



2019年毕节市安方建设投资（集团）有限公司 公司债券2023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：

2019年毕节市安方建设投资（集团）有限公司公司债券2023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	负面	稳定
PR 安方债/19 毕节安方	AA	AA

评级观点

- 本次评级展望下调主要是基于：公司存在多笔被执行信息，本部和子公司企业信用报告中均存在逾期债务，未结清信贷中存在多笔关注类贷款记录，对外担保金额较大，部分被担保方存在被执行信息，公司存在很大的或有负债风险。此外，公司项目款回款慢，在建项目投资压力较大，本期债券募投项目已暂停，公司短期债务压力加大。

未来展望

- 中证鹏元给予公司负面的信用评级展望。我们认为公司目前存在逾期债务，未来仍有较大规模的债务需偿还，整体流动性较弱，债务偿还压力加大。

评级日期

2023年6月28日

联系方式

项目负责人：林心平
linxp@cspengyuan.com

项目组成员：赵婧
gaoyh@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	2022	2021	2020
总资产	167.75	166.35	153.20
所有者权益	52.30	56.94	70.12
总债务	66.80	76.01	63.61
资产负债率	68.82%	65.77%	54.23%
现金短期债务比	0.05	0.11	0.15
营业收入	6.95	8.61	6.96
其他收益	1.95	2.18	1.17
利润总额	1.16	1.15	1.75
销售毛利率	14.56%	10.18%	16.46%
EBITDA	3.17	2.33	1.81
EBITDA 利息保障倍数	1.03	0.73	0.53
经营活动现金流净额	4.35	4.59	0.37

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **公司仍然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一，2022年公司仍获得较大力度的外部支持，收到赫章县财政局的补贴1.95亿元。
- **毕节建投提供的保证担保一定程度上能够提升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一定程度上能够提升本期债券的信用水平。

关注

- **公司存在多笔被执行信息。**公司2022年度审计报告披露，截至2023年4月27日，公司由于未足额支付施工方工程款及偿还到期债务，先后收到赫章县人民法院、毕节市中级人民法院、西安市中级人民法院出具的强制执行通知书，合计执行金额1.74亿元。截至2023年6月15日，公司共有6条被执行信息，合计被执行金额为1.86亿元。
- **公司本部及子公司企业信用报告中均存在逾期债务，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2023年6月26日，公司本部存在逾期未偿还利息1,066.84万元，子公司贵州优能（集团）矿业有限公司（以下简称“优能集团”）存在逾期未偿还利息626.67万元，存在关注类未结清关注类账户6个，关注类借款余额5.13亿元；子公司贵州安方投资实业有限公司存在逾期未偿还利息47.15万元，存在关注类借款余额0.48亿元；子公司贵州金洲建筑安装工程有限公司存在关注类借款余额0.81亿元。
- **公司存在很大的或有负债风险。**截至2022年末，公司对外担保余额为28.78亿元，被担保方部分为民营企业，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2023年6月26日，公司本部存在可疑类担保余额合计468.78万元，次级类担保余额合计905.18万元，关注类担保余额合计6.95亿元；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0.36亿元。
- **公司项目回款慢，在建项目投资压力较大，本期债券募投项目已暂停，短期债务压力加大。**公司资产以待开发土地、项目投入成本、应收政府部门及其下属企业款项为主，但项目回款时间不确定。在建项目持续的项目投入与资金垫付给公司带来较大的资金压力，本期债券募投项目因资金紧张和政策变化已暂停。2022年末公司现金短期债务比仅为0.05。
- **煤矿后续收益实现情况不容乐观。**2021-2022年，公司以承担历史债务的方式，受让了国电贵州双龙兴旺煤业有限公司暨国电贵州煤业投资有限公司织金县城关镇兴旺煤矿（以下简称“兴旺煤矿”）100%的股权、国电贵州双龙闽桥煤业有限公司暨国电贵州煤业投资有限公司织金县板桥乡闽桥煤矿（以下简称“闽桥煤矿”）100%股权及贵州织金双龙煤炭开发有限责任公司暨国电贵州煤业投资有限公司织金县白泥乡双龙煤矿（以下简称“双龙煤矿”）67.00%股权。因公司资金压力较大，且兴旺煤矿尚需投资较大，跟踪期内，公司又将承担的相关债务和兴旺煤矿后续投资经营权转给第三方。截至目前，闽桥煤矿暂未生产，双龙煤矿计划关闭，煤矿收益实现情况不容乐观。

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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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
区域状况	区域状况评分	5/7	城投经营&财务状况	经营状况	5/7
	区域状况初始评分	5/7		财务状况	3/7

	行政层级	3/5	
调整因素	ESG 因素		0
	审计报告质量		0
	不良信用记录		-1
	补充调整		-2
个体信用状况			bbb
外部特殊支持			5
主体信用等级			AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为**bbb**，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 中证鹏元认为公司作为毕节市赫章县主要的基础设施建设主体，虽然与毕节市人民政府的联系为中等，但在面临债务困难时，毕节市人民政府提供特殊支持的意愿仍然非常强。

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	2022-7-29	林心平、赵婧	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	7.20	2022-7-29	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2023年6月15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，公司注册资本仍为114,219.00万元，实收资本仍为100,000.00万元，公司控股股东和实际控制人仍为毕节市人民政府，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%。

2022年公司新增纳入合并范围子公司共2家，减少子公司10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
国电贵州双龙闽桥煤业有限公司	100.00%	5,000.00	煤炭开采和洗选	划转
贵州织金双龙煤炭开发有限责任公司	67.00%	1,500.00	煤炭开采和洗选	划转

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	备注
贵州盈海农业产业科技投资有限公司	100.00%	15,000.00	商务服务	-
赫章县安方核桃产业有限公司	80.00%	13,746.72	批发零售	-
贵州阿西里西食品饮料有限公司	78.74%	12,700.00	酒、饮料、精制茶制造	-
赫章县易行旅居服务有限公司	100.00%	10,000.00	商业服务	-
贵州盈海领亿物资贸易有限公司	100.00%	5,000.00	批发业	-
夏克（上海）食品有限公司	65.00%	3,000.00	零售业	-
贵州安方供应链管理有限公司	100.00%	2,000.00	供应链管理	-
贵州安方商贸有限公司	100.00%	2,000.00	商品批发	-
赫章县友来旅行社有限公司	100.00%	500.00	商业服务	-

贵州城州劳务有限责任公司	100.00%	10.00	商业服务	-
--------------	---------	-------	------	---

资料来源：公司提供

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020 年，为了缓解经济下行压力，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，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。

2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地区、高级别城投债依然受市场追捧；对经济财政实力中等、债务高企、且土地收入大幅下滑地区，以及其他低评级为主的地区，未来融资难度上升，或面临较大流动性和偿债压力；而对于实力偏弱、债务高企地区而言，非标违约事件可能持续增加，非标违约所涉地区范围扩大。

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：毕节市系西南地区重要的综合交通枢纽，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。据贵州省统计局统计，2021年末毕节市常住人口为684.48万人，较2020年第七次全国人口普查减少5.48万人，常住人口略有下降。

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 2 个、4A 级景区 11 个，如 5A 级旅游景区百里杜鹃风景区、“织金洞”，4A 级旅游景区“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，但与贵阳市、遵义市差距较大，固定资产投资增速较低影响经济增长。2022 年毕节市实现地区生产总值 2,206.52 亿元，同比增长 0.2%，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，2022 年固定资产投资增速为 -22.6%；2022 年毕节市社会消费品零售总额同比下降 5.0%，固定资产投资低迷及社会消费回落对毕节市经济发展产生不利影响。三次产业结构方面，近年来区域内第三产业持续占据主导地位，2022 年第二产业占比有所下降，第一产业占比上升，其中种植业增长 4%，畜牧业增长 5.1%，种植业及畜牧业对第一产业贡献较大。近年来毕节市人均 GDP 有所提升，但仍处较低水平，2022 年人均 GDP/全国人均 GDP 为 37.62%。

表 2 2022 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	4,921.17	2.0%	8.06	402.16	805.50
遵义市	4,401.26	3.1%	6.68	276.12	374.83
毕节市	2,206.52	0.2%	3.22	119.00	150.00
黔南布依族苗族自治州	1,772.18	0.3%	5.07	109.76	203.22
黔西南布依族苗族自治州	1,508.69	-1.6%	5.03	113.75	97.51
六盘水市	1,503.58	0.7%	4.98	96.09	105.30
铜仁市	1,477.19	0.3%	4.50	62.98	117.97
黔东南苗族侗族自治州	1,293.08	2.3%	3.46	64.90	90.00
安顺市	1,080.92	-1.7%	4.40	57.56	72.14

注：黔东南苗族侗族自治州人均 GDP 来自于 2022 年全州经济运行情况；黔南布依族苗族自治州人均 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 采用 2021 年末常住人口数据计算。

资料来源：各地市政府网站和财政预决算报告等，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	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值 (GDP)	2,206.52	0.2%	2,181.48	6.8%	2,020.39	4.4%
固定资产投资	-	-22.6%	-	-8.8%	-	3.0%
社会消费品零售总额	-	-5.0%	-	14.3%	-	3.8%
进出口总额	-	-	3.9	-33.2%	0.84	-62%
人均 GDP (元)		32,236		31,617		29,283
人均 GDP/全国人均 GDP		37.62%		39.04%		40.78%

注：1、“-”表示数据未公开披露；

2、2020-2021 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：2020-2021 年毕节市国民经济与社会发展统计公报、毕节市 2022 年 1-12 月经济运行情况，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。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2022年实现一般公共预算收入119亿元，同比下降3.79%，其中，税收收入69.5亿元，同比下降5.59%，主要系增值税、企业所得税、印花税、土地增值税合计大幅下降22.28%所致。近三年毕节市税收收入占比逐年下降，财政收入质量下滑，各年财政自给率均低于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，2022年有所回升。区域债务方面，2020-2022年毕节市州地方政府债务余额持续扩张，地方债务压力大。近年区域内频繁发生企业非标违约事件，负面舆情较多，信用环境受到较大不利影响，区域内再融资压力持续增大。

表4 毕节市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
一般公共预算收入	119.00	123.82	131.96
税收收入占比	58.40%	59.45%	60.40%
财政自给率	18.89%	18.33%	17.63%
政府性基金收入	150.00	133.86	175.42
地方政府债务余额	1,151.99	1,118.14	1,033.31

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2020-2022年全市和市本级预算执行情况报告，中证鹏元整理

投融资平台：截至2022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。

表5 截至2022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	204.09	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	毕节市国有资本投资运营有限责任公司	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：总债务=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，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。2022 年赫章县地区生产总值有所下滑，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。2022 年赫章县固定资产投资大幅下滑，对经济发展的支撑较弱。2022 年消费市场受外部环境影响较为严重，社会消费品零售总额同比下降 6.8%。

表 6 赫章县主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	152.59	-6.1%	162.78	5.7%	151.87	4.5%
固定资产投资	-	-37.1%	-	-3.1%	-	2.0%
社会消费品零售总额	-	-6.8%	-	11.9%	58.70	3.5%
人均 GDP（元）		23,531		25,304		23,091
人均 GDP/全国人均 GDP		27.46%		31.25%		31.87%

注：1、“-”数据未公示；

2、2020 年-2022 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 2020 年-2021 年统计公报、2022 年经济运行情况，中证鹏元整理

2020-2022 年，赫章县分别实现一般公共预算收入 6.48 亿元、5.31 亿元、4.41 亿元，其中税收收入占比分别为 54.34%、80.35%、74.78%，税收收入占比呈现波动。2020-2022 年赫章县实现政府性基金收入 6.08 亿元、17.01 亿元、18.19 亿元。赫章县财政自给能力较弱，2020-2022 年财政自给率分别为 10.18%、8.40%、8.30%，呈逐年下滑趋势。截至 2022 年末，赫章县地方政府债务余额预计为 68.95 亿元，债务负担较重。

五、经营与竞争

公司是赫章县重要的基础设施建设主体之一，项目储备为后续业务持续性提供了一定支撑。受投资压力较大、资金实力不足因素影响，公司在建项目投资进度放缓，受让的三家煤矿股权后续投资收益不容乐观

公司是赫章县重要的基础设施建设主体，收入仍主要来自于基础设施代建业务及销售商品业务。2022年公司实现营业收入6.95亿元，较2021年有所下降，但毛利率较2021年有所上升。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施代建业务	41,718.13	60.00%	14.17%	45,855.35	53.24%	14.17%
销售商品业务	21,775.07	31.32%	3.56%	34,575.02	40.14%	2.69%
金融服务费	5,343.71	7.69%	57.56%	3,475.65	4.04%	19.56%
其他	694.59	1.00%	52.38%	2,228.78	2.59%	29.83%
合计	69,531.51	100.00%	14.56%	86,134.79	100.00%	10.18%

资料来源：公司提供

（一）基础设施代建收入

公司代建业务均由赫章县人民政府委托，完工待结算的项目成本规模较大，但业务回款受与委托方结算进度及当地财政情况的影响存在不确定性，项目整体回款较为滞后，持续的项目投入与资金垫付给公司带来较大的资金压力，本期债券募投项目因资金紧张已暂停

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，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。

2022年公司工程代建业务收入有所下降，主要确认收入的项目有赫章县城区基础设施改造建设工程、妈姑铅锌矿独立工矿区搬迁配套路网工程、妈姑铅锌矿独立工矿区公路改修等。由于代建项目按照建设成本加成一定比例利润确认收入，因此各项代建工程毛利率基本稳定。

截至2022年末，公司主要在建代建项目均已签订代建协议，计划总投资合计42.54亿元，累计已完成投资合计32.51亿元，投资规模较大，但上述在建代建项目合计尚需投资10.34亿元¹，项目建设资金需求较大，公司仍面临较大资金压力。本期债券募投项目赫章县城市棚户区改造主要受公司资金紧张影响已暂停，2022年该项目无进展，年末累计已投资金额与2021年末一致。2022年末公司存货中开发成本主要为投入的项目工程款，金额为42.09亿元，但根据签订的代建协议，项目回购方为赫章县人民政府，受其资金安排影响且已投入的项目工程款规模较大，项目能否顺利回款及回款时间存在一定不确定性。

表8 截至2022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
----	------	-------	-------	----------

¹ 尚需投资金额计算时剔除了超支的赫章县城区基础设施改造建设工程、塔山公园项目。

	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（妈姑至雒街）	25,000.00	8,456.43	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
代建项目	赫章县城区基础设施改造建设项目工程	24,844.83	26,714.76	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
	妈姑铅锌矿独立工矿区公路改修（白果至水塘）	24,363.59	14,838.30	是
	小计	425,373.34	325,074.32	-
自营项目	赫章县城市棚户区改造*	207,765.81	149,650.03	否
	合计	633,139.15	474,724.35	-

注：（1）标“*”为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供

（二）销售商品收入

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，还有少量电解铜、肥料等商品。近年来公司获取了威奢煤矿、拉苏煤矿等采矿权，公司自行开采煤矿进行销售，2022年公司不再进行煤炭贸易业务，仅销售自行开采的煤矿。2022年公司销售商品业务收入为2.18亿元，主要系优能集团划入公司后生产的煤炭对外销售。由于2022年划入的兴旺煤矿产量较低，产生亏损，故当年销售商品业务毛利率较低。

此外，公司的子公司贵州汇通金融服务有限公司为赫章县内企业提供融资中介服务。目前该子公司无新增业务，仅进行存续业务。

公司已将收购煤矿股权承担的部分债务和兴旺煤矿后续投资及经营权转出，闽桥煤矿暂未生产，双龙煤矿计划关闭，煤矿后续投资收益不容乐观。

2022年，公司持有兴旺煤矿100%的股权、闽桥煤矿100%股权及双龙煤矿67.00%股权，此前三家煤矿系国电贵州煤业投资有限公司（以下简称“国电贵州”）的子公司，主要资产为兴旺煤矿采矿权、闽桥煤矿采矿权、双龙煤矿采矿权、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。

2021年，公司响应政府要求，与国电贵州签订上述三家煤矿的转让国有股权、债权无偿划转及债务代偿协议，2021-2022年公司完成三家煤矿的受让。

与国电贵州签订的协议 1 显示，公司受让兴旺煤矿、闽桥煤矿的采矿权，公司需要分别代替兴旺煤矿、闽桥煤矿向国电贵州偿还 6,000 万元、4,000 万元，即公司需向国电贵州偿还总金额为 1 亿元人民币的债务。公司并将承担兴旺煤矿、闽桥煤矿对外债务账面余额约 3,200 万元及闽桥煤矿地质灾害赔偿费用。

与国电贵州签订的协议 2 显示，在公司承担双龙煤矿对外债务账面余额约 3,266 万元、贵州利格矿业管理有限公司诉讼案产生的债务（未结案）、承担双龙煤矿关闭涉及的所有工作责任和费用的前提下，公司尚未支付给国电贵州双龙兴旺煤业有限公司的 6,700 万元债务代偿款（其中兴旺煤矿 3,000 万元、闽桥煤矿 3,700 万元），不再向国电贵州支付，用于抵销公司承担的上述费用；在此前提下，国电贵州拟将享有的对双龙煤矿债权向公司无偿转让。

综合协议 1 及协议 2 的内容，国电贵州将三家煤矿的股权（兴旺煤矿、闽桥煤矿 100%，双龙煤矿 67%）向公司转让，公司付出的对价为：①向国电贵州支付约 3,300 万元现金；②承担兴旺煤矿、闽桥煤矿对外债务，账面余额约 3,200 万元；③承担闽桥煤矿地质灾害赔偿费用；④承担贵州利格矿业管理有限公司诉讼案产生的债务（未结案）；⑤承担双龙煤矿关闭涉及的所有工作责任和费用。

此外，因公司资金压力较大，且兴旺煤矿尚需投资较大，公司与自然人陈孙疆签订协议 3。协议 3 约定陈孙疆向公司支付 9,200 万元(含协议 1 中兴旺煤矿、闽桥煤矿账面余额约 3,200 万元的对外债务)，并负责兴旺煤矿后续投资及经营。截至目前，闽桥煤矿暂未生产，双龙煤矿计划关闭，煤矿后续投资收益不容乐观。

公司在政府补助方面继续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一，2022 年公司仍获得较大力度的外部支持。政府补助方面，2022 年公司收到赫章县财政局的补贴 1.95 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 2021 年审计报告及出具无保留意见且附带强调事项段的 2022 年审计报告，报告均采用新会计准则编制。强调事项段是指：截至 2023 年 4 月 27 日，公司由于未足额支付施工方工程款及偿还到期债务，先后收到赫章县人民法院、毕节市中级人民法院、西安市中级人民法院出具的强制执行通知书，合计执行金额 1.74 亿元。2022 年公司合并报表范围新增 2 家子公司，减少 10 家子公司，截至 2022 年末，公司纳入合并范围内的公司共 27 家，具体明细如附录四所示。

资本实力与资产质量

2022年末公司负债规模上升，可用货币资金规模持续缩小，资产以待开发土地、项目投入成本、应收政府部门及其下属企业款项为主

受负债规模上升、划入2家煤矿调减资本公积4.97亿元的影响，2022年末公司产权比率有所上升。

图 2 公司资本结构

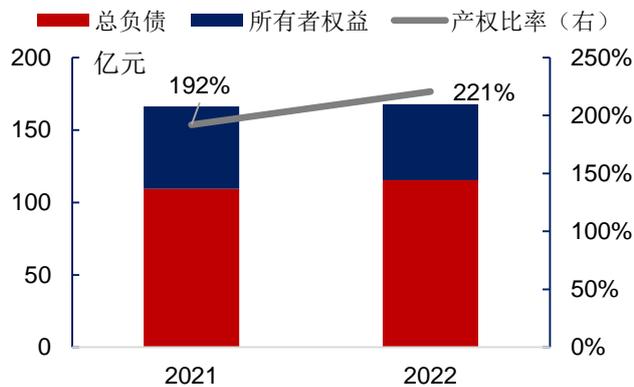
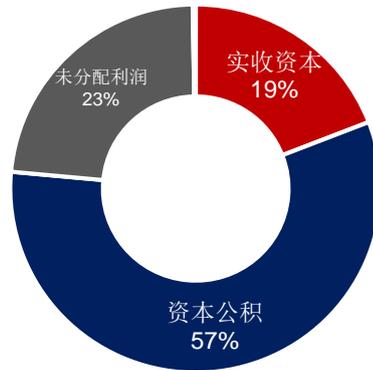


图 3 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产中存货占较大比重，主要为基础设施代建业务开展中所支付的工程款及待开发的土地。其中土地账面价值60.65亿元，较上年同期无变化，截至2022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。2022年末共有12.31亿元的土地使用权已抵押，使用受限。

受委托方结算进度及当地财政情况的影响，2022年末公司应收账款规模有所增长，其中应收赫章县财政局的工程款占比为98.26%。公司其他应收款主要系往来款，前五大应收对象中对民营企业的应收余额为2.83亿元，存在一定的坏账风险。总体来看，公司应收款项规模较大，对营运资金形成较大占用。

公司货币资金规模持续缩小，2022年末公司货币资金为0.41亿元，其中受限资金为0.10亿元，全部为借款质押资金。

其他资产方面，其他流动资产主要为公司内部资金拆借形成的调出调剂资金以及对外借款形成的短期互助金调出。2022年公司固定资产、在建工程、无形资产同比有所增长，主要系当年划入两家煤矿，两家煤矿所属公司固定资产、在建工程、采矿权较多。

受限资产方面，截至2022年末，公司使用受限的资产账面价值合计12.70亿元，包括12.31亿元的土地、0.29亿元的房屋及0.10亿元的货币资金，受限资产占同期末资产总额的比重为7.57%。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.41	0.24%	1.42	0.85%
应收账款	23.77	14.17%	22.00	13.23%

其他应收款（合计）	14.12	8.42%	14.28	8.58%
存货	102.85	61.31%	104.18	62.63%
其他流动资产	3.90	2.33%	4.30	2.59%
流动资产合计	152.94	91.17%	154.75	93.03%
固定资产	4.92	2.94%	4.34	2.61%
在建工程	1.35	0.80%	0.62	0.37%
无形资产	7.18	4.28%	5.21	3.13%
非流动资产合计	14.82	8.83%	11.60	6.97%
资产总计	167.75	100.00%	166.35	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入有所下降，政府补助对盈利贡献较大，在地方财政面临压力有所加大的情况下，未来公司可获得的政府补助存在一定不确定性

2022年公司营业收入有所下降，主要系基础设施代建业务、销售商品业务有所下降所致，毛利率基本有所上升，主要系金融服务费业务毛利率有所上升所致。2022年公司收到的政府补助为1.95亿元，占当年利润总额的167.79%，政府补助对公司盈利贡献较大。2022年赫章县财政面临的压力有所加大，需关注未来政府补助的可持续性和规模。

表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022年	2021年
营业收入	6.95	8.61
营业利润	1.21	1.15
其他收益	1.95	2.18
利润总额	1.16	1.15
销售毛利率	14.56%	10.18%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司债务规模大，融资成本较高，短期偿债压力很大

截至2022年末，公司负债规模同比增长5.53%，受债务还本付息及部分子公司划出的影响，总债务规模同比下降12.11%至66.80亿元。公司债务以银行借款、应付债券、非标融资为主，银行借款包括抵押借款、保证借款、信用借款，借款利率分布在4%-8%；应付债券为PR安方债/19毕节安方；非标融资主要为融资租赁、债权融资计划等，借款利率分布在8%-16%。总体而言，公司融资成本较高，债务压力很大。

其余负债中，合同负债主要为预收的货款；其他应付款为往来款、借款，2022年上升较多系往来款

增加所致。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.51	0.44%	0.44	0.40%
合同负债	2.49	2.15%	0.08	0.07%
其他应付款（合计）	41.68	36.10%	33.21	30.35%
一年内到期的非流动负债	7.16	6.20%	6.00	5.48%
流动负债合计	58.76	50.90%	46.42	42.43%
长期借款	44.13	38.22%	47.85	43.74%
应付债券	7.12	6.17%	9.46	8.64%
其他非流动负债	5.27	4.56%	5.11	4.67%
非流动负债合计	56.69	49.10%	62.98	57.57%
负债合计	115.45	100.00%	109.40	100.00%
总债务	66.80	57.86%	76.01	69.47%
其中：短期债务	12.34	10.68%	13.03	11.91%
长期债务	54.47	47.18%	62.98	57.57%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

近年公司资产负债率持续上升，2022年末为68.82%。公司整体融资成本较高，利息支出较大，EBITDA对利息的覆盖能力一般；现金类资产对短期债务的覆盖程度很差。

2022年末公司获得授信已全部使用完毕，获得新增融资的能力较弱，需关注相关政策及融资环境对公司融资能力的影响。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2022年	2021年
资产负债率	68.82%	65.77%
现金短期债务比	0.05	0.11
EBITDA 利息保障倍数	1.03	0.73

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元未发现ESG因素对公司信用水平有重大负面影响

环境方面，根据公司提供的《毕节市安方建设投资（集团）有限公司关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》及公开资料查询，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放、废水排放而

受到政府部门处罚情形。

社会方面，根据公司提供的《毕节市安方建设投资（集团）有限公司关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，目前公司战略规划较为清晰，且根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。但公司对政府部门及关联公司的往来款较多。

过往债务履约情况

从2020年1月1日至报告查询日（公司本部、子公司贵州安方投资实业有限公司、贵州金洲建筑安装工程有限公司、贵州优能（集团）矿业有限公司为2023年6月26日，子公司赫章县安方住房投资有限公司、贵州巅峰旅游投资发展有限公司、贵州云上无极贸易有限公司为2023年6月14日），公司本部存在逾期未偿还贵州银行股份有限公司利息合计1,066.84万元，存在可疑类担保余额合计468.78万元，次级类担保余额合计905.18万元，存在关注类担保余额合计6.95亿元。

子公司贵州优能（集团）矿业有限公司存在逾期未偿还上海浦东发展银行股份有限公司毕节分行利息合计 626.67 万元，存在关注类未结清关注类账户 6 个，关注类借款余额合计 5.13 亿元；子公司贵州安方投资实业有限公司存在逾期未偿还上海浦东发展银行股份有限公司毕节分行利息合计 47.15 万元，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 0.81 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 0.36 亿元；子公司贵州巅峰旅游投资发展有限公司、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。

公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

表13 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
贵州优能（集团）矿业有限公司	上海浦东发展银行股份有限公司毕节分行	关注	20,300.00	因调整还款计划，故调整为关注类
		关注	13,629.67	
		关注	9,540.67	
		关注	3,299.73	
		关注	2,600.00	
		关注	1,929.67	
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	8,100.00	因调整还款计划，故调整为关注类
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	4,750.00	因调整还款计划，故调整为关注类

合计	-	64,149.74	-
----	---	-----------	---

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

截至2022年末，公司对外担保余额为28.78亿元，被担保方部分为民营企业，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。

根据中国执行信息公开网信息查询结果，截至2023年6月15日，公司共有6条被执行信息，合计被执行金额为1.86亿元，具体情况如下表所示：

表14 截至 2023 年 6 月 15 日公司被执行信息（单位：万元）

序号	立案时间	金额	案号	执行法院	案件情况
1	2023/2/8	12,000.00	(2023)陕 01 执恢 52 号	西安市中级人民法院	公司逾期未偿还迈科期货股份有限公司的借款，导致公司被起诉执行。
2	2023/4/3	1,418.39	(2023)黔 0527 执 1395 号	赫章县人民法院	公司逾期未支付中建五局第三建设有限公司的工程款，导致公司被起诉执行。
3	2023/4/20	2,821.03	(2023)黔 0527 执 1518 号	赫章县人民法院	公司逾期未支付通号建设集团第一工程有限公司的工程款，导致公司被起诉执行。
4	2022/11/1	1,559.06	(2022)沪 0115 执 28185 号	上海市浦东新区人民法院	公司逾期未偿还远东国际融资租赁有限公司的借款，导致公司被起诉执行。
5	2023/1/13	583.73	(2023)黔 0527 执 393 号	赫章县人民法院	公司逾期未支付赫章县宏谊建筑工程有限责任公司的工程款，导致公司被起诉执行。
6	2023/1/6	207.57	(2023)黔 0527 执 251 号	赫章县人民法院	公司逾期未支付曲阳宏州雕塑有限公司的借款，导致公司被起诉执行。
合计		18,589.78	-	-	-

资料来源：中国执行信息公开网，公司提供，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是毕节市人民政府下属重要企业，公司控股股东和实际控制人仍为毕节市人民政府，毕节市人民政府持有公司87.55%的股权，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，毕节市人民政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与毕节市人民政府的联系为中等的。公司控股股东和实际控制人仍为毕节市人民政府，毕节市人民政府持有公司87.55%的股权，没有迹象表明政府会在可预见的未来降低持股比例。此外，预计未来较长一段时期公司定位仍将维持，未来公司与毕节市人民政府的联系将比较稳定。

(2) 公司对毕节市人民政府非常重要。基础设施代建业务是公司营业收入的主要来源，公司最主要的目标是提供对当地社会和经济至关重要的公共产品和服务；此外，公司违约可能受评主体的违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

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 2022 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，持股比例为 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 2022 年末，毕节建投资产总额为 394.85 亿元，所有者权益合计为 156.59 亿元，资产负债率为 60.34%；2022 年度，毕节建投实现营业收入 7.10 亿元，利润总额 1.22 亿元，经营活动现金净流出 0.92 亿元。

表15 2020-2022 年毕节建投主要财务数据（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
总资产	394.85	388.01	384.99
所有者权益	156.59	156.07	157.84
资产负债率	60.34%	59.78%	59.00%
营业收入	7.10	7.52	8.31
其他收益	0.00	0.42	0.36
利润总额	1.22	1.39	1.31
销售毛利率	16.92%	13.35%	9.92%
经营活动现金流净额	-0.92	1.13	1.84

资料来源：毕节建投 2020-2022 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一定程度上能够提升本期债券的安全性。

十、结论

公司毕节市人民政府下属重要企业，公司控股股东和实际控制人仍为毕节市人民政府，毕节市人民政府持有公司87.55%的股权。近年来公司持续获得毕节市赫章县人民政府在财政补贴等多方面的支持。同时，我们关注到公司存在多笔被执行信息，公司本部和子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，公司对外担保规模较大，部分担保对象亦存在被执行信息，公司存在很大的或有负债风险，赫章县财政自给能力较弱，债务负担较重，因此公司的项目款回款慢，面临较大的投资压力，本期债券募投项目投资已暂停，接收的煤矿后续投资收益也不容乐观，公司的抗风险能力在下降。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，调整评级展望为负面，维持“PR安方债/19毕节安方”的信用等级为AA。

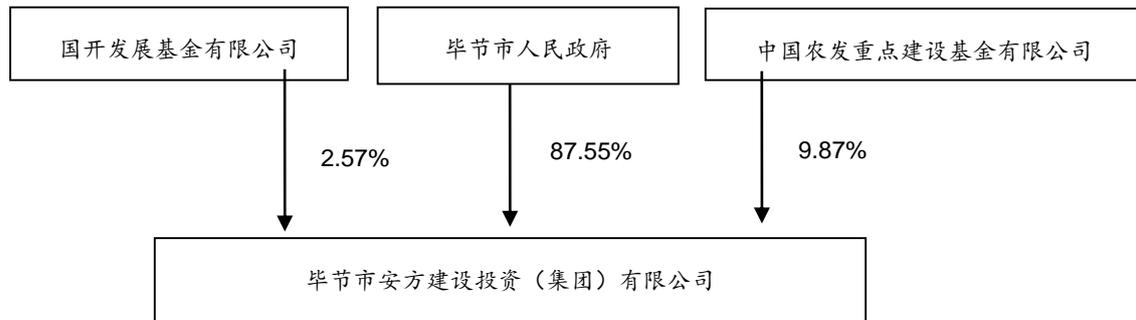
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年	2021年	2020年
货币资金	0.41	1.42	2.35
应收账款	23.77	22.00	18.05
其他应收款（合计）	14.12	14.28	16.99
存货	102.85	104.18	100.57
其他流动资产	3.90	4.30	3.26
流动资产合计	152.94	154.75	152.45
固定资产	4.92	4.34	0.12
在建工程	1.35	0.62	0.01
无形资产	7.18	5.21	0.01
非流动资产合计	14.82	11.60	0.75
资产总计	167.75	166.35	153.20
短期借款	0.51	0.44	0.48
合同负债	2.49	0.08	0.00
其他应付款（合计）	41.68	33.21	18.65
一年内到期的非流动负债	7.16	6.00	14.56
流动负债合计	58.76	46.42	39.83
长期借款	44.13	47.85	28.23
应付债券	7.12	9.46	11.77
其他非流动负债	5.27	5.11	3.06
非流动负债合计	56.69	62.98	43.24
负债合计	115.45	109.40	83.07
其中：短期债务	12.34	13.03	15.68
总债务	66.80	76.01	63.61
所有者权益	52.30	56.94	70.12
营业收入	6.95	8.61	6.96
营业利润	1.21	1.15	1.75
其他收益	1.95	2.18	1.17
利润总额	1.16	1.15	1.75
经营活动产生的现金流量净额	4.35	4.59	0.37
投资活动产生的现金流量净额	-1.10	-5.59	0.01
筹资活动产生的现金流量净额	-4.26	0.06	-0.99
财务指标	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	14.56%	10.18%	16.46%
资产负债率	68.82%	65.77%	54.23%
产权比率	220.75%	192.13%	118.46%
短期债务/总债务	18.46%	17.14%	24.65%

现金短期债务比	0.05	0.11	0.15
EBITDA（亿元）	3.17	2.33	1.81
EBITDA 利息保障倍数	1.03	0.73	0.53

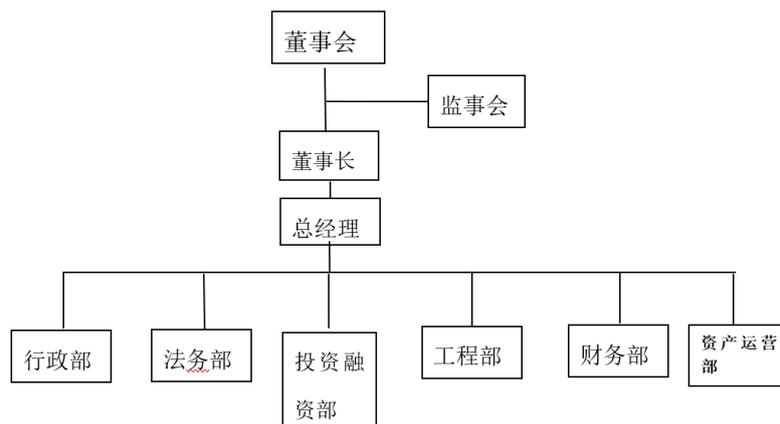
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：%、万元）

公司名称	持股比例	注册资本	主营业务
贵州优能（集团）矿业有限公司	100.00	63,692.64	煤炭开采和洗选
贵州安方投资实业有限公司	100.00	50,000.00	投资开发
贵州巅峰旅游投资发展有限公司	100.00	35,000.00	旅游开发
赫章县供销信用合作社有限公司	51.00	30,000.00	金融服务
赫章县安方住房投资有限公司	100.00	10,000.00	房地产开发
赫章县夜郎文化园旅游扶贫投资有限公司	100.00	10,000.00	旅游开发
贵州汇通金融服务有限公司	100.00	10,000.00	金融服务
贵州云上无极贸易有限公司	100.00	10,000.00	贸易服务
贵州金洲建筑安装工程有限公司	100.00	10,000.00	建筑安装
贵州安方能源开发投资有限公司	100.00	10,000.00	能源开发
贵州安方矿业有限公司	100.00	10,000.00	黑色金属矿采选业
贵州省天泰煤化有限公司	100.00	6,000.00	煤炭开采和洗选
贵州赫前劳务有限公司	100.00	5,000.00	商业服务
国电贵州双龙兴旺煤业有限公司	100.00	5,000.00	餐饮业
国电贵州双龙闽桥煤业有限公司	100.00	5,000.00	煤炭开采和洗选
赫章县亿鑫矿业有限公司	100.00	5,000.00	房地产开发
贵州安方物流有限公司	100.00	2,000.00	道路运输
贵州织金双龙煤炭开发有限责任公司	67.00	1,500.00	煤炭开采和洗选
赫章县安兴产业管理有限公司	100.00	1,000.00	商业服务
贵州优能固力矿山机械设备有限公司	100.00	1,000.00	批发业
贵州优能迅达储运有限公司	100.00	1,000.00	道路运输
贵州优能五洲能源开发有限公司	100.00	1,000.00	零售业
贵州九龙泉地热资源项目开发有限公司	51.00	800.00	投资开发
赫章县众策共创中小企业服务有限公司	100.00	500.00	商业服务
赫章县朋至旅行社有限公司	100.00	500.00	商业服务
贵州安方能源矿业发展有限公司	100.00	500.00	批发业
贵州盛吉劳务有限责任公司	100.00	10.00	商务服务

资料来源：公司提供

附录五 截至 2022 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
赫章县扶贫开发投资有限责任公司	22,200.00	国有企业
贵州省阿西里西旅游开发有限公司	20,680.00	国有企业
贵州金西生态农业有限公司	15,000.00	国有企业
贵州省阿西里西旅游开发有限公司	12,500.00	国有企业
赫章县融达安方道路工程有限公司	12,000.00	民营企业
贵州省阿西里西旅游开发有限公司	11,744.00	国有企业
贵州省阿西里西旅游开发有限公司	11,500.00	国有企业
赫章县煜城建设投资有限公司	9,200.00	国有企业
赫章县煜城建设投资有限公司	8,940.00	国有企业
赫章县扶贫开发投资有限责任公司	7,400.00	民营企业
赫章县融达安方道路工程有限公司	7,400.00	民营企业
赫章县煜城建设投资有限公司	6,330.00	国有企业
赫章县融达安方道路工程有限公司	6,000.00	民营企业
赫章县煜城建设投资有限公司	5,838.44	国有企业
贵州省阿西里西旅游开发有限公司	5,000.00	国有企业
赫章县煜城建设投资有限公司	4,580.00	国有企业
贵州阿西里西文化旅游投资有限公司	4,000.00	国有企业
赫章县煜城建设投资有限公司	3,640.00	国有企业
赫章县人民医院	3,564.22	事业单位
赫章县煜城建设投资有限公司	3,320.00	国有企业
贵州阿西里西文化旅游投资有限公司	3,000.00	国有企业
贵州省阿西里西旅游开发有限公司	3,000.00	国有企业
赫章县煜城建设投资有限公司	2,730.00	国有企业
赫章县宏谊建筑工程有限责任公司	2,700.00	国有企业
贵州省阿西里西旅游开发有限公司	2,688.00	国有企业
赫章县扶贫开发投资有限责任公司	2,231.00	国有企业
赫章县人民医院	2,205.50	事业单位
贵州省阿西里西旅游开发有限公司	2,200.00	国有企业
赫章县煜城建设投资有限公司	2,000.00	国有企业
贵州阿西里西文化旅游投资有限公司	2,000.00	国有企业
贵州阿西里西文化旅游投资有限公司	2,000.00	国有企业
贵州阿西里西文化旅游投资有限公司	2,000.00	国有企业
赫章县融达安方道路工程有限公司	2,000.00	民营企业
贵州省阿西里西旅游开发有限公司	1,950.00	国有企业
赫章县水投水务有限公司	1,915.00	国有企业
赫章县煜城建设投资有限公司	1,820.00	国有企业
贵州省阿西里西旅游开发有限公司	1,642.00	国有企业
赫章实验中学	1,531.80	事业单位
赫章县白果镇教育管理中心	1,531.80	事业单位
赫章县财神镇教育管理中心	1,531.80	事业单位
赫章县城关镇教育管理中心	1,531.80	事业单位
赫章县第三中学	1,531.80	事业单位
赫章县可乐中学	1,531.80	事业单位
赫章县六曲河镇教育管理中心	1,531.80	事业单位
赫章县罗州乡教育管理中心	1,531.80	事业单位
赫章县民族中学	1,531.80	事业单位
赫章县双坪彝族苗族乡教育管理中心	1,531.80	事业单位
赫章县水塘堡彝族苗族乡教育管理中心	1,531.80	事业单位

赫章县野马川镇教育管理中心	1,531.80	事业单位
赫章县哲庄乡教育管理中心	1,531.80	事业单位
赫章县中等职业中学	1,531.80	事业单位
赫章县珠市彝族乡教育管理中心	1,455.21	事业单位
赫章县朱明乡教育管理中心	1,433.80	事业单位
贵州省阿西里西旅游开发有限公司	1,380.00	国有企业
贵州省阿西里西旅游开发有限公司	1,250.49	国有企业
赫章县德卓乡教育管理中心	1,225.44	事业单位
赫章县兴发苗族彝族回族乡教育管理中心	1,225.44	事业单位
赫章县古基乡教育管理中心	1,148.85	事业单位
赫章县河镇彝族苗族乡教育管理中心	1,148.85	事业单位
赫章县人民医院	1,019.76	事业单位
赫章县煜城建设投资有限公司	1,000.00	国有企业
贵州阿西里西文化旅游投资有限公司	1,000.00	国有企业
贵州阿西里西文化旅游投资有限公司	1,000.00	国有企业
赫章县古达苗族彝族乡教育管理中心	995.67	事业单位
赫章县妈姑镇教育管理中心	919.08	事业单位
赫章县妈姑中学	919.08	事业单位
赫章县平山乡教育管理中心	919.08	事业单位
赫章县安乐溪乡教育管理中心	842.49	事业单位
赫章县达依乡教育管理中心	842.49	事业单位
贵州阿西里西文化旅游投资有限公司	800.00	国有企业
赫章县思源实验学校	765.90	事业单位
赫章县铁匠苗族乡教育管理中心	765.90	事业单位
赫章县辅处彝族苗族乡教育管理中心	765.90	事业单位
贵州省阿西里西旅游开发有限公司	750.00	国有企业
赫章县松林坡白族彝族苗族乡教育管理中心	689.31	事业单位
毕节柳江畜禽有限公司	612.72	民营企业
贵州省阿西里西旅游开发有限公司	458.00	国有企业
贵州欧世宏环境工程有限公司	455.00	民营企业
贵州坚磐劳务有限公司	432.00	民营企业
贵州建希工程有限公司	432.00	民营企业
赫章县宸森建筑工程有限公司	432.00	民营企业
赫章县珑玲建筑劳务工程有限公司	432.00	民营企业
赫章智能劳务有限责任公司	432.00	民营企业
贵州省林煜建筑劳务有限公司	432.00	民营企业
赫章县煜城建设投资有限公司	400.00	国有企业
赫章县四才建筑有限公司	383.00	民营企业
赫章妈姑福助奥翔教育投资有限公司	340.00	国有企业
赫章西屯福助奥翔教育投资有限公司	340.00	国有企业
赫章野马川福助奥翔教育投资有限公司	340.00	国有企业
贵州农丰源农产投资有限公司	315.00	国有企业
赫章古基福助奥翔教育投资有限公司	314.00	国有企业
赫章河镇福助奥翔教育投资有限公司	314.00	国有企业
赫章可乐福助奥翔教育投资有限公司	314.00	国有企业
赫章罗州福助奥翔教育投资有限公司	314.00	国有企业
赫章中营福助奥翔教育投资有限公司	314.00	国有企业
贵州省阿西里西旅游开发有限公司	308.00	国有企业
贵州省阿西里西旅游开发有限公司	100.00	国有企业
合计	287,839.82	-

资料来源：公司提供

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+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+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+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	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+租赁负债+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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。