



2019年毕节市安方建设投资(集团)有限公司 公司债券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等级的变化情况。

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：

2019年毕节市安方建设投资（集团）有限公司公司债券 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
PR 安方债/19 毕节安方	AA	AA

评级观点

- 中证鹏元下调毕节市安方建设投资（集团）有限公司（以下简称“毕节安方”或“公司”）的主体信用等级为 AA-，维持评级展望为稳定；维持“PR 安方债/19 毕节安方”的信用等级为 AA。
- 该评级结果是考虑到：公司系赫章县重要的基础设施主体基础设施，并获得较大力度的外部支持，毕节市建设投资有限公司（以下简称“毕节建投”）提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平；但中证鹏元也关注到区域债务压力大，公司受让贵州优能（集团）矿业有限公司（以下简称“优能集团”）股权后需承担优能集团历史债务，公司债务压力大且未来偿债压力将会大幅上升，公司本部及子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，区域债务压力大，公司资产流动性较弱，主业回款能力较差，面临较大的资金压力及存在很大的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 预计公司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。

评级日期

2022 年 7 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	2020	2019
总资产	166.35	153.20	169.86
所有者权益	56.94	70.12	68.61
总债务	75.87	63.61	57.21
资产负债率	65.77%	54.23%	59.61%
现金短期债务比	0.11	0.15	0.23
营业收入	8.61	6.96	6.89
其他收益	2.18	1.17	1.28
利润总额	1.15	1.75	1.58
销售毛利率	10.18%	16.46%	12.72%
EBITDA	2.33	1.81	1.63
EBITDA 利息保障倍数	0.73	0.53	0.43
经营活动现金流净额	4.59	0.37	-10.90
收现比	0.50	0.33	0.45

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **公司系赫章县重要的基础设施建设主体。**公司主要从事毕节市赫章县范围内城市基础设施等项目的建设；截至 2021 年末，公司已签订委托代建协议的在建项目总投资额较大。
- **公司获得较大力度的外部支持。**作为赫章县重要的基础设施建设主体之一，公司仍获得较大力度的外部支持。资产注入方面，2021 年赫章县财政局将赫章县妈姑社区共 0.30 亿元的安置房门面无偿划拨给公司，政府补助方面，2021 年公司收到政府补贴 2.19 亿元，有效提升了公司的利润水平。
- **毕节建投提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，毕节建投的主体信用等级为 AA，评级展望为负面，其为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

关注

- **公司受让优能集团股权后需承担优能集团历史债务，公司债务压力大且未来偿债压力将会大幅上升。**此前优能集团系南方能源控股集团有限公司（香港联合交易所股票代码 1573.HK，目前已退市）的子公司，2020 年优能集团因无法偿还到期债务被毕节市中级人民法院裁定破产重整，法院已确认的债权金额为 11.39 亿元。公司作为重整投资人受让优能集团 100% 股权后，需承担优能集团的历史债务，未来偿债压力将会大幅上升，重整后的优能集团业务和现金流能否恢复正常并支持历史债务的偿还存在不确定性。2021 年末公司总债务大幅上升，现金短期债务比很低，EBITDA 利息保障倍数表现较差，债务保障能力较弱。
- **公司本部及子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。**根据公司提供的企业信用报告，截至 2022 年 7 月 6 日，公司本部存在逾期利息 79.85 万元；子公司贵州安方投资实业有限公司存在未结清关注类账户 1 个，关注类借款余额合计 0.48 亿元；子公司贵州金洲建筑安装工程有限公司存在未结清关注类账户 1 个，关注类借款余额合计 0.82 亿元；子公司赫章县安方住房投资有限公司存在逾期本金及利息 0.26 亿元，存在未结清关注类账户 5 个，关注类借款余额合计 0.65 亿元；子公司贵州巅峰旅游投资发展有限公司存在逾期未偿还利息合计 174.29 万元。
- **区域债务压力大。**毕节市人民政府系公司控股股东和实际控制人，但公司主要从事毕节市赫章县范围内城市基础设施等项目的建设，主要由赫章县人民政府对公司进行支持，赫章县的财政实力较弱，债务压力较重，未来毕节市政府是否会对公司给予实质性支持仍需进一步观察。近年来，毕节市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未偿还债务导致企业被起诉执行的情况时有发生。
- **公司资产流动性较弱。**2021 年末公司资产以土地、应收款项为主，账龄在三年以上的其他应收款为 1.49 亿元，存货中账面价值 23.75 亿元的土地为划拨用地，公司尚未补充缴纳土地出让金，账面价值为 24.18 亿元的土地已用于借款抵押，占土地资产的 39.87%。
- **主业回款能力较差，公司面临较大的资金压力。**公司委托代建业务回款能力较差，2021 年公司收现比为 0.50；2021 年末公司主要在建项目尚需投资额较大，由于建设资金紧张及政策变化，公司募投项目已停工。
- **公司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 55.69 亿元，对民营企业的担保占比 0.87%，均未设置反担保措施，部分被担保方存在被执行信息。根据公司提供的企业信用报告，截至 2022 年 7 月 6 日，公司本部存在次级类担保余额合计 0.71 亿元，存在关注类担保余额合计 8.80 亿元；子公司赫章县安方住房投资有限公司存在关注类担保余额合计 0.37 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

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	3
	GDP 增长率	4		EBITDA 利息保障倍数	3
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	2		现金短期债务比	1
	公共财政收入	3		收现比	3
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	强			
	业务竞争力	5			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	4			
业务状况等级		强	财务风险状况等级		较大
指示性信用评分					
调整因素		不良信用记录,补充调整	调整幅度		0
独立信用状况					
外部特殊支持调整					
公司主体信用等级					

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	2021-6-28	邵宇鸿、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	2018-11-12	赵云飞、刘伟强	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
PR 安方债/19 毕节安方	12.00	9.60	2021-6-28	2026-1-18

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2019年01月18日发行7年期12亿元公司债券，募集资金原计划用于赫章县城区棚户区改造项目。截至2022年6月20日，本期债券募集资金账户余额为0.53元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本为114,219.00万元，实收资本减少为100,000.00万元，主要系中国农发重点建设基金有限公司和国开发展基金有限公司对公司的投资为明股实债，2021年从实收资本调整为其他非流动负债所致。截至2021年末，公司控股股东和实际控制人仍为毕节市人民政府，持有公司87.55%的股权，中国农发重点建设基金有限公司和国开发展基金有限公司分别持股9.87%和2.57%。

2021年公司新增纳入合并范围子公司共9家，减少子公司3家，合并范围变化情况见表1。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：%、万元）

1、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
贵州优能（集团）矿业有限 公司	100.00	63,692.64	煤炭开采和洗选	划转
贵州省天泰煤化有限公司	100.00	6,000.00	煤炭开采和洗选	划转
国电贵州双龙兴旺煤业有 限公司	100.00	5,000.00	餐饮业	划转
贵州盈海领亿物资贸易有 限公司	100.00	5,000.00	批发业	投资设立
夏克（上海）食品有限公 司	65.00	3,000.00	零售业	投资设立
贵州优能固力矿山机械设 备有限公司	100.00	1,000.00	批发业	划转
贵州优能迅达储运有限公 司	100.00	1,000.00	道路运输	划转
贵州优能五洲能源开发有 限公司	100.00	1,000.00	零售业	划转
贵州安方能源矿业发展有 限公司	100.00	500.00	批发业	购买

2、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
深圳前海乌蒙投资有限公司	100.00	2,000.00	金融投资	正在执行清算程序
深圳前海金亿投资发展有 限公司	100.00	5,000.00	金融投资	正在执行清算程序
深圳前海华金金融服务有 限公司	66.00	3,000.00	金融服务	正在执行清算程序

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

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 39.05%。

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。

发展规划及机遇：根据毕节市《毕节市国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，工业方面，毕节市要立足资源禀赋，加大煤矿产量，扩大威宁、赫章等光伏电站装机规模，推动煤炭和新能源优化组合，推动金沙白酒产业园建设，充分释放黔西煤制乙二醇产能，加大先进装备制造、大数据电子信息产业培育力度；城市发展方面，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，加快构建“一环多放射”城市交通体系，中心城区建成区面积达130平方公里、人口达130万；农业方面，毕节市要建设高山冷凉蔬菜生产基地、南方马铃薯种薯基地、绿色优质农产品供应基地。

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%
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 年全市和本级预算执行情况报告，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2021 年末，毕节市市属发债平台主要有 3 家，分别为毕节市信泰投资有限公司、毕节市建设投资有限公司、毕节市开源建设投资（集团）有限公司。其中，毕节市信泰投资有限公司主要从事毕节市南部新区、金海湖新区、大方县、金沙县和百里杜鹃管理区范围内的基础设施建设及南部新区、金海湖新区和大方县范围内的土地开发整理业务，以及毕节市金融服务和商品销售等业务；毕节市建设投资有限公司负责对毕节市范围内道路、公共工程、棚户区改造等基础设施项目进行建设；毕节市开源建设投资（集团）有限公司是毕节市区城市基础设施建设相关重大项目的主要融资、建设和运营主体之一。近年来，毕节市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未偿还债务导致企业被起诉执行的情况时有发生。

表5 截至 2021 年末毕节市主要市属发债平台（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
毕节市信泰投资有限公司	毕节市国有资本投资运营有限责任公司	410.98	47.90%	42.23	222.43	毕节市重要的开发建设主体和资本运营实体
毕节市建设投资有限公司	毕节市国有资产监督管理委员会	156.07	59.78%	7.52	84.88	毕节市重要的基础设施建设和国有资产运营主体
毕节市开源建设投资（集团）有限公司	毕节市人民政府	446.70	42.68%	22.45	142.24	毕节市重要的基础设施建设和国有资产运营主体

注：1、财务数据为 2021 年/2021 年末数据。

2、毕节市开源建设投资（集团）有限公司总债务的计算公式为短期借款+应付票据+1 年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券。

资料来源：中证鹏元数据库，公开资料、中证鹏元整理

赫章县经济总量较小，财政自给能力较弱，债务负担较重

赫章县位于贵州省西北部，地处“毕水兴能源资源富集区”核心区，是毕节试验区的发祥地、12 个国有企业结对帮扶重点县之一。2021 年赫章县地区生产总值持续增长，人均地区生产总值仍然处于较低水平，区域经济发展水平较低。2021 年赫章县规模以上工业增加值按可比口径增长 5.5%，比去年同期提

高1.2个百分点。固定资产投资近年增速持续下滑，对经济发展的支撑不足。2021年消费市场稳步复苏，社会消费品零售总额同比增加11.9%，增速大幅反弹，对经济形成一定的拉动作用。

表6 赫章县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）	162.78	5.7%	151.87	4.5%	142.62	7.3%
固定资产投资	-	-3.1%	-	2.0%	-	1.2%
社会消费品零售总额	-	11.9%	58.70	3.5%	26.74	5.6%
人均GDP（元）	25,304		23,091		21,425	
人均GDP/全国人均GDP	31.25%		31.87%		30.57%	

注：1、“-”数据未公示；

2、2020年人均GDP、2021年人均GDP系根据赫章县第七次人口普查常住人口计算；

资料来源：赫章县2019年-2020年统计公报、2021年1-12月主要经济指标完成情况，中证鹏元整理

2019-2021年，赫章县分别实现一般公共预算收入5.06亿元、6.48亿元、5.31亿元，其中税收收入占比分别为79.92%、54.34%和80.35%，税收收入占比呈现波动。赫章县财政自给能力较弱，2019-2021年财政自给率分别为8.57%、10.18%和8.40%。截至2021年末，赫章县地方政府债务余额预计为64.99亿元，债务负担较重。

五、经营与竞争

公司主要承担赫章县城市基础设施和公益设施投资、棚户区改造项目的投资等。基础设施代建业务收入是公司收入最主要的来源，近年来占公司营业收入的50%以上。

2021年受基础设施代建业务结算金额下降的影响，公司代建业务收入有所下降；因2021年公司煤炭销售量上升，2021年公司销售商品业务收入大幅上升；金融服务费收入规模不大，2021年基本保持稳定。综合影响下，2021年公司实现营业收入8.61亿元，有所增长。2021年公司销售毛利率同比下降6.28个百分点至10.18%，主要系销售商品业务毛利率下降且占营业收入比例上升所致。

表7 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
基础设施代建业务	45,855.35	14.17%	49,567.64	14.17%
销售商品业务	34,575.02	2.69%	16,260.21	16.18%
金融服务费	3,475.65	19.56%	3,466.18	47.43%
其他业务	2,228.78	29.83%	351.23	46.87%
合计	86,134.79	10.18%	69,645.26	16.46%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司承担较多的基础设施建设项目，基础设施代建业务持续性较好，本期债券募投项目因资金紧张和政策变化已停工，面临较大的资金压力

公司受赫章县人民政府的委托，承担赫章县范围内基础设施建设项目。针对承担的建设项目，公司与赫章县人民政府签订委托代建框架协议，受托建设各项工程。赫章县人民政府于每年末根据公司完成的工程进度进行结算，并按照工程投资的一定比例支付公司项目代建费用，公司将其确认为项目代建收益。

2021年赫章县人民政府与公司结算项目如下表所示，由于政府采用加成方式确认项目回购金额，近年来代建业务毛利率保持稳定。

表8 公司基础设施代建收入明细（单位：万元）

项目名称	2021年		2020年	
	确认收入	结转成本	确认收入	结转成本
赫章县城关至野马川城市干道工程	16,012.16	13,343.47	-	-
2017年东城片区城镇棚户区改造项目	31,218.85	26,015.71	11,546.70	9,622.25
2015年城市棚户区改造项目	-	-	39,507.97	32,923.31
合计	47,231.01	39,359.17	51,054.67	42,545.56

注：此处确认收入系含税金额。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司主要在建代建项目计划总投资40.10亿元，已完成投资28.93亿元。

另外，本期债券募投项目投资规模为20.78亿元，截至2021年末累计已投资14.97亿元，占总投资规模的比例为72.03%；该项目未来收入分为住宅销售收入、商铺销售收入和地下车库销售收入三个部分，预计可取得收入39.80亿元，目前项目因资金紧张和政策变化已停工，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。

由于建设资金紧张及政策变化，公司在建项目投资进度较缓慢，且部分项目已停工。截至2021年末，公司主要在建项目（包括募投项目），剔除了超支的塔山公园项目后，至少尚需投入资金17.10亿元，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9 截至2021年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

类型	项目名称	计划总投资	累计已投资	是否签订代建协议
代建项目	后河流域项目	67,433.01	65,433.01	是
	2017年东城片区城镇棚户区改造项目（含河镇片区）	64,343.00	63,317.73	是
	2013-2014赫章县棚户区改造项目	62,163.88	47,985.88	是
	赫章县2015年城市棚户区改造项目	59,881.84	32,923.31	是
	妈姑铅锌矿独立工矿区公路改修（妈姑至雉街）	25,000.00	2,782.05	是
	赫章县妈姑铅锌矿独立矿区搬迁配套工程（一院三馆）	24,987.00	7,066.00	是
	赫章县城区基础设施改造建设项目工程	24,844.83	11,419.38	是
	赫章县西城区路网及配套设施建设项目（一期路网、二期路网）	23,330.00	21,716.00	是
	会展中心及广场项目	21,128.00	16,600.00	是

	塔山公园项目	18,003.80	19,187.99	是
	赫章县 2016 年可乐片区城镇棚户区改造项目	9,894.39	834.91	是
	小计	401,009.75	289,266.26	-
自营项目	赫章县城市棚户区改造*	207,765.81	149,650.03	否
	合计	608,775.56	438,916.29	-

注：（1）部分项目因调整规划，累计投资已超过计划总投资，尚需投资不包括累计已投资超过计划总投资的项目；（2）标“*”为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

销售商品收入等其他收入对公司收入水平形成一定补充

公司销售商品业务主要销售产品系煤炭，还有电解铜、肥料、少量食品饮料等商品。煤炭销售由子公司贵州安方商贸有限公司（以下简称“安方商贸”）、贵州安方供应链管理有限公司负责，公司接到客户订单后，按客户需求量进行采购，采购及销售价格均按市场价执行，赚取差价。2021 年公司销售商品业务收入 3.46 亿元，主要系优能集团划入公司后生产的煤炭对外销售，且煤炭贸易业务量有所上升所致。由于 2021 年销售商品以煤炭为主，煤炭贸易业务毛利率较低，优能集团煤矿因当年产量较低故毛利率也较低，故销售商品业务毛利率较低。

2021 年公司新增核桃饮料加工业务，主要系将核桃基地采摘的新鲜核桃加工成核桃饮料进行出售。核桃饮料加工由子公司赫章县安方核桃产业有限公司、贵州阿西里西食品饮料有限公司负责。截至 2021 年末核桃饮料加工厂仍在建设中，2021 年仅实现零星收入。

公司受让优能集团股权后需承担优能集团历史债务，公司未来偿债压力将会大幅上升，重整后的优能集团业务和现金流能否恢复正常并支持历史债务的偿还存在不确定性

此前优能集团系南方能源控股集团有限公司（香港联合交易所股票代码 1573.HK，目前已退市）的子公司，主要资产为威奢煤矿采矿权、拉苏煤矿采矿权、罗州煤矿采矿权、房屋建筑物、构筑物及其他辅助设施、管道和沟槽、井巷工程、机器设备、车辆、电子设备等，主要业务系煤矿开采及销售。

2020 年，优能集团因无法偿还到期债务被毕节市中级人民法院裁定破产重整。2021 年，公司子公司贵州安方能源开发投资有限公司作为优能集团的破产重整投资人，在收购优能集团的债权并向优能集团债转股不少于 4.37 亿元的条件受让优能集团 100% 股权。公司受让优能集团股权前持有优能集团 1.28 亿元的债权。此外，为满足受让优能集团股权的条件，公司以 0.76 亿元现金及转让 20.00% 威奢煤矿、拉苏煤矿、罗州煤矿股权的对价收购了优能集团 3.12 亿元的债权，上述公司持有、收购的优能集团债权均已完成债转股。20.00% 威奢煤矿、拉苏煤矿、罗州煤矿的股权将于有担保债权清偿完毕后进行转让。

根据毕节市中级人民法院批准的优能集团重整计划（草案），法院已确认的债权金额为 11.39 亿元。公司作为重整投资人受让优能集团 100% 股权后，公司需承担优能集团的历史债务，未来偿债压力将会

大幅上升，重整后的优能集团业务和现金流能否恢复正常并支持历史债务的偿还存在不确定性。优能集团重整方案如表 10 所示。

公司受让优能集团股权后，从 2021 年起优能集团纳入公司合并范围。2021 年公司因受让优能集团股权调减资本公积 12.05 亿元，资本实力有所下降。

表10 优能集团重整方案（单位：亿元）

债权种类	已确认金额	偿还方案	偿还比例
有财产担保债权	5.28	自重整计划（草案）批准之日起 8 年内清偿，其中前 3 年只偿还利息，自第 4 年起等额偿还本金及利息，于 5 年之内清偿完毕	由公司与有财产担保债权人沟通确定
职工债权	0.17	自重整计划（草案）批准之日 5 个月内以货币形式清偿	全额清偿
税款债权		自重整计划（草案）批准之日 3 个月内以货币形式清偿	
普通债权	5.95	自清偿完毕有担保债权之日起 5 年内平均对每家普通债权人予以全额现金清偿	全额清偿
暂缓债权	-	债权经法院确认后按重整计划（草案）的规定获得相应的清偿	
预计债权	-	预计债权中的普通债权依法得到确认的，现金清偿部分将在重整计划执行完毕后由优能集团以其经营所得支付	
总计	11.39		

资料来源：优能集团重整计划（草案）、公司提供，中证鹏元整理

公司在资产注入、政府补助等方面获得的较大力度的外部支持

作为赫章县重要的基础设施建设主体之一，2021 年公司仍获得较大力度的外部支持。资产注入方面，2021 年赫章县财政局将赫章县妈姑社区共 0.30 亿元的安置房门面无偿划拨给公司，调增资本公积。政府补助方面，2021 年公司收到赫章县财政局、赫章县人民政府的补贴 2.19 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 2020-2021 年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021 年公司合并报表范围新增 9 家子公司，减少 3 家子公司，截至 2021 年末，公司纳入合并范围内的公司共 35 家，具体明细如附录四所示。

资产结构与质量

公司资产以存货和应收款项为主，部分土地被抵押，资产流动性较弱

2021年末公司货币资金大幅下滑。截至2021年末，公司货币资金余额1.42亿元，其中银行存款1.30亿元，其他货币资金0.10亿元（系质押的定期存单）。应收账款主要系应收代建工程款，受回款情况不佳的影响，2021年末公司应收账款有所上升，主要为应收赫章县财政局的项目建设资金，对公司资金形成较大占用。随着工程款陆续结算，2021年末公司预付款项规模有所下降。从账龄结构来看，主要为账龄在1年以内及3年以上，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，2021年末有所下滑；前五大应收对象中对民营企业的应收余额为0.83亿元，存在一定的坏账风险。

公司其他权益工具投资主要公司系持有贵州银行股份有限公司的股权及持有贵州屋脊韭菜坪旅游开发有限公司的股权。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62.63%，以土地和开发成本为主，其中项目开发成本账面价值43.10亿元，有所上升；土地账面价值60.65亿元，较上年同期无变化，截至2021年末，公司拥有土地使用权105宗，账面价值36.90亿元的土地为出让用地，账面价值23.75亿元的土地为划拨用地，部分土地未缴纳土地出让金。截至2021年末，公司账面价值为24.18亿元的土地已用于借款抵押。2021年公司其他流动资产有所上升，主要为公司内部资金拆借形成的调出调剂资金3.02亿元以及对外借款形成的短期互助金调出1.14亿元。2021年公司固定资产、在建工程、无形资产新增较多，主要系划入子公司优能集团，该公司为煤矿企业，固定资产、在建工程、采矿权较多。此外，在建工程还包括在建的核桃基地、核桃饮料工厂项目。

表11 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	1.42	0.85%	2.35	1.54%
应收账款	22.00	13.23%	18.05	11.78%
预付款项	8.57	5.15%	11.23	7.33%
其他应收款	14.28	8.58%	16.99	11.09%
存货	104.18	62.63%	100.57	65.65%
其他流动资产	4.30	2.59%	3.26	2.13%
流动资产合计	154.75	93.03%	152.45	99.51%
其他权益工具投资	0.68	0.41%	0.00	0.00%
固定资产	4.34	2.61%	0.12	0.08%
在建工程	0.62	0.37%	0.01	0.01%
无形资产	5.21	3.13%	0.01	0.01%
非流动资产合计	11.60	6.97%	0.75	0.49%
资产总计	166.35	100.00%	153.20	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

公司收入规模有所增长，财政补贴对利润水平的贡献程度仍较高

公司作为赫章县基础设施建设开发的重要投融资主体，基础设施代建业务是公司营业收入的主要来源，2021年占公司营业收入的53.24%。2021年公司营业收入有所增长，主要系销售商品业务收入大幅上升所致。2021年公司代建业务回款能力仍然较低，收现比为0.50。

分板块来看，截至2021年末，公司主要在建代建项目投资规模较大，后续市政业务持续性较好。毛利率方面，2021年公司销售毛利率大幅下降，主要系占比较高的销售商品业务毛利率大幅下降所致。

利润方面，2021年公司获得赫章县财政局拨付的财政补贴2.19亿元，占利润总额的190.57%，公司自身经营业务盈利能力较弱，主要依赖于政府财政补贴支持。

表12 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2021年	2020年
收现比	0.50	0.33
营业收入	8.61	6.96
营业利润	1.15	1.75
其他收益	2.18	1.17
利润总额	1.15	1.75
销售毛利率	10.18%	16.46%

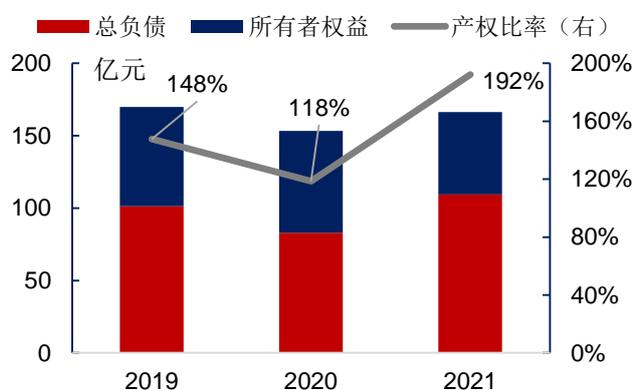
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务规模较大，增长较快，现金资产对短期债务的保障程度很弱

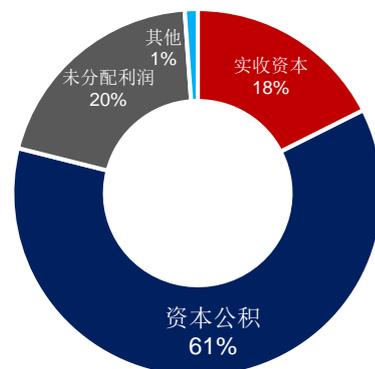
2021年末受负债总额上升及受让优能集团调减12.05亿元资本公积的影响，2021年产权比率上升至192.13%，权益对债务的保障程度仍非常弱。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 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

从负债结构来看，公司债务以非流动负债为主，2021年公司短期借款为0.44亿元，主要为信用借款。2021年其他应付款大幅上升，其中包括向中国华融资产管理股份有限公司的借款3.66亿元、向上海凯定

金融信息服务有限公司的借款0.77亿元、向毕节市乌蒙文化发展有限公司的借款0.68亿元。公司一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款、应付债券、其他非流动负债和定期互助金。公司其他流动负债主要系借款及吸入流动互助金，吸入流动互助金主要系子公司赫章县供销信用合作社有限公司（以下简称“供销合作社”）提供类银行服务产生，为0.18亿元。

2021年末公司长期借款余额为47.85亿元，主要系质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款。公司应付债券为本期债券。2021年末公司长期应付款余额为0.47亿元，主要系公司从远东宏信（天津）融资租赁有限公司取得的借款。公司其他非流动负债为借款及定期互助金，其中定期互助金系由供销合作社提供类银行服务产生。

表13 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
短期借款	0.44	0.40%	0.48	0.58%
其他应付款	33.21	30.35%	18.65	22.45%
一年内到期的非流动负债	6.00	5.48%	14.56	17.53%
其他流动负债	1.47	1.35%	0.63	0.76%
流动负债合计	46.42	42.43%	39.83	47.95%
长期借款	47.85	43.74%	28.23	33.98%
应付债券	9.46	8.64%	11.77	14.17%
长期应付款	0.47	0.43%	0.18	0.21%
其他非流动负债	5.11	4.67%	3.06	3.69%
非流动负债合计	62.98	57.57%	43.24	52.05%
负债合计	109.40	100.00%	83.07	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75.87亿元，增长较快，以长期借款和应付债券等长期债务为主。

图 4 公司债务占负债比重

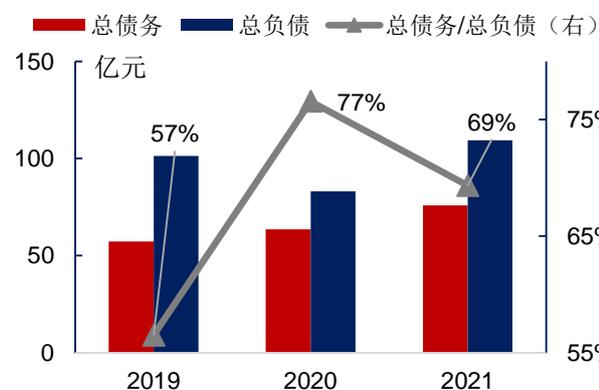
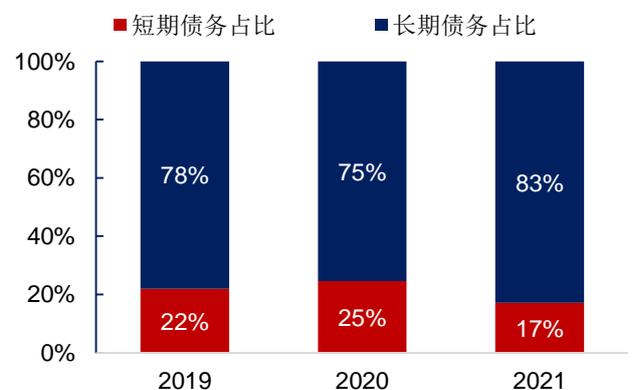


图 5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

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，2021年末资产负债率大幅上升至65.77%。由于公司2021年货币资金下滑且新增短期债务较多，现金短期债务比下降至0.11，现金资产对短期债务的保障程度很弱。2021年公司EBITDA有所增加，EBITDA利息保障倍数上升至0.73，债务保障能力仍较弱。

表14 公司偿债能力指标

指标名称	2021年	2020年
资产负债率	65.77%	54.23%
现金短期债务比	0.11	0.15
EBITDA 利息保障倍数	0.73	0.53

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

从2019年1月1日至报告查询日（公司本部、子公司均为2022年7月6日），公司本部存在逾期未偿还贵阳银行股份有限公司利息合计79.85万元，存在次级类担保余额合计0.71亿元，主要系公司为贵州屋脊韭菜坪旅游开发有限公司在贵阳贵银金融租赁有限责任公司的融资租赁业务提供担保及为朱俊儒在贵州赫章农村商业银行股份有限公司的流动资金贷款提供担保，其中贵州屋脊韭菜坪旅游开发有限公司的融资租赁业务已展期，故调整为次级类担保；朱俊儒系贵州省新渝黔实业有限公司执行董事、法定代表人，2022年1月朱俊儒已被赫章县监察委员会立案并采取留置措施开展监察调查，朱俊儒因个人人身自由受到限制无法按期偿还到期贷款，故形成次级类担保；公司本部存在关注类担保余额合计8.80亿元。

子公司贵州安方投资实业有限公司存在未结清关注类账户 1 个，关注类借款余额合计 0.48 亿元；子公司贵州金洲建筑安装工程有限公司存在未结清关注类账户 1 个，关注类借款余额合计 0.82 亿元；子公司赫章县安方住房投资有限公司存在逾期未偿还贵阳银行股份有限公司本金及利息 0.26 亿元，存在未结清关注类账户 5 个，关注类借款余额合计 0.65 亿元，关注类担保余额合计 0.37 亿元；子公司贵州巅峰旅游投资发展有限公司存在逾期未偿还贵阳银行股份有限公司利息合计 174.29 万元；子公司赫章县易行旅居服务有限公司、贵州云上无极贸易有限公司不存在未结清不良类信贷记录。

表15 公司关注类贷款情况（单位：万元）

借款主体	授信机构	类别	贷款余额	备注
贵州安方投资实业有限公司	上海浦东发展银行股份有限公司毕节分行	关注	4,775.00	因调整还款计划，故该笔借款调整为关注类
赫章县安方住房投资有限公司	贵阳银行股份有限公司	关注	6,535.00	因逾期未偿还本金及利息，故该笔借款调整为关注类
贵州金洲建筑安装工程有限公司	中国农业银行股份有限公司毕节分行	关注	8,150.00	因调整还款计划，故该笔借款调整为关注类
合计		-	19,460.00	-

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，公司对外担保余额为55.69亿元，对民营企业的担保占比为0.87%，均未设置反担保措施，部分被担保方存在被执行信息，对外担保存在很大的或有负债风险。公司对外担保明细如附录五所示。

八、抗风险能力分析

公司业务所处的赫章县位于贵州省西北部，地处“毕水兴能源资源富集区”核心区，是毕节试验区的发祥地，近年经济规模持续增长，但当地经济发展水平仍相对落后。近年赫章县一般公共预算收入有所波动，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。

公司是赫章县重要的基础设施建设主体，主要从事基础设施代建业务、销售商品及劳务业务，预计公司基础设施代建业务仍有一定的可持续性。公司是毕节市人民政府下属的国有企业，近年公司获得较大力度的外部支持，有效提升了公司的盈利能力。

公司仍面临较大的债务偿还压力。2021年末公司EBITDA利息保障倍数为0.73，现金短期债务比为0.11，面临很大的短期债务偿付压力。

总体来看，公司的抗风险能力一般。

九、债券偿还保障分析

毕节建投提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平

毕节市建设投资有限公司（以下简称“毕节建投”）为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证期间本期债券存续期及债券到期之日起二年，保证范围为本期债券本金及利息，以及违约金（包括罚息）、损害赔偿金、实现债权的费用（包括诉讼费、律师费等）和其他应支付的费用。

截至2021年末，毕节建投实收资本为6.37亿元，控股股东、实际控制人仍为毕节市国资委，持股100.00%。

公司是毕节市重要的市政项目建设主体，代建业务是公司营业收入的最主要来源。截至2021年末，毕节建投资产总额为388.01亿元，所有者权益合计为156.07亿元，资产负债率为59.78%；2021年度，毕节建投实现营业收入7.52亿元，利润总额1.39亿元，经营活动现金净流入1.13亿元。

中证鹏元关注到：毕节建投面临着较大的偿债压力，对外担保金额较大，存在很大的或有负债风险。

表16 2019-2021年毕节建投主要财务数据（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
----	-------	-------	-------

总资产	388.01	384.99	373.69
所有者权益	156.07	157.84	156.59
总债务	84.88	91.81	87.03
资产负债率	59.78%	59.00%	58.10%
现金短期债务比	0.02	0.08	0.11
营业收入	7.52	8.31	7.58
其他收益	0.42	0.36	0.00
利润总额	1.39	1.31	1.15
销售毛利率	13.35%	9.92%	9.29%
经营活动现金流净额	1.13	1.84	3.06
收现比	0.05	0.20	0.00

资料来源：毕节建投 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，毕节建投主体信用等级为AA，评级展望为负面，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的安全性。

十、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，维持“PR安方债/19毕节安方”信用等级为AA。

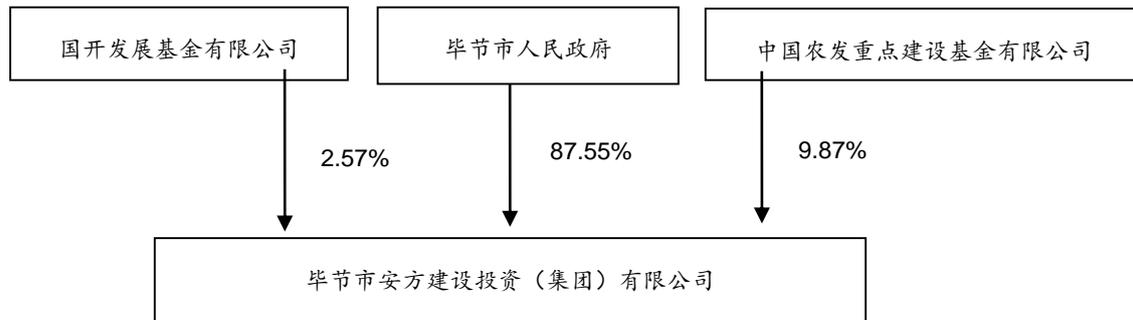
附录一公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年	2020年	2019年
货币资金	1.42	2.35	2.86
应收账款	22.00	18.05	13.36
预付款项	8.57	11.23	13.31
其他应收款（合计）	14.28	16.99	41.57
存货	104.18	100.57	95.45
流动资产合计	154.75	152.45	169.14
固定资产	4.34	0.12	0.09
在建工程	0.62	0.01	0.00
无形资产	5.21	0.01	0.02
非流动资产合计	11.60	0.75	0.72
资产总计	166.35	153.20	169.86
短期借款	0.44	0.48	0.00
其他应付款（合计）	33.21	18.65	43.24
一年内到期的非流动负债	6.00	14.56	12.21
流动负债合计	46.42	39.83	60.07
长期借款	47.85	28.23	27.18
应付债券	9.46	11.77	11.68
长期应付款（合计）	0.47	0.18	0.39
其他非流动负债	5.11	3.06	1.92
非流动负债合计	62.98	43.24	41.18
负债合计	109.40	83.07	101.25
总债务	75.87	63.61	57.21
营业收入	8.61	6.96	6.89
所有者权益	56.94	70.12	68.61
营业利润	1.15	1.75	1.58
其他收益	2.18	1.17	1.28
利润总额	1.15	1.75	1.58
经营活动产生的现金流量净额	4.59	0.37	-10.90
投资活动产生的现金流量净额	-5.59	0.01	-0.02
筹资活动产生的现金流量净额	0.06	-0.99	6.97
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	10.18%	16.46%	12.72%
收现比	0.50	0.33	0.45
资产负债率	65.77%	54.23%	59.61%
现金短期债务比	0.11	0.15	0.23
EBITDA（亿元）	2.33	1.81	1.63

EBITDA 利息保障倍数	0.73	0.53	0.43
---------------	------	------	------

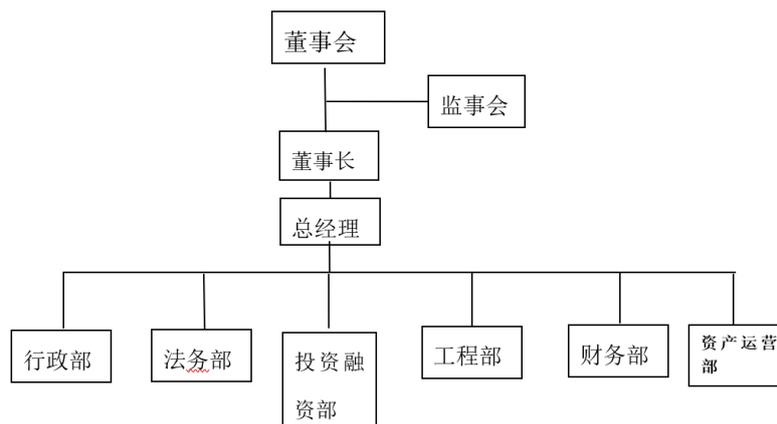
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

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（单位：万元，%）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
贵州优能（集团）矿业有限公司	63,692.64	100.00	煤炭开采和洗选
贵州安方投资实业有限公司	50,000.00	100.00	投资开发
贵州巅峰旅游投资发展有限公司	35,000.00	100.00	旅游开发
赫章县供销信用合作社有限公司	30,000.00	51.00	金融服务
贵州盈海农业产业科技投资有限公司	15,000.00	100.00	商务服务
赫章县安方核桃产业有限公司	13,746.72	80.00	批发零售
贵州阿西里西食品饮料有限公司	12,700.00	78.74	酒、饮料、精制茶制造
赫章县安方住房投资有限公司	10,000.00	100.00	房地产开发
赫章县夜郎文化园旅游扶贫投资有限公司	10,000.00	100.00	旅游开发
赫章县易行旅居服务有限公司	10,000.00	100.00	商业服务
贵州汇通金融服务有限公司	10,000.00	100.00	金融服务
贵州云上无极贸易有限公司	10,000.00	100.00	贸易服务
贵州金洲建筑安装工程有限公司	10,000.00	100.00	建筑安装
贵州安方能源开发投资有限公司	10,000.00	100.00	能源开发
贵州安方矿业有限公司	10,000.00	100.00	黑色金属矿采选业
贵州省天泰煤化有限公司	6,000.00	100.00	煤炭开采和洗选
赫章县亿鑫矿业有限公司	5,000.00	100.00	房地产开发
贵州赫前劳务有限公司	5,000.00	100.00	商业服务
国电贵州双龙兴旺煤业有限公司	5,000.00	100.00	餐饮业
贵州盈海领亿物资贸易有限公司	5,000.00	100.00	批发业
夏克（上海）食品有限公司	3,000.00	65.00	零售业

贵州安方供应链管理有限公司	2,000.00	100.00	供应量管理
贵州安方物流有限公司	2,000.00	100.00	道路运输
贵州安方商贸有限公司	2,000.00	100.00	商品批发
赫章县安兴产业管理有限公司	1,000.00	100.00	商业服务
贵州优能固力矿山机械设备有限公司	1,000.00	100.00	批发业
贵州优能迅达储运有限公司	1,000.00	100.00	道路运输
贵州优能五洲能源开发有限公司	1,000.00	100.00	零售业
贵州九龙泉地热资源项目开发有限公司	800.00	51.00	投资开发
赫章县友来旅行社有限公司	500.00	100.00	商业服务
赫章县众策共创中小企业服务有限公司	500.00	100.00	商业服务
赫章县朋至旅行社有限公司	500.00	100.00	商业服务
贵州安方能源矿业发展有限公司	500.00	100.00	批发业
贵州盛吉劳务有限责任公司	10.00	100.00	商务服务
贵州城州劳务有限责任公司	10.00	100.00	商业服务

资料来源：公司 2021 年审计报告

附录五 截至 2021 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	企业性质
赫章县融达安方道路工程有限公司	155,279.00	国有企业
赫章县扶贫开发投资有限责任公司	47,744.00	国有企业
贵州阿西里西文化旅游投资有限公司	31,000.00	国有企业
赫章县扶贫开发投资有限责任公司	30,000.00	国有企业
贵州省阿西里西旅游开发有限公司	29,025.00	国有企业
贵州省阿西里西旅游开发有限公司	27,600.00	国有企业
贵州省阿西里西旅游开发有限公司	27,600.00	国有企业
赫章县夜郎建设投资（集团）有限公司	26,000.00	国有企业
贵州省阿西里西旅游开发有限公司	24,854.00	国有企业
贵州省阿西里西旅游开发有限公司	24,822.00	国有企业
赫章县扶贫开发投资有限责任公司	20,000.00	国有企业
贵州金酉生态农业有限公司	15,000.00	国有企业
贵州省阿西里西旅游开发有限公司	13,500.00	国有企业
赫章县人民医院	12,700.00	事业单位
赫章县人民医院	5,000.00	事业单位
赫章县宏谊建筑工程有限责任公司	4,000.00	国有企业
赫章县扶贫开发投资有限责任公司	3,000.00	国有企业
赫章实验中学	2,000.00	事业单位
赫章县白果镇教育管理中心	2,000.00	事业单位
赫章县财神镇教育管理中心	2,000.00	事业单位
赫章县城关镇教育管理中心	2,000.00	事业单位
赫章县第三中学	2,000.00	事业单位
赫章县可乐中学	2,000.00	事业单位
赫章县六曲河镇教育管理中心	2,000.00	事业单位
赫章县罗州镇教育管理中心	2,000.00	事业单位
赫章县民族中学	2,000.00	事业单位
赫章县双坪彝族苗族乡教育管理中心	2,000.00	事业单位
赫章县水塘堡彝族苗族乡教育管理中心	2,000.00	事业单位
赫章县野马川镇教育管理中心	2,000.00	事业单位
赫章县哲庄镇教育管理中心	2,000.00	事业单位
赫章县中等职业中学	2,000.00	事业单位
赫章县朱明镇教育管理中心	2,000.00	事业单位
赫章县珠市彝族乡教育管理中心	1,900.00	事业单位
赫章县德卓镇教育管理中心	1,600.00	事业单位
赫章县兴发苗族彝族回族乡教育管理中心	1,600.00	事业单位
赫章县古基镇教育管理中心	1,500.00	事业单位

赫章县河镇彝族苗族乡教育管理中心	1,500.00	事业单位
赫章县古达苗族彝族乡教育管理中心	1,300.00	事业单位
赫章县松林坡白族彝族苗族乡教育管理中心	1,260.00	事业单位
赫章县妈姑镇教育管理中心	1,200.00	事业单位
赫章县妈姑中学	1,200.00	事业单位
赫章县平山镇教育管理中心	1,200.00	事业单位
赫章县安乐溪乡教育管理中心	1,100.00	事业单位
赫章县达依乡教育管理中心	1,100.00	事业单位
赫章县思源实验学校	1,000.00	事业单位
赫章县铁匠苗族乡教育管理中心	1,000.00	事业单位
赫章县辅处彝族苗族乡教育管理中心	1,000.00	事业单位
毕节柳江畜禽有限公司	800.00	民营企业
贵州宏谊黔丰商贸有限公司	700.00	国有企业
赫章县威奢乡教育管理中心	600.00	事业单位
赫章妈姑福助奥翔教育投资有限公司	485.00	国有企业
赫章西屯福助奥翔教育投资有限公司	485.00	国有企业
赫章野马川福助奥翔教育投资有限公司	485.00	国有企业
贵州欧世宏环境工程有限公司	470.00	民营企业
贵州省赫章县温暖建筑装饰设计有限公司	470.00	民营企业
赫章古基福助奥翔教育投资有限公司	447.00	国有企业
赫章河镇福助奥翔教育投资有限公司	447.00	国有企业
赫章可乐福助奥翔教育投资有限公司	447.00	国有企业
赫章罗州福助奥翔教育投资有限公司	447.00	国有企业
赫章中营福助奥翔教育投资有限公司	447.00	国有企业
贵州坚磐劳务有限公司	447.00	民营企业
贵州建希工程有限公司	447.00	民营企业
赫章县宸森建筑工程有限公司	447.00	民营企业
赫章县珑玲建筑劳务工程有限公司	447.00	民营企业
赫章智能劳务有限责任公司	447.00	民营企业
贵州省林煜建筑劳务有限公司	447.00	民营企业
赫章县四才建筑有限公司	447.00	民营企业
赫章县妈姑镇致远农业产业发展有限责任公司	440.00	国有企业
合计	556,883.00	-

资料来源：公司 2021 年审计报告，公司提供，中证鹏元整理

附录六 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	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
资产负债率	负债总额/资产总额 $\times 100\%$
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+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录七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。