



2017年第一期、2019年第一期贵州钟山 开发投资有限责任公司城市停车场建设专 项债券2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。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证券信用评级的变化情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



2017年第一期、2019年第一期贵州钟山开发投资有限责任公司城市停车场建设专项债券2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	负面	稳定
17钟停债01 等级	AA	AA
19钟停01等 级	AA	AA
评级日期	2021-07-15	2020-06-16

评级观点

- 中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对贵州钟山开发投资有限责任公司（以下简称“钟山开投”或“公司”）及其2017年11月22日发行的城市停车场建设专项债券（以下简称“17钟停债01”）、2019年3月18日发行的城市停车场建设专项债券（以下简称“19钟停01”）的2021年度跟踪评级结果为：“17钟停债01”、“19钟停01”信用等级均维持为AA，发行主体长期信用等级维持为AA，评级展望调整为负面。
- 该评级结果是考虑到公司工程施工业务持续性较好，继续获得较大的外部支持；同时中证鹏元也关注到钟山区信用环境恶化，融资难度加大，公司资产流动性较弱，资金压力和偿债压力较大，且存在较大的或有负债风险等风险因素。

债券概况

债券简称：17钟停债01/PR钟山开
19钟停债01/19钟停01

17钟停债01剩余规模：14.4亿元

19钟停01剩余规模：4亿元

17钟停债01到期日期：2027年11月22日

19钟停01到期日期：2029年3月18日

偿还方式：每年付息一次，在债券存续的第3、4、5、6、7、8、9、10年末分别按债券发行总额10%、10%、10%、10%、15%、15%、15%和15%的比例偿还债券本金，偿还本年度的利息随当年应兑付的本金一起支付

未来展望

- 公司存在多笔借款欠息，且因对外担保违约情形被冻结银行账户和列入被执行人名单，对外担保规模较大，未来仍存在较大或有负债风险。综合考虑，中证鹏元给予公司负面的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2020年	2019年	2018年
总资产	253.43	232.80	212.80
所有者权益	126.54	124.04	121.81
总债务	62.47	59.76	42.00
资产负债率	50.07%	46.72%	42.76%
现金短期债务比	0.94	0.95	1.45
营业收入	10.98	13.56	13.83
其他收益	0.73	1.19	0.87
利润总额	2.61	2.79	4.06
销售毛利率	24.65%	17.04%	27.84%
EBITDA	3.27	2.87	4.63
EBITDA利息保障倍数	2.34	0.81	1.64
经营活动现金流净额	5.07	-8.56	-18.39
收现比	0.87	0.15	0.13

资料来源：公司2018-2020年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：郜宇鸿
gaoyh@cspengyuan.com

项目组成员：刘洁筠
liujy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **公司工程施工业务持续性较好。**截至 2020 年末，公司主要在建项目计划总投资合计 166.48 亿元，规模较大，业务持续性较好。
- **公司继续获得较大外部支持。**2020 年公司获得政府补助共计 3.90 亿元，与同期利润总额比值 149.13%，较大程度提升了公司利润水平。同时公司获得政府无偿划拨的股权，增加资本公积 0.06 亿元。

关注

- **公司存在债务逾期和欠息情况。**截至 2021 年 6 月 22 日，公司本部因借款逾期，在多家金融机构贷款被分类为关注，其中 2 笔金额合计 2.18 亿元尚未结清或展期，并存在多笔欠息。
- **公司存在较大的或有负债风险。**截至 2020 年末，公司对外担保金额合计 120.63 亿元，为净资产的 95.34%，公司多次因担保部分债务逾期被冻结银行账户或列入被执行人，考虑到对外担保规模较大且均未采取反担保措施，公司存在较大的或有负债风险。
- **区域信用环境恶化，公司融资难度加大。**受多次非标融资违约事项影响，钟山区信用环境明显恶化，对公司后续融资产生较大影响。
- **公司资产流动性较弱。**公司资产以应收款项和土地资产为主，2020 年末公司此类资产占总资产的 85.81%，应收款项回收时间不确定，对营运资金占用较为明显；土地资产变现能力较差，整体资产流动性较弱。
- **公司在建项目较多，面临较大的资金压力。**截至 2020 年末，公司主要在建项目尚需投入资金 124.92 亿元，面临较大的资金压力。
- **公司总债务规模较大，偿债压力较大。**2020 年末公司总债务增长至 62.47 亿元，资产负债率为 50.07%，偿债压力较大。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2017年11月22日发行10年期16亿元2017年第一期城市停车场建设专项债券、2019年3月18日发行10年期4亿元2019年第一期城市停车场建设专项债券，募集资金均已用于六盘水市中心城区社会公共停车场建设项目（以下简称“停车场建设项目”）。截至2020年12月31日，“17钟停债01”、“19钟停01”募集资金专项账户余额为0.43万元，已因涉诉被冻结。

三、发行主体概况

2020年公司名称、主营业务、注册资本、实收资本均未发生变化。根据六盘水市钟山区人民政府（以下简称“钟山区政府”）和中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）于2020年1月签订的《股权转让协议》，约定农发基金应分别于2020年、2022年、2024年及2026年向钟山区政府转让公司0.226%的股权，钟山区政府每期需支付股权转让款565万元。2020年4月，农发基金已将原持有的1.824%的公司股权（4,560万元）中的0.226%股权（565万元）转让给钟山区政府，转让后农发基金持有公司1.598%的股权，认缴出资3,995万元；钟山区政府持有公司98.402%的股权，认缴出资246,005万元。2020年5月，钟山区政府将持有的公司全部股权变更到六盘水市钟山区工业和信息化局（以下简称“钟山区工信局”）名下。2020年11月，公司股东六盘水市钟山区工业和信息化局认缴出资比例变更为98.632%，中国农发重点建设基金有限公司认缴出资比例变更为1.368%。截至2021年5月末，公司股权结构如表1所示，控股股东为钟山区工信局，实际控制人仍为钟山区政府，注册资本仍为25.00亿元。

表1 截至 2021 年 5 月末公司股权结构（单位：万元）

股东名称	出资额	持股比例
六盘水市钟山区工业和信息化局	246,580.00	98.63%
中国农发重点建设基金有限公司	3,420.00	1.37%
合计	250,000.00	100.00%

资料来源：公司提供

2021年5月，公司法定代表人及董事长发生变更，由马劲松同志变更为汪应兵同志。

2020年公司合并范围较上年增加1家，详见下表。

表2 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况			
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务
			合并方式

贵州华兴恒盛实业有限公司	100%	3,000.00	批发业	新设
--------------	------	----------	-----	----

资料来源：公司提供，中证鹏元整理。

四、运营环境

2020 年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020 年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020 年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60 万亿元，同比增长 2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降 6.8%，二至四季度分别增长 3.2%、4.9% 和 6.5%，我国 GDP 增速逐季回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长 2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降 3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长 1.9%，其中出口增长 4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021 年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在 3.2% 左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导资金服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020 年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方政府资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长 0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计 2021 年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020 年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021 年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020 年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项

目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

行业及区域经济环境

在消费和投资的带动下，六盘水市经济实力持续增强，但经济增速继续放缓

六盘水市经济保持增长但增速有所放缓。2020年，六盘水市实现地区生产总值（GDP）1,339.62亿元，同比增长4.5%，尽管受新冠疫情影响，增速较上年下降3.0个百分点，但增速仍高于全国平均水平2.2个百分点。六盘水市经济发展水平相对偏低，2020年全市人均GDP为41,189元，为全国人均GDP的60.99%。六盘水市产业结构相对稳定，第二产业和第三产业是拉动经济增长的主要动力，2020年第二产业和第三产业增加值分别为599.99亿元和568.84亿元，同比增速分别为4.4%和4.3%，三次产业结构由上年的12.2: 46.0: 41.8调整为12.7: 44.8: 42.5。

依托丰富的矿产资源，六盘水市形成了以煤炭、电力、冶金和建材行业等行业为支柱产业的产业结构。六盘水市工业稳步发展，2020年实现工业增加值同比增长5.1%。分行业看，2020年六盘水市四大传统行业规模以上工业增加值占全市规模以上工业增加值的比重为84.4%；其中，煤炭开采和洗选业工业增加值同比增长7.1%，黑色金属冶炼和压延加工业增长20.8%，电力、热力生产和供应业下降3.1%，非金属矿物制品业下降3.7%。

六盘水市固定资产投资由负转正。2020年，全市固定资产投资同比增长5.2%；其中，房地产开发投资增长7.8%，较上年（50.4%）大幅放缓仍保持增长；商品房销售面积为234.15万平方米，同比增速由上年的9.6%上升至10.5%。六盘水市消费品市场维持相对平稳运行，仍是支撑经济增长的主要力量。

2020年，全市社会消费品零售总额同比增长5.6%，较上年下降1.2个百分点；其中城镇消费品零售额增长3.4%，乡村消费品零售额增长839.4%。

表3 2019-2020年六盘水市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,339.62	4.5%	1,265.97	7.5%
第一产业增加值	170.79	5.9%	154.76	5.7%
第二产业增加值	599.99	4.4%	582.43	8.7%
第三产业增加值	568.84	4.3%	528.78	6.6%
工业增加值	-	5.1%	512.24	9.0%
固定资产投资	-	5.2%	-	-3.3%
社会消费品零售总额	397.74	5.6%	-	6.8%
进出口总额（亿美元）	1.47	5.3%	1.38	-32.9%
存款余额	1,385.3	5.6%	1,312.38	1.3%
贷款余额	1,615.93	13.4%	1,425.43	17.9%
人均GDP（元）		44,189		43,003
人均GDP/全国人均GDP		60.99%		60.66%

注：“-”表示数据未公开。

资料来源：六盘水市2019年国民经济和社会发展统计公报以及六盘水市人民政府官网发布的《2020年1—12月六盘水市经济运行情况》，中证鹏元整理

2020年六盘水市实现公共财政收入108.95亿元，同比增长2.0%；实现政府性基金收入104.1亿元，同比增长10.89%。

钟山区经济增速放缓，区域信用环境明显恶化，企业融资难度加大

钟山区经济保持增长但增速放缓，经济发展水平相对偏低。2020年钟山区实现地区生产总值309.17亿元，同比增长2.7%，增速同比下降0.4个百分点；人均地区生产总值为45,854元，为全国人均GDP的63.29%。第三产业为拉动钟山区经济增长的主要力量。2020年钟山区三次产业结构为2.5: 33.6: 63.9，其中，第三产业增加值197.67亿元，同比增长3.3%。

钟山区工业基础较好，依托丰富的矿产资源形成了煤炭、钢铁、建材等传统支柱工业。钟山区工业发展保持增长，但增速有所回落，2020年工业增加值同比增长3.0%。需求方面，钟山区固定资产投资有所回升。2020年钟山区固定资产投资同比增长5.2%。钟山区消费品市场维持相对平稳运行，成为支撑经济增长的主要力量。2020年钟山区社会消费品零售总额同比增长5.0%，较上年下降1.9个百分点。

表4 2019-2020年钟山区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	309.17	2.7%	296.2	3.1%
第一产业增加值	7.6	5.8%	7.01	5.6%

第二产业增加值	103.9	1.5%	102.85	1.2%
第三产业增加值	197.67	3.3%	186.35	4.3%
工业增加值	-	3.0%	85.18	5.3%
固定资产投资	-	5.2%	-	-26.1%
社会消费品零售总额	-	5.0%	-	6.9%
进出口总额（亿美元）	-	-	1.25	-13.91%
存款余额	-	-	760.07	1.49%
贷款余额	-	-	859.72	21.46%
人均 GDP（元）	45,854		48,451	
人均 GDP/全国人均 GDP	63.29%		68.34%	

注：固定资产投资统计口径为计划总投资 500 万以上的项目，2020 年统计口径为规模以上工业增加值，2020 年人均 GDP 根据“2020 年 GDP/第七次全国人口普查 2020 年 11 月 1 日零时常住人口数”估算。

资料来源：钟山区 2019 年国民经济和社会发展统计公报和钟山区人民政府网站，中证鹏元整理

2020 年钟山区实现公共财政收入 13.33 亿元，下降 20.39%；2019 年以来六盘水梅花山旅游文化投资有限公司（以下简称“梅花山旅投”）、六盘水市钟山区城市建设投资有限公司（以下简称“钟山城投”）及其子公司六盘水市大河经济开发区开发建设有限公司（以下简称“大河经建”）、贵州钟山扶贫旅游文化投资有限公司等多家钟山区国有企业出现资管计划、信托计划等非标产品融资延期还款事件，区域信用环境明显恶化，企业后续融资难度加大。

五、经营与竞争

公司按照钟山区政府规划从事基础设施建设和土地整理等业务，2020 年公司实现营业收入 10.98 亿元，较上年有所下降，工程施工和土地征迁补偿收入是营业收入的主要来源。2020 年公司综合毛利率较上年有所提升，主要系本年工程施工结算项目加成比例较高，土地征迁补偿业务收入确认方式调整为包干制，毛利率上升带动所致。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程施工	60,214.11	22.54%	68,597.21	10.16%
土地征迁补偿收入	45,398.56	30.40%	59,877.36	26.32%
其他	4,200.77	-7.09%	7,149.09	5.22%
合计	109,813.44	24.65%	135,623.66	17.04%

资料来源：公司提供

公司在建基础设施项目计划总投资规模较大，工程施工业务持续性较好；但尚需投入资金较多，面临较大资金压力

公司主要负责六盘水市钟山区的基础设施建设项目，2020 年确认工程施工收入 6.02 亿元，公司本期确认收入的项目委托方均为钟山区荷城花园房地产开发有限公司（以下简称“荷城花园房地产公司”，唯一股东为钟山区财政局）。根据公司与荷城花园房地产公司签订的委托代建合同，荷城花园房地产公

司委托公司项目实施全过程代建，按照公司实际投入的建设成本加成一定比例利润支付回购款。考虑到钟山区现阶段现金流较为紧张且融资环境不佳，公司工程施工业务的回款情况需持续关注。

表6 公司 2020 年工程施工收入确认明细（单位：万元）

项目名称	收入	成本	加成比例
大湾镇人居环境综合治理项目	19,140.24	14,355.18	20%
三线文化长廊建设项目	15,878.31	12,702.65	20%
2019年老旧小区改造	13,792.55	11,034.04	25%
大河镇人居环境综合治理项目	11,403.00	8,552.25	25%
合计	60,214.11	46,644.12	-

资料来源：公司提供

截至2020年末，公司主要的在建项目有停车场建设项目和东城区棚改项目等，计划总投资合计166.48亿元，规模较大，业务持续性较好；但尚需投资额合计124.92亿元，公司面临较大的资金压力。

表7 截至 2020 年末公司主要的在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目已投资
六盘水市中心城区社会公共停车场建设项目*	403,379.49	224,000.00
东城区棚改项目	256,440.74	45,481.84
2017年棚户区改造项目	98,000.00	467.67
钟山十二钟项目	91,748.97	1,522.06
七彩广场项目	91,201.07	83.95
凉都体育村项目	90,059.00	56,326.95
钟山区保华镇通组公路项目	64,000.00	4,728.51
水城古镇及商务办公中心	59,391.00	21,415.14
2018年建设路棚户区项目	51,807.00	14.65
茶叶林棚户区	49,167.36	1,876.00
第一实验中学改扩建项目	46,480.00	6,868.27
钟山区关门山水库工程	42,734.05	3,262.39
德坞德阳棚户区	41,653.09	13.92
明湖片区城市棚户区	37,536.00	13.92
嘉景天城一期	34,672.00	6,703.98
凉都城市上层项目	32,207.05	15.44
黄土坡片区棚户区项目	27,747.50	2,566.70
水矿片区（一期）城市棚户区	27,601.11	22,440.71
西宁棚户区项目	26,969.42	7.45
杨柳城市棚户区改造项目	26,969.00	7.46
头塘棚户区	22,300.00	2,008.80
吉营棚户区	21,361.17	10,264.00
天波棚户区	21,361.17	5,480.05
合计	1,664,786.19	415,569.86

注：标“*”为“17 钟停债 01”、“19 钟停 01”募投项目。

资料来源：公司提供

2020年公司土地征迁补偿收入有所缩减，土地整理业务受政府城市规划影响，收入或存在一定波动

2020年公司确认土地征迁补偿收入4.54亿元，较上年有所缩减，均来自东城区棚改项目。根据公司与六盘水市钟山区住房与城乡建设局（以下简称“钟山住建局”）签订的《委托征地拆迁工作协议书》，钟山住建局委托公司负责六盘水市东城区棚户区改造工程建设用地范围内征地拆迁、补偿安置的组织实施及管理工作，协议征收土地红线内用地（包括农村集体农用地、农村集体与非农建设用地、未利用地、国有用地等）面积约302.9亩，建（构）筑物面积约25.2万平方米。征地拆迁款按包干制，钟山住建局以5,000元/平方米的单价向公司支付征地拆迁款。2020年公司征拆面积9.90万平方米，税前结算金额为4.95亿元。

截至2020年末，公司待开发土地的账面价值为83.61亿元，规模较大，但土地整理业务易受政府城市规划的影响，业务稳定性不足，收入或存在一定波动。考虑到钟山区现阶段现金流较为紧张且融资环境不佳，公司土地整理业务的回款情况需持续关注。

2020年公司其他收入为4,200.77万元，主要来自子公司物业管理公司在钟山区内提供物业管理服务取得的收入，包括本期债券募投项目停车场建设项目所取得的收入464.10万元。

公司继续获得较大的外部支持

2020年公司继续获得当地政府在资产注入、补贴等方面的支持，提升了公司的资本实力和盈利水平。

资产注入方面，公司获得钟山区政府注入的六盘水顺致远汽车服务有限公司100%股权，增加资本公积613.04万元，目前尚未办妥工商变更手续。

政府补助方面，2020年公司共获得政府补助3.90亿元，占同期利润总额149.13%，其中3.17亿元系政府承担的公司2020年部分利息费用，计入对政府其他应收款，0.73亿元系政府补贴，有力提升了公司的盈利水平。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经亚太（集团）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2019-2020年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2020年公司合并范围较上年增加1家子公司，具体如表2所示。

资产结构与质量

公司资产规模有所增加，以应收款项和土地资产为主，应收款项对营运资金占用较为明显，回收时间不确定，土地资产短期变现能力较差，资产整体流动性较弱

公司资产规模进一步增加，2020年末总资产为253.43亿元，从资产结构来看，流动资产在总资产中占比为92.14%。

2020年末公司货币资金为6.38亿元，随着项目建设和债务偿付有所减少，其中4.00亿元为定期存款，于2022年到期，1.26亿元银行存款因公司对外提供担保，被担保方该笔债务逾期，被司法冻结，上述资金使用权受限。公司应收账款主要为应收钟山基础设施发展公司和荷城花园房地产公司等单位的工程施工款和土地开发款，2020年末为31.58亿元，较上年继续增加，其中前五大单位的应收账款余额占同期应收账款余额的95.37%，应收对象集中度很高。公司其他应收款主要为与钟山区财政局、荷城花园房地产等部门或地方国企的往来款，2020年末为73.65亿元，其中前五大单位的其他应收款余额占期末其他应收款余额的57.05%。2020年末公司应收款项（应收账款+其他应收款）合计为105.23亿元，占总资产的41.52%，规模及比重较大且继续增长，应收对象主要为地方政府部门和国有企业，回收时间不确定，对营运资金占用较为明显。

2020年末公司存货为112.25亿元，其中土地成本的账面价值为83.61亿元，土地类型主要为出让，有0.58亿元的土地已用于抵押；工程施工的账面价值为27.91亿元，主要为项目建设投入款。

2020年末公司可供出售金融资产为3.48亿元，均采用成本计量，其中投资贵州银行股份有限公司2.10亿元、贵州凉都交银“三变”扶贫产业基金管理管理中心（有限合伙）（以下简称“三变产业基金”）1.26亿元和六盘水市钟山区创净水务有限公司0.12亿元，其中“三变产业基金”为公司委托六盘水市民生产业投资集团有限责任公司的劣后出资。2020年末公司持有至到期投资为3.17亿元，投资项目为杭州正气建筑工程有限公司2018年第一期直接融资工具。公司固定资产主要为房屋及建筑物，2020年末为7.05亿元。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.38	2.52%	8.44	3.62%
应收账款	31.58	12.46%	24.82	10.66%
其他应收款	73.65	29.06%	61.23	26.30%
存货	112.25	44.29%	113.64	48.81%
流动资产合计	233.51	92.14%	217.21	93.30%
可供出售金融资产	3.48	1.37%	3.48	1.49%
持有至到期投资	3.17	1.25%	3.17	1.36%
固定资产	7.05	2.78%	7.56	3.25%
非流动资产合计	19.92	7.86%	15.59	6.70%
资产总计	253.43	100.00%	232.80	100.00%

资料来源：公司2019-2020年审计报告，中证鹏元整理

2020年公司资产继续增长，以应收款项和土地资产为主，应收款项对营运资金占用较为明显，回收

时间不确定，土地资产短期变现能力较差，资产整体流动性较弱。

收入质量与盈利能力

2020年公司营业收入规模继续下滑，政府补助提升了对公司盈利水平

2020年公司营业收入有所下滑，工程施工和土地征迁补偿收入是营业收入的主要来源。因收到部分工程回款，公司项目建设回款情况有所好转。2020年公司获得政府补助3.90亿元，占利润总额的149.13%，较大程度上提升了公司的盈利水平。2020年公司综合毛利率有所提升，主要是本年工程施工结算项目加成比例较高，土地征迁补偿业务收入确认方式调整为包干制，毛利率上升带动所致。

表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2020年	2019年
营业收入	10.98	13.56
收现比	0.87	0.15
营业利润	2.59	2.88
其他收益	0.73	1.19
利润总额	2.61	2.79
综合毛利率	24.65%	17.04%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司债务规模攀升，面临较大的偿债压力

2020年公司融资规模加大，负债总额有所增长，所有者权益较稳定，产权比率增加至100.28%，所有者权益对负债的覆盖程度继续下降。

图1 公司资本结构

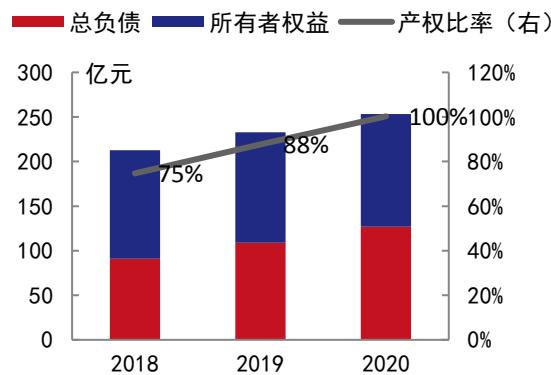
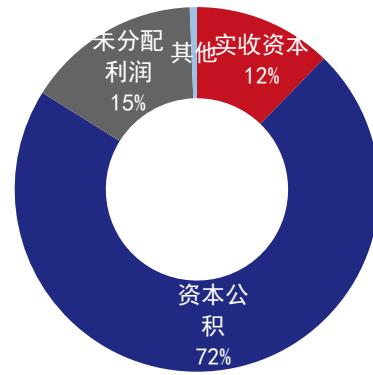


图2 2020年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

为补充公司经营流动资金需求，2020 年末公司短期借款增长至 3.26 亿元。公司其他应付款主要为往来款，2020 年末账面价值为 46.70 亿元，其中账龄在 1 年以内的其他应付款余额为 25.44 亿元。2020 年末一年内到期的非流动负债为 3.54 亿元，为一年内到期的长期应付款、长期借款和应付债券。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.26	2.57%	1.06	0.97%
其他应付款	46.70	36.81%	31.98	29.41%
一年内到期的非流动负债	3.54	2.79%	7.32	6.73%
流动负债合计	67.91	53.52%	54.57	50.17%
长期借款	31.07	24.49%	28.18	25.91%
应付债券	15.45	12.18%	16.83	15.48%
长期应付款	9.15	7.21%	5.87	5.40%
非流动负债合计	58.98	46.48%	54.19	49.83%
负债合计	126.89	100.00%	108.76	100.00%
其中：总债务	62.47	49.23%	59.76	54.94%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司长期借款 2020 年公司长期借款规模继续增长，期末账面价值为 31.07 亿元，主要为抵质押及保证借款。2020 年公司应付“17 钟停债 01”和“19 钟停 01”合计 15.45 亿元（不包括一年内到期的部分）。公司长期应付款主要为专项应付款及应付融资租赁款，2020 年末分别为 0.28 亿元和 9.15 亿元。

2020 年末公司总债务为 62.47 亿元，占负债总额的 49.23%，其中短期债务占总债务比重为 11%。公司债务规模较大，面临较大的偿债压力。需要关注的是，受多次非标融资违约事项影响，钟山区信用环境明显恶化，对公司后续融资产生较大影响。

图 3 公司债务占负债比重

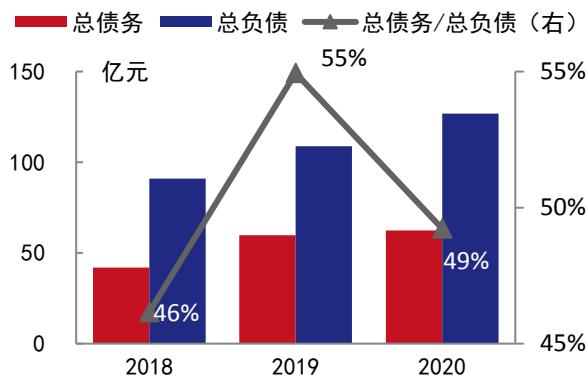
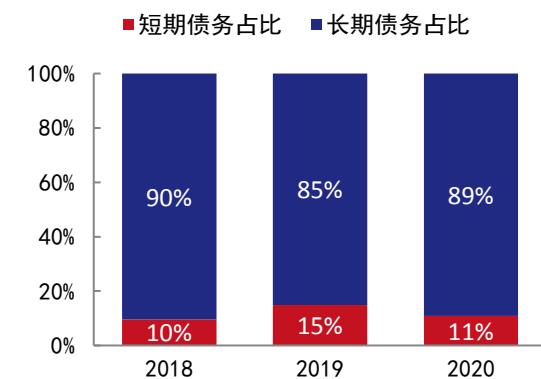


图 4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

2020 年公司资产负债率继续上升。由于公司部分借款利息由政府承担，2020 年公司实际承担利息支出减少，EBITDA 利息保障倍数上升至 2.34，同期现金短期债务比为 0.94，现金类资产对短期债务的保障程度略有所下降。考虑到公司流动资产以应收款项和土地资产为主，公司实际短期偿债能力较弱。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2020年	2019年
资产负债率	50.07%	46.72%
现金短期债务比	0.94	0.95
EBITDA 利息保障倍数	2.34	0.81

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，自2018年1月1日至报告查询日（2021年6月22日），公司本部存在次级类贷款1笔，余额为0.70亿元；关注类贷款5笔，余额合计9.60亿元；欠息3笔，余额合计789.94万元；存在不良类还款责任0.11亿元，关注类还款责任，余额合计18.98亿元。

根据公司提供的说明及相关还款凭证：（1）公司在西部信托有限公司取得借款 1.30 亿元，因借款逾期，该笔借款中 0.70 亿元余额分类为次级；（2）公司在远东国际租赁有限公司取得借款 1.29 亿元，因该笔借款欠息 559.91 万元，被列入关注，目前欠息尚未结清；（3）公司从贵阳贵银金融租赁有限责任公司取得借款 0.99 亿元，目前债务余额 0.89 亿元，因欠息 171.81 万元被分类为关注，目前尚未结清；（4）公司在华融金融租赁股份有限公司取得借款 1.00 亿元，目前余额 0.38 亿元，因延期偿还利息 58.22 万元，该笔借款被调整为关注，目前该欠息已结清；（5）公司在中国工商银行股份有限公司水城支行取得 2 笔借款金额合计 6.55 亿元用于项目建设，因曾延期偿还利息，被分类为关注；（6）因公司存在其他金融机构关注类贷款，中国农业银行股份有限公司六盘水钟山支行根据其五级分类制度，将公司在该行的借款分类为关注类。

表12 截至2021年6月22日公司关注类、不良类借款及欠息情况（单位：万元）

贷款机构	借款余额	五级分类情况	欠息金额
西部信托有限公司	6,972.00	次级	-
远东国际租赁有限公司	12,920.25	关注	559.91
贵阳贵银金融租赁有限责任公司	8,910.00	关注	171.81
华融金融租赁股份有限公司	3,838.84	关注	58.22
中国工商银行股份有限公司水城支行	65,520.00	关注	-
中国农业银行股份有限公司六盘水钟山支行	4,797.00	关注	-
合计	102,958.09	-	789.94

资料来源：公司征信报告（查询日：2021年6月22日），中证鹏元整理。

此外，公司为当地平台、事业单位融资提供担保，因部分借款逾期，被分类为关注类，其中公司为钟山区人民医院在招商银行股份有限公司六盘水分行（以下简称“招行六盘水分行”）借款提供担保，当前余额0.25亿元，因该笔借款逾期，招行六盘水分行将该笔借款分类为关注并于2021年6月2日向六盘水钟山区法院申请执行，执行标的0.25亿元。

表13 截至2021年6月22日公司分类为关注类、不良类还款责任情况（单位：万元）

被担保人	贷款机构	借款余额	五级分类
			情况
六盘水市钟山区城市建设投资有限公司	远东国际租赁有限公司	1,110.00	次级
六盘水市钟山区城市建设投资有限公司	中国工商银行股份有限公司水城支行	99,914.87	关注
	贵州银行股份有限公司盘水钟山支行	16,870.00	关注
贵州六盘水攀登贸易开发有限公司	中国工商银行股份有限公司六盘水广场支行	29,894.00	关注
六盘水市钟山区保障性住房开发投资有限责任公司	中国农业发展银行水城县支行	19,375.00	关注
六盘水梅花山生态文化旅游发展有限公司	贵阳贵银金融租赁有限责任公司	9,900.00	关注
六盘水大河经济开发区开发建设有限公司	国通信托有限责任公司	7,890.00	关注
	远东国际租赁有限公司	3,500.00	关注
钟山区人民医院	招商银行股份有限公司六盘水分行	2,490.35	关注
合计	-	190,944.22	-

资料来源：公司征信报告（查询日：2021年6月22日），中证鹏元整理。

或有事项分析

因公司担保债务逾期，公司曾被冻结银行账户和列入被执行人名单，面临较大的代偿风险；对外担保规模较大，面临较大的或有负债风险

截至2020年末，公司对外担保金额合计120.63亿元，为净资产的95.34%，被担保方主要为国有企业，均未采取反担保措施，因部分被担保人未能履行还款义务，公司多次银行账户被冻结或列入被执行人名单。

公司为钟山城投1.53亿元借款提供债务担保，因借款逾期，公司部分银行账户仍被司法冻结中；公司为钟山区人民医院0.25亿元借款提供担保，因该笔借款逾期，公司于2021年6月2日被六盘水钟山区法院列入被执行人名单，执行标的0.25亿元。

此外，2017年9月，中建投信托股份有限公司（以下简称“中建投”）与钟山城投签署《信托贷款合同》，约定由中建投向钟山城投发放3亿元信托贷款，实际信托贷款余额为1.04亿元，钟山开投为担保方。由于钟山城投未履行合同约定还款义务，2020年中建投向杭州市中级人民法院提起诉讼，要求钟山城投、钟山开投清偿债务、支付违约金并承担诉讼相关费用，公司、钟山城投、中建投于2020年12月9日达成债务清偿协议。

公司为江苏大都建设工程有限公司（以下简称“大都建设”）在泰州市高港区长兴科技小额贷款有限公司1.00亿元借款进行担保，大河经建在国通信托有限责任公司0.79亿元借款进行担保，因大都建设和大河经建未能及时归还本息，公司部分账户被冻结，目前已达成调解协议，依据协议公司正在申请解除相关冻结银行账户。

公司对外担保规模较大，且均未采取反担保措施，由于被担保方钟山城投、梅花山旅投、大河经建和贵州钟山扶贫旅游文化投资有限公司作为融资方的信托产品曾出现延期兑付现象，公司面临较大的或有负债风险。

表14 截至 2020 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额	是否设置反担保
六盘水市钟山区城市建设投资有限公司	347,709.93	否
六盘水市钟山区保障性住房开发投资有限责任公司	414,399.00	否
贵州六盘水攀登贸易开发有限公司	261,656.00	否
六盘水梅花山生态文化旅游发展有限公司	100,000.00	否
六盘水市大河经济开发区开发建设有限公司	36,100.00	否
六盘水市钟山区人民医院	31,361.10	否
江苏大都建设工程有限公司	10,000.00	否
六盘水市钟山区大湾开发投资有限公司	2,700.00	否
六盘水南开开发投资有限责任公司	500.00	否
六盘水市钟山区物业管理服务有限公司	430.00	否
贵州亿安沁园商贸有限公司	490.00	否
贵州凉都水城春茶叶股份有限公司	1,000.00	否
合计	1,206,346.03	-

资料来源：公司提供

八、结论

综上，中证鹏元维持“17钟停债01”、“19钟停01”信用等级均为AA，维持公司主体长期信用等级为AA，调整评级展望为负面。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（亿元）	2020年	2019年	2018年
货币资金	6.38	8.44	5.82
应收账款	31.58	24.82	10.97
其他应收款	73.65	61.23	60.48
存货	112.25	113.64	112.61
流动资产合计	233.51	217.21	198.11
非流动资产合计	19.92	15.59	14.69
资产总计	253.43	232.80	212.80
短期借款	3.26	1.06	0.06
其他应付款	46.70	31.98	35.68
一年内到期的非流动负债	3.54	7.32	3.96
流动负债合计	67.91	54.57	49.97
长期借款	31.07	28.18	17.16
应付债券	15.45	16.83	14.70
长期应付款	9.15	5.87	6.13
非流动负债合计	58.98	54.19	41.01
负债合计	126.89	108.76	90.98
总债务	62.47	59.76	42.00
所有者权益	126.54	124.04	121.81
营业收入	10.98	13.56	13.83
营业利润	2.59	2.88	4.02
其他收益	0.73	1.19	0.87
利润总额	2.61	2.79	4.06
经营活动产生的现金流量净额	5.07	-8.56	-18.39
投资活动产生的现金流量净额	-4.92	0.00	-2.60
筹资活动产生的现金流量净额	-2.20	7.18	14.47
财务指标	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	24.65%	17.04%	27.84%
收现比	0.87	0.15	0.13
资产负债率	50.07%	46.72%	42.76%
现金短期债务比	0.94	0.95	1.45
EBITDA（亿元）	3.27	2.87	4.63
EBITDA 利息保障倍数	2.34	0.81	1.64

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
六盘水市钟山区物业管理服务有限公司	10,000	100%	服务业
六盘水市钟山区土地开发利用服务有限公司	10,000	100%	服务业
六盘水市钟山区华兴宏城房地产开发有限公司	10,000	100%	房地产
六盘水钟山区殡葬服务有限公司	500	100%	居民服务
贵州华兴恒盛实业有限公司	3,000	100%	批发业

资料来源：公司 2020 年审计报告及企查查网站

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	(营业收入—营业成本) /营业收入×100%
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债
长期债务	长期借款+应付债券+长期应付款中的有息债务部分
总债务	短期债务+长期债务

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

注：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。

二、债务人主体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（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。

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。