

信用评级公告

联合〔2021〕3934号

联合资信评估股份有限公司通过对遵义市投资（集团）有限责任公司及其拟面向专业投资者公开发行 2021 年公司债券（第一期）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 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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： | 

二〇二一年六月八日

遵义市投资（集团）有限责任公司

2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况

本期债券发行规模：不超过 8.00 亿元（含）

本期债券期限：5（3+2）年

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

募集资金用途：拟全部用于偿还遵义市投资（集团）有限责任公司非公开发行 2019 年公司债券（第三期）

评级时间：2021 年 6 月 8 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	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
		调整因素和理由		
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

遵义市投资（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）作为遵义市市属四大国有集团公司之一，主要从事基础设施建设、保障房建设经营、商品房销售、供排水和垃圾处理等业务，业务区域专营性较强，获得的外部支持力度大。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到，公司对重要子公司的控制力度较弱、资金占用规模较大、资金支出压力较大、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、供排水业务规模的扩大和房地产项目的销售结转，公司业务规模有望保持稳定，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司业务区域专营性较强。公司作为遵义市市属四大国有集团公司之一，主要从事基础设施建设、保障房建设经营、商品房销售、供排水和垃圾处理等业务，业务区域专营性较强。
2. 公司获得的外部支持力度大。公司在资产注入、股权划转和政府补助方面获得的外部支持力度大。

关注

1. 公司对重要子公司的控制力度较弱。公司基础设施建设业务主要集中在习水县，由子公司贵州绿景新城开发投资有限公司负责，公司对其经营参与程度较低。
2. 公司资金占用规模较大。公司基础设施项目待结算规模较大，结算进度滞后，其他应收款规模较大，占用公司资金。
3. 经营及投资活动现金流净流出，公司资金支出压力较大。公司项目建设资金支出较多，经营活动现金净流出规模较

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

大, 投资活动现金流亦呈净流出状态, 考虑到公司项目建设任务较重, 公司资金支出压力较大。

4. **公司担保规模大, 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情况, 公司存在较大的或有负债风险。

发行人主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产 (亿元)	60.11	46.84	27.69	28.46
资产总额 (亿元)	550.02	593.58	653.80	669.75
所有者权益 (亿元)	262.54	255.72	277.03	276.09
短期债务 (亿元)	46.13	45.13	38.22	39.75
长期债务 (亿元)	183.02	166.44	195.28	216.71
全部债务 (亿元)	229.15	211.57	233.50	256.46
营业收入 (亿元)	20.89	20.22	24.92	7.69
利润总额 (亿元)	2.07	3.12	3.20	-0.87
EBITDA (亿元)	8.21	10.57	10.74	--
经营性净现金流 (亿元)	-47.11	-20.99	-33.43	-5.51
营业利润率 (%)	29.53	15.15	16.12	15.42
净资产收益率 (%)	0.56	1.09	0.76	--
资产负债率 (%)	52.27	56.92	57.63	58.78
全部债务资本化比率 (%)	46.60	45.28	45.74	48.16
流动比率 (%)	453.62	321.06	320.59	340.74
经营现金流动负债比 (%)	-51.30	-14.86	-21.90	--
现金短期债务比 (倍)	1.30	1.04	0.72	0.72
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.00	0.75	0.96	--
全部债务/EBITDA (倍)	27.92	20.02	21.74	--
本部 (母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额 (亿元)	234.32	264.88	294.30	306.29
所有者权益 (亿元)	176.67	184.45	185.71	185.45
全部债务 (亿元)	39.79	37.22	61.92	80.03
营业收入 (亿元)	3.16	0.82	0.59	0.02
利润总额 (亿元)	0.28	0.07	0.14	-0.25
资产负债率 (%)	24.60	30.37	36.90	39.45
全部债务资本化比率 (%)	18.38	16.79	25.01	30.14
流动比率 (%)	483.53	325.76	421.92	546.44
经营现金流动负债比 (%)	-10.65	-23.42	-8.88	--

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; 3. 公司 2020 年半年度财务报表未经审计, 相关指标未年化

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020/09/03	党宗汉 张蔚	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	--
AA ⁺	稳定	2017/06/22	王妍 张婷婷	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
AA	稳定	2014/05/09	李新建 周满	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；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。

分析师：

黄琳

黄琳

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

2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

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，系遵义市人民政府于 2003 年 3 月出资设立的国有独资公司，初始注册资本为 2.00 亿元。2010 年 12 月 28 日，公司更名为现名。2017 年 12 月，公司以资本公积转增实收资本，公司注册资本和实收资本增加至 20.00 亿元。2018 年 12 月，公司股东变更为遵义市国有资产监督管理委员会（以下简称“遵义市国资委”）。截至 2020 年末，公司注册资本及实收资本均为 20.00 亿元，遵义市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

公司主要从事基础设施建设、保障房建设经营、商品房销售和供排水业务，同时开展劳务派遣、垃圾处理和商品销售等业务，业务结构较多元。

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 and 计划投资发展部等职能部门（见附件 1-1）。截至 2020 年 6 月末，公司纳入合并范围内的子公司 79 家。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 653.80 亿元，所有者权益 277.03 亿元（含少数股东权益 24.17 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 24.92 亿元，利润总额 3.20 亿元。

截至 2020 年 6 月末，公司合并资产总额 669.75 亿元，所有者权益 276.09 亿元（含少数股东权益 24.08 亿元）。2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 7.69 亿元，利润总额-0.87 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。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“遵义市投资（集团）有限责任公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，拟发行规模不超过 8.00 亿元（含）。本期债券期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券为固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2. 本期债券募集资金用途

本次债券募集资金拟全部用于偿还遵义市投资（集团）有限责任公司非公开发行 2019 年公司债券（第三期）。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济环境

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 1 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. 宏观政策环境和经济前瞻

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。

四、行业及区域环境分析

1. 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 年底以来，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 年底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 2 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

遵义市经济持续增长,区域经济实力较强。

遵义市位于贵州省北部,是贵州省第二大城市。截至2019年末,遵义市下辖3区2市9县和新蒲新区、南部新区,常住人口630.20万人。

根据《遵义市国民经济和社会发展统计公报》,2018—2020年,遵义市地区生产总值(GDP)分别为3000.23亿元、3483.32亿元和3720.05亿元,GDP增速分别为10.40%、9.70%和4.60%。按产业分,2020年遵义市第一产业增加值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。

2020年,遵义市500万元以上固定资产投资较上年增长3.3%。其中,工业投资较上年增

长17.6%,基础设施投资下降1.8%,房地产开发投资增长28.9%。三大领域固定资产投资的比重(500万元以上)分别为16.9%、29.9%和33.2%。

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%。

五、基础素质分析

1. 产权结构

截至2020年末,公司注册资本及实收资本均为20.00亿元,遵义市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为遵义市市属四大国有集团公司之一,主要从事基础设施建设、保障房建设经营、商品房销售、供排水和垃圾处理等业务,业务区域专营性较强。

2017年,根据遵义市国有企业重组方案,遵义市将原来26家市属国有企业重组为四大集团公司,分别为遵义道桥建设(集团)有限公司(以下简称“遵义道桥”)、遵义交旅投资(集团)有限公司(以下简称“遵义交旅”)和遵义金控集团有限公司(后改名为“遵义市国有资本运营有限公司”,以下简称“遵义国资”)和公司,各主体的职能定位和业务分工明确。

表3 2019年遵义市市属四大国有集团公司概况(单位:亿元)

名称	主营业务	资产	所有者权益	营业收入	净利润
公司	基础设施建设、保障房建设经营、商品房销售、	653.80	277.03	24.92	2.09

² 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

	供排水和垃圾处理等业务				
遵义道桥	公路工程施工、城市基础设施建设、房地产开发、土地整理等	1614.76	808.56	104.91	9.21
遵义交旅	文旅基础设施建设、旅游业务、高速公路建设经营、物流运输等	943.21	377.83	27.19	2.97
遵义国资	电梯销售、辣椒加工生产与销售等	289.39	156.50	7.06	1.76

资料来源：Wind，联合资信整理

公司作为遵义市市属四大国有集团公司之一，主要从事基础设施建设、保障房建设经营、商品房销售、供排水和垃圾处理等业务，业务区域专营性较强。

子公司贵州绿景新城开发投资有限责任公司（以下简称“绿景新城”，公司持股 77.62%）为习水县重要的基础设施建设主体，主要负责习水县范围内的城市基础设施和棚户区改造业务。

子公司遵义市保障性住房建设投资开发有限责任公司（以下简称“遵义住投”，后改名为“遵义市城建（集团）有限责任公司”）作为遵义市保障性安居工程的建设主体和棚改项目统贷统还平台，主要负责遵义市的安置房、公租房等保障房的建设经营；并由国家开发银行获取棚改项目专项贷款，转贷给遵义市下属各区县棚改项目实施主体。

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”）主要负责遵义市城区的供排水业务，业务范围覆盖遵义市红花岗区、汇川区和新蒲新区。

3. 人员素质

公司高层管理人员具有较为丰富的政府部门任职经验，员工素质能满足公司运营管理需要。

截至 2021 年 3 月末，公司拥有董事 7 人、监事 3 人、高级管理人员 5 人。

李征强先生，1964 年生，本科学历；曾任红花岗区公用事业局副局长，城管局副局长、党委委员，红花岗区建设局总工程师兼遵义市红花岗城市建设投资经营有限公司（以下简称“红花岗城投”）副总经理，红花岗区建设局局长、党委书记，红花岗城投董事长、总经理，遵义市建设局党委成员、副局长，遵义市住房

和城乡建设局党委成员、副局长，遵义住投总经理，遵义市国有资产投融资经营管理有限责任公司党委书记、董事长；2018 年 1 月至今，任公司董事长和党委书记。

杨炯先生，1972 年生，中专学历；历任仁怀市三合镇副镇长，仁怀市五马镇党委副书记，仁怀市鲁班镇党委副书记、镇长、党委书记、人大主席、政协联络组长，仁怀市人大常委会副主任，鲁班镇党委书记、政协联络组长，仁怀市茅台镇党委书记，仁怀市人民政府副市长、市委常委，遵义水务总经理、党委副书记，贵州湄潭经济开发区党工委副书记、管委会副主任（正县长级）；2019 年 7 月至今，任公司总经理。

截至 2021 年 3 月末，公司本部在职员工 78 人。从学历结构来看，大专及以下学历员工 9 人、本科学历员工 55 人、研究生及以上学历员工 14 人。从年龄结构来看，30 岁以下员工 7 人、31~50 岁员工 61 人、51 岁及以上员工 10 人。

4. 外部支持

公司在资产注入、股权划转和政府补助方面获得的外部支持力度大。

（1）资产注入

2017 年，子公司遵义市地产（集团）有限责任公司（以下简称“遵义地产”）收到遵义市国资委增资款 2.50 亿元，公司对应增加“资本公积”。习水县人民政府将价值 27.24 亿元的 29 宗土地和价值 18.96 亿元的投资性房地产划入子公司绿景新城，并委托习水县财政局代绿景新城偿还债务 1.00 亿元，针对上述资产划入，公司按照持股比例增加“资本公积”24.19 亿元。遵义市人民政府将医疗废弃物集中处置工程项目、生活垃圾卫生填埋一期工程等项目无

偿划入子公司遵义红城市政集团有限公司（以下简称“遵义市政”），公司对应增加“资本公积”1.39亿元。遵义市人民政府将北郊水厂取水口上移应急项目无偿划转至子公司遵义水务，公司对应增加“资本公积”0.41亿元。

2018年，子公司遵义地产收到遵义市财政局注资1.26亿元，公司对应增加“资本公积”。子公司遵义市政收到遵义市财政局拨入的餐厨废弃物资源化利用及无害化处理工程项目补助款0.11亿元，公司对应增加“资本公积”。

2019年，习水县人民政府将268处（10209套）公租房及2处停车场之经营管理权及收益处置权无偿划转至公司子公司绿景新城，公司计入“固定资产”的同时按照持股比例增加“资本公积”14.99亿元。

（2）股权划转

2017年，遵义市人民政府将遵义市物资（集团）有限责任公司41.11%的股权划入公司，公司对应增加“资本公积”0.21亿元。

2019年，遵义市住房和城乡建设局将遵义市正诚房地产估价中介服务有限公司、遵义天络房地产测绘有限公司及遵义真诚房地产交易中心有限公司全部股权划转至公司，公司对应增加“资本公积”0.65亿元。遵义市人力资源和社会保障局将遵义市人力资源服务代理有限公司（以下简称“人力资源代理公司”，后改名为遵义人力资源有限公司）全部股权划转至公司，公司对应增加“资本公积”172.65万元。

（3）政府补助

2017—2019年，公司收到政府补助金额分别为3.13亿元、4.71亿元和19.36亿元，计入“其他收益”“营业外收入”和“递延收益”。其中，2019年，公司收到存货项目完工后无法及时结转产生的费用补助款19.18亿元，计入“递延收益”，并逐步摊销抵消财务费用。

5. 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5月6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，系银行系统操作失误导致，均正常还款。

截至2021年6月2日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为健全，监事会成员暂时缺位，对公司日常经营活动无影响。

公司根据《公司法》等有关法律、行政法规制定了《公司章程》，并建立了股东、董事会、监事会、经理层组成的治理结构体系。

公司不设立股东会，由遵义市国资委作为出资人，按照《公司法》和《公司章程》的规定行使股东会职权。

公司设董事会，成员为7人。其中，董事长1人，由遵义市人民政府从董事会成员中指定；职工董事1人，由公司职工代表大会或其他形式的民主选举产生；其他董事5名，由遵义市人民政府指派或委托遵义市国资委委派、更换。董事每届任期3年，任期届满，经委派或选任可以连任。

公司设监事会，成员为5人。其中，遵义市国有企业监事会委派2人；职工监事2人，由公司职工代表大会选举产生；公司内设监事1人。监事会设监事主席1人，由遵义市国有企业监事会主席担任。监事每届任期3年，任期届满，内设监事和职工监事可连选连任。截至2019年末，公司监事会由3名监事组成，暂缺的2名监事正在选举中。

公司设经理层，在董事会的领导下，执行董事会决议并负责公司的日常经营管理。经理层设总经理1人，副总经理3人，财务总监、总工程师和总经济师各1人。总经理每届任期三年，任期届满经考核合格并经董事会决议可以连任。

2. 管理水平

公司结合自身业务发展建立了相适应的组织架构和管理制度，满足公司日常运营管理需要。

公司本部设战略投资部、融资管理部、财务管理部、质量安全部、审计法务部、综合办公室、人力资源部、党群工作部和纪检监察部共 9 个职能部门。其中，财务管理部主要负责组织编制集团财务预算方案，并督导各部门、子公司执行，负责集团资金的统筹调度，建立和完善公司成本管理体系。融资管理部主要负责制订集团年度、季度、月度融资计划并组织实施，协助公司财务部门制定还款计划、方案并配合落实等。战略投资部主要负责制订集团城建开发核心主业的战略规划，并审核相关子公司所提交的其他业务的战略规划，负责集团重大项目的前期调研和可行性论证分析，并编撰可行性研究报告等。

公司针对经营管理活动的主要环节制定了较为完善的内部控制体系，包括并不限于财务管理、预算管理、投融资管理、工程管理、对外担保、子公司管理等多项管理制度。财务管理方面，公司从资金筹集管理、货币资金及往来账户结算管理、工程项目的管理、固定资产的管理等十余个具体管理细则出发，规范公司的各项财务活动；工程管理方面，公司在项目管理规定、决策流程、预算方案和工程资金管理等方面对工程管理进行规范；担保方面，公司规定了对外担保的申请与审批程序、对外

担保合同的签订要求、担保风险监控规则、担保事项相关的法律责任等。

七、经营分析

1. 经营概况

公司收入主要来源于项目代建、商品房销售和自来水销售等业务，营业收入波动中有所增长，但毛利率波动下降。

2017—2019 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 9.21%。同期，公司主营业务收入占比均在 90%以上，公司主营业务突出。

2017—2019 年，受项目建设和结算进度影响，公司项目代建业务收入有所波动。公司负责遵义市保障房的建设，同时开展商品房开发销售业务，随着安置房和商品房项目的逐步结转，公司商品房销售收入逐年增长。公司供水业务规模逐步扩大，售水量有所增加，带动自来水销售收入逐年增长。2019 年，公司合并范围内新增子公司人力资源代理公司，公司劳务派遣收入大幅增长。公司垃圾处理业务规模逐步扩大，垃圾处理收入逐年增长。此外，2019 年公司将收到的污水处理专项资金计入垃圾处理收入，故当年垃圾处理收入增幅较大。公司商品销售收入逐年有所下降。公司其他业务包括押运守护、物业管理、运输物流服务、物业租赁、爆破工程等，对公司收入形成重要补充。其中，2018 年，贵州省遵义市汽车运输（集团）有限责任公司划出，公司不再从事运输物流服务业务，其他收入有所下降。

表 4 2017—2019 年公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目代建	6.66	31.90	26.88	5.38	26.60	16.38	6.85	27.48	12.76
商品房销售	4.13	19.75	28.27	5.13	25.35	1.10	6.46	25.92	12.26
自来水销售	2.31	11.07	34.45	2.79	13.81	41.55	3.24	13.02	38.80
劳务派遣	1.17	5.59	5.58	1.54	7.63	5.40	2.17	8.72	3.37
垃圾处理	0.27	1.27	22.28	0.49	2.40	17.15	1.57	6.32	18.91
商品销售	1.33	6.36	13.16	1.24	6.12	10.82	1.01	4.04	14.36

其他业务	5.03	24.05	48.16	3.66	18.09	26.97	3.61	14.51	24.75
合 计	20.89	100.00	30.99	20.22	100.00	16.74	24.92	100.00	17.40

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

毛利率方面，公司项目代建业务毛利率持续下降，其中 2017 年“习水县通村通组扶贫公路（一期）工程项目”以代建管理费净额确认收入，故当年项目代建业务的毛利率水平较高。相较于商品房，公司安置房的利润空间较小，故受不同类型项目结转比例的影响，公司商品房销售业务毛利率波动较大。公司自来水业务毛利率有所波动，但整体水平较高。公司其他业务对利润贡献不大。综合影响下，公司主营业务毛利率水平波动下降。

2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 7.69 亿元，其中项目代建收入 3.57 亿元，自来水销售收入 1.42 亿元；公司综合毛利率为 16.72%。公司代建项目多于年末进行结算，故整体收入规模不大。

2. 项目代建

公司项目代建业务主要集中在习水县，项目待结算规模较大，结算和回款进度滞后，对公司的资金占用规模较大，公司在建基础设施项目较多，后续资金支出压力较大。

公司项目代建业务主要由子公司绿景新

城负责，业务集中在遵义市的习水县。绿景新城受习水县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项目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，绿景新城确认项目代建收入。

公司本部亦从事部分基础设施代建业务，代建项目包括棚户区改造、老干部活动中心、长大立交工程、文化体育生态公园等，集中在遵义市市区，委托单位一般为学校、老干部活动中心等政府事业单位。截至 2019 年末，本部代建项目累计投入约 20 亿元，2017—2019 年末进行结算。

2017—2019 年，公司项目代建收入分别为 6.66 亿元、5.38 亿元和 6.85 亿元，其中子公司绿景新城分别确认项目代建收入 5.04 亿元、5.08 亿元和 6.70 亿元，公司项目代建收入主要来源于子公司绿景新城，部分来源于遵义地产生土地开发整理产生的收入³。同期，公司收到代建回款分别为 7.11 亿元、4.95 亿元和 0.00 亿元，整体回款进度滞后。

表 5 2017—2019 年公司主要基础设施代建项目收入确认情况（单位：万元）

项目名称	建设单位	计划总投资	累计投资	2017 年 确认收入	2018 年 确认收入	2019 年 确认收入
电力搬迁工程	绿景新城	27736.02	15086.00	6955.91	--	--
华润大道道路工程（ABC 段）及配套工程	绿景新城	70000.00	56145.85	35712.73	--	--
习酒大道安置房工程	绿景新城	40000.00	22209.00	6585.46	--	--
习水县乌江南路绿洲高中连接线工程	绿景新城	1039.11	855.00	1190.44	--	--
习水县岷山路延伸段（三纵路）道路工程项目	绿景新城	13013.43	6540.96	--	13730.61	--
娄山南路与华润希望大道交叉口改造工程项目	绿景新城	6457.56	2695.58	--	5796.88	--
习水县城市道路柔化工程	绿景新城	50000.00	32755.26	--	1311.24	--
习水县秦岭路道路改造工程	绿景新城	16014.23	8425.35	--	15632.75	--
习水县政务中心工程	绿景新城	8800.00	4321.58	--	10216.96	--
乌江南路涵洞及排水沟一、二标段项目	绿景新城	5000.00	3450.52	--	4136.50	--
习水县 2015 年城市棚户区改造项目	绿景新城	186142.23	30664.12	--	--	35103.68

³ 遵义地产对相关土地进行平整，按项目总投资的 2%提取管理费，建设费用的 6%（即不包含征地拆迁）提取发展基金，以管理费和基金净额确认收入。

易地扶贫搬迁二期	绿景新城	24837.84	17498.28	--	--	20031.69
秦岭路与乌江南路交叉口工程	绿景新城	25000.00	10394.31	--	--	11899.20
合计	--	474040.42	211041.81	50444.54	50824.94	67034.57

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2019 年末，公司主要在建基础设施项目计划总投资金额 145.10 亿元，累计完成投资金额 71.04 亿元，累计确认收入 13.51 亿元。其中部分项目已基本完工，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，在建项目投资后续投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

表 6 截至 2019 年末公司主要在建项目情况（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	累计确认收入
武汉路项目	公司本部	2017/10	2020/10	279226.84	25990.94	--
习水县 2015 年城市棚户区改造项目	绿景新城	2015/06	2019/05	186142.23	30664.11	35103.68
棚户区改造项目	公司本部	2013/01	2016/07	111924.44	157867.88	57081.42
长大立交工程项目	公司本部	2016/06	2016/12	106737	23371.51	--
2016 年县城市政道路路网建设工程	绿景新城	2016/06	2019/07	80000	25746.95	--
乌江南路建设工程（一标段、二标段）	绿景新城	2011/03	2019/01	62394.3	42836.66	--
文化体育设施项目	公司本部	2015/11	2017/06	50896.66	26842.62	--
关坪下道口棚户区改造工程	绿景新城	2014/08	2019/02	50000	20198.15	--
习水县城市道路亮化工程	绿景新城	2012/06	2019/09	50000	32755.26	1350.58
文化体育生态公园项目	公司本部	2017/08	2019/08	41532	23492.05	--
2017 年习水县棚户区改造项目	绿景新城	2017/11	2018/12	40000	32481.62	--
职院三期	公司本部	2017/04	2017/08	38943	8245.98	--
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	22008	--
习水县一中新校址工程	绿景新城	2014/07	2018/07	32832.2	38631.29	--
农机厂棚改	绿景新城	2018/11	2021/05	30000	8743.94	--
习水县沙湾路道路工程	绿景新城	2014/08	2019/01	30000	30930.12	--
习水县 2015 年东区二期城市棚户区改造项目	绿景新城	2015/04	2018/12	27000	12937.61	--
习水县城西区赤水河西路（南段）道路工程	绿景新城	2012/01	--	25000	3441.54	--
秦岭路与乌江南路交叉口工程	绿景新城	2013/06	2019/08	25000	10394.31	12256.18
易地扶贫搬迁二期	绿景新城	2015/04	2019/08	24837.84	17498.28	20632.64
习水县 2016 年柿子沟片区棚户区改造项目	绿景新城	2016/12	2019/12	23060.46	16148	--
乌江南路建设工程（三标段）	绿景新城	2014/07	2015/03	20032.02	12005.21	--
习水县南部物流园区道路工程	绿景新城	2015/03	2018/12	20000	24433.05	--
习水县双垭子平场工程	绿景新城	2014/08	2015/06	20000	16407.72	--
习水县隧道道路工程	绿景新城	2014/08	2019/01	20000	4526.72	8663.56
县城西区安置房道路工程	绿景新城	2014/06	2015/10	20000	41810.61	--
合计	--	--	--	1450953.05	710410.13	135088.06

注：部分项目主体基本完工，但未竣工决算；受项目资金等多重因素影响，部分项目建设超工期

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 商品房销售

公司负责遵义市保障房的建设经营，同时开展商业地产项目的开发销售，公司在建、拟建的房地产项目较多，销售去化情况尚可，但项目投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

公司商品房销售业务主要由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”）、遵义地产和遵义住投负责。

子公司城投房开公司具备房地产开发叁级资质，主要从事商业住宅项目的开发销售。

子公司遵义住投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和经营，其建设的安置房主要用于实物安置和定向销售，安置后剩余部分可市场化销售。

2017—2019 年，随着保障房项目和商业地产项目的逐步交付结转，公司商品房销售收入逐年增长。但保障房项目销售价格和毛利水平较低，受保障房项目结转比例变动的影响，公司商品房销售业务的毛利率波动较大。

表 7 2017—2019 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
2017 年	时代星城	商住	城投房开公司	5551.93	5.11	28370.36
	官井东路嘉怡	安置房	遵义住投	3888.42	3.62	14076.08
2018 年	时代星城小区	商住	城投房开公司	5511.51	0.63	3472.25
	龙景湾	安置房	遵义住投	4522.35	5.08	22973.54
	龙景苑	安置房	遵义住投	4512.58	2.96	13357.24
	官井东路嘉怡	安置房	遵义住投	3869.43	2.70	10447.46
	人民路泓源	安置房	遵义住投	4285.71	0.24	1028.57
2019 年	新蒲城市综合体	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	遵义住投	4310.99	0.90	3879.89
	龙景湾	安置房	遵义住投	4552.93	3.90	17756.43
	龙景苑	安置房、商住	遵义住投	4567.01	3.85	17582.99

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2019 年末，公司主要在建房地产项目计划总投资额 108.81 亿元，累计完成投资 68.87 亿元，尚需投资 39.94 亿元。在建项目中，安置房和商业住宅项目总建筑面积 113.93 万平方米，累计销售面积 50.29 万平方米，总体销售和去化情况尚可，从历史结转均价来看，剩余部分货值规模较大，业务具备一定的持续性。

公司在建的公租房项目两个，总建筑面积 66.75 万平方米，建成后可对外市场化出租。此外，在建棚改项目五个，总建筑面积 99.59 万

平方米。公司负责棚改片区的拆迁和安置工作，通过拆迁后腾空土地的出让或开发利用平衡项目收益。

截至 2019 年末，公司拟建的房地产项目 3 个，全部为商业地产项目，位于遵义市红花岗区和播州区。拟建项目总占地面积 13.67 万平方米，总建筑面积 48.74 万平方米，计划总投资金额 27.50 亿元。公司在建、拟建的房地产项目较多，投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

表 8 截至 2019 年末公司主要在建地产项目情况（单位：万元、万平方米）

项目名称	项目类型	开发主体	计划总投资额	已投资金额	总建筑面积	销售面积
时代星城	商住	城投房开公司	111924.44	157867.88	26.94	10.87
城投湘江半岛	商住	城投房开公司	45733.00	27505.00	11.33	6.90
城投山水苑	商住	城投房开公司	9548.00	7105.00	2.21	1.76
新蒲城市综合体	商住	遵义地产	40238.00	27492.00	12.22	3.66
智慧新城	棚改	遵义地产	70000.00	34579.00	23.50	5.29
银河片区幸福苑公租房及配套基础设施工程	公租房	遵义住投	100000.00	86714.47	33.75	--
共青大道公共租赁住房	公租房	遵义住投	110000.00	75680.62	33.00	--
龙景湾、龙景苑	安置房、商住	遵义住投	103000.00	76268.47	27.10	27.10

遵义市银河片区棚户区改造和保障性住房及配套设施建设工程	棚改	遵义住投	175374.75	71601.90	31.13	5.87
兰家堡片区城市棚户区改造一期工程	安置房	遵义住投	97602.10	61622.41	34.13	--
兰家堡片区城市棚户区改造二期工程	棚改	遵义住投	130014.08	--	29.83	--
兰家堡片区城市棚户区改造三期工程	棚改	遵义住投	56653.00	37797.90	7.64	--
忠庄勤乐、幸福片区棚户区改造项目	棚改	遵义住投	70000.00	24424.07	7.49	--
合 计	--	--	1120087.37	688658.72	280.27	61.45

注：公司无法提供可售面积，故统计项目建筑面积

资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 供排水业务

公司负责遵义市城区的供排水业务，随着遵义市的开发建设业务规模有所扩大，售水量保持增长，为公司带来稳定的收入。

公司自来水销售业务由子公司遵义水务负责，主要向终端客户销售自来水，辅以少量原水，供水范围覆盖遵义市红花岗区、汇川区和新蒲新区，业务区域专营性较强。

2017—2019 年，公司供水能力稳定，公司下辖南郊供水厂、北郊供水厂、青山供水厂和中桥供水厂共 4 座水厂，日供水能力 45 万吨，供水范围覆盖遵义市中心城区。随着遵义市市区的开发建设，公司供水管网逐步延伸，供水量和售水量逐年增长。

表 9 公司供水能力及运营情况

指标	2017 年	2018 年	2019 年
水厂数量（个）	4	4	4
新增管网长度（公里）	176.40	20.40	112.45
供水能力（万吨/日）	45	45	45
日供水量（万吨/日）	28.00	33.50	34.50
供水总量（万吨）	10223.00	12238.00	12605.00
售水总量（万吨）	7729.00	9382.00	9656.94
漏损率（%）	24.40	23.34	23.39
销售收入（万元）	22947.00	26632.49	32331.20

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

2017 年 12 月 15 日，根据“遵市发改费（2017）43 号”，遵义市发展和改革委员会对遵义市中心城区的用水价格进行调整，新的水价自 2018 年 1 月 1 日起抄表执行。随着新水价执行，公司供水业务利润空间有所扩大。

表 10 遵义市自来水价格调整情况

（单位：元/立方米）

项目	调整前	调整后
居民用水 第一阶梯（18 立方米及以下）	2.30	2.80

第二阶梯（18~24 立方米）	3.45	4.20
第三阶梯（24 立方米以上）	4.60	8.40
非居民用水	3.30	4.05
特种用水	12.00	14.50

注：非居民用水和特种用水实行超定额累进加价制度，以上仅列示其第一阶梯水价

资料来源：公开资料，联合资信整理

遵义水务还负责以上供水区域的污水处理业务。截至 2019 年末，公司下辖高桥、北部、海龙、金鼎、南部污水处理二期共 5 座污水处理厂，合计污水处理能力为 14.80 万吨/日。2017—2019 年，公司污水处理量分别为 1354.58 万吨、2482.68 万吨和 5174.73 万吨。公司污水处理费实行收支两条线，由遵义水务代为征收并上缴财政，财政以政府以污水处理专项资金形式返还。同期，公司分别收到污水处理专项资金 1255.15 万元、2017.45 万元和 6703.29 万元。其中 2019 年公司将收到的污水处理专项资金计入垃圾处理收入。

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，经营稳定，对公司收入形成重要补充。

（1）劳务派遣

公司劳务派遣业务主要由子公司遵义市威盾保安集团有限公司（以下简称“威盾保安”）和人力资源代理公司经营。威盾保安通过为银行等用人单位派遣非核心员工，帮助用人单位完成部分非专注性工作，从而获取服务费用。

2017—2019 年，公司劳务派遣收入分别为 1.17 亿元、1.54 亿元和 2.17 亿元，随着业务规

模的扩大而逐年增长。其中，2019年随着人力资源代理公司的划入，公司劳务派遣收入增幅较大。

（2）垃圾处理

公司垃圾处理业务由子公司遵义市政及其下属子公司负责。遵义市政成立于2017年4月，主要负责遵义市的垃圾处理、市政环卫、园林绿化等城市公共服务项目的建设和运营。随着垃圾处理业务规模的扩大，公司垃圾处理收入逐年增长。2019年，公司将收到的污水处理专项资金计入到垃圾处理收入中，当年垃圾处理收入大幅增长。

（3）商品销售

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，销售商品以药品和爆破器材为主，业务专营性强。

遵义医药是贵州省首批通过国家食品药品监督管理局新版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，公司商品销售收入逐年下降。

（4）其他

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

内部管控方面，公司将加强内部管控，优化内部管理流程，明晰集团管控权责清单，完善财务、融资、审计等核心业务的制度建设，实现扁平化、精细化管理。生产经营方面，公

司将基于资源禀赋，突出核心主业，深化一二三级土地开发、设计咨询等传统产业整合，着重培育水务一体化、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，并对接国开行、农发行、及商业银行等金融机构。

八、财务分析

中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2017—2019年度的财务报表进行了连续审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司2020年半年度财务报表未经审计。公司及其子公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

2017年，公司合并范围内子公司59家；2018年，公司投资设立子公司6家，增资并入子公司1家，通过表决权转让新增子公司1家，合并范围内子公司67家；2019年，公司投资设立子公司9家，通过股权划转新增子公司7家，对外转让子公司3家，注销子公司1家，合并范围内子公司79家；2020年1—6月，公司投资新设子公司1家，合并范围内子公司共80家。公司合并范围内新增和减少的子公司规模较小，对公司财务数据影响较小。因会计准则及其他法律法规修订，公司部分会计政策变更，报表项目列报有所调整，但对公司的当期损益、总资产和净资产无影响。总体看，公司财务数据可比性较强。

1. 资产质量

公司资产总额逐年增长，以土地资产为主，此外项目建设成本规模较大，结算进度滞后，往来款规模较大，占用公司资金，公司资产质量一般。

2017—2019年末，公司资产总额逐年增长，年均复合增长9.03%。截至2019年末，公司资产总额较年初增长10.15%，主要系流动资产增加所致。公司资产构成以流动资产为主。

表 11 公司资产主要构成 (单位: 亿元、%)

科 目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	416.62	75.75	453.67	76.43	489.23	74.83	504.20	75.28
货币资金	59.90	10.89	46.84	7.89	27.69	4.24	28.46	4.25
其他应收款	53.23	9.68	60.83	10.25	65.47	10.01	64.52	9.63
存货	293.65	53.39	333.98	56.27	379.41	58.03	394.10	58.84
非流动资产	133.40	24.25	139.91	23.57	164.56	25.17	165.55	24.72
长期应收款	65.41	11.89	74.55	12.56	69.30	10.60	68.47	10.22
固定资产	20.44	3.72	11.01	1.86	31.99	4.89	31.45	4.70
其他非流动资产	25.82	4.69	26.46	4.46	26.47	4.05	26.47	3.95
资产总额	550.02	100.00	593.58	100.00	653.80	100.00	669.75	100.00

数据来源: 公司财务报告, 联合资信整理

2017—2019 年末, 在项目建设投入带动下, 公司流动资产逐年增长, 年均复合增长 8.36%。截至 2019 年末, 公司流动资产较年初增长 7.84%, 主要系存货规模扩大所致。

2017—2019 年末, 公司项目建设保持投资强度, 货币资金逐年下降。截至 2019 年末, 公司货币资金较年初下降 40.88%, 以银行存款为主。货币资金中 8.43 亿元 (占 30.43%) 为定期质押存单和保证金, 使用用途受限。

2017—2019 年末, 公司其他应收款逐年增长, 年均复合增长 10.90%。截至 2019 年末, 公司他应收款主要公司为与遵义市和习水县的政府部门、派出机构及下属企业的往来款和暂借款, 较年初增长 7.63%。公司其他应收款规模逐年扩大且账龄较长, 对公司资金占用规模较大, 累计计提坏账准备 1.18 亿元, 计提比例 1.79%。

表 12 截至 2019 年末公司其他应收款前五大对象明细 (单位: 亿元、%)

单位名称	实际控制人	金额	余额占比	账龄	款项性质
习水县财政局	--	11.32	17.11	4~5 年	暂借款
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	6.32	9.55	4 年以内	暂借款
遵义市财政局	--	5.00	7.55	5 年以内	暂借款
贵州遵钦 (集团) 有限责任公司	--	3.97	6.00	1~2 年	往来款
遵义市银河路至共青大道拓宽改造项目	政府相关部门组建的项目部	3.87	5.85	3 年以内	暂借款
合 计	--	30.47	46.06	--	--

注: 以上其他应收款不包括应收利息和应收股利

资料来源: 公司审计报告

2017—2019 年末, 随着基建和房地产等项目的建设投入, 公司存货逐年增长, 年均复合增长 13.67%。截至 2019 年末, 公司存货较年初增长 13.60%。存货中待开发土地账面价值 212.39 亿元, 其中价值 31.63 亿元的土地缴纳出让金, 其余的土地均未缴纳土地出让金并以评估价值入账; 存货中项目开发成本 145.13 亿元, 为基建项目和房地产项目的建设投入; 开发产品 18.07 亿元, 主要为已完工的房地产项目。

2017—2019 年末, 公司非流动资产逐年增长, 年均复合增长 11.07%。截至 2019 年末, 公司非流动资产较年初增长 17.62%, 主要系固定资产增加所致。

2017—2019 年末, 公司长期应收款波动增长, 年均复合增长 2.94%。截至 2019 年末, 公司长期应收款主要为子公司遵义住投借出的棚改转贷资金; 此外, 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 15.92 亿元, 亦计入长期应收款。

2018年,子公司遵义住投将遵义市政府前期划入的账面价值9.45亿元的廉租房资产划出至遵义市国资委;2019年,习水县政府向子公司绿景新城划入公租房等资产。受此影响,公司固定资产波动较大。截至2019年末,公司固定资产中房屋建筑物占88.36%,机器设备占9.56%,固定资产成新率82.56%。

公司其他非流动资产规模稳定,主要为水库和南水北调工程等公益性资产,资产后续发生的管养维护经费由市财政承担。

截至2020年6月末,公司合并资产总额669.75亿元,规模和结构较年初变化较小。

截至2020年6月末,公司受限资产57.35亿元,占当期末总资产的比重为8.56%。其中,受限货币资金9.56亿元、存货35.08亿元、固定资产12.71亿元,主要用于借款和担保抵押。

2. 资本结构

公司所有者权益波动增长,以资本公积为主,权益稳定性较强。

2017—2019年末,公司所有者权益波动增长,均复合增长2.72%,主要系资本公积变动

所致。截至2019年末,公司所有者权益合计277.03亿元,较年初增长8.34%。其中归属于母公司所有者权益252.86亿元(占91.27%),主要为实收资本(占7.91%)、资本公积(占84.75%)和未分配利润(占6.78%),所有者权益稳定性较强。

2017—2019年,公司实收资本无变化,资本公积有所波动。2018年,遵义市政府将前期划入遵义住投的账面价值为9.45亿元的廉租房资产划出;2019年,习水县政府向子公司绿景新城划拨公租房等资产,受此影响,公司资本公积有所变动。随着盈利积累,公司未分配利润逐年增长,年均复合增长15.35%。

截至2020年6月末,公司所有者权益276.09亿元,规模和结构较年初变化较小。

公司债务波动增长,整体债务负担尚可并以长期债务为主,但存在一定的短期偿付压力。

2017—2019年末,公司负债总额持续增长,年均符合增长14.48%。截至2019年末,公司负债总额较年初增长11.52%,主要系非流动负债增加所致。公司负债以构成非流动负债为主。

表13 公司负债主要构成情况(单位:亿元、%)

科目	2017年末		2018年末		2019年末		2020年6月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	91.84	31.95	141.30	41.82	152.60	40.50	147.97	37.59
预收款项	4.20	1.46	8.30	2.46	11.63	3.09	14.72	3.74
其他应付款	40.52	14.09	80.02	23.69	89.24	23.68	80.88	20.55
一年内到期的非流动负债	35.65	12.40	37.88	11.21	24.31	6.45	24.78	6.29
非流动负债	195.63	68.05	196.55	58.18	224.16	59.50	245.69	62.41
长期借款	142.79	49.67	137.93	40.82	128.51	34.11	135.42	34.40
应付债券	18.49	6.43	10.29	3.05	48.33	12.83	65.08	16.53
长期应付款	21.73	7.56	18.22	5.39	18.44	4.89	16.21	4.12
递延收益	9.15	3.18	10.26	3.04	25.37	6.73	25.37	6.45
负债总额	287.48	100.00	337.86	100.00	376.76	100.00	393.66	100.00

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

2017—2019年末,随着其他应付款规模的扩大,公司流动负债逐年增长,年均复合增长28.90%。截至2019年末,公司流动负债较年初增长8.00%。

2017—2019年末,随着房地产项目相继上市销售,公司预收账款规模逐年增长,年均复合增长66.36%。截至2019年末,公司预收款项较年初增长40.06%,主要为预收购房款。

2017—2019 年末，公司其他应付款逐年快速增长，年均复合增长 48.40%。截至 2019 年末，公司其他应付款主要为暂借款和押金保证金，较年初增长 11.51%。本报告将其他应付款中的刚性债务调整至短期债务核算。

截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债 24.31 亿元，包括一年内到期的长期借款 17.66 亿元、一年内到期的应付债券 4.36 亿元和一年内到期的长期应付款 2.28 亿元。其中，一年内到期的应付债券系公司在贵州省股权交易中心发行的私募可转债。

2017—2019 年末，公司非流动负债逐年增长，年均复合增长 7.04%。截至 2019 年末，公司非流动负债较年初增长 14.05%，主要系应付

债券增加所致。

2017—2019 年末，公司长期借款逐年下降，年均复合下降 5.13%。截至 2019 年末，公司长期借款主要为质押借款（占 47.14%）、保证借款（占 14.70%）和组合借款（占 35.06%），随着部分存量借款调整至一年内到期的非流动负债，公司长期借款较年初下 6.83%。

2017—2019 年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长 61.66%。2019 年，公司发行多笔债券，并在贵州省股权交易中心发行多期私募可转债（合计 6.50 亿元，期限为 2 年），带动公司应付债券较年初大幅增长。公司存续期债券在 2020—2021 年兑付压力较小。

表 14 截至 2020 年 10 月末公司存续期债券明细（单位：亿元）

证券代码	债券简称	债券类型	债券余额	发行日	到期日	行权日
59616.SH	19 遵投 A2	证监会主管 ABS	0.73	2019-09-03	2021-07-23	--
159617.SH	19 遵投 A3	证监会主管 ABS	1.11	2019-09-03	2022-07-25	--
159618.SH	19 遵投 A4	证监会主管 ABS	1.22	2019-09-03	2023-07-24	--
151384.SH	19 遵投 01	私募债	10.00	2019-04-09	2024-04-11	2022-04-11
1924014.IB	19 遵保债 NPB	一般企业债	10.00	2019-05-17	2024-05-20	--
159619.SH	19 遵投 A5	证监会主管 ABS	1.28	2019-09-03	2024-07-23	--
162213.SH	19 遵投 02	私募债	11.00	2019-09-25	2024-09-27	2022-09-27
162398.SH	19 遵投 03	私募债	8.00	2019-12-03	2024-12-05	2021-12-05
162980.SH	20 遵投 01	私募债	9.40	2020-01-14	2025-01-16	2023-01-16
166869.SH	20 遵投 02	私募债	10.00	2020-06-11	2025-06-12	2023-06-12
159620.SH	19 遵投 A6	证监会主管 ABS	1.26	2019-09-03	2025-07-23	--
167324.SH	20 遵投 03	私募债	8.75	2020-09-18	2025-09-21	2023-09-21
159621.SH	19 遵投 A7	证监会主管 ABS	1.20	2019-09-03	2026-07-23	--
159623.SH	19 遵投 C	证监会主管 ABS	0.50	2019-09-03	2027-07-23	--
159622.SH	19 遵投 A8	证监会主管 ABS	0.98	2019-09-03	2027-07-23	--
合计	--	--	75.43	--	--	--

注：以上未包含公司在金交所发行的私募可转换债券；2022—2024 年，“19 遵保债 NPB”在每年年末偿还本金的 30%、30%和 40%
资料来源：Wind，联合资信整理

2017—2019 年末，公司长期应付款波动下降，年均复合下降 7.88%。截至 2019 年末，公司长期应付款主要为融资租赁借款等有息负债，本报告将公司长期应付款纳入长期债务核算。

公司负责棚改、供排水等项目建设，政府相关部门在资金方面给予公司一定的支持，部分补助计入递延收益，待项目完工后逐步分摊。2017—2019 年末，公司递延收益逐年增长，其中 2019 年，公司收到遵义市住房城乡建设局拨

付的代建项目建设资金 16.18 亿元，当年公司递延收益大幅增长。

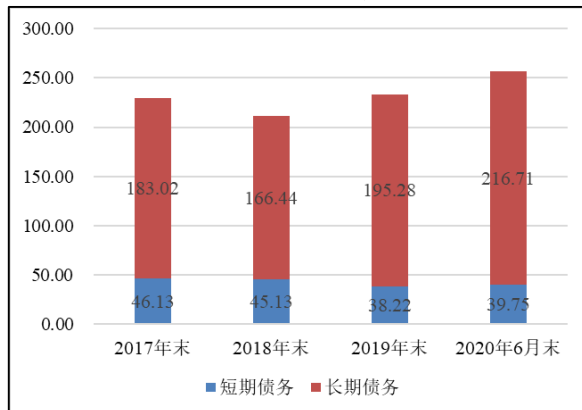
2017—2019 年末，公司全部债务波动增长，年均复合增长 0.95%。截至 2019 年末，公司全部债务 233.50 亿元，较年初增长 10.37%。其中，短期债务 38.22 亿元（占 16.37%），较年初下降 15.30%；长期债务 195.28 亿元（占 83.63%），较年初增长 17.33%。此外，公司 52.20 亿元的长期债务为子公司遵义住投承接的棚改转贷资

金,公司不承担还本付息责任。截至2019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 57.63%、45.74%和 41.35%,较年初分别增加 0.71 个百分点、0.46 个百分点和 1.92 个百分点。

截至 2020 年 6 月末,公司负债总额 393.66 亿元,规模和结构较年初变化较小。截至 2020 年 6 月末,公司全部债务 256.46 亿元,较年初增长 9.83%。其中,短期债务 39.75 亿元(占

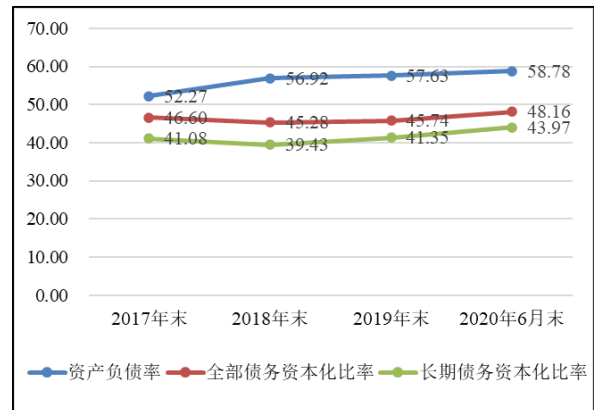
15.50%),较年初增长 4.00%;长期债务 216.71 亿元(占 84.50%),较年初增长 10.97%,主要系长期借款和应付债券增加所致。从债务指标来看,截至 2020 年 6 月末,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 58.78%、48.16%和 43.97%,较年初分别增加 1.15 个百分点、2.42 个百分点和 2.63 个百分点。公司整体债务负担尚可,以长期债务为主,但仍存在一定的短期偿付压力。

图 1 公司债务情况(单位:亿元)



资料来源:联合资信整理

图 2 公司负债及债务水平(单位:%)



资料来源:联合资信整理

3. 盈利能力

公司收入波动增长,但费用对利润造成一定的侵蚀,政府补助对利润总额贡献较大,公司盈利能力较弱。

2017—2019 年,公司营业收入波动增长,年均复合增长 9.21%;营业成本逐年增长,年均复合增长 19.48%。同期,公司营业利润率波动下降。

2017—2019 年,公司期间费用波动下降,年均复合下降 6.68%,主要系财务费用减少所致。公司期间费用以管理费用为主,公司利息支出多资本化处理,故公司财务费用规模较小。同期,公司期间费用比营业收入分别为 22.47%、17.92%和 16.41%,期间费用对公司利润造成一定的侵蚀。

2017—2019 年,公司其他收益分别为 0.77 亿元、0.48 亿元和 0.57 亿元,主要为财政补贴资金。同期,公司计入营业外收入的政府补助分别为 0.00 亿元、2.92 亿元和 2.80 亿元。二者合计占公司利润总额的比重分别为 37.36%、109.07%和 105.20%,对利润总额贡献较大。

从盈利指标看,2017—2019 年,公司总资本收益率和净资产收益率均波动增长,公司盈利能力较弱。

2020 年 1—6 月,公司实现营业收入 7.69 亿元,利润总额为-0.87 亿元。

表 15 公司盈利能力情况(单位:亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
营业收入	20.89	20.22	24.92	7.69
营业成本	14.42	16.84	20.58	6.40
费用总额	4.69	3.62	4.09	2.17
其中:销售费用	0.74	0.82	1.03	0.53
管理费用	3.14	2.32	2.69	1.52
财务费用	0.82	0.49	0.37	0.12
利润总额	2.07	3.12	3.20	-0.87
营业利润率	29.53	15.15	16.12	15.42
总资本收益率	1.27	1.96	1.62	--
净资产收益率	0.56	1.09	0.76	--

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

4. 现金流

公司收入实现质量尚可,但项目建设资金支出较多,经营活动现金净流出规模较大,公司投资活动现金流亦呈净流出状态,考虑到公司项目建设任务较重,公司资金支出压力较大。

表 16 公司现金流量情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-6 月
销售商品、提供劳务收到的现金	20.44	24.16	25.84	11.95
经营活动现金流入小计	31.50	41.75	37.18	20.95
购买商品、接受劳务支付的现金	56.50	50.54	56.08	18.40
经营活动现金流出小计	78.61	62.75	70.61	26.46
经营活动现金流量净额	-47.11	-20.99	-33.43	-5.51
投资活动现金流入小计	22.68	23.14	21.25	0.69
投资活动现金流出小计	67.75	51.59	30.70	8.67
投资活动现金流量净额	-45.07	-28.45	-9.45	-7.97
筹资活动前现金流量净额	-92.18	-49.44	-42.88	-13.49
筹资活动现金流入小计	127.59	106.44	121.75	29.95
筹资活动现金流出小计	43.08	68.21	86.67	16.84
筹资活动现金流量净额	84.51	38.22	35.08	13.12
现金收入比	97.84	119.47	103.71	155.51

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

2017—2019 年, 公司收入实现质量尚可, 业务回款逐年增长; 公司收到其他与经营活动的现金主要为往来款流入, 规模有所波动。受此影响, 公司经营活动现金流入波动增长。2017—2019 年, 公司业务支出规模较大, 主要系公司本部和子公司绿景新城、遵义住投、遵义地产等项目建

设投入; 支付其他与投资活动有关的现金主要系往来款流出, 波动较大。受此影响, 公司经营活动现金流出规模较大, 导致公司经营活动现金持续净流出。

2017—2019 年, 公司投资活动现金流入波动下降, 主要为收回的暂借款、转贷资金、投资利息等。公司投资活动现金流出逐年下降, 主要为对外暂借款、支付国开行棚改贷款本息等资金流出。受此影响, 公司投资活动现金净流出规模逐年收窄。

2017—2019 年, 公司筹资活动现金流入规模较大, 主要为融资租赁借款、定期存单接触受限收回资金、往来借款流入的现金等。公司筹资活动现金流出逐年增长, 主要为还本付息支出的现金。同期, 公司筹资活动现金净流入规模逐年下降。

2020 年 1—6 月, 公司经营活动现金净流出 5.51 亿元, 投资活动现金净流出 13.49 亿元, 筹资活动现金净流入 13.12 亿元。

5. 偿债能力

从偿债指标来看, 公司短期偿债能力较弱, 长期偿债能力一般, 考虑到公司业务区域专营性较强, 获得的外部支持力度大, 公司整体偿债能力很强。

表 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-6 月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	453.62	321.06	320.59	340.74
	速动比率 (%)	133.89	84.70	71.97	74.41
	现金短期债务比 (倍)	1.30	1.04	0.72	0.72
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	8.21	10.57	10.74	--
	全部债务/EBITDA (倍)	27.92	20.02	21.74	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.00	0.75	0.96	--

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看, 2017—2019 年, 公司流动比率、速动比率和现金短期债务比呈下降趋势。截至 2020 年 6 月末, 扣除受限资金后, 公司现金短期债务比为 0.48 倍。公司流动资产中存货占比较高, 现金类资产规模较小, 且部分资金使用受限, 公司现金类资产对短期债务保障程度较低, 公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看, 2017—2019 年, 公司 EBITDA 逐年增长。2019 年, 公司 EBITDA 以计入财务费用的利息支出 (占 57.63%) 和利润总额 (占 29.81%) 为主。公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比对公司债务和利息支出的保障程度一般, 公司长期偿债能力一般。

截至 2019 年末, 公司获得的银行授信总额

194.02 亿元，已使用额度 129.09 亿元，剩余额度 64.93 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），以 2020 年 6 月末净资产计算，担保比率为 87.92%，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，部分主体偿债压力较大且已出现信托计划逾期情况，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 8 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 6 月末，公司无重大未决诉讼裁决事项。

6. 母公司财务分析

公司资产和业务主要集中在子公司，其中绿景新城作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，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 2019 年末，绿景新城资产总额 186.49 亿元，负债总额 58.90 亿元；2019 年实现营业收入 6.72 亿元，净利润 2.02 亿元。

截至 2019 年末，母公司资产总额 294.30 亿元，占合并口径的 45.01%。母公司资产主要为其他应收款 47.08 亿元、存货 126.95 亿元和长期股权投资 97.44 亿元。

截至 2019 年末，母公司负债总额 108.59 亿元，主要为其他应付款 29.87 亿元、应付债券 42.87 亿元和递延收益 16.51 亿元。截至 2019 年末，母公司资产负债率和全部债务资本化比率

分别为 36.90%和 25.01%，公司债务负担适中。

2019 年，母公司实现营业收入 0.59 亿元，利润总额 0.14 亿元。

截至 2020 年 6 月末，母公司资产总额 306.29 亿元，全部债务 80.03 亿元，全部债务资本化比率为 30.14%。2020 年 1—6 月，母公司实现营业收入 0.02 亿元，利润总额-0.25 亿元。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

截至 2020 年 6 月末，公司全部债务为 256.46 亿元，本期债券拟发行规模为不超过 8.00 亿元（含），对公司债务规模影响不大。

以 2020 年 6 月末财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 58.78%、48.16%和 43.97%上升至 59.26%、48.92%和 44.87%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债券募集资金拟用于偿还遵义市投资（集团）有限责任公司非公开发行 2019 年公司债券（第三期），公司债务水平将低于测算值。

2. 本期债券偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流入分别为 31.50 亿元、41.75 亿元和 37.18 亿元，分别为本期债券发行额度的 3.94 倍、5.22 倍和 4.65 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的保障能力强。同期，公司 EBITDA 分别为 8.21 亿元、10.57 亿元和 10.74 亿元，分别为本期债券发行额度的 1.03 倍、1.32 倍和 1.34 倍，公司 EBITDA 对本次债券的保障能力一般。考虑到公司作为遵义市市属四大国有集团公司之一，获得的外部支持力度大，公司对本次债券的偿还能力很强。

十、结论

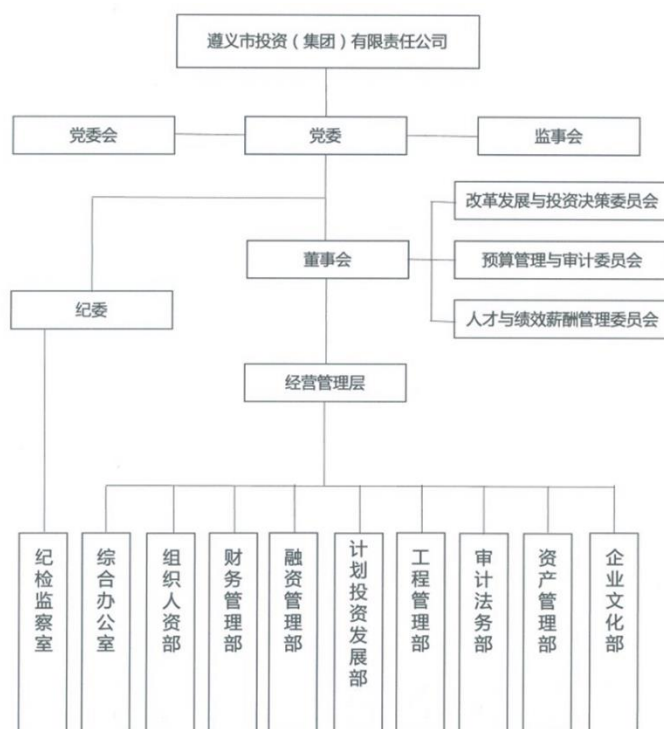
公司作为遵义市市属四大国有集团公司之一，主要从事基础设施建设、保障房建设经营、商品房销售、供排水和垃圾处理等业务，业务区

域专营性较强,获得的外部支持力度大。联合资信同时关注到,公司对重要子公司的控制力度较弱、资金占用规模较大、资金支出压力较大、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、供排水业务规模的扩大和房地产项目的销售结转,公司业务规模有望保持稳定,联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司主体偿债风险很低,本次债券到期不能偿还的风险很低。

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 6 月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	85.59	--	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
遵义遵投医疗投资有限公司	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
遵义市遵投置业（集团）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	100.00	--	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
正安县城建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
正安县城建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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	60.11	46.84	27.69	28.46
资产总额（亿元）	550.02	593.58	653.80	669.75
所有者权益（亿元）	262.54	255.72	277.03	276.09
短期债务（亿元）	46.13	45.13	38.22	39.75
长期债务（亿元）	183.02	166.44	195.28	216.71
全部债务（亿元）	229.15	211.57	233.50	256.46
营业收入（亿元）	20.89	20.22	24.92	7.69
利润总额（亿元）	2.07	3.12	3.20	-0.87
EBITDA（亿元）	8.21	10.57	10.74	--
经营性净现金流（亿元）	-47.11	-20.99	-33.43	-5.51
财务指标				
销售债权周转次数（次）	/	2.90	3.16	--
存货周转次数（次）	/	0.05	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	97.84	119.47	103.71	155.51
营业利润率（%）	29.53	15.15	16.12	15.42
总资本收益率（%）	1.27	1.96	1.62	--
净资产收益率（%）	0.56	1.09	0.76	--
长期债务资本化比率（%）	41.08	39.43	41.35	43.97
全部债务资本化比率（%）	46.60	45.28	45.74	48.16
资产负债率（%）	52.27	56.92	57.63	58.78
流动比率（%）	453.62	321.06	320.59	340.74
速动比率（%）	133.89	84.70	71.97	74.41
经营现金流动负债比（%）	-51.30	-14.86	-21.90	--
现金短期债务比（倍）	1.30	1.04	0.72	0.72
EBITDA 利息倍数（倍）	1.00	0.75	0.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.92	20.02	21.74	--

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. 本报告中数据如无特别说明均为合并口径；3. 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；4. 公司 2020 年半年度财务报表未经审计，相关指标未年化

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.90	2.38	3.72	4.01
资产总额（亿元）	234.32	264.88	294.30	306.29
所有者权益（亿元）	176.67	184.45	185.71	185.45
短期债务（亿元）	9.82	2.36	12.18	10.59
长期债务（亿元）	29.96	34.86	49.74	69.44
全部债务（亿元）	39.79	37.22	61.92	80.03
营业收入（亿元）	3.16	0.82	0.59	0.02
利润总额（亿元）	0.28	0.07	0.14	-0.25
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-2.86	-10.42	-3.76	-10.19
财务指标				
销售债权周转次数（次）	/	264.54	11.39	--
存货周转次数（次）	/	0.01	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	49.45	71.38	80.56	187.51
营业利润率（%）	34.58	-27.68	-29.42	68.78
总资本收益率（%）	0.32	1.07	1.11	--
净资产收益率（%）	0.16	0.04	0.08	--
长期债务资本化比率（%）	14.50	15.90	21.13	27.24
全部债务资本化比率（%）	18.38	16.79	25.01	30.14
资产负债率（%）	24.60	30.37	36.90	39.45
流动比率（%）	483.53	325.76	421.92	546.44
速动比率（%）	25.05	48.36	122.03	175.29
经营现金流动负债比（%）	-10.65	-23.42	-8.88	--
现金短期债务比（倍）	0.19	1.01	0.31	0.38
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；3. 本报告将母公司长期应付款计入长期债务核算；4. 母公司 2020 年半年度财务报表未经审计

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

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 4-1 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

联合资信评估股份有限公司关于 遵义市投资（集团）有限责任公司 2021 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年遵义市投资（集团）有限责任公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

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，提供有关财务报告以及其他相关资料。遵义市投资（集团）有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对遵义市投资（集团）有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，遵义市投资（集团）有限责任公司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、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现遵义市投资（集团）有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对遵义市投资（集团）有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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遵义市投资（集团）有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送遵义市投资（集团）有限责任公司、监管部门等。

权利与免责声明

1. 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。
2. 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。
3. 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。
4. 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。
5. 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。

—CIT PA—