

信用等级公告

联合[2014]586号

联合资信评估有限公司通过对遵义市投资（集团）有限责任公司及其拟发行的2014年度16亿元公司债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
主体长期信用等级为
AA

遵义市投资（集团）有限责任公司
2014年度16亿元公司债券的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年五月九日



遵义市投资（集团）有限责任公司

2014 年度 16 亿元公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
本期公司债券信用等级：AA

本期公司债券发行额度：16 亿元
本期公司债券期限：7 年
偿还方式：按年付息，存续期内后五年每年分期偿还本金的 20%
发行目的：项目建设

评级时间：2014 年 5 月 9 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	86.82	97.19	164.93
所有者权益(亿元)	53.33	54.30	116.85
长期债务(亿元)	22.43	31.84	31.40
全部债务(亿元)	26.36	34.78	36.73
营业收入(亿元)	25.13	3.05	3.03
利润总额(亿元)	5.01	1.01	1.59
EBITDA(亿元)	6.83	3.52	4.47
经营性净现金流(亿元)	1.20	-4.02	1.51
营业利润率(%)	25.24	50.57	47.48
净资产收益率(%)	9.25	1.77	1.31
资产负债率(%)	38.58	44.13	29.15
全部债务资本化比率(%)	33.08	39.04	23.92
流动比率(%)	767.37	858.50	975.40
全部债务/EBITDA(倍)	3.86	9.88	8.22
EBITDA 利息倍数(倍)	4.26	1.32	1.63
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.43	0.22	0.28

分析师

李小建 周潇
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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对遵义市投资（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）的评级，反映了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，在外部环境和政府支持等方面的显著优势。同时联合资信也关注到，公司资本性支出压力大，公司资金受往来款等影响较大，土地市场及利润受宏观政策影响较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着遵义市经济快速发展，公司现有土地资产具有一定的升值空间，未来土地收益前景良好，同时市政府大力支持公司发展且公司自身项目能够维持收支平衡，公司整体抗风险能力有望进一步增强，联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券设立了分期偿还机制，分散了公司集中偿付的压力。总体看，本期债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 近年来遵义市经济增长迅速，地方可支配财力稳步增强，为公司经营发展提供良好外部环境。
2. 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，2013 年获得股东注入的大量土地资产，在资产注入等方面获得股东支持力度大。
3. 公司现有土地储备具有一定的升值空间，未来土地收益前景良好。

关注

1. 公司建设项目规模大，资本性支出压力较大，对外融资需求上升。
2. 公司资产以存货和其他应收款为主，变现

能力较弱，资金流量受往来款等占用较多，影响较大。

3. 公司土地一级开发业务具有不确定性，且出让收入受市场影响较大。
4. 公司对外担保金额大；同时目前银行授信额度已用完。
5. 本期债券发行额度偏大，对公司现有债务影响大。本期债券平衡资金来源于项目自身收益和土地出让净收益，但受土地市场波动影响，土地变现可能存在不确定性。

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 2014 年度 16 亿元公司债券信用等级自本期公司债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2013年底，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2013年底，公司拥有6家全资及控股二级子公司；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2013年底，公司合并资产总额164.93亿元，所有者权益116.85亿元（含少数股东权益0.14亿元）。2013年公司实现营业收入3.03亿元，利润总额1.59亿元。

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、本期公司债券概况

1. 本期债券概况

公司计划于2014年申请发行16亿元公司债券（以下简称“本期债券”），发行期限为7年，同时本期债券设置分期偿还本金，第三年末至第七年末每年分别偿还本期债券发行总额的20%。

2. 本期债券募集资金投向

本期募集资金16.00亿元，全部用于遵义市南部片区棚户区改造建设项目，该项目计划总投资额37.06亿元，募集资金占总投资额比例43.17%。

遵义市南部片区棚户区改造建设项目

（1）项目建设内容

该项目工程建设内容为：棚户区征地、拆迁和安置；对棚户区的土地进行集约整合，完成对可出让土地进行“五通一平”建设；还房区内配套基础设施和还房建筑的建设。规划区总用地面积688236平方米，约1032.35亩，其中拟出让土地120667平方米（合181亩）；总建筑面积1725889平方米（其中出让地内规划建设面积为603284平方米）。拟拆迁棚户和旧住宅约6300户54万平方米，居民约26000人，商铺和生产用房面积约4.5万平方米。

（2）项目审批情况

该项目经遵义市发展和改革委员会《关于遵义市南部片区棚户区改造建设项目可行性研究报告的批复》（遵市发改投资[2011]338号）核准建设。

（3）项目费用估算及资金来源

该项目总投资37.06亿元，其中工程费用21.69亿元，拆迁安置费用4.15亿元，预备费用5.86亿元，建设期利息5.36亿元。

资金来源为：银行贷款25.90亿元（含债券资金），公司自筹资金11.16亿元。

（4）项目效益

该项目采用滚动开发模式用土地出让和新增建筑面积的收益平衡资金缺口。

项目投资回收期为5年。该项目为棚户区改造项目，不以争取最大利益为项目目标，主要考虑还贷能力，按基准收益率7.86%估算，财务净现值（FNPV）=5673.44万元，财务内部收益率9.20%。其中项目通过可出售资产可达到总收益22.04亿元，且遵义市政府承诺拨付两宗土地的出让净收益给公司以弥补资金缺口，作为项目建设成本的补偿，该补偿总额不低于22亿元。

（5）项目进度

该项目建设工期5年，已于2012年1月开工建设，截至2014年4月底，已累计完成投资约12亿元，已基本完成拆迁，还房小区正在有序建设。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服

务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能

过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济

1. 行业分析

(1) 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城

市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

(2) 行业政策

国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策。原国家体改办出台的《1998年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009年3月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道。在2009年4万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发[2010]19号文对融资平台债务进行全面清理

(1) 对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。(2) 融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发[2010]19号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012年，银监会出台《关于加强2012年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金[2010]2881号，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源70%以上（含70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发[2010]19号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过30%的投融资平台公司发行企业债券，除

满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外,还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息,作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过100%,其发行企业债券的申请将不予受理。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号,通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。(1)禁止地方政府公益性项目向影子银行举债(2)地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购(BT)责任等方式举借政府性债务(3)地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资,不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目(4)制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463号文件的出台,化解了地方政府债务不断累积的长期担忧,长期来看,融资平台债务风险应将有所下降,但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

2013年4月,银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》(以下简称“《指导意见》”)要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路,以降旧控新为重点,以风险缓释为目标,继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上,《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先,《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”,严格新增贷款条件,整体上2013年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境,将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资,城投债仍将保持较大发行规模。其次,《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策,对国家鼓励的项目继续进行信贷支持,这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境,监管政策预留着一

定的空间,执行将存在一定的灵活性。此外,《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策,对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控,有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013年8月底,国家发改委办公厅正式下发发改办财金[2013]2050号文,支持“债贷组合”模式,即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用,创新点在于银行的引入,一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持;另一方面银行作为综合融资协调人,在债券存续期内通过动态长效监控,强化包括贷债在内的整体债务风险管理,为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。

2014年10月初,国务院发布“国发[2014]43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》(以下简称《43号文》),系中央政府针对地方政府性债务管理出具的更全面具体、更有针对性的政策部署。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制,建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制:(1)政府举债主体只能是经国务院批准的省、自治区、直辖市政府,市县级政府确需举借债务的,也只能通过省、自治区、直辖市政府代为举借,企事业单位严格禁止举借政府性债务,且明确要剥离融资平台公司政府融资职能,融资平台公司不得新增政府债务,地方政府性债务采取政府债券形式。(2)《43号文》明确了地方政府性债务规模实行限额管理,通过建立地方政府信用评级制度,逐步完善地方政府债券市场;地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务,不得用于经常性支出;地方政府债务实行全口径预算管理。(3)对于偿债主体,明确地方政府对其举借的债务负有偿还责任,中央政府实行不救助原则;若出现地方政府难以自行偿还债务的

情况，地方政府要及时上报，本级和上级政府要启动债务风险应急处置预案和责任追究机制，切实化解债务风险，并追究相关人员责任。另外，对于存量债务，《43号文》还明确了分类管理、在建项目后续融资安排等内容。

2014年10月底，财政部公开发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号，以下简称《351号文》），是对《43号文》的具体细化，《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了二十一条内容。新增核心内容包括①地方各级财政部门汇总本地区清理甄别结果，新增同级审计部门对此结果出具审计意见的要求，同时提出上报地方财政口径若与审计口径不一致，要求退回重新核实；②财政部将各地清理甄别结果抄送审计署后，新增财政部组织其驻各省、自治区、直辖市、计划单列市财政监察专员办事处核查各地报送数据，对虚增政府存量债务的，相应核减地方政府债券发行规模，并追究相关责任人责任；③提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，具体分为4种情况，对于确认为单一的一般债务及单一的专项债务，原则不变，但其他两种情况是本次新增的规定，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；④新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2013年全年，全国固定资产投资总额完成44.71万亿元，比上年名义增长19.3%。截至2013年底，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜力。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济

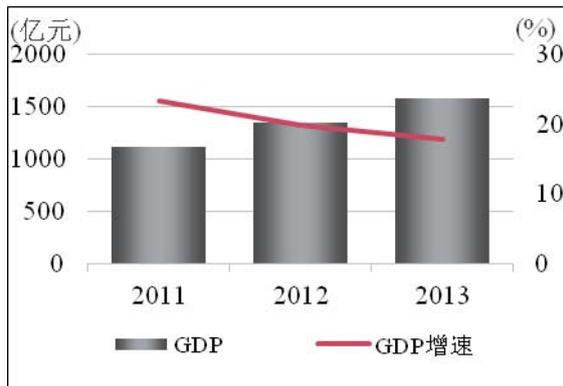
公司是遵义市大型国有资产和公用事业运营主体，主要业务是城市基础设施建设、交通运输和物资经营，其经营发展直接受地区经

济实力的影响。

遵义市位于贵州省北部，北依大娄山，南临乌江，是首批中国历史文化名城，贵州省第二大工业城市，以生产世界三大名酒之一的茅台酒而驰名中外。遵义市辖 2 区 2 市 10 县和新蒲新区，2013 年底常住人口为 614.25 万人。

2013 年，全市生产总值为 1584.67 亿元，相较 2012 年生产总值增长 14%；2013 年，遵义市第一产业增加值 207.88 亿元，同比增长 6.3%，第二产业增加值 744.14 亿元，同比增长 15.6%，第三产业增加值 632.65 亿元，同比增长 14.5%。从产业结构来看，第一产业增加值占地区生产总值的比重为 13.1%，比上年下降 0.4 个百分点；第二产业增加值比重为 47.0%，上升 1.9 个百分点；第三产业增加值比重为 39.9%，下降 1.5 个百分点。

图 1 2011~2013 年遵义市 GDP 变化情况



资料来源：2013 年遵义市国民经济和社会发展统计公报

根据《2013 年遵义市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，遵义市 2013 年全社会固定资产投资 1761.80 亿元，比上年增长 34.9%，50 万元以上固定资产投资 1566.06 亿元，增长 33.1%，占全社会固定资产投资的 88.89%，其中：基本建设完成投资 1042.87 亿元，增长 31.8%，更新改造完成投资 254.31 亿元，增长 6.5%，其他项目完成投资 29.84 亿元，增长 70.7%，房地产开发完成投资 239.04 亿元，增长 85.8%。

2013 年，遵义市房地产开发投资 239.04 亿元，比上年增长 85.8%，其中商品住宅投资

154.3 亿元，增长 92.4%。商品房竣工面积 242 万平方米，增长 56.7%。商品房销售面积 358.2 万平方米，增长 66.8%，其中商品住宅 323.2 万平方米，增长 63.2%。

根据遵义市“十二五”发展规划，通过十二五发展，把遵义建成贵州发展一翼，全面建设小康社会实现程度接近 80%。在 2015 年实现遵义市全市地区生产总值 2000 亿元，人均生产总值突破 4000 美元，全社会固定资产投资累计 10000 亿元，财政总收入 320 亿元等目标。

在基础设施建设方面，坚持以骨干路网建设带动城市规模扩大、以综合交通引领城市发展。加快建设中心城区“三纵三横”快速路网，形成老城区与新城区的连接主干道及与各组团之间的连接线，形成射线状与环状连接的快速交通骨干网，进一步完善城区及各组团出口通道、主次干道和支路路网结构。优先发展城市公共交通，加强公交换乘枢纽建设，合理增设公交线路，加快城市公交向郊区延伸。加快推进各县城出口与高速公路连接通道、交通沿线城镇与过境公路的连接道路建设，配套建设县乡客货运站场，完善城镇交通网络。到 2015 年，实现人均城镇道路面积达 10 平方米，城区每万城市人口拥有公交车辆达到 10 标台以上的目标。

总体看，基础设施建设是国家产业政策重点支持的行业之一，遵义市经济稳定增长，工业增加值对 GDP 贡献大，房地产投资增速较快。未来根据遵义市的发展规划，政府将加大基础设施投资力度，各项重点投资项目逐步推进。公司面临着良好的产业政策及投资环境。

3. 财政状况

公司是遵义市城市基础设施建设主体，遵义市的财政实力在一定程度上决定着公司的实力。

伴随着遵义市经济持续快速发展，其财政实力稳步增强。2011~2013 年全年遵义市全市

实现一般预算收入分别为84.62亿元、113.00亿元和136.77亿元，三年复合增长27.13%；其中2013年税收收入106.02亿元，年均增长31.73%，非税收入30.75亿元，年均增长14.35%。

政府性基金收入是遵义市财政收入的重要组成部分，2011~2013年，遵义市政府性基金收入保持稳定增长，年均增长2.61%，2013年遵义市政府性基金收入为93.10亿元。

上级补助收入（主要为返还性收入、一般性转移支付收入和专项转移支付收入）在遵义

市财政收入中占有较大比重，且增长稳定。2011~2013年，遵义市收到的上级补助收入分别为169.43亿元、204.48亿元和239.96亿元，年均增长19.01%。

2011~2013年，遵义市一般预算支出分别为256.36亿元、320.20亿元和366.76亿元，一般预算收入对一般预算支出的覆盖率近三年分别为33.01%、35.29%和37.29%，覆盖率较低，但受益于较大规模的政府性基金收入和上级补助收入，遵义市财政收支平衡情况良好。

表1 2011~2013年遵义市（全口径）财政收支情况表（单位：亿元，%）

科目	2011年	2012年	2013年	复合增长率
一、一般预算收入	84.62	113.00	136.77	27.13
1. 税收收入	61.10	84.68	106.02	31.73
2. 非税性收入	23.52	28.31	30.75	14.35
二、政府性基金收入	88.42	81.87	93.10	2.61
三、上级补助收入	169.43	204.48	239.96	19.01
地方综合财力	342.47	399.35	469.83	17.13
一般预算支出	256.36	320.20	367.76	19.61

资料来源：公司提供

总体来看，近年来遵义市财政收入保持快速增长，财政实力稳步增强。

4. 政府债务

2013年遵义市政府直接债务313.42亿元，担保债务87.86亿元，地方政府债务余额为357.35亿元，债务率为76.06%。

综合来看，遵义市经济发展状况良好，政府综合财力增长较快，但债务率偏重。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业，遵义市人民政府为公司出资人和实际控制人，出资比例占公司实收资本的100%。

2. 企业规模及竞争力

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，其他三家分别为遵义市道路桥梁工程有限责任公司、遵义市国有资产投融资经营管理有限责任公司和遵义市汇川区城市建设投资经营有限公司。其中遵义市道路桥梁工程有限责任公司从事遵义市公路桥梁的基础设施建设，遵义市汇川区城市建设投资经营有限公司从事遵义市汇川区建设，公司和遵义市国有资产投融资经营管理有限责任公司主营遵义市基础设施建设项目。公司的主营业务为遵义市基础设施建设项目，如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。相比之下，公司除基础设施建设外，其自身的混凝土销售及运输业务每年维持稳定经营，为公司提供稳定的现金流量及营业收入。

截至2013年底，公司全资、控股二级子公司6家。

表 2 公司全资、控股二级子公司情况

子公司名称	实收资本 (万元)	持股比例	主要经营范围
遵义市城投商品混凝土有限公司	2000.00	100.00%	商品混凝土、水泥
遵义市城投房地产开发有限公司	2000.00	100.00%	房地产开发及销售
遵义市城投融资担保有限责任公司	10000	100.00%	融资担保
贵州遵义汽车运输(集团)有限责任公司	10008.00	100.00%	班车客运、货运、销售
遵义市城投房屋拆迁有限公司	200.00	100.00%	城市房屋拆迁、代理房屋拆迁业务
遵义市物资(集团)有限责任公司	788.54	58.89%	销售、批发、租赁

资料来源：公司提供

遵义市城投商品混凝土有限公司主要从事混凝土生产销售业务（混凝土板块）；贵州省遵义汽车运输（集团）有限责任公司主要从事长途汽车客运、货运业务以及汽车销售和驾照培训业务（站务、运输、汽车销售、驾照培训板块）；遵义市城投房地产开发公司主要从事房地产开发及销售；遵义市城投房屋拆迁有限公司主要从事城市房屋拆迁、代理房屋拆迁业务；遵义市城投融资担保有限责任公司主要从事贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保等融资担保业务；遵义市物资(集团)有限责任公司主要从事废旧物资销售、民爆业务（废旧物资、爆破工程板块）。

3. 人员素质

公司董事长余明江先生，1961年生，中国共产党党员，本科学历。曾任凤冈县龙潭区西山乡党委副书记、凤冈县龙潭区水河乡党委书记、凤冈县何坝乡党委书记、乡人大主席、凤冈县进化镇党委书记、凤冈县人民政府副县长、遵义市城市建设投资经营有限公司总经理；现任公司董事长。

公司总经理杜忠俊先生，1963年生，中国共产党党员，大专学历，曾任遵义市建管委城乡建设科副科长、科长、遵义市建设局建筑市场管理科科长、遵义市人防办总工程师、遵义市城市建设投资经营有限公司副总经理；现任

公司总经理。

公司其他主要高级管理人员均具备党政机关工作背景或在相关产业公司高级管理岗位的工作经历。

截至 2013 年底，公司本部员工 67 人。从文化程度看，本科及以上学历 22 人（占 32.84%），大专学历 32 人（占 47.76%）；从年龄分布看，50 岁以上 19 人（占 28.36%），30~50 岁 39 人（占 58.21%），30 岁以下 9 人（占 13.43%）。集团全部员工 6910 人，从文化程度看，本科及以上学历 898 人（占 13%），大专学历 1544 人（占 22.34%）；从年龄分布看，50 岁以上 1393 人（占 20.16%），30~50 岁 3828 人（占 55.40%）。

总体来看，集团员工受教育程度一般，年龄构成以中青年员工为主；公司本部员工整体文化素质能满足公司目前经营需要。

4. 政府支持

公司是遵义市基础设施建设的重要平台，其业务发展得到遵义市政府的大力支持。

(1) 资产划拨

为了扩大公司的资产规模，丰富公司主营业务范围，提高公司综合实力，根据《市人民政府办公室关于政府资产整合有关事项的通知》（遵府办发[2008]23号）和《关于无偿划转市国资委持有的部分企业国有股权的批复》（遵市国资产权[2008]3号），遵义市政府将贵州省遵义汽车运输（集团）有限责任公司100%的国有股权（价值11591.08万元）和遵义市物资(集团)有限责任公司58.89%的国有股权（价值497.97万元）无偿划转给公司，计入资本公积科目，由公司负责日常经营运作。

同时，为改善公司财务结构，增强发展后劲，加快推进遵义市城市配套设施及市政公用工程项目建设步伐。遵义市人民政府发布《市人民政府办公室关于政府资产整合有关事项的补充通知》（遵府办发[2010]第130号文件），将上海路（南侧、农干校至澳门路）、延安路

(合众路口至松桃路口)、龙井沟片区、金狮山片区、万里路西片区5宗出让地划转至公司,该5宗土地使用权面积合计795012平方米,入账价值为35.26亿元,土地用途为商住地,证件齐全。2013年9月12日和12月2日,遵义市人民政府先后发布《关于对遵义市投资(集团)有限责任公司追加投资976.739亩土地资产的通知》和《关于对遵义市投资(集团)有限责任公司追加投资2928.09亩土地资产的通知》,将位于遵义市南部新城共青片区的共计22宗出让地作为国有资本投入,计入公司资本公积。注入土地的土地证编号为遵市国用(2013)第302号至第323号,其中有7宗共价值14.89亿元的土地,其用途为居住兼商业,另15宗土地均为商住地。该22宗土地使用权面积合计2603237.00平方米,入账价值为60.99亿元,且该22宗土地的土地出让金和出让环节各项费用均由市财政承担。在账务处理上,体现在资本公积科目和存货中的开发成本科目。

除此之外,2013年12月13日遵义市人民政府发布《市人民政府办公室关于涉及追加投资的土地资产后续费用的通知》,承诺政府将承担12月2日追加注入的2928.09亩土地的后续费用。

(2) 业务划拨

根据《市人民政府办公室关于将市土地储备中心业务委托给市城投公司经营的通知》(遵府办[2007]179号)和公司与遵义市土地储备中心签订的《委托经营合同》及《委托经营合同补充协议》(以下简称“补充协议”),从2008年1月1日起至2017年12月31日,将土地储备中心从事的前期开发利用等相关业务委托给公司经营,同时协议确定公司将根据土地出让/转让收益的50%提取委托经营费用,作为公司经营工作应得的收益。2010年后因遵义市近年土地出让波动幅度较大、土地整理成本和难度不同,2011年公司与土地储备中心商议委托经营费用根据实际情况一年一议。根据公司与土地储备中心签订的补充协议,2011年按

照土地出让收益的22%提取委托经营费用,即2011年公司土地一级开发板块毛利率为22%。公司将土地一级开发收入计入主营业务收入。

整体而言,公司在发展过程中得到政府多方面的大力支持;由于公司的特殊性质,这些支持今后仍将得以继续,为公司可持续发展提供了有力保障。

(3) 财政支持

根据《遵义市人民政府关于印发遵义市使用国家开发银行贷款管理暂行办法的通知》

(遵府发[2003]22号),遵义市人民政府委托公司向国家开发银行贵州省分行贷款,此贷款存入在遵义市商业银行(以下简称“市商行”)开设的专户;市商行按遵义市人民政府委托书自动将贷款全部划转到遵义市财政局在市商行开设的专户,有关部门比照国债资金进行管理。遵义市财政局负责对市人民政府确定的建设项目贷款资金使用情况进行全过程的跟踪管理和监督,市财政局负责对项目进行投资评审。

公司于2003年6月从国家开发银行获得长期借款16亿元,借款期限20年;于2006年12月分别从国家开发银行获得借款2.2亿元和1.8亿元,借款期限12年;于2011年12月从国家开发银行获得借款6.4亿元。以上长期借款合计26.4亿元,其中一部分为政府信用额度内的借款,以政府各项财政税费收入、土地出让收益作为还贷资金来源,并由市政府提供担保,另外一部分为非政府信用额度内的借款,由企业偿还。公司的国家开发银行借款中有14.71亿元余额为对市财政局的暂借款。相关的利息数额体现在公司财务费用中的利息收入(公司收到的财政局暂借款利息)和利息支出(公司支付给国家开发银行的借款利息)科目,会计核算反映在长期借款和其他应收款;2011年的6.4亿元借款用于公司的自建项目,由企业自偿。截至2013年底,公司已偿还5.69亿元借款,借款余额20.71亿元。2011~2013年,公司分别收到遵义市财政局拨

入的 1.68 亿元、1.94 亿元和 1.85 亿元财政拨款，其中 2012 和 2013 年的拨款中分别有 1.26 亿元和 1.8 亿元拨款经财政局确认后以财政补贴收入方式计入公司营业外收入，剩余金额用于偿付贷款本金。

六、公司管理

1. 法人治理

公司按照《公司法》等相关法律法规的要求，建立了较为完善的公司治理结构和治理制度。

公司不设股东会，由遵义市人民政府行使出资人职责。公司设立董事会，由 8 人组成，董事由出资人委派或更换，每届任期三年。董事会是公司的决策机构，决定公司的重大事项，对出资人负责。

公司设立监事会，由 5 人组成，监事由出资人委派或更换，但是监事会中的职工代表由公司职工代表大会选举或更换。每届监事会的职工代表比例由出资人决定，但不得低于监事人数的三分之一。监事任期每届三年，董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司实行总经理负责制，总理由出资人任命，总经理对董事会负责。

2. 管理水平

公司本部设有人力资源部、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。为规范公司运作，公司制定了一系列管理制度。

财务管理方面，公司制定《财务管理制度》，用以规划公司的财务行为，提高财务管理水平，保证公司资产的安全完整与有效运营。

资金管理方面，公司制定《资金（经费）拨付使用审批程序的规定》，当发生资金拨付业务时，由收款单位（收款人）将合同、工程进度完成情况表（监理部门签字盖章认定）或其它资料（如材料验收单、地勘进尺验收单，

设计、测量等工作量完成验收单等）送相关部门（如工程部等）审核，相关部门经办人员和负责人在收到资料两小时内表（单）上签署审核意见，提出拨款建议，然后由收款人将其资料送财务部审核；财务部审核会计收到资料后，要在两小时内对其业务相关事项的真实性、合法性、完整性以及拨款金额的正确性等进行审核，审核合格后，填写“资金拨付申请表”并签署审核意见，然后申请人将其资料送公司分管财务领导审核，分管财务领导收到资料后及时根据资金现状提出拨款意见，然后由收款人将其资料送项目负责人审批，项目负责人在收到资料及时审批完毕，最后报送总经理审批；收款人按总经理的审批金额出据票据到财务部门拨款。

在下属公司管理方面。各下属公司实行独立核算，公司从法人治理、重大事项决策、经营、投资、财务和人力资源等方面在制度层面上明确了对下属公司的管理。由于部分下属公司为划拨而来，子公司实行独立经营、独立预算，公司对子公司管理主要在制度和重大事项决策层面。

整体来看，公司在财务管理和资金管理上比较到位，对下属公司管理有待逐步完善，未来随着管理机制的逐步理顺，公司的集团效应将逐步显现。

七、经营分析

1. 经营现状

近三年，公司营业收入变化大，分别为 25.13 亿元、3.05 亿元和 3.03 亿元，2011 年公司营业收入相较 2012 和 2013 年显著不同是由于 2011 年公司进行一级开发的土地被大量出让，导致收入额高所导致。

从收入板块分类看，2011 年土地一级开发收入为公司主要的收入来源，占公司营业收入的 87.02%，而 2012 和 2013 年遵义市未出让公司开发范围内的土地，故公司无土地一级开发收入；除土地一级开发板块之外，商品销售和

运输、物流服务收入是公司另两大收入来源，商品销售板块在 2011~2013 年分别占公司营业收入的 6.65%、43.89% 和 40.54%，运输、物流服务板块在 2011~2013 年分别占公司营业收入的 3.32%、27.87% 和 30.57%；其余业务诸如爆破工程和驾照培训等均作为公司收入的补充，规模较小，对公司整体收入影响不大。

公司 2011 年利润主要来源于土地一级开发板块，运输、物流服务板块为公司另一稳定

利润来源；毛利率方面，整体来看，2012~2013 年公司毛利率略有降低，2011 年由于受土地出售板块销售量占比高的影响，公司整体毛利率相比 2012 年和 2013 年的毛利率下降幅度大。分板块看，近三年公司商品出售板块毛利率呈现下降趋势，主要因为材料成本上涨、销售价格降低等因素导致成本增加，所以毛利率降低；运输、物流服务板块毛利率呈现波动趋势。

表 3 2011 年~2013 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地一级开发收入	21.87	87.02	22.00	-	-	-	-	-	-
商品销售收入	1.67	6.65	21.88	1.34	43.89	15.04	1.23	40.54	7.03
运输、物流服务收入	0.83	3.32	81.87	0.85	27.87	89.65	0.93	30.57	83.36
爆破工程	0.17	0.68	31.13	0.19	6.13	32.22	0.16	5.26	17.56
驾照培训	0.16	0.62	100.00	0.17	5.48	100.00	0.14	4.71	100.00
其他服务费收入	0.06	0.24	57.38	0.13	4.17	88.84	0.17	5.65	92.26
物业管理收入	0.07	0.27	78.08	0.10	3.39	73.77	0.06	2.11	57.84
其他业务收入	0.30	1.20	84.27	0.28	9.07	84.85	0.34	11.16	80.90
合计	25.13	100.00	25.51	3.05	100.00	52.95	3.03	100.00	49.43

资料来源：公司提供

2. 土地一级开发及公司自建项目业务

(1) 土地一级开发业务

根据公司与遵义市土地储备中心 2007 年 12 月签订的委托经营合同，遵义市土地储备中心从 2008 年 1 月 1 日到 2017 年 12 月 31 日，将遵义市红花岗区和汇川区的土地前期开发等业务委托给公司经营。

根据公司与遵义市土地储备中心的协议，2011 年之前，公司提取其所开发土地出让价格的 50% 作为收益（即公司土地销售板块毛利率为 50%）；后因遵义市土地出让波动幅度较大、土地整理成本和难度不同，2011 年，公司与土地储备中心商议委托经营费用根据实际情况一年一议，当年的提取出让收益比例降低为 22%，以后年度如无另行签署补充协议则仍按 50% 提取委托经营费用。受此影响，2011 年公司营业收入中土地一级开发板块的毛利率从 2011 年前的 50% 下调至 22%。公司 2011 年土地一级开发业务的模式为政府先行垫资支付

开发成本，对公司形成应收账款，计入公司的其他应付款中；而在确认土地出让收入后，公司挂账对市财政局的核算（部分计入应收账款，部分计入其他应收款），在年末核算时，公司将应收的收入款项与应付的开发成本款项对抵，净额挂为对市财政局应收账款，故公司 2011 年收入规模大，但无现金流体现。2011 年，公司土地一级开发板块利润规模为 4.81 亿元，在公司各板块的利润规模中为最高，但目前仍未到账。2011 年后，遵义市未出让遵义市红花岗区和汇川区的土地，公司无土地开发收入。

2011 年为遵义市出让土地面积最集中的一年，该年共出让土地 1988.41 亩，主要是由于保利房地产（集团）股份有限公司所摘得遵义市红花岗区内 13 宗地块所致。

表 4 2011 年土地出让情况
(平方米, 元/平方米, 亿元)

项目	2011 年
出让土地面积	1325604
土地出让均价	1650.04
土地出售收入	21.87

资料来源: 公司提供

(2) 公司自建项目

自建项目方面, 截至 2013 年底, 公司自建项目有北海路市民健身中心周边棚户区改造项目 and 此次募投的南部片区棚户区改造建设项目。

北海路市民健身中心周边棚户区改造项目位于遵义市中心城区北部城区, 规划建筑总面积 70 万平方米, 估算总投资 10.89 亿元。截至 2013 年底, 已建成封顶共 8 栋楼, 总建筑面积为 157527.5 平方米, 住宅面积 110420.1 平方米, 共 1029 套住宅, 营业房部分 8955.78 平方米, 办公用房 18515.08 平方米, 地下停车库 19636.54 平方米, 预计 2015 年底完成建设。该项目预计自身能够实现资金平衡, 可实现总收入 12.76 亿元, 可出售部分预计从 2014 年第二季度末开始销售, 预计 2014 年全年实现销售收入 2~3 亿元。

南部片区棚户区改造建设项目预计总投资 37.06 亿元。建设完成后, 该项目预计将形成住宅和营业房还房超面积部分、广场地下建筑、停车场、住宅和营业房余房等可出售资产, 保守测算将获得出售总收益 22.04 亿元。针对总投资 37.06 亿元与项目总收益 22.04 亿元中间 15.02 亿元的资金缺口, 遵义市政府安排向公司拨付土地出让净收益, 以平衡募投项目资金缺口。遵义市政府安排在未来拨付不低于 22 亿元的土地出让净收益给公司用于弥补资金缺口, 遵义市政府计划出让的土地为遵义市红花岗区南部的两宗土地, 该两宗土地面积合计 2878 亩, 扣除整理成本和规费后, 预计将实现土地出让净收益 22.56 亿元。

3. 商品销售板块

2012 和 2013 年, 公司营业收入主要由商品销售业务构成, 其中混凝土商品销售占主要组成部分。从事混凝土商品生产销售业务的经营主体是公司的全资子公司遵义市城投商品混凝土有限公司 (以下简称“混凝土公司”)。

表 5 2011~2013 年公司商品销售板块情况 (单位: 万元, %)

项目	2011 年度			2012 年度			2013 年度		
	销售收入	占比	毛利率	销售收入	占比	毛利率	销售收入	占比	毛利率
混凝土商品销售	10927.01	65.40	29.66	7631.49	57.08	23.65	8596.09	69.99	8.90
商品销售收入	4444.50	26.60	3.57	4980.08	37.24	1.94	3080.84	25.09	1.62
整车及配件销售	1267.45	7.59	18.41	704.83	5.27	13.44	556.88	4.53	6.81
售料收入	59.08	0.35	23.23	45.89	0.34	22.34	41.03	0.33	5.88
综合售出材料	10.08	0.06	90.95	9.93	0.07	48.71	7.94	0.06	100.00
小计	16708.12	100.00	21.88	13372.22	100.00	15.04	12282.77	100.00	7.03

资料来源: 公司提供

混凝土公司年生产能力 80 万方, 拥有 2 条搅拌生产线、30 辆混凝土搅拌运输车、8 台混凝土输送泵机, 2013 年实现销售收入 0.86 亿元, 近三年销售收入波动下降。

目前在遵义地区已有混凝土企业 15 家, 混凝土公司在遵义地区市场占有率达到 10%。

主要客户为公路、桥梁等建筑施工企业。

表 6 近年混凝土公司生产销售情况

(单位: 万方, 元/方)

项目	2011 年	2012 年	2013 年
产能	40	40	80
产量	31.15	23.20	26.55

销量	31.13	23.18	26.50
平均销售价格	331.74	329.23	322.43
平均每方利润	41.74	19.7	0.12

资料来源：公司提供

近三年，混凝土公司产销量波动降低，混凝土毛利率分别为 29.66%、23.65%、8.9%，降幅较大，产能增长，产量波动下降。混凝土公司经营波动较大，原因是鉴于近年来遵义市建设速度快的特点，混凝土公司计划提前扩大混凝土产能以应对未来需求，而后于 2013 年 5 月搬迁并进行了建立新站等活动，导致产量下降。同时材料成本上升，销售价格下降等因素

同时作用挤压混凝土公司毛利率。

总体看，公司混凝土业务保持稳定增长，运输能力有所增强。

4. 运输、物流服务板块

从业务收入来看，公司运输、物流服务业务收入主要由站务提成和代理费、运输收入和承包车收入三部分构成。

公司运输、物流服务的经营主体是公司的全资子公司贵州省遵义汽车运输（集团）有限责任公司（以下简称“遵运集团”）。

表 7 2011~2013 年公司运输、物流服务板块情况（单位：万元，%）

行业名称	2011 年度			2012 年度			2013 年度		
	销售收入	占比	毛利率	销售收入	占比	毛利率	销售收入	占比	毛利率
站务提成、代理费	3536.15	42.36	95.48	3800.07	44.74	92.59	4023.30	43.44	90.99
运输收入	2939.68	35.22	59.58	2309.37	27.19	84.61	1975.63	21.33	42.01
承包车收入	974.68	11.68	99.98	1130.55	13.31	100.00	2201.19	23.77	98.50
发班费	505.20	6.05	100.00	629.23	7.41	100.00	685.85	7.41	100.00
运输服务收入	244.13	2.92	100.00	370.86	4.37	100.00	343.24	3.71	100.00
停车收入	147.18	1.76	-12.22	252.77	2.98	4.18	32.31	0.35	100.00
小计	8347.03	100.00	81.87	8492.85	100.00	89.65	9261.51	100.00	83.36

资料来源：公司提供

2011~2013 年公司物流、运输服务业务收入稳定增长，其中站务提成、代理费收入占比有所波动，运输收入占比逐年下降，承包车收入占比逐年上升。近年来公司物流、运输服务业务中除运输收入外各版块毛利率变化不大，运输收入业务毛利率波动较大是因为营业税改征增值税政策政策致使收入核算方式改变，毛利率下降。

2011~2013 年，遵运集团客货车辆数逐年增长，分别为 917 辆、1430 辆、1476 辆；客运方面，近三年客运量和旅客周转量保持稳定增长，2013 年分别为 2049.7 万人次和 48.75 亿人公里；货运方面，近三年货运量和货物周转量平稳增长，2011 年分别为 10.15 万吨和 7602 万吨公里。总体看，公司客运业务稳定经营，货运业务快速发展。

表 8 2011~2013 年遵运集团情况

项目	2011 年	2012 年	2013 年
客运班线（条）	214	219	222
期中：省际	84	87	89
市际	41	43	43
县际	61	61	62
县内	28	28	28
客货车辆数（辆）	917	1430	1476
其中：客运车辆（辆）	811	824	855
货运车辆及教练车（辆）	106	106	121
全年客运量（万人次）	1408.54	1783.18	2049.70
旅客周转量（亿人公里）	34.42	43.25	48.75
全年货运量（万吨）	7.64	7.80	10.15
货物周转量（万吨公里）	4397	4929	7602

资料来源：公司提供

5. 其他业务

公司除商品销售板块和运输、物流服务板

块外，另有四项占比低于 10% 的业务收入板块，分别为爆破工程、驾照培训、物流管理和其他服务费。

以上几项业务的经营主体是公司持股 58.89% 的遵义市物资(集团)有限责任公司（以下简称“物资公司”）、公司全资子公司遵义市城投房屋拆迁有限公司（以下简称“拆迁公司”）和遵运集团。由于业务占公司营业收入比例较低，规模较小，因此对公司整体影响不大。

6. 经营效率

从经营效率指标来看，2011~2013 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 1.45 次、0.10 次、0.08 次；由于 2011 年公司土地一级开发收入且金额大的影响，导致以上指标在 2012 和 2013 年有大幅度下降，2013 年分别为 0.59 次、0.02 次、0.02 次，低于三年平均值。

由于城市基础设施建设投资规模大，公司总体经营效率较低，符合行业特点。

7. 未来发展

公司将按照“产权明晰、权责明确、政企分开、管理科学”的要求，进一步完善公司的现代企业制度，建立起符合市场化运作的科学决策机制、运行机制、约束机制和激励机制；进一步吸纳符合国家产业政策导向的企业，通过合并、参股、控股等方式，组建企业集团，通过资本结构的调整，优化资源，实现进一步的多元化经营。同时，公司将积极参加市场竞争，稳固现有业务，并积极开发符合产业政策和市场规律的经营性项目，打造公司的产业基础和利润增长点，使公司步入持续、健康的发展轨道。

工程建设方面，公司未来主要在建项目为共青大道项目，该项目占地面积约 3341 亩，建筑面积约 669 万平方米，项目正在规划中，投资额尚未明确。未来几年将是公司投资高峰

期，公司对外融资需求上升。从项目资金来源看，由于项目规模大，需求资金量将比较高，项目将配备适度的自有资金，同时借助公司融资能力较好的优势，进行多元化融资，以确保项目建设的顺利推进。

总体看，公司未来发展主要依靠于自建项目。公司的自建项目能够实现资金平衡，但前期资金投入较大，公司面临较大资金压力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2011~2013 年财务报表已经中汇会计师事务所(特殊普通合伙)有限公司审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 164.93 亿元，所有者权益合计 116.85 亿元。2013 年公司实现营业收入 3.03 亿元，利润总额 1.59 亿元。

2. 资产质量

2011~2013 年，公司资产总额逐年增长，年复合增长 37.82%，截至 2013 年底，公司资产总额合计 164.93 亿元，其中流动资产占 96.10%，非流动资产占 3.90%，公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

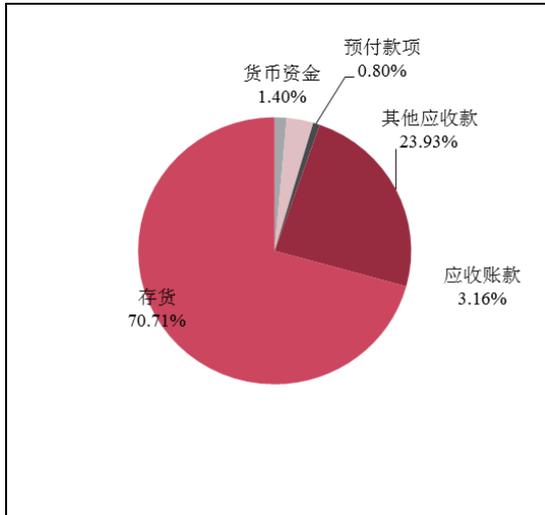
流动资产方面，2011~2013 年，公司流动资产规模持续扩张，年复合增长 38.73%，主要系存货的快速增长所致。截至 2013 年底，公司流动资产 158.50 亿元，由其他应收款（占 23.93%）、存货（占 70.71%）、货币资金（占 1.40%）、应收账款（占 3.16%）和预付款项（占 0.80%）构成。

2011~2013 年，公司货币资金持续减少，年复合减幅 29.37%；截至 2013 年底，公司货币资金 2.23 亿元，主要为银行存款 1.90 亿元，还包括受限货币资金 0.33 亿元。

2011~2013 年，公司应收账款保持相对稳定，年复合减少 1.01%；截至 2013 年底，公司

应收账款净额为 5.01 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。

图 2 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

从账龄结构看，1 年以内的占 69.79%，1~2 年的占 20.69%。公司计提坏账准备 0.08 亿元（占 1.66%）。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。

2011~2013 年，公司其他应收款快速增长，年复合增长 16.49%；截至 2013 年底，公司其他应收款净额 37.93 亿元，其中以对遵义市财政局的 29.54 亿元暂借款（占 77.88%）和对万里路改造项目的 7.63 亿元暂借款（占 20.11%）为主；从账龄结构看，公司 97.99% 的其他应收款账龄长于 1 年；公司计提坏账准备 0.07 亿元。

2011~2013 年，公司存货分别为 43.97 亿元、47.50 亿元、112.07 亿元，年复合增长 59.65%，主要是开发成本（112.02 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。

非流动资产

非流动资产方面，2011~2013 年，公司非

流动资产快速增长，年复合增长 19.85%；截至 2013 年底，公司非流动资产为 6.43 亿元，主要由固定资产（占 40.27%）、在建工程（占 31.39%）、无形资产（占 12.82%）和长期股权投资（占 11.74%）构成。

2011~2013 年，公司固定资产保持相对稳定，年复合减少 0.55%；截至 2013 年底，公司固定资产净值 2.59 亿元，主要由房屋建筑物（占 38.18%）和运输设备（占 55.93%）构成。运输设备主要是子公司遵运集团的车辆。

2011~2013 年，公司在建工程快速增长，年复合增长 56.68%；截至 2013 年底，公司在建工程为 2.02 亿元，主要是北海路城投大厦工程（0.97 亿元）和遵义客运站站房工程（0.7 亿元）。

2011~2013 年，公司无形资产波动中有所增长，年复合增长 3.56%；截至 2013 年底，公司无形资产净值 0.82 亿元，主要为土地使用权（0.82 亿元），其余还有软件及采矿权。

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，流动资产中其他应收款和存货占比大，公司资产流动性一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益分别为 53.33 亿元、54.30 亿元、116.85 亿元，年复合增长 48.03%，主要来自于资本公积的增加；其中，2013 年增长较快主要因为遵义市人民政府无偿划拨 22 宗出让地，土地使用权面积合计 2603237.00 平方米，价值为 60.99 亿元。

从归属于母公司的所有者权益看，主要由资本公积构成（占 89.62%），公司所有者权益稳定性较强。

负债

2011~2013 年，公司负债合计逐年增长，年复合增长 19.80%，截至 2013 年底，公司负债合计 48.08 亿元，其中流动负债占 33.80%，非流动负债占 66.20%，公司负债结构以非流动

负债为主。

流动负债方面，2011~2013年，公司流动负债波动增长，年复合增长23.05%；截至2013年底，公司流动负债为16.25亿元，主要由其他应付款（占56.78%）、一年内到期的非流动负债（占24.49%）、短期借款（占4.86%）、应付利息（占4.57%）、应付账款（占3.71%）和应付票据（占3.19%）构成。

2011~2013年，公司短期借款波动增长，截至2013年底，公司短期借款为0.79亿元，其中保证借款和抵押借款分别占43.04%和56.96%。

2013年底，公司应付票据0.52亿元，为公司开具的银行承兑汇票。

公司应付账款主要来自于子公司混凝土公司和遵运集团；2011~2013年，公司应付账款波动中有所下降，年复合减少9.20%；截至2013年底，公司应付账款为0.60亿元，从账龄结构看，1年以内的占88.78%；1~2年的占3.83%；2~3年的占2.69%；3年以上的占4.70%。

2011~2013年，公司预收款项快速下降，年均复合减少59.24%；截至2013年底，公司预收款项0.18亿元，规模较小。

2011~2013年，公司其他应付款快速增长，年复合增长38.84%；截至2013年底，公司其他应付款9.23亿元，均为无息，主要由公司的暂借款构成（占55.02%），其余还包括押金保证金（占13.82%）、应付暂收款（占14.83%）和其他诸如公司未结算款等。

2013年底，公司一年内到期的非流动负债为3.98亿元的银行长期借款。其中2.82亿元为国家开发银行借款，另1.16亿元为贵州银行借款。

非流动负债方面，2011~2013年，公司非流动负债波动增长，年复合增长18.24%；截至2013年底，公司非流动负债为31.83亿元，主要是长期借款（21.52亿元）和应付债券（9.88亿元）。

公司长期借款主要是从国家开发银行获

得的保证借款和抵押借款，分别为10.80亿元和7.09亿元，其余还包括从长安国际信托股份有限公司获得的3亿元借款等。

2011~2013年，公司有息债务逐年增长，截至2013年底，公司全部债务为36.73亿元。从债务结构看，主要以长期债务（31.40亿元）为主，短期债务5.33亿元。

从债务指标看，2011~2013年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率呈现波动下降趋势，2013年底分别为29.15%、23.92%和21.18%，其中2013年大幅下降主要因为遵义市人民政府无偿拨入22宗经营性土地，导致公司资本公积大幅增长，负债率显著下降。

总体看，公司有息债务规模快速增长，但负债率显著下降，公司债务结构以长期债务为主。

4. 盈利能力

2011~2013年，公司营业收入分别为25.13亿元、3.05亿元、3.03亿元，利润总额分别为5.01亿元、1.01亿元、1.59亿元，由于2012和2013年遵义市未出让公司开发范围内的土地，2011年之后公司收入和利润规模显著减少。

从营业利润率看，2011~2013年，公司营业利润率分别为25.24%、50.57%和47.48%，2011年，由于公司所签订的委托经营协议的影响，公司提取的土地一级开发收益比例减少到22%，导致2011年营业利润率大幅下降。而2012和2013年由于遵义市未出让公司开发范围内的土地，公司无土地一级开发收入，故营业利润率较高。

从期间费用看，2011~2013年，公司期间费用占营业收入比重分别为5.02%、58.90%、52.84%，其中2011年显著下降主要系收入规模大幅增长所致。

非经营损益方面，近三年，投资收益、营业外支出规模较小，对公司利润影响不大。营

业外收入快速增长,三年复合增长率 722.37%。增长主要是由于公司经遵义市财政局批复将部分收到的财政拨款确认为财政补贴收入计入营业外收入科目所致。

2011~2013 年,公司总资本收益率和净资产收益率波动较大,2013 年分别为 2.51%和 1.31%。受行业性质影响,公司整体盈利能力弱。

5. 现金流

从经营活动现金流看,2011~2013 年,公司经营活动产生的现金流入量有所下降,年复合减少 7.96%,2013 年,经营活动产生的现金流入量为 9.23 亿元,主要由收到其他与经营活动有关的现金构成(6.03 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 3.20 亿元。

经营活动现金流出方面,2011~2013 年,公司经营活动产生的现金流出量波动下降,年复合减少 10.72%。2013 年为 7.73 亿元,主要由购买商品接受劳务支付的现金(4.03 亿元)和支付其他与经营活动有关的现金(2.47 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。

2011~2013 年,公司经营活动产生的现金流量净额分别为 1.20 亿元、-4.02 亿元和 1.51 亿元;现金收入比分别为 12.50%、99.84%、105.65%。2011 年现金收入比相差较大是由于公司在 2011 年进行的土地一级开发业务是以市政府先行垫资且垫资款项反映在公司对市政府的其他应付款科目中,公司实际未支付成本,在年末核算时将应收的出让收入款项与应付的开发成本对抵,净额挂为应收遵义市财政局款项,故无现金流动。整体看,公司经营活动现金流净流量状况波动较大,但收入实现质量尚可。

投资活动方面,2011~2013 年,公司投资活动现金流入分别为 4.55 亿元、4.59 亿元、1.79 亿元,年均复合减少 37.24%,2011 年公司投

资活动现金流入主要由公司取得投资收益收到的现金为主(占 89.40%),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%);投资活动现金流出量波动增长,年复合增长 80.02%,截至 2013 年底为 5.93 亿元,主要由投资支付的现金(4.90 亿元)和购建固定资产、无形资产支付的现金(1.03 亿元)构成,前者主要用于公司对遵义市财政局的借款,后者主要用于子公司遵运集团购买车辆以及建设车站。近三年,公司投资活动产生的现金流量净额分别为 2.72 亿元、-4.27 亿元和-4.13 亿元。

从筹资活动来看,2011~2013 年,公司筹资活动现金流入分别为 6.23 亿元、14.15 亿元、7.14 亿元,全部来自银行借款(2011 年有 0.16 亿元来自收到其他与筹资活动有关的现金);筹资活动现金流出分别为 6.70 亿元、6.76 亿元、5.97 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-0.46 亿元、7.39 亿元、1.17 亿元。

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,收入实现质量尚可。公司项目建设规模大,未来资本性支出压力较大。

6. 偿债能力

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,2011~2013年分别为 767.37%、858.50%、975.40%;由于公司负债结构以长期债务为主,短期偿债压力较小,近三年,速动比率分别为357.64%、413.83%、285.73%,公司速动比率指标较高;2011~2013年,公司经营现金流流动负债比波动较大,分别为11.22%、-37.67%、9.27%,2012年指标差距较大是由于公司经营现金流受到公司支付往来款和保证金的大幅影响。总体看,公司短期债务规模小,短期偿债能力强,但经营性现

金流对流动负债覆盖程度低且不稳定。

从长期偿债能力指标看，受国家开发银行贷款影响，2011~2013年，公司全部债务/EBITDA 分别为 3.86 倍、9.88 倍、8.22 倍，EBITDA 利息倍数分别为 4.26 倍、1.32 倍、1.63 倍，考虑到遵义市政府对政府信用额度内借款的偿还责任，公司长期偿债能力一般。

截至 2013 年底，公司对外担保 20.94 亿元，其中为遵义市国有资产投融资经营管理有限责任公司担保 0.64 亿元，为遵义建工（集团）有限公司担保 0.30 亿元。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。

公司与国家开发银行和贵州银行建立了长期的合作关系，截至 2013 年底，公司共获得的银行授信额度为 27.25 亿元，授信额度已全部用完。公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2014 年 4 月 21 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

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，为公司经营发展提供良好外部环境。公司作为遵义市基础设施建设主要平台，在土地划拨、资产划拨等方面获得政府支持力度较大，未来随着遵义市经济的发展，公司的土地储备存在一定升值空间。

总体看，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

本期公司债券发行额度为 16 亿元，占 2013 年底长期债务和全部债务分别为 50.96% 和 43.56%，对公司现有债务结构影响很大。

截至 2013 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 29.15%、23.92% 和 21.18%。以 2013 年底财务报表为基础，不考虑其他因素，预计本期公司债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升为 35.42%、31.09% 和 28.86%，公司债务负担有所加重。

2. 本期公司债券偿债资金来源

公司对本期债券的偿债资金主要来自募投项目南部片区棚户区改造建设项目的收益和公司将获得的来自遵义市政府所拨付的项目成本平衡资金。

南部片区棚户区改造建设项目的收益来自于项目建成后所形成的住宅和营业房还房超面积部分、广场地下建筑、停车场、住宅和营业房余房等可出售资产。住宅和营业房还房超面积部分将按照优惠价格向原棚户区居民出售，其余可出售资产将按照市场价格出售，保守测算将获得出售总收益 22.04 亿元。

表 9 南部片区棚户区改造建设项目收益测算

(单位: m², 元/m², 亿元)

序号	可出售资产	面积	单价	出售收益
1	住宅还房超面积	263829	3200	8.44
2	营业房还房超面积	72483	5800	4.20
3	广场地下建筑	25834	8100	2.09
4	停车场	72576	3340	2.42
5	住宅余房	48761	3600	1.76
6	营业房余房	31329	10000	3.13
合计				22.04

数据来源：遵义市南部片区棚户区改造建设项目可行性研究报告

除募投项目自身产生的收益之外，公司在未来还将获得来自遵义市政府为平衡该项目

成本而所拨付的土地出让净收益。目前计划出让的2宗土地面积为2878亩，可出让面积2421亩，其中居住用地共1886亩（估价120万元/亩），商用地535亩（估价160万元/亩）。根据中国土地市场网上公布的土地成交信息，近两个月内公司拟出让地块附近通过挂牌出让的地块中，居住用地价格在126.79万元/亩至135.09万元/亩，商用地价格在173.05万元/亩左右。根据以上数据测算，未来计划出让的土地能够实现土地出让收入31.19亿元。根据《遵义市人民政府关于遵义市南部片区棚户区改造建设项目成本补偿的通知》（遵府发[2014]13号），计划出让土地的净收益预计为22.56亿元，占出让收入的72.33%，预计较为合理。该部分土地的净收益将按不低于22亿元的总金额从2017年至2021年逐年安排拨付至公司。

3. 本期公司债券偿还能力分析

2011~2013年，公司经营活动现金流入量分别是本期债券的0.68倍、0.68倍和0.58倍，公司经营活动现金流对本期债券的保障能力弱；公司EBITDA分别是本期公司债券的0.43倍、0.22倍和0.28倍，EBITDA对本期公司债券的保护能力弱。

考虑到公司为本期债券设置了分期偿还机制，连续5年等额偿还本金，单次本金偿还额度为本期债券发行额度的20%。因此在本期债券存续期后5年内，每年公司应偿还本金为3.2亿元。2011~2013年，公司经营活动现金流入量对本期债券单次偿还本金的覆盖程度为3.41倍、3.38倍和2.88倍，保障能力较好；公司EBITDA分别是本期债券单次偿还本金额度的2.13倍、1.10倍和1.40倍，保障能力尚可。

综合来看，考虑到公司的资产规模、政府支持、募投项目的收益以及本期债券分期偿还机制，公司对本期债券的保障能力尚可。同时，联合资信关注到，本期债券平衡资金来源于项目自身收益和土地出让净收益，但受土地市场波动影响，土地变现可能存在不确定性。

十、 偿债保护条款分析

专项债券资金账户监管

为维护本期债券投资者的权益，公司与贵阳银行股份有限公司遵义分行和中信银行股份有限公司遵义分行分别签署了《账户监管及合作协议》。根据《账户监管及合作协议》，公司应在本期债券的付息日或兑付日前10个工作日之前向偿债资金账户中划入偿债资金；在本期债券付息日或兑付日前5个工作日向银行发出加盖相关账户预留印鉴的划款指令，银行应根据公司的划款指令，在本期债券付息日或兑付日前3个工作日将当期应付的利息/本息划转至本期债券登记结算机构指定的账户。在协议存续期内，若因任何原因出现偿债资金账户不能履约划转现金款项的，将执行冻结、划扣等手续。

债权代理协议

为维护本期债券投资者的权益，公司与贵阳银行股份有限公司遵义分行签署了《债权代理协议》。根据《债权代理协议》，中信银行股份有限公司遵义分行应履行管理义务，按照本协议和《债券持有人会议规则》的规定召集和主持债券持有人大会以及为债券持有人的最大利益行事。

十一、 结论

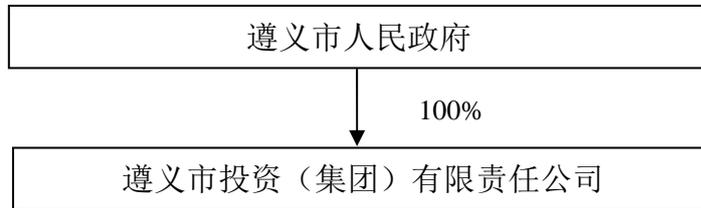
近年来，遵义市财政实力稳步增强，地方可支配财力保持较快增长，为公司经营发展提供良好外部环境。公司作为遵义市基础设施建设的重要平台，在土地划拨、资产注入等方面获得政府支持力度较大，未来随着遵义市经济的发展，公司的土地储备存在一定升值空间。

公司资产和收入规模稳步增长，但资产流动性一般；总体看，公司主体信用风险较低。

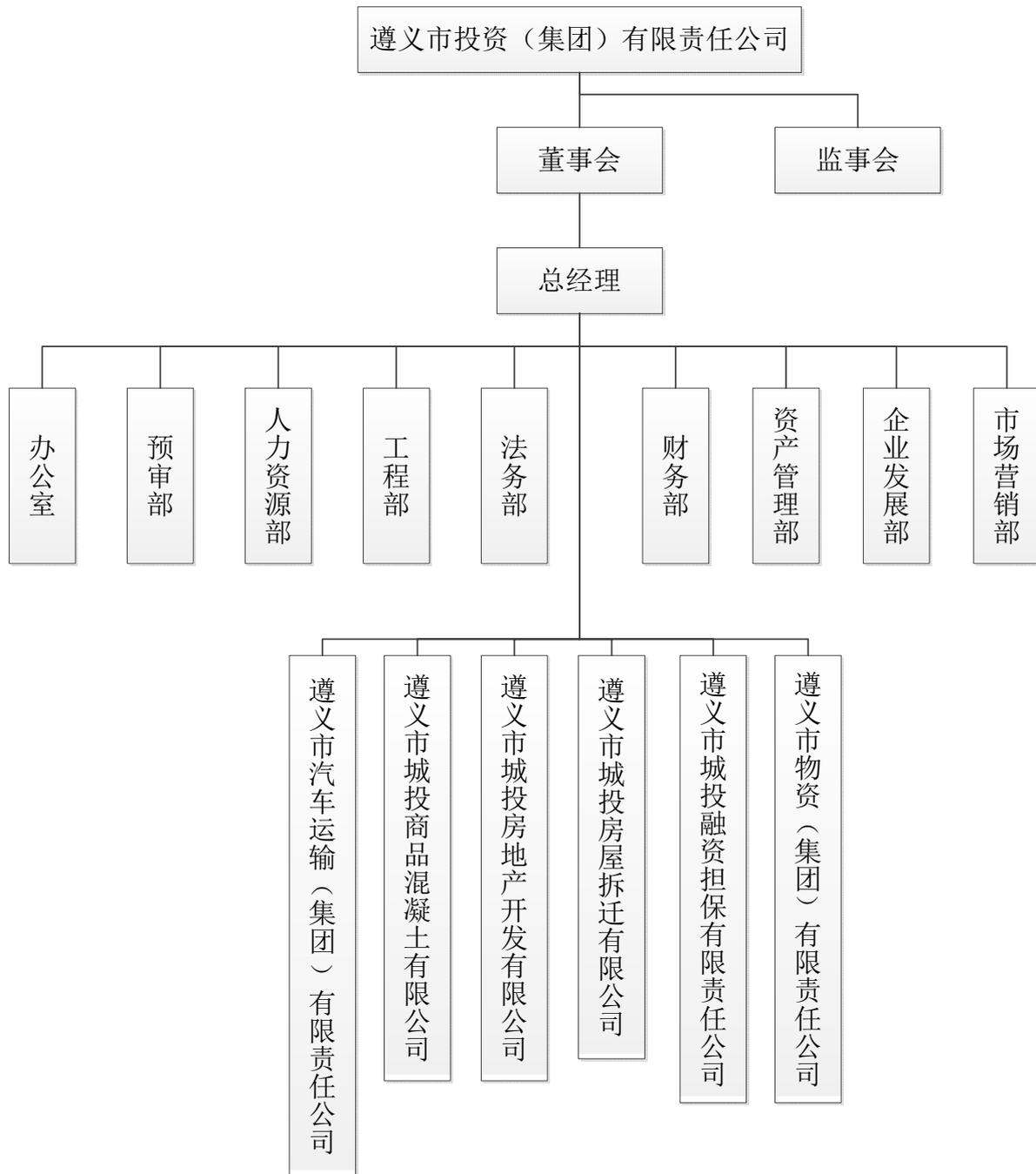
本期债券公司设置了本金分期偿还条款，有助于降低本金集中偿付的风险。

综合分析，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险低，安全性高。

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	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.53	3.57	2.23
资产总额(亿元)	86.82	97.19	164.93
所有者权益(亿元)	53.33	54.30	116.85
短期债务(亿元)	3.93	2.94	5.33
长期债务(亿元)	22.43	31.84	31.40
全部债务(亿元)	26.36	34.78	36.73
营业收入(亿元)	25.13	3.05	3.03
利润总额(亿元)	5.01	1.01	1.59
EBITDA(亿元)	6.83	3.52	4.47
经营性净现金流(亿元)	1.20	-4.02	1.51
财务指标			
销售债权周转次数(次)	4.87	0.59	0.59
存货周转次数(次)	0.43	0.03	0.02
总资产周转次数(次)	0.29	0.03	0.02
现金收入比(%)	12.50	99.84	105.65
营业利润率(%)	25.24	50.57	47.48
总资本收益率(%)	8.15	3.54	2.51
净资产收益率(%)	9.25	1.77	1.31
长期债务资本化比率(%)	29.61	36.96	21.18
全部债务资本化比率(%)	33.08	39.04	23.92
资产负债率(%)	38.58	44.13	29.15
流动比率(%)	767.37	858.50	975.40
速动比率(%)	357.64	413.83	285.73
经营现金流动负债比(%)	11.22	-37.67	9.27
EBITDA 利息倍数(倍)	4.26	1.32	1.63
全部债务/EBITDA(倍)	3.86	9.88	8.22
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.68	0.68	0.58
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.08	-0.25	0.09
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.43	0.22	0.28

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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+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%
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

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 中长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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	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，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2014 年度 16 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每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，联合资信有权终止其信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在公司网站予以公布，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。

