

跟踪评级公告

联合[2015] 783 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持遵义市投资（集团）有限责任公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14遵义投/14遵义投资债”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月十二日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

遵义市投资（集团）有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 遵义投/14 遵义投资债	16 亿元	2014/12/09~2021/12/09	AA	AA

跟踪评级时间：2015 年 6 月 12 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	3.57	2.23	16.73
资产总额(亿元)	97.19	164.93	194.57
所有者权益合计(亿元)	54.30	116.85	117.77
长期债务(亿元)	31.84	31.40	44.17
全部债务(亿元)	34.78	36.69	63.53
营业收入(亿元)	3.05	3.03	5.09
利润总额(亿元)	1.01	1.59	1.02
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	29.15	39.47
全部债务资本化比率(%)	39.04	23.92	35.04
流动比率(%)	858.50	975.40	553.51
全部债务/EBITDA(倍)	9.88	8.21	17.11
经营现金流流动负债比(%)	-37.67	9.27	-6.00

分析师

周 潇 焦 洁 于 芷 崧
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）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，遵义市投资（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）资产规模持续扩大，政府资金划拨支持持续。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司主营业务毛利率下滑，整体盈利能力弱和债务规模增长快等因素对其整体偿债能力的不利影响。

随着未来遵义市不断发展以及公司自建项目的完工，公司收入规模有望得以提升，外部支持有望加强，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 遵义投/14 遵义投资债”AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内遵义市经济持续增长，公司外部环境向好。
2. 公司作为遵义市基础设施建设的主体，跟踪期内持续获得政府补贴。
3. 跟踪期内，公司资产总额快速增长。

关注

1. 公司主营业务中土地整理业务的可持续性有待观察，公司整体盈利能力弱。
2. 公司资产以存货和其他应收款为主，变现能力较弱，现金流量受往来款等占用较多，影响较大。
3. 跟踪期内，公司债务规模快速增长。
4. 公司对外担保金额大；目前银行授信基本全部使用完毕。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与遵义市投资（集团）有限责任公司构成委托关系外，联合资信、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。

二、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。

三、本信用评级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。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由遵义市投资（集团）有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于遵义市投资（集团）有限责任公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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2014年底，公司注册资本20000万元，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。

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。公司组织架构情况见附件1-2。

截至2014年底，公司合并资产总额194.57亿元，所有者权益117.77亿元（含少数股东权益0.13亿元）。2014年公司实现营业收入5.09亿元，利润总额1.02亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业

1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增加9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的

实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末,广义货币供应量M2余额同比增长12.2%;人民币贷款余额同比增长13.6%,比年初增加9.78万亿元,同比多增8900亿元;全年社会融资规模为16.46万亿元;12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%,比年初下降0.42个百分点。

2015年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右,居民消费价格涨幅3%左右,城镇新增就业1000万人以上,城镇登记失业率4.5%以内,进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年,稳增长为2015年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

(1) 行业概况

城市基础设施建设包括机场、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。近些年,全国各地城建资金来源和渠道日益丰富,城市基础设施建设规模不断扩大,建设水平迅速提高,城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家,基础设施还比较薄弱,这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发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。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許多优惠政策,积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业,是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展,目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模,在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点,目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

(2) 行业政策

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：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②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；③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。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，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，未来在城市发展中起到更加突出的作用，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督管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）中国基础设施建设发展展望

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 年全年，全国固定资产投资总额（不含农户）完成 50.20 万亿元，比上年名义增长 15.7%，扣除价格因素，实际增长 15.1%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 11983 亿元，比上年增长 33.9%；第二产业投资 208107 亿元，增长 13.2%；第三产业投资 281915 亿元，增长 16.8%。

截至 2014 年底，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.07 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

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。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。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济

2014 年，遵义全市生产总值为 1874.36 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 2552.73 亿元，比上年增长 44.9%。50 万元以上固定资产投资 2052.30 亿元，增长 31.0%。其中：基本建设完成投资 1403.26 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 2000 亿元，人均生产总值突破 4000 美元，全社会固定资产投资累计 10000 亿元，财政总收入 320 亿元等目标。

整体来看，公司所处的遵义市经济发展水平持续增长，固定资产投资力度不断加大，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

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%。

2. 企业规模及竞争力

公司的主营业务为遵义市地区内基础设施建设项目，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、控股二级子公司 6 家。

表 1 公司全资、控股二级子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	业务性质
遵义市城投商品混凝土有限公司	2000.00	100.00%	商品混凝土、水泥
遵义市城投房地产开发有限公司	2000.00	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	10000.00	100.00%	融资担保
贵州遵义汽车运输(集团)有限责任公司	10008.00	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

3. 政府支持

公司作为遵义市基础设施建设的重要平台，其业务发展持续得到遵义市政府的支持。

2014 年，公司收到遵义市政府拨入的 1.72 亿元，其中 1.50 亿元经财政局确认后以补贴收入方式计入营业外收入。全部的 1.72 亿元财政拨款中有 1.10 亿元用于偿还国开行贷款本金，0.62 亿元用于偿还利息。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，公司主营业务板块中新发生土地整理业务收入，除该项业务之外其余业务构成较之前年度无变化。

从收入构成上看，跟踪期内公司主营业务收入构成以土地整理收入、商品销售收入以及

运输、物流服务收入为主，其他如驾照培训、爆破工程等业务占比小。

从收入规模上看，2014年，公司主营业务收入较2013年有较大幅度增长，系2014年期间公司新增土地整理业务收入1.54亿元，收入规模为各版块最高；商品销售收入与运输、物流服务收入在2013年收入规模的基础上略有

增长，2014年分别实现收入1.32亿元和1.16亿元；公司其余业务板块收入较2013年均有所不同程度增长，但影响较小。

从毛利率方面看，公司各版块毛利率较2013年均有所下滑，同时受土地整理业务收入占比较大且无利润空间的影响，公司整体毛利率有较大幅度下滑，但仍维持在较好的水平。

表2 2012年~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	0.1	73.77	0.06	57.84	0.07	50.61
其他业务收入	0.28	84.85	0.34	80.90	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

2. 土地整理及公司自建项目业务

(1) 土地整理业务

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。2011年，公司土地一级开发板块利润规模为4.81亿元，在公司各板块的利润规模中为最高，但目前仍未到账。

截至2014年底，公司因2011年土地整理业务分别已形成应收账款4.43亿元和其他应收款29.54亿元，对公司资金形成较大占用。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4427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4427亩，其中居住用地2354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 3 2015 至 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。

（2）公司自建项目

自建项目方面，截至 2014 年底，公司自建项目较 2013 年底不变，仍为北海路市民健身中心周边棚户区改造项目及“14 遵义投/14 遵义投资债”的募投项目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。截至 2014 年底，已累计完成投资 9.04 亿元，建设进度 83%。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 2014 年底，

该项目预售许可证及银行房屋贷款未顺利办理，仅收到 125 万元房屋认筹金。截至本报告出具日，该项目预售许可证已办好并计划 2015 年投资 1.85 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 22.00 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 2878 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。

上述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。

3. 商品销售板块

跟踪期内，公司商品销售板块收入稳中有增，毛利率略有下降，该项业务的利润规模有所减小。公司从事混凝土商品生产销售业务的经营主体仍为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 4 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	7631.49	23.65	8596.09	8.90	9311.97	7.73
商品销售收入	4980.08	1.94	3080.84	1.62	3375.74	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	100.00	14.08	98.39
小计	13372.22	15.04	12282.77	7.03	13239.31	6.29

资料来源: 公司提供

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。主要客户为房地产企业。

表 5 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

2014 年混凝土公司产销量较之前年度持续增长, 带动收入规模有所增长, 但受到混凝土价格销售下降等因素影响, 相关毛利率持续下滑。

总体看, 公司混凝土业务市场占有率下降, 盈利能力下降。

4. 运输、物流服务板块

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 6 2012~2014 年公司运输、物流服务板块情况 (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	3800.07	92.59	4023.30	90.99	3995.73	95.50
运输收入	2309.37	84.61	1975.63	42.01	3257.93	45.48
承包车收入	1130.55	100.00	2201.19	98.50	3172.02	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	8492.85	89.65	9261.51	83.36	11578.63	77.09

资料来源: 公司提供

2014 年公司物流、运输服务板块收入稳定

增长, 各项子业务占比有所变动。其中站务提

成、代理费收入略微回落整体水平稳定，运输收入和承包车收入有明显增长，在整个物流、运输服务板块中占比上升幅度较大。

毛利率方面，2014 年公司站务提成、代理费、运输收入以及承包车收入毛利率较为稳定。而由于 2014 年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。公司 2014 年部分板块毛利率有大幅变动且整体毛利率有所下滑。

2014 年，遵运集团客货车数量保持增长态势，为 1542 辆。客运方面，全年客运量整体水平维持稳定为 2098.22 万人次，周转量为 49.15 亿人公里；货运方面，2014 年货运量增加，为 11.25 万吨，而周转下滑至 6131 万吨公里。

表 7 2012~2014 年底遵运集团情况

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）	1430	1476	1542
全年客运量（万人次）	1783.18	2049.70	2098.22
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）	4929	7602	6131

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。

5. 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。

八、募集资金使用情况

公司于 2014 年发行 7 年期额度为 16 亿元的“14 遵义投/14 遵义投资债”，募集资金用于公司自建项目板块中南部片区棚户区改造建设项目。截至 2014 年底，募投项目实际使用募集资金 9.00 亿元，剩余 7.00 亿元未使用，项目建设进度 66.49%，计划 2015 年投资 8.00 亿元。

九、财务分析

公司提供的 2012~2014 年度财务报表已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审计结论。2014 年公司报表合并范围中全资及控股子公司子公司较往年无变化，报表可比性强。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 194.57 亿元，所有者权益 117.77 亿元（含少数股东权益 0.13 亿元）。2014 年公司实现营业收入 5.09 亿元，利润总额 1.02 亿元。

1. 盈利能力

受到新增土地整理收入的影响，公司 2014 年实现的营业收入较 2013 年有较大增长，为 5.09 亿元，增加 2.06 亿元。

从营业利润率看，2014 年，公司营业利润率为 32.80%，较 2013 年有所下滑，主要系公司新增的土地整理业务部分占整体收入比例较高且无利润空间，拉低公司综合的营业利润率。

从期间费用看，2014 年公司期间费用占营业收入比重为 38.55%，仍以管理费用为主（1.48 亿元，占 29.05%），公司期间费用规模变化不大，占比下滑系营业收入增长所致。

非经营损益方面，2014，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 1.51 亿元，较 2013 年略有下滑系政府补助利得略有减少。

2014 年，公司总资本收益率和净资产收益

率分别 1.88% 和 0.79%，受新增土地整理收入的影响此两指标较 2013 年出现下滑。公司整体盈利能力仍保持在较低水平。

2. 现金流及保障

2014 年公司经营活动现金流入 8.27 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 3.28 亿元，收到的其他与经营活动有关现金 4.98 亿元主要为往来款和收到的政府补助款。受到新增收入的影响，公司现金流入比大幅下滑，2014 年为 64.43%，有待改善。2014 年公司经营活动现金流出 10.20 亿元，主要为支付其他与经营活动有关现金（主要构成为支付的往来款 4.98 亿元及支付的保证金 1.04 亿元）。整体看公司经营活动现金流入量较 2013 年有所减少，而流出量增加，2014 年公司经营活动现金净流量为 -1.93 亿元。

投资活动方面，2014 年公司投资活动产生的现金主要以流出为主为 -8.95 亿元。其中投资活动产生的现金流入主要为收回投资的 0.92 亿元和取得投资收益收到的现金 2.07 亿元，投资活动产生的现金流出主要体现为投资支付的现金 11.14 亿元，较 2013 年有大幅增长，系公司将 2014 年发行债券的募集资金支付于募投项目所致。

筹资活动方面，2014 年公司为应对自建项目的资金需求扩大了融资规模，筹资活动产生的现金流量净额为 19.24 亿元。筹资活动现金流入量为 37.49 亿元，以收到借款 21.57 亿元和发行债券 15.83 亿元为主；流出方面则主要以偿还债务支付的现金 9.70 亿元和支付其他与筹资活动有关的现金 5.52 亿元（包括质押定期存单 3.37 亿元和银行承兑汇票保证金 2.14 亿元）为主。

总体看，2014 年公司经营和投资活动投入资金快速增长，资金大量流出，公司的融资压力快速增大。

3. 资本及债务结构

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。

截至 2014 年底，公司流动资产 178.24 亿元，同比增长 12.45%，主要由货币资金（占比 1.40%）、存货（占比 63.42%）、其他应收款（占比 23.86%）以及应收账款（占比 2.90%）构成。相较于以前年度，公司货币资金占比略有上升，其他科目变化不大。

截至 2014 年底，公司存货科目 113.04 亿元，同比增长 0.87%，较 2013 年底增加 0.97 亿元，存货科目的构成较 2013 年变化不大，其中仍然以开发成本（113.01 亿元）为主，包含公司 2013 年获得的 22 宗土地以及北海路市民健身中心周边棚户区改造项目。

截至 2014 年底，公司其他应收款 42.53 亿元，同比增长 12.13%，较 2013 年底增加 4.60 亿元，同 2013 年底的构成类似，公司其他应收款仍以对遵义市财政局的 30.20 亿元暂借款和万里路改造项目部的 8.61 亿元为主。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。

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。2014 年底，公司固定资产 2.36 亿元，较 2013 年底变动较小，主要以运输工具和房屋及建筑物为主。在建工程 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。

总体来看,跟踪期内,公司资产规模有较大幅增长;资产增长以流动资产中的货币资金以及非流动资产中的长期应收款为主,非流动资产占比略有上升。公司货币资金规模较大,为公司在建项目顺利推进和短期的流动性提供了一定保障。

截至 2014 年底,公司所有者权益 117.77 亿元(包含少数股东权益 0.13 亿元),同比增长 0.79%,变化较小。其中实收资本占 1.70%,资本公积占 88.80%,未分配利润占 8.09%,盈余公积占 1.31%,少数股东权益占 0.11%。公司所有者权益构成较 2013 年底变化不大,较为稳定。

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。

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。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;应付票据 4.23 亿元全部为银行承兑汇票;一年内到期的非流动负债中 8.40 亿元为即将到期的长期借款,1.98 亿元为即将到期的应付债券。

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”。

有息债务方面,公司 2014 年底全部债务合计 63.53 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。

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%、35.04%和 27.27%,较 2013 年均有所上升。

总体来看,跟踪期内,公司资产规模增长较快;债务规模快速扩张,债务负担有所加重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看,2014 年底,公司流动比率和速动比率分别为 553.51%和 202.46%,较上年同期有大幅下滑,原因系公司长期借款和应付债券有一部分集中到期兑付,对公司形成一定的流动性压力;2014 年公司经营活动现金流流动负债比为-6.00%。整体来看,公司短期偿债能力下滑。

从长期偿债指标来看,2014 年公司 EBITDA 为 3.71 亿元,较去年减少 16.87%。由于债务规模扩大而 EBITDA 下滑,全部债务/EBITDA 倍数由 2013 年的 8.21 倍上升至 17.11 倍,公司长期偿债能力较弱。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。

2014 年,公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 分别为 8.27 亿元、-1.93 亿元和 3.71 亿元,对“14 遵义投/14 遵义投资债”中的保护倍数分别为 0.52 倍、-0.12 倍和 0.23 倍。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“14 遵义投/14 遵义投资债”保障程度较弱。公司设置分期偿还机制,从债券存续期的第 3 年起每年公司将偿付债券 20%的本金(3.20 亿元)以减轻债券到期还本的压力。因此,考虑到“14 遵义投/14 遵义投资债”的分期偿还机制,2012~2014 年公司 EBITDA 对分期偿还债券金额的加权平均覆盖倍数为 1.22 倍,2014 年公司 EBITDA 对分期偿还债券的覆盖倍数为 1.16 倍。2012~2014 年公司经营活动现金流入量对分期偿还债券的加权平

均覆盖倍数为 2.83 倍，2014 年公司经营活动现金流入量为分期偿还债券的 2.58 倍，保障能力较好。

截至 2014 年底，公司对外担保合计 26.54 亿元，担保比率 22.54%，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 2015 年 3 月底，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。

5. 过往债务履约情况

根据人民银行征信中心出具的企业信用报告（机构信用代码：G1052030200030100L），截至 2015 年 5 月 26 日，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。

6. 抗风险能力

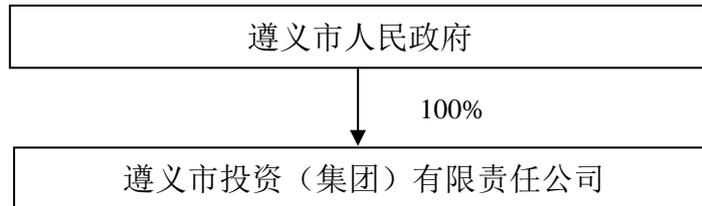
基于对公司生产经营情况和行业特点，以及遵义市政府对公司的各项支持，公司整体抗风险能力强。

十、结论

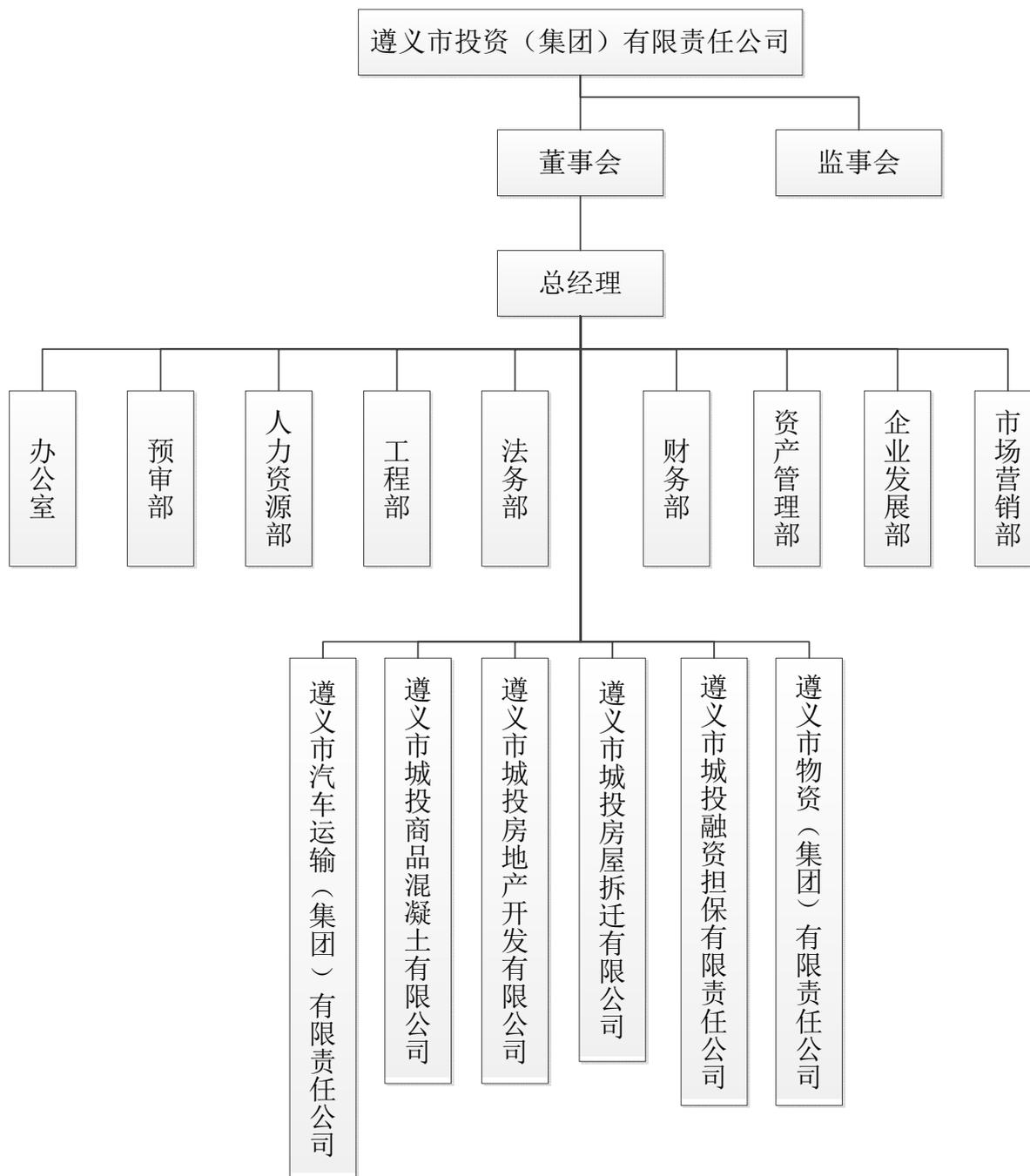
综合考虑，联合资信维持遵义市投资（集团）有限责任公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 遵义投/14 遵义

投资债” AA 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.57	2.23	16.73
资产总额(亿元)	97.19	164.93	194.57
所有者权益(亿元)	54.30	116.85	117.77
短期债务(亿元)	2.94	5.29	19.36
长期债务(亿元)	31.84	31.40	44.17
全部债务(亿元)	34.78	36.69	63.53
营业收入(亿元)	3.05	3.03	5.09
利润总额(亿元)	1.01	1.59	1.02
EBITDA(亿元)	3.52	4.47	3.71
经营性净现金流(亿元)	-4.02	1.51	-1.93
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.59	0.59	1.00
存货周转次数(次)	0.03	0.02	0.03
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.03
现金收入比(%)	99.84	105.65	64.43
营业利润率(%)	50.57	47.48	32.80
总资本收益率(%)	3.54	2.51	1.88
净资产收益率(%)	1.77	1.31	0.79
长期债务资本化比率(%)	36.96	21.18	27.27
全部债务资本化比率(%)	39.04	23.92	35.04
资产负债率(%)	44.13	29.15	39.47
流动比率(%)	858.50	975.40	553.51
速动比率(%)	413.83	285.73	202.46
经营现金流动负债比(%)	-37.67	9.27	-6.00
全部债务/EBITDA(倍)	9.88	8.21	17.11

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	
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
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-营业税金及附加)/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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。