

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0629号

贵州贵安发展集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“21 贵安 G1”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“21 贵安 G1”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二三年六月二十五日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月25日至2024年6月24日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2023年6月25日

贵州贵安发展集团有限公司 主体及“21 贵安 G1” 2023 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2023/6/25	AA+/稳定	杨丹	赵安然

债项信用			评级模型						
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分			
21 贵安 G1	AA+	AA+	经营规模	所有者权益	35%	35.0			
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0			
			盈利与 获现能力	净利润	15%	6.8			
				净资产收益率	5%	0.8			
				现金收入比	5%	3.5			
			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	10.5			
				货币资金短债比	5%	1.5			
				EBITDA 利息倍数	5%	0.8			
				全部债务/EBITDA	5%	0.8			
			基础评分输出结果					aa-	
			调整因素					财务弹性-1；其他-1	
个体信用状况 (BCA)					a				
主体概况			外部支持评价		G1				
			外部支持能力		S1				
贵州贵安发展集团有限公司是贵州省贵安新区最重要的基础设施建设主体,主要从事贵安新区范围内的基础设施建设、土地整理及复垦、安置房建设及销售、工程施工、商品贸易和房地产开发等业务。贵州贵安新区管理委员会为公司控股股东及实际控制人。			评级模型结果		AA+				
			外部支持调整子级		4				
注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度									
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度									
注 3：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异									

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，贵州省经济实力仍很强，贵安新区总体经济实力仍较强；公司主营业务仍具有很强的区域专营性，继续得到了股东及相关各方的大力支持。同时，东方金诚关注到，公司仍面临较大的资本支出压力，资产流动性仍较弱，面临较大的短期偿债压力，公司本部存在被迫偿余额、逾期利息情形，子公司存在票据逾期、失信被执行情形，公司再融资能力受到不利影响。综合考虑，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“21 贵安 G1”到期不能偿还的风险依然很低。

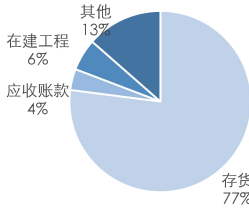
同业比较

项目	贵安新区开发投资有限公司	重庆科学城城市建设集团有限公司	重庆悦来投资集团有限公司	昆明空港投资开发集团有限公司
地区	贵州省	重庆市	重庆市	云南省
GDP 总量 (亿元)	20164.58	29129.03	29129.03	28954.20
人均 GDP (元)	52348*	90663	90663	61716
一般公共预算收入 (亿元)	1886.36	2103.38	2103.38	1949.32
政府性基金收入 (亿元)	2041.26	1753.95	1753.95	620.82
地方政府债务余额 (亿元)	12470.11	10071.00	10071.00	12098.30
资产总额 (亿元)	2712.25	723.63	230.75	414.79
所有者权益 (亿元)	1353.92	237.08	161.17	141.83
营业收入 (亿元)	84.94	16.68	5.98	12.31
净利润 (亿元)	0.94	2.81	-2.56	0.78
资产负债率 (%)	50.08	67.24	30.16	65.81

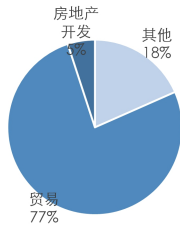
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年，标“*”为按常住人口估算所得（下同）
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



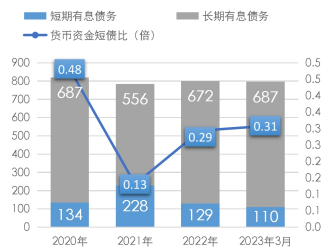
公司营业收入构成 (2022年)



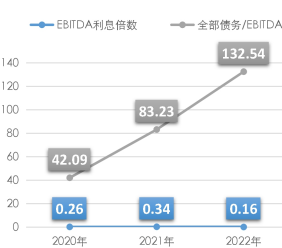
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年	2023年Q1
资产总额	2683.22	2653.29	2712.25	2723.51
所有者权益	1315.50	1322.73	1353.92	1353.77
营业收入	110.59	113.04	84.94	8.60
净利润	8.36	1.36	0.94	-0.21
全部债务	820.43	784.70	800.77	796.46
资产负债率	50.97	50.15	50.08	50.29
全部债务资本化比率	38.41	37.24	37.16	37.04

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	贵州省		
GDP总量	17826.56	19586.42	20164.58
人均GDP (元)	46267	50808	52348*
一般公共预算收入	1786.80	1969.39	1886.36
政府性基金收入	2047.23	2380.70	2041.26
财政自给率	31.13	35.23	32.25
政府负债率	61.65	60.61	61.84

优势

- 跟踪期内, 贵州省经济实力仍很强, 依托区位优势、重要战略定位及政策优势, 贵安新区大数据产业持续发展, 带动地区经济继续增长, 总体经济实力仍较强;
- 公司从事的贵安新区范围内基础设施建设、土地整理及复垦、安置房建设及销售业务仍具有很强的区域专营性;
- 作为贵安新区最重要的基础设施建设主体, 公司在资金注入、债转股和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的支持。

关注

- 公司在建及拟建项目尚需投资规模较大, 仍面临较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的土地使用权、项目开发成本和应收类款项占比很高, 受限资产规模较大, 资产流动性仍较弱;
- 公司全部债务规模仍较大, 货币资金对短期有息债务的覆盖程度较弱, 公司面临较大的短期偿债压力;
- 公司本部存在被迫偿余额、逾期利息情形, 子公司存在票据逾期、失信被执行情形, 公司再融资能力受到不利影响。

评级展望

预计贵州省和贵安新区经济将保持稳定增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营地位, 能够持续获得股东及相关各方的支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AA+ (21 贵安 G1)	2022/6/26	杨丹 黄一戈	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读原文
AA+/稳定	AA+ (21 贵安 G1)	2021/1/13	王冉 杨丹	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》	阅读原文

注: 以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方
21 贵安 G1	2022/6/26	3.00	2021/7/16-2026/7/16	-	-

注：“21 贵安 G1”附第 2 年和第 4 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及贵州贵安发展集团有限公司（以下简称“贵安发展”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

2022年2月，公司2022年第2次股东会决议审议通过《关于贵安新区产业发展控股集团有限公司债转股的议案》，同意贵安新区产业发展控股集团有限公司（以下简称“贵安产控”）以债转股方式增资30406.60万元¹，公司股东增加贵安产控，公司注册资本由人民币200.00亿元变更为203.04亿元，实收资本增加至198.94亿元。2022年12月，公司由原名贵安新区开发投资有限公司更为现名。截至2023年3月末，贵安发展注册资本为人民币203.04亿元，实收资本为198.94亿元，公司股权结构如下表，贵安新区管委会仍为公司控股股东及实际控制人。

图表1 截至2023年3月末公司股权结构情况（单位：亿元、%）

股东名称	认缴金额	实缴金额	持股比例（按注册资本计算）
贵州贵安新区管理委员会	174.92	171.82	86.15
贵阳控股集团有限公司	1.80	1.80	0.89
保利新联爆破工程集团有限公司	2.00	1.00	0.99
贵州省金融控股有限责任公司（贵州贵民投资集团有限责任公司）	21.28	21.28	10.48
贵安新区产业发展控股集团有限公司	3.04	3.04	1.50
合计	203.04	198.94	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司继续从事贵安新区范围内的基础设施建设、土地整理及复垦、安置房建设及销售、工程施工业务，以及商品贸易、房地产开发、招标服务、咨询服务、房屋或交通车租赁、检测、担保、融资租赁、水电供应等业务。

截至2022年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共13家（详见附件二），较2021年末减少6家，主要系调整为间接控股子公司7家，清算1家，新增设立1家，调整为直接控股子公司1家。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“21贵安G1”尚未到还本付息日，募集资金已全部使用完毕。

¹ 贵安产控将其对公司的20.00亿元债权转为对公司的股权，其中3.02亿元计入实收资本，16.96亿元资本溢价计入资本公积。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入降幅较大，主要来自商品贸易和房地产开发等业务，毛利润及毛利率水平均有所下滑

跟踪期内，公司仍是贵安新区最重要的基础设施建设主体，主要从事贵安新区范围内的基础设施建设、土地整理及复垦、安置房建设及销售、工程施工业务，以及商品贸易、房地产开发、招标服务、咨询服务、房屋或交通车租赁、检测、担保、融资租赁、水电供应等。

2022年，公司营业收入降幅较大，其中，商品贸易、工程施工和房地产开发业务收入为营业收入的重要组成部分，此三类业务均受经济环境影响降幅明显。2022年，公司其他业务收入规模有所增长，主要系公司新增2.41亿元新增耕地指标调剂使用费收入所致；此外公司其他业务还包括招标服务、咨询服务、房屋或交通车租赁、检测、担保、水电供应等，收入规模相对较小，对营业收入形成重要补充。2022年，公司毛利润及毛利率水平均随收入下降而出现一定程度的下滑。

2023年1~3月，公司实现营业收入8.60亿元，毛利润为0.78亿元，毛利率为9.10%。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	0.22	0.20	0.25	0.22	1.62	1.91
土地整理及复垦	0.14	0.13	1.40	1.24	0.36	0.42
安置房建设及销售	-	-	5.93	5.24	-	-
商品贸易	55.84	50.49	82.42	72.91	65.05	76.58
工程施工	3.39	3.06	4.85	4.29	3.75	4.41
房地产开发	21.37	19.32	11.33	10.02	4.27	5.02
其他	29.64	26.80	6.87	6.08	9.90	11.65
营业收入	110.59	100.00	113.04	100.00	84.94	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.16	72.54	0.04	16.45	0.48	29.95
土地整理及复垦	0.10	73.30	0.78	56.07	0.19	54.19
安置房建设及销售	-	-	0.31	5.18	-	-
商品贸易	0.54	0.98	0.88	1.06	0.25	0.39
工程施工	2.83	83.64	0.51	10.51	0.34	9.19
房地产开发	2.09	9.76	1.78	15.68	0.32	7.56
其他	7.71	26.01	3.77	54.92	3.86	39.04
合计	13.43	12.15	8.07	7.13	5.46	6.43

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施建设

跟踪期内，公司继续承担贵安新区范围内的基础设施建设，业务仍具有很强的区域专营性；公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

跟踪期内，受贵安新区管委会委托，公司继续承担贵安新区范围内的道路、学校等基础设施建设，业务区域专营性仍很强。该业务主要由公司本部、直接控股子公司贵安城投和贵安置业负责，业务模式主要分为委托代建和自建自营两种，跟踪期内未发生重大变化。

2022年，公司就贵安新区消防救援支队白马大道特勤站项目施工给水工程、贵安新区花溪大学城甲秀南路雨污水管网建设项目、贵安新区农村环境综合整治项目、贵州医科大学新校区一期建设项目等项目确认基础设施建设业务收入1.62亿元，较上年大幅增长；毛利率大幅增长。截至2022年末，公司已完工未结算代建项目成本合计480.67亿元。

截至2022年末，公司主要在建的代建项目为贵安新区东纵线南二段道路工程、贵安职业学院建设项目等，计划总投资为186.85亿元，已投资128.43亿元；公司主要在建的自建自营项目包括贵安新区生态新城核心区高铁站配套城市更新项目（含贵安高铁综合交通枢纽公路客运站工程）等，计划总投资为35.70亿元，已投资16.59亿元。

截至2022年末，公司拟建项目数量较多，主要包括贵安高铁综合交通枢纽公交车站及物业综合开发项目、贵安医疗康养产业园项目等，计划总投资合计约524.54亿元，资金拟来源为公司自有资金、外部融资及财政配套资金。

总体来看，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力。

土地整理及复垦

跟踪期内，公司作为贵安新区重要的土地整理及复垦业务实施主体，在贵安新区土地开发领域仍具有很强的区域专营优势；但该业务易受土地出让进度及政府规划等因素影响，未来收入的实现存在一定的不确定性

跟踪期内，公司作为贵安新区重要的土地整理及复垦业务实施主体，在贵安新区土地开发领域仍具有很强的区域专营优势。该业务具体由公司本部及间接控股子公司贵州贵安土地整治有限公司（以下简称“贵安土整”）负责，分为土地整理和土地复垦两类业务，业务模式未发生重大变化。

2022年，公司仍未开展土地整理业务，当年未实现相关收入；确认土地复垦收入0.36亿元，较上年大幅减少，主要来自黔南州自然资源储备中心区外合作项目及贵安新区马场镇四村村土地综合整治项目等4个耕地指标转让，毛利率水平仍较高。

截至2022年末，公司进行中的土地整理项目面积涉及1160.41公顷，计划总投资合计7241.1万元，累计已投资2879.65万元。同期末，公司拟整理地块涉及高峰镇普马村胡坝片区、马场镇龙山村小干河片区、高峰镇黄猫村鸡窝坡片区、湖潮乡中八村牛厂土片区4个项目，建设规模总计21.25公顷，总投资1021.01万元。

总体来看，公司土地整理及复垦业务受易受土地出让进度、土地市场波动及政府规划等因素影响，未来收入的实现存在一定的不确定性。

安置房建设及销售

跟踪期内，公司仍是贵安新区内重要的安置房建设及销售主体，区域专营性较强，但回款情况一般，未来业务的可持续性存在一定的不确定性

跟踪期内，公司仍是贵安新区内重要的安置房建设及销售主体，区域专营性较强，公司安置房建设业务主要由子公司贵安城投及贵安置业负责，两家公司均具备房建二级资质。公司安置房建设及销售业务模式未发生重大变化。

2022年，公司未实现安置房建设及销售收入。截至2022年末，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10个项目，总投资合计73.80亿元。同期末，公司安置房项目累计确认收入60.97亿元，累计回款25.91亿元。

总体来看，公司安置房建设及销售业务回款情况一般，未来业务的可持续性存在一定的不确定性。

商品贸易

跟踪期内，公司商品贸易收入降幅明显，对公司营业收入贡献依然较大，但毛利率水平仍较低，对公司利润的贡献较为有限

跟踪期内，公司商品贸易业务继续由直接控股子公司贵安商贸负责，贵安商贸是承担贵安新区内物资贸易业务的主要平台，为贵安新区开展基础设施建设、区内企业生产经营提供所需物资。贵安商贸主要贸易商品包括建材材料、装潢材料、有色金属、消防器材、管材、找平器

材、沥青、燃油、五金交电、机械设备、办公用品等。

2022年，受经济环境影响，公司商品贸易收入降幅明显，对公司营业收入贡献依然较大，但毛利率水平仍较低，对公司利润的贡献较为有限。公司商品贸易业务一般采取“先款后货、以销定购”的模式，通常不会产生公司垫资的情况。在极少数情况下，对于客户的综合实力较强或为信用良好的大型国有企业，公司会产生部分垫资的情况。

工程施工

跟踪期内，子公司贵安建设工程施工相关资质仍较强，业务具备一定的可持续性，预计公司将继续实现工程施工业务收入

跟踪期内，公司工程施工业务继续由直接控股子公司贵安建设负责，主要承接贵安新区范围内道路、学校、产业园等项目施工。贵安建设拥有公路工程施工总承包一级资质、土石方工程专业承包二级资质、桥梁工程专业承包二级资质及公路路面工程专业承包二级资质，能承担各等级公路及其桥梁长度3000米及以下的隧道工程的施工。此外，贵安建设还有拥有房屋建筑工程施工总承包三级资质、市政公用工程施工总承包三级资质。跟踪期内，公司工程施工业务模式未发生重大变化。

2022年，公司就贵安新区城市综合体（三）人行桥、贵安新区中国航发高温合金涡轮叶片生产基地项目施工三标和苏贵产业园企业服务配套大楼等项目确认收入3.75亿元，较上年有所下降，毛利率水平继续下滑，主要系不同年度因使用的原材料种类和数量差异较大，成本抵销情况有所不同所致。

2022年，公司工程施工业务板块新签合同总额2364万元，较上年大幅减少，主要以存量未完工项目建设为主，随着项目逐渐完工，预计公司将继续实现工程施工业务收入。

房地产开发

跟踪期内，公司房地产销售收入规模大幅减少，但在建项目及储备地块规模较大，该业务可持续性较强

跟踪期内，公司房地产开发业务继续由子公司贵安置业负责，业务模式未发生重大变化。2022年，受经济环境影响，公司实现房地产销售收入4.27亿元，较上年大幅减少，主要来自贵安新区城市综合体（三）一期、二期项目等项目；毛利润及毛利率水平均有所减少。

截至2022年末，公司在建房地产开发项目主要包括贵安新区城市综合体（三）、（四）项目等，计划总投资250.56亿元，累计投资96.81亿元。

截至2022年末，公司用于房地产项目的土地储备4558.76亩，均位于贵安新区，土地出让金合计69.71亿元，尚需缴纳土地出让金25.61亿元，预计公司未来将持续实现房地产销售收入。

企业管理

截至2023年3月末，贵安发展注册资本为人民币203.04亿元，实收资本为198.94亿元；公司新增股东贵安产控，股东持股比例发生变化，详见图表1；贵安新区管委会仍为公司控股股东及实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构、组织架构和管理制度未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2022年及2023年1~3月合并财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对2022年财务数据进行了审计，并出具标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。公司2023年1~3月合并财务报表未经审计。

截至2022年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共13家（详见附件二），较2021年末减少6家，主要系调整为间接控股子公司7家，清算1家，新增设立1家，调整为直接控股子公司1家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的土地使用权、项目开发成本和应收类款项占比很高，受限资产规模较大，资产流动性仍较弱

跟踪期内，公司资产规模有所增长，结构仍以流动资产为主。公司流动资产主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金构成。

图表3 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
资产总额	2683.22	2653.29	2712.25	2723.51
流动资产	2354.88	2318.11	2349.05	2353.92
存货	2007.22	2024.75	2089.67	2094.16
应收账款	138.92	132.88	102.22	102.10
其他应收款	117.62	102.54	91.92	92.50
货币资金	64.29	29.87	37.86	33.85
非流动资产	328.33	335.17	363.20	369.60
在建工程	144.92	161.41	154.00	154.25
投资性房地产	42.72	48.30	74.30	75.54
无形资产	39.48	41.67	38.56	38.61
长期应收款	10.96	11.42	10.08	10.14
其他非流动金融资产	-	38.42	53.40	58.60

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

2022年末，公司存货继续增长，仍是公司最主要的资产。公司存货中待开发土地为1229.61亿元，共192宗，土地位置主要集中在贵安新区直管区花溪区党武乡、湖潮乡、平坝县马场镇、清镇市红枫镇等，部分地块距贵安新区核心区域较近，用途主要为住宅、商用、办公等；上述土地使用权中，受限部分账面价值合计为561.30亿元，规模较大。

同期末，公司存货中合同履约成本为11.74亿元，主要系工程施工项目的投资成本；开发项目为510.56亿元，主要系基础设施建设和土地整理及复垦项目的投资成本，规模较大主要系公司项目结算进度较慢，公司将未结算的项目成本在开发项目中核算所致，其中包含规模较大的完工未结算项目成本；开发成本为315.40亿元，主要系安置房建设、房地产开发项目的投资成本等。2023年3月末，随着在建项目的推进，公司存货有所增长。总体来看，公司存货规模

较大，受限比例较高，流动性较差，资产质量一般。

公司应收账款主要为应收贵安土储中心的土地复垦项目款及安置房销售款。2022年末，公司应收账款前五名分别为贵安土储中心 51.28 亿元、贵安农投 21.67 亿元、贵安产控 1.94 亿元、贵州贵安新区管理委员会城乡建设局 3.41 亿元、贵安新区自然资源局 1.60 亿元，合计占比为 76.96%。

公司其他应收款主要为与国企及政府机构的往来款、代垫费用形成，跟踪期内有所减少，对公司资金形成一定占用。2022年末，公司其他应收款前五名单位如下表所示。跟踪期内，公司货币资金有所波动，2022年末受限资金为 17.45 亿元，受限比例较高。

图表 4 截至 2022 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	性质	账面余额	占比	款项性质
贵州贵安综合保税区有限公司	国企	30.38	32.48	资金拆借
贵州贵安新区土地收购储备中心	政府机构	10.38	11.09	代垫费用
贵安新区产业发展控股集团有限公司	国企	10.27	10.98	往来款项
沪昆铁路客运专线贵州有限公司	国企	7.34	7.84	代垫费用
贵州贵安新区管理委员会城乡建设局	政府机构	5.69	6.08	往来款项
合计	-	64.06	68.47	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产小幅增长，构成上以在建工程、投资性房地产、无形资产、长期应收款和其他非流动金融资产为主。

公司在建工程主要系自建自营项目成本，跟踪期内随着项目完工逐步转固定资产、投资性房地产等而有所减少；投资性房地产主要为用于出租等的经营性房地产等，2022年末大幅增长主要系公司外购土地，以及历史与土储中心交易的创智梦想城、知行创客新天地、大学城商务中心等项目取消交易，相关资产重新入账所致，入账价值分别为 12.46 亿元、6.53 亿元和 1.19 亿元。公司无形资产主要由土地使用权构成，跟踪期内有所减少。2022年末，公司长期应收款主要为应收长顺县住房和城乡建设局 5.20 亿元、贵安产控 2.79 亿元、长顺县交通运输局 1.05 亿元和湄潭县交通运输局 0.84 亿元的项目款。公司其他非流动金融资产主要系对参股企业的股权投资、直接控股子公司贵州贵安金融投资有限公司参与的产业投资基金等，跟踪期内大幅增长主要系公司部分存续债券债券转售过程中临时持有，后续转售给其他投资人所致。

2022年末，公司受限资产合计为 729.44 亿元，占资产总额的比重为 26.89%，具体包括受限的货币资金 17.45 亿元、存货 561.30 亿元、投资性房地产 31.65 亿元、固定资产 9.05 亿元、无形资产 27.02 亿元、长期股权投资 16.39 亿元和在建工程 66.59 亿元。

资本结构

跟踪期内，得益于股东的资金注入，公司所有者权益规模持续增长

跟踪期内，得益于股东的资金注入，公司所有者权益规模持续增长。2023年3月末，公司实收资本随着贵安产控债转股方式增资 3.04 亿元而有所增长。2022年末，公司资本公积有所增长，主要系贵安新区管委会资金注入 10.00 亿元，以及贵安产控将其 20.00 亿元债权（原计

入其他应付款) 转为对贵安发展的股权², 其中 3.02 亿元计入实收资本, 16.96 亿元资本溢价计入资本公积。跟踪期内, 未分配利润有所波动, 系经营利润的累积。

图表 5 公司所有者权益情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
所有者权益	1315.50	1322.73	1353.92	1353.77
实收资本	195.90	195.90	198.94	198.94
资本公积	1050.97	1058.05	1084.09	1084.24
未分配利润	56.52	59.13	61.07	60.85

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司负债总额有所增长, 负债结构转为以非流动负债为主

跟踪期内, 公司负债总额有所增长, 负债结构转为以非流动负债为主。公司流动负债主要由其他应付款、应付账款、一年内到期的非流动负债和短期借款构成。

图表 6 公司主要负债情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
负债总额	1367.71	1330.56	1358.33	1369.75
流动负债	586.01	695.03	597.35	594.32
其他应付款	239.50	282.17	320.71	322.94
应付账款	171.10	159.24	144.95	144.66
一年内到期的非流动负债	75.15	193.83	70.07	64.68
短期借款	50.90	22.14	27.36	27.72
非流动负债	781.70	635.53	760.99	775.42
长期借款	336.76	332.84	353.94	342.03
应付债券	333.72	208.11	303.13	328.76
专项应付款	90.47	76.13	83.54	84.76
长期应付款	18.13	12.28	14.84	15.79

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

公司其他应付款主要为与政府部门及其他单位的往来款、债务置换资金等, 跟踪期内有所增长, 2022 年末应付对象主要包括贵州贵安新区管理委员会财政局 137.13 亿元、贵州贵安新区土地收购储备中心 67.80 亿元、贵阳产业发展控股集团有限公司 (以下简称“贵阳产控”) 24.77 亿元、浙商银行股份有限公司贵阳分行营业部 10.63 亿元、贵阳控股集团有限公司 10.00 亿元、贵州电子科技职业学院 7.98 亿元、贵安新区轨道交通建设指挥部 5.25 亿元, 合计占比为 84.68%。

公司应付账款主要为应付施工方的项目工程款, 跟踪期内有所减少。一年内到期的非流动负债大幅减少, 短期偿债压力有所缓解, 2022 年末包括银行借款 44.55 亿元、应付债券 16.33 亿元、长期应付款 3.49 亿元、其他非流动负债 5.70 亿元。2022 年末, 公司短期借款有所增长, 除 0.30 亿元应付贵州华芯通半导体技术有限公司、10.00 亿元贵安产控借款外, 全部为银行借款。

跟踪期内, 公司非流动负债规模有所回升, 主要由长期借款、应付债券、专项应付款和长

² 贵安产控、贵安发展于 2022 年 2 月签订《债转股协议书》。

期应付款构成。2022年末，公司长期借款有所增长，其中222.81亿元为银行借款，此外，根据贵安新区聚信新型城镇化发展投资基金（有限合伙）、贵安新区黔银城镇化发展基金（有限合伙）、贵安新区贵银城镇化发展壹期基金（有限合伙）、贵安新区贵银城镇化发展贰期基金（有限合伙）的合伙协议形成的债务账面余额合计为79.00亿元（详见附件二），其他形式借款为52.13亿元。

跟踪期内，债券融资仍是公司主要的融资方式，随着债券的发行，公司应付债券有所增长。截至2023年6月20日公司应付债券明细如下，其中将于年内到期的债券金额为16.35亿元，将于年内到达行权日的债券金额为33.20亿元；将于2024年到期的债券金额为68.49亿元，将于2024年到达行权日的债券金额为0元。

公司专项应付款全部为财政配套资金，用于基础设施及土地整理及复垦等项目建设，跟踪期内有所增长。公司长期应付款主要为融资租赁借款及保证金等，2022年以来随着新增融资租赁贷款而有所增长。

图表7 截至2023年6月20日公司应付债券明细（单位：亿元、年、%）

债券简称	发行规模	发行期限	票面利率 (当期)	起息日期	下一行权日	到期日期	余额
22 贵安 03	27.50	3+2	7.0	2022.11.21	2025.11.21	2027.11.21	27.50
22 贵安 02	6.00	3+2	6.0	2022.10.25	2025.10.25	2027.10.25	6.00
22 贵安 G2	8.27	3+2	6.0	2022.05.31	2025.05.31	2027.05.31	8.27
22 贵安 01	50.00	3+2	6.0	2022.05.30	2025.05.30	2027.05.30	50.00
22 贵安 G1	12.13	3+2	6.5	2022.03.04	2025.03.04	2027.03.04	12.13
21 贵安 G1	3.00	2+2+1	6.5	2021.07.16	2023.07.16	2026.07.16	3.00
21 贵安 01	12.21	2+2+1	6.5	2021.04.20	2025.04.20	2026.04.20	12.21
20 贵安 G3	10.00	3+2	6.5	2020.11.17	2023.11.17	2025.11.17	10.00
G20 贵开 1	14.00	3+2	7.0	2020.09.29	2023.09.29	2025.09.29	14.00
20 贵安 04	6.20	3+2	7.3	2020.07.10	2023.07.10	2025.07.10	6.20
20 贵安 03	9.00	3+2	7.3	2020.06.18	-	2025.06.18	9.00
20 贵安 02	10.50	3+2	7.3	2020.05.19	-	2025.05.19	10.50
20 贵安 G2	10.00	3+2	7.0	2020.04.30	-	2025.04.30	10.00
18 贵安 01	72.00	3+2+2	7.6	2018.04.26	-	2025.04.26	39.52
20 贵安 01	4.20	3+2	6.9	2020.03.19	-	2025.03.19	4.20
20 贵安 G1	17.10	3+2	7.5	2020.01.14	-	2025.01.14	17.10
17 贵安 01	28.00	3+2+2	7.0	2017.12.19	-	2024.12.19	27.99
19 贵安 G2	15.50	3+2	6.0	2019.11.19	-	2024.11.19	15.50
19 贵安 G1	25.00	3+2	7.3	2019.10.29	-	2024.10.29	25.00
22 贵安 D1	10.95	365D	6.0	2022.08.31	-	2023.08.31	10.95
18 贵安 债	7.90	3+2	8.2	2018.06.27	-	2023.06.27	5.40
合计	359.46	-	-	-	-	-	324.47

资料来源：公开资料，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务有所波动，规模仍较大；考虑到货币资金受限比例较高，对短期有息债务的覆盖程度较弱，公司面临较大的短期偿债压力

跟踪期内，公司全部债务有所波动，规模仍较大，以长期有息债务为主，短期有息债务规

模大幅减少。2022年末，公司短期有息债务中包括银行借款68.42亿元、应付债券16.33亿元、信托借款3.80亿元、融资租赁借款3.49亿元、其他融资16.02亿元、应付票据20.79亿元，且公司将于年内到达行权日的债券金额为33.20亿元，面临较大的集中偿债压力。公司货币资金受限比例较高，对短期有息债务的覆盖程度较弱。公司资产负债率总体较为稳定。公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，随着在建项目的推进，公司全部债务及负债率或将继续增长。

图表8 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
全部债务	820.43	784.70	800.77	796.46
其中：长期有息债务	686.76	556.39	671.91	686.58
短期有息债务	133.67	228.32	128.85	109.88
资产负债率	50.97	50.15	50.08	50.29

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

截至2022年末，公司对外担保金额（不含担保业务）为3.30亿元，占净资产的比重为0.24%，担保对象为贵安土储中心，代偿风险较小。此外，间接控股子公司贵安新区发展融资担保有限公司担保业务形成的在保金额为3.00亿元；间接控股子公司贵州贵安金融投资有限公司担保业务形成的在保金额为5.75亿元。

盈利能力

2022年，公司营业收入降幅较大，总资本收益率和净资产收益率仍处较低水平，盈利能力仍较弱

2022年，公司营业收入降幅较大，营业利润率继续下降；公司期间费用占营业收入的比重较上年继续下降。同期，公司利润总额和净利润均有所下滑，获得的财政补贴小幅增长，利润对财政补贴依赖程度有所增加。公司总资本收益率和净资产收益率仍处较低水平，总体盈利能力仍较弱。

图表9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年Q1
营业收入	110.59	113.04	84.94	8.60
营业利润率	11.81	6.85	6.03	8.90
期间费用	10.24	9.60	6.62	0.98
期间费用/营业收入	9.26	8.49	7.79	11.43
利润总额	11.14	2.07	1.61	-0.18
其中：财政补贴	9.41	0.37	0.42	-
净利润	8.36	1.36	0.94	-0.21
总资本收益率	0.66	0.30	0.13	-
净资产收益率	0.64	0.10	0.07	-

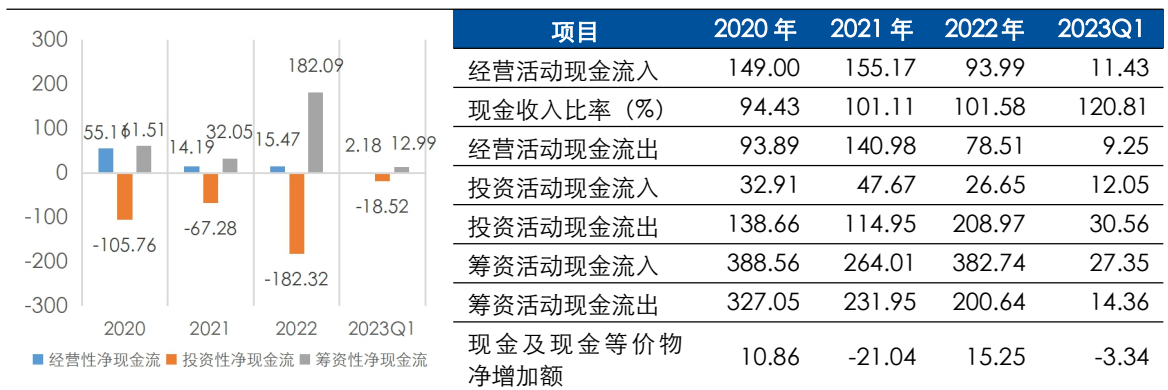
资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司投资活动现金流持续大额净流出，资金来源对筹资活动依赖仍很大

经营活动现金流方面，2022年，公司经营活动现金流继续表现为净流入，但流入规模大幅减少。公司经营活动产生的现金流入主要由商品贸易、土地整理及复垦、工程施工、房地产开发等业务回款以及收到的往来款和财政补贴形成；现金收入比率稳中有升，主营业务回款情况继续改善。公司经营活动现金流出主要为商品贸易、土地整理及复垦、工程施工、房地产开发等业务投入及往来款等形成的现金流出。整体来看，公司经营活动现金流对波动较大的项目结算款和往来款依赖很大，存在一定的不确定性。

图表 10 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

同期，公司投资活动现金流继续呈净流出状态，主要系基础设施建设项目投资和回款、公司对外投资等形成的现金流。公司筹资活动现金流入主要为对外融资、贵安新区管委会等拨款所形成的现金流入；筹资活动现金流出主要为偿还借款及相应利息所形成的现金流出；公司资金来源对筹资活动依赖仍很大，总体现金流表现欠佳。

偿债能力

考虑到公司是贵安新区最重要的基础设施建设主体，主营业务的区域专营性、稳定性及可持续性均很强，并具备较强的再融资能力，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，2022年末，公司流动比率、速动比率及现金比率均小幅增长，但速动比率及现金比率水平仍较低。公司流动资产中变现能力较弱的土地使用权和应收类款项占比很高，受限资产规模较大，资产流动性仍较弱，对流动负债的保障能力较弱。跟踪期内，公司货币资金规模有所增长，但受限比例较高，对短期有息债务的覆盖程度较弱。同时，公司经营活动现金流对波动较大的项目结算款和往来款依赖很大，存在一定的不确定性，对到期债务保障程度一般。

图表 11 公司偿债能力情况（单位：%）

指标	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年3月(末)
流动比率	401.85	333.53	393.25	396.07
速动比率	59.33	42.21	43.42	43.71
现金比率	10.97	4.30	6.34	5.70
货币资金短债比(倍)	0.48	0.13	0.29	0.31
经营现金流动负债比率	9.40	2.04	2.59	-
长期债务资本化比率	34.30	29.61	33.17	33.65
全部债务资本化比率	38.41	37.24	37.16	37.04
EBITDA 利息倍数(倍)	0.26	0.34	0.16	-
全部债务/EBITDA(倍)	42.09	83.23	132.54	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看，2022年末，公司长期债务资本化比率有所增长，全部债务资本化比率与上年基本持平，EBITDA对到期利息及全部债务的覆盖能力仍较弱。

截至本报告出具日，公司暂未提供全部债务期限结构，根据审计报告测算，公司2023年到期债务规模为128.85亿元，未来到期债务计划通过主营业务的现金流入、再融资等手段化解。经营活动所得资金方面，2022年公司经营性净现金流为15.47亿元，同时公司经营活动现金流对波动较大的项目结算款和往来款依赖很大，存在一定的不确定性。公司具备较强的再融资能力，间接融资方面，截至2022年末，公司获得主要贷款银行授信额度合计1289.00亿元，已使用额度905.71亿元，尚未使用的授信额度为383.29亿元；直接融资方面，公司尚有已获批的非公开发行人公司债券批文，待发行额度为52.50亿元。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司是贵安新区最重要的基础设施建设主体，主营业务的区域专营性、稳定性及可持续性均很强，并具备较强的再融资能力，公司自身的偿债能力较强。

过往债务履约情况

公司本部存在被追偿余额、逾期利息情形，子公司存在票据逾期、失信被执行情形，公司再融资能力受到不利影响

公司本部存在被追偿余额、逾期利息情形，子公司存在票据逾期、失信被执行情形，具体细节如下。

1. 银行征信

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（自主查询版），截至2023年6月2日，公司本部未结清贷款中存在被追偿余额73860万元、逾期利息及其他3402.02万元、关注类对外担保77597.44万元以及3笔展期记录等情况，已结清贷款中存在1笔关注类记录，已正常还款，无不良/违约类记录³。

公司被追偿余额为73860万元，为子公司贵安商贸与浙商银行贵阳分行合作的二笔国内信用证业务，因贵安商贸贸易货款未达，浙商银行发生垫款。根据公司提供的情况说明，截至本报告出具日已结清3.44亿元，剩余3.95亿元预计于2023年6月30日前结清。

³ 公司未结清贷款中历史存在6笔关注类记录，目前已变更为正常类记录；已结清单款中历史存在2笔逾期本金记录，已正常还款。

公司正加紧协调贸易合作方回款，并与浙商银行协调解决，拟于近期兑付完毕。

公司逾期利息及其他 3402.02 万元为贵阳农商行委贷欠息。2022 年 11 月 17 日，公司向贵阳产控申请 10 亿元借款，期限 6 个月，通过贵阳农商银行以委托贷款方式投放。公司与贵阳产控商定结息方式为到期一次性还本付息，但由于银行操作失误将结息方式改为按季付息，公司已与贵阳产控沟通一致进行展期，贵阳产控同意撤销利息逾期记录，同时公司已协调贵阳农商行，预计近期即可完成该部分征信信息调整。

公司关注类对外担保为 77597.44 万元，全部系公司本部对子公司的贷款担保形成。其中涉及国开行、交通银行关注类余额 5.39 亿元、光大银行关注类余额 1.87 亿元、浙商银行关注类余额 0.49 亿元，涉及子公司分别为贵安大健康、贵安产投、贵安商贸。根据公司提供的情况说明，截至本报告出具日，光大银行关注类余额 1.87 亿元、浙商银行关注类余额 0.49 亿元均已结清。

2. 票据承兑

截至 2023 年 5 月末，公司本部票据逾期累计发生额为 3.95 亿元，逾期余额为 0 元；子公司贵安大健康、贵州贵安置业投资有限公司、贵州贵安建设投资有限公司逾期累计发生额分别为 9.29 亿元、1.59 亿元、0.26 亿元，逾期余额分别为 2.21 亿元、1.25 亿元和 0.26 亿元。

3. 被执行情况

2021 年以来，公司部分下属子公司存在被纳入失信被执行人名单的情形（详见下表），涉及金额 4189.51 万元。此外，公司本部存在被执行记录，涉及金额为 3.97 亿元，主要系公司为贵安大健康开具商业承兑汇票承担连带担保责任形成。

图表 12 2021 年以来公司下属子公司被纳入失信被执行人名单情况（单位：万元）

子公司名称	纳入失信被执行人日期	事项	涉及金额
贵州乾新高科技有限公司	2023.6.9	买卖合同纠纷	-
七冶博盛建筑安装工程有限责任公司	2023.5.16	买卖合同纠纷	697.56
七冶博盛建筑安装工程有限责任公司	2023.5.6	建筑设备租赁合同纠纷	23.38
七冶博盛建筑安装工程有限责任公司	2022.12.28	建设工程分包合同纠纷	801.64
贵州贵安建设集团有限公司	2022.12.27	执行类案件	75.29
贵州贵安建设集团有限公司	2022.12.27	执行类案件	231.46
贵州贵安建设集团有限公司	2022.12.24	合同纠纷	47.59
贵州贵安建设集团有限公司	2022.12.24	合同纠纷	12.94
贵州乾新高科技有限公司	2022.12.09	执行类案件	-
贵州贵安建设集团有限公司	2022.11.17	执行类案件	492.28
七冶博盛建筑安装工程有限责任公司	2022.11.16	-	151.74
七冶博盛建筑安装工程有限责任公司	2022.8.10	金融借款合同纠纷	-
贵州乾新高科技有限公司	2022.6.14	买卖合同纠纷	3.01
贵州云谷数据有限公司	2022.4.29	建筑设备租赁合同纠纷	27.03
七冶博盛建筑安装工程有限责任公司	2022.4.25	建筑设备租赁合同纠纷	28.37
七冶博盛建筑安装工程有限责任公司	2021.12.17	建设工程合同纠纷	846.12
七冶博盛建筑安装工程有限责任公司	2021.10.8	借贷纠纷	26.17
贵州安联建材开发有限公司	2021.7.12	借款合同纠纷	106.97
七冶博盛建筑安装工程有限责任公司	2021.7.1	建筑设备租赁合同纠纷	30.00
贵州乾新高科技有限公司	2021.6.11	买卖合同纠纷	222.23

图表 12 2021 年以来公司下属子公司被纳入失信被执行人名单情况 (单位: 万元)

子公司名称	纳入失信被执行人日期	事项	涉及金额
七冶博盛建筑安装工程有限责任公司	2021.5.11	建设工程合同纠纷	220.12
七冶博盛建筑安装工程有限责任公司	2021.5.8	买卖合同纠纷	145.62
合计	-	-	4189.51

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

4. 债项兑付

截至本报告出具日, 公司在资本市场发行的各类债券均按期还本付息。

总体来看, 上述公司本部存在被追偿余额、逾期利息情况, 子公司存在票据逾期、失信被执行情况, 公司再融资能力受到不利影响, 东方金诚将持续关注相关事项的进展情况。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹, 修复势头有望延续; 当前物价水平偏低, 提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%, 大幅高于上年四季度的 2.9%, 超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后, 消费进入较快回升过程, 加之一季度处于经济复苏初期, 宏观政策保持稳增长取向, 基建投资延续接近两位数的高增势头。此外, 年初楼市有所回暖, 房地产投资跌幅收窄, 对经济的拖累效应减弱。不过, 伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现, 2023 年全球经济下行势头明显, 一季度我国出口额 (以美元计价) 同比增速仅为 0.5%, 大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度, 在消费回升、投资保持较快增长带动下, 宏观经济将克服外需下滑拖累, 延续修复势头; 另外, 上年二季度是外生性冲击高峰期, GDP 基数明显偏低。综合以上, 预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是, 无论是一季度的消费大幅反弹, 还是二季度的 GDP 有望高增, 都不同程度地受到低基数效应拉动, 以两年平均增速衡量, 当前经济修复势头仍然比较温和, 距离常态化增长水平还有一段距离, 特别是消费回补空间较大。另外, 接下来楼市能否持续回暖, 也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场, 国内商品和服务供给充分, 以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响, 一季度物价水平偏低, 其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%, PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强, 经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比, 继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向, 财政政策加力, 货币政策也在扩大内需方面持续发力, 但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资 (宽口径) 同比增速达到 10.8%, 这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调, 专项债继续前置发行, 准财政性质

的政策性金融工具继续支持基建投资,以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等,都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用,预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面,一季度降准超预期落地,信贷投放明显靠前,货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来,在信贷节奏放缓前景下,二季度继续实施降准的可能性不大;年初物价水平偏低,货币政策灵活调整空间较大,但年内是否实施政策性降息,将主要取决于后期经济修复动能。最后,为引导房地产行业尽快实现软着陆,二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

1.贵州省

2022年,贵州省地区经济保持增长,经济总量排名中下游,综合经济实力依然很强

2022年,贵州省地区经济保持增长,地区生产总值在全国31个省级行政区中排名第22位,经济总量排名中下游,较上年未发生变化,综合经济实力依然很强。从产业结构来看,作为传统农业大省,贵州省第一产业增加值占比仍较高,第二、三产业为经济增长的主要动力。

图表 13 贵州省主要经济指标情况(单位:亿元、%)

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	17826.56	4.5	19586.42	8.1	20164.58	1.2
人均地区生产总值(元)	46267	-	50808	8.0	52348*	-
三次产业结构	14.2: 34.8: 50.9		13.9: 35.7: 50.4		14.2: 35.3: 50.5	
规模以上工业增加值	-	5.0	-	12.9	-	-0.5
第三产业增加值	9075.07	4.1	9870.80	7.3	10190.37	1.0
固定资产投资	-	3.2	-	-3.1	-	-5.1
其中:房地产开发投资	3418.75	14.3	3383.06	-1.0	-	-28.9
社会消费品零售总额	7833.37	4.9	8904.27	13.7	8507.14	-4.5
进出口总额	546.52	20.6	654.16	19.7	792.86	21.2

资料来源:2020年~2022年贵州省国民经济和社会发展统计公报,标“*”数据为按常住人口估算所得,东方金诚整理

跟踪期内,贵州省煤、电、烟、酒四大传统产业继续保持有增有降,规模以上工业增加值小幅下滑,以大数据为引领的电子信息产业仍是贵州省经济发展的重要战略引擎

跟踪期内,贵州省煤、电、烟、酒四大传统产业和电子信息等新兴产业有增有降,规模以上工业增加值小幅下滑。煤炭产业方面,2022年,贵州省调度原煤产量约为1.45亿吨,煤炭开采和洗选业增加值下降17.6%;电力产业方面,贵州省电力行业增加值增长约6%;烟草产业方面,贵州省是烟叶生产大省,国家计划烟叶收购量常年占全国的15%左右,2022年烟草制品业增加值增长6.7%;白酒产业方面,2022年,全省白酒产业增加值同比增长36.1%,其中龙头酒企贵州茅台当年实现营业总收入1275.54亿元,同比增长16.53%。

新兴产业方面,以大数据为引领的电子信息产业是贵州省弯道取直、后发赶超的重要战略引擎。2022年,贵州省软件和信息技术服务业收入增长90.5%,电子信息制造业增加值增长45.9%,仍为贵州省经济发展的重要战略引擎。

跟踪期内，贵州省一般公共预算收入除增值税留抵退税因素后保持增长，继续获得中央政府较大力度的财政支持，综合财政实力仍很强

跟踪期内，贵州省作为我国西部多民族聚居省份，贫困多发地区，继续获得中央政府较大力度的财政支持，上级补助收入仍是贵州省财政收入⁴的主要来源，贵州省总体财政实力仍很强。

2022年，贵州省一般公共预算收入规模受减税降费等因素影响有所下滑，扣除增值税留抵退税因素后同口径增长6.8%，仍保持增长；其中税收收入占比为54.16%，较上年继续下降。同年，贵州省政府性基金收入有所下滑，考虑到土地出让易受房地产市场和相关政策等因素影响，未来该项收入的持续增长存在较大的不确定性。同期，贵州省上级补助收入规模仍较大，以列入一般公共预算的上级补助收入为主，较上年有所增长。

图表 14 贵州省财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	3834.03	4350.09	3927.62
一般公共预算收入	1786.80	1969.39	1886.36
其中：税收收入	1086.04	1177.15	1021.70
政府性基金收入	2047.23	2380.70	2041.26
2 上级补助收入	3471.73	3201.21	3672.92
列入一般公共预算的上级补助收入	3259.01	3176.02	3649.10
列入政府性基金的上级补助收入	212.72	25.19	23.82
财政收入 (1+2)	7305.76	7551.30	7600.54
1 地方财政支出	8572.68	8269.40	8140.07
一般公共预算支出	5739.50	5590.01	5849.17
政府性基金支出	2833.19	2679.40	2290.90
2 上解上级支出	38.93	32.31	45.49
财政支出 (1+2)	8611.61	8301.71	8185.56
地方债务限额	11658.35	12365.35	12962.35
地方债务余额	10990.64	11872.29	12470.11
政府负债率	61.65	60.61	61.84

资料来源：2020年~2021年贵州省财政决算及2022年贵州省财政预算执行，东方金诚整理

财政支出方面，2022年，贵州省一般公共预算支出有所增长，政府性基金支出有所减少；地方财政自给率下滑至32.25%，水平较低，财政自给程度仍较弱。

截至2022年末，贵州省政府债务余额为12470.11亿元，其中一般债务余额6588.69亿元，专项债务余额5881.42亿元。

2.贵阳市

贵阳市是贵州省省会，地处贵州省中部，是贵州省的政治、经济、文化、科教中心，是西南地区重要的交通和通信枢纽、工业基地及商贸旅游服务中心，也是“泛珠三角经济区”和“黔中经济区”内的重要中心城市之一。截至2022年末，贵阳市下辖6区、3县和1个代管县级市，同时设有4个国家级开发区，总面积8043平方公里，常住人口622.04万人。

跟踪期内，贵阳市地区经济保持增长，装备制造、磷煤化工、铝及铝化工等支柱产业增速

⁴ 财政收入=一般公共预算收入+上级补助收入+政府性基金收入。

较快，以金融业、旅游业、大数据产业为龙头的现代服务业发展态势良好，经济实力依然很强

跟踪期内，贵阳市地区经济保持增长。2022年，贵阳市实现地区生产总值4921.17亿元，在贵州省各地级市排名第1位；GDP增速为2.0%；人均GDP为79872元，高于全省平均水平（52348元）。

图表 15 贵阳市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	4311.65	5.0	4711.04	6.6	4921.17	2.0
人均地区生产总值（元）	72017*	-	77919	5.2	79872	0.1
规模以上工业增加值	-	6.1	-	8.0	-	4.4
第三产业增加值	2580.75	4.4	2836.25	7.3	2977.99	0.9
三次产业结构	4.1: 36.0: 59.9		4.1: 35.7: 60.2		4.1: 35.3: 60.5	
全社会固定资产投资	-	2.7	-	-7.1	-	-4.2
社会消费品零售总额	2188.26	6.6	2546.69	12.9	2402.11	-5.7

注：带“*”数据为按常住人口近似计算，表中“-”为未获取数据

资料来源：2020年~2022年贵阳市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

根据国家“三线建设”等战略需要，上世纪70~80年代，航天、航空和电子三大军工基地落户贵州省。在此背景下，贵阳市国防科技工业得到快速发展，并为贵阳市工业经济全面发展打下良好的产业基础。同时，贵阳市矿产资源丰富也为工业经济的快速发展提供了发展要素。贵阳市已成为全国大型铝工业生产基地之一以及全国三大磷矿工业和精密光学仪器生产基地之一。目前，贵阳市工业生产覆盖了35个工业门类，并形成了装备制造、磷煤化工、铝及铝化工、特色食品、烟草制品、现代医药等支柱产业。2022年，贵阳市全部工业增加值为1041.36亿元，同比增长2.8%。同年，贵阳市规模以上工业八大重点产业（行业）增加值增长7.4%，占规模以上工业增加值的87.8%。其中，电力生产及供应业增加值增长1.7%，装备制造业增加值增长25.0%，磷煤化工工业增长11.8%，特色食品业增长8.0%，烟草制造业增长6.7%。

跟踪期内，贵阳市第三产业增加值保持增长，第三产业比重持续提升。金融业方面，近年来贵阳市实施“引金入筑”工程，规划建设了贵阳互联网金融特区，2022年末金融机构人民币各项贷款余额19266.02亿元，同比增加11.8%。旅游业方面，贵阳市具有独特的气候条件和生态优势，被评为全国“最佳避暑旅游城市”，拥有青岩古镇景区（5A级旅游景区）等旅游景区。2022年，贵阳市接待过夜游客1894.43万人次，同比增长6.4%。大数据方面，贵阳市是国内发展大数据产业较早的地区之一，目前贵阳市大数据企业超过5000家，蚂蚁金服、华为、富士康等多家巨头企业客服中心均已落户。

2023年1~3月，贵阳市实现地区生产总值1121.86亿元，同比增长3.0%；规模以上工业增加值同比增长3.7%；固定资产投资同比下降5.2%；社会消费品零售总额同比增长0.8%。

根据《中共贵阳市委关于制定贵阳市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》，贵阳市大力落实“强省会”五年行动战略，深入实施乡村振兴、大数据、大生态三大战略行动，在新型工业化、新型城镇化、贵阳贵安协同融合发展等方面实现新突破，努力提升省会城市首位度，推动建设经济体量大能级城市、创新型中心城市、内陆开放型城市、生态文明城市、共建共治共享城市。在以上战略的实施下，贵阳市未来面临较好的发展前景。

跟踪期内，受减税降费等因素影响，贵阳市税收收入有所下降；贵阳市政府性基金收入保持增长，对地区财力的贡献较高，但易受房地产市场波动及政府土地出让政策等因素影响，未来存在一定的不确定性

2022年，受税收收入下降影响，贵阳市一般公共预算收入有所下降，增速为-5.80%；同期，税收收入占比为63.52%，同比有所下降，主要系受房地产行业下行及减税降费等因素影响，增值税收入大幅下降所致；此外，非税收入保持增长，主要来源于国有资源（资产）有偿使用收入。跟踪期内，贵阳市政府性基金收入保持增长，主要受土地成交量上升、国有土地使用权出让收入增收较多等因素影响；但同时，政府性基金收入易受房地产市场波动及政府土地出让政策等因素影响，未来存在一定的不确定性。贵阳市持续获得较大力度的上级政府支持，上级补助收入是地方财力的重要补充。整体来看，贵阳市财政实力依然很强。

跟踪期内，贵阳市一般公共预算支出有所上升，增速为6.50%，其中刚性支出占比为49.36%，同比小幅下降；2022年，贵阳市地方财政自给率⁵为55.36%，一般公共预算收入对支出的覆盖程度有所下降。同期，贵阳市政府性基金支出规模持续扩大。

截至2022年末，贵阳市（含贵安新区）政府债务余额为2604.22亿元；其中，一般债务余额为406.00亿元，专项债务余额为2198.22亿元。

图表 16 贵阳市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	1028.20	1215.02	1207.66
一般公共预算收入	398.13	426.68	402.16
其中：税收收入	306.29	320.29	255.46
政府性基金收入	630.07	788.33	805.50
2 上级补助收入	298.41	255.01	-
列入一般公共预算的上级补助收入	259.86	239.33	-
列入政府性基金的上级补助收入	38.56	15.68	-
财政收入（1+2）	1326.61	1470.03	-
1 地方财政支出	1467.14	1541.93	1605.38
一般公共预算支出	678.16	682.00	726.43
政府性基金支出	788.98	859.93	878.95
2 上解上级支出	30.28	20.09	-
财政支出（1+2）	1497.42	1562.02	1605.38
地方债务限额	2439.52	2543.05	2648.73
地方债务余额	2397.23	2498.62	2604.22
政府负债率（%）	55.60	53.04	52.92

资料来源：2020年~2021年贵阳市财政决算情况，2022年贵阳市财政预算执行情况，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

2023年1~3月，贵阳市实现一般公共预算收入132.13亿元，同比增长7.7%；一般公共预算支出194.91亿元，同比增长5.9%。

⁵ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

3. 贵安新区

跟踪期内，依托区位优势、重要战略定位及政策优势，贵安新区大数据产业持续发展，带动地区经济继续较快增长，总体经济实力仍较强

贵安新区于2014年1月6日设立，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1795平方公里。其中，直管区470平方公里，由贵安新区管委会直接管辖；非直管区约1325平方公里，分别由贵阳市、安顺市人民政府直接管理。

2022年，依托重要战略定位及政策优势，贵安新区大数据产业和旅游业持续发展，带动贵安新区经济继续较快增长，总体经济实力仍较强。

图表 17 贵安新区直管区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	139.3	7.6	150.2	5.5	185.30	12.5
固定资产投资	195.2	32.4	218.9	12.2	291.00	32.0

注：表中数据均为贵安新区直管区数据，下文涉及的贵安新区经济财政数据均为直管区数据，资料来源为贵安新区官网及公司提供，东方金诚整理

贵安新区充分发挥了贵州省发展大数据产业的优势。2022年，贵安新区信息传输、软件和信息技术服务业完成营业收入465.94亿元、增长244%。“十四五”期间，贵安新区在大数据产业发展上将实施“544”品牌工程⁶并建设“412”保障体系⁷，全力提升大数据发展能级。

总体来看，贵安新区成立年限较短，尚处于开发阶段，产业链尚待拓展。随着大数据产业链的延伸、招商引资的不断推进、搭配区内基础设施水平的提升等，预计未来贵安新区经济实力将进一步增强。

跟踪期内，贵安新区财政收入仍以政府性基金收入为主，上级补助收入亦有所增长，总体财政实力仍较强；但政府性基金收入易受房地产市场波动等影响，存在不确定性

跟踪期内，贵安新区财政收入仍以政府性基金收入为主，政府性基金收入实现较快增长，上级补助收入亦有所增长，但一般公共预算收入同比大幅下滑。总体来看，贵安新区财政实力仍较强。

2022年，贵安新区一般公共预算收入同比大幅下滑33.2%，主要系税费支持政策落实、以及房地产业和建筑业受经济环境影响税收大幅下滑等原因所致，贵安新区税源结构较为单一，相对缺少稳定、可持续性税源。同期，贵安新区继续获得一定规模的财政转移支付，对当地财政收入形成重要补充。

⁶ 打造5张数据名片，强化在国家电子政务数据、全国金融数据、全国交通数据、全国工业数据和数字内容等领域数据中心招商；重点建设4个园区，数字金融产业园、数字公共安全产业园、智慧能源产业园、工业互联网产业园；重点发展4个产业，即数据中心装备制造业、智能终端产业、云计算产业、人工智能产业等。

⁷ 重点做好“四个保障、一个降低、两个提升”，保障数据中心集约化用地需求、数据中心电力安全需求、数据中心网络需求、数据中心信息安全需求。创新体制机制，降低数据中心及配套产业的要素成本。围绕数据中心全生命周期，打造一流的运维体系，提升服务能力；围绕新型产业用地，提升产城融合发展品位。

图表 18 贵安新区直管区财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
一般公共预算收入	17.57	14.63	9.77
其中：税收收入	15.46	13.14	8.20
上级补助收入	26.12	21.58	27.04
政府性基金收入	55.78	99.36	101.12
财政收入	99.48	135.57	137.93
一般公共预算支出	45.18	44.70	48.15
政府性基金支出	98.04	90.34	89.28
地方财政自给率	38.90	32.73	20.28

资料来源：贵安新区财政局，东方金诚整理

2022年，贵安新区政府性基金收入大幅增长，但政府性基金收入主要来自国有土地出让收入，易受土地收储政策及房地产市场波动影响，未来存在一定的不确定性。

2022年，贵安新区一般公共预算支出有所增长，政府性基金支出有所减少，地方财政自给率继续下滑，财政自给程度较弱。

综上所述，东方金诚对贵州省、贵安新区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，作为贵安新区最重要的基础设施建设主体，公司在资金注入、债转股和财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的支持

除公司外，贵安新区另一家基础设施建设类国企为贵安产控，定位为产业类发展公司，目前主要负责综保电子产业园的投资。公司作为贵安新区最重要的基础设施建设主体，在资金注入、债转股和财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的大力支持。

2022年，贵安新区管委会向公司注入资金10.00亿元；根据贵安产控、贵安发展于2022年2月份签订《债转股协议书》，贵安产控将其20.00亿元债权转为对贵安发展的股权，其中3.02亿元计入实收资本，16.96亿元资本溢价计入资本公积；公司获得财政补贴0.42亿元。

考虑到公司将继续在贵安新区基础设施建设等领域发挥重要作用，股东及各方将继续给予公司大力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对贵州省及贵安新区的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及各方对公司的支持作用很强。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，公司从事的贵安新区范围内基础设施建设、土地整理及复垦、安置房建设及销售业务仍具有很强的区域专营性；同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的土地使用权、项目开发成本和应收类款项占比很高，受限资产规模较大，资产流动性仍较弱；公司全部债务规模仍较大，货币资金对短期有息债务的覆盖程度较弱，公司面临较大的短期偿债压力；

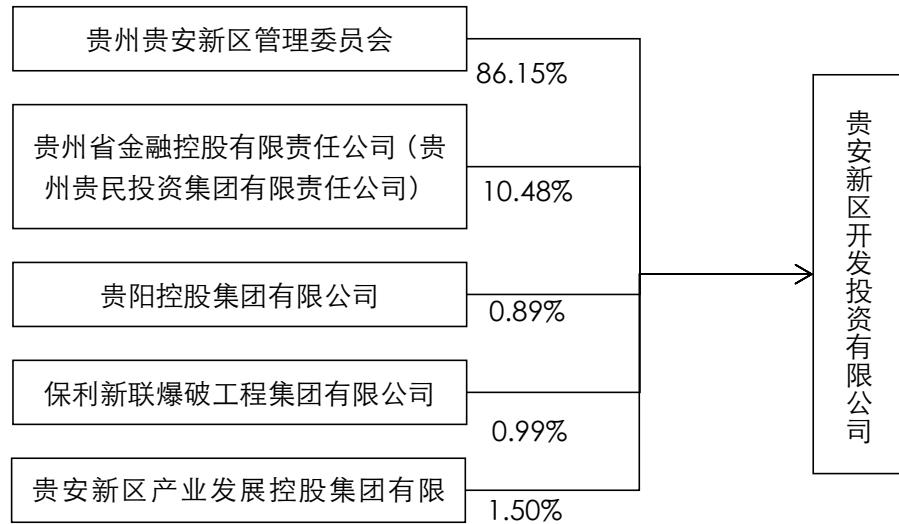
公司本部存在被迫偿余额、逾期利息情形，子公司存在票据逾期、失信被执行情形，公司再融资能力受到不利影响。

跟踪期内，贵州省经济实力仍很强，依托区位优势、重要战略定位及政策优势，贵安新区大数据产业持续发展，带动地区经济继续增长，总体经济实力仍较强；作为贵安新区最重要的基础设施建设主体，公司在资金注入、债转股和财政补贴等方面继续得到了股东及相关各方的大力支持。

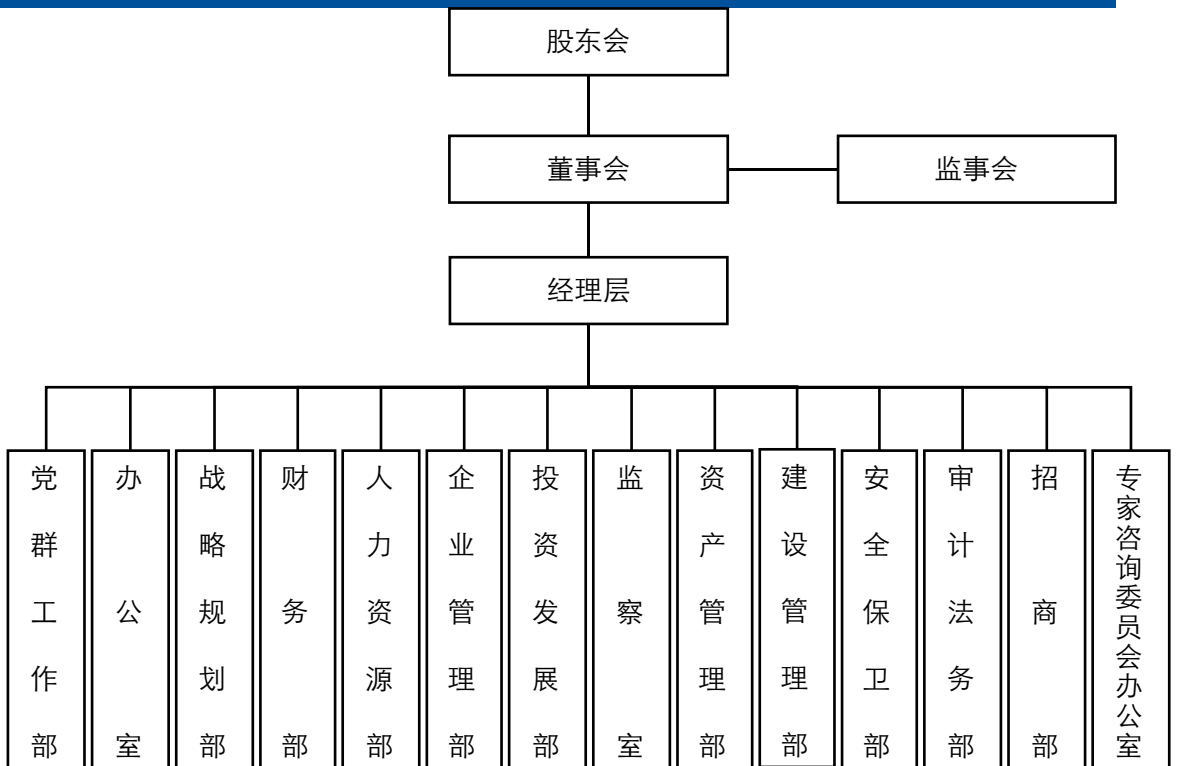
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“21 贵安 G1”到期不能偿还的风险依然很低。

附件一：截至 2023 年 3 月末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图（按注册资本）



组织架构图



附件二：截至 2022 年末公司直接控股子公司概况

子公司名称	简称	注册资本 (亿元)	持股比例(%)	取得方式
贵州贵安产业投资有限公司	贵安产投	68.85	99.93	设立
贵州贵安生态环境投资有限公司	贵安生态投	9.52	100.00	设立
贵州贵安建设集团有限公司	建设集团	10.01	99.00	设立
贵州贵安城市投资集团有限公司	贵安城投	371.79	100.00	设立
贵州贵安资本运营有限公司	贵安资本	68.13	100.00	设立
贵州贵安商贸投资有限公司	贵安商贸	8.85	100.00	设立
贵州贵安商贸物流发展有限公司	贵安物流	10.00	90.00	设立
贵州贵安大健康新医药产业投资有限公司	贵安大健康	8.03	100.00	设立
贵州贵安城市置业开发投资有限公司	贵安置业	25.77	100.00	设立
贵安新区聚信新型城镇化发展投资基金（有限合伙） ⁸	聚信基金	36.02 (认缴出资额)	16.69	设立
贵安新区黔银城镇化发展基金（有限合伙） ⁹	黔银基金	100.00 (认缴出资额)	0.10	设立
贵安新区贵银城镇化发展壹期基金（有限合伙） ¹⁰	贵银壹期	50.00 (认缴出资额)	10.00	设立
贵安新区贵银城镇化发展贰期基金（有限合伙） ¹¹	贵银贰期	50.00 (认缴出资额)	10.00	设立

资料来源：公司提供，东方金诚整理

⁸ 贵安新区聚信新型城镇化发展投资基金（有限合伙）成立于 2016 年 12 月 26 日，本公司为劣后级有限合伙人，各合伙人认缴出资总额为 36.02 亿元。根据合伙协议约定，优先级有限合伙人西部信托有限公司按实际缴纳的认缴出资额享有不高于 6.7%/年的预期收益率，有限合伙实现的收益不足以支付优先级有限合伙人的预期收益时，由公司予以补足；当优先级有限合伙人预期收益未达到协议中的其他约定时，优先级有限合伙人有权要求本公司按优先级有限合伙人的实际出资额及相应的预期收益部分购买其合伙份额，期限为 3+2 年。

⁹ 贵安新区黔银城镇化发展基金（有限合伙）成立于 2017 年 2 月 5 日，公司为普通合伙人，各合伙人认缴出资总额为 100.00 亿元。根据合伙协议约定，优先级有限合伙人方正证券股份有限公司、华能贵诚信托有限公司按实际缴纳的认缴出资额享有不高于 6.9%/年的预期收益率，有限合伙实现的收益不足以支付优先级有限合伙人的预期收益时，由公司予以补足；当优先级有限合伙人预期收益未达到协议中的其他约定时，优先级有限合伙人有权要求公司按优先级有限合伙人的实际出资额及相应的预期收益部分购买其合伙份额，合伙期限自营业执照签发之日起 11 年。

¹⁰ 贵安新区贵银城镇化发展壹期基金（有限合伙）成立于 2017 年 6 月 1 日，公司为劣后级有限合伙人，各合伙人认缴出资总额为 50.00 亿元。合伙期限为 2016 年 6 月至 2031 年 6 月，优先级合伙人收益率为 6.90%。

¹¹ 贵安新区贵银城镇化发展贰期基金（有限合伙）成立于 2017 年 12 月 27 日，公司为劣后级有限合伙人，各合伙人认缴出资总额为 25.00 万元。合伙期限为 2016 年 12 月至 2031 年 12 月，优先级合伙人收益率为 6.90%。

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年3月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	2683.22	2653.29	2712.25	2723.51
存货	2007.22	2024.75	2089.67	2094.16
应收账款	138.92	132.88	102.22	102.10
其他应收款	117.62	102.54	91.92	92.50
在建工程	144.92	161.41	154.00	154.25
负债总额	1367.71	1330.56	1358.33	1369.75
其他应付款	239.50	282.17	320.71	322.94
应付账款	171.10	159.24	144.95	144.66
长期借款	336.76	332.84	353.94	342.03
应付债券	333.72	208.11	303.13	328.76
全部债务	820.43	784.70	800.77	796.46
短期有息债务	133.67	228.32	128.85	109.88
所有者权益	1315.50	1322.73	1353.92	1353.77
营业收入	110.59	113.04	84.94	8.60
净利润	8.36	1.36	0.94	-0.21
经营活动产生的现金流量净额	55.11	14.19	15.47	2.18
投资活动产生的现金流量净额	-105.76	-67.28	-182.32	-18.52
筹资活动产生的现金流量净额	61.51	32.05	182.09	12.99
主要财务指标				
营业利润率 (%)	11.81	6.85	6.03	8.90
总资本收益率 (%)	0.66	0.30	0.13	-
净资产收益率 (%)	0.64	0.10	0.07	-
现金收入比率 (%)	94.43	101.11	101.58	120.81
资产负债率 (%)	50.97	50.15	50.08	50.29
长期债务资本化比率 (%)	34.30	29.61	33.17	33.65
全部债务资本化比率 (%)	38.41	37.24	37.16	37.04
流动比率 (%)	401.85	333.53	393.25	396.07
速动比率 (%)	59.33	42.21	43.42	43.71
现金比率 (%)	10.97	4.30	6.34	5.70
货币资金短债比 (倍)	0.48	0.13	0.29	0.31
经营现金流流动负债比率 (%)	9.40	2.04	2.59	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.26	0.34	0.16	-
全部债务/EBITDA (倍)	42.09	83.23	132.54	-

注：表中其他应收款不含应收股利和应收利息；长期应付款不含专项应付款。

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A.1	还本付息能力最强，安全性最高
A.2	还本付息能力较强，安全性较高
A.3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。