信用评级公告

联合〔2022〕2363 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

二〇二二年六月二十二日

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 2022 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	9.00 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：2022 年 6 月 22 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。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、资产受限比例较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. **外部环境较好。**2021 年，贵阳市地区生产总值 4711.04 亿元，同比增长 6.6%；云岩区地区生产总值 948.83 亿元，较上年增长 8.1%。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，2021 年收到财政补贴 2.00 亿元。

关注

1. **公司未来资本支出压力较大。**截至 2021 年底，公司基础设施代建业务未来待投资 115.62 亿元，土地一级开发业务未来待投资 37.15 亿元，合计待投资 152.77 亿元。
2. **资金占用较大，资产受限比例较高。**公司资产中其他应收款和存货中开发成本占比大，对资金形成明显占用。截至 2021 年底，公司受限资产 68.94 亿元，占资产总额的比重为 22.51%。
3. **短期偿债压力大。**2021 年底，公司短期债务占全部债务的比重为 46.45%，现金短期债务比为 0.37 倍。

分析师：杨依水　张　博
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	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产(亿元)	10.74	6.14	14.81
资产总额(亿元)	263.73	290.69	306.31
所有者权益(亿元)	176.76	179.54	182.80
短期债务(亿元)	8.24	50.18	40.46
长期债务(亿元)	61.11	35.70	46.64
全部债务(亿元)	69.35	85.88	87.10
营业收入(亿元)	11.76	15.00	23.85
利润总额(亿元)	3.22	3.06	3.04
EBITDA(亿元)	3.23	3.06	3.05
经营性净现金流(亿元)	-2.35	6.33	-3.81
营业利润率(%)	11.69	9.42	6.04
净资产收益率(%)	1.64	1.55	1.51
资产负债率(%)	32.98	38.24	40.32
全部债务资本化比率(%)	28.18	32.36	32.27
流动比率(%)	1012.13	382.51	395.75
经营现金流动负债比（%）	-9.07	8.39	-4.95
现金短期债务比(倍)	1.30	0.12	0.37
EBITDA 利息倍数(倍)	1.60	1.07	0.86
全部债务/EBITDA(倍)	21.50	28.03	28.60
公司本部（母公司）			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额(亿元)	263.95	271.04	276.61
所有者权益(亿元)	176.95	179.81	182.66
全部债务(亿元)	69.35	66.07	62.50
营业收入(亿元)	11.76	15.00	23.85
利润总额(亿元)	3.28	3.14	3.13
资产负债率(%)	32.96	33.66	33.97
全部债务资本化比率(%)	28.16	26.87	25.49
流动比率(%)	1011.00	484.04	514.76
经营现金流动负债比(%)	-8.75	11.60	-5.28

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融资租赁款纳入长期债务计算
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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	2021/06/11	倪　昕 韩晓罡	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。

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、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2022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2021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2021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家一级子公司（详见附件1-3）。

截至2021年底，公司资产总额306.31亿元，所有者权益182.80亿元（其中少数股东权益0.49亿元）；2021年，公司实现营业收入23.85亿元，利润总额3.04亿元。

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”，2022年5月底尚需偿还债券余额9.00亿元。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2022年5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	9.00	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2022年3月底，杨惠安置房项目已投资12.89亿元，施工部分已完成工程量的98%。

截至2022年3月底，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1.61亿元（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

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

[1] 2021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

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[2]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧

2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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同

烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

（1）贵阳市

跟踪期内，贵阳市经济和一般公共预算收入保持增长，固定资产投资有所下降。

根据《2021 年贵阳市国民经济和社会发展统计公报》，经初步核算，2021 年贵阳全市实现地区生产总值 4711.04 亿元，同比增长 6.6%。其中，第一产业增加值 193.44 亿元，增长 7.8%；第二产业增加值 1681.34 亿元，增长 5.4%；第三产业增加值 2836.25 亿元，增长 7.3%。三次产业结构比为 4.1：35.7：60.2。

固定资产投资方面，2021 年贵阳市固定资产投资较上年下降 7.1%。分产业看，第一产业投资下降 35.9%；第二产业投资增长 31.3%；第三产业投资下降 10.8%。全年固定资产投资到位资金比上年增长 0.4%，其中国内贷款下降 8.9%，自筹资金增长 16.2%。同期，贵阳市房地产开发投资同比下降 11.9%，主要系新开工面积较上年大幅下降 23.5%所致；竣工面积有所下降，但销售面积较上年增长 15.0%。

根据贵阳市财政局公开数据显示，2021 年，贵阳市完成一般公共预算收入 426.68 亿元，比上年增长 7.17%，其中税收收入 320.29 亿元，比上年增长 4.57%；一般公共预算支出 681.50 亿元，比上年增长 0.49%，财政自给率为 62.61%，财政自给能力一般。2021 年贵阳市完成政府性基金收入 788.32 亿元，比上年增长 25.12%，主要系国有土地使用权出让收入增长所致；政府性基金支出 859.91 亿元。

根据《2022 年 1－3 月贵阳经济社会统计月报》，2022 年第一季度，贵阳全市实现地区生产总值 1086.00 亿元，同比增长 6.1%。其中，第一产业增加值 34.11 亿元，增长 5.8%；第二产业增加值 408.03 亿元，增长 8.7%；第三产业增加值 643.86 亿元，增长 4.5%。

根据贵阳市财政局公开数据显示，2022 年第一季度，贵阳市完成一般公共预算收入 122.67 亿元，其中税收收入 82.26 亿元；一般公共预算支出 184.06 亿元。

（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，跟踪期内经济持续增长，公司外部发展环境较好。

根据云岩区人民政府公布的《2022 年政府工作报告》，云岩区 2021 年地区生产总值 948.83 亿元，较上年增长 8.1%。2021 年，云岩区固定资产投资同比增长 39.4%。

根据云岩区人民政府公布的《云岩区 2021 年财政预算执行情况和 2022 年财政预算报告》，2021 年，云岩区完成一般公共预算收入 33.89 亿元，同比增长 2.50%，其中税收收入 28.20 亿

元，较上年下降 0.67%；一般预算支出 53.17 亿元，同比增长 3.58%；财政自给率 63.74%，财政自给能力一般。2021 年云岩区完成政府性基金收入 95.24 亿元，主要为国有土地使用权出让收入；政府性基金支出 107.80 亿元。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司职能定位及业务范围未发生变化，无不良征信记录。

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。

根据企业信用记录（授信机构版，社会统一信用代码：91520103697514019E），截至2022年6月1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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 2 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

跟踪期内，经云岩国控任命，谢韬担任公司董事长，蒋大鑫担任公司董事兼总经理，简亚林担任公司监事会主席。

谢韬先生，1978 年 4 月出生，硕士学历；历任贵阳市云岩区就业与职业技能开发中心副主任，贵阳市云岩区就业局副局长，贵阳市云岩区就业局党支部书记，贵阳市云岩区人力资源和社会保障局党组成员及区就业局局长，贵阳市云岩区市西社区党委副书记、服务中心主任、人民武装部部长，贵阳市云岩区西河街道党工委副书记、办事处主任，云岩国控党委书记及董事长；2022 年 4 月至今任公司董事长。

蒋大鑫先生，1987 年 5 月出生，本科学历；历任贵阳综合保税区开发投资（集团）有限公司工程部二级主管及副部长、贵阳市产业园区开发有限公司总经理、贵阳综合保税区投资发展有限公司副总经理、贵阳三马建设开发投资有限公司总经理，2022 年 4 月至今任公司总经理。

简亚林先生，1965年4月出生，大专学历；历任贵州省工业设备安装工程公司二处主任、贵阳市云岩区三桥改造办公室工作人员、贵阳云岩新纪元基本建设投资开发管理有限公司副总经理，2022年4月至今任公司监事会主席。

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，受贸易业务收入大幅增加影响，公司营业收入同比大幅增长，但综合毛利率有所下滑。

2021年，公司营业收入同比增长58.94%。其中，基础设施代建收入保持稳定，贸易收入同比增加8.46亿元，新增土地一级开发收入0.38亿元。

2021年，公司综合毛利率同比下降3.57个百分点。其中，基础设施代建业务毛利率未发生变化；贸易业务毛利率仍很低，为0.11%。

表3　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施代建	11.81	78.74	13.04	11.81	49.54	13.04
土地一级开发	--	--	--	0.38	1.59	13.04
贸易业务	3.19	21.26	0.10	11.65	48.87	0.11
合计	**15.00**	**100.00**	**10.29**	**23.85**	**100.00**	**6.72**

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

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“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。

2021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，主要来自非集中成片棚改项目、三桥马王庙片区金阳环线道路建设工程、贵阳市市西路环境综合整治工程等项目。

截至 2021 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 228.70 亿元，累计已投资 113.08 亿元，未来投资规模较大。

表 4 截至 2021 年底公司主要在建、拟建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	是否签订协议	项目情况	计划总投资	累计已投资
非集中成片棚改项目	是	在建	55.61	36.81
六广门体育文化综合体及周边棚户区改造项目	是	在建	51.05	26.13
云岩区三马片区杨惠地块安置房项目	否	在建	12.93	12.89
云岩区冒沙井地块城市更新建设项目	是	在建	26.26	9.59
三桥马王庙片区金阳环线道路建设工程	否	在建	14.31	8.88
贵阳市云岩区盐务街特色创新功能区棚户区改造项目	否	在建	21.44	13.39
三桥马王庙片区金阳大道延伸段道路工程	否	在建	33.85	5.39
贵阳市云岩区中西结合医院建设项目	否	拟建	11.76	--
规划一支路道路工程	否	拟建	0.57	--
贵阳市云岩区市北路及盐务街周边片区管线入地及雨污分流改造项目	否	拟建	0.92	--
合计	--	--	**228.70**	**113.08**

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 2021 年底，公司对云中城建公司股权出资 1.98 亿元，计入“长期股权投资”。

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。2021年，公司出让土地一宗，实现土地一级开发业务收入0.38亿元。

截至2021年底，公司已整理未出让的土地规模约为143.05亩，已投资3.12亿元；在整理的土地合计16.51亩，尚需投资2.66亿元；公司拟整理土地1475.89亩，计划投资额34.49亿元。公司土地一级开发业务未来投资压力较大。

表 5 截至 2021 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	3.07	3.12
已完工地块合计	--	**143.05**	**3.07**	**3.12**
狮子桥宏安巷地块	在建	16.51	2.99	0.33
开发中地块合计	--	**16.51**	**2.99**	**0.33**
C04 地块	拟建	322.00	3.15	--
云岩区小关片偏坡	拟建	148.20	4.02	--
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	--
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	--	**1475.89**	**34.49**	--

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。

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。

2021年，公司贸易业务收入11.65亿元，毛利润为0.01亿元，毛利率为0.11%；毛利率很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中阜物资有限公司、明态实业股份有限公司等，前五大供应商采购金额合计11.64亿元；公司客户主要为嘉善聚鑫金属材料有限公司、贵州恒昌道供应链管理有限公司等，前五大客户销售金额合计11.65亿元。公司的供应商和客户集中度高。

表 6 2021 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
贵州中阜物资有限公司	6.68	57.41
明态实业股份有限公司	1.87	16.08
贵州友道大地供应链管理有限公司	1.55	13.33
贵州诺威科贸有限公司	0.78	6.73
贵州中蓝实业有限公司	0.75	6.45
合计	**11.64**	**100.00**

资料来源：公司提供

表 7 2021 年公司贸易业务客户情况

（单位：亿元、%）

客户名称	金额	占比
嘉善聚鑫金属材料有限公司	6.69	57.42
贵州恒昌道供应链管理有限公司	2.31	19.78
广州联华实业有限公司	1.32	11.35
贵州普惠供应链管理有限公司	0.78	6.72
江苏揭谛国际贸易有限公司	0.55	4.73
合计	**11.65**	**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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021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2021年底，公司拥有合并范围内一级子公司11家。2021年，公司合并范围新增6家子公司，均为设立。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，资产流动性弱，资产质量一般。

截至2021年底，公司资产总额较上年底增长5.38%，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8 公司资产主要构成情况

（单位：亿元、%）

项目	2020 年底		2021 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**288.61**	**99.28**	**304.24**	**99.32**
货币资金	6.14	2.11	14.81	4.84
其他应收款	48.48	16.68	46.59	15.21
存货	231.80	79.74	241.71	78.91
非流动资产	**2.08**	**0.72**	**2.08**	**0.68**
资产总额	**290.69**	**100.00**	**306.31**	**100.00**

数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司流动资产较上年增长5.42%。其中，货币资金较上年底增加8.68亿元，主要系融资借款取得和收到往来款，其中银行存款和其他货币资金分别占42.38%和57.62%；其他货币资金8.54亿元全部受限，为银行承兑汇票保证金。其他应收款较上年下降3.89%，主要系往来款减少所致，其他应收款前五名的余额

合计占76.79%，集中度较高，主要为应收云岩区政府部门和当地国有企业往来款。存货较上年底增长4.28%，由合同履约成本91.23亿元（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。

表 9　截至 2021 年底公司其他应收款前五名情况
（单位：亿元、%）

项　目	款项性质	金额	占比
云岩区国有土地上房屋征收管理局	往来款	14.03	30.11
贵阳云尚城市资产运营有限公司	往来款	12.35	26.51
贵阳云岩产业投资开发有限责任公司	往来款	4.30	9.22
贵阳云尚元腾资产管理有限责任公司	往来款	2.98	6.40
云中城建公司	往来款	2.12	4.55
合计	--	**35.78**	**76.79**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021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2021年底，公司受限资产68.94亿元，占资产总额的比重为22.51%，受限比例较高，主要为用于抵押借款的土地使用权（60.40亿元）和受限货币资金（8.54亿元）。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益略有增长，权益稳定性较好。

截至2021年底，公司所有者权益182.80亿元，较上年底略有增长。其中，实收资本和资本公积分别为1.94亿元和151.37亿元，均较上年底保持稳定；未分配利润28.17亿元，较上年底增长10.89%，主要系利润留存所致。

（2）负债

跟踪期内，公司债务规模略有增长，整体债务负担较轻，但短期债务占比较高，2022年存在较大的集中兑付压力。

截至2021年底，公司负债总额较上年底增长11.13%，系非流动负债增长所致；负债结构仍以流动负债为主。

表10　公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底		2021 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	**75.45**	**67.88**	**76.88**	**62.24**
短期借款	9.03	8.12	6.80	5.51
应付票据	0.40	0.36	8.91	7.21
预收款项	16.38	14.74	--	--
合同负债	--	--	10.48	8.49
其他应付款	5.60	5.04	20.89	16.91
一年内到期的非流动负债	40.75	36.66	24.75	20.03
非流动负债	**35.70**	**32.12**	**46.64**	**37.76**
长期借款	26.42	23.77	39.63	32.08
应付债券	8.96	8.06	6.01	4.87
负债总额	**111.15**	**100.00**	**123.52**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司流动负债较上年底增长1.89%。其中，短期借款较上年底减少24.70%，全部为保证借款；应付票据较上年底增加8.51亿元，主要系银行承兑汇票增加8.14亿元；合同负债新增10.48亿元，主要系会计政策变更预收款项重分类调整所致，主要为预收工程代建费和预收的杨慧安置房房款；其他应付款较上年底大幅增加15.29亿元，主要系应付云岩国控往来款增加12.51亿元所致。一年内到期的非流动负债较上年底减少16.00亿元，其中一年内到期长期借款21.37亿元。

截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底增长 30.65%。其中，长期借款较上年底增长 49.99%，包括（含一年内到期的部分）抵押借款 8.24 亿元、保证借款 44.10 亿元和信用借款 8.66 亿元；应付债券较上年底下降 32.88%，由“PR 云岩债/17 云岩债”构成；长期应付款 1.00 亿元，全部为融资租赁款，将其调整至全部债务计算。

表11 公司有息债务和债务负担情况

（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年
短期债务	50.18	40.46
长期债务	35.70	46.64
全部债务	85.88	87.10
资产负债率	38.24	40.32
全部债务资本化比率	32.36	32.27
长期债务资本化比率	16.59	20.33

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

截至2021年底，公司全部债务较上年底增长1.42%，其中短期债务占比较上年底下降11.98个百分点至46.45%，短期债务占比仍较高。资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别上升2.09个、下降0.08个和上升3.74个百分点，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2022－2024 年到期的债务规模分别占全部债务的 46.45%、19.48%和 22.65%，2022 年存在较大的集中兑付压力。

表 12 截至 2021 年底公司有息债务到期分布

（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
到期金额	40.46	16.97	19.73
占比	46.45	19.48	22.65

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理及提供资料整理

4. 盈利能力

跟踪期内，受贸易业务规模扩大影响，公司营业收入大幅增长，但营业利润率有所下降，利润总额对财政补贴依赖较大。

2021 年，公司营业收入同比大幅增长58.94%，营业成本同比增长65.26%，增幅大于营业收入；营业利润率同比下降3.37个百分点。

2021年，公司期间费用同比增长13.77%，构成以管理费用为主；期间费用占营业收入比重为1.69%，较上年有所下降。

2021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。利润总额较上年保持稳定。

表13 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年
营业收入	15.00	23.85
营业成本	13.46	22.24
期间费用	0.35	0.40
其他收益	2.00	2.00
利润总额	3.06	3.04
营业利润率	9.42	6.04
总资本收益率	1.05	1.02
净资产收益率	1.55	1.51

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降0.02个和0.04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，经营活动和投资活动现金均呈现净流出状态，资金主要来自对外筹资；考虑到未来项目建设资金需求较大，公司存在一定筹资压力。

从经营活动看，2021年公司经营活动现金流入量同比增长17.72%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金23.90亿元，同比增长19.47%，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；收到的其他与经营活动有关现金2.04亿元，主要为政府补贴。同期，公司现金收入比为100.20%，收入实现质量高。2021年，公司经营活动现金流出量同比大幅增长89.46%。其中购买商品接受劳务支付的现金同比增长91.89%至29.33亿元，主要为支付的贸易商品采购款和在建项目投入。2021年，公司经营活动现金净流量由净流入转为净流出。

从投资活动看，2021 年公司投资活动现金流出为支付其他与投资活动有关的现金，2021 年为 4.49 亿元，系支付的往来款（公司间往来借款产生）。2021 年公司投资活动现金净流出 4.49 亿元。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入量	22.03	25.93
经营活动现金流出量	15.70	29.74
经营活动现金净流量	**6.33**	**-3.81**

投资活动现金流入量	0.10	0.00
投资活动现金流出量	11.98	4.49
投资活动现金净流量	**-11.88**	**-4.49**
筹资活动现金流入量	17.05	34.53
筹资活动现金流出量	16.31	25.89
筹资活动现金净流量	**0.74**	**8.64**
现金收入比	133.29	100.20

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从筹资活动看，2021 年公司筹资活动现金流入量同比大幅增长 102.47%，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）增加所致，分别同比增长 40.44%和 199.42%。筹资活动现金流出量同比增长 58.70%，主要为偿还债务本息支付的现金。筹资活动现金净流入 8.64 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标弱，长期偿债能力指标较弱；公司间接融资渠道有待拓宽；或有负债风险相对可控。

截至2021年底，公司流动比率和速动比率均有所上升，同比分别上升13.23个和6.04个百分点。截至2021年底，公司现金短期债务比为0.37倍，短期偿债能力指标弱。

2021 年，公司 EBITDA 为 3.05 亿元，较上年保持相对稳定；EBITDA 利息倍数为 0.86 倍，较上年略有下降；全部债务/EBITDA 为 28.60 倍，较上年略有上升，公司长期偿债能力指标较弱。

表15 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	382.51	395.75
	速动比率（%）	75.29	81.33
	现金类资产/短期债务（倍）	0.12	0.37
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	3.06	3.05
	全部债务/EBITDA（倍）	28.03	28.60
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.07	0.86

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

截至2022年3月底，公司共获得银行授信额度121.21亿元，未使用额度27.74亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至2021年底，公司对外担余额15.44亿元，担保比率为8.45%，主要为对贵阳云尚城市资产运营有限公司（7.39亿元）、贵阳云岩产业投资开发有限责任公司（6.06亿元）和云岩国控（2.00亿元）的担保。上述被担保企业均为云岩区内国有企业，目前正常运营，公司或有负债风险相对可控。

7. 公司本部（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、盈利能力和现金流情况与合并口径基本一致。

截至2021年底，母公司资产总额276.61亿元，其中流动资产占比96.97%，以货币资金、其他应收款和存货为主。

截至2021年底，母公司所有者权益182.66亿元，权益稳定性较好。

截至2021年底，母公司负债总额93.95亿元，较上年底增长2.99%。其中，流动负债占55.46%，以短期借款、合同负债和其他应付款为主；非流动负债占44.54%，以长期借款和应付债券为主。母公司全部债务62.50亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为33.97%和25.49%，整体债务负担较轻。

2021 年，母公司营业收入为 23.85 亿元，利润总额为 3.13 亿元。

十、外部支持

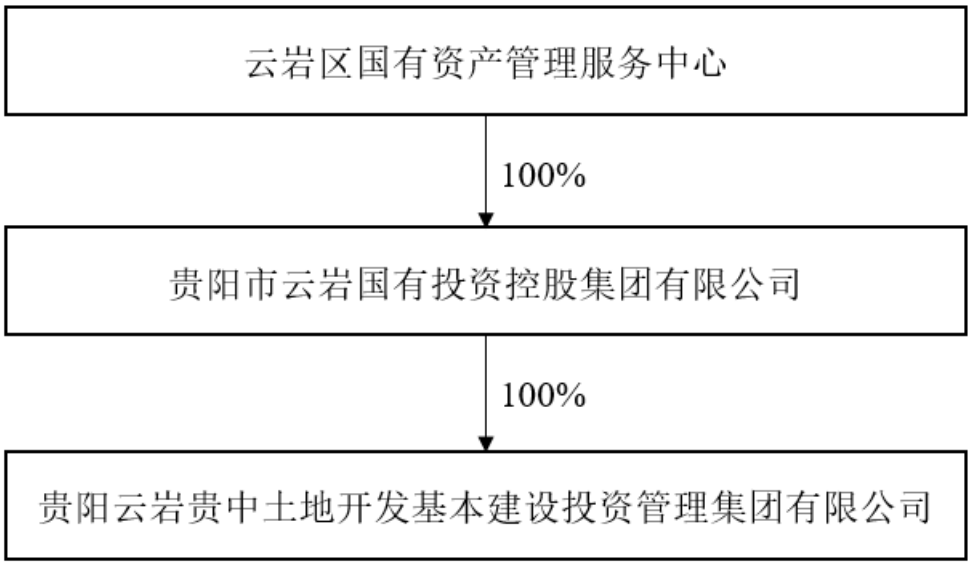
跟踪期内，公司持续得到政府在财政补助方面的有力支持。

2021 年，公司收到政府财政补助资金 2.00 亿元，计入“其他收益”。

十一、结论

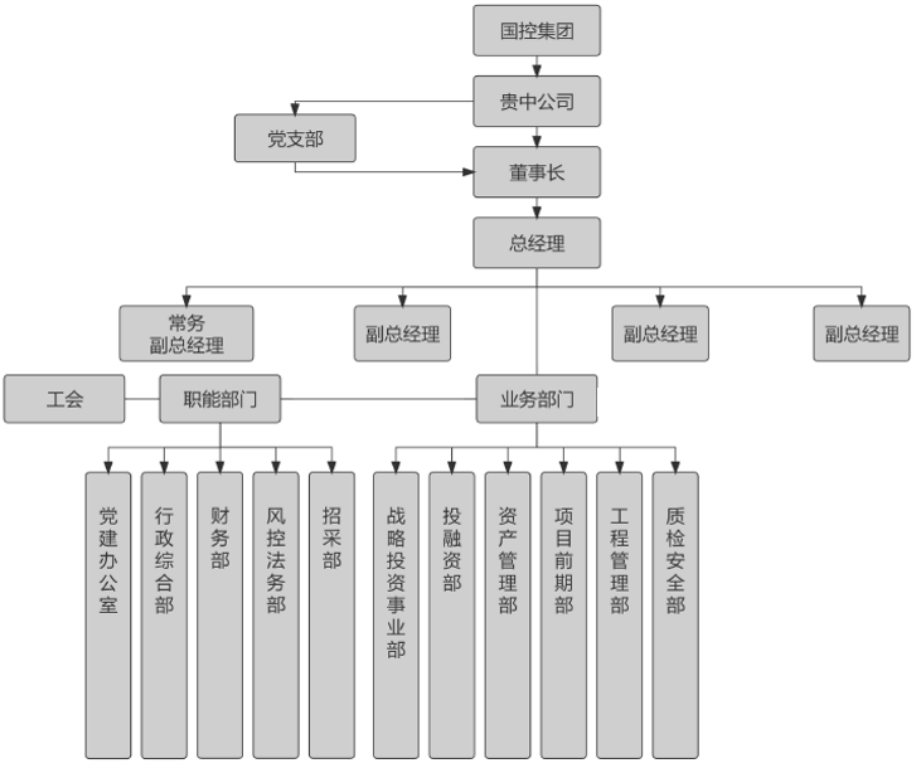
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“PR云岩债/17云岩债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年底公司主要子公司情况

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整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	10.74	6.14	14.81
资产总额（亿元）	263.73	290.69	306.31
所有者权益（亿元）	176.76	179.54	182.80
短期债务（亿元）	8.24	50.18	40.46
长期债务（亿元）	61.11	35.70	46.64
全部债务（亿元）	69.35	85.88	87.10
营业收入（亿元）	11.76	15.00	23.85
利润总额（亿元）	3.22	3.06	3.04
EBITDA（亿元）	3.23	3.06	3.05
经营性净现金流（亿元）	-2.35	6.33	-3.81
财务指标			
现金收入比（%）	164.81	133.29	100.20
营业利润率（%）	11.69	9.42	6.04
总资本收益率（%）	1.18	1.05	1.02
净资产收益率（%）	1.64	1.55	1.51
长期债务资本化比率（%）	25.69	16.59	20.33
全部债务资本化比率（%）	28.18	32.36	32.27
资产负债率（%）	32.98	38.24	40.32
流动比率（%）	1012.13	382.51	395.75
速动比率（%）	201.55	75.29	81.33
经营现金流动负债比（%）	-9.07	8.39	-4.95
现金短期债务比（倍）	1.30	0.12	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	1.60	1.07	0.86
全部债务/EBITDA（倍）	21.50	28.03	28.60

注：将长期应付款中融资租赁款调整至长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	10.71	4.95	9.74
资产总额（亿元）	263.95	271.04	276.61
所有者权益（亿元）	176.95	179.81	182.66
短期债务（亿元）	8.24	30.38	20.65
长期债务（亿元）	61.11	35.70	41.84
全部债务（亿元）	69.35	66.07	62.50
营业收入（亿元）	11.76	15.00	23.85
利润总额（亿元）	3.28	3.14	3.13
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-2.27	6.44	-2.75
财务指标			
现金收入比（%）	164.81	133.29	100.20
营业利润率（%）	11.69	9.42	6.04
总资本收益率（%）	1.20	1.16	1.16
净资产收益率（%）	1.68	1.59	1.56
长期债务资本化比率（%）	25.67	16.56	18.64
全部债务资本化比率（%）	28.16	26.87	25.49
资产负债率（%）	32.96	33.66	33.97
流动比率（%）	1011.00	484.04	514.76
速动比率（%）	201.44	103.10	100.56
经营现金流动负债比（%）	-8.75	11.60	-5.28
现金短期债务比（倍）	1.30	0.16	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：将长期应付款中融资租赁款调整至长期债务计算；未获取母公司折旧、摊销数据，EBITDA 相关指标无法计算，用/表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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	
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