

# 跟踪评级公告

联合[2017] 988 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定将遵义市投资(集团)有限责任公司的主体长期信用等级由AA调整为AA<sup>+</sup>,评级展望为稳定,将“14遵义投/14遵义投资债”和“16遵小微/16遵义投资小微债”的信用等级由AA调整为AA<sup>+</sup>,并维持“16遵义投资CP002”的信用等级为A-1。

特此公告。



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<sup>+</sup> 评级展望：稳定  
 上次评级结果：AA 评级展望：稳定

### 债项信用

债券名称	债券余额	起息日	期限	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	7 年	AA <sup>+</sup>	AA
16 遵小微/16 遵义投资小微债	7 亿元	2016/4/22	3+1 年	AA <sup>+</sup>	AA
16 遵义投资 CP002	1.7 亿元	2016/8/11	365 天	A-1	A-1

跟踪评级时间：2017 年 6 月 22 日

### 财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	16.73	7.98	22.74	19.49
资产总额(亿元)	194.57	198.66	304.48	308.76
所有者权益(亿元)	117.77	118.56	196.28	196.19
短期债务(亿元)	19.26	20.75	17.84	7.22
长期债务(亿元)	44.17	40.75	47.93	60.79
全部债务(亿元)	63.43	61.50	65.77	68.01
调整后全部债务(亿元)	67.89	69.00	90.27	94.62
营业收入(亿元)	5.09	3.11	12.79	0.85
利润总额(亿元)	1.02	1.10	1.83	-0.05
EBITDA(亿元)	3.71	4.94	6.54	--
营业利润率(%)	32.80	50.72	23.73	49.68
净资产收益率(%)	0.79	0.86	0.82	--
资产负债率(%)	39.47	40.32	35.54	36.46
全部债务资本化比率(%)	35.00	34.15	25.10	25.74
调整后全部债务资本化比率(%)	36.57	36.79	31.50	32.54
流动比率(%)	553.51	454.00	620.02	898.11
全部债务/EBITDA(倍)	17.08	12.45	10.05	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	18.28	13.97	13.80	--

注：其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息债务已调入“调整后全部债务”及相关指标；2017 年一季度财务数据未经审计。

### 分析师

王妍 张婷婷

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
 中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

### 评级观点

遵义市投资（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）是遵义市基础设施建设和国有资产运营的重要平台，跟踪期内，遵义市政府除在财政补贴等方面给予公司持续支持，还无偿划拨习水城市建设投资开发有限责任公司（以下简称“习水城投”）股权。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到习水城投政府支持均来自习水县政府，2016 年新增业务板块是否可为公司带来持续性收益以及公司资产流动性仍较弱等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

习水城投的股权并入使公司资产和收入规模快速增长，债务负担减轻，公司经营范围扩大。未来，随着遵义市经济和地方财政实力的增强以及城市基础设施建设的完善，公司主营业务持续稳健，整体抗风险能力有望进一步增强，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信决定将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，将“14 遵义投/14 遵义投资债”和“16 遵小微/16 遵义投资小微债”的信用等级由 AA 调整为 AA<sup>+</sup>，并维持“16 遵义投资 CP002”的信用等级为 A-1。

### 优势

- 2016 年，遵义市国内生产总值和一般预算收入实现快速增长，为公司经营发展提供良好外部环境。
- 2016 年，习水县政府无偿将习水城投 85.59% 股权划拨给公司，扩充了公司资产和收入规模，降低了公司整体债务负担。
- 跟踪期内，公司原有业务板块经营稳健，早期投建的北海路市民健身中心周边棚户区改造项目首次实现房屋销售收入。
- 跟踪期内，公司经营活动现金流入量大，对存续期债券余额保障程度好。

### 关注

1. 习水城投经营业务立足于习水县，政府支持均来自习水县级政府，公司对其管控力度有待进一步观察。
2. 公司资产以存货和其他应收款为主，变现能力较弱，经营活动现金流量稳定性受往来款影响大。
3. 2016年，公司新增开发项目转让收入1.82亿元，为非持续性业务；目前公司除原有棚户区改造项目外，暂无新项目开工，房屋销售收入未来是否仍可为公司带来持续性收益有待观察。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由遵义市投资（集团）有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 遵义市投资（集团）有限责任公司跟踪评级报告

### 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（以下简称“联合资信”）关于遵义市投资（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“遵义投资”）主体长期信用及存续期内债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，截至2017年3月底，公司注册资本20000万元，遵义市人民政府是公司唯一出资人，仍是公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至2017年3月底，公司纳入合并范围子公司共33家，同比新增4家子公司，其中遵义市人民政府无偿划拨公司的习水城市建设投资开发有限责任公司（以下简称“习水城投”）85.59%股权，对公司原有主营业务板块和资产结构有较大影响。2016年，公司本部撤出代建办，新设投资部，截至2017年3月底，

公司本部下设综合部、财务融资部、投资部、资产经营管理部、审计部、工程部、拆迁安置部和党群部8个职能部门。

截至2016年底，公司合并资产总额304.48亿元，所有者权益196.28亿元。2016年实现营业收入12.79亿元，利润总额1.83亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额308.76亿元，所有者权益196.19亿元。2017年1~3月实现营业收入0.85亿元，利润总额-0.05亿元。

公司注册地址：遵义市汇川区北海路遵投大厦；法定代表人：杜忠俊。

### 三、债券概况与募集资金使用情况

截至2017年3月底，联合资信所评的公司存续债券余额合计24.70亿元（详见表1），已使用募集资金22.30亿元，跟踪期内，公司均已按期支付存续债券利息，公司既往付息情况良好。

表1 截至2017年3月底联合资信所评存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
14 遵义投/ 14 遵义投资债	16.00	2014/12/09	7 年	16.00	每年付息一次，本金在债券存续期的第3年末到第7年末即2017~2021年，每年分别偿还债券本金金额的20%
16 遵小微/ 16 遵义投资小微 债	7.00	2016/4/22	3+1 年	7.00	每年付息一次，到期一次性还本。本期债券在存续期的第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，而投资人在公司刊登关于是否调整本期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期债券全部或部分进行回售
16 遵义投资 CP002	1.70	2016/8/11	365 天	1.70	到期一次还本付息
合 计	24.70	--	--	24.70	--

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年

实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数

(PPIRM)持续回升,均实现转负为正;制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至51%以上,显示制造业持续回暖;非制造业商务活动指数全年均在52%以上,非制造业保持较快扩张态势;就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年,全国一般公共预算收入15.96万亿元,较上年增长4.5%;一般公共预算支出18.78万亿元,较上年增长6.4%;财政赤字2.83万亿元,实际财政赤字率3.8%,为2003年以来的最高值,财政政策继续加码。2016年,央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点,并灵活运用多种货币政策工具,引导货币信贷及社会融资规模合理增长,市场资金面保持适度宽松,人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长,产业结构继续改善。2016年,我国农业生产形势基本稳定;工业生产企稳向好,企业效益持续改善,主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响;服务业保持快速增长,第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高,服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳,基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年,我国固定资产投资59.65万亿元,较上年增长8.1%(实际增长8.8%),增速较上年小幅回落。其中,民间投资增幅(3.2%)回落明显。2016年,受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地,我国基础设施建设投资增速(15.7%)依然保持在较高水平;楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用,全国房地产开发投资增速(6.9%)较上年明显提升;受经济下行压力和实体经济不振影响,制造业投资较上年增长4.2%,增幅继续回落,成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长,对经济支撑作用增

强。2016年,我国社会消费品零售总额33.23万亿元,较上年增长10.4%(实际增长9.6%),增速较上年小幅回落0.3个百分点,最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年,我国居民人均可支配收入23821元,较上年实际增长6.3%,居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看,居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长;受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动,建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显;网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善,结构进一步优化。2016年,我国进出口总值24.33万亿元人民币,较上年下降0.9%,降幅比上年收窄6.1个百分点;出口13.84万亿元,较上年下降2.0%,其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力,航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速,外贸结构有所优化;进口10.49万亿元,较上年增长0.6%,增幅转负为正,其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长,但量增价跌,进口质量和效益进一步提升;贸易顺差3.35万亿元,较上年减少9.2个百分点。总体来看,我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年,全球经济持续复苏仍是主流,但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年,我国货币政策将保持稳健中性,财政政策将更加积极有效,促进经济增长预期目标的实现。具体来看,固定资产投资增速将有所放缓,其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段,制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加,但房地产调控将使房地产投资增速有所回落,拉低我国固定资产投资增速水平;消费将保持稳定增长,随着居民收入水平的不断提高,服务性消费需求将不断释放,从而进一步提升消费对经

济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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基础，对于促进国民经济及地区经济健康发展、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，全国各地地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

### 2. 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函〔2016〕88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预〔2016〕152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处

置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综〔2016〕11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

### 3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体

部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

## 4. 区域经济

跟踪期内，公司仍系遵义市大型国有资产和公用事业运营主体，经营发展受遵义市区域经济实力的直接影响。

### （1）遵义市地方经济和财力状况

根据遵义市发改委公布的《2016年全市经济运行情况》，2016年，遵义市地区生产总值2403.94亿元，同比增长12.4%。其中，第一产业增加值370.48亿元，同比增长5.7%；第二产业增加值1063.00亿元，同比增长12.8%；第三产业增加值970.46亿元，同比增长14.5%。2016年，遵义市规模以上工业完成增加值1062.91亿元，增长11.9%，增速比去年同期低0.2个百分点。全市500万元以上固定资产投资2068.88亿元，增长22.1%。其中，房地产开发完成投资350.21亿元，增长2.5%；城镇居民人均可支配收入27097元，增长8.4%；农村居民人均可支配收入10109元，增长9.3%。

从地方财政实力来看，2016年伴随着遵义市经济持续快速发展，其一般公共预算收入规模稳步增长。根据遵义市财政局公布的《遵义市2016年全市和市级预算执行情况及2017年市

级预算草案报告》，2016年遵义市全市实现一般公共预算收入187.50亿元，较2015年增长5.57%，较2015年同口径一般公共预算收入173.64亿元增长7.98%；其中税收收入147.50亿元；非税收入40.00亿元；全市一般公共预算支出可完成520亿元。2016年全市政府性基金收入完成数（预计数）80.00亿元，较2015年增长20.19%，较2015年同口径政府性基金收入70.41亿元增长13.62%。

表2 2014~2016年遵义市全市财政收支情况表  
(单位: 亿元)

科目	2014年	2015年	2016年
一般公共预算收入	159.65	177.61	187.50
其中: 税收收入	125.50	139.89	147.50
非税收入	34.15	37.72	40.00
政府性基金收入	113.72	66.56	80.00
上级补助收入	253.42	295.91	--
预算外收入	--	7.29	--
<b>地方可控财力</b>	<b>526.79</b>	<b>547.38</b>	--
一般公共预算支出	396.32	472.90	520.00

资料来源: 遵义市财政局公布的预算执行报告

### (2) 习水县地方经济和财力状况

习水县, 是贵州省遵义市下辖县, 位于贵州北部, 辖20个镇、2个乡、4个街道办事处。

根据习水县政府办公布的财政预算执行报告, 2015年习水县全县财政总收入完成18.76亿元, 其中一般公共预算收入7.61亿元; 2016年1~10月, 全县财政总收入累计完成18.56亿元, 其中一般公共预算收入6.73亿元。

截至2016年底, 习水县地方政府债务累计51.59亿元, 其中: 政府负有偿还责任的债务为47.94亿元, 政府负有担保责任的债务为0.22亿元, 政府可能承担一定救助责任的债务为3.43亿元。

总体看, 遵义市地方财政收入持续增长, 整体财政实力强, 为公司发展提供良好的外部环境。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

跟踪期内, 公司股东及实际控制人未发生变化, 截至2017年3月底, 公司注册资本和实收资本均为20000万元, 遵义市人民政府是公司唯一出资人, 仍是公司实际控制人。

### 2. 企业规模

2016年, 公司新增一级子公司1家, 即习水城投; 截至2017年3月底, 公司下属全资及控股一级子公司共9家。

表3 公司全资、控股一级子公司情况

子公司名称	注册资本(万元)	持股比例(%)
遵义市城投商品混凝土有限公司	2000.00	100.00
遵义市城投房地产开发有限公司	2000.00	100.00
遵义市城投融资担保有限责任公司	10000.00	100.00
贵州遵义汽车运输(集团)有限责任公司	10008.00	100.00
遵义市城投房屋拆迁有限公司	200.00	100.00
遵义市物资(集团)有限责任公司	788.50	58.89
遵义城投项目管理咨询有限公司	500.00	100.00
遵义市城投威盾武装押运有限公司	1000.00	51.00
习水县城市建设投资开发有限公司	58419	85.59

资料来源: 公司提供

习水城投是承担习水县城市基础设施建设和棚户区改造项目的重要投融资平台, 主营业务为城市基础设施代建业务。截至2016年底, 习水城投资产总额111.91亿元, 所有者权益76.67亿元, 2016年实现营业收入5.62亿元, 利润总额1.37亿元。2016年, 根据遵义市政府文件, 习水县政府无偿将习水城投85.59%股权划拨给公司, 习水城投的划入, 扩充了公司资产和收入规模, 降低了公司整体债务负担。

### 3. 政府支持

跟踪期内, 遵义市政府除对公司在应收账款还款执行、补贴收入和政府债务置换方面给

予持续稳定的支持外，2016年，公司获得股权划拨及资产注入支持。

股权划入方面，2016年11月1日，根据遵义市人民政府《市人民政府关于政府资产整合有关事项的通知》，将习水县人民政府持有的习水城投85.5886%股权无偿划拨给公司，公司据以增加资本公积42.83亿元。

资产注入方面，2016年，习水县人民政府委托习水县财政局拨入习水城投2.91亿元款项，公司按照持股比例增加资本公积2.49亿元；同时，习水县政府向习水城投无偿划拨账面价值23.18亿元土地使用权，公司按照持股比例增加资本公积19.84亿元。习水城投的划入一方面扩充了公司土地使用权等资产，降低公司整体负债，一方面增加了经营范围和收入规模（详见九、财务分析）。

应收账款还款执行方面，2014年7月1日，遵义市人民政府出具了《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》（遵府函〔2014〕68号），明确截至2013年底，公司应收账款中4.43亿元和其他应收款中29.54亿元为遵义市人民政府负有偿还责任的债权，款项合计33.97亿元。具体支付计划为：2015~2020年每年偿还5.00亿元，2021年偿还7.00亿元。2016年和2017年1~3月，公司分别抵扣11.00亿元和1.00亿元还款，截至2017年3月底，公司累计抵扣应收账款还款合计15.00亿元，均为其他应收款。

跟踪期内，遵义市人民政府在财政补贴方面给予公司持续稳定的支持，2016年，公司收到遵义市政府财政补贴的1.69亿元，较2015年的1.15亿元有所增长。

政府债务置换方面，鉴于公司在承担遵义市市区基础设施建设过程中举借相应债务用于项目建设期资金投入。2016年，公司合计置换了4.66亿元债务，2017年1~3月置换了3.47亿元，截至2017年3月底，公司账面尚有21.15亿元债务纳入政府一类债务，3.20亿元纳入二、三类债务，一定程度上节约了公司财务费

用。

总体看，跟踪期内，习水城投的划入拓展了公司业务领域，扩充了资产规模，遵义市人民政府对公司的支持力度较大。

#### 4. 企业信用记录

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2017年2月21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。

### 七、管理分析

2016年，公司新增子公司习水城投，该子公司原实际控制人为习水县政府，资产划入后，公司对其实际管控能力有待进一步观察。考虑公司下辖子公司较多且涉及业务板块多元，公司在对子公司的管理及沟通协调方面积累了一定经验，未来对习水城投的管控能力或有所提升。

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化，公司高管人员构成未发生重大变化，董事长仍为杜忠俊，总经理仍为卢超。

### 八、经营分析

#### 1. 经营概况

2016年，公司实现营业收入12.79亿元，同比大幅增长311.81%，营业板块新增房屋销售业务、开发项目转让业务和基建项目代建业务，系公司2016年营业收入规模大幅增长的主要原因。2016年，公司原有主营业务实现营业收入2.69亿元，与2015年持平，运输、物流服务实现收入1.71亿元，仍系原有业务的主要收入来源。2016年，公司新增业务板块合计实现营业收入9.65亿元，其中基建项目代建收入5.61亿元来自习水城投。

2016年，公司综合毛利率为26.78%，同

比下降 26.61 个百分点，系新增业务收入占比较大且毛利率相对较低所致。2016 年，公司原有主营业务综合毛利率 49.72%，较 2015 年基本持平；新增业务毛利率 18.35%。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.85 亿元，毛利率 50.30%，均来自原有经营板块。公司新增业务板块未确认收入。

表 4 近两年及一期公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项 目	2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
商品销售收入	0.43	9.35	0.21	6.44	0.05	3.89
运输、物流服务收入	1.70	56.57	1.71	55.44	0.44	48.06
爆破工程	0.17	23.80	0.20	19.70	0.06	18.26
培训收入	0.17	66.60	0.33	55.55	0.12	74.28
其他服务费收入	0.13	88.52	0.19	73.54	0.01	42.94
物业管理收入	0.09	59.13	0.07	30.95	0.03	2.74
<b>小计（原有主营业务）</b>	<b>2.69</b>	<b>49.23</b>	<b>2.69</b>	<b>49.72</b>	<b>0.71</b>	--
房屋销售收入	--	--	2.22	23.92	--	--
开发项目转让收入	--	--	1.82	24.44	--	--
基建项目代建收入	--	--	5.61	14.17	--	--
<b>小计（新增业务）</b>	--	--	<b>9.65</b>	<b>18.35</b>	--	--
其他业务收入	0.42	80.49	0.45	70.06	0.14	77.52
<b>合 计</b>	<b>3.11</b>	<b>53.39</b>	<b>12.79</b>	<b>26.78</b>	<b>0.85</b>	<b>50.30</b>

注：合计数不等主要系四舍五入所致。

资料来源：审计报告和公司提供，联合资信整理

## 2. 经营分析

### （1）城市基础设施建设业务

#### 自建项目板块

2016 年，公司本部自建项目首次实现房屋销售收入 2.22 亿元。截至目前，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，估算总投资 10.89 亿元，总建筑面积为 157527.5 平方米，住宅面积 110420.1 平方米，共 1029 套住宅，营业房部分（商业部分）8955.78 平方米，办公用房 18515.08 平方米，地下停车库 19636.54 平方米，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 2017 年 3 月底，该项目完成投资 10.61 亿元，相关建设成本计入“存货”。2016 年下半年，该项目部分资产开始预售，预售价格方面，住宅 5700 元/平方

米（已预售约 200 套）、商业房 30000~40000 元/平方米、办公房 8000~10000 元/平方米、地下库 15 万元/个。2016 年，公司确认商品房销售收入 2.22 亿元，2017 年 1~3 月未确认收入。截至 2017 年 3 月底，公司预收款项 1.54 亿元，主要为预收房款。

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。公司发行了 7 年期 16 亿元“14 遵义投/14 遵义投资债”用于该项目的建设，该笔债务已纳入遵义市一类政府债务。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，遵义市政府原安排向公司拨付不低于 22 亿元土地出让净收益，以平衡募投项目资金缺口；“50 号文”出台后，公司尚未确定资金缺口

的补足方案，联合资信将持续关注该项目后续资金平衡情况。截至 2017 年 3 月底，该项目累计完成投入 29.19 亿元，投资成本计入“长期应收款”和“其他应收款”。2016 年和 2017 年 1~3 月，南部片区棚户区改造建设项目分别收到预售款 1.20 亿元和 0.32 亿元，截至 2017 年 3 月底，该项目尚未形成收入，项目建设投入对公司资金形成一定占用且占用期较长。

#### 公益性项目代建业务

公司本部从事部分遵义市的学校等公益性项目代建业务。公司与项目使用方（一般为遵义市内院校、政府机构等）签订委托代建合同，约定按项目投资总额 0.70%（少部分）或 2.00% 的比例收取代建服务费，项目资金投入由施工方和项目使用方结算，公司仅收取代建服务费。公司公益性项目代建业务因约定的代建服务费率低，收入规模小且不占用公司资金，会计核算时将其计入“其他业务收入”。

2016 年，公司主要代建的公益性项目为遵义市职业技术学院新蒲校区校园建设项目已完成投资，截至 2016 年底，暂无新增代建公益项目。

#### 习水城投城市基础设施代建业务

习水城投为习水县重要的城市基础设施建设投融资平台，承担习水县人民政府委托的习水县道路建设、片区改造等项目的建设任务。

对于习水城投承担建设任务的项目，习水县人民政府与习水城投签订对应项目的《委托代建协议》，通常约定代建费用为工程投资的

18%，费用支付期限和方式另行商定。公司将项目的投入资金计入存货，根据项目进度情况定结算协议并结转收入与成本。2016 年，公司确认了习水城投基建项目代建收入 5.61 亿元，收到 4.84 亿元，收现质量一般。

目前，习水城投主要建设项目包括习酒大道棚户区改造工程、乌江南路（二期）片区棚户区、习水县南部物流园区道路工程和关坪下道口棚户区改造工程等工程，截至 2016 年底，公司存货项下习水城投建设的项目合计 23.20 亿元（公司暂未提供项目总投资额等信息），应收习水县财政局的应收账款合计 4.49 亿元。

#### （2）商品销售板块

公司对外销售的商品包括混凝土、危化品、整车及配件、售料等，其中混凝土商品销售业务实施主体为混凝土公司，危化品、整车及配件、售料业务实施主体主要为物资集团，遵运集团参与部分售料销售业务。

2016 年，公司实现商品销售收入 0.21 亿元，较 2015 年的 0.43 亿元大幅下降，主要系 2016 年起公司实现混凝土生产线的全线外包，约定全资产承包费为 430 万元/年，将其计入其他营业收入，该板块 2015 年实现混凝土商品收入 0.28 亿元；未来，公司混凝土商品销售收入将全部来自承包费收入。2017 年 1~3 月，公司实现商品销售收入合计 0.05 亿元。

#### （3）运输、物流服务板块

从业务收入构成来看，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、承包车收入、押运和守护收入四部分构成。

表 5 2015~2016 年及 2017 年 1~3 月公司运输、物流服务板块情况（单位：万元，%）

业务名称	2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	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	3860.22	94.76	2066.29	92.27	745.71	83.25
运输收入	3842.28	28.01	5485.15	51.52	1511.05	48.41
承包车收入	3194.78	80.06	3353.48	74.58	685.02	61.85
发班费	860.14	96.69	621.71	95.07	164.08	82.04
停车收入	269.53	100.00	301.38	98.80	79.54	100.00
押运及守护收入	4993.47	24.72	5240.16	25.57	1253.28	14.92
小计	17020.42	56.57	17068.17	55.44	4438.67	48.06

资料来源：公司提供

公司运输、物流服务的主要经营主体为遵运集团，包括站务提成与代理费、运输收入、承包车收入、发班费和运输服务收入，其中运输收入包括客运和货运两大板块，客运线路辐射遵义市周边县市，截至 2016 年底，公司客运班线共 227 条，较 2015 年增设 2 条市际线路；客货车辆数 1272 辆。从周转量来看，2016 年，公司旅客周转量为 39 亿人公里，同比增长 50.00%；货物周转量为 3700 万吨公里，同比下降 22.95%。

表 6 2014~2016 年遵运集团情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年
客运班线（条）	225	225	227
期中：省际	91	91	91
市际	44	44	46
县际	62	62	62
县内	28	28	28
客货车辆数（辆）	1542	1254	1272
全年客运量（万人次）	2098	1030	1064
旅客周转量（亿人公里）	49	26	39
全年货运量（万吨）	11	9	7
货物周转量（万吨公里）	6131	4802	3700

资料来源：公司提供

押运和守护业务则由威盾押运经营，主要负责银行资金武装押运。押运和守护业务覆盖全市除中国邮政储蓄银行外的所有商业银行，系遵义市垄断经营企业，目前业务按季度结算，收费标准为单车 54 万元/年，该业务成为公司新的收入增长点。

总体看，跟踪期内，公司客、货运业务稳定经营，新增押运和守护收入成为物流、运输服务业务板块新的收入增长点。

#### （4）其他业务

2016 年，公司实现开发项目转让收入 1.82 亿元。2013 年公司子公司遵义市城投房地产开发有限公司公司与项目受让方（某房地产开发公司）签订开发项目转让协议，约定包括土地在内的项目转让成交价 3.26 亿元，2016 年因项目受让方开发受阻且尚未完全支付上述协

议约定的转让款 1.26 亿元，双方约定通过分割项目所在土地解决资金短缺问题，分割后公司获得评估价值 1.82 亿元土地，同时由公司支付项目受让方分割土地上工程项目投入。该业务为非持续性业务。

公司除商品销售板块和运输、物流服务板块外，还有小规模爆破工程、培训业务、物业管理等业务，所产生的营业收入占比均低于 10%，规模较小，对公司整体影响不大。

### 3. 未来发展

未来，公司仍将继续承担遵义市中心城区重要城市基础设施建设和国有资产运营任务。

2017 年，公司筹备建设的重要项目包括遵义市中心城区停车设施建设项目，该项目计划总投资 65.74 亿元，根据遵义市政府专题会议纪要遵府专议（2016）12 号，该项目的投资建设和经营管理将交由公司负责，以期满足民生基本需求和提高城市综合承载力，以解决路内停车现象，释放道路通行压力，使道路资源得到有效的利用，项目建成后预计通过车位出售及出租收益等实现项目自身的资金平衡。同时，根据遵府专议（2017）47 号文，兰海高速遵义段城市景观廊道、汇川文化体育公园、新型建材产业园及母婴护理中心等项目的建设也交由公司作为项目投融资建设主体，其中母婴护理中心计划总投资 15.52 亿元，其余项目尚在筹划准备，具体资金平衡模式正在规划中。

综上所述，跟踪期内，公司原有业务板块经营状态较平稳，新增习水城投城市基础设施建设业务提高了公司经营范围和收入规模，公司早期投入建设的棚户区改造首次实现房屋销售收入，未来仍有剩余房屋可售，但近年无新开工项目，该业务是否可长期为公司带来稳定收益有待观察，新增的开发项目业务为非持续性业务。

## 九、财务分析

公司提供了 2016 年合并财务报告，中汇

会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论；公司提供的 2017 年 1~3 月财务数据未经审计。

2016 年 11 月 1 日，公司将习水城投纳入合并范围，增加公司资产规模 111.92 亿元，包括货币资金 13.77 亿元、其他应收款 9.85 亿元、存货 83.49 亿元；增加公司权益 76.67 亿元；增加公司负债 35.25 亿元；新增营业收入 5.61 亿元，营业成本 4.81 亿元。2017 年 3 月底，公司合并范围较 2016 年底无变化。

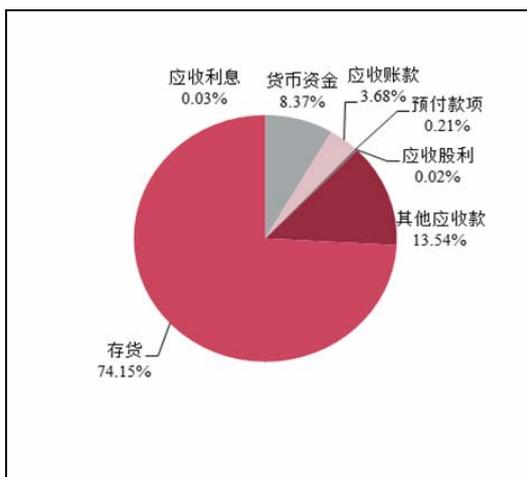
截至 2016 年底，公司合并资产总额 304.48 亿元，所有者权益 196.28 亿元。2016 年实现营业收入 12.79 亿元，利润总额 1.83 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 308.76 亿元，所有者权益 196.19 亿元。2017 年 1~3 月实现营业收入 0.85 亿元，利润总额 -0.05 亿元。

### 1. 资产质量

2016 年底，公司资产总额 304.48 亿元，同比增长 53.27%，其中流动资产占比 89.20%，较 2015 年底的 88.11% 变化小，公司资产仍以流动资产为主。

图 1 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2016 年底，公司流动资产合计 271.60 亿元，同比快速增长 55.16%，主要来自货币资金、

应收账款、存货的增长，2016 年底，公司流动资产主要仍由货币资金、存货、其他应收款以及应收账款构成。

2016 年底，公司货币资金 22.74 亿元，同比增长 184.93%，其中定期保证金等受限货币资金合计 8.61 亿元，公司货币资金充裕，主要为一年内到期债务筹备偿债资金。

2016 年底，公司应收账款净额为 9.99 亿元，同比增长 91.88%，其中遵义市财政局为原有应收方，应收款余额 4.43 亿元，2016 年因并入子公司习水城投新增应收习水县财政局代建工程款 4.49 亿元，公司未对上述款项计提坏账准备。

2016 年底，公司其他应收款 36.78 亿元，同比下降 20.08%，其中应收关联方、政府部门往来款项合计 31.11 亿元，公司未对其计提坏账准备，且无明确账龄划分。2016 年底，公司应收遵义市财政局暂借款等由 2015 年底的 42.83 亿元下降至 24.60 亿元，应收遵义市南部片区棚户区改造建设项目部暂借款由 2015 年底的 1.56 亿元下降至 0.78 亿元，新增应收习水县财政局 4.95 亿元，习水县林业局、租房和城乡建设局等因部门往来款项 0.38 亿元。

2016 年底，公司存货 201.38 亿元，同比增长 74.91%，系 2016 年公司资产规模大幅增长的主要原因，新增部分主要系习水城投存货 83.49 亿元，包括 53.23 亿元待开发土地以及 30.26 亿元棚改项目和基础设施建设等工程项目成本；公司原有存货包含 6064.54 亩账面价值 104.04 亿元的土地资产以及遵义市市民健身中心周边棚户区改造项目工程成本 10.55 亿元等资产，公司未对存货计提跌价准备，2016 年底，存货项下用债务担保的开发成本账面价值 26.99 亿元，较 2015 年底的 18.47 亿元有所提升。

2016 年底，公司非流动资产 32.87 亿元，同比增长 39.22%，主要系长期应收款和固定资产快速增长所致。2016 年底公司非流动资产构成仍以长期应收款、固定资产、在建工程和无

形资产为主。

2016 年底，公司可供出售金融资产 1.81 亿元，同比增长 163.04%，主要为新增对贵州银行的投资 1.18 亿元，持股比例 1.04%。

2016 年底，公司长期应收款 21.93 亿元，同比增长 39.44%，新增部分主要系向中小微企业拨出的“16 遵义投资小微债”募集资金 6.20 亿元，原有部分为向遵义市南部片区棚户区改造建设项目部拨出“14 遵义投资债”募集资金 15.73 亿元。

2016 年底，公司固定资产 7.02 亿元，同比增长 46.61%，增长主要来自新车站工程等在建工程转固 2.18 亿元。2016 年底，公司固定资产项下房屋及建筑物账面价值 5.80 亿元，子公司遵运集团的车辆等 1.04 亿元。

2016 年底，公司无形账面价值 1.11 亿元，同比增长 4.71%，无形资产项下土地使用权 0.89 亿元，出租车经营权 0.21 亿元，累计摊销 0.08 亿元。

2017 年 3 月底，公司资产总额 308.76 亿元，较 2016 年底小幅增长 1.41%，其中流动资产占比 91.58%。

2017 年 3 月底，公司流动资产合计 282.76 亿元，较 2016 年底增长 4.11%，主要资产构成变化小。2017 年 3 月底，公司预付款项 1.27 亿元，较 2016 年底增长 125.40%，主要系预付工程款；其他应收款 51.63 亿元，较 2016 年底增长 40.38%，主要为应收遵义市财政局和习水县财政局往来款。2017 年 3 月底，公司非流动资产合计 26.00 亿元，其中长期应收款 18.01 亿元，较 2016 年底下降 17.88%，主要系收回部分小微企业贷款；固定资产 3.44 亿元，较 2016 年底下降 50.93%；无形资产 1.81 亿元，较 2016 年底增长 63.29%，固定资产和无形资产变动较大均系子公司遵运集团在编制合并报表时与审计报表的口径不一致所致。

## 2. 所有者权益和负债

### 所有者权益

2016 年底，公司所有者权益合计 196.28 亿元，同比增长 65.55%。其中实收资本仍为 2.00 亿元；资本公积 169.44 亿元，同比增长 62.50%，来自习水城投股权 42.83 亿元，收购遵义市化轻燃建有限公司 16.07% 的少数股权形成资本溢价 0.02 亿元以及公司按持股比例确认的习水县政府拨付子公司习水城投的资产，包括 2.48 亿元资金及 19.84 亿元土地资产。

2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 196.19 亿元，较 2015 年底下降 0.05%，公司权益各科目较 2016 年底基本保持一致。

### 负债

2016 年底，公司负债合计 108.20 亿元，同比增长 35.09%，其中流动负债占比 40.49%，较 2015 年底的 48.14% 有所下降。

2016 年底，公司流动负债合计 43.80 亿元，同比增长 13.61%，来自其他应付款和一年内到期的流动负债增长。2016 年底，公司其他应付款 18.00 亿元，同比增长 35.96%，其中新增习水城投暂借款 5.98 亿元，公司其他应付款由 13.33 亿元暂借款、2.47 亿元押金保证金和其他诸如公司未结算款构成，公司其他应付款集中程度较弱，应付款超过 100.00 万元的应付方共 17 家，合计金额 11.10 亿元，其中有息债务 6.00 亿元。2016 年底，公司一年内到期的非流动负债合计 12.24 亿元，同比增长 48.59%，主要系“14 遵义投资债”将于 2017 年开始分期偿付本金 3.20 亿元。2016 年底，公司其他流动负债 3.64 亿元，为 2016 年发行的两期短期融资券合计规模 3.50 亿元以及提取的担保赔偿准备金。

2016 年底，公司非流动负债合计 64.39 亿元，同比增长 35.09%，主要由长期借款、应付债券及长期应付款构成。2016 年底，公司长期借款 24.30 亿元，同比增长 28.32%，其中习水城投长期借款 5.83 亿元；应付债券 23.63 亿元，同比增长 8.32%，包含了公司发行的 10 亿元 7

年期“12 遵义投资债”、16 亿元 7 年期“14 遵义投资债”以及 7 亿元 4 年期“16 遵义投资小微债”；长期应付款 15.00 亿元，均为并入习水城投新增的有息借款。

2016 年底，公司全部债务合计 65.77 亿元，同比增长 6.94%，其中短期债务 17.84 亿元，长期债务 47.93 亿元；计入其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息债务后，公司调整后全部债务合计 90.27 亿元，较 2015 年底调整后全部债务增长 30.83%。2016 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 35.54%、25.10%和 19.63%，较 2015 年的 40.32%、34.15%和 25.58%均有所下降，2016 年底，公司调整后全部债务资本比率为 31.50%，同比下降 5.29 个百分点。2016 年习水城投的划入一定程度降低了公司整体债务水平。

2017 年 3 月底，公司负债合计 112.57 亿元，较 2016 年底增长 4.04%，其中其他应付款 20.83 亿元，较 2016 年底增长 15.78%；一年内到期的非流动负债 1.36 亿元，较 2016 年底大幅下降 88.85%，公司 2017 年一季度偿还较大规模债务；长期借款 30.62 亿元，较 2016 年底增长 26.03%；应付债券 30.17 亿元，较 2016 年底增长 27.64%，系季报编制时未将一年内到期的债券转出所致；长期应付款 18.53 亿元，均为有息债务；专项应付款 1.76 亿元，主要系习水城投项目建设款项。截至 2017 年 3 月底，公司全部债务合计 68.01 亿元，调整后全部债务 94.62 亿元，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 23.66%和 25.74%，调整后全部债务资本化比率提高至 32.54%。

总体来看，2016 年习水城投的并入使公司土地等资产规模和权益得以大幅提升，债务负担下降；跟踪期内，公司资产结构仍以土地使用权、其他应收款和长期应收款为主，应收类款项应收方新增习水县政府及相关部门。公司债务规模增长，仍以长期债务为主，短期偿债压力得以释放，整体债务负担进一步减轻。

### 3. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 12.79 亿元，同比增长 311.80%，主要来自新增业务板块，其中新增习水城投代建工程收入 5.61 亿元；同期，公司营业成本 9.37 亿元，同比增长 546.96%，其中习水城投代建工程成本 4.81 亿元；2016 年，公司实现营业利润 0.15 亿元，较 2015 年扭亏为盈。

2016 年，公司营业利润率为 23.73%，较 2015 年下降 26.99 个百分点，主要系新增业务板块占比较高所致。2016 年，期间费用率由 2015 年的 53.28%下降至 20.07%，主要系收入规模增长带来的规模经济，公司管理费用主要是本部及下属遵运集团各车站的人工成本。

2016 年，公司投资收益、营业外支出规模较小，对公司利润影响不大。营业外收入为 1.72 亿元，同比增长 44.95%，主要仍为遵义市财政局拨付公司的财政补贴。2016 年，公司实现利润总额 1.83 亿元，同比增长 66.00%，公司整体盈利能力有所好转。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.85 亿元，为 2016 年全年的 6.57%，同期营业利润 -0.05 亿元，利润总额 -0.05 亿元，与公司新增业务结算周期有关。

总体看，跟踪期内，公司新增业务板块收益较好，规模经济效应提升了公司自身盈利能力；同期遵义市财政局补贴规模持续稳定，对公司利润形成很好补充。

### 4. 现金流及保障

2016 年，公司经营活动产生的现金流入量为 12.09 亿元，其中销售商品、提供劳务所收到的现金为 6.89 亿元，现金收入比为 53.82%，主要系仅并入习水城投 2016 年 11 月以后的财务数据所致；同期，公司经营活动产生的现金流出量为 14.43 亿元，其中，购买商品接受劳务支付的现金 7.34 亿元，同比增长 197.77%，主要系习水城投对基础设施建设工程项目的工程支出；其余现金流入和流出主要由往来款构成。

2016年,公司经营活动产生的现金流量净额为-2.33亿元。

2016年,公司投资活动现金流入25.35亿元,较往期规模较大主要系当年收回资金拆借款本息合计18.44亿元,此外还有取得子公司收到的现金净额6.82亿元;同期,公司投资活动现金流出量下降,为支付资金拆借款7.61亿元,较2015年的拆借资金17.07亿元大幅下降,公司将其计入支付其他与投资活动相关的现金。2016年,公司投资活动仍呈现金净流入状态,现金流量净额为15.66亿元。

从筹资活动来看,2016年,公司筹资活动现金流入量同比有所增长,其中收到其他与筹资活动有关的现金均为借款,与此同时,现金流出量呈快速增长态势,其中支付其他与筹资活动有关的现金主要为借款,2016年,公司筹资活动现金流量净额-4.40亿元,系公司还款高峰期。

2017年1~3月,公司销售商品、提供劳务所收到的现金为0.89亿元,现金收入比为105.00%;同期,公司收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为6.93亿元和10.58亿元,往来款现金流量较往期规模大;2017年1~3月,公司经营活动产生的现金流量净额为-3.58亿元。投资活动方面,2017年1~3月,公司投资活动现金净流出-0.08亿元。筹资活动方面,同期借款取得的现金5.97亿元,偿还债务和支付利息等合计支出5.65亿元,2017年1~3月,公司筹资活动现金流量净额为0.39亿元,公司保持对外融资需求。

2016年,公司收入获现能力下滑,投资活动往来款现金流入量大,筹资活动进入偿债高峰期,同期融资规模亦有大幅增长,2017年一季度经营活动往来款支出规模较大。

#### 5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2016年底,公司流动比率和速动比率分别为620.02%和160.30%,截至2017年3月底,公司上述指标

分别为898.11%和264.99%,较2015年底的454.00%和155.39%大幅提高。总体看,跟踪期内,公司短期偿债能力好。

从长期偿债能力指标看,2016年,公司全部债务/EBITDA为10.05倍,2015年的12.45倍和2014年的17.08倍有所下滑;2016年,公司调整后全部债务/EBITDA为13.80倍。

跟踪期内,公司偿债能力有所增强,综合考虑到遵义市政府对公司多方面的支持,公司整体偿债能力较好。

#### 6. 对外担保情况

2016年底,公司对外担保共5笔,包括原有的对遵义市国有资产投融资经营管理有限责任公司7年期20亿元企业债券“12遵国投债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保;新增4笔担保主要来自习水城投,被担保方目前正常经营。2016年底,公司担保比率为9.83%,公司或有负债风险较小。

表7 2016年底公司对外担保情况(单位:亿元)

被担保单位	余额	到期日
习水县康路交通投资有限责任公司	1.60	2018-8-20
习水县扬帆建设有限责任公司	2.40	2017-12-25
习水县恒昌投资有限责任公司	2.70	2026-7-29
遵义市国有资产投融资经营管理有限责任公司	12.00	2019-12-26
习水县第五中学	0.60	2020-6-13
<b>合计</b>	<b>19.30</b>	<b>—</b>

资料来源:公司提供

截至2016年底,公司共获得各银行授信额度合计85.75亿元,已使用59.65亿元,未使用授信额度26.10亿元,公司间接融资渠道较为畅通。

#### 十、存续期内债券偿还能力

截至2017年3月底,联合资信所评的公司存续期内债券余额24.70亿元,2017年需偿还本金4.90亿元。2016年,公司EBITDA和经营活动现金流入量为债券余额的0.26倍和0.49倍,

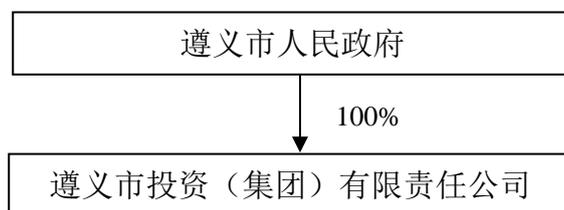
为2017年需偿还本金的1.34倍和2.47倍；2016年公司经营性净现金流无保障能力。

总体看，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对待偿还债券余额的保障程度较强。

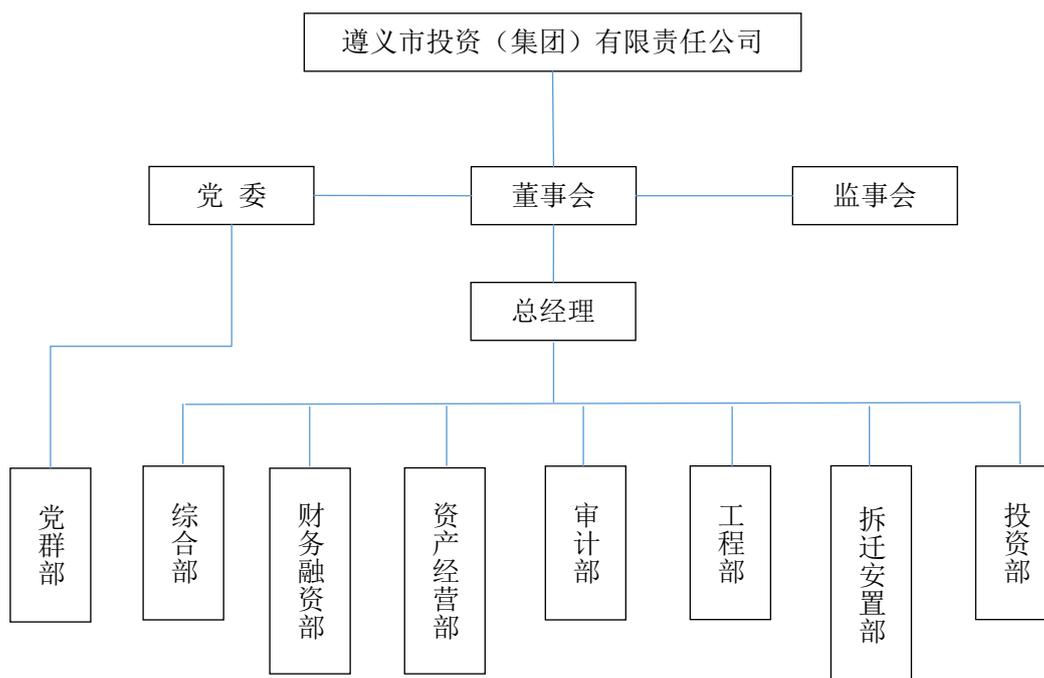
## 十一、结论

综合评估，联合资信决定将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，将“14 遵义投/14 遵义投资债”和“16 遵小微/16 遵义投资小微债”的信用等级由 AA 调整为 AA<sup>+</sup>，并维持“16 遵义投资 CP002”的信用等级为 A-1。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	16.73	7.98	22.74	19.49
资产总额(亿元)	194.57	198.66	304.48	308.76
所有者权益(亿元)	117.77	118.56	196.28	196.19
短期债务(亿元)	19.26	20.75	17.84	7.22
长期债务(亿元)	44.17	40.75	47.93	60.79
全部债务(亿元)	63.43	61.50	65.77	68.01
调整后全部债务(亿元)	67.89	69.00	90.27	94.62
营业收入(亿元)	5.09	3.11	12.79	0.85
利润总额(亿元)	1.02	1.10	1.83	-0.05
EBITDA(亿元)	3.71	4.94	6.54	--
经营性净现金流(亿元)	-1.93	0.62	-2.33	-3.58
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	0.99	0.60	1.68	--
存货周转次数(次)	0.03	0.01	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.05	--
现金收入比(%)	64.43	107.85	53.82	105.00
营业利润率(%)	32.80	50.72	23.73	49.68
总资本收益率(%)	1.89	2.55	2.23	--
净资产收益率(%)	0.79	0.86	0.82	--
长期债务资本化比率(%)	27.27	25.58	19.63	23.66
全部债务资本化比率(%)	35.00	34.15	25.10	25.74
调整后全部债务资本化比率(%)	36.57	36.79	31.50	32.54
资产负债率(%)	39.47	40.32	35.54	36.46
流动比率(%)	553.51	454.00	620.02	898.11
速动比率(%)	202.46	155.39	160.30	264.99
经营现金流动负债比(%)	-6.00	1.60	-5.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	17.08	12.45	10.05	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	18.28	13.97	13.80	--

注：其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息债务已调入“调整后全部债务”及相关指标；2017年一季度财务数据未经审计。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 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	
<b>经营效率指标</b>	
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
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-4 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息