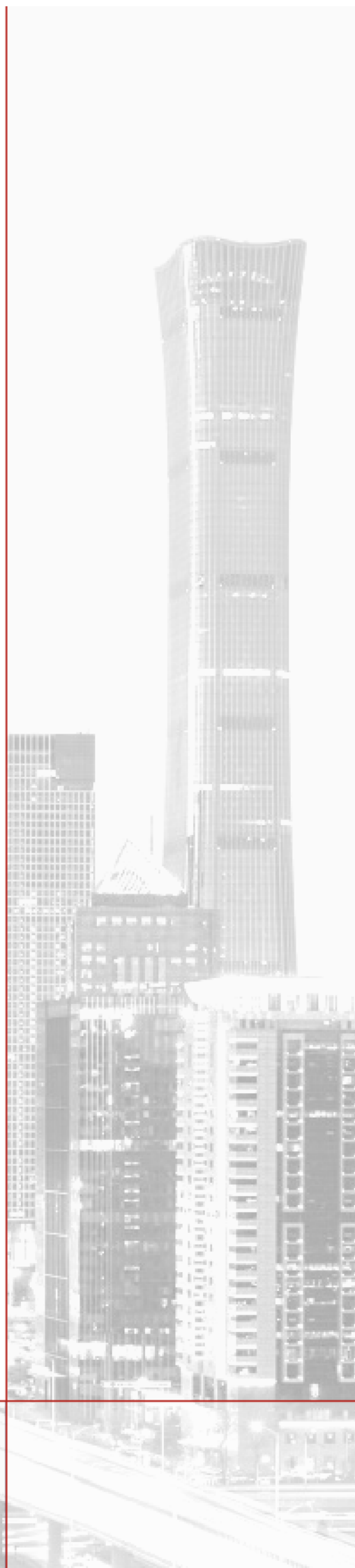
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



贵州贵安发展集团有限公司 2025 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
贵州贵安发展集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/27
20 贵安 G3	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，公司仍是贵安新区最重要的开发主体，业务具有区域专营优势。贵州省经济稳步发展，中央财政对贵州省转移支付力度大；贵州省政府对贵安新区的支持政策明确，2024 年贵安新区一般公共预算收入增长较快。2024 年，公司收入仍主要来自贸易、房地产开发和工程施工业务。公司安置房开发项目均已完工，工程施工业务集中于贵安新区，业务开展受贵安新区发展状况和政府规划影响大。目前公司承接的代建项目由政府直接投资，公司仅负责项目管理，以前年度投入的项目成本规模大，未来处置方式尚未明确。公司房地产项目和自营项目尚需投资规模很大，房地产行业深度调整下公司地产项目去化压力凸显，自营项目收益实现情况有待关注。2024 年底，公司资产规模有所增长，资产中待开发土地占比高，土地质量一般，应收类款项对资金占用明显，保交楼项目相关应收对象被列为失信被执行人，款项回收风险大；资产受限规模大，公司整体资产质量一般。区域化债效果显现，公司债务规模下降，但实际债务负担仍重；债券融资占比仍处于较高水平，融资结构有待优化。公司偿债能力指标弱，短期偿付压力大。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入、政府补助和债务偿还等方面获得有力的外部支持。

评级展望

贵安新区为国务院批准设立的国家级新区，贵州省政府对贵安新区的发展给予明确的政策支持，2023 年出台《关于进一步加快推动贵安新区高质量发展的意见》支持贵安新区发展，公司有望稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司获得大量优质资产注入，政府支持力度明显提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出，政府支持程度减弱，融资环境恶化。

优势

- **政策支持力度大。**贵州省经济稳步发展，中央财政对贵州省转移支付力度大，国发〔2022〕2 号文件为贵州省发展提供了有力的政策支撑。贵州省对贵安新区的支持政策明确，《关于进一步加快推动贵安新区高质量发展的意见》明确对贵安新区发展的进一步支持。
- **业务具有区域专营性，外部支持力度大。**公司是贵安新区最重要的开发主体，业务具有区域专营优势，得到贵安新区管委会和股东在资金注入、政府补助和债务偿还等方面的大力支持。

关注

- **公司资产变现能力较差。**公司资产中待开发土地占比高且变现能力较差，土地质量一般，应收类款项对资金占用明显，且部分应收对象被列为失信被执行人，回款风险大，资产受限规模较大。
- **债务负担重，短期偿付压力大。**公司债务规模大，债券融资占比高，考虑到权益主要是待开发土地，公司整体债务负担重，且短期偿付压力大。
- **项目收益实现情况有待关注。**公司房地产项目和自营项目尚需投资规模很大，房地产行业深度调整下公司地产项目去化压力凸显，自营项目收益实现情况有待关注。

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	B	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	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F6	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		6
		指示评级		
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			+8	
评级结果			AA ⁺	

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均无变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

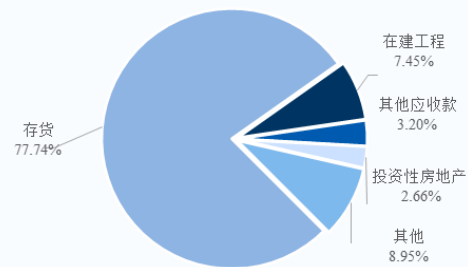
公司合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	38.82	54.09	33.80
资产总额（亿元）	2712.25	2856.12	2923.42
所有者权益（亿元）	1353.92	1364.08	1363.79
短期债务（亿元）	128.85	183.71	155.39
长期债务（亿元）	671.91	487.92	468.95
全部债务（亿元）	800.77	671.62	624.34
营业总收入（亿元）	84.94	92.41	103.98
利润总额（亿元）	1.61	3.22	1.63
EBITDA（亿元）	5.97	6.63	4.77
经营性净现金流（亿元）	15.47	10.30	10.63
营业利润率（%）	6.03	5.78	5.71
净资产收益率（%）	0.07	0.18	0.07
资产负债率（%）	50.08	52.24	53.35
全部债务资本化比率（%）	37.16	32.99	31.40
流动比率（%）	393.25	270.01	256.45
经营现金流动负债比（%）	2.59	1.13	1.08
现金短期债务比（倍）	0.30	0.29	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	0.12	0.14	0.15
全部债务/EBITDA（倍）	134.22	101.25	131.00

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	2266.75	2352.08	2414.41
所有者权益（亿元）	1321.24	1328.67	1329.63
全部债务（亿元）	595.15	392.75	362.32
营业总收入（亿元）	3.77	0.32	0.21
利润总额（亿元）	0.62	0.75	-0.65
资产负债率（%）	41.71	43.51	44.93
全部债务资本化比率（%）	31.06	22.82	21.41
流动比率（%）	335.67	191.23	182.68
经营现金流动负债比（%）	1.78	0.11	0.001

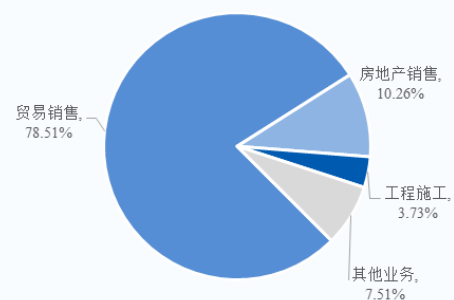
注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 本报告将公司其他应付款有息部分纳入短期债务核算，将公司长期应付款、其他非流动负债中的有息部分纳入长期债务核算；4.本报告未调整公司本部有息债务

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

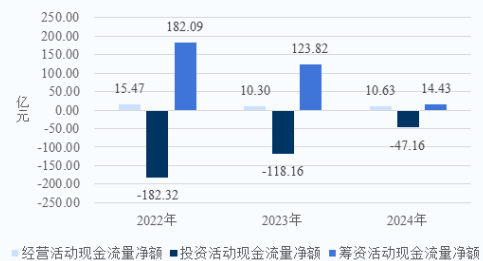
2024 年底公司资产构成



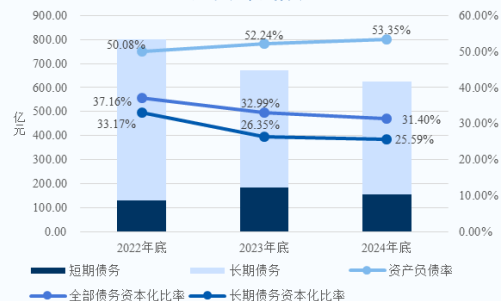
2024 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
20 贵安 G3	10.00	0.0188	2025/11/17	调整票面利率选择权；回售选择权

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
20 贵安 G3	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/27	李坤、陈帅	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	阅读全文
20 贵安 G3	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/07/24	张蔚、徐汇丰	城市基础设施投资企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人: 胡元杰 huyj@lhratings.com

项目组成员：吕 雯 lvwen@lhratings.com

公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: 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”）关于贵州贵安发展集团有限公司（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、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至 2024 年底，公司注册资本 203.04 亿元，实收资本 198.94 亿元，贵州贵安新区管理委员会（以下简称“贵安新区管委会”）、贵州金融控股集团有限责任公司、贵安新区产业发展控股集团有限公司（以下简称“贵安产控”）、保利新联爆破工程集团有限公司和贵阳控股集团有限公司（以下简称“贵阳控股”）分别持有公司 86.15%、10.48%、1.50%、0.99%和 0.89%股权，公司控股股东和实际控制人仍为贵安新区管委会。

公司是贵安新区最重要的开发主体，主要从事区域内基础设施建设、土地整理及复垦、安置房建设等业务。

截至 2024 年底，公司本部内设财务融资部、审计法务部、战略发展部等职能部门；合并范围内拥有一级子公司 16 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 2923.42 亿元，所有者权益 1363.79 亿元（含少数股东权益 5.89 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 103.98 亿元，利润总额 1.63 亿元。

公司注册地址：贵州省贵安新区大学城人才路数字经济产业园 7 号楼；法定代表人：罗佳玲。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月底，公司由联合资信所评存续债券为“20 贵安 G3”，其募集资金已按募集说明书约定用途使用完毕，跟踪期内，公司已按时足额付息。

图表 1 截至 2025 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	债券余额（亿元）	起息日	发行期限（年）	票面利率（%）
20 贵安 G3	0.0188	2020/11/17	5（3+2）	6.50

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 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。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2025 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

贵州省经济稳步发展，中央财政对贵州省转移支付力度大；贵州省政府对贵安新区的支持政策明确，2024 年贵安新区一般公共预算收入增长较快，但财政自给率较低，对上级补助依赖大。

（1）贵州省

贵州省位于我国西南地区，连接成渝经济区、珠三角经济区、北部湾经济区，是我国西南地区重要的经济走廊。贵州省面积 17.62 万平方公里，下辖贵阳、六盘水、遵义、安顺、铜仁、毕节六个地级市，以及黔西南布依族苗族自治州、黔东南苗族侗族自治州和黔南布依族苗族自治州三个自治州。2024 年底，贵州省常住人口 3860 万人，常住人口城镇化率为 56.65%。

贵州省持续推进铁路、高速公路和水运建设。铁路方面，以黔桂、成贵等铁路干线和贵广高铁、沪昆高铁为代表的铁路运输网络形成，使得从贵阳到广州的时间缩短至 4 小时，贵阳到杭州的时间缩短至 8 小时；高速公路方面，贵州省相继开通了兰海高速、厦蓉高速、杭瑞高速等，可直达厦门、北海等“海上丝绸之路”枢纽，同时省内高速公路通车里程超过 5000 公里，为西部地区首个实现“县县通高速”的省份；水运和航空方面，贵州省正在加快打造“北入长江、南下珠江”水运主通道和以龙洞堡国际机场为核心的“一枢纽十六支”机场运行体系。

贵州省实施工业强省战略，大力推进新型工业化，现阶段全省形成了以酒、饮料和精制茶制造、煤炭、电力、烟草（简称“酒煤电烟”）等四大传统支柱行业和电子信息、大健康、新型建筑和建材等新兴产业为主导的工业体系格局。由于贵州省地质构造稳定，生态气候有利于保障数据服务器的运行安全性，以大数据为引领的电子信息产业是贵州省重点发展的新兴产业之一。自工信部批准贵州省建设全国首个大数据产业发展集聚区、科技部批准贵州省建设全国首个大数据技术创新试验区以来，大数据产业发展势头良好，大数据主体产业贡献作用更加突出。

图表 2 • 贵州省主要经济指标

项目	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	20913.25	22667.12
GDP 增速（%）	4.9	5.3
固定资产投资增速（%）	-5.7	0.6
三产结构	13.8:35.0:51.2	13.1:31.3:55.6
人均 GDP（万元）	5.42	5.87

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《贵州省国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，贵州省地区生产总值稳步增长，总量在中国省级行政区中排名第 22 位；规模以上工业增加值比上年增长 8.2%，在 19 个重点监测的规上工业行业中有 16 个行业呈增长态势，其中，煤炭开采和洗选业比上年增长 5.4%，食品制造业增长 16.5%，酒、饮料和精制茶制造业比上年增长 7.2%，烟草制品业比上年增长 2.0%，化学原料

和化学制品制造业比上年增长 32.8%，有色金属冶炼和压延加工业比上年增长 37.6%，汽车制造业比上年增长 66.2%，电力、热力生产和供应业比上年增长 7.0%。贵州省固定资产投资（不含农户）比上年增长 0.6%，其中，高技术产业投资比上年增长 4.0%，工业投资增长 11.3%，基础设施投资增长 9.7%，房地产开发投资与上年持平。

图表 3 • 贵州省主要财政指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	2078.25	2169.62
一般公共预算收入增速（%）	10.2	4.4
税收收入（亿元）	1221.75	1243.06
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	58.79	57.29
一般公共预算支出（亿元）	6202.83	6522.42
财政自给率（%）	33.50	33.26
政府性基金收入（亿元）	2282.04	2315.28
地方政府债务余额（亿元）	15124.69	17537.09

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2024 年，贵州省一般公共预算收入保持增长，财税收入质量一般，财政自给能力较弱。同期，贵州省政府性基金收入同比小幅增长。同期，贵州省获得中央转移支付收入 4090.03 亿元，转移支付收入对综合财力贡献大。

2022 年 1 月，国务院印发《国务院关于支持贵州在新时代西部大开发上闯新路的意见》（国发〔2022〕2 号），明确贵州省为西部大开发综合改革示范区、巩固拓展脱贫攻坚成果样板区、内陆开放型经济新高地、数字经济发展创新区和生态文明建设先行区，并提出了一系列的支持措施。针对贵州省债务风险，文件提出严格政府投资项目管理，依法从严遏制新增隐性债务。按照市场化、法治化原则，在落实地方政府化债责任和不新增地方政府隐性债务的前提下，允许融资平台公司对符合条件的存量隐性债务，与金融机构协商采取适当的展期、债务重组等方式维持资金周转。在确保债务风险可控的前提下，对贵州适度分配新增地方政府债务限额，支持符合条件的政府投资项目建设。研究支持在部分高风险地区开展降低债务风险等级试点。2023 年以来，贵州省获批发行超过 4000 亿元的再融资债券置换存量（隐性）债务，为区域内债务化解提供了有力支撑。

（2）贵安新区

贵安新区于 2014 年 1 月设立，是国务院批复设立的第八个国家级新区。贵安新区位于贵阳市和安顺市结合部，地处黔中经济区核心区，规划面积 1901 平方公里。其中，直管区 491 平方公里，由贵安新区管委会直接管辖，贵安新区管委会是贵州省政府派出的正厅级机构，行使市级经济社会事务管理权；非直管区约 1410 平方公里，分别由贵阳市、安顺市人民政府直接管理。截至 2024 年底，贵安新区常住人口 45.9 万人。

2019 年 10 月，贵州省作出贵阳贵安融合发展的决策，先后出台支持贵安新区高质量发展的意见、实施“强省会”五年行动的若干措施的意见，明确贵阳市全面承接贵安新区社会事务。2020 年 2 月，根据中共贵州省委文件《中共贵州省委、贵州省人民政府关于支持贵安新区高质量发展的意见》（黔党发〔2020〕10 号），贵州省政府就贵安新区发展提出以下意见：除法律、法规和国家明文规定不得下放的权限外，将涉及贵安新区的省级经济管理权限全部下放贵安新区行使，国家政策法规规定不得委托或下放以及需要省综合平衡的省级经济管理权限，建立贵安新区与省直接请批关系；支持贵安新区和贵阳市在产业布局、要素配置、城市规划建设、社会管理等方面统一规划、统一建设、统筹管理；从 2020 年起，省财政连续 5 年每年安排 10 亿元用于贵安新区开发建设，将省级分享的财政收入超基数增收部分全额返还贵安新区的补助政策执行年限延期至 2025 年，2020—2025 年，省级分享的税收收入全额返还贵安新区；对贵安新区土地利用年度计划指标实行单列管理，在全省范围内依法统筹解决贵安新区耕地占补平衡指标，对贵安新区的土地出让收益全额返还；此外，还将加强对贵安新区的用人机制创新以及改革创新支持等。2023 年 6 月，贵州省政府出台《关于进一步加快推动贵安新区高质量发展的意见》（黔府发〔2023〕11 号），从加快产业集聚、推动人才人口聚集、加快打造全省科创中心、布局优质教育医疗资源、完善交通网络、强化用地保障、强化用电用能保障和加大财政支持等八个方面支持贵安新区发展。加大财政支持方面，从 2023 年起，贵州省将现行支持贵安新区开发建设补助标准从每年 20 亿元提高到 30 亿元，政策执行至 2025 年；贵州省级前期工作专项资金安排 3000 万元以上支持贵安新区项目前期工作和重大规划编制。

产业方面，贵安新区围绕电子信息制造、先进装备制造、新能源、新材料“两主两特”产业方向和三大产业集群聚集区（数字经济产业集群、先进装备制造产业集群、新能源新材料产业集群）进行产业布局。2024 年，贵安新区改造升级传统产业、培育壮大“三大产业集群”、超前布局未来产业，推进产业链招商、基金招商、算力招商、标房招商，全年新签约项目 91 个，签约金额

427.34 亿元，新引进产业项目到位资金 216.43 亿元；电子信息制造业预计全年完成规上工业总产值 64 亿元，增长 146%。算力总规模超过 56Eflops；全年实现软件和信息技术服务业软件业务收入 709.74 亿元，增长 28.54%。2024 年，贵安新区¹地区生产总值 402.77 亿元，比上年增长 21.1%。

图表 4 • 贵安新区主要财政指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	18.21	23.04
税收收入（亿元）	16.77	17.13
一般公共预算支出（亿元）	53.51	96.83
财政自给率（%）	34.03	23.79
政府性基金收入（亿元）	101.35	80.87
上级补助（亿元）	58.18	77.24

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2024 年，贵安新区一般公共预算收入同比增长 26.55%，其中，税收收入占一般公共预算收入的 74.34%，以增值税（占税收收入的 38.38%）、企业所得税（占税收收入的 16.11%）和契税（24.17%）为主，一般公共预算收入质量较高。贵安新区财政自给率较低，自给能力较差。同期，贵安新区政府性基金预算收入同比有所下降，上级补助收入明显增加。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司职能定位及主营业务均未发生变化。公司本部及重要子公司征信存在关注类信贷记录和相关还款责任。

跟踪期内，公司职能定位及主营业务均未发生变化，仍是贵安新区最重要的开发主体，主要从事区域内基础设施建设、土地整理及复垦、安置房建设等业务。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码为：91520900057097384F），截至 2025 年 5 月 20 日，公司本部无未结清不良类信贷信息记录，存在 1 笔未结清关注类信贷信息记录，根据公司提供的说明，该笔贷款出借方为兴业银行股份有限公司贵阳分行，因该笔贷款于到期后进行展期，该行根据内部管理要求将公司本部的信贷记录调整为关注类；存在 4.834 亿元关注类相关还款责任，根据公司提供的说明，上述担保均为公司本部对子公司借款提供的担保。其中，出借方昆仑信托有限责任公司关注类担保余额 3.295 亿元，主要由于该笔借款于 2023 年 4 月份展期 1 年；出借方浙商银行关注类担保余额 0.50 亿元，目前已清偿完毕；出借方兴业银行关注类担保余额 1.039 亿元，主要由于该笔贷款到期后展期。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码为：91520900072049946G），截至 2025 年 6 月 3 日，重要子公司贵州贵安商贸投资有限公司本部存在 2 笔未结清关注类借款，余额合计 4.284 亿元。根据公司提供的说明，出借方昆仑信托有限责任公司关注类借款余额 3.245 亿元，主要由于该笔借款于 2023 年 4 月份展期 1 年；出借方兴业银行股份有限公司贵阳分行关注类借款余额 1.039 亿元，主要由于该笔贷款到期后展期。

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逾期或违约记录。

截至 2025 年 6 月 26 日，联合资信未发现公司本部及重要子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，公司法人治理结构、内部管理制度、高级管理人员未发生重大变化。

¹ 贵安新区经济和财政数据口径为贵安新区直管区

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司收入仍主要来自贸易、房地产开发和工程施工业务。2024 年，随着贸易业务规模有所扩大，以及原宏立城项目集中交房拉抬房地产销售收入，公司营业总收入同比增长 12.51%。同期，公司综合毛利率同比小幅下降，其中房地产销售毛利率下降明显，主要系原宏立城项目为保交楼项目，利润空间较小所致。

图表 5 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
贸易销售	77.93	84.32	1.52	81.63	78.51	1.12
房地产销售	2.59	2.80	20.98	10.66	10.26	9.85
工程施工	4.33	4.68	18.15	3.87	3.73	21.25
服务	2.51	2.72	22.50	2.83	2.72	21.83
租赁	1.34	1.45	71.40	1.45	1.40	72.81
其他	3.72	4.03	43.61	3.53	3.39	47.52
合计	92.41	100.00	6.12	103.98	100.00	5.91

注：1. 其他业务包括污水处理、管护、供水、金融服务、代建管理等业务；2. 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

（1）安置房开发

公司安置房开发项目均已完工，2024 年未确认业务收入，结算进度滞后。

跟踪期内，公司安置房业务模式未发生变化。根据公司与贵安新区土地收购储备中心（以下简称“土储中心”）签署的《项目选房结算协议书》，土储中心将安置房项目委托公司建设，建成后土储中心选定公司所建房屋作为征收安置用房。结算方面，双方约定自协议签订之日起 90 天内，土储中心向公司支付安置房选房款。待住宅及商业用房不动产登记等相关手续办理完毕，且安置房项目审计财务决算完成后 30 天内，双方按照“成本+税费+利润”的定价原则确定最终选房价格和最终协议总金额。在最终协议总金额确定后 30 天内，土储中心付清剩余选房价款。公司安置房开发项目均已完工，截至 2024 年底，公司主要已完工安置房项目包括甘河安置点、湖潮安置点（一期）、星湖安置点、星月安置点、大坝安置点等 13 个项目，总投资合计 118.12 亿元，公司安置房项目累计确认收入 73.37 亿元（不含税金额），截至 2024 年底累计回款 90.09 亿元，结算进度滞后。2024 年，公司未确认安置房开发收入。

（2）工程施工及工程项目建设服务

2024 年，公司工程施工收入有所下降，工程施工业务集中于贵安新区，业务开展受贵安新区发展状况和政府规划影响大，当期新签合同规模较小。

跟踪期内，公司工程施工业务仍集中在贵安新区，业务承接受贵安新区未来发展状况和当地政府规划影响大。2024 年，公司新签 18 个工程项目，新签合同金额 4.30 亿元。2024 年，公司工程施工收入主要来自贵安新区城市综合体（三）、电子信息产业园标准厂房二期及物流园等项目。2024 年，公司实现工程施工收入 3.87 亿元，较上年有所下降；毛利率 21.25%，较上年有所上升，主要由于不同工程的利润水平存在区别。

公司承接的代建项目由政府直接投资，公司仅负责项目管理，以前年度投入的项目成本规模大，未来处置方式尚未明确。

跟踪期内，公司工程项目建设服务业务模式未发生变化。公司与贵安新区管委会签订相关代建协议，公司根据协议进行项目建设及管理，并在项目建成结算后移交给相关部门，贵安新区管委会按照总投资成本加成一定比例的管理费与公司结算。贵安新区管委会从 2017 年 1 月 1 日起终止与公司签订的《贵安新区工程项目建设协议书》，公司开发项目中除部分已纳入政府债务或签订代建协议的项目外，其余项目明确公司为项目业主。贵安新区管委会尚未明确公司作为业主部分项目未来收购方式。目前公司承接的代建项目由政府直接投资，公司仅负责项目管理，截至 2024 年底，公司主要已完工项目累计投资 88.28 亿元，累计确认收入 0.69 亿元，累计回款 0.36 亿元；公司承接的在建和拟建代建项目计划总投资规模 273.14 亿元，已投资 42.69 亿元。2024 年，公司实现工程项目建设服务收入 0.44 亿元，较上年有所下降，收入主要来自贵州医科大学新校区一期建设项目、贵安新区普贡中小学建设项目、北京师范大学贵安新区附属学校建设项目等；业务毛利率为 72.93%，较上年大幅提升。

(3) 贸易销售

贸易销售业务对公司收入的贡献大，但利润空间很小。

跟踪期内，公司主要贸易品种包括有色金属、钢材、水泥、煤炭、新能源汽车电池、尿素、化肥等。贸易业务采购方面，公司根据不同产品与供应商签订合同约定采购产品、数量、单价、结算方式等。采购结算方面，公司采取先款后货的结算方式较多，账期一般为几天到一个月不等。贸易销售方面，2024 年，公司来自前五大客户收入合计占比为 28.16%，客户集中度较低。公司一般采取“先款后货、以销定购”的模式，通常不会产生公司垫资的情况。在少数情况下，对于客户的综合实力较强或为信用良好的大型国有企业，公司会部分垫资。2024 年，公司贸易销售收入 81.63 亿元，较上年有所增长，收入规模占营业总收入的 78.51%；业务毛利率为 1.12%，利润空间很小。

图表 6 • 贸易业务前五名客户情况

序号	客户名称	销售金额（万元）	占贸易销售收入的比例（%）
1	广西海亿贸易有限公司	78345.75	9.60
2	贵阳城市集优商贸发展有限公司	61807.43	7.57
3	贵州庆谕佳禾农业发展有限公司	31623.67	3.87
4	深圳川能供应链管理有限公司	31215.52	3.82
5	荔波县贵沃粮油购销有限公司	26913.69	3.30
合计		229906.05	28.16

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

(4) 房地产开发

2024 年，受保交楼项目集中交房影响，公司房地产销售收入大幅增长，但保交楼项目相关房款回收风险大；公司在建房地产项目尚需投资规模大，资金支出压力大，房产未来去化情况有待关注。

跟踪期内，公司房地产开发项目均位于贵安新区。2024 年，公司实现房地产开发收入 10.66 亿元，同比大幅增加，主要系贵安时代城市花园项目、贵安山水花溪项目等原宏立城项目（保交楼项目）集中交房所致，因原宏立城项目已由原项目公司预收房款，但原项目公司资金断裂，故公司未收到原宏立城项目相关房款，上述款项回收风险大；毛利率较上年下降 11.13 个百分点至 9.85%，主要系原宏立城项目（保交楼项目）前期沉淀成本较大导致利润空间较小所致。

截至 2024 年底，公司预收购房款账面余额 2.71 亿元。同期末，公司主要在建房地产开发项目计划总投资 192.01 亿元，累计投资 82.96 亿元，未来投资压力大，且房地产行业深度调整下地产项目去化压力凸显，公司房地产项目未来去化情况有待关注。

2024 年，公司新增土地面积 2058.20 亩，全部由公开招拍挂取得，土地出让金总计 30.02 亿元，公司已全额缴纳。截至 2024 年底，公司房地产开发业务的储备土地面积 9451.68 亩，均位于贵安新区，土地出让金合计 156.54 亿元，尚需缴纳土地出让金 6.87 亿元。

图表 7 • 截至 2024 年底公司主要在建房地产项目投资及销售情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	已销售面积	去化率（%）
贵安新区城市综合体（三）项目	32.85	28.60	30.59	93.00
置悦城 贵安馨苑（二期）（原贵安新区城市综合体三<二期>）	40.77	7.54	16.67	43.00
贵安新区城市综合体（四）项目	57.67	28.40	121.86	93.00
贵安新区翰林园项目	17.88	7.60	7.00	87.60
贵安时代城市花园项目	34.16	3.91	29.97	65.00
贵安山水花溪项目	6.38	5.15	8.34	46.00
高端人才公寓	2.30	1.76	6.53	100.00
合计	192.01	82.96	220.96	--

注：部分项目计划总投资数据根据实际情况更新；贵安时代城市花园项目和贵安山水花溪项目均为原宏立城项目（保交楼项目），上表数据仅包括公司投资部分

资料来源：公司提供

(5) 自营项目

公司在建及拟建自营项目尚需投资规模很大，公司面临很大的资本支出压力；自营项目收益受建设进度和运营情况的影响较大，收益实现情况有待关注。

截至 2024 年底，公司重要自营在建项目已投资 281.12 亿元，已投资 152.50 亿元；重要拟建项目计划总投资规模合计 235.07 亿元。公司自营项目收益受建设进度和运营情况的影响较大，收益实现情况有待关注，拟建项目处于谋划阶段，如果未来实际投入，公司资本支出压力很大。

图表 8 • 截至 2024 年底公司重要在建项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	已投资
同济贵安医院（一期）建设项目	49.31	44.37
贵安新区电子信息产业园（一期）标准厂房 A 区项目	7.90	19.34
贵安新区电子信息产业园富士康电子制造产业园一期工程	12.45	14.17
电子信息产业园公共租赁住房（一期）工程项目	15.00	16.78
贵安新区贵安小镇公共租赁住房（二期）建设项目	30.11	12.60
贵安新区核心区污水处理厂尾水排放通道工程	7.59	8.58
贵安新区克酬湖休闲设施及配套工程	3.02	6.20
贵安新区临时过渡安置房建设项目	3.20	5.32
智慧汽车城项目	6.20	4.76
贵安新区高端装备制造产业园区南部公共租赁住房建设项目	4.67	3.63
贵安新区污水处理二期截污工程	3.17	3.57
东数西算贵安新区算力产业集群配套项目	138.50	13.18
合计	281.12	152.50

注：由于项目工期较长，部分项目已投资超过总投资金额；部分项目已投资金额勘误调整

资料来源：公司提供

图表 9 • 截至 2024 年底公司重要拟建项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资
贵阳贵安超互联新算力基础设施项目	30.00
贵安新区高端装备制造产业园蛇口网谷基础设施项目	11.43
贵安新区新能源分布式光伏示范区建设项目	9.15
置投·数创广场项目（原贵安新区中心区置南中心）	4.41
高端北部产业园区配套设施项目	11.00
中国航空发动机涡轮叶片贵安新区生产基地配套项目（二期）	8.28
贵安新区高峰污水处理厂改扩建工程	1.04
贵安新区南部污水处理厂二期工程	2.70
贵安高铁综合交通枢纽公交车站及物业综合开发项目	13.47
贵阳贵安三线文化旅游创意产业园项目	3.99
贵安医疗康养产业园项目	76.92
火葬场及墓地特许经营项目（一期）	12.35
贵安新区冷链物流项目	50.33
合计	235.07

资料来源：公司提供

2 未来发展

公司将根据贵安新区的战略定位，以产业需求为基础，进行中央商务、教育科研、高端制造、文化旅游等领域城市基础设施建设，实现项目与园区建设的对接。同时，公司计划利用自身土地资源的优势，开展贸易、科研、医药、高端装备、文化旅游等产业园区建设，实现多元化业务发展模式。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年度财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2024 年，公司合并范围内新增 25 家子公司，其中 23 家系投资新设，2 家系非同一控制下企业合并取得；因划出股权减少 1 家子公司；合并范围内变化的子公司规模不大，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

2024 年底，公司资产规模有所增长，资产中待开发土地占比高，土地主要为位于贵安新区内的山林、滩涂等，土地质量一般，应收类款项对资金占用明显，部分应收对象被列为失信被执行人，款项回收风险大，项目成本变现受区域经济环境和政府政策影响大，资产受限规模大，公司整体资产质量一般。

图表 10 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	2457.53	86.04	2530.92	86.57
货币资金	53.88	1.89	33.72	1.15
应收账款	62.10	2.17	75.77	2.59
预付款项	15.98	0.56	43.07	1.47
其他应收款（合计）	92.70	3.25	93.83	3.21
存货	2223.41	77.85	2272.60	77.74
非流动资产	398.58	13.96	392.50	13.43
其他非流动金融资产	39.85	1.40	19.85	0.68
投资性房地产	78.60	2.75	77.72	2.66
在建工程	168.34	5.89	217.86	7.45
无形资产	38.09	1.33	37.43	1.28
其他非流动资产	32.46	1.14	0.06	0.00
资产总额	2856.12	100.00	2923.42	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2024 年底，公司货币资金包括银行存款 14.58 亿元、其他货币资金 19.14 亿元，其中受限货币资金 19.44 亿元，占货币资金的 57.66%，主要为用于担保的定期存款或通知存款、保证金以及冻结资金，货币资金受限比例较高。公司应收账款账龄整体较长，账龄在 1 年以内的占 31.75%、1~2 年的占 7.98%、2~3 年的占 5.76%，其余应收账款账龄均在 3 年以上；公司应收账款前五名对手方应收款项余额占应收账款总额的 49.84%，集中度一般，其中应收贵州贵安新区农业综合开发投资有限公司的款项占 27.80%（2019 年，公司将绿色金融港一期、马场科技新城综合体及麻郎安置房项目整体移交至贵州贵安新区农业综合开发投资有限公司，确认收入 25.51 亿元，尚未全部收到回款），应收贵安新区宏科建设开发有限公司（民营企业贵州宏立城集团有限公司子公司，已被列为失信被执行人）的款项占 10.96%，系 2024 年结转保交楼项目收入产生，上述款项回收风险大；应收账款共计提坏账准备 2.16 亿元。公司其他应收款主要为资金拆借款（48.24 亿元）、保证金及押金（15.66 亿元）和单位往来款（23.51 亿元），其他应收款欠款金额前五名合计占 60.95%，应收单位主要为国有企业及政府单位；公司共计提坏账准备 1.88 亿元；从账龄看，1 年以内的其他应收款占 35.04%，1~2 年的占 28.87%，2~3 年的占 13.04%，账龄较短。公司存货主要由待开发土地（1273.41 亿元）、开发产品（561.05 亿元，主要为已完工代建项目成本）和开发成本（423.38 亿元，主要为在建的安置房项目、商品房成本和代建项目投入）构成；公

司待开发土地面积为 4760.09 万平方米，主要位于贵安新区内的山林、滩涂等，土地质量一般；其中自用土地面积 80.50 万平方米，相应的资产价值 38.91 亿元已列报于无形资产项目；公司对存货累计计提跌价准备 948.21 万元。

图表 11 • 2024 年底公司主要应收账款明细

名称	账面余额（亿元）	占应收账款账面余额的比例（%）
贵州贵安新区农业综合开发投资有限公司	21.67	27.80
贵安新区宏科建设开发有限公司*	8.54	10.96
贵州贵安新区管理委员会城乡建设局	5.42	6.95
贵安产控	1.65	2.12
贵州长江汽车有限公司	1.56	2.01
合计	38.84	49.84

注：贵安新区宏科建设开发有限公司为民营企业，已被列为失信被执行人；贵州长江汽车有限公司控股股东为贵安产控，实际控制人为贵安新区管委会
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 12 • 2024 年底公司主要其他应收账款明细

名称	款项性质	账面余额（亿元）	占其他应收款账面余额的比例（%）
贵州贵安综合保税区有限公司	资金拆借	29.55	30.92
贵安产控	往来款项	13.43	14.05
沪昆铁路客运专线贵州有限公司	代垫费用	7.34	7.68
贵州贵安新区管理委员会城乡建设局	往来款项	5.61	5.87
贵阳市域铁路有限公司	往来款项	2.32	2.43
合计	--	58.24	60.95

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2024 年底，公司其他非流动金融资产包括债务工具投资 9.13 亿元和权益工具投资 10.72 亿元，较上年底减少 19.99 亿元，主要系公司退出对友山基金一天励智元私募证券投资基金、贵安新区二期新兴产业发展基金（有限合伙）等的投资所致。投资性房地产采用公允价值计量，主要包括贵安数字经济产业园办公楼、贵安新区新能源汽车产业项目、创智梦想城和知行创客新天地项目等；2024 年，公司实现租赁收入 1.45 亿元，投资回收周期长。公司在建工程主要系自营项目投入，2024 年底较上年底增长 29.42%。公司无形资产主要由土地使用权（37.34 亿元）构成，其中 3.72 亿元土地未办妥权证，28.43 亿元土地为公司贷款做抵押担保。公司其他非流动资产大幅下降，主要系委托贷款减少所致。

2024 年底，公司受限资产 884.27 亿元，受限比例为 30.25%，受限资产主要为用于借款抵押的土地使用权、房屋建筑物，以及用于借款质押的股权等资产。整体看，公司资产受限规模大，受限比例较高。

图表 13 • 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	19.44	质押、冻结、保证金
存货	577.03	抵押、融资租赁
固定资产	0.19	抵押、融资租赁
无形资产	28.43	融资租赁
长期股权投资	136.75	质押
投资性房地产	61.69	抵押
在建工程	60.67	抵押、融资租赁
应收账款	0.07	保理
合计	884.27	--

资料来源：公司审计报告

（2）所有者权益

公司所有者权益稳定性较好，资本公积主要由政府注入的待开发土地构成，权益质量一般。

2024 年底，公司所有者权益较上年底基本保持稳定，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，所有者权益稳定性较好；资本公积主要由政府注入的待开发土地构成，权益质量一般。

图表 14 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	198.94	14.58	198.94	14.59
资本公积	1089.01	79.83	1089.01	79.85
未分配利润	65.26	4.78	65.42	4.80
所有者权益合计	1364.08	100.00	1363.79	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（3）负债

区域化债效果有所显现，2024 年公司有息债务规模下降，考虑到公司权益主要是质量一般的待开发土地，实际债务负担重，2025 年存在集中偿付压力；债券融资占比仍处于较高水平，融资结构有待优化。

2024 年底，公司负债总额较上年底增长 4.53%，主要系与贵安新区政府部门之间的往来款增加导致其他应付款大幅增长所致。

图表 15 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	910.18	61.00	986.89	63.28
短期借款	72.01	4.83	60.50	3.88
应付账款	148.13	9.93	161.71	10.37
其他应付款	567.70	38.05	642.82	41.22
一年内到期的非流动负债	99.74	6.68	84.54	5.42
非流动负债	581.86	39.00	572.74	36.72
长期借款	342.36	22.95	311.17	19.95
应付债券	132.59	8.89	142.62	9.14
长期应付款	102.17	6.85	114.16	7.32
负债总额	1492.03	100.00	1559.63	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司经营性负债主要体现在与贵安新区政府部门及同区域国有企业的往来款形成的其他应付款和工程款形成的应付账款。公司其他应付款较上年底增长 13.23%，主要由于收到贵州贵安新区管理委员会财政金融工作局和贵州贵安新区管理委员会财政局往来款增加所致；账龄超过 1 年的其他应付款中，应付贵州贵安新区管理委员会财政金融工作局和贵州贵安新区管理委员会财政局的金额合计占其他应付款的 80.85%，集中度高；公司其他应付款中包含部分有息拆借款，本报告将其纳入短期债务计算。公司长期应付款中包括应付融资租赁及长期非金融机构借款（15.17 亿元）和项目专项资金（99.00 亿元），本报告将其中有息部分纳入长期债务计算。

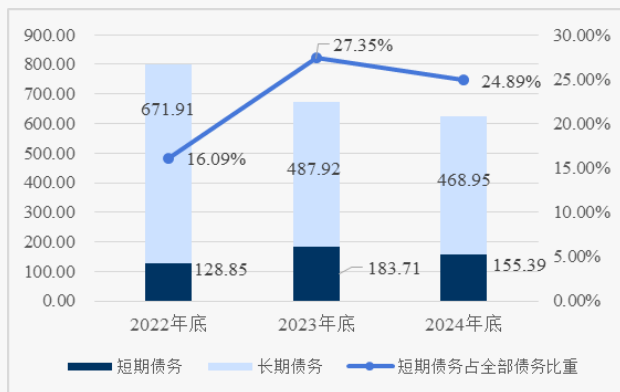
图表 16 • 2024 年底账龄超过 1 年的重要其他应付款

名称	账面余额（亿元）	占其他应付款账面余额的比例（%）
贵州贵安新区管理委员会财政金融工作局	302.38	47.39
贵州贵安新区管理委员会财政局	213.47	33.46
贵州贵安新区土地收购储备中心	40.34	6.32
贵阳产业发展控股集团有限公司	13.79	2.16
贵州电子科技职业学院	9.62	1.51
合计	579.59	90.84

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

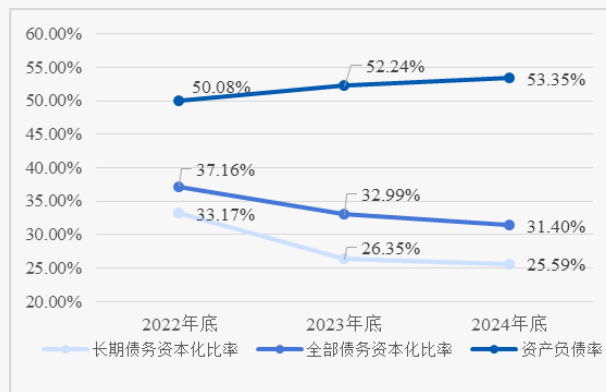
有息债务方面，2024 年底，公司全部债务 624.34 亿元，较上年底下降 7.04%，其中短期债务占 24.89%，占比较上年底有所下降；从融资渠道来看，公司全部债务中银行借款、债券融资和非标融资占比分别约为 61%、30%和 2%，剩余为少量票据融资、基金保理和企业借款，债券融资比重仍处于较高水平，融资结构有待优化。从债务指标来看，2024 年底，公司资产负债率较上年底有所上升，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所下降。考虑到公司权益主要是质量一般的待开发土地，公司整体债务负担重。从债务期限分布看，2025 年到期有息债务规模 155.39 亿元，到期规模较大，公司存在集中偿付压力。

图表 17 • 公司债务结构图表（单位：亿元）



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

图表 18 • 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公司提供资料整理

（4）盈利能力

2024 年，公司营业总收入有所增长，实际费用控制能力较弱，利润实现对非经常性损益依赖大。

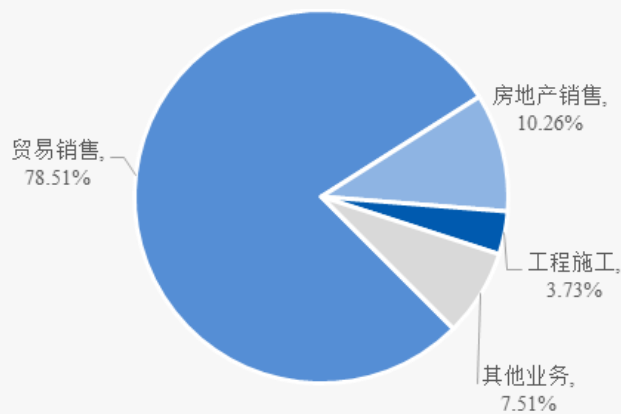
2024 年，公司营业总收入同比增长 12.51%，营业利润率同比变化不大。同期，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，期间费用率为 4.58%，考虑到大部分利息支出进行资本化处理，公司实际费用控制能力较弱。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	92.41	103.98
营业成本	86.75	97.83
期间费用	4.52	4.76
其中：管理费用	3.86	3.84
财务费用	0.08	0.30
资产减值损失	-0.02	-1.09
其他收益	0.38	0.27
投资收益	1.70	1.56
利润总额	3.22	1.63
营业利润率（%）	5.78	5.71
总资本收益率（%）	0.15	0.09
净资产收益率（%）	0.18	0.07

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 20 • 2024 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

非经营性损益方面，2024 年，公司其他收益系公司获得的政府补助，规模不大；投资收益主要来自处置交易性金融资产取得的投资收益 1.18 亿元和债权投资持有期间取得的利息收入 0.44 亿元，同时公司长期股权投资存在投资损失 0.08 亿元（对贵州贵安新区黔众小额贷款股份有限公司投资损失 0.10 亿元）；资产减值损失主要系其他非流动金融资产减值损失（1.09 亿元）。2024 年，公司实现利润总额 1.63 亿元，投资收益和其他收益合计相当于利润总额的 1.09 倍，公司利润实现对非经常性损益依赖大。

（5）现金流

2024 年，公司经营活动现金继续净流入，收现质量仍维持较高水平；投资活动现金呈净流出状态；随着公司项目建设的推进和债务到期偿付，公司未来筹资压力大。

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	117.63	100.24
经营活动现金流出小计	107.32	89.61
经营活动现金流量净额	10.30	10.63
投资活动现金流入小计	124.16	169.57
投资活动现金流出小计	242.32	216.74
投资活动现金流量净额	-118.16	-47.16
筹资活动前现金流量净额	-107.86	-36.53
筹资活动现金流入小计	215.95	146.30
筹资活动现金流出小计	92.13	131.87
筹资活动现金流量净额	123.82	14.43
现金收入比（%）	121.38	86.83

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司经营活动现金流量以经营业务款收支和往来款收支为主。2024 年，公司经营活动现金流入同比下降 14.78%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 90.28 亿元，同比下降 19.52%。同期，公司现金收入比有所下降，但仍维持较高水平。经营活动现金流出同比下降 16.50%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 84.83 亿元，同比下降 14.60%。2024 年，公司经营活动现金维持净流入状态。

2024 年，公司投资活动现金流入规模大幅增加，其中收回投资收到的现金 43.29 亿元，主要为赎回理财产品等收到的现金；收到其他与投资活动有关的现金 124.15 亿元，主要为贵州贵安新区管理委员会财政金融工作局等贵安新区政府部门及国有企业的往来资金流入。同期，公司投资活动现金流出同比有所下降，主要为公司购买理财产品支出、支付的原代建工程项目款和利息以及自营项目支出。2024 年，公司投资活动现金继续呈净流出状态。

2024 年，公司筹资活动现金流入主要来自银行借款及发行债券，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金；由于公司部分债务偿还由贵安新区财政部门代为支付，未形成公司现金流出，2024 年，在债务规模下降的同时，公司筹资活动现金仍呈小幅净流入。

2 偿债指标变化

公司偿债能力指标弱，或有负债风险不大。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（底）	2024 年（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	270.01	256.45
	速动比率（%）	25.72	26.18
	现金短期债务比（倍）	0.29	0.22
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.63	4.77
	全部债务/EBITDA（倍）	101.25	131.00
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.14	0.15

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

从短期偿债指标看，2024 年底，公司流动比率和现金短期债务比较上年底有所下降，速动比率较上年底略有上升，整体维持在低水平。公司短期偿债能力指标弱。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比有所下降，EBITDA 对债务本息的保障能力弱。公司长期偿债能力指标弱。

截至 2024 年底，公司对外担保余额 6.59 亿元，担保比率为 0.48%，或有负债风险不大，其中，子公司贵安新区发展融资担保有限公司以定期存款作为质押等方式开展对外担保业务产生的担保余额 3.59 亿元；子公司贵州贵安金融投资有限公司对医安商业保理（广州）有限公司（以下简称“医安保理”）担保余额 5.75 亿元，医安保理为民营企业，截至 2025 年 5 月底无被执行信息。

截至 2024 年底，公司获得主要贷款银行授信额度合计 807.72 亿元，尚未使用的授信额度为 278.39 亿元。

截至 2024 年底，公司不存在涉案金额超过 5000 万元的重大未决诉讼、仲裁事项，不存在可能导致的损失超过 500 万元的未决诉讼、仲裁事项。

3 公司本部主要变化情况

公司资产和债务主要集中于公司本部，但大部分资产未形成收入，公司本部短期偿债压力大。公司营业总收入主要来自子公司，公司本部对子公司的控制力较强。2024 年底，公司本部资产总额 2414.41 亿元，主要由其他应收款、存货和长期股权投资构成。公司本部全部债务 362.32 亿元，全部债务资本化比率 21.41%，现金短期债务比 0.13 倍，公司本部短期偿债压力大。2024 年，公司本部实现营业总收入 0.21 亿元，利润总额-0.65 亿元。

（五）ESG 方面

环境方面，公司基础设施建设、房地产开发、自营项目开发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；同时，公司持续开展乡镇市政设施改造、环境卫生提升、绿化景观修整、垃圾清运等一系列环境整治活动。近一年，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，注重安全生产。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，对下属子公司均具有较强的管控能力，且建立了基本完善的法人治理结构。

七、外部支持

贵州省综合实力非常强，公司作为贵安新区最重要的开发主体，业务开展具有区域专营优势，持续得到贵安新区管委会和股东在资金注入、政府补助和债务偿还等方面的大力支持。

2024 年，贵州省经济稳步发展，中央财政对贵州省转移支付力度大。国发〔2022〕2 号文件为贵州省发展提供了有力的政策支持。贵安新区为国务院批准设立的第八个国家级新区，贵州省对贵安新区的发展给予明确的政策支持，2023 年，贵州省出台《关于进一步加快推动贵安新区高质量发展的意见》，支持贵安新区发展。整体看，贵州省综合实力非常强，贵安新区地位突出。

公司是贵安新区最重要的开发主体，业务具有区域专营优势，持续得到各级政府部门及股东在资金注入、政府补助和债务偿还等方面的大力支持。

2020 年—2023 年，贵安新区管委会财政局分别拨付公司资金 10.40 亿元、10.00 亿元、10.00 亿元和 6.99 亿元，计入“资本公积”。

2022—2024 年，公司分别收到政府补助 0.42 亿元、0.38 亿元和 0.27 亿元，计入“其他收益”。

2022 年 2 月，贵安产控和公司签订《债转股协议书》，将贵安产控 20 亿债权转为对公司的股权，其中计入实收资本 3.04 亿元、资本溢价 16.96 亿元。

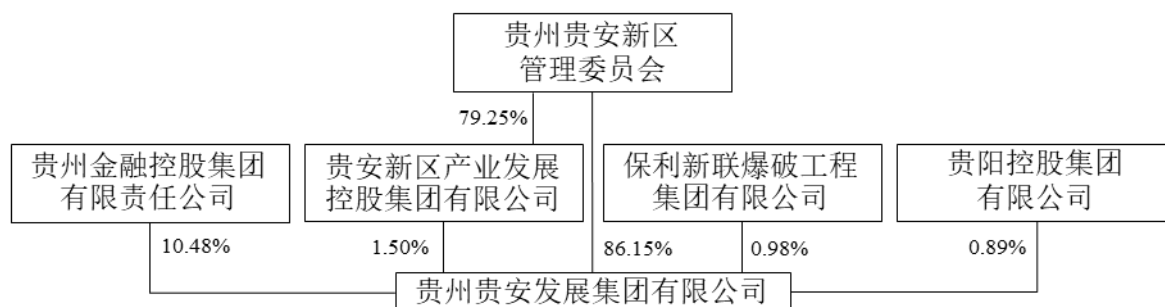
2023 年以来，随着公司获得化债政策支持，公司债务规模呈持续下降趋势。

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

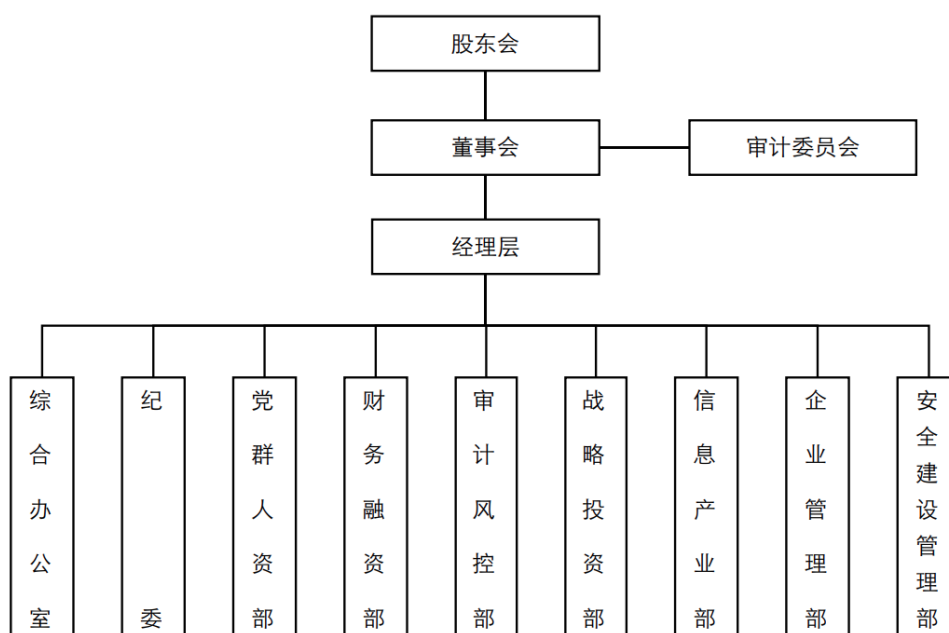
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 贵安 G3”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1—1 公司股权结构图（截至 2024 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 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1—3 公司重要一级子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）
贵州贵安城市投资集团有限公司	城市轨道交通项目开发与运营管理等	100.00
贵州贵安商贸投资有限公司	贸易中介咨询；进出口贸易等	100.00
贵州贵安商贸物流发展有限公司	城市配送运输服务；汽车销售等	90.00

注：截至报告出具日，公司对贵州贵安商贸物流发展有限公司持股比例变更为 100.00%

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—1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	38.82	54.09	33.80
应收账款（亿元）	102.22	62.10	75.77
其他应收款（亿元）	91.92	92.70	93.83
存货（亿元）	2089.67	2223.41	2272.60
长期股权投资（亿元）	4.23	3.46	3.18
固定资产（亿元）	25.88	24.00	22.57
在建工程（亿元）	154.00	168.34	217.86
资产总额（亿元）	2712.25	2856.12	2923.42
实收资本（亿元）	198.94	198.94	198.94
少数股东权益（亿元）	4.92	6.25	5.89
所有者权益（亿元）	1353.92	1364.08	1363.79
短期债务（亿元）	128.85	183.71	155.39
长期债务（亿元）	671.91	487.92	468.95
全部债务（亿元）	800.77	671.62	624.34
营业总收入（亿元）	84.94	92.41	103.98
营业成本（亿元）	79.47	86.75	97.83
其他收益（亿元）	0.42	0.38	0.27
利润总额（亿元）	1.61	3.22	1.63
EBITDA（亿元）	5.97	6.63	4.77
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	86.28	112.17	90.28
经营活动现金流入小计（亿元）	93.99	117.63	100.24
经营活动现金流量净额（亿元）	15.47	10.30	10.63
投资活动现金流量净额（亿元）	-182.32	-118.16	-47.16
筹资活动现金流量净额（亿元）	182.09	123.82	14.43
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.72	1.12	1.51
存货周转次数（次）	0.04	0.04	0.04
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.04
现金收入比（%）	101.58	121.38	86.83
营业利润率（%）	6.03	5.78	5.71
总资本收益率（%）	0.13	0.15	0.09
净资产收益率（%）	0.07	0.18	0.07
长期债务资本化比率（%）	33.17	26.35	25.59
全部债务资本化比率（%）	37.16	32.99	31.40
资产负债率（%）	50.08	52.24	53.35
流动比率（%）	393.25	270.01	256.45
速动比率（%）	43.42	25.72	26.18
经营现金流动负债比（%）	2.59	1.13	1.08
现金短期债务比（倍）	0.30	0.29	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	0.12	0.14	0.15
全部债务/EBITDA（倍）	134.22	101.25	131.00

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 本报告将公司其他应付款有息部分纳入短期债务核算，将公司长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算
 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	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	19.35	15.95	12.05
应收账款（亿元）	4.53	4.74	5.06
其他应收款（亿元）	778.60	476.48	560.60
存货（亿元）	861.49	860.27	861.61
长期股权投资（亿元）	482.72	847.31	850.04
固定资产（亿元）	1.81	0.10	0.10
在建工程（亿元）	0.06	0.06	0.08
资产总额（亿元）	2266.75	2352.08	2414.41
实收资本（亿元）	198.94	198.94	198.94
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	1321.24	1328.67	1329.63
短期债务（亿元）	56.93	127.68	97.67
长期债务（亿元）	538.22	265.07	264.66
全部债务（亿元）	595.15	392.75	362.32
营业总收入（亿元）	3.77	0.32	0.21
营业成本（亿元）	2.45	0.02	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.62	0.75	-0.65
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.74	0.01	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	10.48	1.00	0.01
经营活动现金流量净额（亿元）	7.24	0.84	0.01
投资活动现金流量净额（亿元）	-187.96	-84.57	-35.05
筹资活动现金流量净额（亿元）	180.55	83.32	35.00
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.81	0.07	0.04
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	72.60	3.64	0.24
营业利润率（%）	34.92	91.32	99.49
总资本收益率（%）	0.08	0.05	-0.04
净资产收益率（%）	0.06	0.06	-0.05
长期债务资本化比率（%）	28.94	16.63	16.60
全部债务资本化比率（%）	31.06	22.82	21.41
资产负债率（%）	41.71	43.51	44.93
流动比率（%）	335.67	191.23	182.68
速动比率（%）	123.63	77.53	77.44
经营现金流动负债比（%）	1.78	0.11	0.00
现金短期债务比（倍）	0.28	0.09	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司未提供本部资本化利息支出数据，相关指标无法计算；2. 公司未提供本部有息债务调整金额，公司本部债务相关指标或低于实际情况
 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 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	
营业总收入年复合增长率	
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%
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