

遵义市投资(集团)有限责任公司

**2012 年 10 亿元公司债券
2014 年跟踪信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司

PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。



遵义市投资（集团）有限责任公司

2012年10亿元公司债券2014年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余规模：10亿元

债券到期日期：2019年3月13日

评级日期：2014年6月16日

上次跟踪评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余规模：10亿元

评级日期：2013年6月30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“遵投集团”或“公司”）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”）的2014年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA，发行主体长期信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

项目	2013年	2012年	2011年
总资产(万元)	1,649,292.06	971,906.37	868,248.24
归属于母公司所有者权益(万元)	1,167,114.63	541,608.19	532,012.04
有息债务(万元)	366,849.13	347,789.89	263,568.00
资产负债率	29.15%	44.13%	38.58%
营业收入(万元)	30,299.22	30,467.90	251,344.39
补贴收入(万元)	18,000.00	12,761.86	57.14
利润总额(万元)	15,938.91	10,146.28	50,073.77
综合毛利率	49.43%	52.95%	25.51%
总资产回报率	2.98%	3.48%	-
EBITDA(万元)	44,667.55	35,209.09	68,265.75
EBITDA 利息保障倍数	1.63	1.32	4.26
经营活动现金流净额(万元)	15,063.35	-40,236.70	12,042.05

资料来源：公司审计报告

正面：

- 跟踪期内，遵义市经济保持了较快发展，经济和财政实力进一步提升；
- 跟踪期内，公司在资产注入和补贴方面继续获得政府大力支持，增强了公司可持续经营能力；
- 跟踪期内，公司资产规模大幅增长，资产负债率有所下降。

关注：

- 遵义市财政收入对上级补助存在较大依赖性；
- 公司混凝土销售收入毛利率下降较快，存在区域集中度较高的风险；
- 公司资产主要以其他应收款和土地资产为主，整体流动性偏弱；
- 公司利润对政府补助依赖性较高；
- 公司有息负债规模较大，仍存在一定偿付压力；
- 公司对外担保余额较大，存在一定或有负债风险。

分析师

姓名：王一峰 林心平

电话：0755-82874485

邮箱：wangyf@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号文件批准，公司于2012年3月13日发行10亿元公司债券，票面利率为8.53%。

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（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日）。

公司于2013年3月13日和2014年3月13日分别按时支付了本期债券利息。

本期债券募集资金10亿元，其中6.5亿元用于遵义市市民健身中心周边棚户区改造工程、1亿元用于遵义市中心城区南部污水处理厂工程、2亿元用于补充公司营运资金、0.5亿元用于偿还银行流动资金贷款。截至2014年4月底，本期债券募集资金已使用94,160万元。

表1 截至2014年4月底本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目	总投资额	计划使用募集资金	募集资金已使用金额
遵义市市民健身中心周边棚户区改造工程	108,940.50	65,000.00	65,000.00
遵义市中心城区南部污水处理厂工程	17,000.00	10,000.00	4,160.00
补充公司营运资金	-	20,000.00	20,000.00
偿还银行流动资金贷款	-	5,000.00	5,000.00
合计	125,940.50	100,000.00	94,160.00

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人无变化。

跟踪期内公司合并报表范围新纳入一家子公司。

表2 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
贵州省遵义汽车运输(集团)湄潭汽车客运站有限责任公司	100%	10,000.00	客运站经营、停车场经营服务、房屋及场地出租等	出资设立

资料来源：公司审计报告

截至2013年12月31日，公司资产总额为164.93亿元，归属于母公司的所有者权益为116.71亿元，资产负债率为29.15%；2013年度，公司实现营业收入3.03亿元，利润总额1.59亿元，经营活动现金流净额1.51亿元。

三、地方经济与财政实力

跟踪期间，遵义市经济保持了较快发展，经济实力进一步提升

2013 年遵义市经济保持了较快的发展，全年实现地区生产总值 1,584.67 亿元，同比增长 14.00%，其中：第一产业增加值 207.88 亿元，增长 6.30%；第二产业增加值 744.14 亿元，增长 15.60%；第三产业增加值 632.65 亿元，增长 14.50%。2013 年遵义市三次产业结构由 2012 年的 13.5：45.1：41.4 调整为 13.1：47.0：39.9。

酿酒、卷烟、电力生产、煤炭开采和洗选业是遵义市的支柱产业。2013 年遵义市酒、饮料和精制茶制造业完成增加值 412.34 亿元，增长 13.8%；烟草制品业完成增加值 53.47 亿元，增长 9.6%；电力、热力生产和供应业完成增加值 41.9 亿元，增长 10%；煤炭开采和洗选业完成增加值 40.45 亿元，增长 14.4%。四大产业规模以上工业增加值占遵义市规模以上工业增加值的比重达 80.88%，四大产业对当地经济的支柱作用明显。

2013 年遵义市完成全社会固定资产投资 1,761.80 亿元，比上年增长 34.90%，增速远高于社会消费品零售总额和出口金额的平均增速，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 2012-2013 年遵义市主要经济指标（单位：亿元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	1,584.67	14.00%	1,343.93	15.90%
第一产业增加值	207.88	6.30%	181.24	8.90%
第二产业增加值	744.14	15.60%	606.23	19.30%
第三产业增加值	632.65	14.50%	556.46	14.40%
规模以上工业增加值	677.73	13.50%	554.72	22.10%
全社会固定资产投资	1,761.80	34.90%	1,306.48	60.60%
社会消费品零售总额	470.37	14.80%	409.87	16.90%
进出口总额（万美元）	37,707.00	22.50%	30,783.00	21.70%
存款余额	2,222.59	29.80%	1,712.22	22.10%
贷款余额	1203.62	29.80%	927.63	30.30%

资料来源：2012-2013 年遵义市国民经济和社会发展统计公报

跟踪期间遵义市财政实力稳步提升，但政府性基金收入存在一定波动性，财政收入对上级补助存在较大依赖性

从遵义市全口径财政来看，2013 年遵义市地方综合财力为 474.43 亿元，比上年增长 21.04%，增速较快。地方综合财力主要由公用财政预算收入、上级补助收入和政府性基金收入构成。2013

年遵义市实现公共财政预算收入 136.77 亿元，同比增长 21.80%，其中，税收收入 106.02 亿元，是公共财政预算收入主要构成部分。近年遵义市获得上级补助收入较多，2013 年其占同期地方综合财力的比重高达 50.58%，对其依赖程度较高。2013 年遵义市实现政府性基金收入 93.10 亿元，基金收入主要来源于土地出让收入，易受房地产市场调控的影响。

2013 年遵义市本级财力统计口径变动较大，财力数据可比性有所下降。2013 年遵义市本级实现公共财政预算收入 59.37 亿元，其中，税收收入 45.89 亿元，是公共财政预算收入主要构成部分。2013 年遵义市本级获得上级补助收入 42.07 亿元，主要为一般性转移支付收入和专项转移支付收入，其中专项转移支付收入自由支配性较差。2013 年遵义市本级实现政府性基金收入 59.54 亿元，占地方可控财力的比重为 36.45%，占比较 2012 年的 63.70% 大幅下降，基金收入主要来源于土地出让收入，易受房地产市场调控影响，其波动对遵义市本级财力结构的稳定性造成较大影响。

表4 2012-2013 年遵义市财政收支情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	全口径	本级	全口径	本级
（一）公共财政预算收入	1,367,730	593,681	1,129,958	172,368
其中：税收收入	1,060,182	458,912	846,838	93,491
非税收入	307,548	134,769	283,120	78,877
（二）上级补助收入	2,399,606	420,708	2,048,971	192,650
一般性转移支付收入	1,296,942	179,440	1,048,414	58,888
专项转移支付收入	1,006,288	189,186	905,832	84,614
返还性收入	96,376	52,082	94,725	49,148
（三）基金收入	930,953	595,442	756,078	654,959
其中：国有土地使用权出让收入	827,168	550,018	744,509	623,695
（四）预算外收入	45,985	23,971	38,752	8,173
地方可控财力=（一）+（二）+（三）+（四）	4,744,274	1,633,802	3,973,759	1,028,150
（一）公共财政预算支出	3,667,565	964,021	3,201,956	429,002
（二）基金支出	1,014,271	602,771	914,915	149,274
（三）预算外支出	41,859	12,611	40,886	10,396
地方财政支出=（一）+（二）+（三）	4,723,695	1,579,403	4,157,757	588,672

资料来源：遵义市财政局

2012-2013 年，遵义市全口径公共财政预算收入对公共财政预算支出的覆盖率为 35.29% 和 37.29%，市本级公共财政预算收入对公共财政预算支出的覆盖率分别为 40.18% 和 61.58%。总体来看，遵义市全市财政自给能力仍较弱，市本级财政自给能力有所改善。

四、经营与竞争

2013年公司实现主营业务收入26,916.35万元，同比减少2.84%。公司收入主要来源于商品销售收入、运输物流服务收入。主营业务毛利率为45.48%，较2012年下降4.29个百分点。总体来看，近两年公司收入和毛利率表现相对稳定。

表5 公司主营业务收入及毛利率构成（单位：万元）

项目	2013年		2012年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
商品销售收入	12,282.77	7.03%	13,372.22	15.04%
运输、物流服务收入	9,261.51	83.36%	8,492.85	89.65%
其他服务费收入	1,712.19	92.26%	1,270.82	88.94%
爆破工程收入	1,593.10	17.56%	1,866.78	32.22%
培训收入	1,428.28	100.00%	1,669.68	100.00%
物业管理收入	638.49	57.84%	1,031.80	73.77%
合计	26,916.35	45.48%	27,704.16	49.77%

注：其他服务费收入主要是子公司贵州省遵义汽车运输（集团）有限责任公司收取的其他杂费收入，培训收入主要是驾照培训费收入。

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，公司混凝土产能增加，收入有所增长；但毛利率下降较快，存在区域集中度较高的风险

公司商品销售收入主要由混凝土销售收入、钢材等商品销售收入和整车销售收入组成。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，2013年混凝土公司迁入新厂区，混凝土设计产能由原来的40万方/年提升至80万方/年。2013年混凝土公司全年销售混凝土26.55万方，同比增长14.49%，实现混凝土销售收入8,560.88万元，同比增长12.64%。由于竞争的加剧导致销售均价下降，新增产能折旧增加，2013年公司混凝土销售毛利率由2012年的23.65%下滑至8.90%。

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，销售区域集中度非常高，未来若遵义市基建项目投资量大幅下滑，将对公司经营业绩产生重大影响。

此外，公司经营的钢材等商贸业务以及整车销售业务是公司商品销售收入的重要来源，但是该等业务收入稳定性不高。

表6 公司商品销售收入明细（单位：万元）

项目	2013年度			2012年度		
	销售收入	占比	毛利率	销售收入	占比	毛利率

混凝土商品销售	8,596.09	69.98%	8.90%	7,631.49	57.07%	23.65%
钢材等商品销售收入	3,080.84	25.08%	1.62%	4,980.08	37.24%	1.94%
整车及配件销售	556.88	4.53%	6.81%	704.83	5.27%	13.44%
售料收入	41.03	0.33%	5.88%	45.89	0.34%	22.34%
综合售出材料	7.94	0.06%	100.00%	9.93	0.07%	48.71%
小计	12,282.77	100.00%	7.03%	13,372.22	100.00%	15.04%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司运输物流业务运营状况良好，收入有所提升，但盈利能力有所下降

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2013年底，遵运集团营运车辆总数为1,476辆，客运班线222条，其中省际客运班线89条，市际客运班线43条，县际客运班线62条，县境内客运班线28条。

跟踪期间，由于客流增长，公司站务提成、代理费收入和承包车收入增长较快，带动运输物流业务板块实现收入9,261.51万元，同比增长9.05%。由于客运站场不存在房租成本和运输成本，站务提成、代理费、发班费、承包车等业务的成本主要为人工成本，成本较低，所以公司该等业务毛利率较高。但运输收入受竞争加剧影响，该业务收入和毛利率下滑较快。

表7 公司运输、物流服务收入明细（单位：万元）

行业名称	2013年			2012年		
	销售收入	占比	毛利率	销售收入	占比	毛利率
站务提成、代理费	4,023.30	43.44%	90.99%	3,800.07	44.74%	92.59%
运输收入	1,975.63	21.33%	42.01%	2,309.37	27.19%	84.61%
承包车收入	2,201.19	23.77%	98.50%	1,130.55	13.31%	100.00%
发班费	685.85	7.41%	100.00%	629.23	7.41%	100.00%
运输服务收入	343.24	3.71%	100.00%	370.86	4.37%	100.00%
停车收入	32.31	0.35%	100.00%	252.77	2.98%	4.18%
小计	9,261.51	100.00%	83.36%	8,492.85	100.00%	89.65%

资料来源：公司提供

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，收入有所提升，但盈利能力有所下降。

跟踪期内，募投项目进展顺利，预计未来可为公司带来一定的房屋销售收入

跟踪期内，募投项目遵义市市民健身中心周边棚户区改造工程进展顺利，截至2014年4月18日，总工程量已完成75%。目前已建成封顶共8栋楼，总建筑面积157,527.50平方米，其中住宅面积110,420.10平方米，共1,029套住宅，营业房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。可用于销售的总面积62,776.41平方米，共495套，可用于还房面积67,599.96平方米，共534套。预计未来募投项目可为公司带来一定的房屋销售收入。

跟踪期间，公司在资产注入和补贴方面继续获得当地政府大力支持，增强了公司资本实力和利润水平

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》，2013年公司收到财政补贴1.8亿元，计入营业外收入。

根据2013年遵义市人民政府办公室出具的《市人民政府办公室关于对遵义市投资（集团）有限责任公司追加投资976.739亩土地资产的通知》和《市人民政府办公室关于对遵义市投资（集团）有限责任公司追加投资2928.09亩土地资产的通知》，遵义市人民政府合计向公司注入土地资产22宗，共260.32万平方米，经具有证券期货相关业务评估资格的天源资产评估有限公司出具的天源评报字[2013]第0280号《评估报告》（评估基准日为：2013年12月13日），该等资产评估价值60.99亿元，相应增加公司资本公积。遵义市国有资产监督管理委员会出具的关于颜村污水处理厂资产处置问题的通知（遵市国资产权[2014]1号），将颜村污水处理厂账面价值409.56万元的机器设备划入公司，相应增加资本公积。

总体来看，跟踪期间公司继续获得政府的大力支持，增强了公司资本实力。

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中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2011-2013年审计报告，报告均采用新会计准则编制。

财务分析

资产结构与质量

跟踪期间，公司资产规模大幅增长，资产主要以其他应收款和土地资产为主，整体流动性偏弱

截至2013年末公司资产总额为164.93亿元，同比增长69.70%，主要因为2013年当地政府注入了大量土地资产。截至2013年末公司资产以流动资产为主，流动资产占比为96.10%。

公司流动资产主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金组成。截至2013年末公司货币资金为2.23亿元，主要为银行存款；货币资金中包含了银行承兑汇票保证金2,589.00万元及担保业务保证金700.00万元，该等资金流动性受到一定限制。截至2013年末公司应收账款5.01亿元，主要为应收遵义市财政局账款4.43亿元，占应收账款总额的比例为87.03%，系土地出让收入形成的应收款，账龄较长，但考虑到欠款对象主要为遵义市财政局，该部分款项回收风险

较小。截至 2013 年末公司其他应收款为 37.93 亿元，比上年增长 11.33%，主要为公司与遵义市财政局、万里路改造项目部、遵义市旧机动车辆交易市场有限公司等政府部门或行政性投资主体往来款，账龄在一年以上的占比达 57.61%，账龄偏长，考虑到应收对象主要为政府部门，相关款项回收风险较小，但该款项规模较大，对公司资金占用较多。截至 2013 年末公司存货 112.07 亿元，较 2012 年大幅增长，主要因为 2013 年遵义市人民政府向公司注入土地资产 22 宗，共 260.32 万平方米，评估价值 60.99 亿元，土地用途均为商住用地，土地性质均为出让。截至 2013 年末，公司存货中土地使用权账面价值合计 104.33 亿元，其中 8.78 亿元已抵押，较多的未抵押土地可增强公司财务弹性（具体见附录四）。

公司非流动资产主要为固定资产和在建工程。公司固定资产主要为房屋建筑物和运输工具。随着北海路城投大厦办公楼、搬迁项目工程等建设投资支出的增加，本年公司在建工程增长 52.12%。

总体而言，跟踪期内，公司资产规模大幅增长，资产主要以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，账龄偏长，对公司营运资金造成较大占用。

表8 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	22,325.78	1.35%	35,733.12	3.68%
应收账款	50,053.16	3.03%	51,902.34	5.34%
其他应收款	379,266.28	23.00%	340,671.28	35.05%
存货	1,120,703.62	67.95%	475,025.65	48.88%
流动资产合计	1,585,021.15	96.10%	917,098.94	94.36%
长期股权投资	7,548.24	0.46%	7,341.94	0.76%
固定资产	25,879.43	1.57%	25,987.12	2.67%
在建工程	20,172.60	1.22%	13,261.02	1.36%
非流动资产合计	64,270.90	3.90%	54,807.42	5.64%
资产总计	1,649,292.06	100.00%	971,906.37	100.00%

资料来源：公司审计报告

盈利能力

公司收入较为稳定，但公司利润对政府补助依赖性较高

跟踪期内，公司营业收入总体稳定，受混凝土销售业务和汽车运输业务毛利率下降影响，公司综合毛利率较 2012 年下降 3.52 个百分点。

公司期间费用率较高，主要是管理费用。跟踪期间公司获得补贴收入 1.8 亿元，公司利润对政府补助依赖性较高。

表9 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2013年	2012年
营业收入	30,299.22	30,467.90
营业利润	-2,456.82	-2,627.05
补贴收入	18,000.00	12,761.86
利润总额	15,938.91	10,146.28
综合毛利率	49.43%	52.95%
期间费用率	52.84%	58.90%
总资产回报率	2.98%	3.48%

资料来源：公司审计报告

现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流量表现有所改善，但对筹资活动的依赖性继续存在

2013年公司主营业务收现情况良好，收现比达1.06。2012-2013年公司收到和支付的往来款较为波动，受此影响，公司经营活动现金流量净额波动较大。

投资活动现金流方面，跟踪期间公司对遵义市城投融资担保有限责任公司增资及出资设立贵州省遵义汽车运输(集团)湄潭汽车客运站有限责任公司，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，2013年通过银行贷款获得筹资活动现金净流入1.17亿元。

总之，跟踪期内，公司经营活动现金流量表现有所改善，但对筹资活动的依赖性继续存在。

表10 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2013年	2012年
收现比	1.06	1.00
经营活动产生的现金流量净额	15,063.35	-40,236.70
投资活动产生的现金流量净额	-41,346.59	-42,676.18
筹资活动产生的现金流量净额	11,715.89	73,890.39
现金及现金等价物净增加额	-14,567.35	-9,022.49

资料来源：公司审计报告

资本结构与财务安全性

公司有息负债规模不断攀升，刚性债务压力进一步加重

跟踪期内，公司负债规模不断攀升，截至2013年底公司负债总额48.08亿元，较2012年增长12.08%。公司流动负债主要为其他应付款和一年内到期的非流动负债，2013年公司其他应付款增长较快，主要系公司与遵义市农村建设实施领导小组、遵义市公路路政管理局等单位暂借款增加所致。

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券，2013 年公司非流动负债较 2012 年有所下降。

表11 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	7,900.00	1.64%	4,700.00	1.10%
应付票据	5,178.00	1.08%	370.00	0.09%
其他应付款	92,264.92	19.19%	56,283.09	13.12%
一年内到期的非流动负债	39,800.00	8.28%	24,350.00	5.68%
流动负债合计	162,500.23	33.80%	106,825.38	24.90%
长期借款	215,200.00	44.76%	219,800.00	51.24%
应付债券	98,771.13	20.54%	98,569.89	22.98%
非流动负债合计	318,274.57	66.20%	322,119.26	75.10%
负债合计	480,774.81	100.00%	428,944.63	100.00%
其中:有息债务	366,849.13	76.30%	347,789.89	81.08%

资料来源：公司审计报告

截至 2013 年末，公司有息负债总额 36.69 亿元，占比达 76.30%，同比增长 5.48%，公司有息负债规模不断攀升，刚性债务压力进一步加重，根据公司主要借款还款计划，未来三年公司有一定集中偿还压力。

表12 截至 2013 年 12 月 31 日公司长期有息债务项目明细（单位：万元）

贷款银行或信托公司或其他金融机构	贷款金额	还款期限	借款方式（信用、担保或抵押押）
国家开发银行贵州省分行	108,000.00	2014-2023年	保证借款
国家开发银行贵州省分行	70,900.00	2014-2018年	抵押借款
长安国际信托股份有限公司	30,000.00	2015年	质押+抵押借款
贵州银行遵义分行	5,300.00	2014-2016年	抵押借款
中国工商银行股份有限公司遵义分行	1,000.00	2014-2016年	质押借款
合计	215,200.00		

资料来源：公司提供

表13 截至 2013 年末公司本部借款还款计划（单位：亿元）

时间	银行借款偿还计划	债券还款计划	合计
2014 年	3.61	-	3.61
2015 年	6.37	2.00	8.37
2016 年	3.37	2.00	5.37
2017 年	2.92	2.00	4.92
2018 年	2.43	2.00	4.43
2019 年及以后	5.80	2.00	7.80

资料来源：公司提供

2013 年公司资产负债率和流动比率表现较好，公司资产负债率为 29.15%，较 2012 年有所

下降；流动比率 9.75，较 2012 年进一步提高。但由于公司资产中其他应收款和土地资产占比高，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。

总体来说，考虑到公司有息负债规模不断攀升，刚性债务压力进一步加重，公司仍存在一定偿付压力。

表14 公司偿债能力指标

指标名称	2013 年	2012 年
资产负债率	29.15%	44.13%
流动比率	9.75	8.59
EBITDA（万元）	44,667.55	35,209.09
EBITDA 利息保障倍数	1.63	1.32

资料来源：公司审计报告

六、特殊分析

截至2013年底公司对外提供担保20.94亿元，占期末净资产的比重为17.92%，公司存在一定或有负债风险。

表15 截至 2013 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保期限	是否有反担保
遵义市国有资产投融资经营管理有限责任公司	6,400.00	2017 年 7 月 6 日止	无
遵义建工(集团)有限公司	3,000.00	2017 年 2 月 1 日止	无
遵义市国有资产投融资经营管理有限责任公司	200,000.00	2012-2021 年	无
合计	209,400.00		

资料来源：公司提供

七、评级结论

跟踪期间遵义市经济保持了较快发展，经济实力和财政实力进一步提升，为公司发展提供了良好的外部环境。跟踪期内，公司混凝土产能增加，收入增长；运输物流业务运营状况良好，收入有所提升；公司在资产注入和补贴方面继续获得政府大力支持，增强了公司资本实力和利润水平。跟踪期内，公司资产规模大幅增长，经营活动现金流量和资产负债率有所改善。

但遵义市财政收入对上级补助存在较大依赖性。公司混凝土销售收入毛利率下降较快，存在区域集中度较高的风险。资产主要以其他应收款和土地资产为主，整体流动性偏弱。公司利润对政府补助依赖性较强。公司有息负债规模较大，仍存在一定偿付压力。公司对外担保余额较大，存在一定或有负债风险。

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（万元）

项目	2013年	2012	2011年
货币资金	22,325.78	35,733.12	44,755.62
应收票据	-	-	520.00
应收账款	50,053.16	51,902.34	51,077.09
预付款项	12,672.31	13,766.54	7,971.42
其他应收款	379,266.28	340,671.28	279,476.66
存货	1,120,703.62	475,025.65	439,705.58
流动资产合计	1,585,021.15	917,098.94	823,506.37
长期股权投资	7,548.24	7,341.94	2,154.85
固定资产	25,879.43	25,987.12	26,165.71
在建工程	20,172.60	13,261.02	8,217.42
无形资产	8,238.26	7,656.02	7,682.18
长期待摊费用	505.58	391.55	377.63
递延所得税资产	221.89	169.77	144.08
其他非流动资产	1,704.91	-	-
非流动资产合计	64,270.90	54,807.42	44,741.87
资产总计	1,649,292.06	971,906.37	868,248.24
短期借款	7,900.00	4,700.00	5,368.00
交易性金融负债	0.00	-	-
应付票据	5,178.00	370.00	-
应付账款	6,026.51	6,021.84	7,309.74
预收款项	1,809.20	5,872.20	10,892.15
应付职工薪酬	1,093.29	1,162.97	814.30
应交税费	475.00	576.24	617.49
应付利息	7,431.87	7,366.93	511.75
应付股利	60.02	42.87	40.29
其他应付款	92,264.92	56,283.09	47,861.79
一年内到期的非流动负债	39,800.00	24,350.00	33,900.00
其他流动负债	461.43	79.23	-
流动负债合计	162,500.23	106,825.38	107,315.52
长期借款	215,200.00	219,800.00	224,300.00
应付债券	98,771.13	98,569.89	-
专项应付款	3,000.00	3,000.00	3,362.22
其他非流动负债	1,303.44	749.37	-
非流动负债合计	318,274.57	322,119.26	227,662.22
负债合计	480,774.81	428,944.63	334,977.74
实收资本	20,000.00	20,000.00	20,000.00
资本公积	1,045,961.64	435,654.01	435,654.01
专项储备	140.45	89.13	-
盈余公积	15,392.17	12,729.75	10,886.61
未分配利润	85,620.38	73,135.30	65,471.42
归属于母公司所有者权益合计	1,167,114.63	541,608.19	532,012.04

少数股东权益	1,402.62	1,353.54	1,258.46
所有者权益合计	1,168,517.25	542,961.73	533,270.50
负债和所有者权益总计	1,649,292.06	971,906.37	868,248.24

附录二 合并利润表（万元）

项目	2013年	2012年	2011年
一、营业收入	30,299.22	30,467.90	251,344.39
减：营业成本	15,322.15	14,335.57	187,229.39
营业税金及附加	591.46	723.39	666.18
销售费用	1,727.68	2,030.21	1,853.92
管理费用	12,562.52	13,518.97	10,450.47
财务费用	1,719.05	2,397.68	305.88
资产减值损失	1,199.57	283.11	275.81
投资收益(损失以“-”号填列)	366.38	193.96	-43.01
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	-2,456.82	-2,627.05	50,519.73
加：营业外收入	18,536.53	12,991.85	274.09
减：营业外支出	140.81	218.51	720.04
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	15,938.91	10,146.28	50,073.77
减：所得税费用	624.87	518.70	724.58
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	15,314.04	9,627.58	49,349.20

附录三-1 合并现金流量表（万元）

项目	2013年	2012年	2011年
销售商品、提供劳务收到的现金	32,010.24	30,417.95	31,418.97
收到的税费返还	-	-	288.25
收到其他与经营活动有关的现金	60,314.34	77,661.39	77,266.65
经营活动现金流入小计	92,324.59	108,079.33	108,973.87
购买商品、接受劳务支付的现金	40,332.79	53,344.90	23,896.29
支付给职工以及为职工支付的现金	9,719.42	9,230.70	7,542.54
支付的各项税费	2,469.56	2,481.17	2,718.94
支付其他与经营活动有关的现金	24,739.46	83,259.26	62,774.06
经营活动现金流出小计	77,261.23	148,316.03	96,931.82
经营活动产生的现金流量净额	15,063.35	-40,236.70	12,042.05
收回投资收到的现金	16,961.30	31,648.14	698.12
取得投资收益收到的现金	349.02	13,875.02	40,671.11
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	59.45	4.46	1,871.87
收到其他与投资活动有关的现金	550.00	400.00	2,250.00
投资活动现金流入小计	17,919.77	45,927.62	45,491.09
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	10,265.72	7,763.85	10,910.96
投资支付的现金	49,000.64	80,839.96	862.57
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	6,514.21
投资活动现金流出小计	59,266.36	88,603.81	18,287.73
投资活动产生的现金流量净额	-41,346.59	-42,676.18	27,203.36
取得借款收到的现金	71,400.00	141,475.41	60,718.00
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	1,620.92
筹资活动现金流入小计	71,400.00	141,475.41	62,338.92
偿还债务支付的现金	36,150.00	53,147.86	47,580.43
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	23,074.11	14,437.16	17,230.50
支付其他与筹资活动有关的现金	460.00	-	2,177.19
筹资活动现金流出小计	59,684.11	67,585.02	66,988.12
筹资活动产生的现金流量净额	11,715.89	73,890.39	-4,649.21
现金及现金等价物净增加额	-14,567.35	-9,022.49	34,596.21
加：期初现金及现金等价物余额	35,733.12	44,755.62	10,159.41
期末现金及现金等价物余额	21,165.78	35,733.12	44,755.62

附录三-2 合并现金流量表补充资料（万元）

项目	2013年	2012年	2011年
净利润	15,314.04	9,627.58	49,349.20
加：资产减值准备	1,199.57	283.11	275.81
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	5,214.10	2,930.16	2,406.22
无形资产摊销	60.57	32.13	34.02
长期待摊费用摊销	296.01	187.71	134.71
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	5.22	6.83	-84.28
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	-104.38	-1.61	-
财务费用(收益以“-”号填列)	1,845.74	2,504.17	361.35
投资损失(收益以“-”号填列)	-366.38	-193.96	43.01
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-52.12	-41.66	31.24
存货的减少(增加以“-”号填列)	-643,151.49	-37,846.55	-1,861.30
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	620,771.82	-26,718.84	-60,738.06
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	14,030.67	8,994.24	22,090.12
经营活动产生的现金流量净额	15,063.35	-40,236.70	12,042.05
现金的期末余额	21,165.78	35,733.12	44,755.62
减：现金的期初余额	35,733.12	44,755.62	10,159.41
现金及现金等价物净增加额	-14,567.35	-9,022.49	34,596.21

附录四 截至2013年末公司土地资产清单（单位：平方米，万元）

土地证号	土地面积	土地性质	土地用途	账面价值	是否抵押
遵市国用(2013)第 323 号	82,187.00	出让	居住兼商业	19,305.73	否
遵市国用(2013)第 322 号	82,171.00	出让	居住兼商业	19,301.97	否
遵市国用(2013)第 321 号	101,697.00	出让	居住兼商业	22,719.11	否
遵市国用(2013)第 320 号	101,697.00	出让	居住兼商业	22,251.30	否
遵市国用(2013)第 319 号	126,741.00	出让	居住兼商业	29,188.45	否
遵市国用(2013)第 318 号	72,828.00	出让	居住兼商业	16,772.29	否
遵市国用(2013)第 317 号	83,871.00	出让	居住兼商业	19,315.49	否
遵市国用(2013)第 316 号	137,239.00	出让	商住	32,457.02	否
遵市国用(2013)第 315 号	156,534.00	出让	商住	37,020.29	否
遵市国用(2013)第 314 号	157,278.00	出让	商住	40,153.07	否
遵市国用(2013)第 313 号	144,720.00	出让	商住	34,226.28	否
遵市国用(2013)第 312 号	168,406.00	出让	商住	38,463.93	否
遵市国用(2013)第 311 号	98,940.00	出让	商住	22,865.03	否
遵市国用(2013)第 310 号	91,278.00	出让	商住	21,094.35	否
遵市国用(2013)第 309 号	140,540.00	出让	商住	32,478.79	否
遵市国用(2013)第 308 号	80,898.00	出让	商住	18,477.10	否
遵市国用(2013)第 307 号	159,257.00	出让	商住	39,368.33	否
遵市国用(2013)第 306 号	138,039.00	出让	商住	34,123.24	否
遵市国用(2013)第 305 号	172,568.00	出让	商住	40,346.40	否
遵市国用(2013)第 304 号	112,239.00	出让	商住	25,635.39	否
遵市国用(2013)第 303 号	156,970.00	出让	商住	35,851.95	否
遵市国用(2013)第 302 号	37,139.00	出让	商住	8,482.55	否
遵市国用(2010)第 306 号	112,154	出让	商住综合	57,179.81	否
遵市国用(2010)第 307 号	238,038	出让	商住综合	75,156.21	否
遵市国用(2010)第 308 号	436,481	出让	商住综合	112,883.16	否
遵市国用(2010)第 309 号	58,730	出让	商住综合	15,832.20	否
遵市国用(2010)第 310 号	363,196	出让	商住综合	91,539.20	否
遵市国用(2012)第 500 号	104,729	出让	居住兼商业	37,526.83	是
遵市国用(2012)第 501 号	46,547	出让	居住兼商业	15,892.71	是
遵市国用(2012)第 502 号	91,987	出让	居住兼商业	27,369.89	是
合计	4,055,099.00			1,043,278.07	

附录五 主要财务指标计算公式（或按旧会计准则相应替换公式）

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	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	$(\text{利润总额} + \text{财务费用}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	财务费用率	$\text{财务费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	总资产周转率（次）	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
	固定资产周转率（次）	$\text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2]$
	应收账款周转率	$\text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2]$
	存货周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2]$
	净营业周期（天）	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{融资租赁款}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + 1 \text{年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	金融负债	$\text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券}$
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	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$

附录六 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。