



仁怀市城市建设投资经营有限责任公司2021年公司债券信用评级报告

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員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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监： 



仁怀市城市开发建设投资经营有限责任公司 2021年公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA+
评级展望	稳定
债券信用等级	AA+
评级日期	2021-10-18

评级观点

- 中证鹏元评定仁怀市城市开发建设投资经营有限责任公司（以下简称“仁怀城投”或“公司”）本次拟发行不超过 9.5 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。
- 该等级的评定是考虑到公司外部环境较好，为其发展提供了良好基础，公司是仁怀市重要的基础设施建设及投融资平台，业务可持续性较好，以及获得的外部支持力度较大；同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，面临较大的资金压力和偿债压力，且存在一定的或有负债风险等风险因素。

债券概况

发行规模：不超过 9.5 亿元

发行期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，分次还本，自第 3 个计息年度开始逐年按照债券发行总额 20% 的比例等额偿还债券本金，利息随本金的兑付一起支付。

发行目的：项目投资及补充公司营运资金

未来展望

- 公司作为仁怀市重要的基础设施建设和投融资平台，将持续获得较大力度的外部支持。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：亿元）

项目	2021.6	2020	2019	2018
总资产	388.60	372.65	369.48	306.22
所有者权益	177.16	175.16	173.40	144.69
总债务	148.02	135.07	140.51	126.20
资产负债率	54.41%	53.00%	53.07%	52.75%
现金短期债务比	-	0.51	0.52	0.61
营业收入	8.01	15.02	14.38	13.79
其他收益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	2.27	1.71	1.17	3.12
销售毛利率	16.27%	10.66%	9.74%	11.13%
EBITDA	--	1.73	1.18	3.13
EBITDA 利息保障倍数	--	0.17	0.13	0.35
经营活动现金流净额	2.39	5.03	0.98	1.52
收现比	44.79%	32.35%	43.35%	50.41%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：何馨逸

hexy@cspengyuan.com

项目组成员：张旻燊

zhangmy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **仁怀市经济保持增长，区域经济发展水平较高，酒产业发展优势明显，继续为公司发展提供良好基础。**2020 年仁怀市实现地区生产总值保持增长，区域经济发展水平较高。2020 年 1 至 10 月仁怀市规模以上白酒企业完成产值 757.98 亿元，白酒工业为工业经济中支柱产业。2020 年仁怀市完成 500 万元以上固定资产投资增速较高，固定资产投资是拉动仁怀市区域经济增长的主要动力。
- **公司是仁怀市重要的基础设施建设及投融资平台，业务可持续性较好。**公司主要承担仁怀市重点市政工程项目的投资与建设、保障房建设等业务。截至 2020 年末，公司在建的主要基础设施建设、保障房项目计划总投资规模较大，公司业务量充足、未来可持续性较好。
- **近年公司持续获得较大外部支持。**公司为仁怀市基础设施、保障房建设重要实施主体，仁怀市政府通过增资、无偿划转股权、划拨房产、政府补贴等方式给予公司较大力度的外部支持。

关注

- **公司资产流动性较弱。**截至 2020 年末，公司应收款项、存货合计占总资产比例较大；应收款项回收时间不确定，对公司资金形成较大的占用；存货主要系工程建设成本、土地资产，且公司受限资产规模较大，变现能力欠佳。
- **公司在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金压力。**截至 2020 年底，公司主要在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金压力。
- **公司面临较大的偿债压力。**截至 2020 年末公司总债务规模较大，占负债总额的比重达 68.39%，近年现金短期债务比持续下滑，EBITDA 对利息偿付的保障能力保持较弱水平。
- **公司对外担保存在一定的或有负债风险。**截至 2020 年 12 月 31 日，公司对外担保金额合计 41.19 亿元，占 2020 年末公司所有者权益的 23.52%，被担保方主要为地方国有企业，但均未设置反担保措施。

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、发行主体概况

公司成立于 2003 年 7 月 21 日，初始注册资本 0.2 亿元，由仁怀市人民政府出资设立；2013 年 11 月，仁怀市人民政府向公司增资 3.28 亿元；2016 年 2 月公司注册资本由 3.48 亿元增加到 4.13 亿元，由新增股东中国农发重点建设基金有限公司出资，公司于 2016 年 8 月 25 号完成变更登记。后经多次增资，截至 2021 年 6 月末，公司的注册资本为 26.32 亿元，控股股东及实际控制人为仁怀市人民政府，持有公司 97.78% 的股权，公司股权结构图详见附录二。

公司是仁怀市主要的基础设施投资建设平台，主要从事仁怀市重点市政工程项目投资与建设、保障房建设等。截至 2021 年 6 月末，公司纳入合并范围内子公司共 2 家，详见附录四。

二、本期债券概况

债券名称：2021 年仁怀市城市开发建设投资经营有限责任公司公司债券；

发行规模：不超过 9.50 亿元；

债券期限和利率：7 年期，固定利率；

还本付息方式：每年付息一次，同时设置本金提前偿付条款，自债券发行后第 3 年起，分 5 年等额偿还债券本金，即在当期债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6、第 7 年末分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20% 的比例偿还债券本金，后 5 年利息随本金的兑付一起支付。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金不超过人民币 9.50 亿元，其中 5.74 亿元拟用于仁怀市 2017 年城市棚户区改造项目一期工程（城北老车站片区），3.76 亿元拟用于补充营运资金，具体情况如下：

表 1 本期债券募集资金使用情况（单位：万元，%）

序号	项目名称	投资总额	拟使用债券资金	募集资金占投资总额的比例
1	仁怀市 2017 年城市棚户区改造项目一期工程（城北老车站片区）	171,966.00	57,400.00	33.38%
2	补充营运资金	-	37,600.00	-
合计		171,966.00	95,000.00	-

资料来源：公司提供

1、项目建设内容及建设进度

根据安徽环球工程咨询有限公司出具的《仁怀市 2017 年城市棚户区改造项目一期工程（城北老车站片区）可行性研究报告》，本项目建设用地面积 25,076.15 平方米（约 37.60 亩），总建筑面积

188,403.47 平方米，其中住宅建筑面积 98,041.19 平方米，经营用房建筑面积 28,054.06 平方米（其中，住宅 98,041.19 平方米，经营用房 28,054.06 平方米，地下车库 59,898.22 平方米，架空 2,410.00 平方米），可提供住宅 868 套。建设内容主要包括拆除工程、土石方平场工程、土建工程和配套给排水、道路、绿化等基础设施。

根据本项目可研报告，本项目计划建设期为 24 个月，项目总投资为 17.20 亿元，截至 2021 年 6 月末已投资金额为 14.15 亿元，项目完成进度 82.32%。

2、项目审批情况

本期债券募投项目具体批复文件详见下表。

表2 本期债券募投项目审批情况

序号	文件名称	文号/编号	发文机关	印发时间
1	《仁怀市发展和改革局关于仁怀市2017年城市棚户区改造项目一期工程（城北老车站片区）立项的批复》	仁怀市发展和改革局	仁发改函[2018]214号	2018/05/02
2	《仁怀市发展和改革局关于仁怀市2017年城市棚户区改造项目一期工程（城北老车站片区）可行性研究报告的批复》	仁怀市发展和改革局	仁发改函[2018]462号	2018/07/24
3	建筑工程施工许可证	仁怀市住房和城乡建设局	5203821911060001-XS-001	2019/11/28
4	用地规划许可证	仁怀市自然资源局	地字第520000020号、地字第(2019)049号	2019/9/4
5	国有建设用地划拨决定书	仁怀市自然资源局	520382-2020-HB-0009	2020/5/25
6	建设项目选址意见书	仁怀市住房和城乡建设局	选字第520000201807192号	2019/4/12
7	建筑工程规划许可证	仁怀市自然资源局	建字第520000020号、建字第(2019)059号	2019/10/24
8	关于仁怀市2017年城北老车站片区棚改项目纳入国家计划的确认函	贵州省住房和城乡建设厅	黔建房字（2017）465号	2017/9/26

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

3、项目收益来源

本项目经济效益主要来源于本项目商业、住宅及停车位的出售、商业和停车位租赁收入作为还款来源。依据工程进度，建设实施周期为 2 年，暂定销售期 3 年，住宅自项目计算期第三年开始吸纳认筹，计算期 3~5 年预计售房率分别为 50%，40%，10%。

商业及停车位计算期 3~4 年为出租，5~7 年为出售（未出售部分为出租），出售比例均为 40%、40%、20%。计算期内共 2,139 个地下车位用于出售。

根据本项目可研报告，在本期债券存续期内，本项目预计可实现收入总计为 16.32 亿元，各项收入具体情况如下：

表3 仁怀市 2017 年城市棚户区改造项目一期工程（城北老车站片区）收入测算表

序号	项目	面积/车位	预计价格	收入（万元）
1	住宅销售	98,041.19平方米	6,900.00元/平方米	67,648.42
2	商业销售	28,054.00平方米	20,800.00元/平方米	58,352.45
3	停车位销售	2,139个	100,000.00元/个	21,390.00
4	商业租赁	28,054平方米	150.00元/平方米/月	11,058.91
5	停车位租赁	-	7.00元/车次/天	4,773.31
合计				163,223.09

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

经测算，在本期债券存续期内，募投项目预计实现收入 16.32 亿元，可覆盖用于项目的债券本金和存续期利息。考虑到目前工程进度，以及商业、住宅的销售、出租等收入情况受当地经济发展、政府规划及招商引资情况影响较大，项目能否按期完工及未来能否实现预计收益均存在较大不确定性。

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。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，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%，自二季度实现转负为正以来，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，全年进出口总额创历史新高，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。2020年，



受疫情影响，经济下行税基规模收缩，叠加减税降费规模加大，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.9%；财政支出保持较高强度，疫情防控等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.8%。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，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。

2018年下半年至2019年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境有所改善。2020年疫情爆发以来，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

2018年上半年，国家对城投公司的监管较为严格，城投公司融资环境偏紧；下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善。2018年7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求。10月，国办发[2018]101号文明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度。

2019年仍延续2018年下半年的政策定调，2019年3月政府工作报告中指出，要妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。5月，《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》（国办函[2019]40号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》，指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

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，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

仁怀市区域经济实力较强且发展迅速，其中白酒产业发展优势明显，固定资产投资是仁怀市区域经济增长的主要动力

仁怀市为贵州省直辖县级市，由贵州省人民政府委托遵义市代管，位于贵州省西北部，是黔北经济区和川南经济区的连接点。仁怀市全市幅员面积1,788平方公里，辖5个街道、14个镇、1个乡（其中少数民族自治乡一个），中心城区由中枢、盐津、苍龙、坛厂、鲁班五个街道组成。全国第七次人口普查显示，仁怀市常住人口数为65.53万人。

交通方面，仁怀市是黔北经济区与川南经济区的交通枢纽，境内的遵义茅台机场已投入运营，并建设有茅台高速公路、仁赤高速公路，省县级公路网将仁怀市与贵阳市、遵义市等周边县市以及四川省南部连为一体，区域交通条件逐步改善。

仁怀市被称为“中国酒都”，酒业资源较丰富，白酒产业发展较为成熟，拥有较强的技术和品牌优势。2017-2019年规模以上工业企业饮料酒总产量分别为30.46万千升、21.80万千升和17.78万千升，其中茅台酒包装量分别为2.73万千升、3.35万千升和2.92万千升。2017-2019年全市实现工业总产值682.02亿元、808.89亿元和932.34亿元，分别同比增长13.2%、13.1%和17.1%。仁怀经济开发区被列为省级重点培育的千亿级开发区，成功创建仁怀酱香酒全国知名品牌示范区，贵州茅台酒股份有限公司、贵州国台酒业有限公司、贵州省仁怀市茅台镇糊涂酒业有限公司等白酒品牌入榜“贵州十大名酒”。

近年来，仁怀市坚持发展以酒都为特色的产业经济，在茅台镇的带领下区域经济飞速发展。2018-2020年，仁怀市地区生产总值（GDP）分别为722.74亿元、1,297.04亿元、1,364.11亿元，按可比价格计算，同比增速分别为13.9%、10.1%、4.1%；人均GDP/全国人均GDP分别为198.94%、324.17%、287.34%，整体经济实力较强。2020年仁怀市第一产业增加值34.77亿元，同比增长5.6%；第二产业增加值946.58亿元，同比增长3.7%；第三产业增加值382.76亿元，同比增长5.2%，第二产业仍是全市经济发

展的支撑点。白酒产业为仁怀市的支柱产业，目前仁怀市规模酒企约80家(含茅台酒厂)，白酒销售企业1,497户，可实现酱香白酒年产能规模50万千升。2020年仁怀市规模以上工业增加值中，酒类制造占全部规模以上工业增加值比重的99.7%，同比增长3.9%。

从拉动经济的增长因素来看，2020年仁怀市完成500万元以上固定资产投资649.40亿元，同比增长11.3%，固定资产投资是拉动仁怀市区域经济增长的主要动力。仁怀市社会消费持续活跃，2020年社会消费品零售总额完成112.62亿元，同比增长10.4%。近年来仁怀市全力打造以赤水河流域为核心的旅游产业，积极促进金融、物流、文化创意等现代服务业发展，2020年实现旅游综合收入85亿元，接待游客人数720万人次，受疫情影响同比均有所下滑。仁怀市金融机构人民币存、贷款保持较快增长，为区域内各产业的发展提供了较好的金融环境，2020年底金融机构本外币存款、贷款余额分别为1,718.15亿元、392.59亿元，分别同比增长10.03%、20.79%。2020年仁怀市人均GDP为208,166元，是同期全国人均水平的287.34%，区域内经济发展水平较好。

表4 仁怀市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	1,364.11	4.1%	1,297.04	10.1%	722.74	13.9%
第一产业增加值	34.77	5.6%	30.73	5.3%	29.32	6.7%
第二产业增加值	946.58	3.7%	945.34	11.4%	510.91	16.6%
第三产业增加值	382.76	5.2%	320.98	6.3%	182.51	7.9%
工业总产值	--	--	932.34	11.5%	808.89	17.1%
固定资产投资（500 万以上）	649.40	11.3%	-	9.2%	-	14.6%
社会消费品零售总额	112.62	10.4%	60.71	0.1%	60.68	6.3%
存款余额	1,718.15	10.03%	1,561.55	11.07%	1,405.97	16.47%
贷款余额	392.59	20.79%	325.02	12.13%	289.87	7.34%
人均 GDP（元）	208,166		229,809		128,601	
人均 GDP/全国人均 GDP	287.34%		324.17%		198.94%	

注：根据《仁怀市统计局关于修订 2018 年生产总值数据的公告》，2018 年地区生产总值修订为 1,183.18 亿元，第一产业增加值 29.32 亿元；第二产业增加值 850.45 亿元；第三产业增加值 303.41 亿元。2018 年人均地区生产总值为 210,119 元。

资料来源：2018-2020 年仁怀市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年仁怀实现一般公共预算收入73.82亿元，同比增长2.14%，其中税收收入64.20亿元，占公共财政收入比重为86.97%；同期仁怀市一般公共预算支出为87.05亿元，同比增长4.1%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为84.80%。

目前，仁怀市范围内主要的城投公司有3家，实际控制人均为仁怀市人民政府，详见下表：

表5 仁怀市主要发债平台基本概况（单位：亿元）

序号	公司名称	2020 年末 净资产	2020 年营 业收入	职能定位
----	------	----------------	----------------	------

1	仁怀市城市开发投资建设经营有限责任公司	175.16	15.02	仁怀市最主要的基础设施建设与保障性住房建设的实施主体。
2	仁怀市水务投资开发有限责任公司	175.98	16.05	负责仁怀市水利基础设施建设及供排水业务等，同时经营粮食购销业务。
3	贵州省仁怀市酱香型白酒产业发展投资有限责任公司	57.94	11.12	经营白酒销售等白酒产业投资，以及部分仁怀市道路、市政工程等基础设施项目投资建设管理。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

五、公司治理与管理

公司依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国企业国有资产法》和有关规定，制定了公司章程。根据公司章程规定，公司不设股东会，由出资人仁怀市人民政府授权仁怀市国资委代行出资人职责。公司设董事会，董事会成员为7人，其中1名为职工董事，董事由出资人委派，职工董事由公司职工代表大会选举产生。董事任期为每届3年，任期届满，连派连选可以连任。董事会设董事长一人，由仁怀市政府指定，董事长为公司的法人代表。公司设监事会，监事会成员5名，设监事会主席1名，其中职工监事的比例不低于三分之一。公司监事会成员由出资人委派，职工监事由公司职工代表大会选举产生。监事会主席由出资人任命。

组织管理方面，公司设总经理1名，副总经理多名（根据具体需要，由市政府或国企党工委决定）。董事会成员经出资人批准，可兼任总经理、副总经理。总经理、副总经理人选由董事会提请市政府批准。此外，公司依照法律法规和财政部门的有关规定建立本公司的财务、会计制度。公司财务和会计工作应接受财政、审计、税收等政府有关部门和出资人的监督和指导。

党组织建设方面，公司根据《党章》规定，设立中国共产党仁怀市城投公司支部委员会（以下简称党支部），公司党支部设书记1名，副书记2名，其他支委成员4名。公司党支部书记原则上由董事长兼任。进入董事会和经理层的支委成员要充分表达党支部意见，体现党支部意图，并将有关情况及时向党支部报告。

公司结合自身特点和管理需要，设置了综合办公室、人力资源部、财务管理部、融资管理部、建设规划部等部门，各职能部门间分工明确。公司内部组织架构如附录三所示。

六、经营与竞争

作为仁怀市最主要的基础设施建设与保障性住房建设的实施主体，公司主要承担了仁怀市重点市政工程项目投资与建设、保障房建设等。公司营业收入以基础设施建设项目和保障房业务收入为主，近年来公司营业收入和毛利率情况如下所示：

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
----	--------	--------	--------

	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
基础设施建设项目	7.71	9.09%	10.42	9.09%	9.99	10.65%
保障性住房收入	6.14	11.00%	3.84	8.89%	3.75	11.11%
房屋修缮项目	1.00	9.09%	0.00	-	0.00	-
其他业务	0.17	77.94%	0.12	96.69%	0.06	99.67%
合计	15.02	10.66%	14.38	9.74%	13.79	11.13%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司主要在建项目投资规模较大，业务持续性较好，但在建项目资金需求量较大，公司面临较大的资金压力

公司主要承担仁怀市重点市政工程项目投资与建设、保障房建设等。其中，基础设施建设项目公司一般先与政府签订委托代建合同，公司自筹资金进行相关项目的建设，后期仁怀市政府与公司、仁怀市国有资产投资经营有限责任公司（以下简称“仁怀国投”）签订委托代建项目移交报告，将项目移交给仁怀国投，由仁怀国投与公司进行结算，结算金额为审计确认的工程项目成本加成10%-15%。保障房建设主要有两种业务模式：一种模式是由公司先与政府签订委托代建合同，公司自筹资金进行相关项目的建设，后期仁怀市政府与公司、仁怀国投签订委托代建项目移交报告，将项目移交给仁怀国投，由仁怀国投与公司进行结算，结算金额为审计确认的工程项目成本加成10%-15%，目前公司项目主要采取这种模式；第二种是公司负责项目资金的筹措，在完成对棚户区原有居民安置的基础上，通过可售住宅、商铺以及停车位的销售实现项目收益。其中“仁怀市城市开发建设投资经营有限责任公司2020年非公开发行项目收益专项公司债券”募投项目仁怀市2018年城市棚户区（城中村）改造项目一期工程安置房建设项目、仁怀市2017年城市棚户区改造项目二期工程（钟鼓山片区、徐家湾片区）安置房建设项目，以及“2016年仁怀市城市开发建设投资经营有限责任公司公司债券”募投项目仁怀市苍龙地块棚户区改造项目均采用第二种模式。

2018-2020年，公司基础设施建设项目收入分别为9.99亿元、10.42亿元、7.71亿元，收入有所波动；毛利率整体有所下降，主要系结算项目不同所致。需关注公司基础设施建设项目收入受政府规划、工程施工进度影响较大，未来存在一定的波动性；同时还需关注，基础设施建设项目资金的回笼时间通常有延迟，受政府实际支付时间的影响较大。

此外2020年公司新增房屋修缮项目收入，该业务模式与基础设施建设项目业务模式相同，业务区域特指茅台示范镇的区域，故单独列示。2020年公司产生房屋修缮项目收入1.00亿元，具体项目为茅台镇入口片区房屋风貌改造，毛利率与基础设施建设项目相同。

表7 公司基础设施建设项目收入成本构成情况（单位：亿元）

年份	项目名称	确认收入	成本
2018年	仁怀二中建设工程	3.64	3.31
	S208胜利桥至南坳扩建	2.31	2.10



	环城东路北段道路延伸工程	1.06	0.96
	夜景照明工程	0.81	0.73
	梅家堡至职培中心道路工程	0.71	0.65
	茅台数字文化水舞声光电子景观工程	0.69	0.63
	茅台镇西山绿化工程	0.57	0.51
	长征路绿化提升工程	0.02	0.02
	花海溪谷、山水人家客栈	0.01	0.01
	其他	0.17	0.00
	合计	9.99	8.93
2019 年	环茅路改造工程	2.13	1.94
	茅园路及南坳社区保留建筑风貌改造工程	2.08	1.89
	上坪至银滩道路工程	1.82	1.66
	银滩公园	0.83	0.75
	中枢至茅台快速路沿线景观改造工程	0.49	0.45
	合马污水处理工程	0.24	0.22
	姜家寨安置区及路网工程	2.83	2.57
	合计	10.42	9.47
2020 年	茅台河滨路、长征路老建筑风貌改造工程	2.73	2.49
	仁怀市城南大道（K3+900-K402）段道路工程	2.64	2.40
	仁怀市中茅道路工程	1.31	1.19
	银滩路改造工程	1.03	0.93
	合计	7.71	7.01

资料来源：公司提供

2018-2020年公司分别确认保障性住房项目收入3.75亿元、3.84亿元和6.14亿元，整体有所提升；2018-2020年，公司保障房建设毛利率分别为11.11%、8.89%、11.00%，毛利率有所波动，主要系不同项目结算所致。

表8 公司保障房项目收入成本构成情况（单位：亿元）

年份	项目名称	营业收入	营业成本
2018	2015 年盐津公租房	1.49	1.35
	炮台巷棚户区改造	1.91	1.66
	春之苑房屋风貌改造	0.35	0.31
	合计	3.75	3.33
2019	2015 年盐津公租房	0.20	0.19
	苍龙片区棚户区改造	1.14	1.04
	苍龙棚户区改造	1.14	1.04
	外国语学校	1.08	0.98
	合计	3.57	3.25
2020	水景湾	1.25	1.14

观澜居	4.89	4.32
合计	6.14	5.46

资料来源：公司提供

截至2020年底，公司主要在建项目预计总投资合计达156.16亿元，已投资126.05亿元，公司业务量充足、未来可持续性较好。同时中证鹏元也关注到，截至2020年末主要在建项目尚需投资规模逾58.45亿元，未来一段时间公司存在较大的资金压力。

表9 截至 2020 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	尚需投资
仁怀市中枢城区公安局、炮台巷棚户区改造项目	93,040.91	94,139.00	-
2016 年苍龙城市棚户区改造工程	139,915.35	93,420.00	46,495.35
仁怀市 2018 年城市棚户区（城中村）改造项目一期工程安置房建设项目（含征拆）	89,855.30	41,747.39	48,107.91
仁怀市 2017 年城市棚户区改造项目二期工程（钟鼓山片区、徐家湾片区）安置房建设项目（含征拆）	89,999.18	29,420.76	60,578.42
茅台棚户区改造二期	216,257.00	332,164.56	-
仁怀市 2017 年城市棚户区改造项目一期工程（城北老车站片区）	171,976.00	82,341.96	89,634.04
仁怀市西环线道路工程	100,000.00	13,391.66	86,608.34
北区二三组团回迁安置	98,370.00	96,677.57	1,692.43
仁怀市中医院迁建项目	70,573.00	187.89	70,385.11
仁怀市苍龙大道道路工程	49,883.00	6,009.21	43,873.79
茅台环茅路风貌改造及环境整治工程	45,000.00	56,169.37	-
茅台镇国酒文化主题展演项目	43,790.00	52,332.89	-
仁怀市 2016 年度苍龙城市棚户区改造一期工程	42,000.00	21,428.40	20,571.60
北区一组团回迁安置	36,000.00	70,002.86	-
仁怀市妇幼保健院（妇女儿童医院）建设项目	34,210.00	29,806.98	4,403.02
城南大道盐津河二桥建设工程	31,651.00	37,877.20	-
仁怀市国酒新城体育运动公园	29,574.00	514.41	29,059.59
仁怀市第二中学建设工程	28,135.30	1,538.60	26,596.70
仁怀市苍龙一小建设工程	27,618.00	7,285.27	20,332.73
盐津回迁安置房 9-12 号楼	25,740.00	37,153.19	-
杨柳湾、跃进街核心区风貌改造	22,550.00	40,163.13	-
盐津二小建设工程	22,402.00	6,146.32	16,255.68
仁怀市 2016 年度苍龙城市棚户区改造二期工程	21,000.00	1,096.97	19,903.03
茅台镇河滨庆典广场建设工程	13,140.00	37,367.64	-
银滩路沿线房屋风貌改造工程	12,077.00	46,145.38	-
长征路滨河景观工程	6,816.00	26,020.86	-
合计	1,561,573.04	1,260,549.47	584,497.74

注：“-”系该项目已投资额超过预计总投资额，但未来仍需继续投入

资料来源：公司提供

公司为仁怀市主要的投资与建设平台，近年来获得较大的外部支持

为支持公司发展和良好的运营，近年来当地政府给予了公司较大力度的外部支持。资产注入方面，近年来仁怀市政府向公司通过注入房产、拨付资金、无偿划拨股权的方式增加公司资本公积。2018-2019年公司获得货币资金支持，分别增加公司资本公积4.89亿元和18.74亿元；2018年仁怀市保障性住房建设投资开发有限责任公司100%股权被无偿划转给公司，为同一控制下合并，增加资本公积0.5亿元。2019年公司股东仁怀市政府将仁怀市及各乡镇公租房资产划转至公司，上述资产业经遵义市金恒信不动产评估有限公司和贵州中审房地产土地资产评估有限公司评估，确认价值为9.05亿元，公司按此评估值入账，同时增加存货和资本公积账面值。根据仁怀市财政局2020年出具的文件，公司将2020年拨入公司合计400万元计入国有资本公积，公司资本实力整体有所增强。

政府补助方面，2018-2020年公司分别获得政府补贴1.83亿元、169.55万元和236.15万元，一定程度提升公司利润水平。综合来看，公司获得较大的外部支持。

表10 近年来公司获得的主要外部支持情况（单位：万元）

资产注入			
时间	资产性质	依据文件	金额
2019	货币资金	仁财建指〔2019〕009号、仁财建指〔2019〕010号、仁财建指〔2019〕011号、仁财建指〔2019〕012号、仁财建指〔2019〕013号、仁财建指〔2019〕014号、仁财建指〔2019〕015号、仁财建指〔2019〕016号	187,380.00
	房产	仁府函〔2019〕93号	90,479.22
2018	货币资金	仁财建指〔2018〕001号、仁财建指〔2018〕002号、仁财建指〔2018〕003号、仁财建指〔2018〕005号、仁财建指〔2018〕006号、仁财建指〔2018〕008号、仁财建指〔2018〕010号、仁财建指〔2018〕013号、仁财建指〔2018〕014号、仁财建指〔2018〕015号、仁财建指〔2018〕016号、仁财建指〔2018〕017号、仁财建指〔2018〕018号、仁财建指〔2018〕023号	48,850.26
	股权	仁国资发【2017】10号	5,000.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018-2020年审计报告及公司提供的2021年1-6月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2018年仁怀市保障性住房建设投资开发有限责任公司100%股权被无偿划转给公司；2019-2020年公司的合并范围没有发生变化。截至2021年6月末公司合并范围子公司共计2家，详见附录四。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，但资产以应收款项、存货为主，且受限资产规模较大，整体资产流动性较弱

近年来公司资产规模持续增长；从资产结构来看，公司资产以流动资产为主，2020年末流动资产占比为95.57%。截至2020年末，公司货币资金共计12.27亿元受限，主要为质押定期存单，占当年货币资金总额的64.65%。公司应收账款主要系应收仁怀国投的代建项目款，2020年末仁怀国投欠款占公司应收账款规模的99.85%。其他应收款主要系应收仁怀市南部新城建设投资开发有限责任公司、仁怀市财政局、仁怀市公路管理所、仁怀市名酒工业园区投资开发有限公司、贵州建工集团第六建筑工程有限责任公司的往来款，2020年末账面余额为44.39亿元，近年来有所波动。整体来看公司应收款项的回收风险较小，但其规模较大且回收时间不确定性较大，对公司资金形成一定的占用。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年6月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	23.64	6.08%	18.98	5.09%	28.67	7.76%	12.98	4.24%
交易性金融资产	1.90	0.49%	1.90	0.51%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应收账款	25.55	6.57%	20.64	5.54%	35.00	9.47%	27.53	8.99%
其他应收款	43.14	11.10%	44.39	11.91%	46.97	12.71%	46.81	15.29%
存货	276.65	71.19%	270.14	72.49%	244.69	66.23%	206.37	67.39%
流动资产合计	371.11	95.50%	356.14	95.57%	356.42	96.47%	294.69	96.24%
在建工程	16.60	4.27%	15.60	4.19%	12.21	3.30%	10.77	3.52%
非流动资产合计	17.49	4.50%	16.51	4.43%	13.06	3.53%	11.53	3.76%
资产总计	388.60	100.00%	372.65	100.00%	369.48	100.00%	306.22	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

公司存货主要由开发成本和待开发土地构成，开发成本主要系基础设施项目、保障房和安置房项目的建设成本；待开发土地系招拍挂买入的土地使用权；近年来存货规模有所提升，主要系建设项目投入增多使开发成本增加所致。截至2020年底，公司土地资产账面价值为117.91亿元，面积为5,782.08亩，土地用途为商务金融用地或商住用地，土地性质全部为出让；中证鹏元关注到，公司账面价值57.75亿元的土地已用于抵押，占公司土地资产账面价值的48.98%。公司非流动资产主要是在建工程，2020年末余额为15.60亿元，主要系酒都广场项目，近年来规模不断提升。截至2021年6月末，公司受限资产账面价值共计144.96亿元，主要系公司融资时用于抵押或质押的土地使用权、定期存单及应收账款，占2021年6月末总资产的37.30%。

整体而言，近年来资产规模保持增长，但资产以应收款项、存货为主，受限资产规模较大，整体流动性较弱。

收入质量与盈利能力

公司营业收入及营业利润均保持增长，销售毛利率有所波动，主营业务资金回笼情况表现较差

公司营业收入主要来自基础设施建设项目、保障房建设项目。2018-2020年公司营业收入持续上升。

截至2020年，公司存货中开发成本规模较大，主要系保障房建设项目、基础设施建设项目建设成本，公司业务未来较有保障。但需关注，公司保障房建设项目、基础设施建设项目受项目进展、政府安排影响较大，未来收入存在一定的波动性。毛利率方面，近年来公司毛利率存在一定波动。主营业务资金回笼方面，2018-2020年公司收现比持续下滑，资金回笼情况整体表现较差。

利润方面，2018-2020年公司营业利润保持增长，营业外收入主要为政府补助，2019-2020年公司获得补助的规模相对较小。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021年 1-6月	2020年	2019年	2018年
营业收入	8.01	15.02	14.38	13.79
收现比	44.79%	32.35%	43.35%	50.41%
营业利润	1.10	1.71	1.15	1.29
营业外收入	1.17	0.02	0.02	1.83
利润总额	2.27	1.71	1.17	3.12
销售毛利率	16.27%	10.66%	9.74%	11.13%

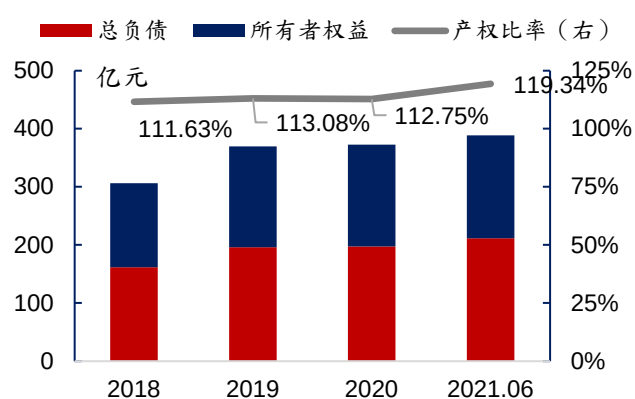
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模较大，EBITDA对利息偿付的保障能力较弱，公司面临较大的偿债压力

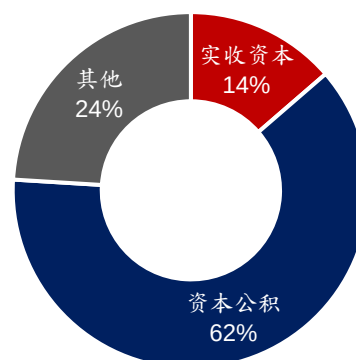
近两年公司总负债和所有者权益均基本保持稳定，2020年末公司总负债为197.49亿元，同比增长0.72%，2021年6月末进一步增长至211.43亿元；2020年末公司所有者权益为175.16亿元，同比增长1.01%。受此影响，2020年末公司产权比率为112.75%，同比下降0.33个百分点，公司净资产对负债的覆盖能力较弱。

图 1 公司资本结构



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

图 2 2021 年 6 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

从负债构成来看，公司负债以非流动负债为主，近年来公司非流动负债占总负债的比重均在75%以

上。近年来公司短期借款规模不大，主要为质押借款；预收款项系预收售房款，近年来规模有所波动；其他应付款主要系应付当地政府相关单位以及城投平台的往来款、暂借款，近年来规模持续上升，2020年末余额为30.17亿元。

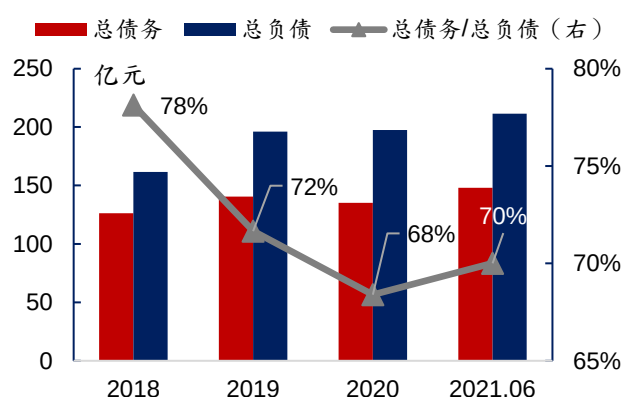
公司长期借款全部系抵押借款，抵押物主要为应收账款及土地资产等，近年来规模有所上升，2020年底公司长期借款规模达67.59亿元。2018-2020年公司应付债券规模整体有所下降，2021年6月末规模有所上升，主要系2021年公司发行“21仁怀01”及“21仁怀02所致”。近年来公司长期应付款规模持续下降，截至2020年末为5.12亿元，主要系应付中国环球租赁有限公司、贵阳贵银金融租赁有限责任公司等6家融资租赁公司的融资租赁款。专项应付款全部系政府及政府部门的专项拨款。其他非流动负债主要系应付中信信托有限责任公司、银行及其他国企的借款，2020年规模同比增长28.36%，主要系新增仁怀市南部新城建设投资开发有限责任公司3.84亿元的借款。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

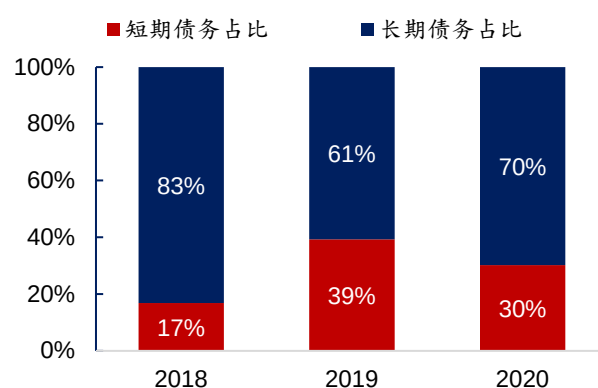
项目	2021年6月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00%	2.84	1.44%	2.94	1.50%	0.00	0.00%
应付账款	2.68	1.27%	2.12	1.08%	2.28	1.16%	1.36	0.84%
预收款项	7.20	3.41%	6.16	3.12%	10.95	5.58%	5.41	3.35%
应交税费	4.78	2.26%	4.51	2.29%	4.11	2.10%	3.63	2.25%
其他应付款	27.77	13.14%	30.17	15.28%	21.41	10.92%	13.40	8.30%
流动负债合计	42.44	20.07%	45.81	23.20%	41.69	21.26%	23.81	14.74%
长期借款	69.57	32.90%	67.59	34.22%	67.35	34.35%	52.25	32.35%
应付债券	53.02	25.08%	42.32	21.43%	49.33	25.16%	54.00	33.43%
长期应付款（合计）	25.13	11.89%	24.57	12.44%	24.32	12.40%	19.19	11.88%
长期应付款	4.15	1.96%	5.12	2.59%	7.49	3.82%	7.68	4.75%
专项应付款	20.98	9.92%	19.45	9.85%	16.82	8.58%	11.52	7.13%
其他非流动负债	21.27	10.06%	17.20	8.71%	13.40	6.84%	12.27	7.60%
非流动负债合计	169.00	79.93%	151.68	76.80%	154.39	78.74%	137.72	85.26%
负债合计	211.43	100.00%	197.49	100.00%	196.08	100.00%	161.52	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

截至2020年末，公司总债务规模135.07亿元，占负债总额的比重为68.39%；截至2021年6月末总债务为148.02亿元，规模及占比均有所提升。从结构来看，公司以长期债务为主，整体面临较大的偿债压力。

图3 公司债务占负债比重


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

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

从偿债指标来看，2020年末公司资产负债率为53.00%，较2019年末略有下降，整体负债率尚可。2018-2020年公司现金短期债务比有所下滑，短期偿债能力欠佳。2018-2020年公司EBITDA对总债务的利息偿付保障能力较差且持续减弱，若本期债券成功发行，公司偿债压力将进一步加大。

表14 公司偿债能力指标

指标名称	2021 年 6 月	2020 年	2019 年	2018 年
资产负债率	54.41%	53.00%	53.07%	52.75%
现金短期债务比	--	0.51	0.52	0.61
EBITDA 利息保障倍数	--	0.17	0.13	0.35

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

八、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，从2018年1月1日至报告查询日（2021年9月16日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

或有事项分析

截至2020年12月31日，公司对外担保金额合计41.19亿元，占2020年末公司所有者权益的23.52%，被担保方主要为地方国有企业，但均未设置反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

表15 截至 2020 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
仁怀市水务投资开发有限责任公司	2.18	2031/12/27	否
	0.64	2023/6/13	否

	1.65	2021/4/9	否
	0.44	2021/3/15	否
	1.24	2025/1/13	否
	2.55	2021/9/26	否
贵州省仁怀市酱香型白酒产业发展投资有限责任公司	1.47	2022/2/20	否
	3.94	2032/6/16	否
	1.00	2021/1/6	否
	1.50	2021/7/10	否
	0.60	2021/8/12	否
	8.00	2024/6/8	否
	3.20	2024/12/31	否
	2.20	2021/9/30	否
仁怀市南部新城建设投资开发有限责任公司	2.95	2026/12/25	否
仁怀市水务安装有限责任公司	0.35	2025/4/22	否
六冶有限公司	0.05	2023/1/20	否
贵州鸿鼎黔城劳务有限公司	0.05	2023/1/20	否
贵州耘丰建设工程有限公司	0.05	2023/1/20	否
遵义浩珑建筑劳务有限公司	0.03	2021/1/22	否
遵义道桥建设（集团）有限公司	7.10	2025/3/31	否
合计	41.19	-	-

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

九、本期债券偿还保障分析

募投项目获得的资金流入是本期债券本息偿付资金的重要来源

根据项目可研报告测算，在债券存续期7年内，募投项目合计可实现总收入16.32亿元，可以覆盖本期债券的本金和存续期利息（票面利率以7.00%计算）。但截至2021年6月末，募投项目均尚未竣工。考虑到目前工程进度，以及商业、住宅的销售、出租等收入情况受当地经济发展、政府规划及招商引资情况影响较大，项目能否按期完工及未来能否实现预计收益均存在较大不确定性。

公司经营活动产生的收入是本期债券偿付资金的主要来源

公司主营业务收入和现金回流为本期债券偿付资金的主要来源。公司的收入主要为工程建设收入和商品房销售收入。近三年公司营业收入分别为13.79亿元、14.38亿元和15.02亿元；公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为6.95亿元、6.23亿元和4.86亿元。截至2020年末，公司主要在建项目预计总投资规模较大，公司业务量充足、未来可持续性较好，但未来实际支付情况受施工进度及当年财政预算的影响，存在一定的不确定性。

公司资产抵押融资或变现是本期债券还本付息的保障

截至2020年末，公司存货中土地资产中未抵押账面价值余额为60.16亿元，通过土地使用权的抵押融资或变现可为公司本期债券的还本付息提供一定保障。但受当地土地市场及房地产市场景气度的影响，公司土地使用权价值可能面临一定的波动，且较难集中变现。

十、结论

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。



跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

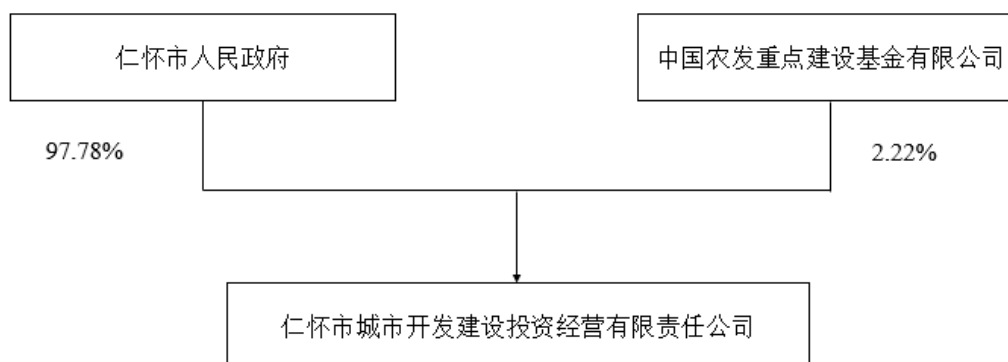
本评级机构将及时在本评级机构网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021 年 6 月	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	23.64	18.98	28.67	12.98
其他应收款	43.14	44.39	46.97	0.00
存货	276.65	270.14	244.69	206.37
流动资产合计	371.11	356.14	356.42	294.69
非流动资产合计	17.49	16.51	13.06	11.53
资产总计	388.60	372.65	369.48	306.22
短期借款	0.00	2.84	2.94	0.00
其他应付款	27.77	30.17	21.41	13.40
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	42.44	45.81	41.69	23.81
长期借款	69.57	67.59	67.35	52.25
应付债券	53.02	42.32	49.33	54.00
长期应付款	4.15	5.12	24.32	7.68
其他非流动负债	21.27	17.20	13.40	12.27
非流动负债合计	169.00	151.68	154.39	137.72
负债合计	211.43	197.49	196.08	161.52
总债务	122.59	135.07	140.51	126.20
所有者权益	177.16	175.16	173.40	144.69
营业收入	8.01	15.02	14.38	13.79
营业利润	1.10	1.71	1.15	1.29
其他收益	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	2.27	1.71	1.17	3.12
经营活动产生的现金流量净额	2.39	5.03	0.98	1.52
投资活动产生的现金流量净额	-0.65	-8.06	0.08	-1.47
筹资活动产生的现金流量净额	1.98	-13.91	11.61	-1.26
财务指标	2021 年 6 月	2020 年	2019 年	2018 年
销售毛利率	16.27%	10.66%	9.74%	11.13%
收现比	44.79%	32.35%	43.35%	50.41%
资产负债率	54.41%	53.00%	53.07%	52.75%
现金短期债务比		0.51	0.52	0.61
EBITDA（亿元）	--	1.73	1.18	3.13
EBITDA 利息保障倍数	--	0.17	0.13	0.35

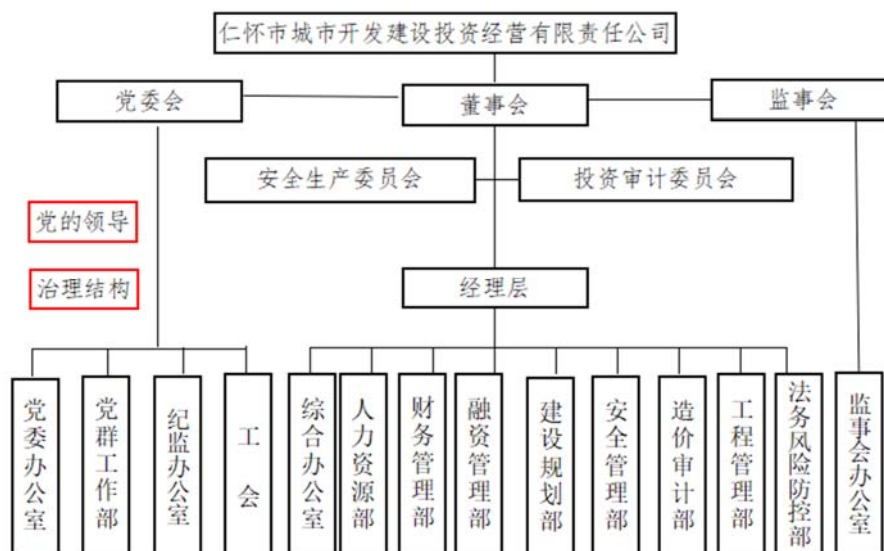
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年 1-6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录四 截至 2021 年 6 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务
仁怀市保障性住房建设投资开发有限责任公司	100.00%	5,000.00	房地产
仁怀市城投资产管理有限公司	100.00%	1,000.00	投资管理

资料来源：公司 2021 年 1-6 月财务报告、国家企业信用信息公示系统，中证鹏元整理

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
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。