信用评级公告

联合〔2021〕5921 号

联合资信评估股份有限公司通过对遵义市投资（集团）有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持遵义市投资（集团）有限责任公司主体长期信用等级为 AA^+，“21 遵市 01”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月三十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

遵义市投资（集团）有限责任公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA+	稳定	AA+	稳定
21 遵市 01	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 遵市 01	6.40 亿元	6.40 亿元	2026/06/28

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 30 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	盈利能力	3
			现金流量	2
			资产质量	4
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（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”）的跟踪评级反映了公司继续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司资金支出压力较大、资金占用规模较大及存在较大的或有负债风险等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司基础设施项目的建设推进和房地产项目的销售结转，公司业务规模有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“21 遵市 01”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在股权划转、资产划拨和政府补助方面继续获得有力的支持。

关注

1. **公司资金支出压力较大。**公司项目建设资金支出较多，经营活动现金仍呈净流出，投资活动现金流亦呈净流出状态，公司资金支出压力较大。
2. **公司资金占用规模较大。**公司基础设施项目结算和回款进度滞后，同时以往来款和代付工程款为主的其他应收款有所增长，对公司的资金占用规模较大。
3. **公司存在较大的或有负债风险。**公司对外担保规模大，担保对象以遵义市下属区县的基础设施建设主体为主，部分主体偿债压力较大且已出现信托计划逾期、债务展期及被执行情况，公司存在较大的或有负债风险。

分析师：

袁　琳　登记编号（R0040218080001）

黄静轩　登记编号（R0040220040012）

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	46.84	27.69	44.59
资产总额（亿元）	593.58	653.80	746.27
所有者权益（亿元）	255.72	277.03	309.76
短期债务（亿元）	45.13	38.22	47.54
长期债务（亿元）	166.44	195.28	253.12
全部债务（亿元）	211.57	233.50	300.67
营业收入（亿元）	20.22	24.92	26.31
利润总额（亿元）	3.12	3.20	3.93
EBITDA（亿元）	10.57	10.74	11.59
经营性净现金流（亿元）	-20.99	-33.43	-6.91
营业利润率（%）	15.15	16.12	19.24
净资产收益率（%）	1.09	0.76	1.13
资产负债率（%）	56.92	57.63	58.49
全部债务资本化比率（%）	45.28	45.74	49.26
流动比率（%）	321.06	320.59	364.45
经营现金流动负债比（%）	-14.86	-21.90	-4.31
现金短期债务比（倍）	1.04	0.72	0.94
EBITDA 利息倍数（倍）	0.75	0.96	1.26
全部债务/EBITDA（倍）	20.02	21.74	25.94
本部（母公司）			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	264.88	294.30	330.05
所有者权益（亿元）	184.45	185.71	182.45
全部债务（亿元）	20.49	61.92	89.93
营业收入（亿元）	0.82	0.59	0.11
利润总额（亿元）	0.07	0.14	0.92
资产负债率（%）	30.37	36.90	44.72
全部债务资本化比率（%）	10.00	25.01	33.02
流动比率（%）	325.76	421.92	352.41
经营现金流动负债比（%）	-23.42	-8.88	-4.70

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司其他应付款中的有息债务调整至短期债务核算，将长期应付款中的有息债务调整至长期债务核算
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 遵市 01	AA+	AA+	稳定	2021/06/08	袁琳 黄静轩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

声　明

一、本报告引用的资料主要由遵义市投资（集团）有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

遵义市投资（集团）有限责任公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于遵义市投资（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本和经营范围均未发生变化。截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，遵义市国有资产监督管理委员会（以下简称“遵义市国资委”）仍为公司唯一股东和实际控制人。

截至 2020 年末，公司本部设财务管理部、融资管理部、工程管理部和计划投资发展部等职能部门；合并范围内拥有 117 家子公司。

截至 2020 年末，公司资产总额 746.27 亿元，所有者权益 309.76 亿元（少数股东权益 30.59 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 26.31 亿元，利润总额 3.93 亿元。

公司注册地址：贵州省遵义市汇川区北海路遵投大厦；法定代表人：李征强。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月 29 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表。“21 遵市 01”募集资金尚未使用，除“21 遵市 01”外，其他债券募集资金均已按指定用途使用完毕。“20 遵投 02”“20 遵投 03”“20 遵投 04”“21 遵市 01”尚未到第一个付息日，其他债券已在付息日正常付息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 遵投 01	10.00	10.00	2019/04/11	5（3+2）
19 遵投 02	11.00	11.00	2019/09/27	5（3+2）
19 遵投 03	8.00	8.00	2019/12/05	5（2+2+1）
20 遵投 01	9.40	9.40	2020/01/16	5（3+2）
20 遵投 02	10.00	10.00	2020/06/12	5（3+2）
20 遵投 03	8.75	8.75	2020/09/21	5（3+2）
20 遵投 04	2.00	2.00	2020/12/25	5（3+2）
21 遵市 01	6.40	6.40	2021/06/28	5（3+2）

资料来源：联合资信整理

“20 遵投 04”为项目收益专项公司债券，募投项目为遵义市 2018 年市一医片区城市棚户区改造项目，截至 2021 年 3 月末，募投项目已完成前期报批工作，并已开工建设，累计完成项目建设支出 41581.31 万元，计划于 2022 年 12 月末竣工验收。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00% ，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 （括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张

空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，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基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年末以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补

短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

2020 年，遵义市经济及财政收入规模保持增长。

根据《2020 年遵义市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年遵义市地区生产总值 3720.05 亿元，较上年增长 4.6%。按产业分，第一产业增加值 489.62 亿元，增长 6.2%；第二产业增加值 1615.60 亿元，增长 4.2%；第三产业增加值 1614.83 亿元，增长 4.7%。按常住人口计算，遵义市人均地区生产总值为 5.90 万元，较上年的 5.54 万元有所增加。

根据《遵义市 2020 年全市和市级预算执行情况及 2021 年市级预算草案的报告》，2020 年遵义市一般公共预算收入完成 258.66 亿元，较上年增长 1.7%。其中，税收收入完成 191.69 亿元（占一般公共预算收入的 74.11%），较上年下降 7.9%；非税收入完成 66.97 亿元，较上年增长 44.9%。2020 年，遵义市一般公共预算支出完成 755.49 亿元，较上年增长 1.1%，遵义市财政自给率[2]为 34.24%，财政自给能力较弱。2020 年，遵义市政府性基金收入完成 369.35 亿元，较上年增长 17.3%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本仍为 20.00 亿元，遵义市国资委仍为公司唯一股东和实际控制人。

2. 外部支持

公司在股权划转、资产划拨和政府补助方面继续获得有力的外部支持。

股权划转方面，2020 年，公司接受遵义市人民政府（以下简称“遵义市政府”）无偿划入的贵州汇仓农业产业投资有限公司等 4 家公司 100%股权，合计增加公司资本公积 1.92 亿元。

资产划拨方面，根据遵义市政府出具的《关于同意对林投公司增资扩股并划转股权的批复》，同意将林木所有权无偿划入公司子公司，公司按照持股比例增加资本公积 13.11 亿元。根据《遵义市国有资产监督管理委员会关于公租房资产的请示批复》（遵国资函〔2020〕69 号）、《遵义市国有资产监督管理委员会关于对遵义市保障性住房建设投资开发有限责任公司接收市直机关部门移交资产办理房屋产权转移登记的批复》《遵义市人民政府关于对遵义市城建（集团）有限责任公司请求转增资本公积的批复》等文件，2020 年无偿划入子公司房屋资产，公司按照持股比例增加资本公积 7.33 亿元。

另外，遵义市政府同意将遵义市土储中心拨付给子公司的建设资金 7.62 亿元转增资本公积，

[2] 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

将遵义市财政局拨付遵义市的 490 万元债券置换资金转增资本公积，公司按照持股比例增加资本公积 7.67 亿元。

2020 年，公司收到计入其他收益的政府补助 0.14 亿元，计入营业外收入的政府补助 3.38 亿元。此外，截至 2020 年末公司递延收益中政府补助余额为 25.34 亿元。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码：5221000000225826），截至 2021 年 6 月 7 日，公司本部无未结清的不良和关注类信贷记录，已结清贷款中存在 2 笔关注类贷款，已分别于 2007 年和 2011 年结清，系银行系统操作失误导致，均正常还款。此外，公司本部存在 4 笔余额为 56085.83 万元的关注类担保，其中 3 笔系公司对遵义道桥建设（集团）有限公司（以下简称“道桥集团”）在中国邮政储蓄银行股份有限公司遵义市分行（以下简称“邮储银行遵义分行”）的借款提供担保，因道桥集团存在逾期历史，出于风险控制，邮储银行遵义分行将道桥集团存量授信业务风险分类调整为关注类。根据邮储银行遵义分行提供的说明，截至 2020 年 10 月 21 日，道桥集团逾期贷款均已结清，目前道桥集团在该行新增授信业务风险分类为正常类；1 笔系公司对遵义市汇川区城市建设投资经营有限公司（以下简称“汇川城投”）的借款提供担保，该笔借款已展期。

根据公司提供的贵州绿景新城开发投资有限责任公司（以下简称“绿景新城”）中国人民银行《企业信用报告》（中征码：5203300000019111），截至 2021 年 4 月 8 日，绿景新城无未结清的不良和关注类信贷记录，已结清贷款中存在 4 笔关注类贷款，已分别于 2014 年、2016 年和 2018 年结清。

根据公司提供的遵义市城建（集团）有限责任公司（以下简称“遵义城建”）中国人民银行《企业信用报告》（中征码：5203010000391856），截至 2021 年 5 月 10 日，遵义城建无未结清的不良和关注类信贷记录，已结清贷款中存在 1 笔关注类贷款，系该笔贷款为房地产开发贷款，根据银保监会及人民银行相关规定，被划为关注，该笔贷款已于 2021 年 3 月结清。

截至 2021 年 6 月 22 日，联合资信未发现公司本部、绿景新城、遵义城建被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司主要管理制度连续，主要管理人员未发生调整。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司营业收入和综合毛利率均有所增长，收入构成变动不大。

2020 年，公司营业收入较上年增长 5.59%。其中，随着基础设施项目建设的逐步推进，公司项目代建收入较上年增长 23.36%。由于房地产项目交付进度影响，2020 年公司商品房销售收入较上年下降 7.59%。受疫情影响，公司自来水供水量和劳务派遣业务量出现下滑，上述业务收入分别较上年下降 10.19%和 22.12%。2020 年，公司垃圾处理收入较上年下降 36.31%，主要系 2019 年将收到的污水处理专项资金计入该科目所致。公司其他业务包括押运守护、物业租赁、考试培训等，对公司收入形成重要的补充。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目代建	6.85	27.48	12.76	8.45	32.12	12.38
商品房销售	6.46	25.92	12.26	5.97	22.68	17.72
自来水销售	3.24	13.02	38.80	2.91	11.05	60.88

劳务派遣	2.17	8.72	3.37	1.69	6.43	7.60
垃圾处理	1.57	6.32	18.91	1.00	3.81	24.89
商品销售	1.01	4.04	14.36	0.98	3.74	14.27
其他业务	3.61	14.51	24.75	5.31	20.16	17.80
合计	**24.92**	**100.00**	**17.40**	**26.31**	**100.00**	**20.28**

资料来源：公司提供，联合资信整理

从毛利率来看，2020 年公司项目代建业务毛利率保持稳定；由于 2020 年结转收入的商品房销售均价较高，拉升商品房销售业务的毛利率水平。公司自来水销售毛利率大幅增长，主要系毛利率较低的原水费和污水处理费不再计入该科目，计入其他业务收入所致。劳务派遣和垃圾处理业务毛利率有所增长，主要系享受了政府优惠政策，如减免社保缴纳等使得成本下降所致。综上，公司综合毛利率有所增长。

2. 项目代建

跟踪期内，公司项目代建业务仍主要集中在习水县，项目结算和回款进度滞后，对公司资金占用规模较大，公司在建基础设施项目规模较大，后续资金支出压力较大。

跟踪期内，公司项目代建业务仍主要集中在遵义市下辖的习水县，由子公司绿景新城负责，业务模式无变化。绿景新城受习水县人民政府的委托负责当地的市政道路、安置房等项目的投资建设。根据项目进度，习水县政府每年年末在经审定投资额的基础上加成一定比例（一般为 18%）与绿景新城进行结算，绿景新城据此确认项目代建收入。

2020 年，公司项目代建收入为 8.45 亿元，其中子公司绿景新城确认项目代建收入 7.69 亿元。2020 年，公司收到项目代建款 4.30 亿元，项目代建业务回款进度滞后。

表 5 截至 2020 年末公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设单位	开工时间	计划完工时间	计划总投资	累计投资额
武汉路项目	公司本部	2017/10	2020/10	279226.84	97188.95
习水县 2015 年城市棚户区改造项目	绿景新城	2015/06	2019/05	186142.23	186142.23
长大立交	公司本部	2016/06	2017/04	106737.00	25326.58
迎宾大道	绿景新城	2019/01	2023/12	104000.00	72.85
2016 年县城市政道路路网建设工程	绿景新城	2016/06	2019/07	80000.00	80000.00
乌江南路建设工程（一标段、三标段）	绿景新城	2011/03	2019/01	62394.30	42836.66
体育设施	公司本部	2015/11	2017/06	50896.66	28085.53
关坪下道口棚户区改造工程	绿景新城	2014/08	2019/02	50000.00	50000.00
习水县城市道路柔化工程	绿景新城	2012/06	2019/09	50000.00	50000.00
木楠坝二期棚改	绿景新城	2017/12	2020/10	45231.00	45231.00
华润希望大道	绿景新城	2015/03	2017/03	44177.05	44177.05
洋台湾棚户区	绿景新城	2015/09	2017/03	43910.84	43910.84
2017 年习水县棚户区改造项目	绿景新城	2017/11	2018/12	40000.00	40000.00
职院三期项目	公司本部	2017/04	2017/08	38943.00	9454.85
2018 年华润 C 段二期棚户区	绿景新城	2019/02	2021/12	36424.00	19452.00
习水县 2016 年伏龙片区棚户区改造项目	绿景新城	2016/12	2019/12	35394.06	35394.06
乌江南路（二期）棚户区改造项目	绿景新城	2015/10	2017/04	33781.98	33781.98
习水县一中新校址工程	绿景新城	2014/07	2018/07	32832.20	32832.20
零星工程	绿景新城	2012/01	2020/12	30962.21	30962.21
农机厂棚改	绿景新城	2018/11	2021/05	30000.00	8743.94

合计	--	--	--	1381053.37	903592.93

注：部分项目主体基本完工，但未竣工决算；受项目资金未到位等多重因素影响，部分项目建设超工期
资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2020 年末，公司主要在建基础设施项目计划总投资金额 138.11 亿元，累计完成投资金额 90.36 亿元。其中部分项目已经基本完工，但尚未进行竣工决算。公司基础设施项目结算进度滞后，对公司资金占用规模较大，在建项目后续投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

3. 商品房销售

公司房地产项目销售去化情况尚可，主要项目尚需投资规模一般，存在一定的资金支出压力。

跟踪期内，公司继续负责遵义市保障房的建设，同时开展商业地产项目的开发销售。

子公司遵义城建是遵义市保障性安居工程的建设主体，主要负责安置房、公租房等保障房的建设、销售和经营，其建设的安置房主要用于实物安置和定向销售，剩余部分可市场化销售。子公司遵义市城投房地产开发有限公司（以下简称“城投房开公司”）和遵义市地产（集团）有限责任公司（以下简称“遵义地产”）则主要从事商业地产项目的开发。

2020 年，受项目交付进度影响，商品房销售收入有所下滑。同时，2020 年结转收入的商品房销售均价较高，拉升商品房销售业务的毛利率水平。

表 6 2019－2020 年公司房地产收入结转情况（单位：元/平方米、万平方米、万元）

年份	项目名称	项目类型	开发主体	结转均价	结转面积	结转收入
2019 年	新浦城市综合体	商住	遵义地产	4733.03	3.66	17322.89
	城投·山水苑	商住	城投房开公司	5270.92	0.71	3742.35
	时代星城	商住	城投房开公司	7037.38	0.61	4292.80
	嘉怡小区	安置房、商住	遵义城建	4310.99	0.90	3879.89
	龙景湾	安置房	遵义城建	4552.93	3.90	17756.43
	龙景苑	安置房、商住	遵义城建	4567.01	3.85	17582.99
2020 年	智慧新城	住宅、安置房、商业	遵义城建	4669.33	2.05	9593.30
	湘江半岛	住宅	城投房开公司	5375.30	7.44	39999.61
	山水苑	住宅	城投房开公司	5437.51	0.33	1772.26
	嘉怡小区	住宅	遵义城建	3754.56	1.26	4715.91
	龙景一、二区	安置房、商铺	遵义城建	5399.11	0.66	3582.60
	时代星城	安置房	城投房开公司	571.56	0.02	11.43

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2020 年末，公司主要房地产项目中时代星城、城投·湘江半岛、城投·山水苑项目投资额已超概算，尚未完工的项目主要为龙景一、二区和遵义市银河片区棚户区改造和保障性住房及配套基础设施建设工程，以上两个项目尚需投资金额为 10.51 亿元。

公司主要地产项目已销售 49.26 万平方米，剩余可售面积为 19.74 万平方米，总体去化情况尚可，从历史结转均价来看，剩余部分货值规模较大，房地产收入具备一定持续性。

表 7　截至 2020 年末公司主要地产项目情况（单位：万元、平方米）

项目名称	开发主体	计划总投资	已投资金额	预计可销售面积	已销售面积	累计确认收入
时代星城	城投房开公司	111924.44	158487.54	116155.09	109009.49	34952.16
城投 湘江半岛	城投房开公司	45733.00	45877.45	79198.04	74413.78	39999.69
城投 山水苑	城投房开公司	9548.00	12008.68	22096.65	16666.47	8798.19
智慧新城	遵义城建	77000.00	77000.00	42010.14	58147.60	9593.30
龙景一、二区	遵义城建	103000.00	92584.00	271000.00	164973.94	75249.32
遵义市银河片区棚户区改造和保障性住房及配套基础设施建设工程	遵义城建	175374.75	80694.00	159539.43	69425.00	--
合计	--	**522580.19**	**466651.67**	**689999.35**	**492636.28**	**168592.66**

资料来源：公司提供，联合资信整理

4.　供排水业务

公司供排水业务保持较强的区域专营性，但受疫情影响，公司的供水和售水量均有所下降，公司自来水销售收入有所下滑。

跟踪期内，子公司遵义市水务投资（集团）有限责任公司（以下简称“遵义水务”）继续负责遵义市城区的供排水业务，范围覆盖遵义市红花岗区、汇川区、新蒲新区，业务保持较强的专营性。

公司供水能力稳定，但 2020 年受疫情影响，遵义市企业生产经营活动受到了一定的影响，公司的供水总量和售水总量出现了下滑，自来水销售收入有所下降。

表 8　公司供水能力及运营情况

指标	2019 年	2020 年
水厂数量（个）	4	4
供水能力（万吨/日）	45	45
日供水量（万吨/日）	34.50	33.18
供水总量（万吨）	12605.00	11944.00
售水总量（万吨）	9656.94	9492.01
漏损率（%）	23.39	20.53
销售收入（万元）	32331.20	29082.61

注：上表销售收入与供水业务收入差额系原水销售部分收入
资料来源：公司提供，联合资信整理

遵义水务还负责遵义市红花岗区、汇川区、新蒲新区的污水处理业务。2019－2020 年，公司污水处理量分别为 5174.73 万吨和 6053.46 万吨，公司污水处理费由遵义水务代收并上缴财政，财政以污水处理专项资金的形式返还遵义水务。同期，公司收到的污水处理专项资金 6703.29 万元和 8050.00 万元。

5.　其他主要业务

公司劳务派遣、垃圾处理和商品销售业务区域专营性较强，对公司收入形成重要的补充。

公司劳务派遣业务主要由遵义市威盾保安集团有限公司（以下简称“威盾保安”）和遵义人力资源有限公司运营。威盾保安通过为银行等用人单位派遣非核心员工，帮助用工单位完成部分非专注性工作，从而获取服务费用。2020 年，受疫情影响，部分企业辞退劳务派遣员工以减少成本，威盾保安业务量减少，劳务派遣收入下降。

公司垃圾处理业务由子公司遵义市红城市政集团有限公司（以下简称“红城市政”）及其下属子公司负责。红城市政主要负责遵义市的生活垃圾、医疗垃圾、厨余垃圾和污泥的处理工作和相关设施的建设，还负责市政环卫、园林绿化等城市公共服务项目的建设和运营。2020 年，公司垃圾处理收入大幅下降，主要系 2019 年污水处理专项资金计入该科目核算，2020 年不再计入所致。

公司商品销售业务主要由子公司遵义医药有限公司（以下简称“遵义医药”）、遵义市联合民爆器材经营有限公司（以下简称“联合民爆”）负责。遵义医药是贵州省首批通过国家食品药品监督管理总局新版 GSP 认证的医药流通企业，主要面向遵义市、毕节市、铜仁市等地区的县级及以上公立医院销售药品。联合民爆持有贵州省经济和信息化委员会颁发的《民用爆炸物品销售

许可证》（编号黔 MB 销许证字-2-6 号），主要向遵义市市区的客户销售民用爆破器材（凭许可证经营）等。公司销售的商品还包括氰化物、煤炭、砖块和化肥等，但规模逐步缩减，受此影响，公司商品销售收入有所下降。

公司还为当地银行等金融类企业提供押运和守护服务，押运及守护收入规模稳定。公司其他业务还包括物业租赁、考试培训等业务。

6. 未来发展

公司将立足资源禀赋，突出核心主业，深化一二级土地开发、设计咨询等传统产业整合，大力培育水务一体化、生态环保、医疗健康、物业服务、能源利用等战略产业。项目建设方面，公司将重点梳理水务一体化、生态环保、医疗大健康等领域项目情况，并紧密对接国家开发银行、农业发展银行及商业银行等金融机构。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2020 年度合并财务报表由大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。

截至 2020 年末，公司合并范围内子公司 117 家，较上年末增加 35 家，注销 1 家。公司合并范围内增加和减少的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产有所增长，以土地和项目建设投入为主，往来款和代付工程项目款对公司资金占用规模较大，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2020 年末，公司资产仍以流动资产为主，且流动资产规模有所扩大，带动公司资产总额较上年末增长 14.14%。

表 9 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**489.23**	**74.83**	**585.31**	**78.43**
货币资金	27.69	4.24	41.31	5.53
其他应收款	64.96	9.94	77.13	10.34
存货	379.41	58.03	441.68	59.19
非流动资产	**164.56**	**25.17**	**160.96**	**21.57**
长期应收款	69.30	10.60	65.31	8.75
固定资产	31.99	4.89	13.65	1.83
其他非流动资产	26.47	4.05	26.46	3.55
资产总额	**653.80**	**100.00**	**746.27**	**100.00**

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2020 年末，公司流动资产较上年末增长 19.64%，主要系存货增长所致。公司货币资金较上年末增长 49.17%，其中 4.92 亿元的货币资金（占 11.91%）为定期质押存单和保证金，使用受限。公司其他应收款主要为公司与遵义市和习水县的政府部门、政府派出机构及下属企业的往来款（占 69.87%）和代付工程项目款（占 23.57%），2020 年末规模进一步扩大，对公司的资金占用进一步加大。随着项目建设投入，公司存货较上年末增长 16.41%。存货主要为项目开发成本 402.62 亿元（占 91.16%），为基建项目和房地产项目的建设投入。

表 10 截至 2020 年末公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	实际控制人	余额	余额占比	款项性质
习水县财政局	--	10.24	12.95	往来款
红花岗区土地一级开发项目部	政府相关部门组建的项目部	6.47	8.18	代付工程项目款
遵义市财政局	--	5.08	6.42	往来款
遵义市土地储备中心	--	4.87	6.15	往来款
遵义市银河路至共青大道拓宽改造项目部	政府相关部门组建的项目部	4.26	5.39	代付工程项目款
合计	--	**30.91**	**39.09**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年末，公司非流动资产较上年末下降 2.19%，主要系固定资产减少所致。公司长期应收款主要为子公司遵义城建借出的棚改转贷资金 50.87 亿元，遵义城建作为遵义市棚户区改造项目统借统贷平台，由国家开发银行取得棚改项目专项贷款，转贷给遵义市下属区县棚改建

设主体，自身不承担还本付息责任。公司固定资产较上年末下降 57.34%，主要系习水县政府收回向子公司绿景新城划入的公租房等资产所致。公司其他非流动资产主要为水库和南水北调工程等公益性资产，规模稳定，资产后续的管养维护经费由遵义市财政承担。

截至 2020 年末，公司受限资产 20.42 亿元，受限比例为 2.74%。其中，受限货币资金 4.92 亿元、存货 10.19 亿元、固定资产 0.85 亿元、在建工程 4.46 亿元，受限资产主要用于借款和担保抵质押。

3. 资本结构

得益于遵义市政府无偿划拨资产，公司所有权益有所增长，权益稳定性较强。

截至 2020 年末，公司所有者权益合计 309.76 亿元，较上年末增长 11.81%，主要系资本公积增加所致。公司所有者权益以实收资本（占 6.46%）、资本公积（占 76.71%）、未分配利润（占 6.22%）和少数股东权益（占 9.87%）为主，权益稳定性较强。

截至 2020 年末，公司实收资本较上年末未发生变化；资本公积较上年末增长 10.89%，主要系无偿受让林木所有权及房屋资产等所致。随着利润积累，公司未分配利润较上年末增长 12.38%。

公司全部债务有所增长，整体债务负担加重。

截至 2020 年末，公司负债总额较上年末增长 15.86%，主要系非流动负债增加所致。受此影响，公司非流动负债占比有所提升。

表 11 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	**152.60**	**40.50**	**160.60**	**36.79**
其他应付款	87.34	23.18	82.54	18.91
一年内到期的非流动负债	24.31	6.45	37.02	8.48
非流动负债	**224.16**	**59.50**	**275.91**	**63.21**
长期借款	128.51	34.11	160.43	36.75
应付债券	48.33	12.83	67.14	15.38
长期应付款	18.44	4.89	16.74	3.83
递延收益	25.37	6.73	25.34	5.80
负债总额	**376.76**	**100.00**	**436.51**	**100.00**

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2020 年末，公司流动负债较上年末增长 5.24%。公司其他应付款主要为押金保证金（占 28.68%）、应付暂收款（占 8.85%）和往来款（50.18%）等，较上年末下降 5.51%，本报告将其他应付款中的有息部分调整至短期债务核算。公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款亿元、一年内到期的应付债券和一年内到期的长期应付款。

截至 2020 年末，公司非流动负债较上年末增长 23.08%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司长期借款较上年末增长 24.84%，主要以质押借款、保证借款和组合借款为主。2020 年，公司发行多期债券，公司应付债券较上年末大幅增长 38.93%。公司存续债券在 2021 年及 2022 年到期或行权的较少，2024 年为公司存续债券的偿还峰值。公司长期应付款主要为融资租赁借款等，本报告将其调整至长期债务核算。公司递延收益较上年末变化不大，主要为政府补助。

表 12 截至 2021 年 6 月 29 日公司及子公司存续债券明细

（单位：亿元）

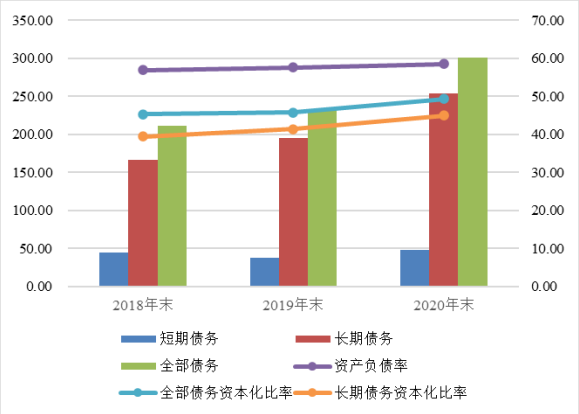
债券简称	债券类型	余额	发行日	到期日	行权日
21 遵投 01	私募债	3.30	2021/02/24	2026/02/26	2024/02/26
20 遵投 04	私募债	2.00	2020/12/23	2025/12/25	2023/12/25
20 遵投 03	私募债	8.75	2020/09/18	2025/09/21	2023/09/21
20 遵投 02	私募债	10.00	2020/06/11	2025/06/12	2023/06/12
20 遵投 01	私募债	9.40	2020/01/14	2025/01/16	2023/01/16
19 遵投 03	私募债	8.00	2019/12/03	2024/12/05	2021/12/05
19 遵投 02	私募债	11.00	2019/09/25	2024/09/27	2022/09/27
19 遵投 A3	证监会主管 ABS	1.11	2019/09/03	2022/07/25	--
19 遵投 A4	证监会主管 ABS	1.22	2019/09/03	2023/07/24	--
19 遵投 A5	证监会主管 ABS	1.28	2019/09/03	2024/07/23	--
19 遵投 A7	证监会主管 ABS	1.20	2019/09/03	2026/07/23	--
19 遵投 A6	证监会主管 ABS	1.26	2019/09/03	2025/07/23	--
19 遵投 A8	证监会主管 ABS	0.98	2019/09/03	2027/07/23	--
19 遵投 C	证监会主管 ABS	0.50	2019/09/03	2027/07/23	--
19 遵投 01	私募债	10.00	2019/04/09	2024/04/11	2022/04/11
19 遵保债 NPB	一般企业债	10.00	2019/05/17	2024/05/20	--
21 遵市 01	一般公司债	6.40	2021/06/28	2026/06/28	2024/06/28

合计	--	86.40	--	--	--

注：以上未包含公司在地方金交所发行的私募可转换债券；“19 遵保债 NPB”为子公司遵义城建发行，2022－2024 年年末偿还本金的 30%、30%和 40%
资料来源：Wind，联合资信整理

截至 2020 年末，公司全部债务 300.67 亿元，较上年末增长 28.77%。其中，短期债务 47.54 亿元（占 15.81%），较上年末增长 24.38%；长期债务 253.12 亿元（占 84.19%），较上年末增长 29.62%。截至 2020 年末，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 58.49%、49.26%和 44.97%，较上年末分别增加 0.87 个百分点、3.52 个百分点和 3.62 个百分点。公司仍以长期债务为主，整体债务负担加重。

图 1　公司财务杠杆情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

4.　盈利能力

公司营业收入有所增长，但期间费用对利润造成一定侵蚀，政府补助对利润总额贡献大，公司整体盈利能力尚可。

2020 年，公司营业收入和营业成本均有所增长，营业利润率有所提升。

表 13　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	24.92	26.31
营业成本	20.58	20.97
费用总额	4.09	4.21
其中：管理费用	2.69	2.77
销售费用	1.03	1.06
其他收益	0.57	0.14
营业外收入	2.90	3.43
利润总额	3.20	3.93
营业利润率	16.12	19.24
总资本收益率	1.62	0.62
净资产收益率	0.76	1.13

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

公司期间费用以管理费用为主，2020 年期间费用较上年增长 2.88%。公司利息支出多以费用化方式处理，且有一定利息收入，故财务费用规模较小。2020 年，公司期间费用占营业收入的比重为 15.99%，对利润造成一定的侵蚀。

公司作为遵义市重要的基础设施建设主体和国有资产运营主体，承担项目较多，每年可收到多项财政补贴和政府补助资金，2020 年，公司收到财政补贴资金 0.14 亿元，计入其他收益，收到政府补助 3.38 亿元，计入营业外收入。二者合计占利润总额的比重为 89.54%，对利润总额贡献大。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率较上年有所下降，净资产收益率较上年有所增长，公司整体盈利能力尚可。

5.　现金流分析

公司收入实现质量较好，但受项目建设资金规模较大影响，经营活动现金流仍为净流出，资金缺口有所缩小；投资活动现金流亦呈净流出状态，且资金缺口扩大，考虑到公司项目建设任务较重，公司资金支出压力仍较大。

表 14　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	37.18	58.99
经营活动现金流出小计	70.61	65.90
经营活动现金流量净额	**-33.43**	**-6.91**
投资活动现金流入小计	21.25	18.10
投资活动现金流出小计	30.70	64.11
投资活动现金流量净额	**-9.45**	**-46.00**
筹资活动现金流入小计	121.75	118.36
筹资活动现金流出小计	86.67	48.32
筹资活动现金流量净额	**35.08**	**70.04**
现金收入比	103.71	84.32

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2020 年，公司业务回款规模略有下降，往来款、政府补助等其他与经营活动有关现金流入大幅增加，公司经营活动现金流入量大幅增加。同期，公司项目建设资金支出仍较大，公司经营活动现金流仍为净流出，但资金缺口有所缩小。2020 年，公司现金收入比略有下降，整体收入实现质量较好。

公司投资活动现金流入主要包括收回的暂借款、转贷资金、投资利息等，2020 年流入量较上年略有下降。公司投资活动现金流出主要为对外暂借款、支付国家开发银行棚改贷款本息等资金流出，较上年大幅增长。同期，公司投资活动现金流仍为净流出，净流出规模大幅扩大。

2020 年，公司融资规模较上年变化不大，筹资活动现金流入规模基本保持稳定。公司筹资活动现金流出量大幅减少，偿还债务本息支出的现金和支付的发行费用等均有所下降。同期，公司筹资活动现金净流入规模扩大。

6. 偿债能力

从偿债指标看，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力一般，存在较大的或有负债风险，但考虑到公司作为遵义市重要的基础设施建设主体和国有资产运营主体，获得的外部支持力度大，公司的整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末分别增长至 364.45%、89.44%和 0.94 倍。若剔除受限货币资金，公司现金短期债务比将下降至 0.83 倍。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2020 年公司 EBITDA 为 11.59 亿元，较上年略有增长。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数较上年增长至 1.26 倍，全部债务/EBITDA 较上年增长至 25.94 倍。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2020 年末，公司获得的银行授信总额 238.45 亿元，已使用额度 151.59 亿元，剩余额度 86.86 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2020 年末，公司对外担保余额为 242.73 亿元（具体明细见附件 1-3），担保比率为 78.36%，公司对外担保规模大，担保比率高。公司对外担保对象主要为遵义市及下属区县的基础设施建设主体，担保金额占比较高的企业包括遵义交旅投资（集团）有限公司及其子公司贵州遵铁物流开发投资有限公司、遵义市国有资本运营有限公司及其子公司遵义市国有资产投融资经营管理有限责任公司、汇川城投、遵义经济技术开发区投资建设有限公司、道桥集团、赤水市城市建设投资经营有限公司、遵义市汇川区娄海情旅游发展投资有限公司。部分主体偿债压力较大且已出现信托计划逾期、债务展期及被执行情况，公司存在较大的或有负债风险。其中，遵义湘江投资建设有限责任公司（以下简称“湘江投资”）发行的 2020 年定向融资产品 1 号和 2 号（借款余额 1.00 亿元）未按时支付 466.14 万元利息，截至 2021 年 6 月 24 日，相关借款正由湘江投资与认购方进行和解沟通，公司尚未触发实质代偿。

截至 2020 年末，公司重大未决诉讼 1 笔，系施工合同纠纷案，遵义城建为原告，诉遵义海风房地产开发有限公司未按时支付工程费用等合计 6.58 亿元。

7. 母公司财务分析

公司资产和业务主要集中在子公司，其中绿景新城为习水县重要的基础设施建设主体，公司对其控制能力较弱。母公司资产和收入规模较小，母公司债务负担适中。

公司业务主要由下属子公司实施，收入亦主要来源于子公司；母公司负责遵义市市区部分的基础设施项目建设，收入规模较小。

子公司中，绿景新城位于遵义市下辖的习水县，主要负责习水县的基础设施项目建设，公司对其经营管理参与程度不高，控制能力较弱。截至 2020 年末，绿景新城资产总额 178.64 亿元，负债总额 54.52 亿元；2020 年营业收入 7.77 亿元，利润总额 3.03 亿元。

截至 2020 年末，母公司资产总额 330.05 亿元（占合并口径的 44.23%），以其他应收款、存货和长期股权投资为主。截至 2020 年末，母公司货币资金为 1.78 亿元。

截至 2020 年末，母公司所有者权益为 182.45 亿元（占合并口径的 58.90%），以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性较强。

截至 2020 年末，母公司负债总额 147.61 亿元（占合并口径的 33.82%），以其他应付款、一年内到期的非流动负债、应付债券和递延收益为主。截至 2020 年末，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 44.72%和 33.02%，公司债务负担适中。截至 2020 年末，母公司现金短期债务比 0.26 倍，母公司短期偿债能力较弱。

2020 年，母公司营业收入为 0.11 亿元，收入规模较小，利润总额为 0.92 亿元。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流净额为-2.86 亿元，投资活动现金流净额-20.94 亿元，筹资活动现金流净额 22.36 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产对一年内到期的债券保障能力强，经营活动现金流入量和 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力较弱，经营活动现金流量净额对待偿债券本金峰值无保障能力，公司具有集中偿付压力。

截至 2021 年 6 月 29 日，公司存续债券余额 76.40 亿元，应于 2021 年到期偿付债券 8.00 亿元。若考虑存续债券行权，公司于 2024 年达到待偿债券峰值 39.98 亿元。截至 2020 年末，公司现金类资产 44.59 亿元，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 58.99 亿元、-6.91 亿元和 11.59 亿元，对公司存续债券保障情况见下表。

表 15　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余到期债券金额	8.00
未来待偿债券本金峰值	39.98
现金类资产/本年度剩余到期债券金额	4.96
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.48
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.17
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.29

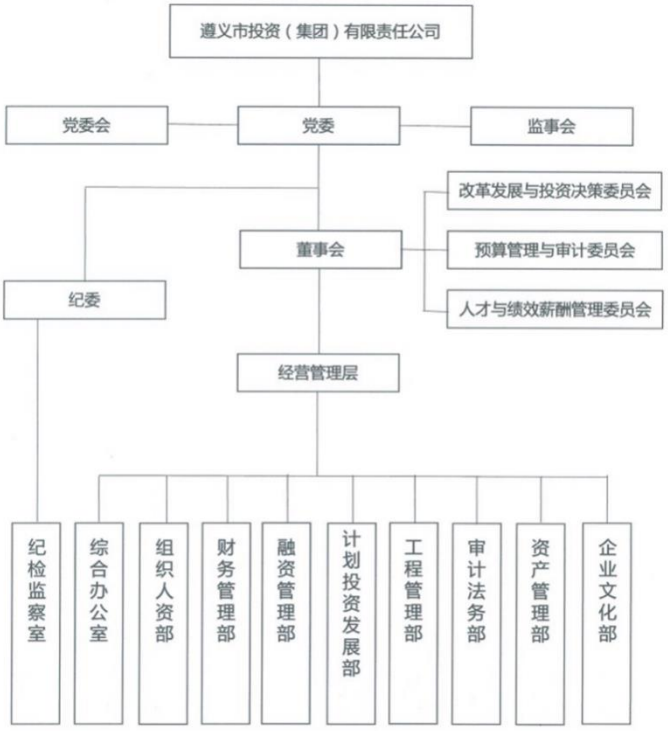
注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用 2020 年末财务数据，已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报、公开资料整理

综合以上分析，并考虑到公司获得有力的外部支持，公司对存续债券的偿还能力很强。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“21 遵市 01”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年末公司合并范围内主要子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
遵义市城投商品混凝土有限公司	房屋建筑业	100.00	--	投资设立
遵义市城投房屋拆迁有限公司	建筑装饰、装修和其他建筑业	100.00	--	投资设立
贵州绿景新城开发投资有限责任公司	商务服务业	77.62	--	非同一控制下企业合并
遵义城投项目管理咨询有限公司	商务服务业	100.00	--	投资设立
遵义市城投威盾武装押运有限公司	商务服务业	51.00	49.00	同一控制下企业合并
遵义市医投（集团）有限责任公司	商务服务业	100.00	--	投资设立
遵义市正诚房地产估价中介服务有限公司	房地产业	100.00	--	非同一控制下企业合并
遵义真诚房地产交易中心有限公司	房地产业	100.00	--	非同一控制下企业合并
遵义天络房地产测绘有限公司	科学研究和技术服务业	100.00	--	非同一控制下企业合并
遵义市威盾保安集团有限公司	商务服务业	100.00	--	同一控制下企业合并
遵义市遵投资产运营有限责任公司	房地产业	100.00	--	投资设立
遵义市地产（集团）有限责任公司	房地产业	100.00	--	同一控制下企业合并
遵义市物资（集团）有限责任公司	金属制品业	100.00	--	同一控制下企业合并
遵义红城市政集团有限公司	公共设施管理业	100.00	--	同一控制下企业合并
遵义市水务投资（集团）有限责任公司	商务服务业	87.92	--	同一控制下企业合并
遵义市城建（集团）有限责任公司	货币金融服务	100.00	--	同一控制下企业合并
遵义遵投林业投资有限责任公司	林木育种和育苗	67.65	--	投资设立

资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年末公司对外担保明细

被担保人	担保借款余额（万元）	借款到期日	担保方式
遵义道桥建设（集团）有限公司	45434.68	2021/06/20	保证
遵义道桥建设（集团）有限公司	2000.00	2021/01/21	保证
遵义道桥建设（集团）有限公司	8000.00	2021/01/09	保证
遵义道桥建设（集团）有限公司	4000.00	2022/01/23	保证
遵义道桥建设（集团）有限公司	16000.00	2022/03/27	保证
遵义市红花岗城市建设投资经营有限公司	60000.00	2022/12/31	保证
遵义鑫晟投资有限责任公司	24911.00	2021/06/28	保证
遵义市国有资产投融资经营管理有限责任公司	2310.00	2022/04/11	保证
贵州土城红色文化旅游开发有限公司	7366.61	2023/06/11	保证
贵州土城红色文化旅游开发有限公司	2800.00	2021/11/14	保证
习水县城建交通投资（集团）有限公司	16100.00	2045/01/22	保证
习水县城建交通投资（集团）有限公司	1900.00	2022/08/29	保证
贵州习水林旅投资有限公司	39000.00	2031/05/03	保证
习水恒昌投资有限责任公司	19000.00	2026/07/29	保证
习水县绿洲公共交通有限责任公司	3000.00	2024/11/15	保证
习水康路交通投资有限责任公司	6000.00	2021/07/30	保证
习水县绿洲公共交通有限责任公司	896.00	2022/08/20	保证
习水康路交通投资有限责任公司	100.00	2021/07/31	保证
习水康路交通投资有限责任公司	18430.00	2021/03/30	质押
习水县城交桑木粮油储备管理有限公司	1200.00	2023/12/09	保证
习水县红景仓储物链有限责任公司	32000.00	2035/09/30	保证
中福轩建工有限公司	500.00	2021/03/25	保证
贵州鑫威建筑工程有限公司	500.00	2021/03/25	保证
遵义市水投融资担保有限责任公司	1700.00	2022/11/19	保证
遵义市播州区水务投资有限公司	9000.00	2021/05/30	保证
遵义建设发展有限公司	500.00	2021/10/29	保证
贵州港隆投资建设有限公司	10000.00	2025/03/07	保证
贵州港隆投资建设有限公司	10000.00	2025/03/07	保证
贵州港隆投资建设有限公司	6000.00	2025/03/07	保证
遵义交旅投资（集团）有限公司	184680.00	2037/05/16	保证
遵义市国有资产投融资经营管理有限责任公司	200000.00	2030/07/19	保证
遵义市汇川区城市建设投资经营有限公司	10000.00	2022/04/27	保证
遵义道桥建设（集团）有限公司	1750.00	2023/04/27	保证
正安县城乡建设投资有限责任公司	25000.00	2028/06/29	保证
遵义道桥建设（集团）有限公司	18933.00	2021/06/22	保证
遵义市国有资产投融资经营管理有限责任公司	74500.00	2030/07/19	保证
正安县城乡建设投资有限责任公司	20000.00	2028/06/22	保证
遵义道桥建设（集团）有限公司	12000.00	2021/10/20	保证
遵义道桥建设（集团）有限公司	16850.00	2021/08/17	保证
遵义市国有资本运营有限公司	10200.00	2022/05/13	保证
遵义市国有资本运营有限公司	3070.00	2021/11/13	保证
遵义市国有资本运营有限公司	4190.00	2021/12/08	保证

遵义市国有资本运营有限公司	3550.00	2022/06/22	保证
遵义市国有资本运营有限公司	2440.00	2021/12/22	保证
遵义市国有资本运营有限公司	2300.00	2021/12/16	保证
遵义市国有资本运营有限公司	1820.00	2022/06/16	保证
遵义市国有资本运营有限公司	11700.00	2022/07/31	保证
遵义市汇川区城市建设投资经营有限公司	2820.00	2021/08/20	保证
遵义市汇川区城市建设投资经营有限公司	1100.00	2021/09/02	保证
遵义市汇川区城市建设投资经营有限公司	980.00	2021/08/13	保证
遵义市汇川区城市建设投资经营有限公司	500.00	2021/08/26	保证
遵义市汇川区城市建设投资经营有限公司	400.00	2021/09/09	保证
遵义市汇川区城市建设投资经营有限公司	75000.00	2021/05/06	保证
遵义市汇川区城市建设投资经营有限公司	75000.00	2021/05/20	保证
赤水市城市建设投资经营有限公司	25000.00	2021/06/24	保证
赤水市城市建设投资经营有限公司	33100.00	2021/07/04	保证
遵义经济技术开发区投资建设有限公司	10000.00	2022/12/26	保证
遵义经济技术开发区投资建设有限公司	80000.00	2022/01/29	保证
遵义交旅投资（集团）有限公司	70000.00	2029/10/22	保证
遵义交旅投资（集团）有限公司	50000.00	2029/11/25	保证
遵义经济技术开发区投资建设有限公司	70000.00	2022/11/26	保证
遵义市汇川区城市建设投资经营有限公司	50000.00	2024/12/26	保证
赤水市城市建设投资经营有限公司	100000.00	2026/01/18	保证
贵州遵铁物流开发投资有限公司	100000.00	2022/12/18	保证
遵义经济技术开发区投资建设有限公司	30000.00	2023/03/20	保证
遵义道桥建设（集团）有限公司	71000.00	2023/03/31	保证
遵义交旅投资（集团）有限公司	67000.00	2030/01/21	保证
遵义交旅投资（集团）有限公司	60000.00	2030/03/18	保证
遵义鸭溪大地投资开发有限责任公司	20000.00	2023/04/30	保证
贵州遵铁物流开发投资有限公司	100000.00	2023/06/19	保证
遵义市汇川区城市建设投资经营有限公司	75000.00	2023/06/14	保证
遵义经济技术开发区投资建设有限公司	20000.00	2023/07/02	保证
遵义市国有资本运营有限公司	100000.00	2023/07/16	保证
遵义鸭溪大地投资开发有限责任公司	50000.00	2023/08/03	保证
遵义市汇川区娄海情旅游发展投资有限公司	100000.00	2027/11/24	保证
贵州湄潭兴湄水利投资有限责任公司	8800.00	2030/04/23	保证
遵义市国有资产投融资经营管理有限责任公司	20000.00	2023/12/31	保证
遵义湘江投资建设有限责任公司	10000.00	2022/06/04	保证
合计	**2427331.29**	--	--

注：经向公司了解，截至 2021 年 6 月 7 日，除遵义湘江投资建设有限责任公司外，上述借款本息均已按时偿还
资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	46.84	27.69	44.59
资产总额（亿元）	593.58	653.80	746.27
所有者权益（亿元）	255.72	277.03	309.76
短期债务（亿元）	45.13	38.22	47.54
长期债务（亿元）	166.44	195.28	253.12
全部债务（亿元）	211.57	233.50	300.67
营业收入（亿元）	20.22	24.92	26.31
利润总额（亿元）	3.12	3.20	3.93
EBITDA（亿元）	10.57	10.74	11.59
经营性净现金流（亿元）	-20.99	-33.43	-6.91
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.64	3.16	2.14
存货周转次数（次）	0.06	0.06	0.05
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.04
现金收入比（%）	119.47	103.71	84.32
营业利润率（%）	15.15	16.12	19.24
总资本收益率（%）	1.96	1.62	0.59
净资产收益率（%）	1.09	0.76	1.13
长期债务资本化比率（%）	39.43	41.35	44.97
全部债务资本化比率（%）	45.28	45.74	49.26
资产负债率（%）	56.92	57.63	58.49
流动比率（%）	321.06	320.59	364.45
速动比率（%）	84.70	71.97	89.44
经营现金流动负债比（%）	-14.86	-21.90	-4.31
现金短期债务比（倍）	1.04	0.72	0.94
EBITDA 利息倍数（倍）	0.75	0.96	1.26
全部债务/EBITDA（倍）	20.02	21.74	25.94

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告将公司其他流动负债中有息债务调整至短期债务，将长期应付款调整至长期债务

资料来源：公司审计报告及公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.38	3.72	5.06
资产总额（亿元）	264.88	294.30	330.05
所有者权益（亿元）	184.45	185.71	182.45
短期债务（亿元）	2.36	12.18	19.60
长期债务（亿元）	18.13	49.74	70.33
全部债务（亿元）	20.49	61.92	89.93
营业收入（亿元）	0.82	0.59	0.11
利润总额（亿元）	0.07	0.14	0.92
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-10.42	-3.76	-2.86
财务指标			
销售债权周转次数（次）	264.54	11.39	0.92
存货周转次数（次）	0.01	0.01	0.00
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	71.38	80.56	326.94
营业利润率（%）	-27.68	-29.42	67.13
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	0.04	0.06	0.51
长期债务资本化比率（%）	8.95	21.13	27.82
全部债务资本化比率（%）	10.00	25.01	33.02
资产负债率（%）	30.37	36.90	44.72
流动比率（%）	325.76	421.92	352.41
速动比率（%）	48.36	122.03	134.93
经营现金流动负债比（%）	-23.42	-8.88	-4.70
现金短期债务比（倍）	1.01	0.31	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 母公司现金流补充资料及资本化利息未获得，EBITDA 及相关指标无法计算得到

资料来源：公司审计报告及公司提供

附件 3　主要财务指标的计算公式

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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。