

信用等级公告

联合[2015] 785 号

联合资信评估有限公司通过对遵义市投资（集团）有限责任公司拟发行的 2016 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

遵义市投资（集团）有限责任公司
2016 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月廿二日



遵义市投资（集团）有限责任公司 2016 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期短期融资券信用等级：A-1

本期短期融资券发行额度：1.8 亿元

本期短期融资券期限：365 天

偿还方式：到期一次还本

发行目的：偿还金融机构贷款

评级时间：2015 年 6 月 12 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.54	1.90	13.85	9.08
资产总额(亿元)	97.19	164.93	194.57	192.13
所有者权益(亿元)	54.30	116.85	117.77	118.03
短期债务(亿元)	2.94	5.29	19.36	17.21
全部债务(亿元)	34.78	36.69	63.53	57.27
营业收入(亿元)	3.05	3.03	5.09	0.76
利润总额(亿元)	1.01	1.59	1.02	0.02
EBITDA(亿元)	3.52	4.47	3.71	--
经营性净现金流(亿元)	-4.02	1.51	-1.93	-0.84
净资产收益率(%)	1.77	1.31	0.79	--
资产负债率(%)	44.13	29.15	39.47	38.57
速动比率(%)	413.83	285.73	202.46	182.29
经营现金流动负债比(%)	-37.67	9.27	-6.00	--
现金偿债倍数(倍)	1.97	1.06	7.69	5.04

注：1.公司现金类资产已剔除受限资金；

2.公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

周 潇 焦 洁 于 芷 崧

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司评定，遵义市投资（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）拟发行的 2016 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司作为遵义市基础设施建设和国有资产运营的重要平台，在资产注入等方面获得政府支持力度大。
2. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券保障程度较好。

关注

1. 公司有息债务规模快速增长，债务负担加重。
2. 公司资产以存货和其他应收款为主，存货变现能力较弱，其他应收款对公司资金占用较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与遵义市投资（集团）有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与遵义市投资（集团）有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因遵义市投资（集团）有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由遵义市投资（集团）有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、遵义市投资（集团）有限责任公司 2016 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

遵义市投资（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）前身为遵义市城市建设投资经营有限公司，是经遵义市人民政府办公室发文（遵府发【2003】4号）批准，于2003年3月20日成立的国有独资公司；2010年12月28日更名为遵义市投资（集团）有限责任公司。截至2015年3月底，公司注册资本20000万元，遵义市人民政府是公司唯一出资人。公司实际控制人为遵义市人民政府。

公司经营范围：投资、融资、担保、资产经营、房地产开发及销售、建材经营、独资或合资开发项目、土地收储、城市开发。

截至2015年3月底，公司拥有6家全资及控股子公司；公司本部下设人力资源部、办公室、企业发展部、市场营销部、资产管理部、财务部、工程部、法务部和预审部9个职能部门。公司组织架构情况见附件1-2。

截至2014年底，公司合并资产总额194.57亿元，所有者权益117.77亿元（含少数股东权益0.13亿元）。2014年公司实现营业收入5.09亿元，利润总额1.02亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额192.13亿元，所有者权益118.03亿元（含少数股东权益0.05亿元）。2015年1~3月公司实现营业收入0.76亿元，利润总额0.02亿元。

公司注册地址：遵义市汇川区北海路遵投大厦，法定代表人：余明江。

二、本期短期融资券概况

公司计划注册总额为3.5亿元的短期融资券，并在本期发行1.8亿元，期限365天（以下简称“本期短期融资券”）。

公司计划将本期短期融资券募集资金用于偿还公司及下属子公司即将到期的银行借款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

近年来，遵义市财政实力稳步增强，地方可支配财力保持较快增长。随着城市建设的逐步推进，政府加大对市区内基础设施建设、棚户区改造和旧城区改造等项目的投资，预计未来公司所负责的基础设施建设项目投资潜力将有扩大，业务量有所增长。

遵义市有多家城市基础建设投融资和建设经营主体，其中包括公司在内有四家资产规模大的主体，此四家主体业务分工各有不同，业务方面交叉较少。公司主要负责遵义市基础设施建设项目包括万里路片区棚户区改造、九节滩城市入口改造、官井隧道、湘江路环境整治、杨柳街历史街区改造等项目。

公司除基础设施建设外，自身还有混凝土销售及运输等业务，此类业务近年来保持稳定经营，为公司提供稳定的现金流量及营业收入。公司营业收入主要由商品销售构成，辅以运输物流、物业等收入。

盈利能力方面，公司毛利润主要来自商品销售和运输、物流服务业务。公司整体的盈利能力弱，但政府对公司的补贴支持良好的补充了公司的经营利润。

综上所述，公司依托其在遵义市的地位，具有较为明显的业务获取能力，作为遵义市基础设施建设的主体，能够获得较大的政府支持力度。同时，公司多板块业务的协同发展为公司提供稳定的现金流量，提高了公司抗风险能力。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2012~2014年，公司资产总额逐年增长，年复合增长41.49%，截至2014年底，公司资产总额194.57亿元，同比增长17.97%，增长主要来自非流动资产中的长期应收款。资产结构方面，流动资产占比91.61%，非流动资产占比8.39%，非流动资产占比略微上升。

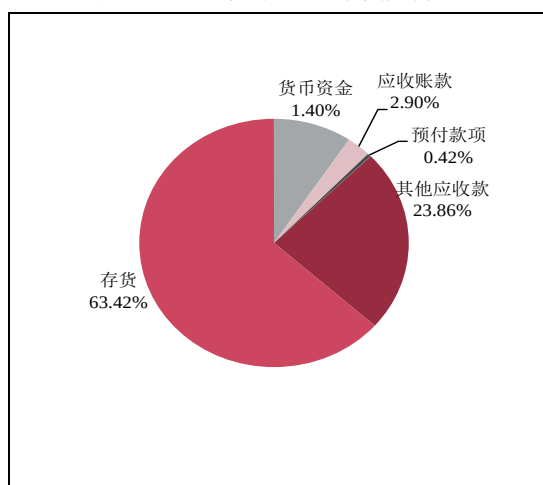
流动资产

流动资产方面，2012~2014 年，公司流动资产规模持续扩张，年复合增长 39.41%，主要系货币资金和存货的快速增长所致。截至 2014 年底，公司流动资产 178.24 亿元，同比增长 12.45%，主要由货币资金（占比 1.40%）、存货（占比 63.42%）、其他应收款（占比 23.86%）以及应收账款（占比 2.90%）构成。

2012~2014 年，公司货币资金波动增长，年复合增长 116.37%；截至 2014 年底，公司货币资金 16.73 亿元，主要为银行存款 13.84 亿元，还包括受限货币资金 2.88 亿元。

2012~2014 年，公司应收账款保持相对稳定，年复合下降 0.26%；截至 2014 年底，公司应收账款净额为 5.16 亿元，主要为公司土地一级开发已确认但未到账的收入，该笔应收账款未计提坏账准备。以账龄为信用风险组合来看，1 年以内的占 71.64%，1~2 年的占 10.24%，2~3 年的占 10.92%，3 年以上的占 7.20%。公司应收账款的欠款单位主要是遵义市财政局，发生坏帐的风险低。根据遵义市人民政府发布《遵义市人民政府关于遵义市投资（集团）有限责任公司应收账款、其他应收款等情况的说明》（遵府发【2014】19 号）文件，相关款项将于 2015~2021 年间分批次拨付至公司。

图 1 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司其他应收款不断增长，年复合增长 11.73%；截至 2014 年底，公司其

他应收款净额 42.53 亿元，其中以对遵义市财政局的 30.20 亿元暂借款和对万里路改造项目的 8.61 亿元暂借款为主；从账龄结构看，公司 84.70% 的其他应收款账龄长于 1 年；公司计提坏账准备 0.13 亿元。

2012~2014 年，公司存货分别为 47.50 亿元、112.07 亿元和 113.04 亿元，年复合增长 54.26%，主要是开发成本（113.01 亿元）；其中 2013 年增长较快主要因为遵义市人民政府无偿拨入 22 宗经营性土地，价值 60.99 亿元；剩余 50 亿元中包含公司北海路市民健身中心周边棚户区改造项目未出售存货 6 亿元和公司之前所获得的土地资产。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 192.13 亿元，相较 2014 年减少 1.25%，主要系货币资金和在建工程的减少。公司资产结构变化不大仍以流动资产为主，流动资产占比略微下降至 92.22%。

从经营效率指标来看，2012~2014 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数波动性大，三年平均值分别为 0.80 次、0.03 次和 0.03 次，2014 年分别为 1.00 次、0.03 次、0.03 次，略高于三年平均值。

总体看，公司资产规模保持快速增长，资产结构以流动资产为主，但流动资产中其他应收款和存货比重大，其他应收款对公司资金形成占用且回款情况有待观察，公司整体资产质量尚可但流动性一般，经营效率指标略低。

2. 现金流分析

从经营活动现金流看，2012~2014 年，公司经营产生的现金流入量有所下降，年复合降低 12.55%，2014 年，经营活动产生的现金流入量为 8.27 亿元，主要由收到其他与经营活动有关的现金构成（4.98 亿元），主要为公司收到的往来款及收到的政府补助。销售商品、提供劳务所收到的现金为 3.28 亿元。

经营活动现金流出方面，2012~2014 年，公司经营产生的现金流出量波动下降，年

复合降低 17.09%。2014 年为 10.20 亿元，主要由购买商品接受劳务支付的现金（2.47 亿元）和支付其他与经营活动有关的现金（6.34 亿元）构成；支付其他与经营活动有关的现金主要是公司往来款和不含工薪税费的付现费用。

2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-4.02 亿元、1.51 亿元和-1.93 亿元；现金收入比分别为 99.84%、105.65%和 64.43%。2014 年现金收入比相差较大是由于公司 2014 年新增土地整理业务收入未形成现金回流所致。整体看，公司经营活动现金净流量状况波动较大，2014 年收入实现质量较差。

投资活动方面，2012~2014 年，公司投资活动现金流入分别为 4.59 亿元、1.79 亿元和 3.07 亿元，年均复合下降 18.24%，2012 和 2013 年公司投资活动现金流入主要由收回投资收到的现金为主（分别占 68.91%和 94.65%），2014 年以取得投资收益收到的现金为主（2.07 亿元）；投资活动现金流出量波动增长，年复合增长 16.46%，截至 2014 年底为 12.02 亿元，主要由投资支付的现金（11.14 亿元）和购建固定资产、无形资产支付的现金（0.88 亿元）构成。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-4.27 亿元、-4.13 亿元和-8.95 亿元。

从筹资活动来看，2012~2014 年，公司筹资活动现金流入分别为 14.15 亿元、7.14 亿元和 37.49 亿元，主要来自银行借款（2014 年有 15.83 亿元来自发行债券收到的现金）；筹资活动现金流出分别为 6.76 亿元、5.97 亿元和 18.25 亿元，主要用于偿还债务和分配股利、利润或偿付利息支付；筹资活动现金流量净额分别为 7.39 亿元、1.17 亿元和 19.24 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.84 亿元，现金收入比为 102.62%；同期，公司投资活动产生的现金流量净额为-0.05 亿元；公司筹资活动现金流量净额为-5.06 亿元。公司在 2015 年一季度经营活动现金流为流出状态，公司保持对外融资需求。

总体看，近三年公司经营活动现金流状况

波动较大，受公司往来款支付影响较大。公司项目建设规模大，未来资本性支出压力较大。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，受益于 2013 年遵义市人民政府无偿划拨 22 宗经营性土地，公司存货大幅增长，导致流动资产增长显著，公司流动比率大幅增长，2012~2015 年 3 月底分别为 858.50%、975.40%、553.51%和 530.41%；由于公司负债结构以长期债务为主，短期偿债压力较小，速动比率分别为 413.83%、285.73%、202.46%和 182.29%，公司速动比率指标较高；2012~2014 年，公司经营现金流动负债比波动较大，分别为-37.67%、9.27%和-6.00%。总体看，公司短期偿债能力一般，经营性现金流对流动负债覆盖不稳定。

截至 2015 年 3 月底，公司对外担保合计 26.54 亿元，其中保证担保 3.74 亿元（主要为对遵义市土储中心的担保），抵押担保 2.80 亿元（全部为对遵义市土储中心的担保）以及公司为遵义市国有资产投融资经营管理有限责任公司发行企业债券出具担保函，为遵义市国有资产投融资经营管理有限责任公司 20 亿元企业债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，债券期限为七年，保证担保范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证担保期间为债券存续期及债券到期日之日起两年。目前被担保企业经营正常，公司或有负债风险低。

截至 2015 年 3 月底，银行给予公司授信额度合计 29.10 亿元，其中有 0.38 亿元尚未使用，考虑到公司在建和拟建工程未来的投资压力，公司间接融资渠道需要拓宽。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券拟发行额度 1.8 亿元，为 2015 年 3 月底公司短期债务的和全部债务的 10.46%和 3.14%，本期短期融资券的发行对公司现有短期债务结构影响较大，对现有全部债

务影响一般。

截至 2015 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 38.57%和 32.67%；以该期财务数据为基准，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升为 39.14%和 33.35%，公司债务负担有所增长。考虑到本期短期融资券募集资金用于偿还金融机构贷款，债务指标可能低于上述预期值。

2012~2015 年 3 月底，公司剔除受限资金后的现金类资产分别为 3.54 亿元、1.90 亿元、13.85 亿元和 9.08 亿元，为本期短期融资券发行额度的 1.97 倍、1.06 倍、7.69 倍和 5.04 倍。公司非受限的现金类资产对本期短期融资券的保障能力较好。

以 2012~2014 年财务数据为基础，公司经营现金流入量和经营活动现金净流量加权均值对本期短期融资券的保护倍数分别为 5.04 倍和-0.73 倍，2014 年分别为 4.59 倍和-1.07 倍。公司经营现金流入量对本期短期融资券覆盖程度较好。

六、结论

近年来，遵义市财政实力稳步增强，地方可支配财力保持较快增长。公司是遵义市基础设施建设的主体，近年来进行多个项目建设，同时还兼具经营遵义市内土地开发、商品销售等业务，公司业务板块种类较多且分散。

联合资信同时关注到，公司土地出让收入受政府影响大，自身经营业务的盈利能力弱，经营现金流量波动大，账面有大额其他应收款占用资金。

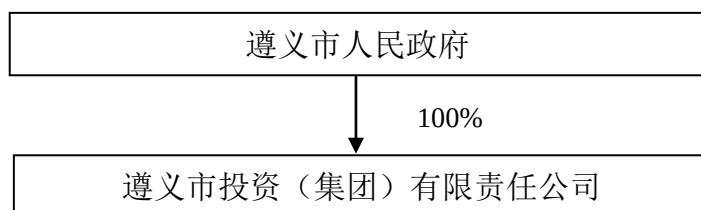
公司目前经营情况正常，资产规模持续增长，整体资产质量尚可但流动性一般，债务负担一般，整体偿债能力尚可。未来随着公司自建项目逐步销售以及已整治土地的出让，公司收入有望得到增长。

本期短期融资券的发行对公司现有的债务结构影响一般，公司现金类资产及经营现金流入量对本期短期融资券保障能力较好。同时考

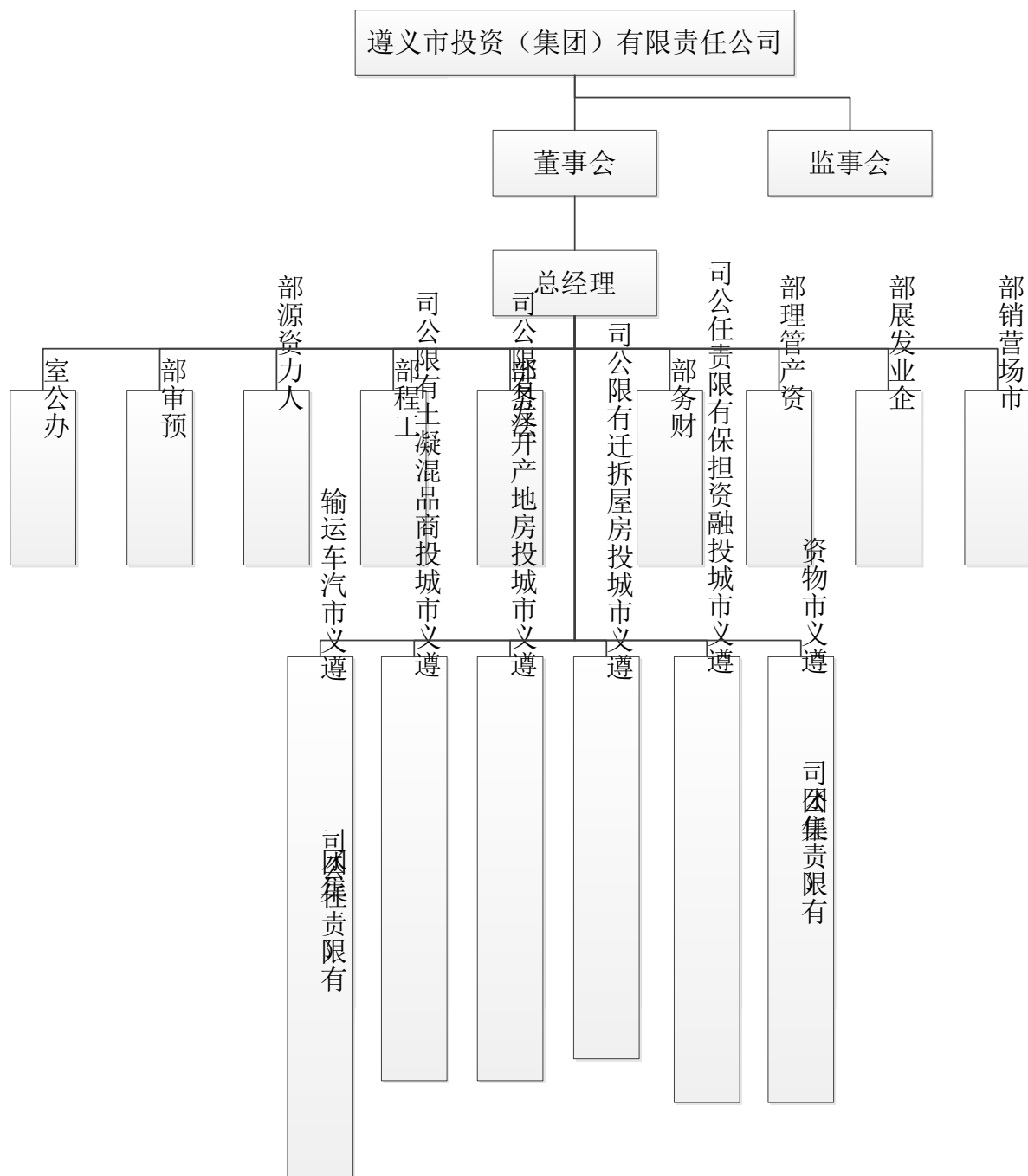
虑到遵义市政府对公司的支持，公司对本期短期融资券的偿还能力较强。

总体看，公司对于本期短期融资券的偿还能力强，本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.54	1.90	13.85	9.08
资产总额(亿元)	97.19	164.93	194.57	192.13
所有者权益(亿元)	54.30	116.85	117.77	118.03
短期债务(亿元)	2.94	5.29	19.36	17.21
长期债务(亿元)	31.84	31.40	44.17	40.06
全部债务(亿元)	34.78	36.69	63.53	57.27
营业收入(亿元)	3.05	3.03	5.09	0.76
利润总额(亿元)	1.01	1.59	1.02	0.02
EBITDA(亿元)	3.52	4.47	3.71	--
经营性净现金流(亿元)	-4.02	1.51	-1.93	-0.84
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.59	0.59	1.00	--
存货周转次数(次)	0.03	0.02	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.03	--
现金收入比(%)	99.84	105.65	64.43	102.62
营业利润率(%)	50.57	47.48	32.80	59.54
总资本收益率(%)	3.54	2.51	1.88	--
净资产收益率(%)	1.77	1.31	0.79	--
长期债务资本化比率(%)	36.96	21.18	27.27	25.34
全部债务资本化比率(%)	39.04	23.92	35.04	32.67
资产负债率(%)	44.13	29.15	39.47	38.57
流动比率(%)	858.50	975.40	553.51	530.41
速动比率(%)	413.83	285.73	202.46	182.29
经营现金流动负债比(%)	-37.67	9.27	-6.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.88	8.22	17.11	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	6.00	5.13	4.59	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-2.24	0.84	-1.07	--
现金偿债倍数(倍)	1.97	1.06	7.69	5.04

注：公司现金类资产已剔除受限现金；公司2015年一季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，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

联合资信评估有限公司关于 遵义市投资（集团）有限责任公司 2016 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

遵义市投资（集团）有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。遵义市投资（集团）有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注遵义市投资（集团）有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现遵义市投资（集团）有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如遵义市投资（集团）有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送遵义市投资（集团）有限责任公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一五年六月十二日

