



2018年毕节市天河城建开发投资有限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
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： 



2018年毕节市天河城建开发投资有限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	稳定	稳定
债券信用等级	AA	AA
评级日期	2021-07-27	2020-06-19

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”）对毕节市天河城建开发投资有限公司（以下简称“毕节天河”或“公司”）及其2018年12月发行的城市停车场建设专项债券（以下简称“本期债券”）的2021年跟踪评级结果为：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。
- 该评级结果是考虑到：公司短期内市政业务持续性较好，且获得的外部支持力度较大；但中证鹏元也关注到，本期债券募投项目未来进度及实现收益仍存在一定的不确定性，公司资产流动性较弱、资金压力较大，面临较大流动性压力，存在一定的或有负债，公司本部存在大量关注类贷款等风险因素。

债券概况

债券简称：18 毕节停车场债/18 毕节债

债券剩余规模：8 亿元

债券到期日期：2025 年 12 月 03 日

偿还方式：每年付息一次，分次还本。自债券存续期的第 3 年起，逐年分别按照债券发行总额的 20%的比例偿还债券本金。

未来展望

- 公司市政业务持续性较好，且获得的外部支持力度较大。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：万元）

项目	2020	2019	2018
总资产	1,174,503.73	1,170,040.43	1,295,497.33
所有者权益	639,248.68	626,666.53	621,259.18
总债务	277,277.08	292,621.06	343,014.60
资产负债率	45.57%	46.44%	52.04%
现金短期债务比	0.02	0.89	0.38
营业收入	42,480.44	64,806.17	60,322.77
其他收益	0.00	0.00	8,700.00
利润总额	13,104.63	11,677.92	10,376.92
销售毛利率	10.81%	12.06%	11.45%
EBITDA	13,876.29	13,606.12	12,562.90
EBITDA 利息保障倍数	0.65	0.56	0.62
经营活动现金流净额	32,854.62	22,282.75	-60,182.56
收现比	0.08	0.15	0.78

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：陈刚
cheng@cspengyuan.com

项目组成员：刘洁筠
liujy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897



优势

- **公司承担较多的市政工程项目，短期内市政业务持续性较好。**截至 2020 年末，公司主要在建市政项目较多，预计总投资 131.91 亿元，已投资 57.39 亿元，短期内业务持续性较好。
- **公司获得的外部支持力度较大。**根据毕节市七星关区财政局文件，2020 年公司收到政府补助 1.10 亿元，占公司利润总额的 84.13%，有效提升了公司的利润水平。

关注

- **募投项目未来进度及实现收益存在一定的不确定性。**募投项目投资规模较大，建设期相对较长，2020 年末该项目累计已投资 9.13 亿元，占总投资规模的比例为 57.86%，与预期进度不符，未来受资金到位情况及实际销售和运营情况影响，募投项目实施进度及实现的收益均存在一定的不确定性。
- **公司资产以土地和应收款项为主，流动性较弱。**截至 2020 年末，公司存货中土地和应收款项占总资产的比重分别为 35.44%和 35.28%，应收款项（包括应收工程款和往来款等）回收时间尚不确定，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱。
- **公司主业回款较差，面临较大的资金压力。**2020 年公司政府市政项目业务回款能力进一步降低，收现比下降至 0.08。截至 2020 年末，公司主要在建项目预计总投资 147.69 亿元，剔除已投大于总投的项目至少尚需投资 94.31 亿元。
- **公司总债务规模较大，融资能力下降，面临较大流动性压力。**截至 2020 年末，总债务规模为 27.73 亿元，规模较大；由于公司融资能力下降，2020 年基本无新增融资，公司现金短期债务比下降至 0.02。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2020 年末，公司为毕节市七星关区新宇建设投资有限公司（以下简称“新宇建投”）提供担保，担保金额合计 8.60 亿元，占同期期末净资产规模的 13.45%。新宇建投有一笔信托借款存在未及时偿付的情况，信用有一定瑕疵，公司面临一定的或有负债风险。
- **公司本部存在大量关注类贷款。**根据公司提供的征信报告，截至 2021 年 7 月 20 日，未结清信贷中存在 3 个关注类账户，涉及银行贷款余额 7.63 亿元。

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2018年12月发行7年期8亿元公司债券，募集资金原计划用于毕节市七星关区城市停车场建设工程项目。截至2020年12月31日，本期债券募集资金专户余额为417,759.67元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司注册资本、股权结构及控股股东均未发生变更，控股股东仍为毕节市开源建设投资（集团）有限公司，持有公司100%的股权；实际控制人仍为毕节市人民政府。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，仍主要承担七星关区城市基础设施和公益设施投资、环保项目的投资等。截至2020年末，公司纳入合并范围的子公司新增1家，子公司明细情况见附录二所示。

表1 跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况（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
毕节禹源置业有限公司	100.00%	5,000.0	房地产开发经营	投资设立

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

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 增速逐季度回升。

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，引导金融服务实体经济；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财政资金留用比例政策、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。

区域经济环境

毕节市经济保持增长，但增速有所放缓

2020 年毕节市实现地区生产总值 2,020.39 亿元，同比增长 4.4%。其中，第一产业增加值 486.55 亿元，同比增长 6.3%；第二产业增加值 533.45 亿元，同比增长 3.8%；第三产业增加值 1,000.39 亿元，同比增长 3.9%，三次产业结构比例由 2019 年的 23.1:27.4:49.5 调整为 2020 年的 24.1:26.4:49.5，第三产业占比较上年持平，第二产业占比有所下降。人均地区生产总值为 34,274 元，为全国人均 GDP 的 39.17%，经济发展水平仍然较低。

依托于丰富的资源，毕节市形成了煤炭、化工、电力等支柱产业，以及新能源汽车、烟草、核桃、中药材等特色产业。2020 全市规模以上工业增加值同比增长 3.2%。支柱产业继续发力。分行业看，采矿业增加值同比增长 7.0%，制造业增加值同比增长 4.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比下降 6.1%。

2020 年全市固定资产投资同比增长 3.0%，增速较上年有所上升。其中，房屋施工面积 2,854.44 万平方米，同比增长 2.1%，商品房销售面积 679.56 万平方米，同比增长 10.4%。2020 年毕节市社会消费品零售总额同比增长 3.8%，社会消费保持增长。2020 年全市进出口总额为 0.84 亿美元，同比大幅下降 62%；其中，进口总额 149 万美元，同比下降 90.4%；出口总额 8,291 万美元，同比下降 59.9%。金融方面，2020 年毕节市存款余额和贷款余额保持增长，分别同比增长 3.1%和 17.4%。

表2 毕节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）	2,020.39	4.4%	1,901.36	8.0%
第一产业增加值	486.55	6.3%	439.36	5.7%
第二产业增加值	533.45	3.8%	520.67	6.8%
第三产业增加值	1,000.39	3.9%	941.33	9.9%
工业增加值	-	3.2%	-	5.3%
固定资产投资	-	3.0%	-	0.9%
社会消费品零售总额	-	3.8%	-	6.3%
进出口总额（亿美元）	0.84	-62%	2.22	2.5%
存款余额	1,960.15	3.1%	1,902.14	-0.5%
贷款余额	2,183.87	17.4%	1,860.07	17.6%
人均 GDP（元）	34,274		28,378	

人均 GDP/全国人均 GDP

39.17%

40.03%

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2019-2020 年毕节市国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020 年毕节市实现公共财政收入 132 亿元，同比增长 1.3%；其中，税收收入 79.7 亿元，同比下降 15.3%；2020 年公共财政收入支出 747.5 亿元，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为 17.66%。

七星关区经济进一步增长，工业经济实力较弱，区域违约风险多发

七星关区是毕节市的政治、经济、科技文化和信息中心，是毕节市唯一的市辖区。依托自然资源，七星关区以煤电、建材、烟酒为主导产业，同时积极培育新能源汽车、新型建材、食品药品、电商产业及商贸物流服务业。2020 年实现地区生产总值实现 500.06 亿元，人均 GDP 为 42,809.69 元，为全国人均 GDP 的 59.09%；2020 年 1-11 月全区规模 2000 万元以上 33 家工业企业，累计完成产值 138.63 亿元，同比增长 1.44%，1-11 月累计工业增加值增速 1.4%，比全市低 0.4 个百分点，全市排名第七位。受经济增速疲软、财政下滑的影响，区域化债压力较大，违约风险多发。

2020 年毕节市七星关区实现公共财政收入 25.72 亿元，同比降低 9.07%。其中税收收入 18.08 亿元，占公共财政收入比重为 70.30%；同期公共财政支出为 105.60 亿元，同比增长 9.00%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为 24.36%。

五、经营与竞争

公司主要承担七星关区城市基础设施和公益设施投资、环保项目的投资等。市政结算项目是公司收入最主要的来源，近年来占公司营业收入的70%以上。

2020年受结算项目下滑的影响，公司市政结算收入同比下滑20.31%；2019年公司房地产业务划出后未再开展相关业务，2020年公司不再产生房屋销售收入；随着停车场项目投入运营，2020年公司新增停车场收入474.47万元；其他业务主要系租赁收入和安居房销售收入，2020年同比上升299.70%，主要原因系新增安居房销售收入所致。综合影响下，2020年公司实现营业收入4.25亿元，同比下滑34.45%，综合毛利率同比略下滑1.25个百分点至10.81%。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020 年			2019 年		
	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比
市政结算	37,350.30	10.71%	87.92%	46,868.30	10.71%	72.32%
房屋销售	-	-	-	16,572.48	11.79%	25.57%
停车场收入	474.47	18.43%	1.12%	-	-	-
物业管理费	227.17	18.43%	0.53%	257.45	-49.17%	0.40%
其他业务小计	4,428.50	10.41%	10.42%	1,107.95	87.16%	1.71%



合计	42,480.44	10.81%	100.00%	64,806.17	12.06%	100.00%
----	-----------	--------	---------	-----------	--------	---------

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司承担较多的市政工程项目，后续市政项目收入持续性较好；但受项目进度和地方财政资金状况影响，公司市政工程回购收入未来可能存在一定的波动，且公司面临较大的资金压力

公司市政建设业务主要包括七星关区内城市基础设施和公益设施投资、环保项目的投资等。公司基础设施建设业务主要由公司本部负责，采用回购模式。根据毕节市七星关区人民政府文件“七星府通【2011】27号”，毕节市七星关区人民政府授权七星关区财政局根据公司工程项目进展情况，对公司（含全资子公司）承建的工程项目（含土地整理、道路建设、市政工程等）以不低于工程成本的价格进行回购。按照2015年3月1日公司与毕节市七星关区人民政府签订的《委托代建-回购合作协议书》，毕节市七星关区人民政府授权公司作为市政相关等项目的投资主体，按照毕节市七星关区人民政府的要求建设，并在建成后移交给毕节市七星关区人民政府，毕节市七星关区人民政府在工程结算成本上加成12%进行回购，回购款由政府分期支付。

2020年毕节市七星关区财政局与公司结算了翠屏片区综合环境整治工程项目和同心公园建设工程。受公司结算项目下降的影响，2020年公司市政结算收入同比下滑20.31%。由于政府采用加成方式确认项目回购金额，近年来市政结算业务毛利率保持稳定。

表4 近年公司市政结算收入明细（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	2020 年确认收入	2019 年确认收入
翠屏片区综合环境整治工程项目	87,654.35	148,540.07	29,281.11	29,451.86
桂花市场建设工程	23,571.43	12,365.36	-	2,299.27
同心公园建设工程	116,001.19	95,508.30	8,069.20	15,117.17
合计	227,226.97	256,413.73	37,350.31	46,868.30

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年末，公司主要在建基础设施项目计划总投资合计131.91亿元，已完成投资57.39亿元。目前公司代建基础设施项目充足，随着工程项目的逐步完工结算，将为公司带来一定的收入来源，短期内委托代建业务可持续性较好。但受项目进度和地方财政资金状况影响，公司市政工程回购收入未来可能存在一定的波动。

另外，本期债券募投项目（毕节市七星关区城市停车场建设工程项目）投资规模为15.78亿元，截至2020年末累计已投资9.13亿元，占总投资规模的比例为57.86%，与预期进度不符（本期债券募投项目预计实施时间为2015年4月到2017年9月）；该项目未来收入分为停车场经营收入、停车位出售和配套商业出售三个部分，在城市停车场后期运营管理阶段，预计可取得收入25.32亿元。考虑到本期债券募投项目投资规模较大，前期由于资金募集时间长且个别征迁工作进展不顺利等原因，使得前期工作进展缓慢，未来能否按预计进度实施并实现预期收益存在一定的不确定性。

值得注意的是，截至2020年末，公司主要在建项目（包括募投项目）尚需投入资金94.31亿元，资



金缺口较大，未来需持续关注公司的资金压力及基础设施项目回款情况。

表5 截至 2020 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	预算总投资	累计投资	尚需投资
代建项目	翠屏片区综合环境整治工程项目	8.77	14.85
	同心公园	11.60	9.55
	草海路	19.69	3.74
	桂花市场建设项目	2.36	1.24
	体育公园建设项目	5.00	3.03
	幸安路	0.80	0.27
	七星关区阳山公园森林防火通道	1.12	0.48
	南环东路	1.03	0.53
	毕节市城市环境整治 19456 工程	70.61	5.71
	倒天河二期环境整治工程项目	10.93	17.99
	小计	131.91	57.39
自营项目	毕节市七星关区城市停车场建设工程项目*	15.78	9.13
合计		147.69	66.52
			94.31

注：（1）“*”表示本期债券募投项目；（2）翠屏片区综合环境整治工程项目、倒天河二期环境整治工程项目可研批复时间较早，后期加入零星工程以及成本上涨，使得截至 2020 年末已投金额远大于总投资。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

停车场收入、物业管理费和其他业务收入规模不大，丰富了公司的收入来源

随着公司停车场项目投入运营，公司2020年新增停车场收入，主要由公司本部与全资子公司毕节市天和物业管理有限公司负责运营。公司停车场主要分布在七星关区的农贸市场、学校、车站或城市广场周边，截至2020年末，公司停车场项目共计12个，可停车数量共4,728辆，收费标准为2元\小时。

表6 截至 2020 年末公司持有停车场项目情况

停车场项目	收费标准	可停车数量
桂花市场停车场	2 元\小时	305
朱昌路口停车场	2 元\小时	67
汽车北站立体停车场	2 元\小时	183
八中分校停车场	2 元\小时	196
朱家湾停车场	2 元\小时	50
茶亭溪苑停车场	2 元\小时	318
翠西苑停车场	2 元\小时	1,030
同德停车场	2 元\小时	173
同心林停车场	2 元\小时	273
天河停车场	2 元\小时	1,015
郭家湾停车场	2 元\小时	230
南山停车场	2 元\小时	888
合计	-	4,728

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020年公司其他业务中除租赁业务外，新增安居房出售收入，其他业务收入同比增长299.70%。其



中，租赁收入主要是按照公司与毕节市七星关区人民政府签订的《委托经营管理协议书》，毕节市七星关区人民政府将所属的房屋、商铺，全权委托公司对外经营及管理，委托期限自2012年1月1日至2021年12月31日止，租赁收入归公司所有；2020年公司实现安居房销售收入3,704.89万元，主要系公司债务偿付压力较大，通过出售安居房获取资金缓和债务压力。

公司在政府补助等方面获得的较大外部支持

作为毕节市七星关区重要的基础设施建设主体之一，公司仍获得较大外部支持。根据七星财发【2020】116号，2020年公司获得毕节市七星关区财政局拨付的财政补贴1.10亿元，增加了公司利润规模。

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中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2019-2020年审计报告，报告采用新会计准则编制。截至2020年末，公司纳入合并范围的公司共4家，较2019年新增1家，具体明细见附录二所示。

资产结构与质量

公司资产以土地和应收款项为主，流动性较弱

2020年末公司总资产规模变动不大，仍以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	1,413.83	0.12%	28,209.43	2.41%
应收账款	123,515.52	10.52%	86,318.72	7.38%
预付账款	83,743.89	7.13%	90,192.56	7.71%
其他应收款	290,885.70	24.77%	289,675.75	24.76%
存货	550,172.64	46.84%	550,984.80	47.09%
流动资产合计	1,156,251.96	98.45%	1,151,901.64	98.45%
非流动资产合计	18,251.77	1.55%	18,138.79	1.55%
资产总计	1,174,503.73	100.00%	1,170,040.43	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

由于公司到期清偿债务较多且融资能力下降，2020年末公司货币资金同比下滑94.99%，基本系银行存款。截至2020年末，公司货币资金余额仅1,413.83万元，无受限货币资金。

应收账款主要系应收市政工程款，受市政项目回款情况不佳影响，2020年末公司应收账款账面价值同比增长43.09%，其中应收毕节市七星关区财政局12.35亿元，占公司期末应收账款总额的99.97%，账



龄2-3年的占比31.42%，但公司均未计提坏账准备。应收账款对公司资金形成较大占用，回收时间易受政府资金调配影响存在不确定性。

随着工程款项陆续结算，2020年末公司预付款项同比减少7.15%。从账龄结构来看，预付款项账龄在2-3年的为23.71%、3年以上的为40.41%，部分预付款项账龄较长，对公司资金形成一定占用。

公司其他应收款主要系往来款，2020年末变动不大。其中前五名应收单位合计占其他应收款总额比例为83.46%，具体明细如表8所示，其中应收民营企业毕节创美房地产开发有限公司款项合计6.07亿元，占比20.84%，需关注其回收风险。截至2020年末，公司计提坏账准备465.23万元，计提比例为0.16%。

表8 公司其他应收款期末余额前五名单位情况（单位：万元）

单位名称	单位性质	款项性质	期末余额	账龄	占期末余额比例
毕节市天厦房地产开发有限公司	地方国企	往来款	4,815.00	1年以内	1.65%
			1,690.40	1-2年	0.58%
			89,670.94	2-3年	30.78%
毕节市七星关区房屋征收管理局	政府单位	往来款	71,294.58	2-3年	24.47%
毕节创美房地产开发有限公司	民营企业	往来款	10,350.20	1年以内	3.55%
			26,256.20	1-2年	9.01%
			24,124.22	3-4年	8.28%
贵州环宇基础设施建设有限公司	地方国企	往来款	46.00	1年以内	0.02%
			7,936.87	1-2年	2.72%
毕节市七星关区财政局	政府单位	往来款	7,000.00	1-2年	2.40%
合 计	-	-	243,184.40	-	83.46%

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

存货系公司资产最主要构成部分，2020年末占总资产的比重为46.84%。公司存货以工程施工和待开发土地为主，其中，工程施工账面价值13.39亿元，主要由道路工程和安居房建设等项目构成，因市政结算及公司出售部分安居房获取资金，账面价值略有下滑；待开发土地账面价值41.63亿元，同比无变化，其中，账面价值29.35亿元的土地为出让用地，账面价值12.28亿元的土地为划拨用地，均未补充缴纳土地出让金，且上附有公园等设施。

收入质量与盈利能力

公司市政业务回款能力进一步降低，财政补贴对利润水平的贡献程度较高

公司作为毕节市市政工程建设开发的重要投融资主体，市政结算收入是公司营业收入的主要来源，2020年占公司营业收入的87.92%。2020年公司营业收入同比下滑34.45%，主要系公司不再产生房屋销售收入及结算市政项目数量下滑所致。2020年公司政府市政项目业务回款能力进一步降低，收现比下降至0.08。

分板块来看，截至2020年末，公司主要在建市政工程项目总投资131.91亿元，已投资57.39亿元，后



续市政业务持续性较好，但受工程进度和结算安排的影响，预计公司未来收入规模仍呈现一定的波动性；停车场收入及物业管理收入规模较小；其他业务以租赁收入为主，根据公司与毕节市七星关区人民政府签订的《委托经营管理协议书》，委托期限至2021年12月31日止，未来收入的可持续性存在一定不确定性。毛利率方面，公司市政结算业务毛利率较为稳定，2020年公司综合毛利率略下滑至10.81%，主要系占比较高的租金业务毛利率下滑所致。

利润方面，2020年市政结算收入仍为公司主要的利润来源，同时公司获得毕节市七星关区财政局拨付的财政补贴合计1.10亿元，占公司利润总额的84.13%，有效提升了公司的利润水平。

表9 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2020 年	2019 年
营业收入	42,480.44	64,806.17
收现比	0.08	0.15
营业利润	2,079.81	2,670.71
营业外收入	11,024.81	9,007.21
利润总额	13,104.63	11,677.92
销售毛利率	10.81%	12.06%

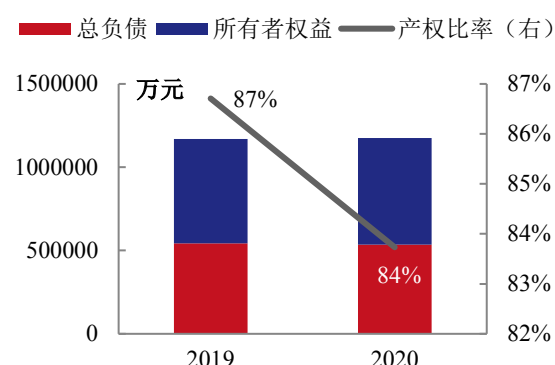
资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模较大，面临较大的流动性压力

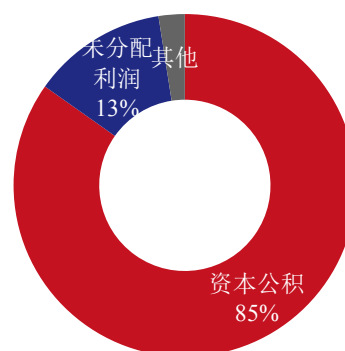
随着公司陆续清偿到期债务且新增融资较少，2020年末负债总额同比减少1.49%，受此影响，2020公司产权比率降低至83.73%。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

图2 2020 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

其他应付款仍主要为往来款、保证金和借款，2020年末同比增长7.28%；其中主要应付对象为母公司毕节市开源建设投资（集团）有限公司、毕节市兴农城乡建设发展有限公司等。公司一年内到期的非流动负债为即将到期的长期借款、应付债券和长期应付款，分别2.80亿元、1.60亿元和2.63亿元，短期偿债压力显著增加。

2020年末公司长期借款余额为12.40亿元，主要系质押借款、抵押借款和保证借款，借款银行主要为中国农发行、贵阳银行、贵州银行和重庆银行。公司应付债券系2018年发行的本期债券，发行金额为8亿元，期限为7年，截至2020年末账面价值为6.19亿元。2020年末公司长期应付款余额为1.06亿元，主要欠款单位为中创财富有限公司、中国华融资产管理股份有限公司贵州省分公司（以下简称“华融资管”）等，借款利率为7.2%-13%，其中，公司与华融资管已就剩余借款签订展期协议，根据协议，公司本应于2020年7月20日偿还本金2,000.00万元，华融资管同意将2,000.00万元延期至2021年7月20日之前偿还。

表10 公司主要负债构成情况（单位：万元）

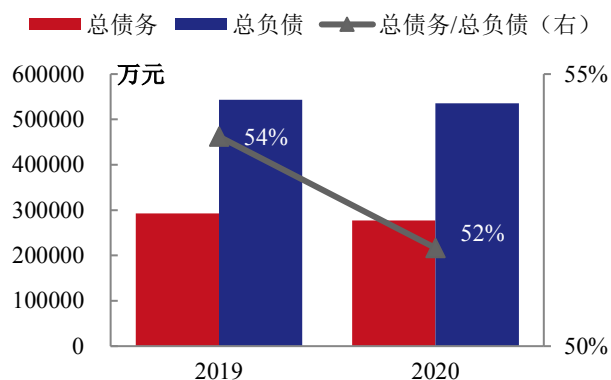
项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	251,420.70	46.97%	234,355.31	43.13%
一年内到期的非流动负债	70,316.00	13.14%	31,630.66	5.82%
流动负债合计	338,812.73	63.30%	282,383.50	51.97%
长期借款	123,950.00	23.16%	150,300.00	27.66%
应付债券	61,913.32	11.57%	77,894.40	14.34%
长期应付款	10,579.00	1.98%	32,796.00	6.04%
非流动负债合计	196,442.32	36.70%	260,990.40	48.03%
负债合计	535,255.05	100.00%	543,373.89	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

随着公司陆续清偿到期债务，且新增借款较少，截至2020年末，公司总债务27.73亿元，同比下滑5.24%，占负债总额的比重下降至51.80%，包括其他应付款中的有息部分、一年内到期的非流动负债、

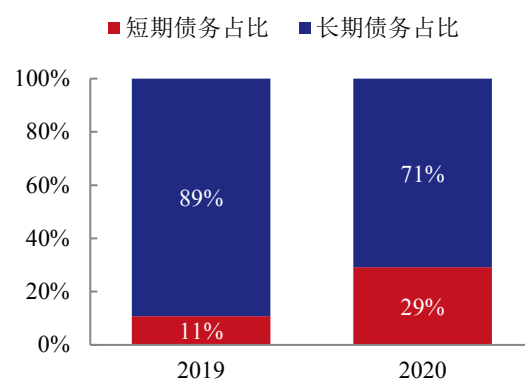
长期借款、应付债券和长期应付款。债务结构方面，短期债务占比上升至29.15%，公司短期偿债压力加大。

图3 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

图4 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2020年末公司资产负债率略下降至45.57%。由于公司2020年基本无新增融资，2020年公司现金短期债务比下降至0.02，现金资产对短期债务的保障程度极弱。在政府补贴提升的带动下，2020年公司EBITDA有所增加，但由于债务利息支出较多，EBITDA利息保障倍数仍在低位，2020年为0.65，债务保障能力极弱。且公司账面土地多未补充缴纳土地出让金，或附有公园等设施，后续融资弹性较差。

表11 公司偿债能力指标

项目	2020 年	2019 年
资产负债率	45.57%	46.44%
现金短期债务比	0.02	0.89
EBITDA 利息保障倍数	0.65	0.56

资料来源：公司 2019-2020 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

根据公司提供的征信报告，截至报告查询日（2021年7月20日），未结清信贷中存在3个异常账户，涉及各银行贷款余额7.63亿元，根据公司出具的说明和提供的还款凭证，中国农业发展银行的关注类贷款系由于本息逾期导致，已于2021年6月17日将逾期本息结清。

表12 截至 2021 年 7 月 20 日公司未结清信贷中异常账户情况（单位：万元）

借款机构	异常类型	余额	异常原因
中国农业发展银行贵州省毕节市分行营业部	关注	70,000.00	本息逾期导致，现逾期本息已结清
中国农业发展银行贵州省毕节市分行营业部	关注	6,205.00	本息逾期导致，现逾期本息已结清



中国农业发展银行贵州省毕节市分行营业部	关注	100.00	本息逾期导致，现逾期本息已结清
合计	-	76,305.00	-

资料来源：公司征信报告（查询日：2021年7月20日），中证鹏元整理

或有事项分析

截至2020年末，公司为新宇建投提供担保，担保金额合计8.60亿元，占同期期末净资产规模的13.45%。新宇建投为国有企业，但公司对其的担保未设置反担保措施，且新宇建投有一笔信托借款存在未及时偿付的情况，信用有一定瑕疵，公司面临一定的或有负债风险。

表13 截至2020年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保金额	是否有反担保
新宇建投	86,000.00	无

资料来源：公司2020年审计报告，中证鹏元整理

八、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA。



附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	1,413.83	28,209.43	27,196.76
应收票据及应收账款	123,515.52	86,318.72	89,096.35
应收账款	123,515.52	86,318.72	89,096.35
其他应收款（合计）	290,885.70	289,675.75	221,537.23
其他应收款	290,885.70	289,675.75	221,537.23
存货	550,172.64	550,984.80	688,775.11
流动资产合计	1,156,251.96	1,151,901.64	1,293,974.51
非流动资产合计	18,251.77	18,138.79	1,522.81
资产总计	1,174,503.73	1,170,040.43	1,295,497.33
短期借款	0.00	0.00	0.00
其他应付款（合计）	251,420.70	234,355.31	294,907.49
其他应付款	250,919.81	233,378.04	294,431.11
一年内到期的非流动负债	70,316.00	31,630.66	71,150.00
流动负债合计	338,812.73	282,383.50	402,373.56
长期借款	123,950.00	150,300.00	193,989.00
应付债券	61,913.32	77,894.40	77,875.60
长期应付款	10,579.00	32,796.00	0.00
非流动负债合计	196,442.32	260,990.40	271,864.60
负债合计	535,255.05	543,373.89	674,238.15
总债务	277,277.08	292,621.06	343,014.60
所有者权益	639,248.68	626,666.53	621,259.18
营业收入	42,480.44	64,806.17	60,322.77
营业利润	2,079.81	2,670.71	10,392.09
其他收益	0.00	0.00	8,700.00
利润总额	13,104.63	11,677.92	10,376.92
经营活动产生的现金流量净额	32,854.62	22,282.75	-60,182.56
投资活动产生的现金流量净额	-21.75	-27,661.61	88.62
筹资活动产生的现金流量净额	-36,838.47	-16,398.47	-5,116.22
财务指标	2020 年	2019 年	2018 年
销售毛利率	10.81%	12.06%	11.45%
收现比	0.08	0.15	0.78
资产负债率	45.57%	46.44%	52.04%
现金短期债务比	0.02	0.89	0.38
EBITDA（亿元）	1.39	1.36	1.26
EBITDA 利息保障倍数	0.65	0.56	0.62

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理



附录二 2020 年 12 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
毕节市天川房屋拆迁有限责任公司	建筑装饰、装修和其他建筑业	100.00%	设立
毕节市天和物业管理有限公司	房地产	100.00%	设立
毕节市城乡第四建筑有限公司	房屋建筑业	100.00%	设立
毕节禹源置业有限公司	房地产开发经营	100.00%	设立

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录三 主要财务指标计算公式

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

附录四 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。