

信用等级公告

联合评字[2016]354 号

遵义市投资（集团）有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的遵义市投资（集团）有限责任公司 2016 年度 7 亿元小微企业增信集合债券进行了主动评级，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_{pi}，评级展望为“稳定”

遵义市投资（集团）有限责任公司发行的 2016 年度 7 亿元小微企业增信集合债券信用等级为 AA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年五月三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

遵义市投资（集团）有限责任公司

2016年度7亿元小微企业增信集合债券主动评级报告

本次公司债券信用等级：AA_{pi}

公司主体信用等级：AA_{pi}

评级展望：稳定

本次发行规模：7亿元

债券期限：3+1 年期

还本付息方式：按年付息、到期一次性还本

评级时间：2016 年 5 月 3 日

主要财务数据：

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	97.19	164.89	194.57
所有者权益(亿元)	54.29	116.80	117.77
长期债务(亿元)	31.84	31.40	44.17
全部债务(亿元)	34.78	36.68	63.43
营业收入(亿元)	3.05	3.03	5.09
净利润(亿元)	0.96	1.53	0.93
EBITDA(亿元)	3.52	4.47	3.71
经营性净现金流(亿元)	-4.02	1.51	-1.93
营业利润率(%)	50.57	47.48	32.80
净资产收益率(%)	1.77	1.31	0.79
资产负债率(%)	44.13	29.16	39.47
全部债务资本化比率(%)	39.04	23.90	35.00
流动比率(倍)	8.59	9.75	5.54
EBITDA/全部债务比(倍)	0.10	0.12	0.06
EBITDA/利息倍数(倍)	1.61	1.93	1.49
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.50	0.64	0.53

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；除特别说明外，均指人民币。②本报告中数据如无特别注明均为合并口径。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对遵义市投资（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为遵义市基础设施建设和国有资产运营的重要主体，在外部环境和政府支持等方面的显著优势。同时，公司存在资本性支出压力较大、资金中往来款比例较高对公司资金形成占用以及财政补贴对利润波动影响较大等不利因素。

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

本次债券发行额度较大，为增强本次债券偿付能力，公司设立了包括政府风险缓释基金在内的多重还款保障，并设立了募集资金专户及偿债资金专户。基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券偿付风险较低。

优势

1. 近年来遵义市经济增长迅速，地方可支配财力稳步增强，为公司经营发展提供了良好外部环境。

2. 公司作为遵义市基础设施建设和国有资产运营的重要主体，在资产注入等方面获得政府支持力度大。

3. 公司设立了包括风险储备金和政府风险缓释基金在内的多重还款保障，并设立了募集资金专户、风险缓释基金专用独立账户及偿债资金专户，本次债券不能偿付风险较低。

关注

1. 公司建设项目规模大，资本性支出压力较大，对外融资需求上升，债务规模快速扩大。

2. 公司资产以存货和其他应收款为主，存货变现能力较弱，其他应收款对公司现金占用较大。

3. 公司土地一级开发业务不可持续，2014 年土地一级开发业务未形成实际收入；公司对外担保金额大；同时目前银行授信额度已基本用完。

4. 小微企业贷款回收风险较大，对公司风险管控能力提出了一定的挑战；同时，本次债券发行额度较大，未来存在集中偿付压力。

分析师

周赧

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

张雪

电话：010-85172818

邮箱：zhangx@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由遵义市投资（集团）有限责任公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级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。联合评级、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。

本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。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对遵义市投资（集团）有限责任公司主体及本次债券的信用等级重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

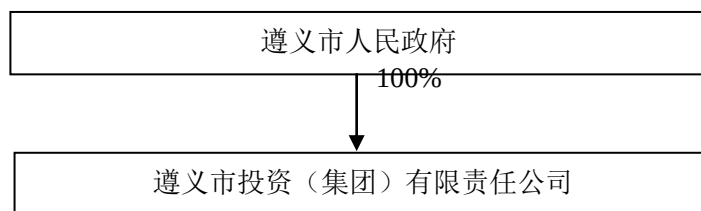
分析师：



一、主体概况

遵义市投资（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）前身为遵义市城市建设投资经营有限公司，是经遵义市人民政府办公室发文（遵府发【2003】4号）批准，于2003年3月20日成立的国有独资公司；2010年12月28日更名为遵义市投资（集团）有限责任公司。截至2015年3月底，公司注册资本20,000万元，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。

图1 公司股权结构图



资料来源：公司提供

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2014年底，公司拥有6家全资及控股子公司；公司本部下设人力资源部、办公室、企业发展部、市场营销部、资产管理部、财务部、工程部、法务部和预审部9个职能部门。

截至2014年底，公司合并资产总额194.57亿元，负债合计76.79亿元，所有者权益117.77亿元（含少数股东权益0.13亿元），其中归属于母公司的所有者权益117.65亿元。2014年，公司实现营业收入5.09亿元，净利润0.93亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.96亿元；经营活动现金流量净额为-1.93亿元，现金及现金等价物净增加额8.36亿元。

公司注册地址：遵义市汇川区北海路遵投大厦，法定代表人：余明江

二、本次公司债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“遵义市投资（集团）有限责任公司2016年度7亿元小微企业增信集合债券”，发行规模为人民币7亿元，采用无担保发行的方式，发行期限为3+1年，按年付息，到期一次性还本。本次债券在存续期的第3年末附发行人调整票面利率选择权和投资人回售选择权，其中票面利率调整幅度为0至300个基点（1个基点为0.01%），而投资人在公司刊登关于是否调整本次债券票面利率及调整幅度的公告后有权选择将所持有的本次债券全部或部分进行回售。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金全部通过银行以委托贷款的形式投放于遵义市政府管辖地域范围内以及经遵义市政府或其指定部门同意的其他区域的小微企业。

三、行业分析

公司主营业务为城市基础设施开发建设，受地区经济实力和财政实力影响较大，并与城市基

基础设施建设和城市发展规划密切相关。

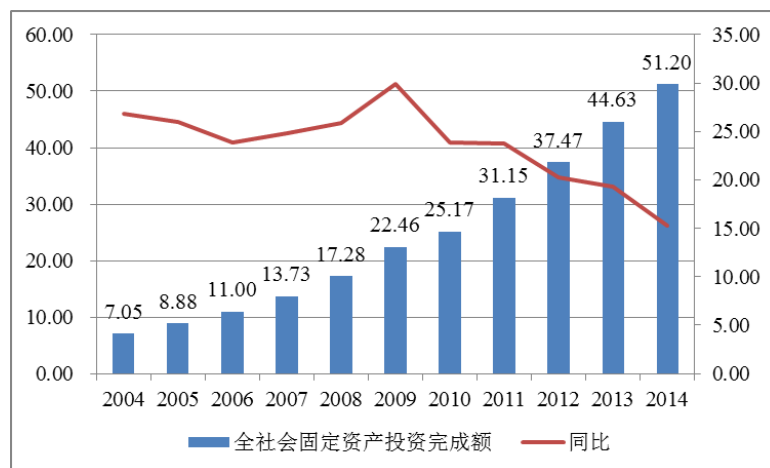
1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、火车、地铁、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、加强区域交流与合作等有着积极的作用，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

中国是全球最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，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地发展。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。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平，2014年，全国固定资产投资总额完成51.20万亿元，同比增长15.30%，较上年下降4.00个百分点。具体到基础设施相关领域的投资方面，近年来基础设施相关领域建设越来越受到重视，投资规模不断增长，2014年城镇交通运输、仓储和邮政业完成固定资产投资4.29万亿元，比上年增长18.06%；电力、热力、燃气及水生产和供应业投资2.28万亿元，比上年增长16.28%；水利、环境和公共设施管理业完成固定资产投资4.62万亿元，比上年增长22.73%，均保持近年来较高水平。

图2 2004~2014年全社会固定资产投资完成额（单位：万亿元、%）



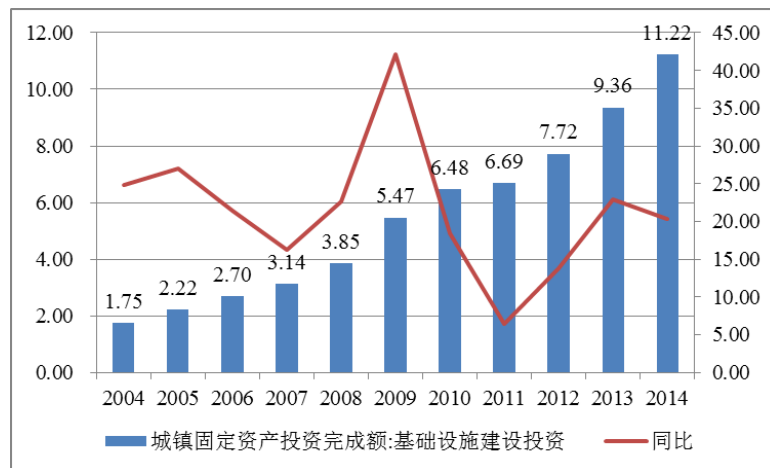
资料来源：wind 资讯

作为周期性行业，城市基础设施建设行业的发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。受欧债危机和国内需求不足影响，我国经济调整压力加大，经济增长率自2012年来首次“破八”，全社会固定资产投资增速继续下降，根据国家统计局《2014年国民经济和社会发展统计公报》数据，2014年中国全社会固定资产投资较上年增长15.30%，增速进一步放缓。

受全社会固定资产投资增速放缓影响，2011年国内城市基础设施建设行业增速大幅下降，但

2012 年以来在保障房、水利建设等基础设施建设的投资支持下，城市基础设施建设行业整体保持了较高的增速。2014 年，全国城镇基础设施建设行业累计完成投资 11.22 万亿元，同比累计增长了 20.29%，增速较上年同期下降 2.68 个百分点，但行业投资总额达到一个新的高点。

图 3 2004~2014 年城镇基础设施建设投资情况（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

中国目前正处于城镇化高速发展阶段，城镇化率从 1978 年的 17.9% 增长到 2014 年的 54.77%，以年均增长 1.02 个百分点的速度稳步提高，截至 2014 年底，中国城镇化率达到 54.77%，较上年提高 1.04 个百分点。

总体看，虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。

2. 行业政策

近年来，我国愈发重视城市基础设施建设。十八大报告指出要推动城乡发展一体化，通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。同时还加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施及公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。

2013 年 9 月，国务院印发的《关于加强城市基础设施建设的意见》（以下简称“意见”）作为改革开放以来国务院首次就城市基础设施建设发表的政策，具有标志性意义。意见强调了城市基础设施的质量，同时明确了六项重点任务：加强城市供水、污水、雨水、燃气、供热、通信等各类地下管网建设和改造；加强城市排水防涝防洪设施建设，解决城市积水内涝问题；加强城市污水和生活垃圾处理设施建设；加强城市道路交通基础设施建设；加强城市电网建设，推进城市电网智能化；加强生态园林建设。此外意见还明确地方政府要确保对城市基础设施建设的资金投入力度；要进一步推进投融资体制和运营机制改革，建立政府与市场合理分工的城市基础设施投融资体制。

2014 年 9 月，在推进新型城镇化建设试点工作座谈会中，李克强总理再次重申，推进新型城镇化建设要加快基础设施建设，同时在“十三五”时期重点向中西部倾斜。

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：明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；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；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。

总体看，近年来政策加大对城市基础设施建设的支持力度，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后续管理的全程监控，将成为新趋势。

3. 行业关注

流动资金压力大

城市基础设施建设投资数额巨大、回收周期长、投资收益的间接性等特点，因此地方政府投融资平台通常高负债运营，并常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。。

代建项目回收结算周期长、受当地政府财政收支影响大

代理政府建设的基础设施，往往受到当地政府的财政状况的影响，工程款结算周期较长，工程回购不及时，大大制约工程施工企业、工程管理企业的发展，进而影响工程进度。

经济效益不显著

城市基础设施建设项目的社会效益和环境效益一般高于经济效益，行业通常受到政府的统一规划和管理，实施主体一般为政府授权的经营实体，并通过财政拨款、补贴等方式支持行业发展，地区人口、经济发展、财政实力及政府支持力度等因素对行业影响较大。

4. 行业发展

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持在较高水平。2014 年，全国固定资产投资总额 50.20 万亿元，比上年名义增长 15.7%。2014 年全年新开工项目计划总投资 40.65 万亿元，较 2013 年增长 13.6%；施工项目计划总投资 96.88 亿元，同比增长 11.1%。2015 年，全国固定资产投资总额 55.16 万亿元，同比增长 10%，增速较 2014 年回落 5.70 个百分点。

截至 2014 年末，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.07 个百分点，但距发达国家仍有较大差距，未来中国城镇化率仍有很大上升空间。十八大报告指出要推动城乡发展一体化，通过加

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

总体看，受益于城市化进程的进一步推进，我国基础设施继续保持高速发展，但增速有所回落。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

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%。

遵义市有多家城市基础建设投融资和建设经营主体，其中包括公司在内有四家资产规模大的主体，其他三家分别为遵义市道路桥梁工程有限责任公司、遵义市国有资产投融资经营管理有限责任公司和遵义市汇川区城市建设投资经营有限公司。其中遵义市道路桥梁工程有限责任公司从事遵义市公路桥梁的基础设施建设，遵义市汇川区城市建设投资经营有限公司从事遵义市汇川区建设，公司和遵义市国有资产投融资经营管理有限责任公司主营遵义市基础设施建设项目。公司的主营业务为遵义市基础设施建设项目，如万里路片区棚户区改造、九节滩城市入口改造、官井隧道、湘江路环境整治、杨柳街历史街区改造等。相比之下，公司除基础设施建设外，其自身的混凝土销售及运输业务每年维持稳定经营，为公司提供稳定的现金流量及营业收入。

截至 2014 年底，公司下属全资、控股子公司 6 家。

表 1 公司全资、控股二级子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
遵义市城投商品混凝土有限公司	2,000.00	100.00	商品混凝土、水泥
遵义市城投房地产开发有限公司	2,000.00	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	10,000.00	100.00	融资担保
贵州遵义汽车运输（集团）有限责任公司	10,800.00	100.00	班车客运、货运、销售
遵义市城投房屋拆迁有限公司	200.00	100.00	城市房屋拆迁、代理房屋拆迁业务
遵义市物资（集团）有限责任公司	788.54	58.89	销售、批发、租赁

资料来源：公司提供

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

总体看，公司作为遵义市国有独资企业，在当地城市基础建设行业有较大的影响和较强的竞争力，同时多元化的业务经营也为公司带来了稳定现金流及收入。

2. 人员素质

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

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

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

截至2014年底，公司合并口径员工6,989人。从文化程度看，本科及以上学历908人（占12.99%），大专学历1,501人（占21.48%），高中学历2,966人（占42.44%），初中及以下学历1,614人（占23.09%）；从年龄分布看，50岁以上1,571人（占22.48%），30~50岁3,629人（占51.92%），30岁以下1,789人（占25.60%）；从岗位构成看，管理人员1,033人（占14.78%），拆迁人员14人（占0.20%），生产人员4,677人（占66.92%），销售人员1,265人（占18.10%）。

总体来看，公司董事及高管具有丰富的行业经验和管理经验，公司构成情况合理，员工整体文化素质能满足公司目前经营需要。

3. 区域环境分析

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

区域经济

遵义市位于贵州省北部，北依大娄山，南临乌江，是首批中国历史文化名城，贵州省第二大工业城市，以生产世界三大名酒之一的茅台酒而驰名中外。遵义市辖2区2市10县和新蒲新区，2014年底全市常住人口为615.49万人。

2014年，全市生产总值为1,874.36亿元，相较2013年生产总值增长14.4%；2014年，遵义市第一产业增加值267.47亿元，增长6.6%；第二产业增加值860.69亿元，增长15.3%；第三产业增加值746.20亿元，增长15.4%。从产业结构来看，第一产业增加值占生产总值的比重为14.3%，上升1.2个百分点；第二产业增加值比重为45.9%，下降1.1个百分点；第三产业增加值比重为39.8%，下降0.1个百分点。

根据《2014年遵义市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，遵义市2014年全社会固定资产投资2,552.73亿元，比上年增长44.9%。50万元以上固定资产投资2,052.30亿元，增长31.0%。其中：基本建设完成投资1,403.26亿元，增长34.6%；更新改造完成投资296.52亿元，增长16.6%；房地产开发完成投资316.62亿元，增长32.5%；其他项目完成投资35.90亿元，增长20.3%。

根据遵义市“十二五”发展规划，通过十二五发展，把遵义建成贵州发展一翼，全面建设小康社会实现程度接近80%。在2015年实现遵义市全市地区生产总值2,000亿元，人均生产总值突破4,000美元，全社会固定资产投资累计10,000亿元，财政总收入320亿元等目标。

财政实力

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

伴随着遵义市经济持续快速发展，其财政实力稳步增强。2012~2014年遵义市全市实现一般

预算收入分别为 113.00 亿元、136.77 亿元和 159.65 亿元，三年复合增长 18.87%；其中 2014 年税收收入 125.50 亿元，年均增长 21.74%，非税收入 34.15 亿元，年均增长 9.83%。遵义市一般预算收入结构以税收收入为主且增速快。

政府性基金收入是遵义市财政收入的重要组成部分，2012~2014 年，遵义市政府性基金收入保持稳定增长，年均增长 5.82%，2014 年遵义市政府性基金收入为 113.72 亿元。

上级补助收入（主要为返还性收入、一般性转移支付收入和专项转移支付收入）在遵义市财政收入中占有较大比重，且增长稳定。2012~2014 年，遵义市收到的上级补助收入分别为 204.48 亿元、239.96 亿元和 253.42 亿元，年均增长 11.33%。

2012~2014 年，遵义市一般预算支出分别为 320.20 亿元、366.76 亿元和 396.32 亿元，一般预算收入对一般预算支出的覆盖率近三年分别为 35.29%、37.29%和 40.28%，覆盖率较低，但受益于较大规模的政府性基金收入和上级补助收入，遵义市财政收支平衡情况良好。

表 2 2012~2014 年遵义市（全口径）财政收支情况表（单位：万元、%）

科目	2012 年	2013 年	2014 年	复合增长率
一、一般预算收入	1,129,958.00	1,367,730.00	1,596,526.00	18.87
1. 税收收入	846,838.00	1,060,182.00	1,255,017.00	21.74
2. 非税性收入	283,120.00	307,548.00	341,509.00	9.83
二、政府性基金收入	1,015,624.00	1,145,618.00	1,137,201.00	5.82
三、上级补助收入	2,044,783.00	2,399,606.00	2,534,188.00	11.33
地方综合财力	4,190,365.00	4,912,954.00	5,267,915.00	12.12
一般预算支出	3,201,956.00	3,667,565.00	3,963,236.00	11.25

资料来源：公司提供

总体来看，近年来遵义市财政收入保持快速增长，财政实力稳步增强。

五、公司管理

1. 治理结构

公司按照《公司法》等相关法律法规的要求，建立了较为完善的公司治理结构和治理制度。公司不设股东会，由遵义市人民政府行使出资人职责。公司设立董事会，由 8 人组成，董事由出资人委派或更换，每届任期三年。董事会是公司的决策机构，决定公司的重大事项，对出资人负责。公司设立监事会，由 5 人组成，监事由出资人委派或更换，监事会中的职工代表由公司职工代表大会选举或更换。每届监事会的职工代表比例由出资人决定，但不得低于监事人数的三分之一。监事任期每届三年，董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司实行总经理负责制，总理由出资人任命，总经理对董事会负责。

2. 管理体制

公司拥有 6 家全资及控股子公司；公司本部下设人力资源部、办公室、企业发展部、市场营销部、资产管理部、财务部、工程部、法务部和预审部 9 个职能部门。为规范公司运作，公司制定了一系列管理制度。

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

资金管理方面，公司制定《资金（经费）拨付使用审批程序的规定》，当发生资金拨付业务时，由收款单位（收款人）将合同、工程进度完成情况表（监理单位签字盖章认定）或其它资料（如材料验收单、地勘进尺验收单，设计、测量等工作量完成验收单等）送相关部门（如工程部等）审核，相关部门经办人员和负责人在收到资料两小时内表（单）上签署审核意见，提出拨款建议，然后由收款人将其资料送财务部审核；财务部审核会计收到资料后，要在两小时内对其业务相关事项的真实性、合法性、完整性以及拨款金额的正确性等进行审核，审核合格后，填写“资金拨付申请表”并签署审核意见，然后申请人将其资料送公司分管财务领导审核，分管财务领导收到资料后及时根据资金现状提出拨款意见，然后由收款人将其资料送项目负责人审批，项目负责人在收到资料及时审批完毕，最后报送总经理审批；收款人按总经理的审批金额出据票据到财务部门拨款。

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

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

六、经营分析

1. 经营概况

近三年，公司营业收入有所增长，分别为 3.05 亿元、3.03 亿元和 5.09 亿元，2014 年公司营业收入增长是由于新增土地整理收入所致

从收入板块分类看，商品销售收入、运输、物流服务收入及 2014 年新增的土地整理收入是公司主要收入来源，商品销售板块在 2012~2014 年分别占公司营业收入的 43.89%、40.54%和 25.99%，运输、物流服务板块在 2012~2014 年分别占公司营业收入的 27.87%、30.57%和 22.27%，2014 年新增的土地整理收入占公司营业收入的 30.30%；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，2012~2014 年公司毛利率逐年下滑，但都处于较好的水平；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、销售价格降低等因素毛利率呈现下降趋势；运输、物流服务板块的毛利率也因成本上升而持续下滑；新增的土地整理收入无利润空间，拉低了公司整体的毛利率。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。

表 3 2012~2014 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年		2013 年		2014 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	1.34	15.04	1.23	7.03	1.32	6.29
运输、物流服务收入	0.85	89.65	0.93	83.36	1.16	77.09
爆破工程	0.19	32.22	0.16	17.56	0.24	14.98
培训业务	0.17	100.00	0.14	100.00	0.18	100.00
其他服务费收入	0.13	88.84	0.17	92.26	0.19	88.37
物业管理收入	0.10	73.77	0.06	57.84	0.07	50.61

其他业务收入	0.28	84.85	0.34	80.9	0.37	84.19
合计	3.05	52.95	3.03	49.43	5.09	33.70

资料来源：公司提供

总体看，公司主营业务不突出，各业务板块所占比较均匀，得益于新增土地整理收入，公司的营业收入在 2014 年增长较快。近三年，公司毛利率逐年下滑，但仍处于较高水平，公司整体经营状况良好。

2. 土地一级开发

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

根据公司与遵义市土地储备中心的协议，2011 年之前，公司提取其所开发土地出让价格的 50% 作为收益（即公司土地销售板块毛利率为 50%）；后因遵义市土地出让波动幅度较大、土地整理成本和难度不同，2011 年，公司与土地储备中心商议委托经营费用根据实际情况一年一议，当年的提取出让收益比例降低为 22%，以后年度如无另行签署补充协议则仍按 50% 提取委托经营费用。受此影响，2011 年公司营业收入中土地一级开发板块的毛利率从 2011 年前的 50% 下调至 22%。公司 2011 年土地一级开发业务的模式为政府先行垫资支付开发成本，对公司形成应收账款，计入公司的其他应付款中；而在确认土地出让收入后，公司挂账对市财政局的核算（部分计入应收账款，部分计入其他应收款），在年末核算时，公司将应收的收入款项与应付的开发成本款项对抵，净额挂为对市财政局应收账款。

截至 2013 年底，公司应收账款账面余额中 4.43 亿元和其他应收款余额中 29.54 亿元是遵义市政府负有偿还责任的债权。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 4,427 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 4,427 亩，其中居住用地 2,354 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 亿元的金额安排拨付至公司，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。截至目前，公司尚未收到相关拨付资金。

表 4 2015~2021 年资金拨付安排（单位：亿元）

年度	拨付金额
2015	5
2016	5
2017	5
2018	5
2019	5
2020	5
2021	7
合计	37

资料来源：公司提供

公司在 2014 年新增土地整理收入 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所体现。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。

总体看，公司土地一级开发业务形成的对遵义市政府的营业收入将对公司未来现金流入形成有益的补充。

3. 自建项目

自建项目方面，截至 2014 年底，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 157,527.50 平方米，住宅面积 110,420.10 平方米，共 1,029 套住宅，营业房部分 8,955.78 平方米，办公用房 18,515.08 平方米，地下停车库 19,636.54 平方米，预计 2015 年底完成建设。该项目预计自身能够实现资金平衡，可实现总收入 12.76 亿元。截至目前，该项目预售许可证已办好并计划 2015 年投资 1.82 亿元后完工。

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 2,878 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 2014 年底，该项目已基本完成拆迁，还房小区正在建设中，已累计完成投资 25.00 亿元，建设进度 66.49%。该项目计划在 2015 年投资 8.00 亿元，在 2016 年投资 4.00 亿元。

总体看，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。

4. 商品销售

2012~2014 年，公司营业收入的重要来源为商品销售业务，其中混凝土商品销售占主要组成部分。从事混凝土商品生产销售业务的经营主体是公司的全资子公司遵义市城投商品混凝土有限公司（以下简称“混凝土公司”）。

表 5 2012~2014 年公司商品销售板块情况（单位：万元、%）

项目	2012 年度		2013 年度		2014 年度	
	销售收入	毛利率	销售收入	毛利率	销售收入	毛利率
混凝土商品销售	7,631.49	23.65	8,596.09	8.90	9,311.97	7.73
商品销售收入	4,980.08	1.94	3,080.84	1.62	3,375.74	1.19
整车及配件销售	704.83	13.44	556.88	6.81	482.73	12.14

售料收入	45.89	22.34	41.03	5.88	54.80	0.77
综合售出材料	9.93	48.71	7.94	100	14.08	98.39
小计	13,372.22	15.04	12,282.77	7.03	13,239.31	6.29

资料来源：公司提供

注：受子公司统计不准确影响，公司商品销售板块 2015 年 1~3 月毛利率与该板块的细分板块毛利率合计数略有出入。

混凝土公司年生产能力 80 万方，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，2014 年实现销售收入 0.93 亿元，较 2013 年收入有一定增长。

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% 有所下滑。混凝土公司主要客户为房地产企业。

表 6 近年混凝土公司生产销售情况（单位：万方、元/方）

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
产能	40.00	80.00	80.00
产量	23.20	26.55	30.00
销量	23.18	26.50	30.00
平均销售价格	329.23	322.43	318.00

资料来源：公司提供

2012~2014 年，混凝土公司产销量持续增长，混凝土毛利率分别为 23.65%、8.90% 和 7.73%，降幅较大。混凝土公司经营波动较大，原因是鉴于近年来遵义市建设速度快的特点，混凝土公司计划提前扩大混凝土产能以应对未来需求，而后于 2013 年 5 月搬迁并进行了建立新站等活动，导致相对于产能的扩张速度，混凝土产量相对下降。同时材料成本上升，销售价格下降等因素同时作用挤压混凝土公司毛利率。

总体看，公司混凝土业务规模保持稳定增长，利润空间受到挤压。

5. 运输、物流服务

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

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

表 7 2012~2014 年公司运输、物流服务板块情况（单位：万元、%）

行业名称	2012 年		2013 年		2014 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	3,800.07	92.59	4,023.30	90.99	3,995.73	95.50
运输收入	2,309.37	84.61	1,975.63	42.01	3,257.93	45.48
承包车收入	1,130.55	100.00	2,201.19	98.50	3,172.02	89.03
发班费	629.23	100.00	685.85	100.00	556.60	87.64
运输服务收入	370.86	100.00	343.24	100.00	394.29	29.00
停车收入	252.77	4.18	32.31	100.00	202.06	100.00
小计	8,492.85	89.65	9,261.51	83.36	11,578.63	77.09

资料来源：公司提供

2012~2014 年公司物流、运输服务业务收入稳定增长，其中站务提成、代理费收入和运输收

入占比有所波动，承包车收入占比逐年上升。由于 2014 年公司子公司会计核算将成本做分类，导致公司发班费等业务板块毛利率下降，进而导致 2014 年部分板块毛利率有大幅变动且整体毛利率有所下滑。

2012~2014 年，遵运集团客货车辆数逐年增长，分别为 1,430 辆、1,476 辆和 1,542 辆；客运方面，近三年客运量和旅客周转量保持稳定增长，2014 年分别为 2,098.22 万人次和 49.15 亿人公里；货运方面，近三年货运量平稳增长，2014 年为 11.25 万吨，而周转下滑至 6,131 万吨公里。

表 8 2012~2014 年遵运集团情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年
客运班线（条）	219	222	225
期中：省际	87	89	91
市际	43	43	44
县际	61	62	62
县内	28	28	28
客货车辆数（辆）	1,430	1,476	1,542
全年客运量（万人次）	1,783.18	2,049.70	2,098.22
旅客周转量（亿人公里）	43.25	48.75	49.15
全年货运量（万吨）	7.80	10.15	11.25
货物周转量（万吨公里）	4,929	7,602	6,131

资料来源：公司提供

总体看，近年来公司客运业务稳定经营，货运业务发展稳定。

6. 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。

以上几项业务的经营主体是公司持股 58.89%的遵义市物资(集团)有限责任公司（以下简称“物资公司”）、公司全资子公司遵义市城投房屋拆迁有限公司（以下简称“拆迁公司”）和遵运集团。

总体看，由于其他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。

7. 经营效率

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

由于城市基础设施建设投资规模大，公司总体经营效率较低，符合行业特点。

8. 经营关注

公司所处行业易受宏观政策影响

公司主营业务收入主要来自于商品销售收入、运输、物流服务收入及土地整理收入，受宏观经济影响较大。公司主营业务与国民经济的景气度关联性较强。现阶段国内经济形势面临较多不确定因素。如果未来国内经济增势放缓或宏观经济出现周期性波动，将直接影响居民可支配收入，进而影响居民消费信心；如果公司未能对其有合理的预期并相应调整经营行为，则可能对公司的

整体业绩和盈利能力产生不利影响。

公司毛利率受成本因素影响逐年下滑

受成本上升、出售价格降低等因素影响，公司各业务板块毛利率近几年均有不同程度下降，对公司整体盈利能力产生负面影响，对公司成本控制方面仍需密切关注。

公司土地一级开发业务不可持续

遵义市土地出让波动幅度较大，公司土地一级开发业务不可持续。公司 2014 年土地一级开发业务未形成实际收入，形成了对遵义市政府较高的应收账款和其他应收款。

公司未来资金需求较大

考虑遵义市土地市场及地产行业的发展、公司资产规模，公司在建及计划建设项目尚需要投入较大规模的资金，对公司资金流形成一定压力，需要关注由此带来的经营和财务风险。

9. 未来发展

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

从主要业务工程建设方面讲，公司未来主要在建项目为共青大道项目，该项目占地面积约 3,341 亩，建筑面积约 669 万平方米，项目正在规划中，投资额尚未明确，同时考虑到公司的自建项目，未来几年将是公司投资高峰期，公司对外融资需求上升。从项目资金来源看，由于项目规模大，需求资金量将比较高，项目将配备适度的自有资金，同时借助公司融资能力较好的优势，进行多元化融资，以确保项目建设的顺利推进。

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

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2012~2014年三年连审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2014年底，公司合并范围内共有全资或控股子公司6家，相较于2013年底，公司子公司数量没有变化；相较于2012年底，公司合并范围内新增1家子公司。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 2014 年底，公司合并资产总额 194.57 亿元，负债合计 76.79 亿元，所有者权益 117.77 亿元（含少数股东权益 0.13 亿元），其中归属于母公司的所有者权益 117.65 亿元。2014 年公司实现营业收入 5.09 亿元，利润总额 1.02 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.96 亿元；经营活动现金流量净额为-1.93 亿元，现金及现金等价物净增加额 8.36 亿元。

2. 资产质量

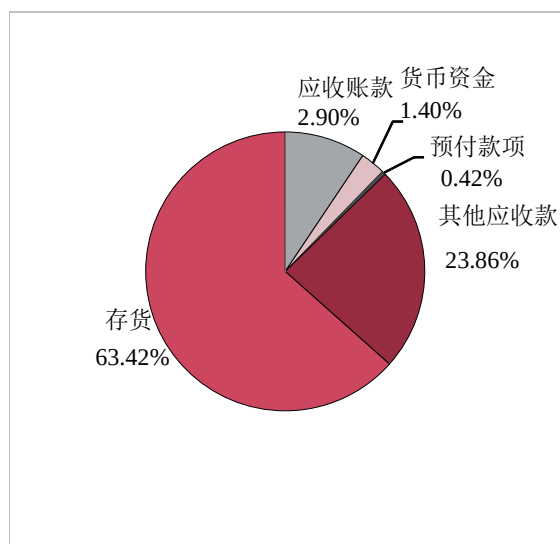
2012~2014 年，公司资产总额逐年增长，年复合增长 41.49%，截至 2014 年底，公司资产总额 194.57 亿元，同比增长 17.97%，增长主要来自非流动资产中的长期应收款。资产结构方面，流

流动资产占比 91.61%，非流动资产占比 8.39%，非流动资产占比略微上升。

流动资产

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

图 4 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

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

2012~2014 年，公司其他应收款不断增长，年复合增长 11.73%；截至 2014 年底，公司其他应收款净额 42.53 亿元，其中以对遵义市财政局的 30.20 亿元暂借款和对万里路改造项目的 8.61 亿元暂借款为主；从账龄结构看，公司 84.7% 的其他应收款账龄长于 1 年；公司计提坏账准备 0.13 亿元。

2012~2014 年，公司应收账款保持相对稳定，年复合下降 0.26%；截至 2014 年底，公司应收账款净额为 5.16 亿元，主要为公司土地一级开发已确认但未到账的收入（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 71.64%，1~2 年的占 10.24%，2~3 年的占 10.92%，3 年以上的占 7.2%。公司应收账款的欠款单位主要是遵义市财政局，发生坏帐的风险低。根据遵义市人民政府发布《遵义市人民政府关于遵义市投资（集团）有限责任公司应收账款、其他应收款等情况的说明》（遵府发【2014】19 号）文件，相关款项将于 2015~2021 年间分批次拨付至公司。

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

非流动资产

截至 2014 年底，公司非流动资产 16.33 亿元，较 2013 年增长 17.97%，主要系长期应收款科目新增 9.00 亿元所致。公司非流动资产构成以长期应收款、固定资产和在建工程为主。

截至 2014 年底，公司长期应收款新增 9.00 亿元，系公司将 2014 年新发债券募集资金投入募投项目建设所致。

2012~2014 年，公司固定资产保有所下降，年复合下降 4.61%；2014 年底，公司固定资产 2.36 亿元，较 2013 年底变动较小，主要由房屋建筑物（占 44.43%）和运输设备（占 50.7%）构成。运输设备主要是子公司遵运集团的车辆。

2012~2014 年，公司在建工程快速增长，年复合增长 50.46%；截至 2014 年底，公司在建工程为 3.00 亿元，较 2013 年增加 0.98 亿元，增长系公司各在建项目的新增投资，以遵义客运站站房工程 1.28 亿元和北海路城投大厦工程 1.15 亿元为主。

2012~2014 年，公司无形资产波动中有所增长，年复合增长 10%；截至 2014 年底，公司无形资产净值 0.93 亿元，主要为土地使用权（0.82 亿元），其余还有出租车经营权（0.10 亿元）。

总体看，公司资产规模保持快速增长，资产结构以流动资产为主，但流动资产中其他应收款和存货比重大，其他应收款对公司资金形成占用，公司整体资产质量尚可但流动性一般。

3. 负债及所有者权益

2012~2014 年，公司负债合计逐年增长，年复合增长 33.80%，截至 2014 年底，公司负债合计 76.79 亿元，同比增长 59.73%，其中流动负债占比 41.93%，非流动负债 58.07%，负债结构仍以非流动负债为主。

流动负债

2012~2014 年，公司流动负债波动增长，年复合增长 73.62%；截至 2014 年底，公司流动负债 32.20 亿元，较 2013 年底增长 98.17%，系短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债增加所致，主要由其他应付款（占 33.23%）、一年内到期的非流动负债（占 32.24%）、短期借款（占 14.43%）和应付票据（占 13.13%）构成。

2012~2014 年，公司短期借款快速增长，截至 2014 年底，公司短期借款 4.65 亿元，其中质押借款 3.27 亿元，抵押借款 1.28 亿元。

2014 年底，公司应付票据 4.23 亿元，较 2013 年增加 3.70 亿元，为公司开具的银行承兑汇票。

2012~2014 年，公司其他应付款快速增长，年复合增长 37.90%；截至 2014 年底，公司其他应付款 10.70 亿元，均为无息，主要由公司的暂借款构成（占 54.03%），其余还包括押金保证金（占 19.15%）和其他诸如公司未结算款等。

2014 年底，公司一年内到期的非流动负债为 10.38 亿元，其中 8.40 亿元为即将到期的长期借款，其中有 0.96 亿元为财政负责偿还借款，另 1.98 亿元为应付债券。

非流动负债

2012~2014 年，公司非流动负债波动增长，年复合增长 17.66%；截至 2014 年底，公司非流动负债 44.59 亿元，较 2013 年底增长 40.10%，主要由长期借款（20.41 亿元）及应付债券（23.76 亿元）构成。

公司长期借款以抵押借款（10.74 亿元）和保证借款（9.50 亿元）为主，借款来源主要是国家开发银行贵州省分行，此外还有华能贵诚信托有限公司及贵州银行股份有限公司。

应付债券方面主要包含了公司于 2012 年发行的 10 亿元“2012 年遵义市投资（集团）有限责任公司公司债券”及 16 亿元的“2014 年遵义市投资（集团）有限责任公司公司债券”。

2012~2014 年底，公司有息债务波动增长，公司 2014 年底全部债务合计 63.43 亿元，较 2013 年增长 73.18%，主要系新发债券所致，其中短期债务 19.36 亿元，长期债务 44.17 亿元，债务结

构以长期债务为主。

2012~2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率呈现波动下降趋势，2014 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 39.47%、35.00% 和 27.27%，2013 年大幅下降主要因为遵义市人民政府无偿拨入 22 宗经营性土地，导致公司资本公积大幅增长，负债率显著下降。2014 年公司快速扩大融资规模，导致上述三项指标较 2013 年上升。

总体看，公司有负债以非流动负债为主，资产负债率处于较低水平；受权益增加影响，公司债务负担波动下降，目前债务负担较轻，公司债务结构以长期债务为主。

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益分别为 54.30 亿元、116.85 亿元和 117.77 亿元，年复合增长 47.28%，主要来自于资本公积的增加；其中，2013 年增长较快主要因为遵义市人民政府无偿划拨 22 宗出让地，土地使用权面积合计 2,603,237.00 平方米，价值为 60.99 亿元。截至 2014 年，公司所有者权益 117.77 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 117.65 亿元，少数股东权益 0.13 亿元。从归属于母公司的所有者权益看，股本占比 1.70%，资本公积占比 88.88%，盈余公积占 1.31%，未分配利润占比 8.09%。

总体看，公司所有者权益主要由资本公积构成（占 88.88%），公司所有者权益稳定性较强。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业收入分别为 3.05 亿元、3.03 亿元和 5.09 亿元，年均复合增长率 18.61%；公司实现利润总额分别为 1.01 亿元、1.59 亿元和 1.02 亿元；实现净利润分别为 0.96 亿元、1.53 亿元和 0.93 亿元，其中归属于母公司净利润分别为 0.95 亿元、1.51 亿元和 0.96 亿元，利润总额和净利润波动较大。

从期间费用看，2012~2014 年公司期间费用呈现波动上升，从 2012 年 1.79 亿元增加到 2014 年的 1.96 亿元，公司财务费用波动较大，2012~2014 年分别为 0.24 亿元、0.17 亿元和 0.28 亿元。2014 年公司期间费用总额为 1.96 亿元，其中销售费用占比 10.22%、管理费用占比 75.34%、财务费用占比 14.44%。2012~2014 年期间费用占营业收入比重分别为 58.90%、52.84%和 38.55%，其中 2014 年显著下降主要系收入规模中新增土地整理收入所致。公司费用控制能力一般。

非经营损益方面，近三年，投资收益、营业外支出规模较小，对公司利润影响不大。营业外收入波动中有所增长，2012~2014 年分别为 1.30 亿元、1.85 亿元和 1.51 亿元，三年复合增长率 7.88%，波动主要是由于公司经遵义市财政局批复将部分收到的财政拨款确认为财政补贴收入计入营业外收入科目所致。公司 2012~2014 年营业利润分别为 -0.26 亿元、-0.25 亿元和 -0.36 亿元，但由于营业外收入较大，公司 2012~2014 年顺利实现盈利，净利润分别为 0.96 亿元、1.53 亿元和 0.93 亿元，营业外收入对净利润贡献较大。

从各项盈利指标来看，2012~2014 年，公司营业利润率有所下降，三年分别为 50.57%、47.48% 和 32.8%，公司营业利润率尽管有所下降，但都处于较高水平，公司营利情况较好。2012~2014 年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率均有所下滑，2014 年分别为 2.04%、1.95% 和 0.80%。受行业性质影响，公司整体盈利能力弱。

总体看，2012~2014 年公司营业收入规模波动增长，期间费用控制能力一般，整体盈利能力较弱。

5. 现金流

从经营活动现金流看，2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-4.02 亿元、1.51 亿元和-1.93 亿元。经营活动现金流入方面，2012~2014 年公司经营活动产生的现金流入量有所下降，年复合降低 12.55%，2014 年，经营活动产生的现金流入量为 8.27 亿元，主要由收到其他与经营活动有关的现金构成（4.98 亿元），主要为公司收到的往来款及收到的政府补助。公司销售商品、提供劳务所收到的现金为 3.28 亿元。经营活动现金流出方面，2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流出量波动下降，年复合降低 17.09%。2014 年为 10.20 亿元，主要由购买商品接受劳务支付的现金（2.47 亿元）和支付其他与经营活动有关的现金（6.34 亿元）构成；支付其他与经营活动有关的现金主要是公司往来款和不含工薪税费的付现费用。

2012~2014 年现金收入比分别为 99.84%、105.65%和 64.43%，现金收入比变动较大，主要是由于公司 2014 年新增土地整理业务收入未形成现金回流所致。整体看，公司经营活动现金净流量状况波动较大，2014 年收入实现质量较差。

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

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

总体看，近三年公司经营活动现金流状况波动较大，受公司往来款支付影响较大。公司项目建设规模大，未来资本性支出压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，受益于 2013 年遵义市人民政府无偿划拨 22 宗经营性土地，公司存货大幅增长，导致流动资产增长显著，公司流动比率处于较高水平，2012~2014 年底分别为 8.59 倍、9.75 倍和 5.54 倍；由于公司负债结构以长期债务为主，短期偿债压力较小，速动比率分别为 4.13 倍、2.85 倍和 2.02 倍，公司速动比率指标较高；2012~2014 年，公司现金短期负债比波动下降，分别为 1.21 倍、0.42 倍和 0.87 倍，现金对短期债务保护程度较一般。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，公司资产负债率由2012年底的44.13%波动下降至2014年底的39.47%，公司资产负债率在行业内处于较低水平；2012~2014年，公司EBITDA波动增长，分别为3.52亿元、4.47亿元和3.71亿元。2014年EBITDA为3.71亿元，其中计入财务费用的利息支出2.48亿元，占66.85%；利润总额1.02亿元，占27.49%；折旧0.17亿元，占4.58%；摊销0.04亿元，占1.08%。2012~2014年，公司EBITDA全部债务比分别为0.10倍、0.12倍和0.06倍，2014年较上年下降50%，主要系公司快速扩大融资规模的影响；公司EBITDA利息倍数分别为1.61倍、1.93倍和1.49倍，公司对全部债务利息的保障程度一般；经营现金债务保护倍数分别为-0.12倍、0.04倍和-0.03倍，经营活动现金流对全部债务保障能力较差。考虑到遵义市政府对政府信用额度内借款的偿还责任，

公司长期偿债能力尚可。

截至 2014 年底，公司对外担保合计 26.54 亿元，担保比率 22.49%，其中保证担保 3.74 亿元（主要为对遵义市土储中心的担保），抵押担保 2.80 亿元（全部为对遵义市土储中心的担保）以及公司为遵义市国有资产投融资经营管理有限责任公司发行企业债券出具担保函，为遵义市国有资产投融资经营管理有限责任公司 20 亿元企业债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，债券期限为七年，保证担保范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证担保期间为债券存续期及债券到期日之日起两年。目前被担保企业经营正常，公司或有负债风险低。

截至 2014 年底，公司无重大应披露的未决诉讼事项。

截至 2014 年底，银行给予公司授信额度合计 29.10 亿元，其中有 0.38 亿元尚未使用，考虑到公司在建和拟建工程未来的投资压力，公司间接融资渠道需要拓宽。

截至 2016 年 3 月 30 日，根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》（机构信用代码：G1052030200030100L），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。

总体看，遵义市经济及财政实力较强，公司发展面临的外部环境较好；遵义市政府在资本金、财政补贴、项目回购等方面给予公司大力支持，公司整体抗风险能力强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券对公司目前负债的影响

本次公司债券发行额度为 7 亿元，占 2014 年底长期债务和全部债务分别为 15.85% 和 11.04%，对公司现有债务结构有一定影响。

截至 2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 39.47%、35.00% 和 27.27%。以 2014 年底财务报表为基础，不考虑其他因素，预计本次公司债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升为 41.57%、37.42% 和 30.29%，公司债务负担有所加重。

2. 本次公司债券偿债能力分析

2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 10.81 亿元、9.23 亿元和 8.27 亿元，分别为本次债券发行额度的 1.54 倍、1.32 倍和 1.18 倍；公司 EBITDA 分别为 3.52 亿元、4.47 亿元和 3.71 亿元，分别为本次债券发行额度的 0.50 倍、0.64 倍和 0.53 倍。公司经营活动现金流入量对本次债券的保障能力一般。

此外，本次债券偿债资金来源于小微企业贷款本金和利息，同时，设置了包括风险储备基金和风险缓释基金¹在内的风险缓释措施²，有助于本次债券偿还保障。

1 公司本次债券募集资金投放过程中获得的利差收入（即公司已收到的委托贷款利息与已支付的债券兑付利息之间的差额）作为本次债券的风险储备基金，设立专项账户进行管理和监督。当小微企业归还或清收的贷款本息（含罚息）不足以清偿本次债券到期本息时，风险储备基金中的资金将用于偿还债券到期本息

2 根据公司与遵义市政府、国海证券和中信银行签订的四方协议，遵义市政府承诺按照本次债券发行规模的 5% 由当地财政直接拨付资金存放在中信银行，作为本次债券的风险缓释基金。若本次债券到期时，公司使用小微企业归还的贷款本息（含罚息）及设立的风险储备基金仍不足以对债券本息进行清偿；从风险缓释基金中支付（以账户内资金为限）；仍不足以清偿时，由公司自有资金归还债务本金及利息（含罚息）

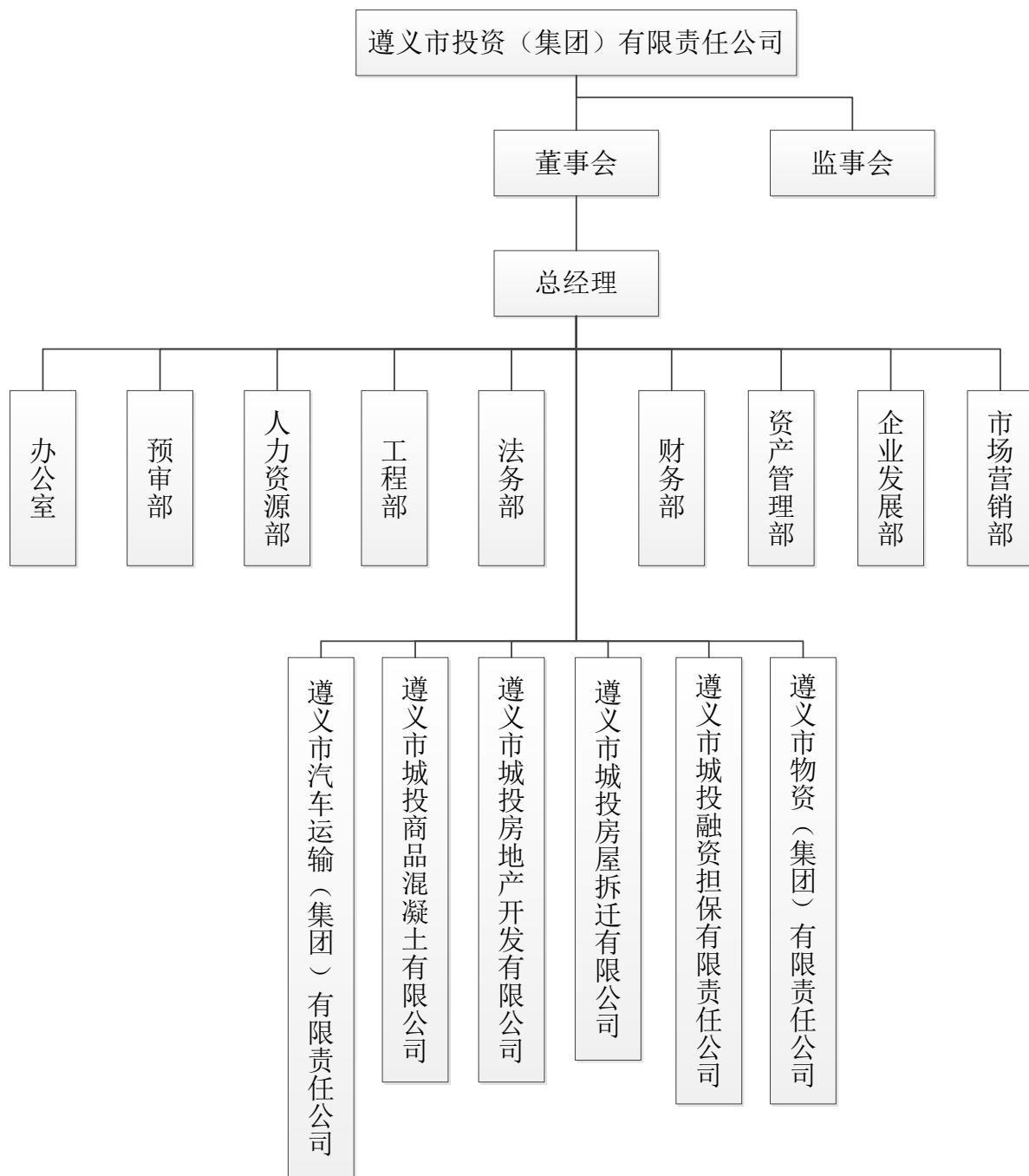
九、综合评价

近年来，遵义市财政实力稳步增强，地方可支配财力保持较快增长，为公司经营发展提供良好外部环境。公司作为遵义市基础设施建设的重要平台，在土地划拨等方面获得政府支持力度较大；公司资产和收入规模稳步增长，但资产流动性一般，盈利能力弱。

未来随着遵义市经济的发展，公司外部环境逐步向好，经营规模和营业收入有望持续扩大。综合考虑公司自身的债务偿还能力和遵义市政府对公司的综合支持，以及本次债券所设立的风险储备基金和风险缓释金。公司本次债券的安全性高，到期不能偿还的风险较低。

基于公司主体信用状况以及对本次债券的偿债能力综合分析，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险较低。

附件 1 遵义市投资（集团）有限责任公司组织结构图



附件 2 遵义市投资（集团）有限责任公司主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额（亿元）	97.19	164.89	194.57
所有者权益（亿元）	54.29	116.80	117.77
短期债务（亿元）	2.94	5.29	19.26
长期债务（亿元）	31.84	31.40	44.17
全部债务（亿元）	34.78	36.68	63.43
营业收入（亿元）	3.05	3.03	5.09
净利润（亿元）	0.96	1.53	0.93
EBITDA（亿元）	3.52	4.47	3.71
经营性净现金流（亿元）	-4.02	1.51	-1.93
应收账款周转次数(次)	0.77	0.59	1.00
存货周转次数（次）	0.02	0.02	0.03
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.03
现金收入比率（%）	99.84	105.65	64.43
总资本收益率（%）	3.57	3.17	2.04
总资产报酬率（%）	3.08	2.98	1.95
净资产收益率（%）	0.82	1.79	0.80
营业利润率（%）	50.57	47.48	32.80
费用收入比（%）	58.90	52.84	38.55
资产负债率（%）	44.13	29.16	39.47
全部债务资本化比率（%）	39.04	23.90	35.00
长期债务资本化比率（%）	36.96	21.18	27.27
EBITDA 利息倍数（倍）	1.61	1.93	1.49
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.12	0.06
流动比率（倍）	8.59	9.75	5.54
速动比率（倍）	4.14	2.86	2.02
现金短期债务比（倍）	1.21	0.42	0.87
经营现金流流动负债比率（%）	-37.67	9.27	-6.00
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.50	0.64	0.53

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 ×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券+融资租赁款+其他非流动负债中金融机构有息借款
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债
 全部债务=长期债务+短期债务
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。