

# 跟踪评级公告

联合[2016] 984 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持遵义市投资（集团）有限责任公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14遵义投/14遵义投资债”和“16遵义投资小微债”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一六年六月二十一日



---

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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

## 遵义市投资（集团）有限责任公司企业债券跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定  
上次评级结果：AA 评级展望：稳定

### 债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 遵义投/14 遵义投资债	16 亿元	2014/12/09~2021/12/09	AA	AA
16 遵义投资小微债	7 亿元	2016/4/22~2020/4/22	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 21 日

### 财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	1.90	13.85	5.21
资产总额(亿元)	164.89	194.57	198.66
所有者权益合计(亿元)	116.81	117.77	118.56
长期债务(亿元)	5.29	19.26	14.63
全部债务(亿元)	36.68	63.43	55.39
营业收入(亿元)	3.03	5.09	3.11
利润总额(亿元)	1.59	1.02	1.10
EBITDA(亿元)	4.47	3.71	4.94
经营性净现金流(亿元)	1.51	-1.93	0.62
营业利润率(%)	47.48	32.80	50.72
净资产收益率(%)	1.31	0.79	0.86
资产负债率(%)	29.16	39.47	40.32
全部债务资本化比率(%)	23.90	35.00	31.84
流动比率(%)	975.40	553.51	454.00
全部债务/EBITDA(倍)	8.21	17.08	11.21
经营现金流动负债比(%)	9.27	-6.00	1.60

注：公司现金类资产已剔除受限现金。

### 分析师

王妍 张宁  
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

跟踪期内，遵义市投资（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）资产规模持续扩大，政府资金划拨支持持续。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司间接融资渠道有待拓宽、资金中往来款比例大以及整体盈利能力弱等因素对其整体偿债能力的不利影响。

随着未来遵义市不断发展以及公司自建项目的完工，公司收入规模有望得以提升，外部支持有望加强，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级 AA，评级展望为稳定，并维持“14 遵义投/14 遵义投资债”、“16 遵义投资小微债”AA 的信用等级。

### 优势

- 跟踪期内遵义市国内生产总值实现快速增长，地方财政实力较强，公司外部环境向好。
- 公司作为遵义市基础设施建设的主体，跟踪期内持续获得政府补贴。
- 跟踪期内，公司权益规模有所上升，有息债务负担相应减轻。

### 关注

- 公司主营业务中商品销售业务的可持续性有待观察，公司整体盈利能力弱。
- 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。
- 跟踪期内，公司对外担保金额大，存在或有负债风险；目前银行授信已基本使用完毕，公司间接融资渠道有待拓宽。

## 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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于遵义市投资（集团）有限责任公司主体长期信用及“14遵义投/14遵义投资债”、“16遵义投资小微债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、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。

截至目前，公司拥有8家全资及控股子公司；公司本部下设综合部、财务部、资产管理部、审计部、工程部、拆迁安置部和代建办7个职能部门。

截至2015年底，公司合并资产总额198.66亿元，所有者权益118.56亿元（含少数股东权益0.20亿元）。2015年公司实现营业收入3.11亿元，利润总额1.10亿元。

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。

## 三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持

续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，我国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，我国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年，我国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015年，我国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点。贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受

到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2016年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到2020年GDP比2010年翻一番，意味着“十三五”期间的GDP增速底线是6.5%。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进11大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2或将保持13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 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

20 世纪 90 年代末期以来，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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，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等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

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。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。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金（2013）2050 号文，支持“债贷组合”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。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。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。

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》”）。《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：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定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；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，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；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预（2014）351 号，以下简称《351 号文》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②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，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；③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。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发（2015）40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推

进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

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发展重点。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

跟踪期内，公司仍系遵义市大型国有资产和公用事业运营主体，经营发展受遵义市区域经济实力的直接影响。

从经济发展来看，2015年，遵义全市生产总值为2168.34亿元，相较2014年生产总值增长13.2%，分别高于全国、全省6.3和2.5个百分点；其中第一产业增长6.8%、达到349.27亿元，第二产业增长13.7%、达到970.75亿元，第三产业增长14.1%、达到848.32亿元。三次产业结构为16.1:44.8:39.1。此外，遵义市2015年全社会固定资产投资3236.91亿元，其中50万元以上固定资产投资2563.32亿元，增长24.9%。

从地方财政实力来看，2015年，伴随着遵义市经济持续快速发展，其一般公共预算收入规模稳步增长。2015年遵义市全市实现一般公共预算收入177.61亿元，2015年遵义市政府性基金收入除地方教育附加等原政府性基金转列一般公共预算外，主要是土地出让收入仅完成62.62亿元，比上年下降39.5%。2015年，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

收入中仍占有较大比重，2015年为297.54亿元。2015年，遵义市一般公共预算支出472.90亿元，一般公共预算收入对一般公共预算支出的覆盖率为37.56%，覆盖率较低。

表1 2013~2015年遵义市全市财政收支情况表

(单位: 亿元)

科目	2013年	2014年	2015年
一、一般公共预算收入	136.77	159.65	177.61
1. 税收收入	106.02	125.50	139.89
2. 非税性收入	30.75	34.15	37.72
二、政府性基金收入	114.56	113.72	70.40
三、上级补助收入	239.96	253.42	297.54
<b>地方综合财力</b>	<b>491.30</b>	<b>526.79</b>	<b>473.41</b>
一般公共预算支出	366.76	396.32	472.90

资料来源: 遵义市财政局

地方政府性债务方面，根据遵义市财政局提供的债务余额数据，截至2015年底，遵义市全市地方政府性债务余额512.57亿元，其中直接债务余额501.01亿元，担保债务余额23.11亿元，2015年遵义市地方综合财力547.38亿元，2015年遵义市地方政府债务率达93.64%。

总体来看，2015年政府性基金收入下滑幅度大，对遵义市地方可控财力带来不利影响，但跟踪期内遵义市一般公共预算收入保持快速增长，地方财政实力仍较强，为公司提供了良好的外部环境，但遵义市地方债务负担重。

## 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

跟踪期内，公司新增2家控股子公司，分别为遵义城投项目管理咨询有限公司和遵义市城投威盾武装押运有限公司（以下简称“威盾押运”），分别从事工程管理和安保等行业。

截至 2015 年底，公司下属全资、控股子公司 8 家。

表 2 公司全资、控股子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	业务性质
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	10000.00	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	788.50	58.89	销售、批发、租赁
遵义城投项目管理咨询有限公司	500.00	100.00	项目管理、工程管理、工程勘察设计等
遵义市城投威盾武装押运有限公司	1000.00	51.00	保安业

资料来源：公司提供

### 3. 政府支持

公司作为遵义市基础设施建设的重要平台，其业务发展持续得到遵义市政府的支持，跟踪期内，政府支持主要体现在补贴收入和政府债务置换两方面。

2015 年，公司收到遵义市政府拨入的 1.15 亿元拨款，经财政局确认后以财政补贴收入方式计入公司 2015 年营业外收入，从拨款规模看，2015 年财政补贴较 2013 年和 2014 年 1.80 亿元和 1.50 亿元略有下降。

鉴于公司在承担遵义市市区基础设施建设过程中举借相应债务用于项目建设期资金投入，2015 年，遵义市政府对公司 1.87 亿元银行贷款进行政府债务置换，一定程度上节约了公司财务费用，预计 2016 年将置换 5.72 亿元政府债券。

应收账款返还方面，2014 年 7 月 1 日，遵义市人民政府出具了《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》(遵府函〔2014〕68 号)，明确截至 2013 年底，公司应收账款中 4.43 亿元和其他应收款中 29.54 亿元为遵义市人民政府负有偿还责任

的债权，款项合计 33.97 亿元。截至 2016 年 3 月底，因土地市场和政策波动，遵义市政府暂未出让上述土地，遂另外协调资金拨付公司，截至 2016 年 3 月底，公司实际收到遵义市人民政府拨付的应收类款项 3.00 亿元，均为收到的其他应收款，还款安排执行情况不佳。

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。

## 六、管理分析

2015 年 2 月 2 日，根据《关于调整公司总部职能部门的通知》(遵投发〔2015〕12 号)，公司调整组织结构：一、撤销公司办公室、人力资源部、法务部，成立综合部；撤销企业发展部，成立代建办；二、资产部、预审部、拆迁安置处分别更名为资产经营管理部、审计部、拆迁安置部。截至 2015 年底，公司本部下设综合部、财务部、资产经营管理部、审计部、工程部、拆迁安置部和代建办 7 个职能部门。

跟踪期内，除上述变化外，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

## 七、经营分析

### 1. 经营现状

跟踪期内，公司实现营业收入 3.11 亿元，较 2014 年的 5.09 亿元有较大幅度下降，主要下 2014 年公司主营业务板块中新发生土地整理业务收入所致。

从收入构成上看，跟踪期内公司主营业务收入构成仍以商品销售收入和运输、物流销售收入为主，但后者替代前者成为公司主要收入来源，其他如驾照培训、爆破工程等业务占比小。

从收入规模上看，2015 年，商品销售收入占公司营业收入的 13.83%，较 2014 年的



425.93%进一步下降，主要系公司改变对经营模式，将部分产能对外承包，公司仅收取服务费所致；运输、物流服务板块在 2015 年占公司营业收入的 54.66%，较 2014 年的 22.79% 大幅提升，成为公司新的主要收入来源；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。

毛利率方面，整体来看，2015 年公司毛利率快速增长且处于较高的水平。分板块看，公司收入占比较大的业务板块如商品销售板块

受材料成本上涨、出售价格降低且 2015 年经营模式试点式改变致使该业务毛利率变动；运输、物流服务板块的毛利率也因成本上升而持续下滑；此外，2015 年公司毛利率涨幅较大还因 2014 年新增的土地整理收入系无利润空间，拉低了公司当年整体毛利率。除占比较大的板块外，公司爆破工程等主营业务板块毛利率均有不同程度的下滑，2015 年，公司培训业务调整会计核算方式，将前期计入管理费用的车辆油耗和维修费等纳入培训成本，导致培训业务毛利率下滑。

表 3 2013 年~2015 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
土地整理收入	--	--	1.54	0.00	--	--
商品销售收入	1.23	7.03	1.32	6.29	0.43	9.35
运输、物流服务收入	0.93	83.36	1.16	77.09	1.70	56.57
爆破工程	0.16	17.56	0.24	14.98	0.17	23.80
培训业务	0.14	100.00	0.18	100.00	0.17	66.60
其他服务费收入	0.17	92.26	0.19	88.37	0.13	88.52
物业管理收入	0.06	57.84	0.07	50.61	0.09	59.13
其他业务收入	0.34	80.9	0.37	84.19	0.42	80.49
<b>合计</b>	<b>3.03</b>	<b>49.43</b>	<b>5.09</b>	<b>33.75</b>	<b>3.11</b>	<b>53.39</b>

资料来源：公司提供

注：2015 年收入明细数据与 2015 年公司公开披露的审计报告附注有出入，系公司与会计师事务所协商后调整所致；2016 年 1~3 月数据在四舍五入方面有所调整。

## 1. 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《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% 提取委托经营费用公司将土地一级开发收入计入主营业务收入。2011 年后公司不再进行相关的土地一级开发业务。

2014年，公司新增土地整理收入1.54亿元。该项收入系土储中心将公司以前年度整理完毕但成本未计入报表的土地进行出让而产生。由于公司将之前年度土地整理成本做表外处理，因此没有在资产负债表中体现。同时利润表中土地整理相关成本是以出让时公司所确认的收入金额进行记账，因此利润表中无任何相关利润。该项目业务未形成实际收入，因此无相关现金流入，在资产负债表中也未挂账。

2011年，公司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。截至2013年底，公司因2011年土地整理业务分别已形成应收账款4.43亿元和其他应收款29.54亿元，对公司资金形成较大占用。为确定该两笔款项的按时按期支付，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，文件中明确了相关款项的具体数额，以及还款安排。针对上述共计33.97亿元的债务，遵义市人民政府计划制定面积共计为4427亩的两个地块，在未来将其出让后所得收益用于归还对公司的欠款。计划出让的两个地块面积合计4427亩，其中居住用地2354亩，商业设施用地374亩，根据地块周边土地出让价格（居住用地185万元/亩，商业设施用地190万元/亩），未来预计可带来50.66亿元的出让收入，扣除整治成本和规费后合计能够实现净收益37.38亿元。依此预计，遵义市人民政府将在2015年至2021年将总计不低于37亿元的金額安排拨付至公司，用以归还欠款。若未来相关土地的出让收益低于预期，遵义市人民政府将根据实际情况调配资金弥补缺口。截至2015

年底，遵义市人民政府暂未出让上述两地块，2015年，公司收到遵义市政府偿还的其他应收款项3.00亿元，2016年1~3月，公司暂未收到偿还款项。

表4 2015至2021年资金拨付安排（单位：亿元）

年度	拨付金额
2015	5.00
2016	5.00
2017	5.00
2018	5.00
2019	5.00
2020	5.00
2021	7.00
<b>合计</b>	<b>37.00</b>

资料来源：公司提供

总体看，公司2011年土地整理业务对政府的应收类款项均依赖区域内土地出让后的土地出让金平衡，2015年，应收款类款项未按约定执行且当年遵义市土地市场波动大，对公司资金平衡影响较大。

#### （2）公司自建项目

自建项目方面，截至目前，公司自建项目包括北海路市民健身中心周边棚户区改造项目 and 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，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（商业部分）8955.78平方米，办公用房18515.08平方米，地下停车库19636.54平方米，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。截至2016年3月底，该项目完成投资9.90亿元，建设进度90.83%。

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。截至 2016 年 3 月底，该项目已完成了兰家堡、海丰城、白杨一期、白杨二期、蔺家坡小区 5 个还房小区的建设，已累计完成投资 26.10 亿元，建设进度 69.42%。该项目计划在 2016 投资 8.00 亿元，2017~2018 年暂无投资计划，截至目前，红花岗区南部的两宗土地暂未出让。

上述公司自建项目中北海路市民健身中心周边棚户区改造项目预期能够较好的平衡其自身建设成本，而南部片区棚户区改造建设项目无法凭借自身平衡成本，其资金缺口的弥补情况还需同时考虑遵义市当地土地市场及地产行业的发展。考虑到公司资产规模，上述自建项目总投资额较大，加大公司对外融资压力。

## 2. 公益性项目代建业务

公司从事部分遵义市公益性项目代建业

务，相关代建服务费收入计入其他业务收入，收入规模较小。

公司与项目使用方（一般为遵义市内院校、政府机构等）签订委托代建合同，约定按项目投资总额 0.7% 的比例收取代建服务费。建设期间，项目资金投入由施工方和项目使用方结算，公司仅收取代建服务费，因此该业务不计营业成本。截至 2015 年底，公司主要代建公益性项目包括万里路项目、遵义市纪检监察办案点项目、遵义市特殊教育学校拆建项目和遵义市职业技术学院新蒲校区校园建设项目，上述项目计划总投资 26.98 亿元，已完成投资额 28.57 亿元，主要系万里路项目建设过程中超出估算投资额。公司公益性项目代建业务因约定的代建服务费率低，收入规模小且不占用公司资金，因此会计核算时将其计入其他业务收入项下。

## 3. 商品销售板块

跟踪期内，公司商品销售板块收入规模快速下降，毛利率略有增长，该业务收入在公司营业收入占比亦大幅下滑，主要系 2015 年商品销售板块业务模式有所改变，公司将该业务部分产能外包经营，从中收取管理费。

表 5 2013~2015 年公司商品销售板块情况（单位：万元，%）

项目	2013 年度		2014 年度		2015 年度	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
混凝土商品销售	8596.09	8.90	9311.97	7.73	2813.45	10.69
商品销售收入	3080.84	1.62	3375.74	1.19	893.59	2.18
整车及配件销售	556.88	6.81	482.73	12.14	496.44	13.05
售料收入	41.03	5.88	54.80	0.77	61.97	14.69
综合售出材料	7.94	100	14.08	98.39	6.22	83.29
<b>小计</b>	<b>12282.77</b>	<b>7.03</b>	<b>13239.31</b>	<b>6.29</b>	<b>4271.67</b>	<b>9.35</b>

资料来源：公司提供

2015 年，混凝土公司年生产能力 60 万方，较 2013 年和 2014 年的产能下降，主要系部分

产能外包所致，公司现拥有 3 条搅拌生产线、41 辆混凝土搅拌运输车、13 台混凝土输送泵

机。目前在遵义地区已有混凝土企业 28 家，混凝土公司在遵义地区市场占有率为 3%，相较于 2013 年的 10% 大幅下滑。主要客户为各建筑企业及各市建设施项目。

表 6 近年混凝土公司生产销售情况

(单位: 万方, 元/方)

项目	2013 年	2014 年	2015 年
产能	80.00	80.00	60.00
产量	26.55	30.00	22.00
销量	26.50	30.00	22.00
平均销售价格	322.43	318.00	302.33

资料来源: 公司提供

2015 年混凝土商品销售收入 0.28 亿元, 较 2014 年的 0.93 亿元大幅下滑, 2015 年, 公司将部分产能外包, 仅收取管理费, 公司混凝土收入大幅减少但毛利率回升。

总体看, 跟踪期内, 公司主要营业收入商

品销售板块收入下降幅度较大, 混凝土产能利用率低, 区域竞争激烈, 2015 年公司暂将混凝土部分产能外包, 收取服务费作为该业务收入来源, 未来该业务的稳定和持续经营具有一定不确定性。

#### 4. 运输、物流服务板块

从业务收入来看, 跟踪期内, 公司新增押运和守护收入, 2015 年, 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、承包车收入、押运和守护收入四部分构成。

公司运输、物流服务的经营主体仍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”); 押运和守护业务则由公司 2015 年新纳入合并范围的威盾押运经营, 主要负责银行资金武装押运。

表 7 2012~2015 年公司运输、物流服务板块情况(单位: 万元, %)

行业名称	2013 年		2014 年		2015 年	
	销售收入	毛利率	销售收入	毛利率	销售收入	毛利率
站务提成、代理费	4023.30	90.99	3995.73	95.50	3860.22	94.76
运输收入	1975.63	42.01	3257.93	45.48	3842.28	28.01
承包车收入	2201.19	98.50	3172.02	89.03	3194.78	80.06
发班费	685.85	100.00	556.60	87.64	860.14	96.69
运输服务收入	343.24	100.00	394.29	29.00	--	--
停车收入	32.31	100.00	202.06	100.00	269.53	100.00
押运及守护收入	--	--	--	--	4993.47	24.72
<b>小计</b>	<b>9261.51</b>	<b>83.36</b>	<b>11578.63</b>	<b>77.09</b>	<b>17020.42</b>	<b>56.57</b>

资料来源: 公司提供

2015 年, 公司新增押运和守护收入 0.50 亿元, 成为公司物流、运输服务业务板块最大的收入来源, 但因该子业务毛利率较低。2015 年, 公司物流、运输服务板块收入快速增长, 各项子业务占比有所变动。其中站务提成、代理费收入略微回落整体水平稳定, 运输收入和承包车收入有明显增长, 在整个物流、运输服务板块中占比上升幅度较大。

表 8 2013~2015 年底遵运集团情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年
客运班线(条)	222	225	225
期中: 省际	89	91	91
市际	43	44	44
县际	62	62	62
县内	28	28	28
客货车辆数(辆)	1476	1542	1254
全年客运量(万人次)	2050	2098	1030
旅客周转量(亿人公里)	49	49	26

全年货运量(万吨)	10	11	9
货物周转量(万吨公里)	7602	6131	4802

资料来源: 公司提供

总体看,跟踪期内,公司客运业务稳定经营,货运业务发展稳定,新增押运和守护收入成为物流、运输服务业务板块新的收入增长点。

### 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、培训业务、物流管理和其他服务费。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。

跟踪期内,公司将混凝土销售业务部分产能外包致该收入规模快速下降,且该行业竞争激烈、业务模式不稳定致混凝土业务持续性有待观察;跟踪期内,因合并范围变化致使运输、物流服务板块收入占比提高,成为公司新的收入增长点。总体看,公司经营结构调整致近年营业收入规模有所波动,公司商品销售业务持续性和稳定性有待进一步观察。

## 八、募集资金使用情况

公司于2014年发行7年期额度为16亿元的“14遵义投/14遵义投资债”,募集资金用于公司自建项目板块中南部片区棚户区改造建设项目。截至2015年底,募集资金已全部投入募投项目,项目建设进度69.42%。

公司于2016年发行3+1年期7亿元的“16遵义投资小微债”,募集资金用于扶持当地的中小微企业发展。截至本报告出具日期前,申请中小微企业正在银行走委托贷款程序,募集资金暂未使用。

## 九、财务分析

公司提供的2013~2015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2015年底,公司合并范围内共有全资或控股子公司8家,相较于2014年底,公司子公司数量新增2家,相较于2013年底,公司子公司数量没有变化。由于新增公司资产和业务规模均较小,故其对整体报表的连续性和可比性影响较小。

截至2015年底,公司合并资产总额198.66亿元,所有者权益118.56亿元(含少数股东权益0.20亿元)。2015年公司实现营业收入3.11亿元,利润总额1.10亿元。

### 1. 盈利能力

2015年,公司实现营业收入3.11亿元,同比下降39.01%,主要系2014年公司新增偶然性零利润土地整理业务收入1.54亿元所致。

从营业利润率看,2015年,公司营业利润率为50.72%,较2014年的32.80%有较大幅度增长,主要系公司业务板块结构调整所致,盈利能力较强的运输、物流服务业务占比提高。从期间费用看,2015年公司期间费用率53.28%,因公司本部及下属遵运集团各车站基本无营业成本,主要是人工成本,只能进入期间费用中管理费用,公司期间费用仍主要由管理费用构成。

非经营损益方面,2015年,公司投资收益、营业外支出规模较小,对公司利润影响不大。营业外收入为1.18亿元,同比下降21.65%,主要仍系遵义市财政局拨付公司的财政补贴。2015年,公司实现利润总额1.10亿元,同比增长7.58%,财政补贴收入对公司利润总额形成良好支撑。2015年,公司总资产收益率和净资产收益率小幅增长,截至2015年底,上述指标分别为2.64%和0.86%。受行业性质影响,公司整体盈利能力弱。

总体看,跟踪期内,受公司收入板块结构调整,公司营业收入规模有所波动,受行业性质所限,公司自身经营业务盈利能力弱,公司对遵义市财政局拨付的财政补贴依赖程度高。

## 2. 现金流及保障

从经营活动现金流看，2015年，公司经营活动产生的现金流入量为7.43亿元，主要由收到其他与经营活动有关的现金构成（4.08亿元），主要为公司收到的往来款及收到的政府补助及政府偿还的款项。2015年，公司销售商品、提供劳务所收到的现金为3.35亿元，现金收入比为107.85%。2015年，公司经营活动产生的现金流出量为6.81亿元，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（2.58亿元）构成；支付其他与经营活动有关的现金主要是公司往来款。

投资活动方面，2015年，公司投资活动现金流入10.46亿元，较往期规模较大主要系当年收回资金拆借款本息合计8.01亿元。2015年，公司投资活动现金流出量亦较大，为支付资金拆借款17.07亿元，计入支付其他与投资活动相关的现金。2015年，公司投资活动仍呈现金净流出状态。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入量有所下降，与此同时，现金流出量呈快速增长态势，2015年，公司筹资活动现金流量净额3.85亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流状况保持相对稳定，受公司往来款支付影响，公司未来资本性支出压力较大。

## 3. 资本及债务结构

### 资产

截至2015年底，公司资产总额198.66亿元，同比增长2.10%，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88.11%，流动资产占比略微下降。

截至2015年底，公司流动资产175.05亿元，同比下降1.79%，主要由货币资金、存货、其他应收款以及应收账款构成。

截至2015年底，公司货币资金7.98亿元，同比下降52.28%，主要为银行存款，还包括定

期存单、履约保证金及担保保证金等受限货币资金合计2.77亿元。

截至2015年底，公司应收账款净额为5.20亿元，同比增长0.80%，主要为公司土地一级开发已确认但未到账的收入（不包括2014年度新增的土地整理收入），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66.73%，1~2年的占15.63%，2~3年的占4.67%，3年以上的占12.96%。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。

截至2015年底，公司其他应收款净额46.02亿元，同比增长8.21%，其中以对遵义市财政局的42.83亿元暂借款和对遵义市南部片区棚户区改造建设项目部的1.56亿元暂借款为主；从账龄结构看，以账龄为信用风险组合来看，公司44.63%的应收账款账龄在1年以内；公司计提坏账准备0.13亿元。

截至2015年底，公司存货115.13亿元，同比增长1.85%，主要是开发成本（115.11亿元），包括2013年公司收到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50亿元中包含遵义市市民健身中心周边棚户区改造项目和公司之前所获得的土地资产，截至2015年底，公司开发成本中用于债务担保的账面价值为18.47亿元。

截至2015年底，公司非流动资产23.61亿元，同比增长44.63%，主要系长期应收款快速增长所致。公司非流动资产构成以长期应收款、固定资产、在建工程和无形资产为主。

截至2015年底，公司长期应收款15.73亿元，同比增长74.76%，均系公司向遵义市南部片区棚户区改造建设项目部拨出“14遵义投资债”募集资金。

截至2015年底，公司固定资产4.79亿元，同比增长102.44%，主要系在建工程北海路城投大厦、遵义客运站站房工程和搬迁工程转入所致，合计增加2.59亿元。截至2015年底，公司固定资产主要由房屋建筑物和运输设备

构成，其中运输设备主要是子公司遵运集团的车辆。

截至 2015 年底，公司在建工程为 1.13 亿元，同比下降 62.28%，系转入固定资产所致。

截至 2015 年底，公司无形账面价值 1.06 亿元，同比增长 14.43%，主要系出租车数量增加出租车经营权增长所致，截至 2015 年底，公司无形资产项下土地使用权 0.82 亿元，出租车经营权 0.23 亿元。

#### 所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 118.56 亿元，同比增长 0.67%，截至 2015 年底，公司资本公积 104.27 亿元，同比减少 0.29 亿元，主要系遵义市人民政府收回价值 0.28 亿元土地（2013 年度作为资本注入）所致。截至 2015 年底，公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的 89.63%，公司所有者权益稳定性较好。

#### 负债

截至 2015 年底，公司负债合计 80.10 亿元，同比增长 4.30%，其中流动负债占比 48.14%，非流动负债 51.86%，公司流动负债占比进一步提高。

流动负债方面，截至 2015 年底，公司流动负债 38.56 亿元，同比增长 19.73%，来自短期借款和其他应付款的快速增长。2013~2015 年，公司其他应付款快速增长，年复合增长 19.77%；截至 2015 年底，公司其他应付款 13.24 亿元，同比增长 23.67%，主要由公司的暂借款构成、押金保证金和其他诸如公司未结算款等，公司其他应付款集中程度较弱，应付款超过 100.00 万元的应付方共 17 家，合计金额 8.79 亿元。2015 年，公司其他流动负债项下新增“银杏私募债”2 亿元，债券期限 1 年。

非流动负债方面，截至 2015 年底，公司非流动负债 41.54 亿元，同比下降 6.84%，主要由长期借款及应付债券构成。应付债券方面

主要包含了公司发行的 10 亿元 7 年期“12 遵义投资债”及 16 亿元 7 年期“14 遵义投资债”。截至 2015 年底，公司新增递延收益 0.71 亿元，主要系遵义市游泳馆项目、遵义客运站项目和道真县尹珍客运站等工程项目收到政府补贴。

全部债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务 55.39 亿元，同比下降 12.68%，其中短期债务占 26.42%，长期债务占 73.58%，公司债务结构以长期债务为主。从债务指标看，截至 2015 年底，公司资产负债率、全部债务资本比率和长期债务资本比率分别为 40.32%、31.84% 和 25.58%。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模保持增长，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，公司货币资金规模较大，为公司在建项目顺利推进和短期的流动性提供了一定保障。跟踪期内，公司债务规模减少，整体债务负担进一步减轻。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 454.00% 和 334.65%；2015 年，公司经营现金流动负债比为 1.60%，较 2014 年的 -6.00% 所有好转。总体看，跟踪期内，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2015 年，公司全部债务/EBITDA 为 11.21 倍，较 2014 年的 17.08% 有较大幅度下滑，考虑到遵义市政府对政府信用额度内借款的偿还责任以及政府对公司多方面的支持，公司长期偿债能力尚可。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保余额合计 24.58 亿元，以 2015 年底财务数据测算，公司担保比率为 20.73%，被担保方均系经遵义市政府批准同意进行担保的企业，目前经营正常。

表9 截至2016年3月底公司对外担保情况  
(单位: 亿元)

被担保权人	担保余额	到期日期
遵义市土储中心	1.00	2017-9-18
遵义市土储中心	1.40	2017-11-19
遵义市土储中心	0.40	2017-11-22
遵义市国有资产投融资经营管理有限责任公司	20.00	2019-8-1
贵州鑫名天建筑工程有限公司	0.48	2016-5-26
贵州盛鑫名旺土地开发有限公司	0.32	2016-5-26
遵义市土储中心	0.98	2017-9-17
<b>合计</b>	<b>24.58</b>	

资料来源: 公司提供

其中担保额较大的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。

截至 2016 年 3 月底, 银行及其他金融机构给予公司授信额度合计 50.28 亿元, 已使用 49.96 亿元, 尚有 0.32 亿元未使用, 考虑到公司在建和拟建工程未来的投资压力, 公司间接融资渠道有待拓宽。

#### 5. 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(机构信用代码: G1052030200030100L), 截至 2016 年 5 月 19 日, 公司无未结清的不良信贷信息记录, 有两笔已结清的关注类贷款, 是系统操作失误导致, 公司过往债务履约情况良好。

#### 6. 抗风险能力

基于对公司生产经营情况和行业特点, 以及遵义市政府对公司的各项支持, 公司整体抗风险能力强。

### 十、存续企业债券偿还能力

截至目前, 公司存续企业债券为“14遵义投/14遵义投资债”和“16遵义投资小微债”。

2015 年, 公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 分别为 7.43 亿元、0.62 亿元和 4.94 亿元, 对“14 遵义投/14 遵义投资债”和“16 遵义投资小微债”的保护倍数分别为 0.32 倍、0.03 倍和 0.21 倍。“14 遵义投/14 遵义投资债”设置分期偿还机制, 从债券存续期的第 3 年起每年公司将偿付债券 20% 的本金(3.20 亿元)以减轻债券到期还本的压力。因此, 考虑到“14 遵义投/14 遵义投资债”的分期偿还机制, 2015 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 对分期偿还债券的覆盖倍数分别为 2.32 倍、0.19 倍和 1.54 倍。“16 遵义投资小微债”于 2019 年和 2020 年均可能到期一次偿还本金, “14 遵义投/14 遵义投资债”于 2019~2020 年需分别偿还 20% 本金, 公司于 2019、2020 年将有可能达到两期债券本金偿还高峰, 需偿还债券本金合计 10.20 亿元, 2015 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 对高峰时期合计偿还债券的保障倍数为 0.73 倍、0.06 倍和 0.48 倍。

同时, “16 遵义投资小微债”发行条款中, 遵义市政府承诺提供风险缓释金, 目前, 风险缓释金已到位。

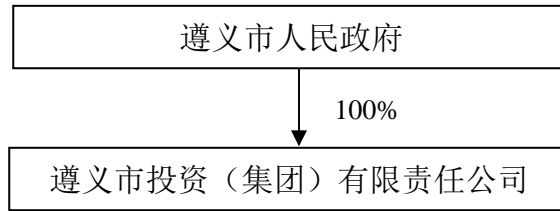
总体看, 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对分期偿债保障程度较好, 加之公司作为遵义市人民政府重要的投融资平台, 具有一定业务优势和区域垄断地位, 在资金划拨等方面持续获得遵义市人民政府的支持, 公司对存续企业债券偿债能力较强。

### 十一、结论

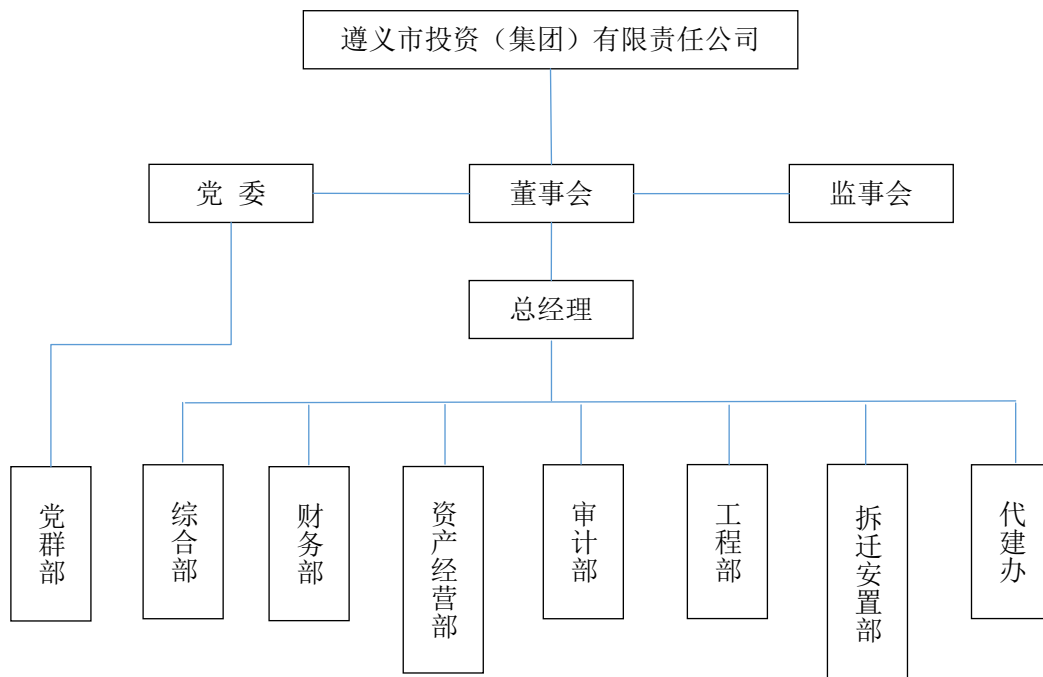
综合考虑, 联合资信维持遵义市投资(集团)有限责任公司 AA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“14 遵义投/14 遵义投资债”、“16 遵义投资小微债”AA 的信用等级。



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	2013 年	2014 年	2015 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	1.90	13.85	5.21
资产总额(亿元)	164.89	194.57	198.66
所有者权益(亿元)	116.81	117.77	118.56
短期债务(亿元)	5.29	19.26	14.63
长期债务(亿元)	31.40	44.17	40.75
全部债务(亿元)	36.68	63.43	55.39
营业收入(亿元)	3.03	5.09	3.11
利润总额(亿元)	1.59	1.02	1.10
EBITDA(亿元)	4.47	3.71	4.94
经营性净现金流(亿元)	1.51	-1.93	0.62
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	0.61	1.00	0.60
存货周转次数(次)	0.01	0.03	0.02
总资产周转次数(次)	0.02	0.03	0.02
现金收入比(%)	105.65	64.43	107.85
营业利润率(%)	47.48	32.80	50.72
总资本收益率(%)	2.51	1.89	2.64
净资产收益率(%)	1.31	0.79	0.86
长期债务资本化比率(%)	21.18	27.27	25.58
全部债务资本化比率(%)	23.90	35.00	31.84
资产负债率(%)	29.16	39.47	40.32
流动比率(%)	975.40	553.51	454.00
速动比率(%)	285.73	202.46	334.65
经营现金流动负债比(%)	9.27	-6.00	1.60
全部债务/EBITDA(倍)	8.21	17.08	11.21

注：公司现金类资产已剔除受限现金。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%

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 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。