



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2022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.

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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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：



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 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA
评级展望	稳定	稳定
18 毕节停车场债/PR 毕节债	AA-	AA

评级观点

- 中证鹏元下调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”）主体信用等级为 AA-，维持评级展望为稳定，下调“18 毕节停车场债/PR 毕节债”（以下简称“本期债券”）信用等级为 AA-。
- 该评级结果是考虑到：公司企业信用报告中存在较大规模逾期债务，未结清信贷中存在多笔关注类贷款记录、募投项目未来进度及实现收益存在一定的不确定性、资产流动性较弱、面临较大的资金压力、存在很大的或有负债风险。

未来展望

- 预计公司市政业务持续性较好，将持续获得外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022 年 6 月 29 日

联系方式

项目负责人：林心平
linxp@cspengyuan.com

项目组成员：赵婧

zhaoj@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
总资产	122.50	117.45	117.00
所有者权益	65.32	63.92	62.67
总债务	22.72	27.73	29.26
资产负债率	46.68%	45.57%	46.44%
现金短期债务比	0.01	0.02	0.89
营业收入	4.67	4.25	6.48
其他收益	1.22	0.00	0.00
利润总额	1.49	1.31	1.17
销售毛利率	11.90%	10.81%	12.06%
EBITDA	1.56	1.39	1.36
EBITDA 利息保障倍数	0.90	0.65	0.56
经营活动现金流净额	5.59	3.29	2.23
收现比	0.08	0.08	0.15

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **市政业务持续性较好。**截至 2021 年末，公司主要在建市政项目较多，预计总投资 131.91 亿元，业务持续性较好。
- **获得的外部支持力度较大。**2021 年公司收到政府补助 1.22 亿元，占公司利润总额的 81.88%，有效提升了公司的利润水平。

关注

- **企业信用报告中存在较大规模逾期债务，未结清信贷中存在多笔关注类贷款记录。**根据公司提供的企业信用报告，截至 2022 年 6 月 17 日，公司本部存在关注类借款余额合计 12.12 亿元，逾期利息 891.80 万元。此前公司因逾期偿还中国华融资产管理有限公司贵州分公司的借款被申请执行 1.52 亿元，截至 2022 年 6 月 28 日公司已与中国华融资产管理有限公司贵州分公司签订和解协议。
- **本期债券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，2021 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%，进度不及预期，目前因征迁不顺利进展缓慢，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。
- **资产流动性较弱。**截至 2021 年末，公司存货中土地和应收款项占总资产的比重较大，应收款项对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱。
- **面临较大的资金压力。**公司主要在建项目尚需投资规模较大，面临较大资金支出压力。
- **存在很大的或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保余额为 7.59 亿元，均未设置反担保措施。2022 年 6 月 17 日的企业信用报告显示，公司存在多笔共 9.07 亿元的关注类担保。

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



本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	3		资产负债率	5
	GDP 增长率	4		EBITDA 利息保障倍数	4
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	2		现金短期债务比	2
	公共财政收入	2		收现比	1
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	中等			
	业务竞争力	5			
	业务持续性和稳定性	6			
	业务多样性	2			
业务状况等级		中等	财务风险状况等级		中等
指示性信用评分					a+
调整因素		不良信用记录	调整幅度		-1
独立信用状况					a
外部特殊支持调整					2
公司主体信用等级					AA-

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA	2021-7-27	陈刚、刘洁筠	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)	阅读全文
AA/稳定	AA	2018-10-18	赵云飞、王哲	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
18 毕节停车场债 /PR 毕节债	8.00	6.40	2021-7-27	2025-12-3



一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、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2021年12月31日，本期债券募集资金专户余额为11,545.80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有限公司（集团）有限公司（以下简称“开源建投”），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建设等。截至2021年末，公司纳入合并范围的子公司减少1家，具体情况如下表所示。子公司明细情况见附录四所示。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

1、跟踪期内不再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	不再纳入的原因
毕节市城乡第四建筑有限公司	100%	0.5	房屋建筑业	业务调整

资料来源：公司提供

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。



固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0% 左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021 年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计 2022 年仍将延续收紧态势

2021 年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7 月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15 号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。



另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。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，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

毕节市是西南地区重要的综合交通枢纽，矿产、水能和旅游资源丰富；近几年地区经济实力持续提升，但当地经济发展水平相对落后，仍具备较大发展空间

区位特征：毕节市为贵州省下辖地级市，拥有丰富的矿产、水能和旅游资源。毕节市地处贵州省西北部，东靠贵州省贵阳市、遵义市，南连贵州省安顺市、六盘水市，西邻云南省昭通市、曲靖市，北接四川省泸州市，下辖8个县（自治县、市、区）和2个正县级管委会，辖区面积2.69万平方公里。根据第七次人口普查数据，截至2020年11月1日零时，毕节市常住人口为689.96万人，较2010年第六次全国人口普查增长36.21万人，常住人口数量小幅增长。

毕节系西南地区重要的综合交通枢纽。市内实现县县通高速公路，杭瑞、厦蓉等高速公路和成贵等铁路贯穿境内，截至2021年12月末，全市公路通车里程33,996公里，高速公路通车里程1,016公里，铁路通车里程538公里（其中，高铁通车里程125公里）。毕节飞雄机场已开通，2小时可融入成渝、滇中、黔中经济圈。

毕节市矿产资源丰富，磷、硫铁矿、重稀土、粘土储量居贵州之首，煤炭储量281亿吨、占贵州的51%。毕节市水能资源丰富，年平均降水量849-1,399毫米之间，地表水资源总量134.87亿立方米，市内河流分属长江、珠江两大水系，总流量128.2亿立方米。毕节市旅游资源亦非常丰富，有国家5A级景区1个、4A级景区11个，如5A级旅游景区百里杜鹃风景区、4A级旅游景区“织金洞”、“草海”等。

图1 毕节市区位图



资料来源：毕节市人民政府网站，中证鹏元整理

经济发展水平：毕节市经济总量在贵州省位居前列，固定资产投资增速较低影响经济增长。2021年毕节市实现地区生产总值 2,181.48 亿元，同比增长 6.8%，近三年 GDP 增速均低于贵州省 GDP 增速，近三年毕节市固定资产投资增速均低于贵州省平均水平，2021 年固定资产投资增速为负，主要是第一、第三产业投资增速为负所致，固定资产投资增速下降对区域内经济增长产生不利影响。2021 年毕节市社会消费品零售总额有所上升，同比增长 14.3%，社会消费持续活跃是经济增长的重要推动力之一。毕节市三次产业结构比例由 2020 年的 24.1:26.4:49.5 调整为 2021 年的 24.1: 27.1: 48.8，第三产业占据主导地位。近年来毕节市人均 GDP 有所提升，但仍处较低水平，2021 年人均 GDP/全国人均 GDP 为 39.04%。

表2 2021 年贵州省地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
贵阳市	4,711.04	6.6%	7.79	426.68	788.32
遵义市	4,169.90	10.3%	6.31	270.23	454.70
毕节市	2,181.48	6.8%	3.16	123.82	133.86
黔南布依族苗族自治州	1,747.41	8.3%	5.01	115.04	260.19
黔西南布依族苗族自治州	1,506.37	9.3%	5.00	113.56	151.12
铜仁市	1,462.65	8.6%	4.44	67.06	137.90
黔东南苗族侗族自治州	1,255.03	5.2%	3.35	68.76	84.47
安顺市	1,078.91	9.0%	4.38	61.14	62.05

注：毕节市、遵义市、黔西南布依族苗族自治州及六盘水市人均GDP采用第七次人口普查常住人口数据计算；其余地区人均GDP来自于各地2021年统计公报。

资料来源：各市2021年国民经济和社会发展统计公报、各市政府网站，中证鹏元整理

表3 毕节市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,181.48	6.8%	2,020.39	4.4%	1,901.36	8.0%
固定资产投资	-	-8.8%	-	3.0%	-	0.9%
社会消费品零售总额	-	14.3%	-	3.8%	-	6.3%
进出口总额	3.9	-33.2%	0.84	-62%	2.22	2.5%
人均 GDP（元）	31,617		29,283		28,378	
人均 GDP/全国人均 GDP	39.04%		40.78%		40.03%	

注：1、“-”表示数据未公开披露；

2、2019-2020 年进出口总额单位为亿美元；

3、2020 年人均 GDP 按照第七次人口普查常住人口数据 689.96 万人计算；“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2019-2021 年毕节市国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：毕节市拥有煤、电、烟、酒传统支柱产业，当前市内推动煤电建循环经济产业链建设，同时大力发展白酒产业作为新工业增长点。近年毕节市围绕“立足煤”、“做足煤”、“不唯煤”的工业发展思路所作出的一系列产业扶持、调整政策，截止 2022 年 2 月，毕节市煤炭储量 281 亿吨，占贵州省储量的 51%。目前政府正在推动煤电建循环经济产业链建设，已初步形成煤制乙二醇产业链条。区域内煤制乙二醇企业主要为黔西县黔希煤化工投资有限责任公司，其年产 30 万吨煤制乙二醇项目是贵州省“十二五”期间重点工程，于 2011 年开工建设，2018 年建成投产，是以黔西县丰富的煤炭资源为依托，对煤炭资源进行资源化、高效化利用，生产乙二醇及其副产品碳酸二甲酯、硫酸、硫酸铵、液氧、乙醇等。白酒产业是毕节市新工业增长点，在贵州白酒产业蓬勃发展的背景下，毕节市做大做强以金沙窖酒为代表的白酒产业，带动其他梯次品牌酱酒共同发力，促进优质酱香白酒品牌化、集中化发展，推进黔西北白酒产业带。2021 年，金沙酒业万吨酱香白酒扩建工程入选贵州省 2021 年“千企改造”工程升级龙头和高成长性企业名单，成为贵州省政府实现“工业大突破”的重点企业。

财政及债务水平：毕节市财政收入质量下滑、自给能力弱，地方政府债务余额持续扩张，地方债务压力大。毕节市 2021 年实现一般公共预算收入 123.82 亿元，同比下降 6.2%，其中，税收收入 73.61 亿元，税收占比 59.45%，近三年税收收入占比逐年下降，财政收入质量下滑，各年财政自给率低于 20%，财政自给能力弱。全市政府性基金收入以国有土地使用权出让收入为主，2021 年同比大幅下降 23.69%，主要系国有土地使用权出让收入减收较多所致。区域债务方面，2019-2021 年毕节市地方政府债务余额持续扩张，地方债务压力大。

表4 毕节市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	123.82	131.96	130.25
税收收入占比	59.45%	60.40%	72.21%
财政自给率	18.33%	17.63%	18.90%

项目	2021 年	2020 年	2019 年
政府性基金收入	133.86	175.42	153.66
地方政府债务余额	1,118.14	1,033.31	926.10

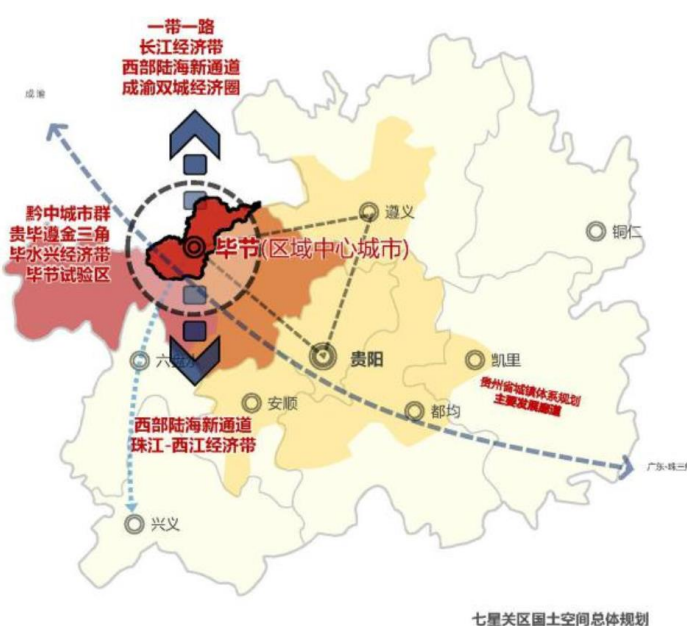
注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：毕节市 2019-2021 年全市和市本级预算执行情况报告，中证鹏元整理

七星关区是毕节市政治、经济、文化中心及交通运输物流中心，近年经济规模持续增长，经济总量位居毕节市首位，但当地经济发展水平仍相对落后，财政自给能力弱，债务压力大

区位特征：七星关区隶属毕节市，是西南地区重要的物资集散地，拥有丰富的矿产资源。七星关区是毕节市委、市政府所在地，是毕节市的政治、经济、文化中心以及交通运输物流中心，位于贵州省西北部，东与金沙、大方两县接壤，南与纳雍县毗邻，西与赫章县及云南省镇雄县、威信县相连，北与四川省古蔺、叙永两县交界，是西南地区重要的物资集散地。七星关区总面积3,412平方公里，现辖8个乡、24个镇、11个街道。根据第七次人口普查数据，截至2020年11月1日零时，七星关区常住总人口130.51万人。“十三五”期间，七星关区境内高速公路通车里程为210.2公里，区域内有厦蓉、杭瑞、毕威、毕镇高速、成贵高铁等高速公路与铁路。毕节飞雄机场已开通，2小时可融入成渝、滇中、黔中经济圈。此外，毕节飞雄机场于2020年10月正式启动改扩建工程，改扩建后预测旅客吞吐量、起降架次将大幅上升，机场改扩建工程建设周期为两年，预计2022年12月底前完工。七星关区矿产资源富集，煤炭地质储量达42.55亿吨，硫磺矿储量达8.41亿吨，粘土储量达3000万吨以上。

图 2 七星关区国土空间规划图



资料来源：公开资料

经济发展水平：七星关区经济总量位居毕节市首位，近年经济总量持续增长，但增速有所放缓。



2021年七星关区实现地区生产总值540.52亿元，同比增长6.5%，经济规模持续增长。七星关区三次产业结构从2019年的18.1:23.0:58.9调整为2021年的18.7:26.2:55.1，第三产业占比有所下降，工业所占比重上升，但工业基础仍相对薄弱。2021年七星关区规模以上工业累计完成增加值同比增长8.1%，其中制造业累计完成增加值同比增长8.8%；电力、燃气及水的生产和供应业累计增加值增速4.4%。2021年七星关区人均地区生产总值4.14万元，为全国平均水平的51.15%，经济发展水平依旧较低。2021年七星关区固定资产投资增速为-12.2%，下降较为明显，商品房销售额增长较快，增速为7.5%。

表5 2021年毕节市各区县经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
七星关区	540.52	6.5%	3.83	25.18	36.25
威宁彝族回族苗族自治县	308.99	5.9%	2.24	10.89	-
金沙县	259.34	8.3%	4.34	15.70	12.82
织金县	235.60	7.9%	2.67	10.31	19.88
黔西市	224.10	7.3%	3.06	12.24	10.11
纳雍县	187.24	6.8%	2.42	10.32	4.52
大方县	184.54	6.4%	2.67	6.97	5.98
赫章县	162.78	5.7%	2.34	4.46	17.01

注：1、“-”表示数据未公开披露；

2、人均 GDP 为 2020 年数据；

3、金沙县一般公共预算收入为 2021 年财政预算执行情况报告数据，其余地区一般公共预算收入为 2021 年毕节市统计月报（十二月）数据。

资料来源：2021 年毕节市统计月报（十二月）、各地区 2021 年财政预算执行情况报告，中证鹏元整理

表6 七星关区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	540.52	6.5%	500.06	4.4%	469.23	8%
500 万元以上固定资产投资	-	-12.2%	-	3.7%	--	6.4%
社会消费品零售总额	-	15.5%	-	3.7%	93.76	6.7%
人均 GDP（元）	41,417		38,317		40,255	
人均 GDP/全国人均 GDP	51.35%		53.35%		56.78%	

注：2020-2021 年人均 GDP 按照第七次人口普查常住人口数据 130.51 万人计算；“-”表示数据未公开披露。

资料来源：七星关区 2019-2021 年统计公报，中证鹏元整理

产业情况：七星关区工业转型升级，经济开发区积极承接东部产业转移。除煤电、化工、烟酒等主导产业外，近年来，经济开发区大力发展服装纺织、光电电子、新型环保建材、农产品加工等产业，2019年被评为全省级新型工业化产业示范基地。农业提质增效，已建成4个省级农业示范园区，成功培育10家省级、39家市级龙头企业，完成“三品一标”认证58个，毕节白萝卜和毕节白蒜成功注册国家地理标志证明商标，荣获“中国古茶树之乡”称号。

发展规划及机遇：根据七星关区2022年政府工作报告，工业方面，七星关区要加快推进先明煤矿、垭关煤矿“两化”改造，积极支持毕节卷烟厂争取高档烟生产比例，大力支持毕节酒厂提质扩能，加快推动中国建材毕节西南水泥日产6000吨减量置换熟料水泥生产线项目、中国华电乌江能源公司和中核能集团农业光伏发电项目建设，建成明钧玻璃光伏玻璃生产线项目，把玻璃产业链做强做长；城市发展方面，七星关区要加快城镇化，城镇化率提升到58%左右，加快七星关-大方同城化步伐，推进南环高速、同心大道、碧阳三道等骨干路网建设，加快鸭池片区与金海湖梨树片区衔接开发，城市建成区面积54平方公里以上；农业方面，七星关区要着力发展现代特色山地高效农业，建成5万亩高标准农田，提升耕地质量和产出水平。

财政及债务水平：七星关区一般公共预算收入下滑，财政自给能力弱，政府债务余额持续扩张，区域化债压力较大。2021年七星关区实现一般公共预算收入25.18亿元，其中税收收入占比64.59%。2021年全区实现政府性基金收入22.91亿元，近三年政府性基金收入呈逐年下降的趋势。同期，七星关区财政自给率为29.83%，财政自给能力弱。区域债务方面，2019-2021年间七星关区政府债务余额持续扩张，2021年同比增长12.59%，地方政府债务压力大。

表7 七星关区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	25.18	25.72	28.28
税收收入占比	64.59%	70.30%	74.75%
财政自给率	29.83%	24.36%	29.03%
政府性基金收入	36.25	29.96	31.78
地方政府债务余额	253.52	225.16	203.18

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：毕节市七星关区 2019-2021 年财政预算执行情况报告，中证鹏元整理

投融资平台：截至2021年末，七星关区主要发债平台有4家，分别为毕节市七星关区新宇建设投资有限公司（以下简称“毕节新宇”）、毕节市德溪建设开发投资有限公司（以下简称“毕节德溪”）、毕节市碧海新区建设投资有限公司（以下简称“碧海建投”）、毕节天河。其中，毕节新宇是七星关区重要的基础设施建设主体，主要负责七星关区道路、棚户区改造等基础设施建设工程、土地整理业务；毕节德溪业务主要涉及七星关区内德溪新区的城市基础设施工程建设；碧海建投是七星关区内重要的基础设施建设和投融资主体，主要负责区域内道路工程、棚户区改造和安置房建设等基础设施项目建设；毕节天河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。近年来，七星关区区域内城投公司信用风险事件频发，作为借款方或债务担保方无力偿还债务导致企业被起诉执行的情况时有发生。

表8 截至 2021 年末七星关区主要发债平台（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
------	------	-----	-------	------	-----	------



毕节市七星关区新宇建设投资有限公司	毕节市七星关区人民政府	139.95	36.65%	8.49	66.81	七星关区重要的基础设施建设主体
毕节市德溪建设开发投资有限公司	开源建投	131.13	31.60%	4.29	37.07	七星关区重要的基础设施建设主体
毕节市碧海新区建设投资有限责任公司	毕节市七星关区人民政府	73.59	57.05%	19.61	60.79	七星关区重要的基础设施建设主体
毕节天河	开源建投	65.32	46.68%	4.67	22.72	七星关区重要的基础设施建设主体

注：毕节天河的财务数据为 2021 年末/2021 年度，其余财务数据为 2020 年末/2020 年度

资料来源：中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司主要承担七星关区城市基础设施的建设任务，市政结算项目是公司收入最主要的来源。2021年公司实现营业收入4.67亿元，主要系市政结算收入、房屋销售收入有所上升所致。销售毛利率略有上升，为11.90%。

表9 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
市政结算	43,496.62	10.71%	37,350.30	10.71%
房屋销售	1,667.69	11.79%	-	-
停车场收入	644.04	16.05%	474.47	18.43%
物业管理	183.59	18.16%	227.17	18.43%
其他收入	732.47	77.30%	4,428.50	10.41%
合计	46,724.40	11.90%	42,480.44	10.81%

资料来源：公司2020-2021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存在一定波动，且面临较大的资金支出压力

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。

2021年毕节市七星关区财政局与公司结算草海路工程和毕节市城市环境整治19456工程（一、二、



三段），市政结算收入略有上升。

表10 2021 年公司市政结算收入明细（单位：万元）

项目名称	市政结算业务收入	市政结算业务成本
草海路	25,173.54	22,356.61
毕节市城市环境整治 19456 工程 (一、二、三段)	18,556.09	16,479.66
合计	43,729.64	38,836.27

注：表格中的收入为含税收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司主要在建代建基础设施项目计划总投资合计131.91亿元，已完成投资59.02亿元。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，业务可持续性较好。

另外，本期债券募投项目规模为15.78亿元，截至2021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（本期债券募投项目计划实施时间为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。本期债券募投项目投资规模较大，由于征迁工作进展不顺利，目前项目进度缓慢，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。

截至2021年末，公司主要在建项目（包括募投项目）至少尚需投入资金93.22亿元，代建项目因资金紧张进度缓慢，尚需投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

表11 截至 2021 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	15.19
	同心公园	11.60	10.03
	草海路	19.69	3.86
	桂花市场建设项目	2.36	1.34
	体育公园建设项目	5.00	3.05
	幸安路	0.80	0.27
	七星关区阳山公园森林防火通道	1.12	0.49
	南环东路	1.03	0.53
	毕节市城市环境整治 19456 工程	70.61	6.07
	倒天河二期环境整治工程项目	10.93	18.19
	小计	131.91	59.02
	尚需投资		86.57
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	68.15	93.22

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 2021 年末已投资金额远大于总投资；

3、计算尚需投资时剔除已投资金额超过总投资金额的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。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理



房屋销售、停车场收入、物业管理费收入规模不大，丰富了公司的收入来源

公司停车场业务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2021年末，公司停车场项目共计12个，可停车辆数量共4,728辆，收费标准为2元/小时。

2021年公司实现房屋销售收入1,667.69万元，主要系通过出售安居房获取资金缓和债务压力。

公司继续在政府补助等方面获得较大外部支持

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。根据七星财通【2021】90号文，2021年公司获得毕节市七星关区财政局拨付的财政补贴1.22亿元，有效提升了公司的利润水平。

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2020-2021年审计报告，报告采用新会计准则编制。2021年公司合并范围减少子公司1家，具体明细见附录二所示。

资产结构与质量

公司资产规模下降，以存货及应收款项为主，应收款项规模较大，部分账龄较长，对公司资金形成占用，资产整体流动性弱

2021年末公司总资产规模有所上升，仍以流动资产为主。

由于公司偿还债务较多且融资能力下降，2021年末货币资金余额仅509.35万元，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，2021年末公司应收账款账面价值同比大幅增长，其中应收毕节市七星关区财政局16.72亿元，占期末应收账款总额的99.95%，账龄2-3年、3-4年的分别占比28.17%、23.20%，均未计提坏账准备。应收账款对公司资金形成较大占用，回收时间受政府资金调配影响存在不确定性。

随着公司不断对项目投入资金，2021年末预付款项有所上升。从账龄结构来看，预付款项账龄在2-3年的比例为19.44%、3年以上的为55.17%，部分预付款项账龄较长。

公司其他应收款主要系往来款，2021年末略有下降。其中前五名应收单位合计占其他应收款总额比例为92.55%，主要系应收毕节市天厦房地产开发有限公司、毕节市七星关区房屋征收管理局、毕节创美房地产开发有限公司、毕节市七星关区财政局、贵州环宇基础设施建设有限公司的往来款，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7.58亿元，2021年末公司持有毕节创美房地产开发有限公司40%的股权，需关注其回收风险。

存货系公司资产最主要构成部分，2021年末占总资产的比重为45.20%。公司存货以合同履约成本和待开发土地为主，其中合同履约成本12.50亿元，主要由道路工程和安居房建设等项目构成；待开发土地账面价值42.87亿元，无受限土地，其中，账面价值30.48亿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，均未缴纳土地出让金，有0.12亿元的土地未取得土地权证。公司其他流动资产主要为收购毕节市博泰房地产开发有限责任公司的商铺、住房、车位等资产¹。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.05	0.04%	0.14	0.12%
应收账款	16.73	13.66%	12.35	10.52%
预付款项	9.62	7.86%	8.37	7.13%
其他应收款（合计）	28.15	22.98%	29.09	24.77%
存货	55.37	45.20%	55.02	46.84%
其他流动资产	10.65	8.70%	10.65	9.07%
流动资产合计	120.58	98.43%	115.63	98.45%
非流动资产合计	1.92	1.57%	1.83	1.55%
资产总计	122.50	100.00%	117.45	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司业务持续性较好，营业收入及利润总额有所上升

公司作为七星关区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。2021年公司营业收入有所上升，主要系公司市政结算业务及房屋销售业务收入上升所致。2021年公司收现比仍为0.08，政府市政项目业务回款能力仍较弱。2021年公司销售毛利率略有上升。

截至2021年末，公司主要代建项目总投资131.91亿元，未来工程施工业务持续性较好。2021年公司利润总额为1.49亿元，同比有所上升，政府补贴仍是公司利润的主要来源。

表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021 年	2020 年
收现比	0.08	0.08

¹ 上述资产拟用于出租。

营业收入	4.67	4.25
营业利润	1.49	0.21
其他收益	1.22	0.00
利润总额	1.49	1.31
销售毛利率	11.90%	10.81%

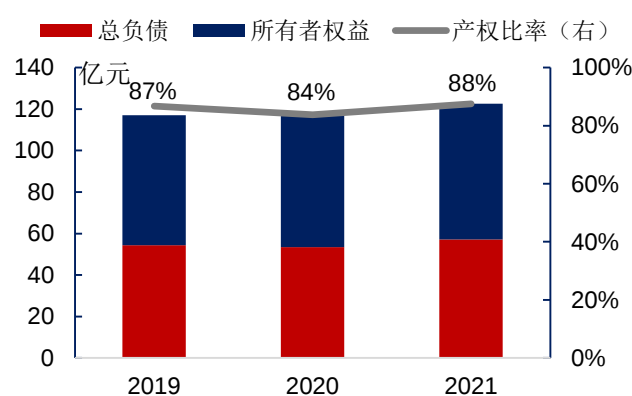
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模较大，面临很大的流动性压力

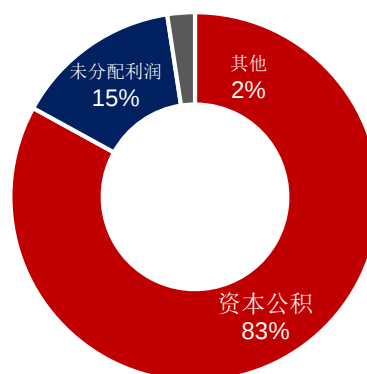
2021年末公司负债总额及所有者权益有所上升，产权比率上升至87.54%。所有者权益仍以资本公积为主。

图 3 公司资本结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 4 2021 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末公司负债仍以流动负债为主，流动负债以其他应付款为主。2021年末其他应付款主要为29.91亿元的往来款、2.66亿元的借款和0.02亿元的保证金，较2020年大幅增长；其中主要应付对象为开源建投、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主要为即将到期的长期借款、应付债券和长期应付款等，分别为0.62亿元、1.60亿元和2.02亿元。

2021年末公司长期借款余额为12.95亿元，主要系质押借款和保证借款。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2021年末账面价值为4.59亿元。2021年末公司长期应付款余额为0.90亿元，主要应付对象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、深圳前海皖江安控资产管理有限公司。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款（合计）	32.63	57.06%	25.14	46.97%

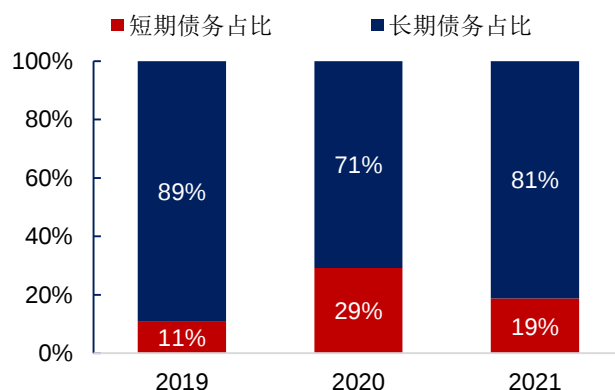
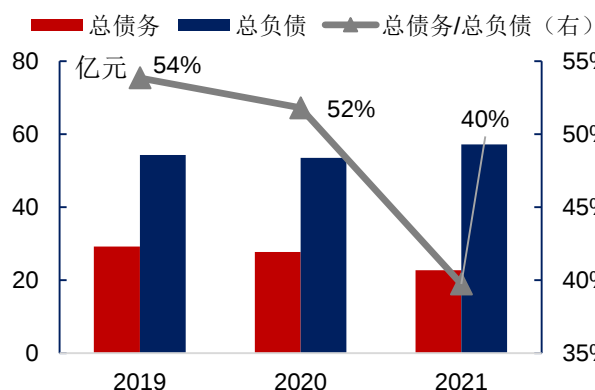
一年内到期的非流动负债	4.24	7.42%	7.03	13.14%
流动负债合计	38.73	67.73%	33.88	63.30%
长期借款	12.95	22.65%	12.40	23.16%
应付债券	4.59	8.03%	6.19	11.57%
长期应付款（合计）	0.90	1.57%	1.06	1.98%
非流动负债合计	18.45	32.27%	19.64	36.70%
负债合计	57.18	100.00%	53.53	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

截至2021年末，公司总债务下滑至22.72亿，占负债总额的比重下降至39.74%。债务结构方面，短期债务占比下降至18.84%。

图 5 公司债务占负债比重

图 6 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债能力指标来看，2021年末公司资产负债率略有上升。2021年公司现金短期债务比下降至0.01，现金资产对短期债务的保障程度极弱。2021年公司EBITDA回升，利润对利息支出的保障能力一般。整体看，公司面临很大的短期偿债压力。

表15 公司偿债能力指标

项目	2021 年	2020 年
资产负债率	46.68%	45.57%
现金短期债务比	0.01	0.02
EBITDA 利息保障倍数	0.90	0.65

资料来源：公司 2020-2021 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，从2019年1月1日至2022年6月17日，公司本部存在关注类借款账户5个，关注类借款余额合计12.12亿元，逾期利息为未付贵阳银行股份有限公司891.80万元，存在关注类担



保余额9.07亿元。此前公司因逾期偿还中国华融资产管理有限公司贵州分公司的借款被申请执行1.52亿元，截至2022年6月28日公司已与中国华融资产管理有限公司贵州分公司签订和解协议。

表16 公司关注类及不良类贷款情况（单位：万元）

借款主体	授信机构	类别	贷款余额	备注
毕节市天河城建开发投资有限公司	中国农业发展银行贵州省毕节市分行营业部	关注	70,000.00	因公司逾期未偿还本金，故调整为关注类
		关注	5,585.00	
		关注	100.00	
	贵阳银行股份有限公司	关注	38,650.00	因公司逾期未偿还利息，故调整为关注类，目前正在协商调整还款计划
		关注	6,850.00	
合计		-	121,185.00	-

资料来源：企业信用报告，公司提供，中证鹏元整理

或有事项分析

公司对外担保存在很大的或有负债风险

截至2021年末公司对外担保金额合计7.59亿元，被担保对象均为七星关区当地国有企业，均未设置反担保措施，存在很大的或有负债风险。

表17 截至2021年12月31日公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保人	担保金额	是否有反担保措施
毕节市七星关区新宇建设投资有限公司	6.44	否
毕节市盛丰农业发展有限公司	1.15	否
总计	7.59	-

资料来源：公司2021年审计报告，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

公司业务所处的七星关区是毕节市政治、经济、文化中心及交通运输物流中心，近年经济规模持续增长，经济总量位居毕节市首位，但当地经济发展水平仍相对落后。近年七星关区一般公共预算收入下滑，财政自给能力弱，政府债务余额持续扩张，区域化债压力较大。

公司是七星关区重要的基础设施建设主体，主要从事市政结算业务，预计公司业务可持续性较好，且持续获得地方政府的外部支持。同时，我们也注意到：2021年末公司EBITDA利息保障倍数为0.90，现金短期债务比为0.01，短期债务偿还资金紧缺，面临很大的短期债务偿付压力；公司企业信用报告中存在逾期债务，未结清信贷中存在多笔关注类贷款记录；公司关注类对外担保情况较多面临很大的或有负债风险。

总体来看，公司的抗风险能力较差。

九、结论



综上，中证鹏元下调公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，下调“18毕节停车场债/PR毕节债”的信用等级为AA-。

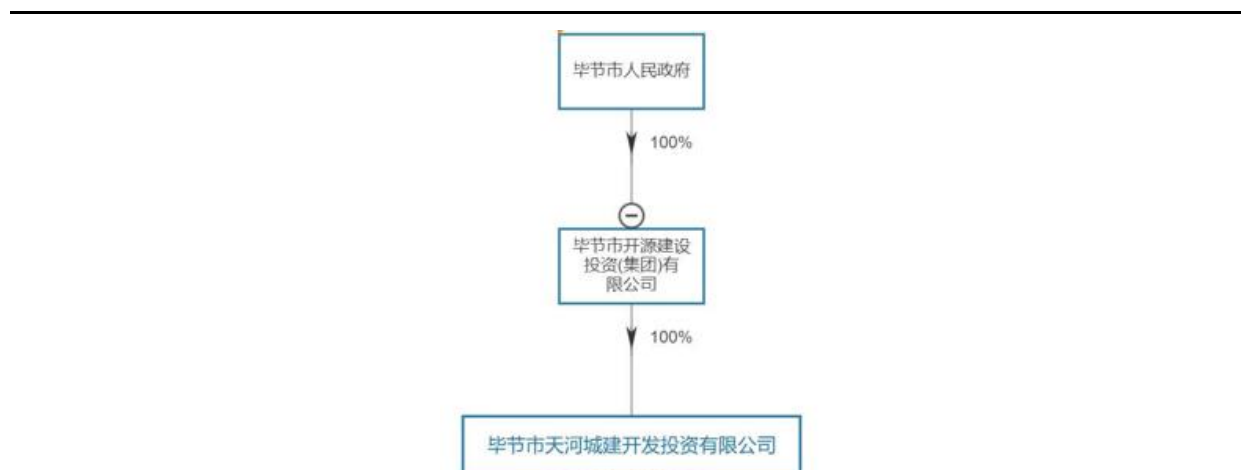


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	0.05	0.14	2.82
应收账款	16.73	12.35	8.63
预付款项	9.62	8.37	9.02
其他应收款（合计）	28.15	29.09	28.97
存货	55.37	55.02	55.10
其他流动资产	10.65	10.65	10.65
流动资产合计	120.58	115.63	115.19
非流动资产合计	1.92	1.83	1.81
资产总计	122.50	117.45	117.00
其他应付款（合计）	32.63	25.14	23.44
一年内到期的非流动负债	4.24	7.03	3.16
流动负债合计	38.73	33.88	28.24
长期借款	12.95	12.40	15.03
应付债券	4.59	6.19	7.79
长期应付款（合计）	0.90	1.06	3.28
非流动负债合计	18.45	19.64	26.10
负债合计	57.18	53.53	54.34
总债务	22.72	27.73	29.26
营业收入	4.67	4.25	6.48
所有者权益	65.32	63.92	62.67
营业利润	1.49	0.21	0.27
其他收益	1.22	0.00	0.00
利润总额	1.49	1.31	1.17
经营活动产生的现金流量净额	5.59	3.29	2.23
投资活动产生的现金流量净额	0.00	0.00	-2.77
筹资活动产生的现金流量净额	-5.69	-3.68	-1.64
财务指标	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	11.90%	10.81%	12.06%
收现比	0.08	0.08	0.15
资产负债率	46.68%	45.57%	46.44%
现金短期债务比	0.01	0.02	0.89
EBITDA（亿元）	1.56	1.39	1.36
EBITDA 利息保障倍数	0.90	0.65	0.56

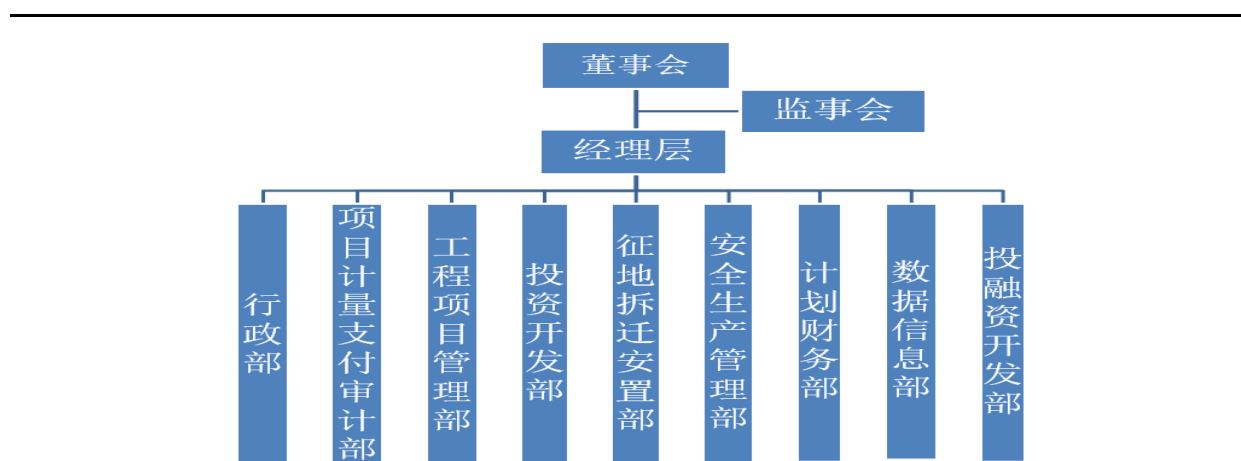
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供



附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	主营业务	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 2021 年审计报告

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。