

遵义市投资(集团)有限责任公司  
2012年10亿元公司债券  
2013年跟踪信用评级报告



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 声 明

所有本报告的使用者均应认真阅读本声明。

本报告是本机构依据自身评级方法、评级标准和评级程序，对受评对象的偿债能力和偿债意愿所做的主观判断和预测，揭示的是相对信用风险，而非绝对信用风险，也并非对受评对象的全面评价。

高信用级别的受评对象和低信用级别的受评对象都存在违约的可能性。一般来说，高信用级别的受评对象的违约风险小于低信用级别的受评对象的违约风险。

本机构做出的评级是跨周期的、非即时评级，本次评级更多地考虑逆周期性和长周期性，而逆周期性和顺周期性，长周期性和短周期性难以全面吻合和兼顾。

本机构已对本报告中所依据的基础信息和资料进行了必要的核查，但并不保证上述基础信息和资料的真实性、准确性和完整性。评级不比信息本身更可靠。

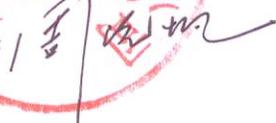
本报告及本次评级结果不能作为发行人发行证券或证券上市的充分必要条件，也不能作为投资者买卖、持有或放弃持有证券的建议，更不能作为是否做出上述行为的决定依据。

不同评级机构的评级方法、评级标准、评级假设和评级程序存在很大差异，即使是针对同一受评对象的评级，不同评级机构的评级结果也不具有简单可比性。

本机构已对跟踪评级做出了明确安排，并有可能根据受评对象情况对评级结果作出调整。

未经本机构或法律规定允许，任何机构和个人不得擅自使用本报告及报告中的内容。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：/ 

 鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

## 遵义市投资（集团）有限责任公司

### 2012年10亿元公司债券2013年跟踪信用评级报告

#### 本次跟踪评级结果：

本期公司债券跟踪信用等级：AA

主体长期跟踪信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余期限：69个月

债券剩余规模：10亿元

评级日期：2013年06月30日

#### 上次信用评级结果：

本期公司债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余期限：77个月

债券剩余规模：10亿元

评级日期：2012年10月11日

#### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对遵义市投资（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“遵投集团”）及其2012年3月13日发行的10亿元公司债券（以下简称“本期债券”）2013年跟踪评级结果为：维持本期公司债券信用等级为AA，维持公司长期信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

#### 主要财务指标：

项目	2012年	2011年	2010年
总资产（万元）	973,343.18	867,605.77	785,322.07
所有者权益（万元）	542,961.73	533,237.93	484,226.03
有息债务（万元）	347,419.89	263,568.00	251,900.00
资产负债率	44.22%	38.54%	38.34%
流动比率	8.49	12.61	11.24
营业收入（万元）	30,467.90	255,879.53	48,587.88
营业利润（万元）	-2,627.05	50,334.12	12,747.47
利润总额（万元）	10,146.28	49,976.36	12,939.39
总资产回报率	3.48%	6.09%	2.21%
EBITDA（万元）	37,341.40	54,829.35	14,354.38
EBITDA 利息保障倍数	1.41	3.38	39.42
经营活动净现金流（万元）	-40,236.70	32,614.15	5,618.91

资料来源：公司审计报告

### 正面：

- 跟踪期内，遵义市经济增长较快，全市可支配财力大幅提升；
- 公司运输物流业务运营状况良好，收入和盈利能力不断提升；
- 公司土地资产较为丰富，未来预计能继续为公司带来一定的土地出售收入；
- 公司持续获得政府补助较多，增强了盈利水平及可持续经营能力。

### 关注：

- 遵义市经济增长主要靠固定资产投资拉动，可持续性不强；
- 遵义市地方财政对上级补助收入和政府性基金收入依赖较强，受上级补助政策和房地产政策影响较大；
- 公司混凝土销售区域集中度高，存在一定的经营风险；
- 公司运输物流业务面临一定的运输安全风险；
- 公司资产以土地和其他应收款为主，营运资金占用程度较高，流动性较弱；
- 跟踪期内，公司无土地出售收入，营业收入大幅下降，主业亏损；
- 公司盈利水平对政府补助依赖性较强；
- 公司经营活动现金净流出规模较大，对筹资活动依赖性较强；
- 公司有息债务增加，规模较大，存在一定的债务偿还压力；
- 跟踪期内，公司偿付借款利息的能力大幅下降。

### 分析师

姓名：易美连 王一峰

电话：0755-82872736

邮箱：yiml@pyrating.cn

## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金[2012]22号文件批复，公司于2012年3月13日公开发行为期10亿元公司债券。

本期债券发行期限7年，发行利率为8.53%，采用单利按年计算，每年付息一次，分次还本；在本期债券存续期的第3年末到第7年末，每年分别偿还债券本金的20%。

本期债券计息周期为2012年3月13日至2019年3月13日，付息日为本期债券存续期内的每年3月13日。跟踪期内，本期债券的本息兑付情况如下表所示：

**表1 跟踪期内本期债券本息兑付情况（单位：万元）**

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2013年3月13日	100,000	0	8,530	100,000

资料来源：公司提供

截至2013年5月31日，本期债券募集资金使用情况如下表所示：

**表2 截至2013年5月31日本期债券募集资金使用情况（单位：亿元）**

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金	项目已投资	已使用募集资金
遵义市市民健身中心周边棚户区改造工程	10.89	6.50	7.50	5.70
遵义市中心城区南部污水处理厂	1.70	1.00	1.65	1.00
补充公司营运资金	-	2.00	-	2.00
偿还银行流动资金贷款	-	0.50	-	0.50

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司资本、股权、主营业务均未变更，新增纳入合并报表范围子公司一家。2012年5月，公司出资设立遵义市城投融资担保有限责任公司，公司持股100%。

截至2012年12月31日，公司总资产为973,343.18万元，所有者权益为542,961.73万元，资产负债率44.22%。2012年度，公司实现营业收入30,467.90万元，实现利润总额10,146.28万元，经营活动产生的现金净流出40,236.70万元。

值得注意的是，2012年公司将财务报告的审计机构由大信会计师事务所有限公司变更为

中汇会计师事务所有限公司,中汇会计师事务所有限公司对 2012 年公司的财务报告出具了标准无保留意见的审计报告。但由于其未对 2012 年的现金流量表(包括主表和附表)编制比较数据,因此本报告中 2011 年的财务数据除表 7-公司主营业务收入分产品收入构成取自 2012 年审计报告外,其他财务数据均来自于经大信会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2011 年审计报告。由于两年财务数据由不同的会计师事务所审计,在财务处理和科目认定上,存在一定的差异性,因此我们认为 2011-2012 年财务数据不完全具有可比性。

### 三、地方经济及财政实力

**2012 年遵义市经济保持了较快发展,整体经济实力位居贵州省前列,但依靠固定资产投资拉动的经济增长模式不利于经济的可持续发展**

2012 年,遵义市经济保持了较快的发展,全年实现地区生产总值 1,343.93 亿元,同比增长 15.90%,其中:第一产业增加值 181.24 亿元,增长 8.90%;第二产业增加值 606.23 亿元,增长 19.30%;第三产业增加值 556.46 亿元,增长 14.40%。规模以上工业增加值 554.72 亿元,比上年增长 22.10%。2012 年遵义市完成全社会固定资产投资 1,306.48 亿元,比上年增长 60.60%,增速远高于社会消费品零售总额和进出口总额的平均增速,经济的发展主要依靠固定资产投资拉动,消费和进出口贸易对经济增长的贡献偏小,不利于当地经济的可持续发展。

**表 3 近三年遵义市主要经济指标**

项目	2012 年		2011 年		2010 年	
	金额	同比增长	金额	同比增长	金额	同比增长
地区生产总值(亿元)	1,343.93	15.9%	1,121.16	17.0%	908.76	14.6%
第一产业增加值(亿元)	181.24	8.9%	151.26	1.6%	140.23	6.6%
第二产业增加值(亿元)	606.23	19.3%	493.02	22.9%	267.82	19.1%
第三产业增加值(亿元)	556.46	14.4%	476.88	16.6%	400.70	13.5%
规模以上工业增加值(亿元)	554.72	22.1%	421.80	22.5%	313.52	18.9%
全年固定资产投资(亿元)	1,306.48	60.6%	813.62	47.4%	551.84	46.7%
社会消费品零售总额(亿元)	409.87	16.9%	350.62	20.8%	290.25	19.8%
进出口总额(万美元)	30,783.00	21.7%	25,294.00	29.4%	20,111.00	5.8%
存款余额(亿元)	1,712.22	22.1%	1,403.00	21.2%	1,157.00	25.7%
贷款余额(亿元)	927.63	30.3%	711.74	19.0%	598.16	23.2%

资料来源：2010-2012 年遵义市国民经济和社会发展统计公报

横向来看，遵义市经济实力在贵州省而言总体经济实力表现较好，2012年GDP总量位于贵州省各地级市（州）第2位。

表 4 近三年贵州省各设市（州）GDP 及增长速度（单位：亿元）

项目	2012 年		2011 年		2010 年	
	生产总值	增长率	生产总值	增长率	生产总值	增长率
1 贵阳市	1,700.30	17.0%	1,283.07	17.1%	1,161.81	14.3%
2 遵义市	<b>1,343.93</b>	<b>15.9%</b>	<b>1,121.16</b>	<b>17.0%</b>	<b>908.76</b>	<b>14.6%</b>
3 毕节市	877.96	15.3%	737.41	16.8%	556.10	14.6%
4 六盘水市	738.65	16.0%	613.39	16.6%	500.64	15.8%
5 黔南州	533.34	15.5%	443.59	15.5%	356.68	14.2%
6 黔东南州	477.75	16.5%	383.63	16.8%	312.57	14.2%
7 黔西南州	462.28	15.4%	375.32	15.6%	304.29	11.3%
8 铜仁市	433.91	15.3%	357.72	15.5%	288.90	12.0%
9 安顺市	352.62	15.4%	285.55	15.0%	231.64	11.2%
贵州省	<b>6,802.2</b>	<b>13.6%</b>	<b>5,701.84</b>	<b>15.0%</b>	<b>4,593.97</b>	<b>12.8%</b>

注：增长率均按可比价格计算。

资料来源：贵州省统计局

跟踪期内，遵义全市口径财政实力稳步增强，市本级受上级补助收入大幅减少影响，可支配财力有所下滑

2012 年在经济快速发展的带动下，遵义市财政收入较快增长，财政实力稳步增强。2012 年全市实现一般公共预算收入 113.00 亿元，同比增长 33.53%，一般公共预算收入规模位列贵州省地级市（州）的第 2 位，其中市本级实现一般公共预算收入 17.24 亿元，同比增长 10.66%。

表 5 近三年贵州省各设市（州）一般公共预算收入及增速（单位：亿元）

项目	2012 年		2011 年		2010 年	
	一般公共预算收入	增长率	一般公共预算收入	增长率	一般公共预算收入	增长率
1 贵阳市	241.20	28.9%	187.09	37.3%	136.3	29.4%
2 遵义市	<b>113.00</b>	<b>33.5%</b>	<b>84.62</b>	<b>46.9%</b>	<b>57.59</b>	<b>24.4%</b>
3 毕节市	110.43	36.7%	80.76	30.0%	62.12	42.8%
4 六盘水市	103.49	47.0%	70.84	43.7%	49.31	32.8%
5 黔东南州	70.07	54.8%	45.27	72.9%	26.18	50.2%
6 黔西南州	64.42	41.5%	45.74	58.9%	28.78	31.3%
7 黔南州	57.87	47.6%	39.20	49.4%	27.15	30.2%
8 安顺市	37.50	41.55	26.51	33.6%	19.84	22.6%

9	铜仁市	36.57	28.8%	28.41	55.3%	18.29	33.0%
	<b>贵州省</b>	<b>1,014.05</b>	<b>31.2%</b>	<b>773.18</b>	<b>44.9%</b>	<b>553.89</b>	<b>28.2%</b>

资料来源：贵州省统计局

跟踪期内，遵义市获得上级补助收入较多，占同期地方可支配财力的比重高达 51.56%，对其依赖程度较高；市本级获得上级补助收入 19.27 亿元，较去年同期下降 54.49%。

2012 年房地产调控政策对遵义市下属各市县房地产市场影响较大，全年全市口径获得的政府性基金收入同比减少 9.89%，但遵义市区房地产市场依然旺盛，在国有土地使用权出让金大幅增长的带动下，遵义市本级获得的政府性基金收入同比增长 39.02%。

总之，遵义市地方财政对上级补助收入和政府性基金收入依赖较强，受上级补助政策和房地产政策影响较大。

**表 6 近两年遵义市和本级财政收支情况（单位：万元）**

项目	2012 年		2011 年	
	全市	市本级	全市	市本级
<b>（一）一般预算收入</b>	<b>1,129,958</b>	<b>172,368</b>	<b>846,202</b>	<b>155,757</b>
税收收入	846,838	93,491	610,999	69,180
非税收入	283,120	78,877	235,203	86,577
<b>（二）上级补助收入</b>	<b>2,048,971</b>	<b>192,650</b>	<b>1,694,300</b>	<b>423,315</b>
一般性转移支付收入	1,048,414	58,888	856,914	159,382
专项转移支付收入	905,832	84,614	746,827	212,233
返还性收入	94,725	49,148	90,559	51,700
<b>（三）政府性基金收入</b>	<b>756,078</b>	<b>654,959</b>	<b>839,033</b>	<b>471,134</b>
国有土地使用权出让金	744,509	623,695	809,502	439,923
<b>（四）预算外收入</b>	<b>38,752</b>	<b>8,173</b>	<b>44,904</b>	<b>13,275</b>
<b>地方可支配财力（一+二+三+四）</b>	<b>3,973,759</b>	<b>1,028,150</b>	<b>3,424,439</b>	<b>1,063,481</b>
一般预算支出	3,201,956	429,002	2,563,633	362,590
政府基金支出	914,915	149,274	895,480	213,800
预算外支出	40,886	10,396	46,450	13,195

资料来源：遵义市财政局

## 四、经营与竞争

2012 年公司实现主营业务收入 27,704.16 万元，同比减少 88.84%，主要系公司整理开发的土地本年度尚未出让，土地出售收入大幅减少所致；主营业务毛利率大幅提升，达到 49.77%，主要原因为：公司培训收入、运输物流收入和其他服务费收入等高毛利业务收入

占比提升。公司商品销售收入主要包括混凝土和钢材销售。

**表7 近两年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

类别	2012年		2011年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
土地出售收入	0.00	0.00%	218,730.00	22.00%
物业管理收入	1,031.80	73.77%	674.52	78.08%
爆破工程收入	1,866.78	32.22%	1,708.49	31.13%
商品销售收入	13,372.22	15.04%	16,708.12	21.88%
培训收入	1,669.68	100.00%	1,565.40	100.00%
运输、物流服务收入	8,492.85	89.65%	8,347.03	81.87%
其他服务费收入	1,270.82	88.94%	601.89	57.38%
<b>合计</b>	<b>27,704.16</b>	<b>49.77%</b>	<b>248,335.45</b>	<b>24.80%</b>

资料来源：公司 2012 年审计报告

**混凝土行业竞争激烈，公司该类业务销售收入大幅下降，存在区域集中度较高的风险**

公司下属的遵义市城投混凝土有限公司（以下简称“混凝土公司”）是遵义市最大的商品混凝土专业生产企业，截至2012年底拥有混凝土设计产能40万方/年。由于竞争加剧，2012年混凝土公司全年完成销售混凝土23.19万方，较2011年同比下降25.50%，实现混凝土销售收入7,631.48 万元，同比下降26.10%。竞争的加剧，以及公司部分车辆设备老化，部份工程运输距离较远（其中运距在40公里以上的占27%），导致运行费用增加，2012年公司混凝土销售毛利率较2011年下降1.93个百分点。

由于混凝土存在销售半径（如果按照高速公路来说 70-80 公里，运输时间最好 2 小时以内，4 小时混凝土就会初凝），公司混凝土销售市场主要是遵义市及附近的县，未来若遵义市高速公路投资量大幅下滑，将对公司经营业绩产生重大影响。

**跟踪期内，公司运输物流业务运营状况良好，收入和盈利能力不断提升**

公司运输物流业务板块主要由下属子公司贵州省遵义汽车运输（集团）有限责任公司运营（以下简称“遵运集团”），具体收入明细包括：站务提成和代理费收入、运输收入、承包车收入，发班费收入等。遵运集团是遵义市最大的汽车运输集团。截至2012年底，遵运集团营运车辆总数为1,430辆，客运班线219条，其中省际客运班线87条，市际客运班线43条，县际客运班线61条，县境内客运班线28条。

由于客运量增加的影响，2012年公司运输物流业务板块实现收入8,492.85万元，较2011年增长1.75%。另外，由于公司加强了对成本的控制力度，使得2012年该业务板块销售毛

利率较2011年增长7.78个百分点。

总之，公司下属子公司遵运集团作为遵义市最大的汽车运输集团，跟踪期内经营状况良好，收入和盈利能力不断提升。

### **2012年公司获得的政府补助较多，对公司利润水平贡献较大，增强了公司可持续经营能力**

2012年公司通过“十八大”安保补助、安全生产补助、发行债券补贴等名义合计获得政府补助12,761.86万元，是2011年的223.33倍，占同期利润总额的比重达125.78%。

根据遵义市工业和能源委员会、遵义市财政局联合颁发的遵市工业信息[2011]20号文件，公司收到信息化发展专项补助资金共计30万元，其中上年收到17.14万元，2012年收到12.86万元，计入营业外收入；

根据贵州省遵义市道路运输管理处颁发的遵市运管发[2012]170号文件，公司收到“十八大”期间安全维稳工作经费补助60万元，计入营业外收入；

根据贵州省遵义市道路运输管理处遵市运管发[2012]76号文件，公司收到“百日安全生产清剿隐患”经费补助39.00万元，计入营业外收入。

根据遵义市财政局《关于将拨款补助确认为财政补贴收入的通知》，公司本期收到财政补贴12,600.00元，计入营业外收入。

总之，跟踪期内，公司获得的政府补助较多，提升了公司盈利水平，增强了公司可持续经营能力。

## **五、财务分析**

### **财务分析基础说明**

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2011年审计报告，以及经中汇会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2012年审计报告。由于两年财务数据由不同的会计师事务所审计，在财务处理和科目认定上，存在一定的差异性，因此两年数据不完全具有可比性。2012年5月，公司出资设立遵义市城投融资担保有限责任公司，本年度新增该公司纳入财务报表合并范围。

## 财务综合分析

跟踪期内，公司总资产规模增加，整体流动性偏弱；营业收入大幅下降，主业亏损，利润水平对政府补助依赖较强；经营净现金流弱化，对筹资活动依赖性持续存在；有息债务规模大幅攀升，公司偿债压力加大，偿付利息能力下降

2012 年公司总资产规模继续增加，较 2011 年增长 12.19%。资产结构依然以流动资产为主。

公司预付账款主要为预付工程款和预付土地拆迁款，2012 年随着承建项目的增加，该科目余额较 2011 年增长 82.79%，达到 13,766.54 万元，其中账龄一年以上的占比 28.82%。其他应收款主要为公司与遵义市人民政府、遵义市财政局和遵义市国土资源局、万里路改造项目部等政府部门或行政性投资主体间之间的往来款，考虑到公司的政府背景，该部分款项回收风险小，但由于规模大，部分款项账龄较长，对公司营运资金占用较多。

公司存货主要为土地使用权，当期土地使用权余额 47.73 亿元，其中有 35.26 亿元为商住出让用地，其他为商住划拨用地。

2012 年公司对遵义市金茂信用担保有限责任公司、遵义市联合民爆器材经营有限公司、遵义神鹿高速运输有限公司等增加投资 4,957.30 万元，使得公司长期股权投资增长 207.88%。

公司固定资产主要表现为房屋建筑物和运输工具，其中有 5,338.97 万元的固定资产已用于借款抵押。随着遵运集团驾校考试场地、及北海路城投大厦办公楼建设投资支出的增加，2012 年公司在建工程增长 75.52%。

总体而言，跟踪期内，公司资产规模进一步增加，资产主要表现为其他应收款和土地资产为主，整体流动性偏弱。另外，公司其他应收款余额较大，对公司营运资金占用较多，影响了公司运营资金的使用效率。

**表 8 近两年公司主要资产构成（单位：万元）**

项目	2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	35,733.12	3.67%	44,166.04	5.09%
预付款项	13,766.54	1.41%	7,531.14	0.87%
其他应收款	340,671.28	35.00%	277,896.66	32.03%
存货	477,552.14	49.06%	440,093.11	50.73%

<b>流动资产合计</b>	<b>919,625.43</b>	<b>94.48%</b>	<b>822,690.75</b>	<b>94.82%</b>
长期股权投资	7,341.94	0.75%	2,384.64	0.27%
<b>固定资产</b>	<b>24,031.72</b>	<b>2.47%</b>	<b>25,282.71</b>	<b>2.91%</b>
在建工程	14,126.75	1.45%	8,048.52	0.93%
<b>非流动资产合计</b>	<b>53,717.75</b>	<b>5.52%</b>	<b>44,915.02</b>	<b>5.18%</b>
<b>资产总计</b>	<b>973,343.18</b>	<b>100.00%</b>	<b>867,605.77</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2011-2012 年审计报告

跟踪期内，公司整理开发的土地尚未出让，无土地出让收入，受此影响，公司营业收入较上年减少88.09%。但我们也注意到，公司目前土地资产仍较多，未来预计能继续为公司带来一定的土地出售收入。

受公司培训收入、运输物流收入和其他服务费收入等高毛利业务收入占比提升的影响，2012年公司综合毛利率提升28.09个百分点。

受管理费用提升，本期债券发行使财务费用增加，收入水平下降的影响，2012年期间费用率大幅上升至58.90%。

由于收入大幅下降，期间费用较高，2012年公司主业表现亏损，利润主要来自于政府补助收入，对其依赖性较强。

**表 9 近两年公司主要盈利能力指标（单位：万元）**

项目	2012 年	2011 年
营业收入	30,467.90	255,879.53
营业利润	-2,627.05	50,334.12
政府补助	12,761.86	57.14
利润总额	10,146.28	49,976.36
综合毛利率	52.95%	24.85%
总资产回报率	3.48%	6.09%
期间费用率	58.90%	4.96%

资料来源：公司 2011-2012 年审计报告

2012年公司主营业务回款情况好转，收现比由2011年的0.91提升至1.00。但公司经营产生的现金流量净额表现为较大的净流出，主要系本年度公司收入下降，公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅减少所致。

投资活动现金流方面，2012年受公司与下属所投资公司往来资金的影响，公司投资活动产生的现金流量净额表现为较大的净流出。

为满足公司经营和投资活动的资金需求，2012年通过银行贷款和发行债券获得筹资活

动现金净流入 7.39 亿元。

总之，跟踪期内，公司经营净现金流表现较弱，对筹资活动的依赖性持续存在。

**表 10 近两年公司主要现金流指标**

项 目	2012 年	2011 年
收现比	1.00	0.91
经营活动产生的现金流量净额（万元）	-40,236.70	32,614.15
投资活动产生的现金流量净额（万元）	-42,676.18	-11,782.36
筹资活动产生的现金流量净额（万元）	73,890.39	13,683.84
现金及现金等价物净增加额（万元）	-9,022.49	34,515.63

资料来源：公司 2011-2012 年审计报告

随着本期债券的发行，公司债务规模大幅攀升，2012 年底达到 43.04 亿元，同比增长 28.71%。公司债务以有息债务为主，2012 年末有息债务达到 34.74 亿元，考虑到跟踪期内，公司主业亏损，经营净现金流不佳，我们认为公司存在一定的债务压力。

**表 11 近两年公司主要负债构成（单位：万元）**

项目	2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	4,700.00	1.09%	5,368.00	1.61%
其他应付款	54,183.91	12.59%	42,746.16	12.78%
一年内到期的非流动负债	24,350.00	5.66%	0.00	0.00%
<b>流动负债合计</b>	<b>108,262.19</b>	<b>25.15%</b>	<b>65,237.44</b>	<b>19.51%</b>
长期借款	219,800.00	51.07%	258,200.00	77.22%
应付债券	98,569.89	22.90%	0.00	0.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>322,119.26</b>	<b>74.85%</b>	<b>269,130.39</b>	<b>80.49%</b>
<b>负债合计</b>	<b>430,381.45</b>	<b>100.00%</b>	<b>334,367.84</b>	<b>100.00%</b>
<b>有息债务</b>	<b>347,419.89</b>	<b>80.72%</b>	<b>263,568.00</b>	<b>78.83%</b>

资料来源：公司 2011-2012 年审计报告

2012 年，公司资产负债率为 44.22%，处于较适中水平。流动比率和速动比率较高，但由于期末公司流动资产中其他应收款和土地资产占比高，短期偿债能力受政府财政状况以及土地资产的变现速度和变现价值影响较大。由于利润下降，以及本期债券发行后，公司利息支出较多的因素，2012 年公司 EBITDA 利息保障倍数大幅下降，公司偿债借款利息的能力下降明显。

**表 12 近两年公司主要偿债能力指标**

项目	2012 年	2011 年
资产负债率	44.22%	38.54%
流动比率	8.49	12.61
速动比率	4.08	5.86
EBITDA（万元）	37,341.40	54,829.35
EBITDA 利息保障倍数	1.41	3.38

资料来源：公司 2011-2012 年审计报告

## 六、评级结论

跟踪期内，遵义市经济增长较快，全市可支配财力提升，公司发展环境改善；公司运输物流业务运营状况良好，收入和盈利能力不断提升。另外，公司土地资产较多，未来预计能继续为公司带来一定的土地出售收入。最后，2012 年公司获得的政府补助较多，增强了可持续经营能力。

但遵义市经济增长主要靠固定资产投资拉动，可持续性不强，地方可支配财力对上级补助收入和政府性基金收入较依赖。公司混凝土销售区域集中度高，运输物流业务面临一定的运输安全风险。由于本年度无土地出售收入，公司收入和利润水平下降明显，主业表现亏损。随着本期债券的发行，公司有息债务大幅增长，存在一定的债务偿还压力。

基于上述情况，经综合评定，鹏元将发行人主体长期信用等级维持为AA级，本期债券信用维持为AA级，评级展望维持为稳定。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2012 年	2011 年	2010 年
货币资金	35,733.12	44,166.04	9,650.41
交易性金融资产	0.00	698.12	0.00
应收票据	0.00	520.00	34.00
应收账款	51,902.34	51,740.95	33,500.12
预付款项	13,766.54	7,531.14	4,152.02
其他应收款	340,671.28	277,896.66	262,915.85
存货	477,552.14	440,093.11	438,275.29
其他流动资产	0.00	44.74	52.75
<b>流动资产合计</b>	<b>919,625.43</b>	<b>822,690.75</b>	<b>748,580.45</b>
长期股权投资	7,341.94	2,384.64	1,305.25
固定资产	24,031.72	25,282.71	19,884.42
在建工程	14,126.75	8,048.52	6,483.96
工程物资	0.00	0.40	0.00
无形资产	7,656.02	7,674.37	7,710.47
长期待摊费用	391.55	1,112.36	985.15
递延所得税资产	169.77	412.04	372.38
<b>非流动资产合计</b>	<b>53,717.75</b>	<b>44,915.02</b>	<b>36,741.62</b>
<b>资产总计</b>	<b>973,343.18</b>	<b>867,605.77</b>	<b>785,322.07</b>
短期借款	4,700.00	5,368.00	25,870.00
应付票据	370.00	0.00	540.00
应付账款	6,021.84	6,280.49	6,151.39
预收款项	9,408.20	9,062.54	5,457.72
应付职工薪酬	1,162.97	431.90	443.07
应交税费	576.24	658.20	689.04
应付利息	7,366.93	144.69	0.00
应付股利	42.87	0.00	152.58
其他应付款	54,183.91	42,746.16	25,537.94
一年内到期的非流动负债	24,350.00	0.00	1,200.00
其他流动负债	79.23	545.48	562.05
<b>流动负债合计</b>	<b>108,262.19</b>	<b>65,237.44</b>	<b>66,603.79</b>
长期借款	219,800.00	258,200.00	224,830.00
长期应付款	0.00	2,446.77	2,553.73
专项应付款	3,749.37	8,483.62	5,623.60
应付债券	98,569.89	0.00	0.00

其他非流动负债	0.00	0.00	1,484.92
<b>非流动负债合计</b>	<b>322,119.26</b>	<b>269,130.39</b>	<b>234,492.25</b>
<b>负债合计</b>	<b>430,381.45</b>	<b>334,367.84</b>	<b>301,096.04</b>
实收资本	20,000.00	20,000.00	20,000.00
资本公积	435,654.01	435,654.01	435,654.01
专项储备	89.13	0.00	6.95
盈余公积	12,729.75	10,886.61	3,706.63
未分配利润	73,135.30	65,438.85	23,510.44
少数股东权益	1,353.54	1,258.46	1,348.00
归属于母公司所有者权益合计	<b>541,608.19</b>	<b>531,979.47</b>	<b>482,878.03</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>542,961.73</b>	<b>533,237.93</b>	<b>484,226.03</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>973,343.18</b>	<b>867,605.77</b>	<b>785,322.07</b>

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2012年	2011年	2010年
<b>一、营业收入</b>	<b>30,467.90</b>	<b>255,879.53</b>	<b>48,587.88</b>
减：营业成本	14,335.57	192,282.75	24,585.06
营业税金及附加	723.39	668.29	499.67
销售费用	2,030.21	1,853.92	1,721.52
管理费用	13,518.97	10,450.47	8,967.08
财务费用	2,397.68	374.76	223.51
资产减值损失	283.11	164.61	87.59
加：投资收益(损失以“－”号填列)	193.96	249.39	244.02
<b>二、营业利润(亏损以“－”号填列)</b>	<b>-2,627.05</b>	<b>50,334.12</b>	<b>12,747.47</b>
加：营业外收入	12,991.85	262.9	430.87
减：营业外支出	218.51	620.66	238.95
<b>三、利润总额(亏损总额以“－”号填列)</b>	<b>10,146.28</b>	<b>49,976.36</b>	<b>12,939.39</b>
减：所得税费用	518.70	659.73	512.11
<b>四、净利润(净亏损以“－”号填列)</b>	<b>9,627.58</b>	<b>49,316.63</b>	<b>12,427.28</b>

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
销售商品、提供劳务收到的现金	30,417.95	233,558.61	35,137.04
收到的其他与经营活动有关的现金	77,661.39	48,302.65	51,517.19
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>108,079.33</b>	<b>281,861.26</b>	<b>86,654.23</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	53,344.90	195,057.49	28,763.10
支付给职工以及为职工支付的现金	9,230.70	7,103.26	6,402.87
支付的各项税费	2,481.17	3,302.11	1,798.03
支付的其他与经营活动有关的现金	83,259.26	43,784.26	44,071.33
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>148,316.03</b>	<b>249,247.12</b>	<b>81,035.32</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-40,236.70</b>	<b>32,614.15</b>	<b>5,618.91</b>
收回投资所收到的现金	31,648.14	0.00	0.00
取得投资收益所收到的现金	13,875.02	500.20	396.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收到的现金净额	4.46	75.52	20.12
收到的其他与投资活动有关的现金	400.00	0.00	0.00
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>45,927.62</b>	<b>575.72</b>	<b>416.12</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	7,763.85	11,213.08	5,689.03
投资所支付的现金	80,839.96	1,145.00	1.49
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	23.56
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>88,603.81</b>	<b>12,358.08</b>	<b>5,714.08</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-42,676.18</b>	<b>-11,782.36</b>	<b>-5,297.96</b>
借款所收到的现金	141,475.41	56,800.00	4,820.00
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>141,475.41</b>	<b>56,800.00</b>	<b>4,820.00</b>
偿还债务所支付的现金	53,147.86	42,570.00	285.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	14,437.16	546.16	388.57
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>67,585.02</b>	<b>43,116.16</b>	<b>673.57</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>73,890.39</b>	<b>13,683.84</b>	<b>4,146.43</b>
现金及现金等价物净增加额	-9,022.49	34,515.63	4,467.38

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项 目	2012 年	2011 年	2010 年
净利润	9,627.58	49,316.63	12,193.94
加：计提的资产减值准备	283.11	164.61	87.59
固定资产折旧	5,062.47	4,434.37	1,002.25
无形资产摊销	32.13	18.13	57.45
长期待摊费用摊销	187.71	0.00	-8.81
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	6.83	-75.52	19.76
固定资产报废损失	-1.61	2.13	0.00
财务费用	2,504.17	400.49	364.11
投资损失	-193.96	-249.39	-244.02
递延税款贷项	-25.68	0.00	-21.90
存货的减少	-37,846.55	-1,817.82	-354,606.75
经营性应收项目的减少	-26,718.84	-37,947.98	-20,540.39
经营性应付项目的增加	6,845.95	18,368.52	367,315.67
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-40,236.70</b>	<b>32,614.15</b>	<b>5,618.91</b>

## 附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{营业成本} + \text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$	
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$
FFO	$\text{净利润} + \text{非付现费用} + \text{非经营损益}$	

## 附录五 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

### 二、债务人长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在本期债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与发行主体有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用等级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。