

公司债券信用评级报告

贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司



安融信用评级有限公司
ANRONG CREDIT RATING CO.,LTD.



安融信用评级有限公司

信用等级公告

安融债评字[2024]0007号

贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司：

受贵公司委托，安融信用评级有限公司对贵公司及贵公司发行的2020年贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司城市停车场建设专项债券（第一期）的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司信用评级委员会审定，确定：

贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司主体长期信用等级为AA+，评级展望为负面，“20贵州双龙停车场债01/20双龙01”信用等级为AA+。

特此公告

安融信用评级有限公司

二〇二四年八月三十日





评级报告声明

为便于报告使用者正确理解和使用安融信用评级有限公司（以下简称“安融评级”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

一、本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使安融评级与评级对象构成委托关系外，安融评级与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供、已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象或其发行人、信息发布方负责。安融评级按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，安融评级及项目组成员人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照安融评级的评级流程及标准，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、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是安融评级依据合理的内部信用评级方法和标准，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、安融评级不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的安融评级的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

六、本报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着安融评级实质性建议任何使用人据本报告采取投资、借贷和交易等行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

七、本报告债项信用等级自本报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具之日起一年内有效。在评级有效期内，安融评级将根据《跟踪评级安排》定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，并根据跟踪评级结论决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级，并及时对外公布。

八、本报告所涉及的有关内容及分析均属敏感性商业资料，版权属于安融评级所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、修改、转载、出售和发布。如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经安融评级事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。



免责条款

本次评级依据评级对象提供、已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性和准确性由评级对象或其发行人、信息发布方负责。安融评级按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对评级对象所提供信息的合法性、真实性、完整性和准确性不作任何保证，评级结果亦未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料。

本报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着安融评级实质性建议任何使用人据本报告采取投资、借贷和交易等行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。安融评级不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的安融评级的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对被评对象或其发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担任何责任。

2020年贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司 城市停车场建设专项债券（第一期）信用评级报告

安融债评字[2024]0007号

本期债券信用等级：AA+

主体长期信用等级：AA+

发行规模：人民币10.00亿元

发行主体：贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司

评级展望：负面

募集资金用途：6.00亿元用于贵州双龙航空港经济区城市公共智慧停车场项目（以下简称“募投项目”），4.00亿元用于补充公司营运资金

债券期限：10年期，附设第5年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，同时附设本金提前偿还条款

偿还方式：按年付息，分期还本

发行利率：7.50%

增信措施：无

主要指标和数据

| 指标名称 | | 2024年1-6月 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|-------|---------------|-----------|----------|----------|----------|
| 合并口径 | 总资产（亿元） | 1,660.55 | 1,644.15 | 1,732.79 | 1,692.60 |
| | 负债总额（亿元） | 833.15 | 816.21 | 905.50 | 853.02 |
| | 净资产（亿元） | 827.40 | 827.95 | 827.29 | 839.57 |
| | 营业总收入（亿元） | 10.57 | 19.88 | 60.41 | 54.67 |
| | 净利润（亿元） | -0.54 | 0.02 | 2.07 | 2.41 |
| | 总资产报酬率（%） | -0.03 | 0.02 | 0.17 | 0.40 |
| | 净资产增长率（%） | -0.07 | 0.08 | -1.46 | 0.61 |
| | 营业总收入增长率（%） | -46.86 | -67.08 | 10.50 | 16.04 |
| | 资产负债率（%） | 50.17 | 49.64 | 52.26 | 50.40 |
| | 利息保障倍数（倍） | -0.09 | 0.02 | 0.08 | 0.08 |
| | 经营活动净现金流比率（倍） | -0.08 | 0.66 | 0.08 | 0.20 |
| 母公司口径 | 总资产（亿元） | 1,151.72 | 1,143.94 | 1,098.46 | 1,082.47 |
| | 负债总额（亿元） | 350.73 | 342.80 | 297.58 | 279.53 |
| | 净资产（亿元） | 801.00 | 801.14 | 800.88 | 802.94 |
| | 营业总收入（亿元） | 0.03 | 0.20 | 0.45 | 0.61 |
| | 净利润（亿元） | -0.15 | 0.27 | 0.06 | 0.66 |
| | 资产负债率（%） | 30.45 | 29.97 | 27.09 | 25.82 |
| 贵阳市 | | 2024年1-6月 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
| 区域 | GDP（亿元） | 2,503.61 | 5,154.75 | 4,921.17 | 4,674.76 |

| | | | | | |
|-------|--------------|--------|----------|----------|----------|
| 实力和风险 | 一般公共预算收入(亿元) | 240.24 | 446.20 | 402.16 | 426.68 |
| | 一般公共预算支出(亿元) | 351.12 | 778.79 | 727.45 | 682.00 |
| | GDP增长率(%) | 6.0 | 6.0 | 2.0 | 6.6 |
| | 人口规模(万人) | - | 640.29 | 622.04 | 610.23 |
| | 地方政府负债率(%) | - | 66.65 | 52.92 | 53.45 |
| | 地方政府债务率(%) | - | 770.02 | 647.56 | 585.60 |
| | 政府债务余额(亿元) | - | 3,435.82 | 2,604.22 | 2,498.62 |

资料来源：公司2021-2023年审计报告及未经审计的2024年1-6月财务报表、贵阳市统计公报及财政预决算报告、贵阳市统计局，安融整理。



评级观点

经安融信用评级有限公司评定，贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司（以下简称“双龙港开投”或“公司”）主体长期信用等级为 AA+，评级展望为负面，2020 年贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司城市停车场建设专项债券（第一期）（以下简称“20 贵州双龙停车场债 01/20 双龙 01”或“本期债券”）信用等级为 AA+。

评级结果肯定了双龙港区已形成以先进装备、电子信息制造、食品加工为特色的产业体系；公司业务具有较强的区域专营性；受到政府在资金等方面支持力度较大。同时也关注到土地一级开发业务剩余投资资金到位情况存在不确定性，前期资金沉淀严重；代建项目结算和回款受双龙港区财政局资金安排影响很大，前期资金沉淀严重；公司安置房业务存在一定资本支出压力，自建安置房部分回款受双龙港区管委会资金安排影响较大；贸易业务持续性和稳定性易受上下游变动影响较大；资产实际质量一般；自身盈利能力很弱；短期偿债指标表现较差；本部、重要子公司双龙置业征信报告存在较多异常信息；公司本部及部分子公司被列入票据承兑持续逾期名单，并因票据纠纷被列入失信被执行人等不利因素。

优势：

- 双龙港区为全国 12 个国家级临空经济区之一，目前已形成以先进装备、电子信息制造、食品加工为特色的产业体系；
- 公司是双龙港区最重要的综合性政府投融资主体，具有很强的区域专营性；
- 公司受到政府在资金等方面支持力度较大。

关注：

- 土地一级开发业务剩余投资资金到位情况存在不确定性，已整理土地出让进度不明确，回款缓慢，前期资金沉淀严重；
- 公司代建项目结算和回款受双龙港区财政局资金安排影响很大，前期资金沉淀严重，未来回款情况值得关注；
- 公司安置房业务存在一定资本支出压力，自建安置房部分回款受双龙港区管委会资金安排影响较大；
- 公司贸易业务品种以大宗商品为主，上下游集中度较高，持续性和稳定性易受上下游变动影响；
- 公司资产中以待开发土地为主的存货占比很高，资产实际质量一般；
- 公司总资产报酬率和总资产收益率始终维持很低水平，公司自身盈利能力很弱；
- 公司短期偿债指标表现较差，EBITDA 无法覆盖利息支出；
- 公司本部、重要子公司双龙置业征信报告存在较多异常信息；公司本部及部分子公司被列入票据承兑持续逾期名单，并因票据纠纷被列入失信被执行人。

评级展望：

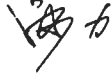
预计公司前期沉淀资金的及时回收存在一定难度，公司及重要子公司负面信息短期内无法消除。综合考虑，安融评级给予公司的信用评级展望为负面。

评级项目组组长：张建国



Email: zhangjianguo@arrating.cn

评级项目组成员：宋力



电话：010-53655619

网址：<https://www.arrating.cn>

地址：北京市西城区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 9 层（邮编：100052）

本次评级适用评级方法和模型：

| 评级方法模型名称 | 模型版本号 |
|----------------------|-----------------------------|
| 城市基础设施投融资公司信用评级方法和模型 | PJFM-CTGY-JCSSTRZ-2023-V2.1 |

注：上述评级方法和模型已披露于安融评级官方网站

本次评级模型打分表及结果：

| 评价内容 | 评价结果 | 评价内容 | 评价结果 |
|---------|------|----------|------|
| 区域实力和风险 | 6/7 | 宏观和区域实力 | 6/7 |
| | | 区域成长性 | 6/7 |
| | | 区域和行业风险 | 3/7 |
| 经营和财务风险 | 5/7 | 企业盈利能力 | 5/7 |
| | | 企业成长性 | 2/7 |
| | | 企业财务风险 | 5/7 |
| 评级基准 | | AA | |
| 自身调整因素 | | 下调 2 个子级 | |
| BCA 等级 | | A+ | |
| 外部支持 | | 上调 3 个子级 | |
| 模型结果等级 | | AA+ | |

注：

(1) “区域实力和风险”由低至高划分为 1、2、3、4、5、6、7 共 7 档，对应的各级因子评价亦划分为 7 档，7 档最好，1 档最差；“经营和财务风险”由低至高划分为 1、2、3、4、5、6、7 共 7 档，对应的各级因子评价亦划分为 7 档，7 档最好，1 档最差。

(2) 评估与调整说明：安融评级通过矩阵映射得到“评级基准”，再考量自身调整因素得到“BCA 等级”，最后通过外部支持调整矩阵映射得到最终信用等级。其中，BCA 线性调整主要考虑受评主体自身特殊因素，外部支持调整矩阵映射主要考虑政府支持和股东支持，对应的各级因子评价划分为 1、2、3 共 3 档，3 档最好，1 档最差。

(3) 最终评级结果由信用评级委员会投票决定，可能与评级模型对应的模型结果等级存在差异。

评级历史关键信息：

| 主体级别 | 债券级别 | 评级时间 | 评级小组成员 | 评级方法模型的名称、版本 | 报告链接 |
|------|------|------|--------|--------------|------|
| - | - | - | - | - | - |

同行业公司比较：

| 公司名称项目 | 双龙港开投 | 贵阳市投资控股集团 集团有限公司 | 阜阳投资发展集 团有限公司 | 周口市投资集团 有限公司 |
|---------------|----------|---------------------|------------------|-----------------|
| 所属地区 | 贵阳市 | 贵阳市 | 阜阳市 | 周口市 |
| 所处区域 GDP (亿元) | 5,154.75 | 5,154.75 | 3,323.70 | 3,332.57 |
| 一般公共预算收入 (亿元) | 446.20 | 446.20 | 194.70 | 202.27 |
| 一般公共预算支出 (亿元) | 778.79 | 778.79 | 648.70 | 730.99 |
| 总资产 (亿元) | 1,644.15 | 832.24 | 1,538.61 | 1,263.24 |
| 所有者权益 (亿元) | 827.95 | 613.10 | 519.18 | 830.34 |
| 资产负债率 (%) | 49.64 | 34.23 | 66.26 | 34.27 |
| 营业总收入 (亿元) | 19.88 | 17.85 | 50.28 | 35.70 |
| 净利润 (亿元) | 0.02 | 6.96 | 4.99 | 0.58 |
| 经营活动净现金流 (亿元) | 166.54 | -5.27 | 13.82 | -20.94 |

注：本表财务数据为 2023 年（末）数据；
资料来源：公司提供及公开数据，安融整理。

关注点深入分析：

- **关注点：**土地一级开发业务剩余投资资金到位情况存在不确定性，已整理土地出让进度不明确，回款缓慢，前期资金沉淀严重
分析：受融资环境紧张影响，金融机构对公司在建项目贷款投放力度有所减弱，剩余投资资金到位情况存在不确定性，对业务持续性造成不利影响。此外，受土地市场行情和政府规划影响，已整理土地出让进度不明确，回款缓慢，前期资金沉淀严重。
- **关注点：**公司代建项目结算和回款受双龙港区财政局资金安排影响很大，前期资金沉淀严重，未来回款情况值得关注
分析：截至 2023 年末，公司代建基础设施项目累计已完成投资 196.16 亿元，累计确认收入 7.49 亿元，累计回款（代建工程款+管理费）29.11 亿元，前期资金沉淀严重，结算和回款受双龙港区财政局资金安排影响很大。
- **关注点：**公司安置房业务存在一定资本支出压力，自建安置房部分回款受双龙港区管委会资金安排影响较大
分析：截至 2023 年末，公司在建安置房项目计划总投资 125.68 亿元，已完成投资 105.15 亿元，已确认收入 27.29 亿元，回款受双龙港区管委会资金安排影响较大；公司主要在建代建基础设施项目计划总投资 105.30 亿元，尚需投资 14.74 亿元，存在一定的资本支出压力。
- **关注点：**公司贸易业务品种以大宗商品为主，上下游集中度较高，持续性和稳定性易受上下游变动影响
分析：2023 年，公司前五大供应商采购金额占比为 83.44%，下游客户销售金额占比为 63.78%，集中度较高，持续性和稳定性易受上下游变动影响。
- **关注点：**公司资产中以待开发土地为主的存货占比很高，资产实际质量一般
分析：2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司以待开发土地为主存货在总资产中占比分别为 62.70%、60.98%、63.19%和 63.58%，资产实际质量一般。
- **关注点：**公司总资产报酬率和总资产收益率始终维持很低水平，公司自身盈利能力很弱
分析：2023-2023 年，公司总资产报酬率分别为 0.38%、0.17%和 0.01%，总资产收益率分别为 0.14%、0.12%和 0.00%，始终维持很低水平，自身盈利能力很弱。
- **关注点：**公司短期偿债指标表现较差，EBITDA 无法覆盖利息支出
分析：2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司流动比率和速动比率总体下降，其中 2022 年末开始速动资产无法对流动负债形成有效覆盖，公司货币资金盈余率持续为负，货币资金无法对短期债务形成覆盖，经营活动现金流量净额对短期有息债务的保障程度始终处于很低水平，公司短期偿债指标表现较差。此外，EBITDA 无法覆盖利息支出。

■ **关注点：**公司本部、重要子公司双龙置业征信报告存在较多异常信息；公司本部及部分子公司被列入票据承兑持续逾期名单，并因票据纠纷被列入失信被执行人

分析：公司提供的公司本部和重要子公司双龙置业征信报告中，存在多笔强制执行记录、关注及不良贷款；经公开查询，公司本部及子公司双龙置业、双龙建投被列入票据承兑持续逾期名单；公司本部及双龙置业存在多笔因票据纠纷被列入失信被执行人的记录。

一、主体概况

贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司以下简称“双龙港开投”或“公司”）设立于 2014 年 12 月，系根据贵州双龙临空经济区管理委员会《关于印发贵州双龙临空经济开发投资有限公司组建实施方案的通知》（黔双龙管发[2014]1 号），由贵州双龙临空经济区管理委员会授权贵州双龙临空经济区财政局作为国有资产管理机构出资设立的国有独资公司，原名为贵州双龙临空经济开发投资有限公司。成立时，贵州双龙临空经济区财政局认缴出资 30.00 亿元，公司注册资本 30.00 亿元，公司章程约定 5 年到位。2015 年 4 月 9 日，贵州省委、省政府明确将贵州双龙临空经济区更名为贵州双龙航空港经济区（以下简称“双龙港区”），2015 年 5 月，公司名称变更为“贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司”，股东变更为“贵州双龙航空港经济区财政局（以下简称“双龙港区财政局”）”。2019 年 10 月，公司股东由双龙港区财政局变更为贵州双龙航空港经济区管理委员会（以下简称“双龙港区管委会”）。2021 年 3 月，双龙港区管委会将所持公司 10.00% 股权划转至贵州金融控股集团有限责任公司（以下简称“贵州金控”）。截至 2024 年 6 月末，公司注册资本已全额实缴到位，双龙港区管委会持有公司 90.00% 股权，贵州金控持有公司 10.00% 股权，双龙港区管委会是公司控股股东和实际控制人。

根据《关于支持贵州双龙航空港经济区加快发展的意见》（黔党发[2015]14 号），贵州省委、省政府将双龙港区定位为全省改革开放的先行区、经济发展的示范区、全省开放带动的重要窗口、创新驱动的重要平台、高端产业发展的重要基础。公司是双龙港区最重要的综合性政府投融资主体，主要负责双龙港区范围内土地开发整理、基础设施建设和保障房开发等业务，具有很强的区域专营性。截至 2024 年 6 月末，公司合并范围内拥有 6 家一级子公司（详见附录 3）。

二、本期债券概况

2020 年贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司城市停车场建设专项债券（第一期）（以下简称“20 贵州双龙停车场债 01/20 双龙 01”或“本期债券”）起息日为 2020 年 4 月 20 日，发行总额为 10 亿元，发行期限为 10 年，到期日为 2030 年 4 月 20 日，票面利率为 7.50%，每年付息一次，同时附加本金提前偿还条款以及第 5 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权，如投资者在本期债券存续期的第 5 年末未行使回售选择权，在债券存续期的第 3 年末、第 4 年末每年分别兑付本金的 20%，第 5 年末至第 10 年末每年分别兑付本金的 10%；如投资者在本期债券存续期的第 5 年末将持有的债券全部回售给公司，则第 3 年末、第 4 年末分别兑付本金的 20%；如投资者在本期债券存续期的第 5 年末将持有的债券部分回售给公司，则第 3 年末、第 4 年末分别兑付本金的 20%，剩余债券在本期债券存续期的第 5 年末至第 10 年末每年分别兑付剩余总面值的 10%。每年的利息随本金一起支付，年度付息款项自付息日起不另计利息，到期兑付款项自兑付日起不另计利息。

截至 2024 年 6 月末，20 贵州双龙停车场债 01/20 双龙 01 剩余额度为 6.00 亿元，票面利率为 7.50%，下一行权日为 2025 年 4 月 20 日。

截至 2024 年 6 月末“20 贵州双龙停车场债 01/20 双龙 01”情况（单位：亿元，%）

| 债券简称 | 起息日 | 债券期限 | 发行规模 | 债券余额 | 票面利率 | 下一行权日 | 到期日 |
|-------------------------|------------|------|-------|------|------|------------|------------|
| 20 贵州双龙停车场债 01/20 双龙 01 | 2020.04.20 | 10 年 | 10.00 | 6.00 | 7.50 | 2025.04.20 | 2030.04.20 |

数据来源：公司提供，安融整理。

本期债券募集资金中，6.00 亿元用于贵州双龙航空港经济区城市公共智慧停车场项目（以下简称“募投项目”），4.00 亿元用于补充公司营运资金。

本期债券募投项目实施主体为双龙港开投，于贵州双龙航空港经济区新建 17 座城市公共智慧停车场，建设内容包括停车场建设、新能源汽车充电设施建设、配套商业及附属工程等，总用地面积 15.60 万平方米，拟建总建筑面积 67.10 万平方米，其中停车场总建筑面积 54.37 万平方米，占总建筑规模的 81.00%；配套商业及附属用房建筑面积 12.73 万平方米，占总建筑规模的 19.00%。共计建造 2.10 万个停车位，其中充电停车位 0.84 万个。项目总投资 54.17 亿元，使用债券募集资金 12.00 亿元，募集资金占项目总投资额的 22.15%；其余 42.17 亿元建设资金由建设单位自筹解决，拟通过银行借款融资 20.00 亿元，使用自有资金 22.17 亿元。项目建成后将以停车收费、新能源汽车充电、广告位出租、停车场附属物业租赁等方式获得稳定的投资收益。

募投项目于 2017 年 12 月起动工。根据贵州省建筑设计研究院有限责任公司出具的《贵州双龙航空港经济区城市公共智慧停车场项目可行性研究报告》，募投项目在债券存续期内将累计形成 73.29 亿元的收益，项目全部投资内部收益率 10.8%，投资回收期为 9.96 年。

根据公司提供的说明及公司债券年度报告，截至 2024 年 6 月末，募集资金均已按指定用途全部使用完毕¹。

三、宏观经济和政策环境

2024 年第二季度我国国民经济运行总体平稳，稳中有进；经济增速虽有所回落，但消费、投资和外贸“三驾马车”联袂发力，加快形成新质生产力，展现我国经济较强韧性。

2024 年二季度，国民经济运行总体平稳，稳中有进，生产稳定增长，需求持续恢复，物价总体稳定。2024 年上半年我国 GDP 为 61.68 万亿元，同比增长 5.0%，比今年一季度环比增长 0.7%，增速有所回落主要系部分地区极端天气所致。其中，第一产业增加值 3.07 万亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值 23.65 万亿元，增长 5.8%；第三产业增加值 34.96 万亿元，增长 4.6%。

2024 年二季度工业增加值同比增长 6.0%，工业生产较快增长，装备制造业支撑作用明显，其中装备制造业增加值增长 7.8%，高技术制造业增加值增长 8.7%，增速分别快于全部规模以上工业 1.8 和 2.7 个百分点。同期，服务业继续恢复，现代服务业发展良好。服务业增加值同比增长 4.6%，其中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，交通运输、仓储和邮政业，住宿和餐饮业，批发和零售业增长较快。农业（种植业）增加值同比增长 4.0%。夏粮生产再获丰收，畜牧业总体平稳。

2024 年二季度，消费、投资和外贸“三驾马车”联袂发力。消费方面，社会消费品零售总额 23.60

¹公司未提供募集资金流水。

万亿元，同比增长 3.7%，市场销售保持增长，服务消费增势较好。投资方面，全国固定资产投资（不含农户）24.54 万亿元，同比增长 3.9%。分领域看，基础设施投资增长 5.4%，制造业投资增长 9.5%，房地产开发投资下降 10.1%。大规模设备更新和消费品以旧换新等举措对投资的拉动作用显现。整体来看，固定资产投资规模扩大，房地产投资处于低位，高技术产业投资增长较快。外贸方面，货物进出口总额 21.17 万亿元，同比增长 6.1%。其中，出口增长 6.9%；进口增长 5.2%，贸易顺差 3.09 万亿元。

2024 年二季度，全国居民消费价格指数（CPI）同比上涨 0.1%，与一季度持平，另外，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.1%，降幅比一季度收窄 0.6 个百分点，居民消费价格温和回升，工业生产者价格降幅收窄。

展望 2024 年，中国经济有望进一步回升向好，“出口、地产、化债”有望成为带动实际增长逐步正常化、增长逐步回升的“三驾马车”，但我国经济尚处于增速换挡期和新旧动能转换期，我国将面临外部形势严峻、内部经济增长基础不稳固，市场主体预期偏弱等问题。

四、区域经济环境

（一）贵阳市

近年来，贵阳市地区经济保持增长，经济总量在贵州省居首位，经济实力较强；2023 年，贵州省获批发行多期特殊再融资债券，为区域内债务化解提供了有力支撑。

贵阳市是贵州省辖地级市、省会、I 型大城市，贵州省的政治、经济、文化、科教、交通中心，中国西南地区重要的中心城市之一、重要的区域创新中心和重要的生态休闲度假旅游城市。贵阳市东南与黔南布依族苗族自治州的瓮安、龙里、惠水、长顺 4 县接壤，西靠安顺市的平坝区和毕节市的织金县，北邻毕节市的黔西市、金沙县和遵义市的播州区。贵阳市现辖云岩、南明、花溪、乌当、白云、观山湖 6 个区和修文、息烽、开阳 3 个县及清镇市；4 个开发区（贵阳国家高新技术产业开发区、贵阳经济技术开发区、贵阳综合保税区、双龙航空经济区）。全市总面积 8,043.45 平方公里，9 个乡，17 个民族乡，45 个镇。2021-2023 末，贵阳市常住人口分别为 610.23 万人、622.04 万人和 640.29 万人，有汉、苗、布依、土家、彝、侗、仡佬、白、回、满、壮、水、蒙古、黎、瑶族等共 55 个民族，其中世居少数民族 11 个，以苗、布依族为主体。

近年来，贵阳市地区经济保持增长，经济总量居贵州省下辖市首位，经济实力较强。2023 年，贵阳市地区生产总值为 5,154.75 亿元，同比增长 6.0%。同期，贵阳市三次产业结构为 4.0:35.0:61.0，第二、三产业是其经济发展的重要力量。

贵阳市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2023 年 | | 2022 年 | | 2021 年 | |
|------------|----------|-----|----------|-----|----------|-----|
| | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 |
| GDP | 5,154.75 | 6.0 | 4,921.17 | 2.0 | 4,674.76 | 6.6 |
| 其中：第一产业增加值 | 207.48 | 4.0 | 203.6 | 4.0 | 193.44 | 7.8 |
| 第二产业增加值 | 1,805.28 | 5.8 | 1,739.57 | 3.7 | 1,647.72 | 5.4 |
| 第三产业增加值 | 3,142.00 | 6.2 | 2,977.99 | 0.9 | 2,833.60 | 7.3 |

| | | | | | | |
|------------|---------------|-------|---------------|--------|---------------|-------|
| 人口规模（万人） | 640.29 | 2.9 | 622.04 | 1.9 | 610.23 | 1.9 |
| 规模以上工业增加值 | - | 9.6 | - | 4.4 | - | 8.0 |
| 全社会固定资产投资 | - | -10.3 | - | -4.24 | - | -7.1 |
| 社会消费品零售总额 | 2,526.77 | 5.20 | 2,402.11 | -5.68 | 2,546.69 | 12.90 |
| 旅游总收入 | 1,952.51 | 42.82 | 1,367.09 | -24.94 | 1,821.38 | 12.44 |
| 金融机构各项存款余额 | 15,422.70 | 6.55 | 14,474.58 | 7.69 | 13,441.35 | 7.33 |
| 金融机构各项贷款余额 | 21,364.77 | 10.74 | 19,293.08 | 11.99 | 17,228.14 | 9.04 |
| 三次产业结构 | 4.0:35.0:61.0 | | 4.1:35.3:60.5 | | 4.1:35.7:60.2 | |

数据来源：2021-2023年贵阳市国民经济和社会发展统计公报，安融整理。

第一产业方面，贵阳市有肉、禽、蛋、奶、蔬、果、药、茶八大农业特色产业，以精品水果、特色养殖、中药材、茶叶、蔬菜、肉鸡等为农业主导产业。2023年，贵阳市农林牧渔业总产值350.61亿元，比上年增长4.1%。其中，种植业总产值263.92亿元，增长4.3%；林业总产值5.03亿元，增长4.8%；畜牧业总产值57.52亿元，增长2.8%；渔业总产值1.48亿元，增长6.7%；农林牧渔专业及辅助性活动总产值22.66亿元，增长6.2%。

第二产业方面，贵阳市工业优势产业为磷煤化工、航空制造、电子信息、生物医药等，有装备制造产业、材料产业、信息产业、健康产业四大产业集群，以钢铁、有色、化工为代表的原材料工业，以烟酒、医药、特色食品为代表的轻工业，以矿山机械、交通设备、航空航天部件为代表的装备制造制造业，以电子信息、高端制造和新材料为代表的战略性新兴产业均实现较快增长。2023年，贵阳市全部工业增加值1,091.43亿元，比上年增长8.4%。规模以上工业增加值增长9.6%，其中，规模以上工业八大重点产业（行业）增加值增长9.2%，占规模以上工业增加值的88.4%，分别是，磷煤化工工业增长41.7%、铝及铝加工业1.5%、特色食品业6.8%、烟草制造业增长2.8%、医药制造业9.6%、装备制造增加值增长9.5%、电力生产及供应业增加值增长11.5%、橡胶及塑料制品业16.2%。规模以上工业园区企业增加值增长10.2%，占规模以上工业增加值的78.9%。轻工业增加值增长4.2%，重工业增加值增长15.4%；分经济类型看，国有企业增加值增长11.0%；国有控股企业增加值增长9.6%；民营企业增加值增长9.7%；外商及港澳台投资企业增加值增长9.4%；大中型企业增加值增长9.0%；微型企业增加值增长11.9%。

第三产业方面，贵阳市是贵州“金三角”旅游区的依托点，是贵州旅游业的支撑点，区域内旅游资源丰富多彩。是贵州省的金融及商贸旅游服务中心。明代贵阳商业兴起，出现城中坊市和农村集市。清代形成以纱布、绸缎、盐业、百货四业为主的“七十二行”。抗战时期贵阳商业经济一度繁荣。20世纪50年代，通过对私营商业的社会主义改造，形成以国营商业为主体、集体商业为助手、个体商业为补充的统一市场。2023年，贵阳市社会消费品零售总额2,526.77亿元，比上年增长5.2%。其中，限额以上消费品零售额1,111.11亿元，增长5.3%。

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，贵州省获批发行约2,264亿元特殊再融资债券，为区域内债务化解提供了有力支撑。

近年来，贵阳市一般公共预算收入波动增长，但财政自给能力一般，债务压力很大。

近年来，贵阳市一般公共预算收入有所波动。其中，2023年贵阳市实现一般公共预算收入446.20亿元，同比增长11.0%。贵阳市政府性基金收入是地区财力的重要构成，但近年来波动下降，该项收入的实现易受政策、规划、房地产及土地市场行情等因素影响，具有一定的不确定性。近年来，贵阳市一般公共预算支出持续增长，2023年同比增长7.06%。同期，政府性基金支出波动下降，主要由于全年土地市场交易低迷，土地出让收入较少，可支撑支出相应减少。财政自给方面，2021-2023年，贵阳市财政自给率有所波动，分别为62.56%、55.28%和57.29%，地方财政自给能力一般。

贵阳市财政收支及债务情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2023年(末) | 2022年(末) | 2021年(末) |
|---------------|----------|----------|----------|
| 一般公共预算收入 | 446.20 | 402.16 | 426.68 |
| 其中：税收收入 | 302.02 | 255.46 | 320.29 |
| 非税收入 | 144.18 | 146.70 | 106.39 |
| 政府性基金收入 | 640.94 | 805.50 | 788.33 |
| 一般公共预算支出 | 778.79 | 727.45 | 682.00 |
| 政府性基金支出 | 745.87 | 889.96 | 859.93 |
| 政府债务余额 | 3,435.82 | 2,604.22 | 2,498.62 |
| 其中：一般债务余额 | 761.11 | 406.00 | 395.75 |
| 专项债务余额 | 2,674.71 | 2,198.22 | 2,102.87 |
| 财政自给率 | 57.29 | 55.28 | 62.56 |
| 地方政府负债率 | 66.65 | 52.92 | 53.45 |
| 地方政府债务率 | 770.02 | 647.56 | 585.60 |
| 税收收入/一般公共预算收入 | 67.69 | 63.52 | 75.07 |

数据来源：2021-2023年贵阳市财政预决算报告，安融整理。

政府债务方面，2021-2023年末，贵阳市政府债务余额、地方政府负债率、地方政府债务率均整体增长，债务压力很大。

（二）双龙港区

双龙港区为全国12个国家级临空经济区之一，目前已形成以先进装备、电子信息制造、食品加工为特色的产业体系。

双龙港区原名贵州双龙临空经济区，位于贵阳市东南部，为全国12个国家级临空经济区之一。贵州双龙临空经济区规划范围以龙洞堡国际机场为中心，管理面积148平方公里，其中机场区域面积15.6平方公里。根据《关于支持贵州双龙航空港经济区加快发展的意见》（黔党发〔2015〕14号）文件，双龙港区系贵州省委、省政府的派出机构，委托贵阳市管理、黔南州协同配合，同时赋予双龙港区与市（自治州）经济管理和城市建设同等职权。2021年4月，根据《关于支持实施“强省会”五年行动若干政策措施的意见》，贵州省委、省政府将双龙港区整体委托贵阳市管理。

双龙港区围绕“两主一特”²产业发展方向，坚持发展“四大经济”³和经济配套，建成了一批基础设施，落地了一批重大项目，形成了一批特色产业。截至2023年，双龙港区工业企业共484户，规上工业企业共71户。其中先进装备制造业有金玖生物、良济医疗器械、汇翔工贸、中航重机、安大宇航等重点企业；电子信息制造业围绕芯、件、板、机、器制造领域，有优必选、中瑞丰泰、同盛伟业等重点企业。生态特色食品（航空偏好型）围绕临空产业航空化、轻型化、低碳化、高附加值等特点，现有老干妈、春梅酿造、羊城西饼、赖永初等航空食品及特色黔货食品加工制造企业。

双龙港区设立一级国库，负责核心区财政收支，经相关市（自治州）、县（区）共同确认后由双龙港区按相关收入办理入库。以2015年为基期，2016-2026年，双龙港区的财政收入在核定收支及政府性债务基数的前提下，除上缴中央的部分外，全额留由双龙港区统筹使用。2027年及以后年度，政府对双龙港区收入政策根据经济发展状况适时调整和完善。2018年3月，双龙港区国库正式运行。2023年，双龙港区一般公共预算收入完成16.99亿元，同比增长31.04%，其中税收收入完成12.54亿元，同比增长32.61%，税收收入占一般公共预算收入73.79%，财政收入质量尚可；一般公共预算支出完成14.55亿元；政府性基金预算收入完成64.96亿元，同比增长25.13%，其中国有土地使用权出让金收入62.29亿元。

双龙港区财政收支情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2023年（末） | 2022年（末） | 2021年（末） |
|---------------|----------|----------|----------|
| 一般公共预算收入 | 16.99 | 12.96 | 15.93 |
| 其中：税收收入 | 12.54 | 9.45 | 14.57 |
| 非税收入 | 4.45 | 3.51 | 1.37 |
| 政府性基金收入 | 64.96 | 51.92 | 42.20 |
| 其中：国有土地使用权出让金 | 62.29 | 49.97 | 40.37 |
| 一般公共预算支出 | 14.55 | 14.47 | 18.54 |
| 政府性基金支出 | 34.50 | 58.53 | 55.84 |
| 税收收入/一般公共预算收入 | 73.79 | 72.91 | 91.42 |

数据来源：贵阳市人民政府网站，安融整理。

贵阳市主要投融资平台情况

贵阳市投融资平台较多。其中，贵阳产业发展控股集团有限公司、贵阳市城市建设投资集团有限公司、贵阳市投资控股集团有限公司主要负责贵阳市范围内城市基础设施建设、国有资产运营等业务；贵阳市公共交通投资运营集团有限公司、贵阳市交通投资发展有限公司、贵阳铁路建设投资集团有限公司主要负责贵阳市交通领域基础设施建设和国有资产运营。公司是双龙港区最重要的综合性政府投融资主体，主要负责双龙港区范围内土地开发整理、基础设施建设和保障房开发等业务，具有很强的区域专营性。

贵阳市主要投融资平台情况（单位：亿元、%）

| 公司名称 | 大股东及持股比例 | 职能定位 | 总资产 | 所有者权益 | 资产负债率 | 营业总收入 | 经营性净现金流 |
|----------|----------|---------|----------|----------|-------|--------|---------|
| 贵阳产业发展控股 | 贵阳市人民政府国 | 基础设施建设、 | 3,755.05 | 1,661.24 | 55.76 | 401.01 | 5.28 |

²“两主一特”即：先进装备制造、电子信息制造和生态特色食品（航空偏好型）产业。

³“四大经济”即：工业经济、物流经济、外向型经济、旅游经济。

| | | | | | | | | |
|--------------------|-----------------------------|-----------------|----------|--------|-------|-------|--------|--|
| 集团有限公司 | 国有资产监督管理委员会 (100.00%) | 国有资产运营 | | | | | | |
| 贵阳市城市建设投资集团有限公司 | 贵阳产业发展控股集团有限公司 (98.00%) | 基础设施建设、国有资产运营 | 2,041.23 | 870.67 | 57.35 | 82.26 | 0.63 | |
| 贵阳市公共交通投资运营集团有限公司 | 贵阳市人民政府国有资产监督管理委员会 (90.05%) | 交通基础设施建设、国有资产运营 | 785.39 | 440.68 | 43.89 | 40.07 | 9.16 | |
| 贵州双龙航空港开发区(集团)有限公司 | 贵州双龙航空港经济区管理委员会 (90.00%) | 基础设施建设、国有资产运营 | 1,644.15 | 827.95 | 49.64 | 19.88 | 166.54 | |
| 贵阳市投资控股集团有限公司 | 贵阳产业发展控股集团有限公司 (84.96%) | 基础设施建设、国有资产运营 | 932.24 | 613.10 | 34.23 | 17.85 | -5.27 | |
| 贵阳铁路建设投资集团有限公司 | 贵阳市公共交通投资运营集团有限公司 (100.00%) | 交通基础设施建设、国有资产运营 | 141.52 | 99.51 | 29.69 | 2.70 | 2.22 | |
| 贵阳市交通投资发展有限公司 | 贵阳市城市建设投资集团有限公司 (90.00%) | 交通基础设施建设、国有资产运营 | 487.46 | 253.60 | 47.97 | 0.45 | 1.80 | |

注：以上为2023年（末）数据。
资料来源：公司提供，安融整理。

五、行业环境与政策分析

2023年以来，由于“一揽子化债方案”持续推进，有效地提振了市场信心，城投风险得到一定程度的缓释，在坚决遏制新增隐债，城投债发行审核趋严的背景下，城投信用分化进一步加剧。

地方城投企业作为我国实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，在我国城镇化快速推进过程中发挥了巨大作用，有力地支持了地方基础设施建设，促进了地方经济发展。近年来，国务院、财政部等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2023年以来，由于“一揽子化债方案”持续推进，有效地提振了市场信心，城投风险得到一定程度的缓释，在坚决遏制新增隐债，城投债发行审核趋严的背景下，城投信用分化进一步加剧。

2023年以来城投行业与地方政府债务相关政策概览

| 政策时间 | 发布机构 | 政策文件 | 相关内容 |
|---------|------|---|--|
| 2023年1月 | 财政部 | 财政部对政协委员提出《关于进一步防范化解地方政府隐性债务风险的提案》的答复 | 稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险 |
| 2023年2月 | 财政部 | 财政部部长刘昆在《求是》发表署名文章《更加有力有效实施积极的财政政策》 | 坚持“开正门、堵旁门”，遏增量、化存量。完善常态化协同监管，坚决禁止变相举债、虚假化债行为。压实地方政府属地责任，紧盯市县加大工作力度，强化隐性债务问责和信息公开。加强地方政府融资平台公司治理，逐步剥离政府融资功能，推动分类转型发展，防范地方国有企业单位“平台化” |
| 2023年3月 | 国务院 | 国务院总理李克强在第十四届全国人民代表大会第一次会议上作《政府工作报告》 | 防范化解地方政府债务风险，优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量 |
| 2023年3月 | 财政部 | 财政部《关于2022年中央和地方预算执行情况与2023年中央和地方预算草案的报告》 | 强化跨部门协作监管，压实各方责任，从资金需求端和供给端同时加强监管，阻断新增隐性债务路径，坚决遏制隐性债务增量。保持高压监管态势，对新增隐性债务等问题及时查处、追责问责。加强地方政府融资平台公司综合治 |

| 政策时间 | 发布机构 | 政策文件 | 相关内容 |
|----------|--------|--|---|
| | | | 理，逐步剥离政府融资功能，推动分类转型发展。加强专项债券投后管理，严禁“以拨代支”“一拨了之”等行为，健全项目管理机制，按时足额还本付息，确保法定债券不出现任何风险 |
| 2023年4月 | 银保监会 | 《关于银行业保险业做好2023年全面推进乡村振兴重点工作的通知（银保监办发〔2023〕35号）》 | 聚焦农业强国建设重点领域，加大对易地扶贫搬迁集中安置区后续发展的金融支持。探索金融支持乡村建设的有效途径，推动地方政府创新农村基础设施建设领域综合平衡融资模式 |
| 2023年6月 | 审计署 | 《国务院关于2022年度中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告》 | 对违规举债问题严肃查处、追责到人。督促省级政府加强风险分析研判，督促基层结合实际逐步降低债务风险水平，稳妥化解隐性债务存量。逐步剥离地方政府平台公司的融资功能，推动分类转型发展。加强专项债券投后管理，确保按时足额还本付息 |
| 2023年8月 | 财政部 | 财政部部长刘昆作《国务院关于今年以来预算执行情况的报告》 | 制定实施一揽子化债方案。中央财政积极支持地方做好隐性债务风险化解工作，督促地方统筹各类资金、资产、资源和各类支持性政策措施，紧盯市县加大工作力度，妥善化解存量隐性债务，优化期限结构、降低利息负担，逐步缓释债务风险 |
| 2023年9月 | 国务院办公厅 | 《关于金融支持融资平台债务风险化解的指导意见》【国办发〔2023〕35号】 | 在当前地方财政收支、债务风险防控双重压力下，城投国企平台更面临着新形势下的挑战与机遇，有必要推动平台公司转型、市场化发展。对于城投平台分类明确要求（包含产业类主体），严控融资平台债务增量 |
| 2023年11月 | 中国人民银行 | 《中国人民银行行长、国家外汇局局长潘功胜在2023金融街论坛年会上的讲话》 | 金融部门已会同有关部门采取多项措施，积极支持地方政府稳妥化解债务风险。必要时，中国人民银行还将对债务负担相对较重地区提供应急流动性贷款支持。支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型成为不依赖政府信用、财务自主可持续的市场化企业 |
| 2023年12月 | 国务院办公厅 | 《重点省份分类加强政府投资项目管理办法（试行）》【国办发〔2023〕47号】 | 明确要求12个重点省份（天津、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、广西、重庆、贵州、云南、甘肃、青海、宁夏）全力化解地方债务风险，严格规范在建政府投资项目 |
| 2024年3月 | 国务院办公厅 | 《关于进一步统筹做好地方债务风险防范化解工作的通知》【国办发〔2024〕14号】 | 提出12个重点省份外的19个省份可自主选报辖区内债务负担重、化债难度高的地区，以地级市为主，获批后参照12个重点省份的政策化债 |
| 2024年7月 | 财政部 | 《国务院关于2023年中央决算的报告》 | 扎实防范化解地方政府债务风险。统筹好发展和安全，认真落实一揽子化债方案，加强财政、金融等政策配合，形成推动化债合力。按照省负总责、市县尽全力化债的原则，指导督促各地立足自身努力，加大工作力度，统筹调度各类资金资产资源，抓实抓细具体化债方案和政策举措，稳妥化解隐性债务存量。中央财政给予必要政策支持，在地方政府债务限额空间内，安排一定规模再融资政府债券，支持地方特别是高风险地区缓释到期债务集中偿还压力，降低利息支出负担。健全跨部门协同监管机制，严肃查处违法违规举债行为，公开一批问责典型案例，坚决防止化债不实或新增隐性债务 |

资料来源：公开资料，安融整理。

六、经营与竞争

公司是双龙港区最重要的综合性政府投融资主体，具有很强的区域专营性；2023年，公司营业收入受土地一级开发和贸易业务收缩影响大幅下降。

公司是双龙港区最重要的综合性政府投融资主体，主要负责双龙港区范围内土地开发整理、基础设施建设和保障房开发等业务，具有很强的区域专营性。

2021-2023年，公司营业总收入整体大幅下降，其中2023年降幅明显，一方面主要系受土地出让进度影响未实现土地一级开发收入，另一方面受宏观环境影响贸易量大幅下降所致；项目代建管理收入持续下降，主要系受政府部门付款计划影响结算规模下降所致。同期，公司毛利率持续增长，毛利润受营业收入下降影响整体明显下降。

2024年1-6月，公司营业总收入和毛利润分别为10.57亿元和0.18亿元，毛利率为1.74%。

公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2024年1-6月 | | 2023年 | | 2022年 | | 2021年 | |
|-------------------|-----------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
| | 营业收入 | 占比 | 营业收入 | 占比 | 营业收入 | 占比 | 营业收入 | 占比 |
| 土地一级开发 | - | - | - | - | 7.83 | 12.96 | 11.33 | 20.72 |
| 商品销售 ⁴ | 10.14 | 95.91 | 17.71 | 89.08 | 50.16 | 83.04 | 39.13 | 71.58 |
| 项目代建管理 | 0.03 | 0.27 | 0.70 | 3.51 | 1.67 | 2.76 | 2.61 | 4.78 |
| 其他 | 0.40 | 3.81 | 1.47 | 7.42 | 0.75 | 1.24 | 1.60 | 2.92 |
| 合计 | 10.57 | 100.00 | 19.88 | 100.00 | 60.41 | 100.00 | 54.67 | 100.00 |
| 项目 | 毛利润 | 毛利率 | 毛利润 | 毛利率 | 毛利润 | 毛利率 | 毛利润 | 毛利率 |
| 土地一级开发 | - | - | - | - | 0.67 | 8.62 | 0.98 | 8.62 |
| 商品销售 | 0.19 | 1.85 | 0.81 | 4.58 | 2.55 | 5.08 | 0.45 | 1.15 |
| 项目代建管理 | 0.03 | 100.00 | 0.70 | 100.00 | 1.67 | 100.00 | 2.61 | 100.00 |
| 其他 | -0.03 | -8.22 | 0.27 | 18.34 | 0.22 | 29.37 | 0.33 | 20.90 |
| 合计 | 0.18 | 1.74 | 1.78 | 8.94 | 5.11 | 8.46 | 4.38 | 8.00 |

资料来源：公司提供，安融整理。

土地一级开发

公司主要在建土地一级开发项目未来资本支出压力很大；受融资环境紧张影响，金融机构对公司在建项目贷款投放力度有所减弱，剩余投资资金到位情况存在不确定性，对业务持续性造成不利影响。此外，受土地市场行情和政府规划影响，已整理土地出让进度不明确，回款缓慢，前期资金沉淀严重。

公司土地一级开发业务主要由子公司贵州双龙航空港置业有限公司（以下简称“双龙置业”）和贵阳临空经济开发建设投资有限公司（以下简称“临空开投”）运营，公司主要负责双龙港区范围内的土地开发整理。

业务模式方面，2016年以前，公司受双龙港区管委会委托，对双龙港区需要征迁的土地进行统一征地、拆迁和平整。公司首先利用自有资金对拟开发的土地进行土地开发整理。整理完成后，公司将符合条件的土地与双龙港区管委会确认核定并进行结算，将确认后的土地交给双龙港区土地矿产储备中心（以下简称“土储中心”），通过“招、拍、挂”程序公开出让。实现的土地出让收入在扣除规定的各项基金和税费后全额返还给双龙港区财政局，双龙港区财政局根据相关规定，将土地一级开发成本及计提的管理费和利润拨付给公司。账务处理方面，根据《贵州双龙航空港经济区管理委员会主任办公会议纪要》（2015年（第15次）），公司土地一级开发按直接支出总额的2%计提管理费，按投资总额的8%计提利润；投资成本计入“存货”科目，采用总额法核算，以形成的收入总额确认“土地一级开发”收入。

⁴2021-2023年，商品销售业务中保障房销售收入分别为0.00亿元、8.18亿元和7.08亿元。

2016年，公司签订《贵州双龙航空港经济区土地矿产储备中心与贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司、贵州双龙航空港置业有限公司之土地开发整理委托协议》，土地整理开发业务采用代建模式开展，其中，公司负责项目的管理工作，子公司双龙置业和临空开投负责项目的开发整理工作。结算时，根据协议约定，以年土地开发整理投资额的10%确认委托开发整理费，其中，支付给公司2%，支付给双龙置业8%，由土储中心向公司支付整理费用。账务处理方面，公司自筹并垫付土地整理开发资金，并根据上述协议约定按年土地开发整理投资额的10%收取土地开发整理费；投资成本计入“其他非流动资产”科目，采用净额法核算，形成的收益净额计入“项目代建管理”收入，土地开发整理成本返还后冲减“其他非流动资产”科目金额。

截至2023年末，公司主要已完工土地一级开发项目面积1.79万亩，已完成投资175.88亿元，已确认收入151.61亿元，已实现回款110.95亿元。

截至2023年末公司主要已完工土地一级开发项目情况表（单位：亩，亿元）

| 项目 | 土地面积 | 子项目 | 已投资 | 已确认收入 | 已回款 |
|-----------------------|------------------|-----------------------|---------------|---------------|---------------|
| 甘庄城镇棚户区改造项目 | 407.76 | 甘庄地块城镇棚户区改造项目 | 18.17 | 10.63 | 2.81 |
| 见龙洞路-04-01地块城镇棚户区改造项目 | 402.55 | 见龙洞路-04-01地块城镇棚户区改造项目 | 25.14 | 26.51 | 23.02 |
| 物流园地块城镇棚户区改造项目 | 5,850.71 | 物流园地块城镇棚户区改造项目 | 34.38 | 36.07 | 23.09 |
| | | 物流园B-01城镇棚户区改造项目 | 3.94 | 3.69 | |
| | | 物流园M-04地块（N-37，N-17） | 0.51 | 0.51 | |
| | | 小计 | 38.83 | 40.27 | |
| 营盘古堡地块城镇棚户区改造项目 | 743.02 | 营盘古堡项目征拆 | 8.04 | 36.29 | 38.10 |
| | | 营盘古堡城镇棚户区改造项目 | 34.63 | 0.68 | |
| | | 营盘古堡N-36 | 0.17 | 0.61 | |
| | | 营盘古堡N-14 | 0.48 | 0.47 | |
| | | 营盘古堡N-33 | 0.22 | 0.33 | |
| | | 营盘古堡N-15 | 0.17 | 0.22 | |
| | | 营盘古堡N-34 | 0.34 | 0.20 | |
| | | 营盘古堡N-13 | 0.20 | 0.17 | |
| | | 营盘古堡N-16 | 0.06 | 0.17 | |
| | | 营盘古堡二期地块 | 0.61 | 0.01 | |
| | | 营盘古堡N-35 | 0.07 | 0.06 | |
| 小计 | 44.99 | 39.21 | | | |
| 云关A-29-30城镇棚户区改造项目 | 207.93 | 云关A-29-30城镇棚户区改造项目 | 12.02 | 0.88 | 1.08 |
| 秦棋城镇棚户区改造项目 | 5,629.60 | 秦棋城镇棚户区改造项目 | 17.30 | 18.33 | 12.44 |
| 马寨城镇棚户区改造项目 | 4,644.23 | 马寨城镇棚户区改造项目 | 17.51 | 14.31 | 10.41 |
| | | 双龙马寨新城（安置点）项目征拆 | 1.92 | 1.47 | |
| | | 小计 | 19.43 | 15.78 | |
| 合计 | 17,885.80 | - | 175.88 | 151.61 | 110.95 |

数据来源：公司提供，安融整理。

截至2023年末，公司主要在建土地一级开发项目计划总投资725.78亿元，已完成投资342.03亿元，已回款69.42亿元，未来资本支出压力很大。受融资环境紧张影响，金融机构对公司在建项目贷款投放力度有所减弱，剩余投资资金到位情况存在较大不确定性，对业务持续性造成不利影响。

此外，受土地市场行情和政府规划影响，已整理土地出让进度不明确，回款缓慢，前期资金沉淀严重（详见附录 8）。

截至 2023 年末，公司无拟建土地一级开发项目。

项目代建管理

公司代建项目结算和回款受双龙港区财政局资金安排影响很大，前期资金沉淀严重，未来回款情况值得关注。

项目代建管理业务包括基础设施建设代建管理和土地开发整理代建管理，主要由子公司贵州双龙航空港建设投资有限公司（以下简称“双龙建投”）、贵阳临空经济开发建设投资有限公司（以下简称“临空开投”）和双龙置业负责运营。土地开发整理代建管理的运营模式详见土地一级开发业务净额法部分。基础设施建设代建管理主要业主方包括双龙港区财政局、双龙港区 PPP 项目 SPV 公司等。如业主方为双龙港区内入园企业和双龙港区内 PPP 项目 SPV 公司，公司仅承担项目管理职能，不负责具体融资，每年按照管理项目的投资额度计提项目管理费。根据《关于明确开投集团项目开发建设管理费用方式的请示》（黔双龙开投[2015]99 号），对于双龙港区内其他市政道路、公园等基础设施建设，公司通过自主融资展开双龙港区内基础设施建设，每年根据经双龙港区管委会审定投资金额的 3%计提项目管理费，项目完工并经竣工验收后，双龙港区财政局向公司支付代建工程款。截至 2023 年末，公司代建基础设施项目累计已完成投资 196.16 亿元，累计确认收入 7.49 亿元，累计回款（代建工程款+管理费）29.11 亿元⁵，前期资金沉淀严重，结算和回款受双龙港区财政局资金安排影响很大。

截至 2023 年末，公司主要在建代建基础设施项目计划总投资 105.30 亿元，尚需投资 14.74 亿元，存在一定的资本支出压力。

截至 2023 年末主要在建代建基础设施项目情况表（单位：亿元）

| 项目名称 | 总投资 | 已投资 | 尚需投资 |
|--------------------------|--------|-------|--------------------|
| 贵州双龙临空经济区双龙北线（横二路）道路工程项目 | 21.96 | 26.12 | -4.16 ⁶ |
| 贵州双龙临空经济区贵龙纵线道路工程项目 | 21.64 | 25.60 | -3.96 |
| 中央生态公园 | 12.65 | 12.03 | 0.62 |
| 贵州双龙临空经济区龙水路二期道路工程项目 | 14.01 | 10.57 | 3.44 |
| 贵州双龙航空港经济区机场路道路及景观提升改造工程 | 19.81 | 13.18 | 6.63 |
| 见龙洞路工程 | 15.23 | 3.06 | 12.17 |
| 合计 | 105.30 | 90.56 | 14.74 |

数据来源：公司提供，安融整理。

安置房开发

公司安置房项目整体投资进度接近尾声，但仍有一定资本支出压力；自建安置房部分回款受双龙港区管委会资金安排影响较大，对外销售部分未来可对营业收入形成一定补充。

公司安置房建设业务主体主要为子公司双龙置业，通过自建和外购两种方式获得安置房。

⁵项目代建管理板块采用净额法确认收入，即将形成的收益净额计入项目代建管理费收入，实际回款包括代建管理费和前期投入资金。
⁶实际投资超过概算所致。

自建安置房方面，公司对安置房采取部分与政府结算、部分自行销售的模式，具体销售比例根据各项目情况具体确定。与政府结算部分，自建安置房按照实际安置情况计入土地成本并计提管理费和利润，最终由双龙港区管委会支付土地开发成本及管理费；对外销售部分，公司按照政府指导价格进行销售。截至 2023 年末，公司在建安置房项目计划总投资 125.68 亿元，已完成投资 105.15 亿元，已确认收入 27.29 亿元。

截至 2023 年末主要在建安置房项目情况表（单位：万平方米，亿元）

| 项目名称 | 总用地面积 | 总建筑面积 | 开工时间 | 总投资 | 已投资 | 尚需投资 | 已确认收入 |
|---------------|-----------------|---------------|----------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| 双龙御景新城（安置点） | 178.50 | 17.20 | 2015.11 | 11.03 | 10.35 | 0.68 | 3.47 |
| 双龙二堡新城（安置点） | 360.00 | 33.00 | 2016.08 | 11.54 | 12.33 | -0.79 | 5.99 |
| 永乐新城（安置点） | 489.00 | 56.30 | 2017.04 | 22.88 | 15.96 | 6.92 | 12.16 |
| 双龙马寨新城（安置点） | 285.00 | 19.73 | 2016.04 | 15.10 | 13.84 | 1.26 | 5.67 |
| 双龙云关新城（安置点） | 586.50 | 49.50 | 2016.09 | 42.87 | 35.87 | 7.00 | -- |
| 双龙小碧二期新城（安置点） | 315.75 | 37.60 | 2016.08 | 22.26 | 16.80 | 5.46 | -- |
| 合计 | 2,214.75 | 213.33 | - | 125.68 | 105.15 | 20.53 | 27.29 |

数据来源：公司提供，安融整理。

外购安置房方面，公司通过认购与回购方式向其他房地产开发公司购买安置房项目，资金来源于自筹，资金平衡方式为向政府规定的特定人群定向销售。截至 2023 年末，公司认购与回购安置房项目总建筑面积 66.66 万平方米，总投资 31.23 亿元，已完成投资 23.65 亿元，其中部分安置房已交付安置，已确认收入 1.09 亿元。整体看，公司安置房业务未来仍面临较大的资金平衡压力。

截至 2023 年末主要认购与回购安置房项目情况表（单位：万平方米，亿元）

| 项目名称 | 总建筑面积 | 总投资 | 已投资 | 已确认收入 |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| 小碧安置房回购 | 46.94 | 17.55 | 15.66 | 1.09 |
| 东路路安置点项目 | 4.10 | 4.57 | 1.76 | - |
| 客运东站安置项目 | 3.06 | 1.38 | 1.10 | - |
| 理想城（南明区见龙洞路经济适用住房）安置房回购 | 1.15 | 2.66 | 0.53 | - |
| 首开紫郡安置房回购项目 | 3.99 | 1.44 | 1.48 | 0.00 |
| 富源同坐安置点项目 | 0.57 | 0.26 | 0.22 | - |
| 多彩贵州城 | 6.79 | 3.34 | 2.88 | - |
| 大地碧海龙庭 | 0.06 | 0.03 | 0.02 | - |
| 合计 | 66.66 | 31.23 | 23.65 | 1.09 |

数据来源：公司提供，安融整理。

贸易业务

公司贸易业务品种以大宗商品为主，上下游集中度较高，持续性和稳定性易受上下游变动影响。

公司商品销售业务主要由子公司贵州双龙航空港供应链管理有限公司（以下简称“双龙供应链”）运营。业务模式方面，公司采用“以销定采”，双方就买卖的货物、数量、价格、支付结算方式等达成一致并签订买卖合同。合同签订后，双龙供应链预收部分货款作为保证金锁定下游客户，再根据客户的需求寻找上游供应商，并与供应商就货物、数量、价格、支付结算方式等达成一致后签订

买卖合同，随后供应商根据合同约定提供货物。贸易品种方面，公司主要经营有色金属、化工、粮食食品等大宗商品。结算方式方面，对于上游供应商，公司一般以银行转账或开具承兑汇票形式向供应商支付全部货款；对于下游客户，根据贸易商品及客户类型的不同，公司制定了相应的账期回收政策。涉及外贸业务，因货物运输时间较长，账期则长达6个月以上；内贸业务部分则账期较短，对于信用资质较好的客户，可给予一般不超过一周的账期，其他客户则为现款现货。

2023年，公司前五大供应商采购金额占比为83.44%，下游客户销售金额占比为63.78%，集中度较高，持续性和稳定性易受宏观环境和上下游变动影响。

2023年公司贸易业务前五大供应商、客户情况（单位：亿元、%）

| 供应商 | 采购金额 | 占比 |
|---|-------------|--------------|
| 贵州皆盛进出口有限公司 | 3.06 | 36.82 |
| 贵州实图物资有限公司 | 1.23 | 14.84 |
| ZHONGLIANHUARUIINTERNAYONALTRADECO.,LTD(中联华瑞国际贸易有限公司) | 1.14 | 13.69 |
| 贵州考柏贸易有限公司 | 0.81 | 9.68 |
| 贵州三联农产品物流贸易有限公司 | 0.69 | 8.41 |
| 合计 | 6.93 | 83.44 |
| 客户 | 销售金额 | 占比 |
| 武汉赛知电子商务有限公司 | 1.83 | 21.41 |
| 贵阳市南油商贸有限公司 | 1.09 | 12.28 |
| 贵州中阜物资有限公司 | 1.07 | 12.47 |
| 四川南强映雪实业有限公司 | 0.80 | 9.43 |
| 广西焕博贸易有限公司 | 0.70 | 8.19 |
| 合计 | 5.49 | 63.78 |

数据来源：公司提供，安融整理。

七、公司治理与管理

（一）公司治理

公司建立了“三会一层”公司治理体系，能够满足日常管理需要。

公司设股东会，由双龙经济区管委会和贵州金控组成，是公司最高权力机构。

公司设董事会，成员5人，其中内部董事2名、外部董事2名、职工董事1名。董事会设董事长1名。除职工董事由公司内部选举产生外，其他董事由股东委派。董事每届任期3年，任期届满，可以连任。

公司设监事会，成员5人。监事会中股东代表与职工代表的比例为3:2。监事会中的股东代表由股东委派产生，职工代表由公司职工民主选举产生。监事任期每届3年，任期届满，可以连任。监事会设主席1人，由股东在监事会成员中指定产生。

公司设经理1名，由董事会聘任或者解聘，对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作等。

截至2024年6月末，公司董事、监事及高管人员的任职均符合公司章程，董事长、监事会主席均长期在公司任职，可实现有效的公司治理（详见附录4）。

（二）战略与管理

公司制定了切实可行的发展战略，并根据日常管理和业务需要制定了相应管理规定，为未来发展奠定了制度基础。

战略方面，未来将依托经济区优势，引入行业龙头企业，共同开发建设经济区，持续全力以赴推进重点项目建设；全面梳理经济区和集团优势资源，拓宽产业发展新思路，通过引入行业龙头企业、借鉴新产业开发运营模式，持续用力做实转型发展；着力提升安全管理水平，提高安全生产业务水平和应急处置能力，持续做好安全保稳定工作；进一步发挥集团债务风险预警机制，持续做好防范金融风险。

管理方面，根据公司目前日常管理和业务需要，公司制定了各项管理制度，主要包括工程建设管理制度、财务管理制度、人事管理制度等。根据公司经营需要，公司建立了相对完善的经营组织机构，内设 10 个职能部门，包括纪检监察室、风控管理部、财务管理中心、人力资源部、项目前期部、党政办公室、工程技术部、质安部、战略发展部和产业投资部（详见附录 2）。

八、财务分析

公司提供了 2021-2023 年和 2024 年 1-6 月财务报表。大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021-2022 年财务报表进行了审计，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2024 年 1-6 月财务报表未经审计。

在合并范围方面，2021 年，公司合并报表范围内共有 5 家一级子公司；2022 年，公司合并报表范围内共有 5 家一级子公司；2023 年，合并报表范围内共有 6 家一级子公司，新增 1 家贵州双龙航空港产业投资有限公司；2024 年 1-6 月，公司合并范围无变化（详见附录 3）。

（一）资产质量

公司资产规模有所波动，其中 2023 年受化债影响有所下降；资产中以待开发土地为主的存货占比很高，资产质量一般。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司资产规模有所波动，以流动资产为主。但流动资产中以土地一级开发、基础设施建设、安置房等项目为主的存货占比很高，公司资产的实际质量一般。

公司资产主要构成情况表（单位：亿元、%）

| 项目 | 2024 年 6 月末 | | 2023 年末 | | 2022 年末 | | 2021 年末 | |
|---------|-------------|--------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
| | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 |
| 流动资产 | 1,238.03 | 74.56 | 1,214.94 | 73.89 | 1,237.10 | 71.39 | 1,234.41 | 72.93 |
| 货币资金 | 3.39 | 0.20 | 7.92 | 0.48 | 8.11 | 0.47 | 5.36 | 0.32 |
| 其他应收款 | 142.15 | 8.56 | 119.37 | 7.26 | 122.42 | 7.06 | 118.25 | 6.99 |
| 存货 | 1,044.82 | 62.92 | 1,038.88 | 63.19 | 1,056.66 | 60.98 | 1,061.19 | 62.70 |
| 非流动资产 | 422.52 | 25.44 | 429.21 | 26.11 | 495.69 | 28.61 | 458.19 | 27.07 |
| 其他非流动资产 | 422.52 | 25.44 | 361.46 | 21.98 | 416.05 | 24.01 | 384.87 | 22.74 |
| 资产总计 | 1,660.55 | 100.00 | 1,644.15 | 100.00 | 1,732.79 | 100.00 | 1,692.60 | 100.00 |

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告和 2024 年 1-6 月财务报表，安融整理。

1、流动资产

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司流动资产规模总体保持稳定，以货币资金、其他应收款和存货为主。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司货币资金有所波动，以银行存款为主。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司以资金往来款为主的其他应收款总体保持稳定。2023 年末，公司其他应收款账龄在 1 年以内的金额为 23.89 亿元(23.89%)，1-2 年的金额为 3.76 亿元(3.16%)，2-3 年的金额为 4.88 亿元(4.09%)，3 年及以上的金額为 82.15 亿元(68.87%)，账龄较长，存在一定的回收风险。同期末，公司其他应收款前五大欠款方⁷分别为贵州双龙航空港经济区财政金融工作局(42.46%)、贵州双龙航空港经济区贵阳龙洞堡国际机场三期指挥部(19.41%)、贵州双龙航空港产业发展(集团)有限公司(9.60%)、贵州双龙航空港城市发展服务有限公司(7.63%)和贵州双龙航空港经济区应急管理局(3.38%)，集中度很高，不利于分散风险。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司以开发成本、开发产品和待开发土地为主的存货整体保持稳定。2023 年末，公司开发成本金额为 216.30 亿元，主要为在建的安置房项目及土地一级开发项目投入；开发产品金额为 53.51 亿元，主要为已完工待结算的贵州建筑科技产业园、安置房等项目；待开发土地金额为 767.59 亿元，主要为土地一级开发形成的商住用地，无未办妥产权证情况，但均未缴纳土地出让金。存货受限规模为 520.53 亿元，占存货总额比例为 50.10%，受限比例较高，其中 517.94 亿元为待开发土地，受限原因为抵押借款。

2、非流动资产

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司非流动资产规模有所波动，以其他非流动资产为主；以采用代建模式实施的土地一级开发项目、基础设施代建项目投入成本为主的其他非流动资产有所波动，其中 2023 年末同比降幅较大，主要是由于公司收到政府拨付的化债资金，抵减项目中期成本所致。

截至 2023 年末，公司受限资产规模为 527.09 亿元，主要系借款抵押形成，占总资产和净资产的比例分别为 32.06%和 63.66%，占比很高，公司再融资空间受限。

综上所述，公司资产规模有所波动，其中 2023 年受化债影响有所下降；资产中以土地一级开发、基础设施建设、安置房等项目为主的存货占比很高，资产实际质量一般。

(二) 资本结构

1、负债

公司负债以长期借款、应付债券和长期应付款等非流动负债为主；受化债影响，2023 年公司负债规模有所下降。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司负债规模有所波动，以应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款为主。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司流动负债规模整体增长，以应付账款、其他应付款和一

⁷经查询公开资料，未发现 2023 年末其他应收款前五大欠款方存在重大负面信息。

年内到期的非流动负债为主；以应付工程款为主的应付账款整体增长，其中 2023 年增幅较大，主要系公司确认的应付下游供应商工程款增长所致；以资金往来款为主的其他应付款规模整体增长，其中 2023 年末增幅较大，一方面系资金往来款规模增长，另一方面系新增应付贵州双龙航空港建龙城市发展有限公司股权转让款所致。2023 年末，其他应付款前五大应付对象分别为中国水利水电第十四工程局有限公司（19.04%）、贵州双龙航空港产业发展（集团）有限公司（12.09%）、贵阳市城市建设投资集团有限公司（10.29%）、贵阳南明投资（集团）有限责任公司（4.58%）和贵州双龙航空港园区投资运营管理有限公司（4.45%），合计占比为 50.45%，集中度一般；

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司一年内到期的非流动负债有所波动，主要由一年内到期的长期借款和应付债券构成。

公司负债主要构成情况表（单位：亿元、%）

| 项目 | 2024 年 6 月末 | | 2023 年末 | | 2022 年末 | | 2021 年末 | |
|-------------|-------------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
| | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 |
| 流动负债 | 259.11 | 31.10 | 253.49 | 31.06 | 200.03 | 22.09 | 169.88 | 19.92 |
| 应付账款 | 34.79 | 4.18 | 35.47 | 4.35 | 26.22 | 2.90 | 22.76 | 2.67 |
| 其他应付款 | 123.63 | 14.84 | 118.11 | 14.47 | 82.55 | 9.12 | 57.20 | 6.71 |
| 一年内到期的非流动负债 | 55.67 | 6.68 | 50.81 | 6.23 | 48.21 | 5.32 | 54.95 | 6.44 |
| 非流动负债 | 574.04 | 68.90 | 562.71 | 68.94 | 705.47 | 77.91 | 683.14 | 80.08 |
| 长期借款 | 482.67 | 57.93 | 465.23 | 57.00 | 581.39 | 64.21 | 547.04 | 64.13 |
| 应付债券 | 32.17 | 3.86 | 37.45 | 4.59 | 40.24 | 4.44 | 58.86 | 6.90 |
| 长期应付款 | 59.15 | 7.10 | 59.98 | 7.35 | 83.83 | 9.26 | 77.24 | 9.05 |
| 负债总计 | 833.15 | 100.00 | 816.21 | 100.00 | 905.50 | 100.00 | 853.02 | 100.00 |

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告和 2024 年 1-6 月财务报表，安融整理。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司非流动负债规模有所波动，以长期借款、应付债券和长期应付款为主。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司以质押和保证借款为主的长期借款有所波动，借款性质主要为项目借款，其中 2023 年末降幅较大，主要系公司收到政府化债资金，偿还贵州贵银联和城市土地运营发展基金（有限合伙）、华能贵诚信托有限公司款项，合计 131.97 亿元所致。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司应付债券持续下降，其中 2022 降幅较大，主要系“19 双龙 01”“19 双龙 02”“20 置业 01”等债券转入一年内到期的非流动负债科目。

2024 年 6 月末公司存续债券明细情况（单位：%、亿元）

| 证券名称 | 证券余额 | 期限 | 票面利率 | 起息日期 | 到期日 |
|-------------------------|------|---------------|------|------------|------------|
| 19 双龙 01 | 3.00 | 7 (2+2+2+1) 年 | 7.98 | 2019-01-29 | 2026-01-29 |
| 19 双龙 02 | 2.80 | 7 (2+2+2+1) 年 | 7.98 | 2019-06-27 | 2026-06-27 |
| 20 贵州双龙停车场债 01/20 双龙 01 | 6.00 | 10 (5+5) 年 | 7.50 | 2020-04-20 | 2030-04-20 |
| 20 贵州双龙停车场债 02/20 双龙 02 | 8.00 | 10 (5+5) 年 | 7.50 | 2020-11-17 | 2030-11-17 |
| 20 双龙 03 | 6.60 | 5 (3+2) 年 | 5.40 | 2020-12-30 | 2025-12-30 |
| 21 双龙 01 | 2.50 | 5 (3+2) 年 | 5.40 | 2021-03-17 | 2026-03-17 |
| 21 双龙 02 | 5.90 | 5 (3+2) 年 | 5.40 | 2021-07-16 | 2026-07-16 |

| 证券名称 | 证券余额 | 期限 | 票面利率 | 起息日期 | 到期日 |
|------------------|-------|-----------|------|------------|------------|
| 21 双龙 03 | 6.10 | 5 (3+2) 年 | 7.50 | 2021-09-17 | 2026-09-17 |
| 双龙开投 7%N20260201 | 0.18 | 3 年 | 7.00 | 2023-03-01 | 2026-02-01 |
| 20 置业 01 | 9.00 | 7 (3+5) 年 | 7.50 | 2020-08-04 | 2027-08-04 |
| 合计 | 50.08 | - | - | - | - |

资料来源：公司提供，安融整理。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司长期应付款规模有所波动，其中 2023 年末降幅较大，主要系公司使用政府拨付的化债资金偿还贵阳时代天地建设投资开发有限公司通过贵州银行城镇化发展基金发放的委托贷款 26.55 亿元。

2、所有者权益

近年来，公司所有者权益总体变化不大，稳定性较好。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司所有者权益总体保持稳定，主要由资本公积、未分配利润构成。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司实收资本未发生变化，全部为股东货币出资；以计提的法定公积金为主的盈余公积和未分配利润总体保持稳定。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司资本公积整体变化不大。2023 年末，公司资本公积为 755.91 亿元，其中 2015 年，双龙港区财政局将其持有贵阳临空经济开发建设投资有限公司 100.00% 的股权无偿划转至公司，该事项导致资本公积增加 767.59 亿元。同期，贵州省新型城镇化股权投资基金合伙企业（有限合伙）出资 2.00 亿元对贵州双龙航空港口岸投资有限公司增资，增资后公司享有贵州双龙航空港口岸投资有限公司 22.14% 股权，该事项导致资本公积增加 0.02 亿元。2022 年，公司将贵阳临空企业管理有限公司、贵州双龙航空港生态园林有限公司无偿划转至贵州双龙航空港产业发展（集团）有限公司，该事项导致资本公积减少 12.34 亿元。2023 年 1 月，双龙港区管委会无偿划转贵州双龙航空港生态园林有限公司至公司，导致资本公积增加 0.75 元。2023 年 10 月，公司将贵州双龙航空港创业投资有限公司无偿划转至贵阳市财政局，导致资本公积减少 0.10 亿元。2023 年 1 月，公司取得贵州双龙航空港建龙城市发展有限公司 100.00% 的股权，导致资本公积减少 0.09 亿元。

公司所有者权益情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2024 年 6 月末 | | 2023 年末 | | 2022 年末 | | 2021 年末 | |
|---------|-------------|-------|---------|-------|---------|-------|---------|------|
| | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 | 金额 | 增长率 |
| 实收资本 | 30.00 | - | 30.00 | - | 30.00 | - | 30.00 | - |
| 资本公积 | 755.90 | -0.00 | 755.91 | 0.08 | 755.27 | -1.61 | 767.61 | 0.00 |
| 盈余公积 | 1.27 | - | 1.27 | 2.13 | 1.25 | 0.51 | 1.24 | 6.03 |
| 未分配利润 | 36.35 | -1.59 | 36.94 | -0.13 | 36.98 | -0.08 | 37.02 | 6.64 |
| 所有者权益合计 | 827.40 | -0.07 | 827.95 | 0.08 | 827.29 | -1.46 | 839.57 | 0.37 |

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告和 2024 年 1-6 月财务报表，安融整理。

（三）盈利能力

2023 年，公司营业收入、盈利水平同比大幅下降；总资产报酬率和总资产收益率始终维持很低水平，公司自身盈利能力很弱。

受土地出让进度缓慢和贸易规模压缩影响，2023 年公司营业收入、利润总额和净利润均同比大

幅下降。同期，受利润水平下降影响，政府补助对利润总额的贡献大幅提升。2021-2023年，公司综合毛利率持续增长；公司期间费用主要包括管理费用和财务费用，对利润的侵蚀不明显；公司总资产报酬率和总资产收益率始终维持很低水平。整体来看，公司自身盈利能力较弱。

公司主要盈利指标情况表（单位：亿元、%）

| 项目 | 2024年1-6月 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|-----------|-----------|--------|-------|-------|
| 营业总收入 | 10.57 | 19.88 | 60.41 | 54.67 |
| 营业总收入增长率 | - | -67.08 | 10.50 | 16.04 |
| 投资收益 | 0.00 | 0.65 | 0.07 | 1.16 |
| 营业利润 | -0.49 | 0.75 | 3.39 | 3.26 |
| 利润总额 | -0.52 | 0.20 | 2.86 | 3.25 |
| 净利润 | -0.54 | 0.02 | 2.07 | 2.41 |
| 综合毛利率 | 1.74 | 8.94 | 8.46 | 8.00 |
| 期间费用率 | 6.01 | 8.16 | 2.83 | 3.30 |
| 总资产报酬率 | -0.03 | 0.02 | 0.17 | 0.40 |
| 总资产收益率 | -0.03 | 0.00 | 0.12 | 0.14 |
| 补贴收入/利润总额 | -0.01 | 23.73 | 1.25 | 1.58 |

数据来源：公司2021-2023年审计报告和2024年1-6月财务报表，安融整理。

2024年1-6月，公司营业总收入、利润总额和净利润分别为10.57亿元、-0.52亿元和-0.54亿元。

（四）现金流

受债务化解影响，2023年公司经营活动产生的现金流量净额大幅增长，筹资活动产生的现金流量大幅下降。

从经营活动来看，2021-2023年，公司经营活动产生的现金流量始终为净流入状态，其中2023年同比增幅较大，主要系公司收到双龙港区财政局代付的化债资金158.83亿元，计入收到的其他与经营活动有关的现金科目所致。

从投资活动来看，2021-2022年，公司投资力度有所减小，投资活动产生的现金流量净额同比上升，但始终为净流出状态。2023年，公司处置贵州贵银联和城市土地运营发展基金（有限合伙）和贵州双龙航空港城镇化发展基金（有限合伙）劣后级份额，使得处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额科目大幅增长，投资活动产生的现金流量净额转为净流入。

从筹资活动来看，2021-2023年，公司筹资活动产生的现金流始终为持续净流出状态，外部融资能力较弱。2023年，公司筹资活动产生的现金净流出规模很大，主要系公司利用收到的政府化债资金偿还债务规模较大所致。

公司现金流情况表（单位：亿元、%）

| 项目 | 2024年1-6月 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|-----------------|-----------|--------|-------|--------|
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 24.46 | 64.84 | 61.52 | 71.00 |
| 收到的其他与经营活动有关的现金 | 10.23 | 192.97 | 28.75 | 45.40 |
| 经营活动现金流入小计 | 34.69 | 257.82 | 91.76 | 116.40 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 12.17 | 23.77 | 39.31 | 62.27 |
| 支付的其他与经营活动有关的现金 | 43.06 | 66.26 | 33.15 | 16.01 |

| 项目 | 2024年1-6月 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
|---------------|-----------|---------|--------|--------|
| 经营活动现金流出小计 | 56.08 | 91.28 | 75.73 | 82.56 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -21.39 | 166.54 | 16.03 | 33.84 |
| 投资活动现金流入小计 | 0.00 | 22.70 | 0.76 | 7.44 |
| 投资活动现金流出小计 | 0.33 | 1.87 | 4.87 | 12.68 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -0.32 | 20.83 | -4.11 | -5.23 |
| 筹资活动现金流入小计 | 26.18 | 20.49 | 35.92 | 120.84 |
| 筹资活动现金流出小计 | 8.89 | 202.17 | 49.50 | 163.44 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 17.29 | -181.68 | -13.57 | -42.60 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -4.42 | 5.69 | -1.72 | -13.98 |
| 收现比 | 231.48 | 330.46 | 102.15 | 129.88 |

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告和 2024 年 1-6 月财务报表，安融整理。

2024 年 1-6 月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-21.39 亿元、-0.32 亿元和-4.42 亿元，现金及现金等价物净增加额为-3.84 亿元。

（五）偿债能力

公司短期偿债指标表现较差，EBITDA 无法覆盖利息支出；公司债务结构以与其业务特征相匹配的长期有息债务为主，但规模始终较大；得益于债务化解，2023 年末公司有息债务规模有所下降；公司作为双龙港区最重要的综合性政府投融资主体，能够得到政府的支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标来看，2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司流动比率和速动比率均总体下降，其中 2022 年末开始速动资产无法对流动负债形成有效覆盖；同期，公司货币资金盈余率持续为负，货币资金无法对短期债务形成覆盖；经营活动现金流量净额对短期有息债务的保障程度始终处于很低水平。公司短期偿债压力较大。

公司偿债能力指标情况表

| 项目 | 2024年1-6月(末) | 2023年(末) | 2022年(末) | 2021年(末) |
|------------------|--------------|----------|----------|----------|
| 资产负债率(%) | 50.17 | 49.64 | 52.26 | 50.40 |
| 流动比率(倍) | 4.78 | 4.79 | 6.18 | 7.27 |
| 速动比率(倍) | 0.75 | 0.69 | 0.90 | 1.02 |
| EBITDA(亿元) | - | 0.61 | 3.24 | 3.98 |
| EBITDA 利息保障倍数(倍) | - | 0.02 | 0.08 | 0.08 |
| 有息负债/EBITDA(倍) | - | 1,231.34 | 266.55 | 204.28 |
| 货币资金盈余率(%) | -10.12 | -11.24 | -8.58 | -7.40 |
| 非短债货币资金增加率(%) | 1.00 | -2.19 | -1.36 | - |
| 经营活动净现金流动比率(倍) | -0.08 | 0.66 | 0.08 | 0.20 |

注：与 EBITDA 相关的指标为期间数和时点数复合指标

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告和 2024 年 1-6 月财务报表，安融整理。

从长期偿债能力指标来看，2021-2023 年，EBITDA 无法覆盖利息支出，且无法保障有息债务的偿还。2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，公司资产负债率水平适中。

公司有息债务主要构成情况表（单位：亿元、%）

| 项目 | 2024年3月末 | | 2023年末 | | 2022年末 | | 2021年末 | |
|--------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 |
| 短期有息债务 | 170.51 | 23.31 | 192.67 | 25.51 | 156.85 | 18.19 | 130.54 | 16.04 |
| 长期有息债务 | 561.04 | 76.69 | 562.67 | 74.49 | 705.46 | 81.81 | 683.13 | 83.96 |
| 有息债务规模 | 731.56 | 100.00 | 755.33 | 100.00 | 862.31 | 100.00 | 813.68 | 100.00 |

数据来源：公司 2021-2023 年审计报告和 2024 年 1-6 月财务报表，安融整理。

公司有息债务规模有所波动，以长期有息债务为主。2024 年 3 月末，公司有息债务余额为 731.56 亿元，其中短期有息债务 170.51 亿元，占有息债务的 23.31%。同期，公司非标融资规模为 193.56 亿元，占总息债务比例为 26.46%，成本在 3.05%-14.40%。

截至 2024 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

| 项目 | ≤1年 | (1,2]年 | (2,3]年 | (3,4]年 | (4,5]年 | >5年 | 合计 |
|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 金额 | 170.51 | 106.60 | 55.71 | 47.82 | 171.32 | 259.55 | 811.51 |
| 占比 | 21.01 | 13.14 | 6.87 | 5.89 | 21.11 | 31.98 | 100.00 |

数据来源：公司提供，安融整理。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月末，公司获得银行授信额度合计 853.40 亿元，尚未使用额度 341.32 亿元（详见附录 5），备用流动性一般。

公司短期偿债指标表现较差，EBITDA 无法覆盖利息支出；得益于债务化解，2023 年末公司有息债务规模有所下降；公司作为双龙港区最重要的综合性政府投融资主体，能够得到政府的支持，公司整体偿债能力很强。

九、假设与预测⁸

假设

- 未来 1-2 年，宏观经济环境无重大变化。
- 未来 1-2 年，行业政策无重大变化。
- 未来 1-2 年，公司经营及公司治理等无重大变化。
- 未来 1-2 年，公司仍为双龙港区重要的城市开发和城市运营主体，无显著规模的资产划入和划出。

预测

公司重点财务指标预测情况

| 项目 | 2025年(F) | 2024年(E) | 2023年(A) | 2022年(A) |
|------------------|-------------|----------|----------|----------|
| 总资产报酬率(%) | 0~0 | 0.00 | 0.02 | 0.17 |
| 资产负债率(%) | 41.92~56.71 | 49.32 | 49.64 | 52.26 |
| EBITDA 利息保障倍数(倍) | 0.01~0.02 | 0.01 | 0.02 | 0.08 |

注：A 表示实际值，E 表示估计值，F 表示预测值。

资料来源：公司提供，安融整理

⁸安融评级对受评对象的预测性信息是安融评级对受评对象信用状况进行分析与评估的考量因素之一。在作出该预测性信息时，安融评级考虑了与受评对象相关的重要假设。由于可能存在安融评级无法预见的其它事项和假设因素，且该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此上述预测性信息与受评对象的未来实际情况可能存在差异，且差异可能较大。

十、特殊分析⁹

（一）ESG

截至 2024 年 8 月 29 日，在环境保护、社会责任和公司治理方面，安融评级未发现公司存在重大负面事件。

（二）业务风险（业务转型和业务周期性波动风险）

截至 2024 年 8 月 29 日，安融评级未发现公司存在业务转型和业务周期性波动风险。

（三）财务信息质量风险

截至 2023 年末，安融评级未发现公司存在财务报告审计结论为非“无保留意见”的情形；亦未发现公司的母公司层面存在报表合并口径未能体现重大财务风险及未发现证据表明财务数据失真的情形。

（四）资产质量风险

截至 2023 年末，安融评级未发现公司存在单一对象应收类款项占总资产比超过 40.00%，且账龄在 1 年以上的情形；亦未发现公司存在受限资产超过总资产 50%，且其中 50%出现了法律纠纷的情形。

（五）短期流动性评估

截至 2024 年 6 月末，安融评级未发现存在足以影响公司中长期信用状况的短期流动性风险，如短期债务占总息负债的比重超过 60%，或非标占总息负债的比重超过 50%的情形。

（六）不良信用记录

公司本部、重要子公司双龙置业征信报告存在较多异常信息；公司本部及部分子公司被列入票据承兑持续逾期名单，并因票据纠纷被列入失信被执行人。

根据公司提供的企业征信报告（自主查询版，报告编号：2024060616095012884230），截至 2024 年 6 月 6 日，公司本部存在 1 笔强制执行记录；未结清信贷中，存在 21 笔垫款，余额 3.12 亿元，系公司作为保证人的商业承兑票据逾期后由浙商银行股份有限公司垫付形成；存在关注类贷款 5 笔，余额 12.51 亿元，关注类银行保函 1 笔，余额 1.42 亿元，系公司开展银行类债务展本降息，金融机构系统自动调整为关注类。相关还款责任中，存在关注类余额 90.64 亿元，系公司对子公司提供担保，因子公司开展银行类债务展本降息，金融机构系统自动调整为关注类；存在不良类余额 2.02 亿元，贵州双龙航空港贵银城市土地整理基金（有限合伙）（以下简称“贵银基金”）通过贵州银行向双龙置业投放委托贷款，贷款金额 20 亿元，贷款余额为 15.97 亿元，其中公司持有劣后级份额 2.02 亿元，不良类余额系公司持有的劣后级份额本金 2.02 亿元未偿还所致。

根据公司提供的子公司双龙置业企业征信报告（自主查询版，报告编号：2024072515360228081555），截至 2024 年 7 月 25 日，双龙置业本部存在 4 笔强制执行记录。未结清信贷中，存在逾期本金 6.01 亿元，逾期利息 1.20 亿元，为公司持有贵银基金劣后级份额 2.02 亿

⁹本部分系安融评级截至本报告出具之日依据公司所提供的材料及市场公开信息做出的判断，但不排除存在安融评级未掌握或未发现的情况。

元未偿还及贵州银行委托贷款 3.99 亿元逾期所致；存在关注类贷款 35 笔，余额 76.90 亿元，系双龙置业存在本息逾期后金融机构系统自动调整；不良类贷款 2 笔，余额 6.01 亿元，为上述贵银基金和贵州银行委托贷款逾期。相关还款责任中，存在关注类余额 2.02 亿元，为上述持有贵银基金劣后级份额。

根据上海票据交易所公布的票据承兑信用信息，截至 2024 年 7 月 31 日，公司、子公司双龙置业及贵州双龙航空港建设投资有限公司（以下简称“双龙建投”）被列入持续逾期名单。其中，公司累计逾期发生额为 52,548.16 亿元，逾期金额为 151.13 万元；双龙置业累计逾期发生额为 18,656.16 亿元，逾期金额为 13,754.33 万元；双龙建投累计逾期发生额为 7,705 亿元，逾期金额为 5,114 亿元。逾期原因主要系前期公司及子公司陆续向多家施工单位开具了商业承兑票据，随着工程项目均已收尾进入结算审计，因双方对部分工程结算资料认定有分歧，暂未完成相关款项支付。同时因开具的票据较大部分已背书多手转让，公司与持票人就支付方案暂未达成一致，故造成商票兑付逾期。

经查询中国执行信息公开网和信用中国网站，截至 2024 年 8 月 29 日，公司存在 1 条被执行记录（案号（2024）冀 0730 执 473 号）和 1 条失信被执行记录（案号（2024）冀 0730 执 473 号）。经查询中国执行信息公开网和信用中国网站，2024 年 8 月 29 日，子公司双龙置业存在 22 条被执行记录（合计金额 7,422.76 万元）和 6 条失信被执行记录，均因票据纠纷产生。

公司及子公司双龙置业失信被执行情况

| 被执行人 | 案号 | 发布日期 | 情况 |
|------|------------------------|------------------|---|
| 公司 | (2024)冀 0730 执 473 号 | 2024 年 4 月 24 日 | 法院判令被告公司、怀来县宏宜翔煤炭销售有限公司于判决生效后五日内连带给付原告山东锦钛格贸易有限公司票据款 511,333.06 元、相应利息及案件受理费 4,456.67 元、保全费 3,270 元。公司未履行。 |
| 双龙置业 | (2023)冀 0730 执 1140 号 | 2023 年 8 月 21 日 | 法院判令被告双龙置业于判决生效后十日内给付原告张家口棕林商贸有限公司商业承兑汇票票据金额 8,000,000 元及利息、保全费 5,000 元；二、贵州正业工程技术投资有限公司、贵州华龙建筑工程有限公司、深圳宏峰久业建材有限公司、张家口东漠贸易有限公司对上述第一项内容承担连带支付责任。案件受理费 67,800 元，减半收取 33,900 元，由被告双龙置业、贵州正业工程技术投资有限公司、贵州华龙建筑工程有限公司、深圳宏峰久业建材有限公司、张家口东漠贸易有限公司负担。双龙置业未履行。 |
| | (2023)黔 0103 执 5810 号 | 2023 年 11 月 15 日 | 法院判令被告双龙置业、贵州建工集团有限公司于判决生效之日起十日内向原告贵阳华源混凝土有限公司观山湖区分公司连带支付票据款人民币 2,000,000 元及利息。案件受理费减半收取 11,416 元、保全费 5,000 元由被告公司、贵州建工集团有限公司负担（原告已预交）。双龙置业未履行。 |
| | (2023)黔 0102 执 10552 号 | 2024 年 7 月 1 日 | 双龙置业未按判决支付张珍洪超期过渡费 61,313.32 元，张珍洪向法院申请强制执行。 |
| | (2024)渝 0112 执 14543 号 | 2024 年 7 月 16 日 | 重庆市渝北区人民法院转来重庆惠能标普科技有限公司与双龙置业服务合同纠纷一案《传票》《财产报告令》《执行通知书》，由于重庆法院作出的（2024）渝 0112 民初 1530 号民事判决书已发生法律效力，申请执行人重庆惠能公司已申请强制执行，请双龙置业履行法律文书所确定义务，并负担案件受理费和执行费，向重庆惠能支付 245,042 元以及迟延履行期间加倍债务利息。向法院报告当前及收到执行通知之日起一年的财产情况。 |

| 被执行人 | 案号 | 发布日期 | 情况 |
|------|-----------------------|-----------------|---|
| | (2023)黔 0102 执 8158 号 | 2024 年 8 月 8 日 | (2023)黔 0102 民初 3660 号票据纠纷一案判决书已生效, 贵州三佳科技有限公司向法院申请强制执行, 现南明区法院转来《执行通知书》《执行裁定书》《财产报告令》等文书。《执行通知书》责令双龙置业履行下列义务: 1.履行上述生效法律文书所确定的义务; 2.支付迟延履行期间的加倍债务利息; 3.承担本案案件受理费及执行费。《执行裁定书》裁定: 1.冻结、划拨被执行人双龙置业在银行(或其他金融机构)的存款 51,4991 元, 或查封、扣押、拍(变)卖被执行人等价值的财产, 以价款清偿以上债务; 2.提取被执行人双龙置业收入清偿所欠申请执行人 514,991 元的债务; 3.双龙置业应支付利息及迟延履行期间的加倍债务利息据实计算, 亦一并执行。《财产报告令》责令: 在收到执行通知书三日内向法院报告当前以及收到通知之日前一年的财产情况。 |
| | (2024)黔 01 执 827 号 | 2024 年 8 月 23 日 | 法院判令被告双龙置业于判决书送达之日起十五日内支付申请人法正项目管理集团有限公司咨询服务费 246.5 万元, 并支付资金占用利息。 |

资料来源: 公司提供, 安融整理

截至 2024 年 8 月 29 日, 安融评级未发现公司存在以下情形:

一般债务逾期, 尚处于逾期状态, 金额与净资产比超过 20%; 银行贷款逾期金额与净资产比超过 10%; 债券实际违约, 尚处于违约状态。

通过证券期货市场失信信息查询、税收违法案件信息查询、中国裁判文书网查询、国家企业信用信息公示系统查询, 安融评级未发现公司存在严重的失信记录。

(七) 重大负面舆情

截至 2024 年 8 月 29 日, 安融评级未发现公司存在重大负面舆情, 且影响尚未消除的情形。

(八) 或有风险

截至 2024 年 8 月 29 日, 安融评级未发现公司存在作为被告, 未决诉讼金额与净资产比超过 40% 的情形; 亦未发现公司存在对外担保余额与净资产比超过 40%, 或者未偿还代偿金额与净资产比超过 20% 的情形(详见附录 6)。

2023 年末, 公司子公司双龙置业存在 2 笔重大未决诉讼:

贵州宝能新能源汽车产业园项目(一标段)施工过程中因建设资金问题导致该项目于 2021 年 9 月 30 日停工, 承包方中铁八局集团第三工程有限公司因此向法院提交诉讼申请, 要求贵州宝能汽车有限公司(以下简称“宝能汽车”)、双龙置业、深圳前海锐致投资有限公司、公司连带向原告支付工程款本金 2.23 亿元并支付利息(暂计至 2023 年 7 月 20 日利息为 0.15 亿元); 连带向原告支付停工、疫情、临时用地复垦方案等损失费用 0.10 亿元; 共计金额为 2.49 亿元, 改期于 2024 年 1 月 26 日开庭。宝能汽车为该项目发包方, 承担最终结算义务。双龙置业仅为代建方, 不会产生重大影响。

贵州省场道工程有限公司因 2020 年 3 月 19 日购买双龙置业建筑产业园 7 号楼商品房交易事项向法院提起诉讼, 要求双龙置业退还起诉人已支付的定金的双倍、已支付的其余款项及相关利息, 涉及金额为 1,022.74 万元。

（九）兼并收购

截至 2024 年 8 月 29 日，安融评级未发现公司存在正在进行的重大兼并收购，投资金额与净资产比超过 25% 的情形。

（十）其它不利因素

截至 2024 年 8 月 29 日，安融评级未发现存在足以影响公司中长期信用状况的其它重大不利因素。

十一、外部支持

（一）政府支持

1. 政府支持意愿

| 序号 | 项目 | 截至 2023 年末 |
|----|---|------------|
| 1 | 政府及其出资代表持有公司股份比例 (%) | 100.00 |
| 2 | 近 5 年内公司来源于政府或其相关单位，或来源于民族自治区、州（盟）、县（旗）的业务（扣除商贸业务）收入（亿元） | 24.13 |
| 3 | 近 5 年内公司营业总收入（扣除商贸业务）（亿元） | 27.95 |
| 4 | 近 5 年内公司来源于政府或其相关单位，或来源于民族自治区、州（盟）、县（旗）业务（扣除商贸业务）收入/近 5 年内公司营业总收入（扣除商贸业务） (%) | 86.33 |

（1）政府及其出资代表持有公司股份比例

截至 2023 年末，双龙港区管委会持有公司 90.00% 股权，贵州金控持有公司 10.00% 股权，贵州省财政厅持有贵州金控 100.00% 股权；综上，政府及其出资代表持有公司股份比例为 100.00%。

（2）政府对公司的业务支持

2021-2023 年公司来源于政府或其相关单位土地一级开发、项目代建管理（扣除商贸业务）收入合计 24.13 亿元，占营业总收入（扣除商贸业务）比例为 86.33%，公司营业总收入基本来源于政府或其相关单位。

（3）政府对公司的控制力

截至 2023 年末，贵州省财政厅、双龙港区管委会持有公司股东会表决权的比例为 100.00%，政府对公司的发展战略有极大的影响力。

2. 政府支持历史记录

| 序号 | 项目 | 截至 2023 年末 |
|----|--|------------|
| 1 | 公司近 5 年内受到政府支持资产划拨（亿元） | - |
| 2 | 公司最近一个会计年度期末净资产（亿元） | 827.95 |
| 3 | 近 5 年内受到政府其他支持方式（资产划拨除外）金额（亿元） | 0.09 |
| 4 | 公司近 5 年内营业总收入（扣除商贸收入）（亿元） | 27.95 |
| 5 | 公司近 5 年内受到政府支持资产划拨/公司最近一个会计年度期末净资产 (%) | - |
| 6 | 近 5 年内受到政府其他支持方式（资产划拨除外）金额/公司近 5 年内营业总收入（扣除商贸收入） (%) | 0.31 |

2021-2023 年，公司收到与日常活动有关的政府补助金额分别为 0.02 亿元、0.01 亿元和 0.00 亿元；与日常活动无关的政府补助金额分别为 0.03 亿元、0.01 亿元和 0.01 亿元；上述收入合计占 2021-2023 年公司营业总收入（扣除商贸收入）的比例为 0.31%，政府在其他方面对公司支持力度很

小。同期，公司新增专项应付款金额分别为 9.69 亿元、1.77 亿元和 3.66 亿元。

（二）股东支持

1. 股东支持意愿

| 序号 | 项目 | 截至 2023 年末 |
|----|--|------------|
| 1 | 股东持有公司股份比例 (%) | 90.00 |
| 2 | 公司最近一个会计年度期末总资产 (亿元) | 1,644.15 |
| 3 | 公司股东最近一个会计年度期末合并报表总资产 (亿元) | - |
| 4 | 公司最近一个会计年度营业总收入 (亿元) | 19.88 |
| 5 | 公司股东最近一个会计年度合并报表营业总收入 (亿元) | - |
| 6 | 公司最近一个会计年度净利润 (亿元) | 0.02 |
| 7 | 公司股东最近一个会计年度合并报表净利润 (亿元) | - |
| 8 | 公司最近一个会计年度现金及现金等价物净增加额 (亿元) | 5.69 |
| 9 | 公司股东最近一个会计年度合并报表现金及现金等价物净增加额 (亿元) | - |
| 10 | 根据法律规定、合同约定或具有法律效力的文件 (如: 担保合同、保证书、安慰函、书面声明等) 明确股东对公司负有连带偿还责任或偿还责任的债务总额 (亿元) | - |
| 11 | 公司最近一个会计年度期末合并报表负债总额 (亿元) | 816.21 |
| 12 | 公司最近一个会计年度期末总资产/公司股东最近一个会计年度期末合并报表总资产 (%) | - |
| 13 | 公司最近一个会计年度营业总收入/公司股东最近一个会计年度合并报表营业总收入 (%) | - |
| 14 | 公司最近一个会计年度净利润/公司股东最近一个会计年度合并报表净利润 (%) | - |
| 15 | 公司最近一个会计年度现金及现金等价物净增加额/公司股东最近一个会计年度合并报表现金及现金等价物净增加额 (%) | - |
| 16 | 根据法律规定、合同约定或具有法律效力的文件 (如: 担保合同、保证书、安慰函、书面声明等) 明确股东对公司负有连带偿还责任或偿还责任的债务总额/公司最近一个会计年度期末合并报表负债总额 (%) | - |

(1) 股东持有公司股份比例

截至 2023 年末，公司控股股东双龙港区管委会持有公司 90.00% 的股权。

(2) 公司在股东业务布局中的地位

公司是双龙港区最重要的综合性政府投融资主体，主要负责双龙港区范围内土地开发整理、基础设施建设和保障房开发等业务，具有很强的区域专营性，在股东区域战略布局中扮演了非常重要的角色。

(3) 公司在资产、收入、利润和现金流方面对股东的贡献

截至 2023 年末，公司为双龙港区管委会直接控股的一级公司。

(4) 连带担保法律关系

公司控股股东为双龙港区管委会，与公司不存在连带担保法律关系。

(5) 公司违约对股东的影响

公司是双龙港区最重要的综合性政府投融资主体，具有很强的区域专营性，平台地位重要，预计公司违约会对股东声誉或品牌形象、融资渠道或融资成本等各方面的不利影响非常大。

2. 股东支持实力

| 序号 | 项目 | 截至 2023 年末 |
|----|-------------------------------|------------|
| 1 | 公司上一级行政区域 (地级市) 最近年度 GDP (亿元) | - |

| | | |
|----|--|----------|
| 2 | 公司所属本级行政区域最近年度 GDP (亿元) | 5,154.75 |
| 3 | 公司股东最近一个会计年度期末合并报表净资产 (亿元) | - |
| 4 | 公司近 5 年内受股东支持的业务收入 (亿元) | 24.13 |
| 5 | 公司近 5 年内营业总收入 (扣除商贸业务) (亿元) | 27.95 |
| 6 | 公司近 5 年内股东注资 (实缴) 总计 (亿元) | - |
| 7 | 公司最近一个会计年度期末净资产 (亿元) | 827.95 |
| 8 | 公司上一级行政区域 (地级市) 最近年度 GDP/公司所属本级行政区域最近年度 GDP(倍) | - |
| 9 | 公司近 5 年内受股东支持的业务收入/公司近 5 年内营业总收入 (扣除商贸业务) (%) | 86.33 |
| 10 | 近 5 年内股东注资 (实缴) 总计/公司最近一个会计年度期末净资产 (%) | - |

(1) 股东目前支持实力

根据公开资料，2023 年，贵阳市 GDP 为 5,154.75 亿元。

(2) 股东支持历史记录

2021-2023 年，控股股东双龙港区管委会未对公司实缴增资。

十二、本期债券保障分析

本期债券的偿债资金来源主要是公司经营性收入、流动资产变现及再融资渠道。

2021-2023 年，公司分别实现营业收入 54.67 亿元、60.41 亿元和 19.88 亿元，净利润分别 2.41 亿元、2.07 亿元和 0.02 亿元，经营性现金流净额分别为 33.84 亿元、16.03 亿元、166.54 亿元。公司营业收入、净利润和经营活动现金流入可为本期债券偿还提供部分保障。

截至 2023 年末，公司流动资产余额为 1,214.94 亿元，除货币资金 7.92 亿元外，其他应收款账面价值为 119.37 亿元，存货账面价值为 1,038.88 亿元。当偿债资金不足时，公司可以通过名下流动资产变现或抵押融资对本期债券的偿债资金进行补充。

截至 2023 年末，公司在银行等金融机构的授信总额度为人民币 853.40 亿元，尚未使用额度为 341.32 亿元。此外，公司目前已在资本市场发行多期债券，并拥有良好的偿付记录。但银行授信提供的流动性支持不具备强制执行效力，需关注因公司经营状况变化等原因而导致银行等金融机构不予授信的可能性。

十三、评级结论

评级结果肯定了双龙港区已形成以先进装备、电子信息制造、食品加工为特色的产业体系；公司业务具有较强的区域专营性；受到政府在资金等方面支持力度较大。同时也关注到土地一级开发业务剩余投资资金到位情况存在不确定性，前期资金沉淀严重；代建项目结算和回款受双龙港区财政局资金安排影响很大，前期资金沉淀严重；公司安置房业务存在一定资本支出压力，自建安置房部分回款受双龙港区管委会资金安排影响较大；贸易业务持续性和稳定性易受上下游变动影响较大；资产实际质量一般；自身盈利能力很弱；短期偿债指标表现较差；本部、重要子公司双龙置业征信报告存在较多异常信息；公司本部及部分子公司被列入票据承兑持续逾期名单，并因票据纠纷被列入失信被执行人等不利因素。

综上所述，安融评级评定贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为负面，本期债券信用等级为 AA+。

跟踪评级安排

根据相关规定及安融信用评级有限公司的《跟踪评级制度》，安融信用评级有限公司在首次评级结束后，将在受评债券存续期间对评级对象进行定期跟踪评级及不定期跟踪评级。定期跟踪评级于每年评级对象年报公布后的两个月内开展一次。届时，评级对象需向安融信用评级有限公司提供最新的财务报告及相关资料，安融信用评级有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整评级对象信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级结论的重大事项，以及评级对象的情况发生重大变化时，评级对象应及时告知安融信用评级有限公司并提供评级所需相关资料。安融信用评级有限公司亦将持续关注与评级对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。安融信用评级有限公司将依据该重大事项或重大变化对评级对象信用状况的影响程度决定是否调整评级对象信用等级。

如评级对象不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料，安融信用评级有限公司有权根据公开信息进行分析并调整评级对象信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至评级对象提供评级所需相关资料。

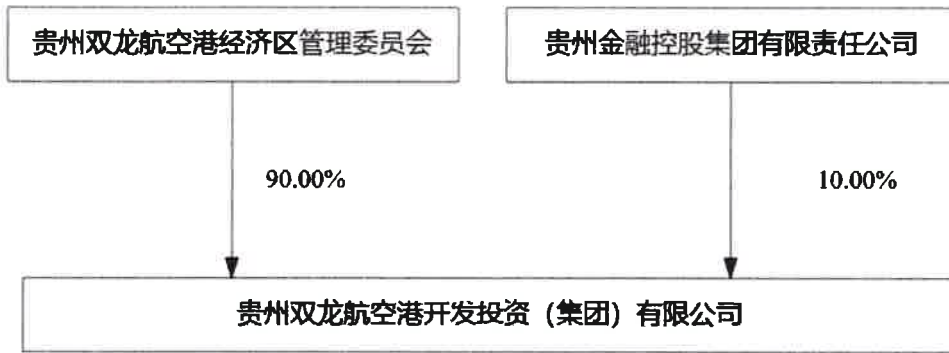
定期与不定期跟踪评级启动后，安融信用评级有限公司将按评级程序进行信用评级。在评级过程中，安融信用评级有限公司亦将维持评级标准的一致性。

安融信用评级有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送评级对象及相关部门。

附录 1:

截至 2024 年 6 月末贵州双龙航空港开发投资(集团)有限公司

股权结构图

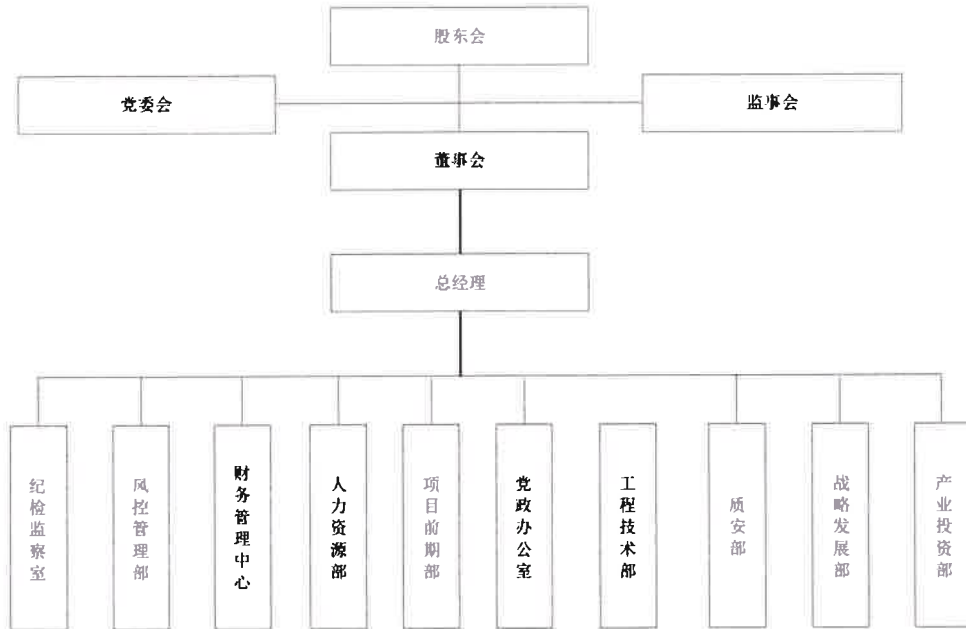


资料来源：公司提供，安融整理。

附录 2:

截至 2024 年 6 月末贵州双龙航空港开发投资(集团)有限公司

组织结构图



资料来源：公司提供，安融整理。

附录 3:

截至 2024 年 6 月末公司合并范围内直接控股子公司情况

单位：%

| 序号 | 公司名称 | 业务性质 | 持股比例 | 取得方式 |
|----|-------------------|---|--------|------|
| 1 | 贵州双龙航空港置业有限公司 | 房地产开发与经营；土地开发；物业管理；房产咨询；建筑安装工程；建筑装饰工程。 | 100.00 | 投资设立 |
| 2 | 贵州双龙航空港建设投资有限公司 | 城市基础设施及配套项目开发；土地储备、土地一级开发；房屋征收咨询服务；工程技术咨询服务；非金融性项目投资及管理；广告设计制作；停车场服务；资产管理；教育投资。 | 100.00 | 投资设立 |
| 3 | 贵州双龙航空港产业投资有限公司 | 新区产业开发、建设、经营；企业管理；投融资及资本运作；资本经营；项目策划；商务信息咨询。 | 100.00 | 投资设立 |
| 4 | 贵州双龙航空港商务有限公司 | 商务信息咨询；企业管理咨询；企业形象策划；酒店管理服务；市场营销策划；会务服务；公关活动策划；展览展示服务；翻译服务；汽车租赁；广告咨询服务；知识产权服务；人力资源服务；职业中介服务；安全保护服务；商标代理；企业登记代理；集群企业住所托管。 | 100.00 | 投资设立 |
| 5 | 贵阳临空经济开发建设投资有限公司 | 贵阳临空经济区区域内基础设施和公共服务设施项目的融资服务(不含金融业务)、建设和营运；土地开发整理；临空产业项目的融资服务(不含金融业务)、建设和营运、受委托对国有资产进行经营；依法负责城市特许经营权运作、园区建设、棚户区改造、新型城镇化建设；销售:建筑材料、钢材；生产；建筑材料。 | 52.00 | 投资设立 |
| 6 | 贵州双龙航空港建龙城市发展有限公司 | 基础设施和公共服务设施项目的投资、建设、运营和管理；市政、公路工程、城镇基础设施建设项目咨询、设计、施工及建设管理；道路、桥梁、水利、电力、房屋工程的咨询、设计、施工及建设管理；装修工程、园林工程的咨询、设计、施工及建设管理；物业管理；港口和航道工程项目的咨询、设计、施工及建设管理；疏浚工程项目的咨询、设计、施工及建设管理。 | 100.00 | 购买 |

资料来源：公司提供，安融整理。

附录 4:

截至 2024 年 6 月末公司董事、监事及高级管理人员基本情况

| 姓名 | 职位 | 教育背景 | 工作经历 |
|-----|--------|------|--|
| 唐遑 | 董事长 | 本科 | 历任贵阳市白云区统计局副局长、党组成员；贵阳市白云区沙文镇党委委员、镇人民政府副镇长；贵阳市白云区麦架镇党委副书记、镇人民政府镇长；贵阳市白云区工业发展投资有限公司董事长；贵阳市白云城市建设投资集团有限公司董事长；贵阳白云城市发展控股集团有限公司党委书记、董事长；贵州清镇经济开发区党工委委员、管委会副主任。现任双龙港开投党委书记、董事长、法定代表人。 |
| 翟果 | 董事、总经理 | 硕士 | 历任浙江国辐环保科技中心科员；贵阳市环境突发事件应急事件中心科员；贵州贵安产业投资有限公司发展规划部副部长、部长；贵州华芯集成电路产业投资有限公司投资开发部总监；贵阳产业发展控股集团有限公司战略投资部副部长；贵阳产控产城发展投资运营有限公司副总经理；贵阳市投资控股有限公司副总经理；贵阳产控产城发展投资运营有限公司副总经理；贵阳市投资控股有限公司副总经理；贵阳产控产城发展投资运营有限公司副总经理。现任贵州双龙航空港开发投资(集团)有限公司董事、党委委员。 |
| 田晓丁 | 董事 | 本科 | 历任四川省核工业地质调查院工作人员；阿尔斯通技术服务(上海)有限公司技术员；贵阳铁路建设投资有限公司开发部一般员工、开发部主管；双龙港开投项目前期部工作人员、副部长、总监；贵州双龙航空港建设投资有限公司总经理、执行董事、总经理；贵州双龙航空港置业有限公司执行董事；双龙港开投办公室(党委办公室、董事长办公室、总经理办公室、督办督查办公室)主任；现任双龙港开投综合部主任、董事。 |
| 李若黎 | 外部董事 | 本科 | 历任北京浩天(贵阳)律师事务所执业律师、高级合伙人；言若商业合规律师团队负责人；“无讼律师”特约专栏作者；贵州省养老服务行业协会理事；贵州省涉案企业合规第三方监督评估机制专业人员。现任贵阳市花溪区、经开区涉案企业合规第三方监督评估机制专业人员、双龙港开投外部董事。 |
| 田景仁 | 外部董事 | 博士 | 历任贵州民族学院干部部及经济管理系讲师、副教授，贵州民族学院财务处副处长、资产管理处处长、财务处处长，贵州民族大学总会计师(正处级)、国际交流与合作处处长、商学院院长。现任双龙港开投外部董事。 |
| 孟碟 | 外部董事 | 博士 | 历任贵州省水利水电勘察设计院助理工程师、工程师、高级工程师；贵州省石阡县委常委、副县长；贵州理工经济管理学院院长；贵州省交通规划勘察设计研究院股份有限公司董事会秘书、董办主任；中国煤炭地质总局中能化发展建设集团有限公司党委委员、董事、副总经理、总法律顾问。现任贵州省人民政府国有资产监督管理委员会专家、贵阳学院外聘教授，兼职贵阳市国资委派驻农投集团、交运集团、贵阳市财政局派驻信用增进公司外部董事、双龙港开投外部董事。 |

| 姓名 | 职位 | 教育背景 | 工作经历 |
|-----|-------|------|---|
| 董延安 | 外部董事 | 博士 | 曾任贵州财经大学会计学院院长、教务处处长。现任贵州财经大学教授、硕士生导师；贵州省高等学校哲学社会科学学术带头人、双龙港开投外部董事。 |
| 孙惠楠 | 党委副书记 | 本科 | 历任贵阳日报传媒集团新闻中心工作人员；贵州双龙航空港经济区党工委政治部宣传处工作人员；贵州双龙航空港经济区党工委组织部统战部统战工作负责人。现任双龙港开投党委副书记。 |
| 陈显颖 | 监事会主席 | 本科 | 曾任贵阳市邮政局工作人员；贵州同泽集团有限公司黔南办事处经理；贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司财务管理中心工作人员；贵州双龙航空港经济区财政金融工作局金融债务国资处工作人员；贵州双龙航空港经济区财政金融工作局金融债务国资处副处长。2023年7月起任双龙港开投监事会主席。 |
| 赖芳菲 | 监事 | 硕士 | 曾任深圳贵金融资租赁股份有限公司风控部工作人员；贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司人力资源部工作人员；贵州双龙航空港商务有限公司工作人员；贵州双龙航空港经济区经济发展贸易局发改处工作人员；贵州双龙航空港经济区经济发展局项目投资处工作人员；贵州双龙航空港经济区经济发展局综合处负责人。2023年7月起任双龙港开投监事。 |
| 陈林 | 监事 | 本科 | 曾任励精科技有限公司区销售员；贵州工大土木工程试验检测中心实验室（现更名为“贵州工大土木工程试验检测股份有限公司”）担任镇胜高速公路监测项目现场技术负责人；贵阳市南明区城市管理局市政环卫公用事业管理科工作人员；贵州双龙航空港商务服务有限公司工作人员；贵州双龙航空经济区住房和城乡建设局建筑管理处工作人员；贵州双龙航空经济区住房和城乡建设局建筑管理处副处长。2023年7月起任双龙港开投公司监事。 |
| 刘欣 | 职工监事 | 本科 | 历任贵州久联集团房地产开发有限责任公司经理部科员；双龙港开投纪检监察室综合部专员、纪委（监察办公室）综合室工作人员；现任双龙港开投纪委（监察办公室）案件审理室主任、职工监事。 |
| 罗晓炜 | 职工监事 | 本科 | 历任中国建筑第五工程局有限公司隧道公司工作人员；贵阳高科控股集团有限公司总工办工作人员；双龙港开投工程管理部工作人员、高级经理、综合管理部高级经理、战略发展部副总监；现任双龙港开投工程管理部副总监、职工监事。 |
| 曹云 | 副总经理 | 高中 | 历任贵阳市新世纪建设综合开发有限公司干部贵阳市建设综合开发有限公司工程前期部副经理、副总经理；贵阳金阳建设投资（集团）有限公司项目管理公司副总经理；贵阳金阳建设投资（集团）有限公司技术前期部部长兼项目管理公司副总经理；贵阳金阳建设投资（集团）有限公司总经理助理兼技术前期部部长；双龙港开投工程技术部工作人员、项目前期部部长、项目前期部总监、总经理助理；现任双龙港开投党委委员、副总经理。 |
| 王瑾 | 总会计师 | 本科 | 历任贵州铝加工厂销售科、财务科工作人员，贵州铝加工厂宝光建筑装饰工程有限公司财务经理、财务总监；贵州亚信会计师事务所有限公司项目负责人；贵阳市金阳建设投资（集团）有限公司财务部副部长、财务部部长、总经理助理（兼财务部部长）；贵安新区开发投资有限公司计划财务部工作人员；贵州临空经济开发投资有 |

| 姓名 | 职位 | 教育背景 | 工作经历 |
|-----|------|------|--|
| | | | 限公司计划财务部副部长；贵州双龙航空港开发投资（集团）有限公司财务管理中心总监。2022.04 至今任双龙港开投总会计师。 |
| 袁凤刚 | 副总经理 | 硕士 | 历任广西北海市铁山港(临海)工业区管委会国土环保科科长；广西北海市铁山港(临海)工业区管委会建设开发局科员、副局长（主持工作）；贵阳市水利交通发展投资(集团)有限公司土地开发部工作人员、土地开发部副部长；贵阳交投融资业有限公司副总经理；贵阳城投置业有限公司副总经理；双龙港开投党委委员，贵州双龙航空港产业发展(集团)有限公司党委委员（兼）；现任双龙港开投党委委员、副总经理，贵州双龙航空港产业发展(集团)有限公司党委委员（兼）。 |
| 何宇 | 副总经理 | 本科 | 历任贵阳市南明区公安分局河滨派出所见习民警、民警；贵阳市南明区纪律检查委员会纪检监察室干部、副主任(主持工作)、主任；贵阳市南明区小碧乡党委委员、纪委书记；贵阳市南明区小碧乡党委委员、纪委书记、监察办公室主任；双龙港开投党委委员、纪委书记、党委委员；现任双龙港开投党委委员、副总经理。 |

资料来源：公司提供，安融整理。

附录 5:

截至 2024 年 3 月末公司银行授信情况

单位：亿元

| 银行名称 | 授信额度 | 已使用额度 | 未使用额度 |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|
| 广发银行股份有限公司贵阳分行 | 18.95 | 18.82 | 0.13 |
| 贵阳农村商业银行股份有限公司 | 12.85 | 12.85 | - |
| 光大银行股份有限公司富水北路支行 | 23.00 | 3.81 | 19.19 |
| 中国工商银行股份有限公司 | 97.31 | 97.31 | - |
| 中国农业银行股份有限公司南明支行 | 82.00 | 80.46 | 1.54 |
| 中国银行股份有限公司甲秀支行 | 8.20 | 8.09 | 0.11 |
| 中国建设银行股份有限公司朝阳支行 | 27.00 | 25.73 | 1.27 |
| 交通银行股份有限公司大十字中心支行 | 21.83 | 0.25 | 21.58 |
| 上海浦东发展银行股份有限公司 | 28.80 | 5.90 | 22.90 |
| 贵州银行股份有限公司南明支行 | 107.16 | 57.93 | 49.23 |
| 贵阳银行股份有限公司 | 46.37 | 16.89 | 29.48 |
| 中国农业发展银行南明支行 | 94.87 | 87.69 | 7.18 |
| 国家开发银行贵州省分行 | - | - | - |
| 中国邮储银行股份有限公司贵州省分行 | 10.00 | - | 10.00 |
| 兴业银行股份有限公司贵阳分行 | 100.00 | 64.74 | 35.26 |
| 重庆银行股份有限公司贵阳分行 | 10.00 | 9.62 | 0.38 |
| 中国民生银行股份有限公司贵阳分行 | 10.00 | 8.31 | 1.69 |
| 华夏银行股份有限公司贵阳分行 | 15.00 | - | 15.00 |
| 浙商银行股份有限公司贵阳分行 | 8.00 | 6.00 | 2.00 |
| 中信银行股份有限公司贵阳分行 | 8.00 | - | 8.00 |
| 中国进出口银行贵州省分行 | 10.06 | 5.77 | 4.29 |
| 厦门国际银行股份有限公司 | 4.00 | 1.91 | 2.09 |
| 贵阳银行股份有限公司观山湖支行 | 110.00 | - | 110.00 |
| 合计 | 853.40 | 512.08 | 341.32 |

资料来源：公司提供，安融整理

附录 6:

截至 2024 年 3 月末公司对外担保情况

单位：万元

| 序号 | 担保单位 | 被担保单位 | 担保起始日 | 担保终止日 | 担保余额 | 担保用途 | 逾期 |
|----|---------------------|------------------|------------|------------|----------|------|----|
| 1 | 贵州双龙航空港开发投资(集团)有限公司 | 贵州支诚海贸易有限公司 | 2023-4-13 | 2024-4-11 | 500.00 | 保证 | 否 |
| 2 | 贵州双龙航空港开发投资(集团)有限公司 | 贵州琪笑贸易有限公司 | 2023-4-13 | 2024-4-11 | 500.00 | 保证 | 否 |
| 3 | 贵州双龙航空港开发投资(集团)有限公司 | 贵州碧歆盛庆贸易有限公司 | 2023-4-13 | 2024-4-11 | 500.00 | 保证 | 否 |
| 4 | 贵州双龙航空港开发投资(集团)有限公司 | 贵州栖至怡鑫贸易有限公司 | 2023-4-13 | 2024-4-12 | 500.00 | 保证 | 否 |
| 5 | 贵州双龙航空港开发投资(集团)有限公司 | 贵州实德门窗建筑装饰工程有限公司 | 2023-5-8 | 2024-5-7 | 532.00 | 保证 | 否 |
| 6 | 贵州双龙航空港开发投资(集团)有限公司 | 贵安新区顺泰绿源农业有限公司 | 2023-5-18 | 2024-5-16 | 200.00 | 保证 | 否 |
| 7 | 贵州双龙航空港开发投资(集团)有限公司 | 贵州同创德贸易有限公司 | 2023-5-24 | 2024-5-23 | 500.00 | 保证 | 否 |
| 8 | 贵州双龙航空港开发投资(集团)有限公司 | 贵州益峰馨贸易有限公司 | 2023-5-24 | 2024-5-23 | 500.00 | 保证 | 否 |
| 9 | 贵州双龙航空港开发投资(集团)有限公司 | 贵州隆馨澜舍贸易有限公司 | 2023-5-24 | 2024-5-23 | 500.00 | 保证 | 否 |
| 10 | 贵州双龙航空港开发投资(集团)有限公司 | 贵州时年丰贸易有限公司 | 2023-5-25 | 2024-5-23 | 500.00 | 保证 | 否 |
| 11 | 贵州双龙航空港开发投资(集团)有限公司 | 贵州优美轩贸易有限公司 | 2023-6-19 | 2024-6-18 | 500.00 | 保证 | 否 |
| 12 | 贵州双龙航空港开发投资(集团)有限公司 | 贵州朵遇贸易有限公司 | 2023-6-19 | 2024-6-18 | 500.00 | 保证 | 否 |
| 13 | 贵州双龙航空港开发投资(集团)有限公司 | 贵州正业工程技术投资有限公司 | 2023-6-29 | 2024-6-28 | 1,000.00 | 保证 | 否 |
| 14 | 贵州双龙航空港开发投资(集团)有限公司 | 贵州欣恒福物流有限公司 | 2022-11-17 | 2024-11-13 | 300.00 | 保证 | 否 |
| 15 | 贵州双龙航空港开发投资(集团)有限公司 | 贵州欣恒福物流有限公司 | 2023-12-1 | 2024-11-13 | 200.00 | 保证 | 否 |
| 16 | 贵州双龙航空港开发投资(集团)有限公司 | 贵阳兆明羊城西饼食品有限公司 | 2021-11-29 | 2024-11-15 | 227.00 | 保证 | 否 |
| 17 | 贵州双龙航空港开发投资(集团)有限公司 | 贵阳华容贸易有限公司 | 2023-12-15 | 2024-11-22 | 1,000.00 | 保证 | 否 |
| 18 | 贵州双龙航空港开发 | 贵阳新民食品有 | 2021-11-26 | 2024-11-23 | 468.56 | 保证 | 否 |

| | | | | | | | | |
|----|-------------------------|---------------------------|------------|------------|-------------------|----|---|--|
| | 投资(集团)有限公司 | 限公司 | | | | | | |
| 19 | 贵州双龙航空港开发 投资(集团)有限公司 | 贵阳兆明羊城西 饼食品有限公司 | 2022-9-30 | 2025-9-29 | 550.00 | 保证 | 否 | |
| 20 | 贵州双龙航空港开发 投资(集团)有限公司 | 贵阳兆明羊城西 饼食品有限公司 | 2023-3-14 | 2026-3-6 | 383.48 | 保证 | 否 | |
| 21 | 贵州双龙航空港开发 投资(集团)有限公司 | 贵州太升物业管 理有限公司 | 2023-5-29 | 2026-4-26 | 170.00 | 保证 | 否 | |
| 22 | 贵州双龙航空港开发 投资(集团)有限公司 | 贵州正业工程技 术投资有限公司 | 2023-6-16 | 2026-6-12 | 1,000.00 | 保证 | 否 | |
| 23 | 贵州双龙航空港开发 投资(集团)有限公司 | 贵州红煜枫文化 传媒有限公司 | 2023-6-16 | 2026-6-15 | 250.00 | 保证 | 否 | |
| 24 | 贵州双龙航空港开发 投资(集团)有限公司 | 贵州楚峰源环境 工程有限公司 | 2023-6-16 | 2026-6-15 | 1,000.00 | 保证 | 否 | |
| 25 | 贵州双龙航空港开发 投资(集团)有限公司 | 贵阳市时代天地 建设开发投资有 限公司 | 2020-12-17 | 2025-12-16 | 57,806.79 | 保证 | 否 | |
| 26 | 贵州双龙航空港开发 投资(集团)有限公司 | 贵阳市东部新城 建设开发投资有 限公司 | 2020-12-17 | 2025-12-16 | 217,820.18 | 保证 | 否 | |
| 27 | 贵州双龙航空港开发 投资(集团)有限公司 | 贵州晨玥贸易有 限公司 | 2024-2-4 | 2027-2-3 | 200.00 | 保证 | 否 | |
| | 合计 | | - | - | 288,108.01 | - | - | |

资料来源：公司提供，安融整理

附录 7:

公司主要财务数据表

单位：亿元、%

| 指标名称 | 2024年6月末 | 2023年末 | 2022年末 | 2021年末 |
|------------------|-----------|----------|----------|----------|
| 资产总额 | 1,660.55 | 1,644.15 | 1,732.79 | 1,692.60 |
| 其中：货币资金 | 3.39 | 7.92 | 8.11 | 5.36 |
| 应收账款 | 13.37 | 13.36 | 16.49 | 13.42 |
| 存货 | 1,044.82 | 1,038.88 | 1,056.66 | 1,061.19 |
| 无形资产 | 22.30 | 21.65 | 20.73 | 19.66 |
| 投资性房地产 | 5.23 | 5.32 | 5.49 | 3.16 |
| 负债总额 | 833.15 | 816.21 | 905.50 | 853.02 |
| 其中：一年内到期的非流动负债 | 55.67 | 50.81 | 48.21 | 54.95 |
| 长期借款 | 482.67 | 465.23 | 581.39 | 547.04 |
| 应付债券 | 32.17 | 37.45 | 40.24 | 58.86 |
| 长期应付款 | 59.15 | 59.98 | 83.83 | 77.24 |
| 有息债务 | 745.94 | 755.33 | 862.31 | 813.68 |
| 其中：短期有息债务 | 171.50 | 192.67 | 156.85 | 130.54 |
| 所有者权益 | 827.40 | 827.95 | 827.29 | 839.57 |
| 资产负债率(%) | 50.17 | 49.64 | 52.26 | 50.40 |
| 流动比率(倍) | 4.78 | 4.79 | 6.18 | 7.27 |
| 速动比率(倍) | 0.75 | 0.69 | 0.90 | 1.02 |
| 现金比率(倍) | 0.01 | 0.03 | 0.04 | 0.03 |
| 指标名称 | 2024年1-6月 | 2023年 | 2022年 | 2021年 |
| 营业总收入 | 10.57 | 19.88 | 60.41 | 54.67 |
| 净利润 | -0.54 | 0.02 | 2.07 | 2.41 |
| 经营性活动净现金流 | -21.39 | 166.54 | 16.03 | 33.84 |
| 投资性活动净现金流 | -0.32 | 20.83 | -4.11 | -5.23 |
| 筹资性活动净现金流 | 17.29 | -181.68 | -13.57 | -42.60 |
| 综合毛利率(%) | 1.74 | 8.94 | 8.46 | 8.00 |
| 总资产报酬率(%) | -0.03 | 0.02 | 0.17 | - |
| 收现比(%) | 231.48 | 330.46 | 102.15 | 129.88 |
| 经营活动净现金流流动比率(倍) | -0.08 | 0.66 | 0.08 | 0.20 |
| EBITDA 利息保障倍数(倍) | - | 0.02 | 0.08 | 0.08 |
| 有息债务/EBITDA(倍) | - | 1,231.34 | 266.55 | 204.28 |
| 总资产收益率(%) | -0.03 | 0.00 | 0.12 | 0.14 |
| 净资产增长率(%) | -0.07 | 0.08 | -1.46 | 0.37 |
| 营业总收入增长率(%) | -46.86 | -67.08 | 10.50 | 16.04 |
| 货币资金盈余率(%) | -10.12 | -11.24 | -8.58 | -7.40 |
| 非短债货币增加率(%) | 1.00 | -2.19 | -1.36 | -7.40 |

资料来源：公司2021-2023年审计报告和2024年1-6月财务报表，安融整理。

附录 8:

截至 2023 年末公司主要在建土地一级开发项目情况表（单位：亩、亿元）

| 项目 | 土地面积 | 子项目 | 总投资 | 已投资 | 已回款 | 收入确认方式 |
|---------------------------|-----------|---------------------------|-------|-------|------|---------|
| 生态居住区城镇棚户区改造项目 | 10,740.00 | 生态居住区城镇棚户区改造项目 | 71.20 | 74.35 | 6.51 | 总额法转净额法 |
| | | 小碧安置点征拆项目 | | 11.95 | | 总额法 |
| | | 221、222 征拆项目 | | 1.02 | | 总额法 |
| | | 小碧村城镇棚户区改造项目 | | 0.03 | | 总额法 |
| | | 小计 | | 87.35 | | - |
| 综合保税区城镇棚户区改造项目 | 20,246.00 | 综合保税区城镇棚户区改造项目 | 99.50 | 75.27 | 0.08 | 净额法 |
| 高端制造产业园（罗史村、柏杨村）城镇棚户区改造项目 | 16,992.00 | 高端制造产业园（罗史村、柏杨村）城镇棚户区改造项目 | 78.14 | 71.88 | 2.95 | 净额法 |
| 木头村城镇棚户区改造项目 | 1,752.00 | 木头村城镇棚户区改造项目 | 33.26 | 36.81 | 3.17 | 净额法 |
| 云关村整村搬迁（城镇棚户区改造）项目 | 3,700.00 | 云关村整村搬迁（城镇棚户区改造）项目 | 20.77 | 17.01 | 0.24 | 净额法 |
| 猫洞至大地村公墓道路工程 | - | 猫洞至大地村公墓道路工程 | 1.00 | 1.26 | - | 净额法 |
| 马鞍山地块土地一级开发 | 570.00 | 马鞍山地块土地一级开发 | 11.14 | 4.23 | 6.45 | 总额法 |
| 建设大道 B-01 地块土地一级开发整理项目 | 380.00 | 建设大道 B-01 地块土地一级开发整理项目 | 7.80 | 2.57 | - | 总额法 |
| 建设大道 B-02 地块土地一级开发整理项目 | 473.00 | 建设大道 B-02 地块土地一级开发整理项目 | 10.89 | 0.36 | - | 总额法 |
| 双龙北线 B-04 地块土地一级开发整理项目 | 1,805.00 | 双龙北线 B-04 地块土地一级开发整理项目 | 22.07 | 3.06 | 1.32 | 总额法 |
| 大数据二期地块土地一级开发整理项目 | 695.00 | 大数据二期地块土地一级开发整理项目 | 17.50 | 1.30 | - | 总额法 |
| 大数据三期地块土地一级开发整理项目 | 910.00 | 大数据三期地块土地一级开发整理项目 | 31.32 | 0.21 | - | 总额法 |
| 双龙北线 B-03 土地一级开发整理项目 | 1,410.00 | 双龙北线 B-03 土地一级开发整理项目 | 48.49 | 7.59 | 1.10 | 总额法 |
| 西南环线 B-03 地块项目 | 651.00 | 西南环线 B-03 地块项目 | 9.76 | 0.29 | 3.39 | 净额法 |
| 二堡安置点一级开发整理项目 | 450.00 | 二堡安置点一级开发整理项目 | 6.75 | 0.44 | - | 总额法 |
| 云关安置点土地一级开发整理项目 | 570.00 | 云关安置点土地一级开发整理项目 | 5.20 | 0.56 | - | 总额法 |

| 项目 | 土地面积 | 子项目 | 总投资 | 已投资 | 已回款 | 收入确认方式 |
|-----------------------------|------------------|-----------------------------|---------------|---------------|--------------|----------|
| 机场路 05-01 地块一级开发整理 | 320.00 | 机场路 05-01 地块一级开发整理 | 3.10 | 4.36 | - | 总额法 |
| 见龙洞路 05-01 地块一级开发整理 | 887.00 | 见龙洞路 04-01 地块土地一级开发整理项目 | 40.77 | 4.07 | 15.80 | 总额法 |
| 物流园（三期）土地一级开发整理项目 | 1,304.00 | 物流园（三期）土地一级开发整理项目 | 39.88 | 3.97 | 5.18 | 总额法 |
| 物流园（四期）土地一级开发整理项目 | 288.00 | 物流园（四期）土地一级开发整理项目 | 8.82 | 1.90 | - | 总额法 |
| 马寨安置点地块土地一级开发整理项目 | 187.00 | 马寨安置点地块土地一级开发整理项目 | 4.09 | 0.31 | 8.83 | 总额法 |
| 小碧二期安置点土地一级开发整理 | 269.00 | 小碧二期安置点土地一级开发整理 | 3.23 | 0.47 | - | 总额法 |
| 龙水路 B-04 土地一级开发整理项目 | 719.00 | 龙水路 B-04 土地一级开发整理项目 | 15.00 | 0.53 | 6.45 | 总额法 |
| 见龙洞路 77 号地块土地一级开发整理 | 67.00 | 见龙洞路 77 号地块土地一级开发整理 | 1.20 | 1.57 | 0.91 | 总额法 |
| 永乐安置点土地一级开发整理 | 210.00 | 永乐安置点土地一级开发整理 | 2.52 | 0.28 | - | 总额法 |
| 北部高端制造产业园 B-01 地块土地一级开发整理项目 | 75.00 | 北部高端制造产业园 B-01 地块土地一级开发整理项目 | 1.50 | 0.02 | 2.95 | 总额法 |
| 物流外环 A-02 地块土地一级开发整理项目 | 1,500.00 | 物流外环 A-02 地块土地一级开发整理项目 | 51.60 | 9.07 | - | 总额法 |
| 物流外环 A-01 地块土地一级开发整理项目 | 658.40 | 物流外环 A-01 地块土地一级开发整理项目 | 22.65 | 2.72 | 0.93 | 总额法 |
| 龙水路 B-07 地块土地一级开发整理项目 | 437.40 | 龙水路 B-07 地块土地一级开发整理项目 | 15.05 | 0.37 | - | 总额法 |
| 双龙建设大道 B-06 地块土地一级开发整理项目 | 607.62 | 双龙建设大道 B-06 地块土地一级开发整理项目 | 20.90 | 1.38 | 3.16 | 总额法 |
| 双龙北线 B-08 地块土地一级开发整理项目 | 601.24 | 双龙北线 B-08 地块土地一级开发整理项目 | 20.68 | 0.82 | - | 总额法 |
| 合计 | 69,474.66 | - | 725.78 | 342.03 | 69.42 | - |

数据来源：公司提供，安融整理。

附录 9:

不同等级企业违约情况案例

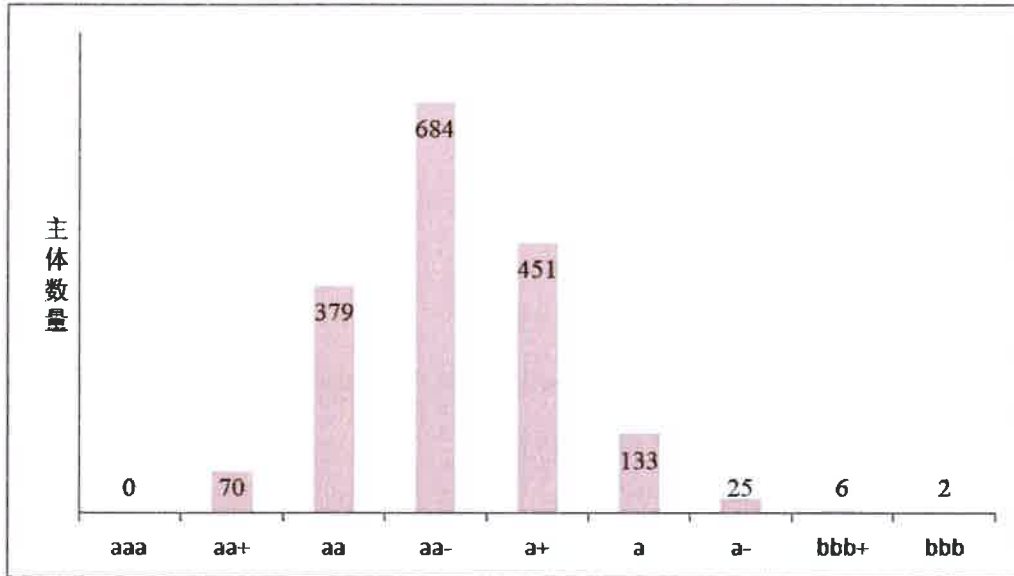
| 证券代码 | 证券名称 | 发行人中文名称 | 发债主体评级(发行时) | 最新发债主体评级(违约后) |
|--------------|----------------|-------------------|-------------|---------------|
| 101780003.IB | 17 幸福基业 MTN001 | 华夏幸福基业股份有限公司 | AAA | C |
| 031770014.IB | 17 紫光 PPN005 | 紫光集团有限公司 | AAA | C |
| 145860.SH | 17 华汽 05 | 华晨汽车集团控股有限公司 | AAA | C |
| 136946.SH | 18 海航 Y3 | 海南航空控股股份有限公司 | AAA | C |
| 011900493.IB | 19 方正 SCP002 | 北大方正集团有限公司 | AAA | C |
| 101900912.IB | 19 蓝光 MTN001 | 四川蓝光发展股份有限公司 | AA+ | C |
| 101800319.IB | 18 皖经建 MTN002 | 安徽省华安外经建设(集团)有限公司 | AA+ | C |
| 101800969.IB | 18 泛海 MTN001 | 泛海控股股份有限公司 | AA+ | C |
| 101651019.IB | 16 天津航空 MTN001 | 天津航空有限责任公司 | AA+ | C |
| 143899.SH | 18 福晟 02 | 福建福晟集团有限公司 | AA+ | C |
| 112424.SZ | 16 文化 01 | 上海新文化传媒集团股份有限公司 | AA | B |
| 101674002.IB | 16 隆鑫 MTN001 | 隆鑫控股有限公司 | AA | C |
| 101758019.IB | 17 祥鹏 MTN001 | 云南祥鹏航空有限责任公司 | AA | C |
| 041554011.IB | 15 雨润 CP001 | 南京雨润食品有限公司 | AA | C |
| 041556006.IB | 15 东特钢 CP001 | 东北特殊钢集团股份有限公司 | AA | C |
| 122811.SH | 11 蒙奈伦 | 内蒙古奈伦集团股份有限公司 | AA- | C |
| 1380227.IB | 13 弘昌燃气债 | 信阳市弘昌管道燃气工程有限责任公司 | AA- | C |
| 117022.SZ | 16 配投 01 | 安徽配天投资集团有限公司 | AA- | C |
| 145206.SH | 16 千里 01 | 江苏保千里视像科技集团股份有限公司 | AA- | C |
| 1480069.IB | 14 海航酒店债 | 海航酒店控股集团有限公司 | AA- | BBB |

注：由于不同评级机构的评级方法和评级模型存在差异，不同评级机构出具的评级结果没有可比性；本表仅为提醒本评级报告使用者任何信用等级
的被评为对象均存在违约的可能。

资料来源：公开数据，安融整理

附录 10-2:

潜在主体信用质量分布



注：根据安融评级研究，包含 500 家城投企业的共 1,750 家样本企业的潜在主体信用质量分布于从 aaa 到 bbb 的区间，其潜在主体信用质量中位数为 aa-。经过统计检验，1,750 家样本企业的潜在主体信用质量大致服从正态分布。

附录 11:

主要财务指标计算公式

- 1、综合毛利率 = (1 - 营业成本/营业收入) × 100%
- 2、总资产报酬率 = EBIT/平均资产总额 × 100%
- 3、净资产收益率 = 净利润/平均净资产 × 100%
- 4、期间费用率 = (管理费用 + 销售费用 + 财务费用 + 研发费用) / 营业收入 × 100%
- 5、总资产收益率 = 净利润/资产总额 × 100%
- 6、有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
- 7、短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债(付息项) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款(付息项) + 流动负债其他项(付息项)
- 8、长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款(付息项) + 租赁负债 + 其他非流动负债(付息项) + 非流动负债其他项(付息项)
- 9、收现比 = 销售商品及提供劳务收到的现金/主营业务收入 × 100%
- 10、EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
- 11、EBITDA = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
- 12、EBITDA 利息保障倍数(倍) = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)
- 13、资产负债率 = 负债总额/资产总额 × 100%
- 14、流动比率 = 流动资产/流动负债
- 15、速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
- 16、现金比率 = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
- 17、非短债货币资金增加率 = ((期末货币资金 - 期初货币资金) - (期末短期有息债务 - 期初短期有息债务)) / 资产总额 × 100%
- 18、货币资金盈余率 = (期末货币资金 - 期末短期有息债务) / 资产总额 × 100%
- 19、营业总收入增长率 = (最近一年营业总收入 - 上一年营业总收入) / 上一年营业总收入 × 100%
- 20、地方政府负债率 = 地方政府债务余额/GDP × 100%
- 21、地方政府债务率(狭义) = 地方政府债务余额/一般公共预算收入 × 100%
- 22、经营活动净现金流动比率(倍) = 经营活动现金流量净额/流动负债

附录 12:

企业主体长期信用等级符号和定义

| 等级符号 | 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，违约风险极低。 |
| 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。 |

除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每个信用等级均可用“+”或“-”符号进行微调，分别表示信用等级略高或略低于本等级。

附录 13:

公司债券信用等级符号和定义

| 等级符号 | 等级含义 |
|------|------------------------------|
| AAA | 债券安全性极高，违约风险极低，或者违约损失风险极低。 |
| AA | 债券安全性很高，违约风险很低，或者违约损失风险很低。 |
| A | 债券安全性较高，违约风险较低，或者违约损失风险较低。 |
| BBB | 债券安全性一般，违约风险一般，或者存在一定违约损失风险。 |
| BB | 债券安全性较弱，违约风险较高，违约损失风险较高。 |
| B | 债券安全性低，违约风险高，违约损失风险高。 |
| CCC | 债券安全性很低，违约风险很高。 |
| CC | 债券安全性极低，违约风险极高。 |
| C | 债务无法得到偿还。 |

除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级均可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用等级略高或略低于本等级。

附录 14:

展望符号及定义

| 等级符号 | 等级含义 |
|------|--|
| 正面 | 评级对象未来的信用等级可能有上升趋势。 |
| 稳定 | 评级对象未来的信用等级保持不变。 |
| 负面 | 评级对象未来的信用等级可能有下降趋势。 |
| 发展中 | 评级对象特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变。 |



地址：北京市西城区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 9 层

电话：010-53655619

网址：<https://www.arrating.cn>

邮编：100052