



2022年仁怀市城市开发建设投资经营有限责任公司县城新型城镇化建设专项企业债券（第一期）2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2022年仁怀市城市建设投资经营有限责任公司县城新型城镇化建设专项企业债券（第一期）2024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
22 仁投 01/22 仁怀城投债 01	AA+	AA+

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：仁怀市经济持续增长，为仁怀市城市建设投资经营有限责任公司（以下简称“仁怀城投”或“公司”）的发展提供了良好基础，公司作为仁怀市重要的基础设施建设及投融资平台，未结转业务量充足，业务可持续性较好；同时中证鹏元也关注到公司资金多沉淀于存货及应收款项，受限资产占比进一步上升，资产流动性进一步减弱，公司建设资金压力较大，经营活动净流入规模继续下降，建设资金依赖政府专款支持，总债务规模仍处于较高水平，公允价值变动为负拖累利润大幅转亏，偿债压力仍较大，且对外担保规模较高、部分担保对象存在被执行或失信被执行信息，面临较大的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为仁怀市重要的基础设施建设和投融资平台，业务可持续性较好。

评级日期

2024年6月28日

联系方式

项目负责人：赵婧
zhaoj@cspengyuan.com

项目组成员：焦玉如
jiaoyr@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	422.97	428.12	405.53
所有者权益	165.22	166.93	176.58
总债务	142.26	146.24	156.29
资产负债率	60.94%	61.01%	56.46%
现金短期债务比	1.06	1.41	0.88
营业收入	16.44	16.10	16.00
利润总额	-1.70	2.42	1.64
销售毛利率	8.06%	12.25%	12.23%
EBITDA	-1.63	2.62	1.87
EBITDA 利息保障倍数	-0.19	0.24	0.18
经营活动现金流净额	5.12	8.20	11.31

注：2022年末（度）数据来自2023年审计报告期初数，全文同。

资料来源：公司2021、2023年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **仁怀市经济继续保持增长，财政收入质量较好，继续为公司发展提供良好基础。**2023 年仁怀市地区生产总值依然保持较快增长，区域经济发展水平较高，白酒工业依然为工业经济中支柱产业。2023 年一般公共预算收入和财政自给率在遵义下辖区县排名均列第一，税收收入占比、财政自给程度均较高。
- **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。截至 2023 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 177.11 亿元，已投资 147.97 亿元，未结转的业务量充足。

关注

- **公司资产仍以存货、应收款项为主且规模同比增长，受限的资产及收益权规模仍较大。**截至 2023 年末，公司存货、应收款项合计占总资产的 88.37%，存货主要系工程建设成本、土地资产，变现能力欠佳；应收款项回收时间不确定性较大，对公司资金仍形成较大的占用。同期末受限资产占公司资产总额的比例进一步上升，受限资产规模达 153.75 亿元，其中账面价值为 56.54 亿元的应收账款未来收益权因借款抵押受限。
- **公司在建项目尚需投资规模较大，经营活动净流入规模继续下降，资金仍依赖政府专项款支持。**截至 2023 年底，公司主要在建项目尚需投资 53.00 亿元，2023 年公司经营活动现金净流入 5.12 亿元，同比继续下降，公司建设资金仍依赖政府专项款支持。
- **公司总债务规模仍较大，面临较大的偿债压力。**截至 2023 年末，公司总债务规模 142.26 亿元，同比略有下降；当年交易性金融资产公允价值变动亏损 2.96 亿元，拖累全年利润大幅转亏，EBITDA 转负，其对有息负债的本息偿付保障能力仍弱，公司偿债压力依然较大。
- **公司对外担保存在较大的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保金额合计 68.65 亿元，占同期末公司所有者权益的 41.55%，同比上升 10.94 个百分点，被担保方主要为地方国有企业。截至 2024 年 6 月 21 日，部分被担保国企存在被执行或失信被执行信息，涉及公司担保金额合计 47.51 亿元。
- **会计师事务所变更进行前期会计差错更正，公司所有者权益有所下降。**2023 年公司会计师事务所变更，受部分项目代建收入确认应在 2021 年以前、关联往来合并抵消差异等影响，2023 年审计报告对 2022 年末报表进行前期差错更正，其中对 2022 年末未分配利润调减 10.22 亿元，对 2022 年末专项应付款调增 14.05 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
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
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	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	5/7
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					2

主体信用等级

AA+

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 aa-，反映了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。

外部特殊支持

- 公司是仁怀市地区重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，仁怀市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与仁怀市政府的联系非常紧密以及对仁怀市政府非常重要。同时，中证鹏元认为仁怀市政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

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
22 仁投 01/22 仁怀城投债 01	8.00	8.00	2023-06-21	2029-11-29

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2022年11月29日发行7年期8.00亿元2022年仁怀市城市开发建设投资经营有限责任公司县城新型城镇化建设专项企业债券（第一期）（“22仁投01/22仁怀城投债01”），募集资金其中4.00亿元用于仁怀市城市公共停车场项目，剩余4.00亿元拟用于补充营运资金。截至2024年4月30日，“22仁投01/22仁怀城投债01”募集资金专项账户余额合计为1.50万元¹。

三、发行主体概况

截至2024年3月末，公司注册资本仍为26.32亿元；2023年1月，仁怀市政府增加注入3,000.00万元资金，公司实收资本增加至24.37亿元。根据公司与农发基金签署的投资协议，仁怀市人民政府（以下简称“仁怀市政府”或“市政府”）于2023年12月回购农发基金所持公司股权1,200万元，截至2024年5月末，前述回购尚未完成工商变更登记。截至2024年3月末，仁怀市政府仍为公司控股股东和实际控制人，持有公司98.73%的股权，公司股权结构图详见附录二。

2023年公司合并范围减少1家子公司，系公司于2023年4月11日将其无偿划转至仁怀市建工集团有限公司，详见下表。截至2023年末，公司合并范围内子公司共4家，详见附录四。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

2023年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	不再纳入的原因
仁怀市城市商贸有限公司	1,000.00	100.00%	贸易	无偿划转

资料来源：公司2023年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

¹ 根据公司出具的说明，账户余额均为结息资金。

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存；2024年地方债务化解与经济增长是主线，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识

2023年化债是政策主基调，随着一揽子化债政策实施，地方化债压力有所缓解，但投融资约束下区域间差异仍存。2023年7月，中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，正式开启新一轮化债。本轮化债在“遏增化存”的总体思路上，不仅仅针对基础设施类企业的隐债化解，而是将范围扩大到企业经营性债务及地方整体债务，同时加速存量债务的化解。本轮化债厘清了中央、地方和金融机构在化债过程中的责任：以地方政府为责任主体，严格落实“省负总责，地方各级党委和政府各负其责”的要求，金融机构依法合规支持置换和重组，同时中央将有条件给予适度支持。此外，本轮化债针对不同区

域、不同类型的债务化解实施差异化手段。12个重点省份以化债为主，新增投资规模大幅放缓，特殊再融资债仍是最有效的支持资金，截至2023年末，贵州、云南、内蒙古、湖南、天津等29地发行特殊再融资债券规模合计约1.4万亿元，有利于缓释尾部基础设施投资类企业违约风险，同时银行等金融机构对存量债务进行展期降息，缓解存量债务压力。非重点省份化债和发展并存，一揽子化债方案对基础设施类企业债务“总量控制、结构调整”，银行贷款整体合规趋严，债券发行按名单制管理，以借新还旧为主。随着一揽子化债政策实施，地方债务压力有所缓解，但基础设施类企业债券发行量及净融资规模趋紧，2023年10月以来债券净融资同比收缩明显，11-12月净融资均转负。一揽子化债整体利于风险的化解，但投融资约束仍将带来区域间差异。

2024年地方债务化解与经济增长是主线，在“统筹地方债务风险化解和稳定发展、分类推进地方融资平台转型”背景下，基础设施类企业债券“控增化存”更加严格。化债方面，基础设施类企业新增债券发行审核进一步收紧，“35号文”下借新还旧比例进一步提升，叠加到期规模居于高位，境内债券净融资同比大幅收缩。投资方面，重点省份基建投资增速进一步放缓，非重点省份基建将保持一定投资增速，并将传统基建转向“三大工程”——保障房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设领域；同时，中央财政拟增发万亿特别国债提振基建。转型方面，在经济增速换挡背景下，“分类推进地方融资平台转型”成为各方共识，基础设施类企业将从传统投资建设企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，为地方产业转型升级和改善营商环境做服务。

区域经济环境

仁怀市规划建设成为“遵义副中心城市”，近年区域经济保持增长，经济总量和增速在遵义市各区内稳居首位；全市首位产业白酒产业保持快速增长态势，依托贵州省战略性新兴产业集群发展规划，白酒产业将有较大发展机遇；近年来仁怀市财力保持增长，财政收入质量较好

区位特征：仁怀市区域交通便利，规划建设成为“遵义副中心城市”。仁怀市是遵义市的2个代管县级市之一，位于遵义市的西部、赤水河中游、大娄山脉西段北侧，是黔北经济区与川南经济区的连接点，全市面积1,788平方公里，下辖5个街道、14个镇、1个乡。1997年，贵州省人民政府委托遵义市代管仁怀市；2013年，贵州省政府决定将县级仁怀市改为省直管，赋予自主经济权利，但行政区域不从遵义市分离；2019年，根据贵州省民政厅公告显示，仁怀市由省直管调整为由遵义市代管，当年7月1日按市管县体制运行。仁怀市区域交通便利，G4215遵赤高速穿城而过，鲁班大道、国道212（鲁班至五马段）已建成投用，公路通车总里程达3,961公里，实现组组通硬化公路，蓉遵高速、金仁桐高速正在建设；茅台机场建成通航，累计开通航线39条，通达城市42个，旅客吞吐量列贵州省内支线机场第一位。截至2023年末，仁怀市常住人口为65.2万人，较第七次人口普查常住人口数65.53万人基本持平，常住汉、苗、布依等9个民族。

仁怀市结合遵义都市圈、仁习赤黔边城市带建设机遇，“十四五”期间规划建成遵义副中心城市，加快构建以主城区为核心引领，南部新城、空港新区为重要增长极，乡镇集镇及特色小镇为支撑点的

习水县	269.80	6.70	4.65	27.80	16.19
湄潭县	140.23	5.50	3.79	7.64	13.82
赤水市	126.00	7.50	5.10	4.27	17.55
凤冈县	105.00	5.00	3.45	3.50	18.66

注：1、播州区、凤冈县2023年人均GDP=该区域2023年GDP/该区域2022年末常住人口，其他区/县/代管市均为该区域2023年GDP/该区域2023年末常住人口；2、红花岗区上表数据不含新蒲新区。

资料来源：各区/县/代管市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表3 仁怀市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年		2021年
	金额	金额	增长率	金额	增长率	增长率
地区生产总值（GDP）	1,800.32	8.7%	1,706.70	5.6%	1,564.49	12.0%
500万元及以上固定资产投资	--	6.1%	--	8.8%	--	12.7%
社会消费品零售总额	161.95	28.3%	126.26	-11.6%	142.65	16.9%
人均GDP（元）	276,123			260,785		238,854
人均GDP/全国人均GDP	309.01%			304.31%		294.97%

资料来源：2021-2022年仁怀市国民经济和社会发展统计公报、关于2023年国民经济和社会发展计划执行情况与2024年国民经济和社会发展计划草案的报告，中证鹏元整理

产业情况：仁怀市支柱产业以白酒产业、酒旅融合的旅游产业、现代化农业为主，特色产业表现突出，白酒产业链配套有所完善。仁怀市酱香白酒产业保持快速增长态势，2023年全市规模白酒产值增长12.7%，其中茅台集团产值同比增长12.3%，地方规模白酒产值同比增长15.7%；新增规模以上白酒生产企业12家、亿元级企业7家，产能5,000吨以上白酒生产企业达12家。“三个一批”³全面完成，累计清理退出白酒生产企业（作坊）632家，填埋窖池8,551口，淘汰落后产能6.6万千升，兼并整合681家，白酒生产企业总数减至942家，提前一年实现控制在1,000家以内目标，保留酒企生产规模均在24口窖池以上，历史性地解决了“小散弱”问题。建成顺丰酒类物流中转中心，仁怀酱酒大厦总部基地启用，招引落户企业61家。仁怀市坚持“以酒促旅、以旅兴酒”，推进茅台酒镇5A级景区创建，申报中国白酒酿制技艺列入世界级非遗名录、茅台镇重阳祭水大典和仁怀传统大曲酱香酒酿制工艺列入省级国家级非遗名录。打造精品酒庄、精品民宿10个以上，新增规上限上涉旅企业5家。2023年旅游业基本恢复到2019年水平，全年旅游收入118亿元，同比增长48.6%。在现代化农业方面，2023年仁怀市完成粮食播种面积83.58万亩、产量18.85万吨；夯实高粱产业主导地位，种植高粱36.5万亩，其中订单种植27.52万亩，产值达10亿元。

发展规划及机遇：根据《贵州省“十四五”战略性新兴产业集群发展规划》，贵州省将重点发展酱香白酒产业集群，规划布局仁怀等地优质酱香型白酒产区，持续巩固世界级酱香型白酒产业基地核心区地位。仁怀市依托自身产业优势和贵州省产业规划，白酒产业将有较大发展机遇。贵州省将以龙头企业为引领培育壮大白酒企业梯队，做大做强茅台集团，持续提升茅台镇国酒工业园、酱香白酒产业集聚区

³指清理退出一批、改造提升一批、兼并重组一批。

等核心产业带，茅台201厂3万吨酱香系列酒技改工程及配套设施、国台酒庄1万吨优质酱香型白酒技改已被列为贵州省酱香白酒产业集群重点工程。“十四五”期间，仁怀市将推动仁怀酱香酒产区建设，发挥茅台集团的品牌引领作用，优化酱香酒产业集群，同时延伸发展白酒配套产业，在原料保供体系、仓储物流等方面加快发展。

财政及债务水平：近年来仁怀市财力保持增长，财政收入质量较好，财政自给程度较高。2021-2023年仁怀市一般公共预算收入保持增长，一般公共预算收入和财政自给率在遵义市下辖的14个区县排名均位列第1位，且税收收入占比较高；近三年财政自给率保持在85%以上，财政自给程度较高，整体看仁怀市财政收入质量较好。2023年仁怀市政府性基金收入同比下降3.67%，主要系土地出让收入同比减少2.11亿元所致。近三年仁怀市的地方政府债务余额持续扩张，2023年末政府债务余额同比增加，主要是省级转贷一般债券。

表4 仁怀市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	115.17	99.24	85.83
税收收入占比	86.78%	86.89%	87.13%
财政自给率	88.58%	87.65%	87.52%
政府性基金收入	48.94	50.81	60.21
地方政府债务余额	116.19	102.25	96.07

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：2021-2023年仁怀市财政预决算报告，中证鹏元整理

投融资平台：截至2023年末，仁怀市的主要城投平台有2家，分别主要负责基础设施及保障房建设、水利设施建设及供排水业务两方面，资产及收入规模在当地区县级平台中相对较大，详见下表。

表5 仁怀市主要投融资平台情况（单位：亿元、%）

公司名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业总收入	总债务	职能定位
仁怀市水务投资开发有限责任公司	仁怀市人民政府	208.30	41.06	22.48	83.92	基础设施建设业务、水利设施建设、供排水、粮食购销及公交运营
仁怀城投	仁怀市人民政府	165.22	60.94	16.44	129.50	市政工程项目投资与建设、保障房建设、基础设施建设

注：1、财务数据为2023年度/2023年末；2、上表总债务计算均未考虑其他债务调整项，总债务计算口径为：总债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+租赁负债+永续债。

资料来源：Wind，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司仍承担仁怀市重点市政工程项目、保障房项目投建等职责，2023年营业收入同比略微增长

作为仁怀市2家县级平台之一，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，在区域内的业务获取能力排名第二。2023年公司营业收入较上年稍有增长，其中基础设施建设项目收入大幅下降，保障性住房项目收入大幅增长。2023年公司销售毛利率同比下降，主要是保障性住房业

务中，受市场下行影响，部分房产销售及安置还房业务毛利率下降所致。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设项目	6.03	36.66%	7.39%	8.33	51.76%	9.09%
保障性住房收入	9.59	58.33%	8.10%	7.20	44.70%	13.93%
其他业务	0.82	5.01%	12.48%	0.57	3.54%	37.18%
合计	16.44	100.00%	8.06%	16.10	100.00%	12.25%

资料来源：公司 2023 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

（一）基础设施建设

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。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，项目竣工合格后移交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”），每年末仁怀市财政局对公司报送的当年委托代建项目支出金额进行评审确认，公司根据评审结果确认项目投入成本，并按照评审确认的项目成本加成10%-15%确认委托代建收入。

2023年公司共确认基础设施建设项目收入6.03亿元，明细如下表。值得关注的是，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，未来仍存在一定的波动性；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。

表7 2023 年公司基础设施建设项目收入成本构成情况（单位：亿元）

项目名称	确认收入	确认成本
中茅路绿化景观工程	1.40	1.27
仁怀市盐津安置区平场及路网二期工程	1.10	1.00
仁怀市茅台镇银滩公园	1.12	1.02
仁怀市茅台岩滩桥至上坪道路（驿站至国潭主题展演项目段）	1.10	1.00
仁怀市 2022 年高粱基地土地综合整治建设项目（二期）暨 2023 年高标准农田建设项目	1.03	0.81
仁怀市 2023 年高标准农田建设项目	0.28	0.48
基础设施建设项目合计	6.03	5.58

资料来源：公司提供

（二）保障性住房业务

公司保障房建设主要有两种业务模式：第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2018年棚改一期安置房项目、2017年棚改二期安置房项目，以及仁怀市中枢城区公安局、炮台巷棚户区改造项目和仁怀市2016年苍龙城市棚户区改造工程项目均采用第二种模式。

2023年公司确认保障性住房项目毛利率同比有所下降，系公司自行销售的房产及安置还房等，因市场价格波动及销售项目不同所致。当年保障性住房项目明细如下表。

表8 2023年公司保障房项目收入成本构成情况（单位：亿元）

项目名称	确认收入	确认成本
仁怀市 2015 年盐津公共租赁住房项目	2.85	2.59
北区二组团回迁安置	5.09	4.63
房产销售及安置还房	1.66	1.60
合计	9.59	8.81

资料来源：公司提供

截至2023年底，公司主要在建项目预计总投资合计177.11亿元，累计已投资147.97亿元，已结转规模较小，公司尚未结转的业务量充足、未来可持续性较好。同时中证鹏元也关注到，截至2023年末公司主要在建项目至少尚需投资53.00亿元，未来一段时间公司存在较大的资金压力。

表9 截至 2023 年 12 月 31 日公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资
仁怀市茅台环境整治及镇规划建设棚户改造二期工程	21.63	20.84	0.79
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）	17.20	14.65	2.55
仁怀市盐津大道建设项目	15.01	0.13	14.88
仁怀市西环线道路工程	5.98	3.47	2.51
北区二三组团回迁安置	9.84	16.29	--
2017 年棚改二期安置房项目	9.00	6.76	2.24
仁怀市 2018 年棚改一期安置房项目	8.99	7.95	1.04
仁怀市中医院迁建项目	7.06	0.03	7.03
仁怀市苍龙大道道路工程	4.99	0.65	4.34
茅台环茅路风貌改造及环境整治工程	4.50	5.73	--
茅台镇国酒文化主题展演项目	4.38	5.25	--
仁怀市 2016 年度苍龙城市棚户区改造一期工程	4.20	4.86	--
北区一组团回迁安置	3.60	7.37	--
仁怀市妇幼保健院（妇女儿童医院）建设项目	3.42	3.52	--
城南大道盐津河二桥建设工程	3.17	4.17	--
仁怀市国酒新城体育运动公园	2.96	0.07	2.89
仁怀市第二中学建设工程	2.81	4.54	--
仁怀市苍龙一小建设工程	2.76	1.60	1.16

杨柳湾、跃进街核心区风貌改造	2.26	4.50	--
盐津二小建设工程	2.24	1.68	0.56
仁怀市 2016 年度苍龙城市棚户区改造二期工程	2.10	0.15	1.95
仁怀市中枢城区公安局、炮台巷棚户区改造项目	9.30	15.10	--
2016 年苍龙城市棚户区改造工程	13.99	10.42	3.57
仁怀市城市公共停车场项目	15.75	8.26	7.49
合计	177.11	147.97	53.00

注：标“--”系该项目累计已投资额超过预计总投资额，但未来仍需继续投入。“22 仁投 01/22 仁怀城投债 01”募投项目为仁怀市城市公共停车场项目。

资料来源：公司提供

跟踪期内公司继续获得一定程度的外部支持

作为仁怀市基础设施、保障房建设项目的主体，跟踪期内公司继续获得当地政府一定的支持。根据仁怀市人民政府出具的文件，同意从2021到2036年，由仁怀市财政局每年为公司增加注册资本1,500.00万元，资金来源为财政资金，并纳入财政预算；2023年1月仁怀市政府增资3,000.00万元，计入实收资本。

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北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。跟踪期内合并报表范围变化情况见表1。受部分项目代建收入确认应在2021年以前、关联往来合并抵消差异、银行借款调整至一年以内非流动负债等影响，2023年审计报告中，公司对2022年12月31日数据进行前期会计差错更正，对相关报表项目进行追溯重述，重大科目调整影响明细如下表。

表10前期会计差错更正对 2022 年末报表项目的主要影响（部分）（单位：亿元）

受影响的各个比较期间报表项目名称	调整前	累积影响数	调整后
部分项目代建收入确认应在 2021 年以前的追溯重述：			
未分配利润	42.91	-10.22	32.69
关联往来合并抵消差异的追溯重述：			
其他应收款	42.88	6.25	49.13
其他应付款	42.43	1.45	43.88
专项应付款	44.00	14.05	58.05
资本公积	109.09	-1.31	107.79
银行借款调整至一年以内非流动负债的追溯重述：			
一年内到期的非流动负债	0.00	22.90	22.90
长期借款	69.14	-8.14	61.00

应付债券	59.21	-12.00	47.22
------	-------	--------	-------

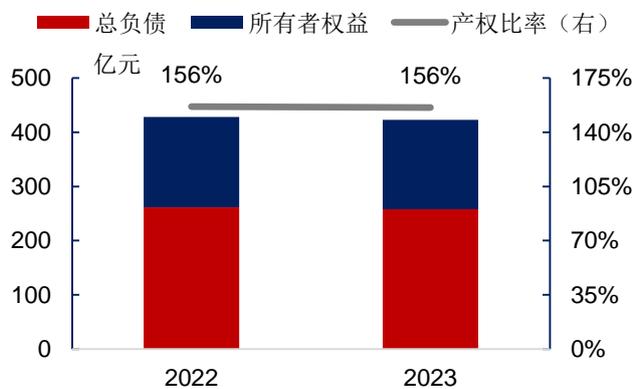
资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

资本实力与资产质量

公司货币资金大幅减少，存货及应收款项规模仍高，其中应收款项账期略有缩短，但回收时间不确定性仍较大，资产及未来收益权受限规模仍较大

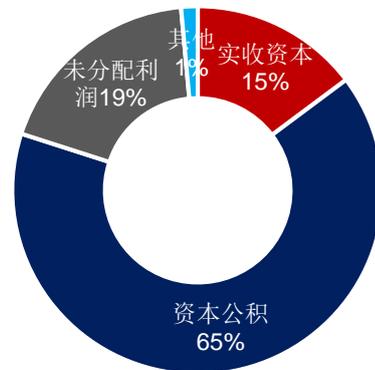
2023年末，公司资本结构仍以负债为主，公司债务规模有所压降，所有者权益对总负债的覆盖能力仍较弱；同期末公司所有者权益仍以资本公积为主，期末未分配利润同比有所下降，系当年净利润亏损所致。

图2 公司资本结构



资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

图3 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

公司业务仍以市政工程项目建设、保障房建设为主，因此资产仍集中分布于流动资产中的存货，随着项目建设的推进，较多资金仍被应收款项占用。

2023年末，公司存货、应收款项合计占总资产的88.37%，其中存货账面价值上升，系项目建设投入推动开发成本增加所致，开发成本主要是基础设施项目、保障房和安置房项目的建设成本，2023年末其账面价值较上年末同比增长5.95%至195.36亿元。待开发土地主要是政府注入及公司招拍挂买入的土地使用权，2023年末公司待开发土地资产账面价值较上年末同比微增至124.93亿元。截至2023年底，公司土地资产面积为401.20万平方米，土地用途主要为商住用地、商业兼居住、商务金融用地等，土地性质全部为出让；中证鹏元关注到，期末账面价值为86.62亿元的存货已用于借款抵押，存货变现能力仍弱。

2023年末，公司其他应收款同比略有下降，同期末公司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（以下简称“仁怀南部新城”）、仁怀市交通运输局、仁怀市名酒工业园区投资开发有限公司、仁怀市城市建设集团有限公司的合计28.45亿元往来款及应收仁怀市茅台文化旅游开发建设投资有限公司的1.33亿元拆借款，合计占其他应收款期末余额的60.88%；截至2023年末，账龄一年以上的其他应收款余额达34.71亿元，较上年末下降15.48%，占当期其他应收款期末余额的70.96%，同

比增加1.24个百分点。2023年末，公司应收账款同比大幅减少，系应收仁怀国投的款项收回所致，期末应收账款仍以应收仁怀国投的代建项目款为主，其占应收账款余额的96.20%。公司应收账款、其他应收款应收对象主要为仁怀市政府单位以及城投平台，回收风险较小，但其规模较大且回收时间不确定性较大，对公司资金形成较大的占用。

公司现金类资产主要包含货币资金及交易性金融资产。2023年末公司货币资金较上年末大幅减少，主要系项目建设款项支出及利息偿付所致，期末受限资金（质押定期存单、保证金）规模10.59亿元，占货币资金比重为55.66%。2023年末，交易性金融资产同比下降，系权益性工具投资公允价值下降2.96亿元所致。公司另有部分资金沉淀于投资性房地产，2023年末账面价值同比大幅增加，仍为酒都广场项目商业部分。

中证鹏元关注到，2023年底公司整体资产受限比例进一步上升，受限资产规模达153.75亿元，占公司资产总额的38.36%，其中账面价值为56.54亿元的应收账款未来收益权因借款抵押受限。

表11公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	19.03	4.50%	24.64	5.75%
交易性金融资产	6.65	1.57%	9.61	2.24%
应收账款	5.17	1.22%	22.27	5.20%
其他应收款	48.36	11.43%	49.13	11.47%
存货	320.29	75.72%	308.85	72.14%
流动资产合计	400.79	94.76%	415.29	97.00%
投资性房地产	13.64	3.23%	6.82	1.59%
非流动资产合计	22.18	5.24%	12.83	3.00%
资产总计	422.97	100.00%	428.12	100.00%

资料来源：公司2023年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司营业收入继续增长，但毛利率下滑、股权投资公允价值下降拖累利润转亏

2023年公司营业收入较上年同比略微增长，其中保障性住房项目收入实现同比增长。截至2023年底，公司存货中开发成本为195.36亿元，全部系保障房建设项目、基础设施建设项目建设成本，公司业务收入未来较有保障。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，未来收入仍存在一定的波动性。

受各业务毛利率均有下降影响，2023年公司销售毛利率同比下降；受交易性金融资产公允价值下降影响，当期确认公允价值变动损失2.96亿元；受上述因素影响，2023年公司利润转亏，当期净利润亏损2.00亿元。

表12公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023年	2022年
营业收入	16.44	16.10
公允价值变动收益	-2.96	0.62
营业利润	-1.63	2.52
利润总额	-1.70	2.42
销售毛利率	8.06%	12.25%

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务有所下降但规模仍较大，公允价值变动损失拖累利润转亏，EBITDA对利息保障能力进一步减弱，偿债压力较大

2023年末，公司负债仍以长期借款、应付债券及长期应付款等非流动负债为主，此外部分负债资金系其他应付款。2023年末，公司长期债务有所下降，带动总债务规模同比略降，其中长期借款仍以抵押+质押借款为主，抵质押物主要为土地资产及定期存单等。2023年末，公司应付债券余额同比下降，其明细如下表所示，若不考虑行权，公司应付债券偿还集中于2025-2026年，若考虑行权，2024年公司合计9.37亿元债券面临到期或发行人回售选择权。2023年末公司长期应付款同比略有下降，年末长期应付款包含应付融资租赁款1.20亿元及专项应付款58.80亿元。2023年末公司其他非流动负债主要系应付非金融机构借款和工程贷款，随着到期偿还同比有所下降。

表13截至 2023 年末公司应付债券情况（单位：年、亿元、%）

证券名称	发行日期	到期日	剩余期限	发行金额	债券余额	当期利率
19 仁怀 01	2019-09-17	2024-09-18	0.2623	1.40	1.40	7.50
20 仁怀 01	2020-03-31	2025-03-31	0.7945	2.40	2.40	5.00
20 仁投 01	2020-07-08	2025-07-10	1.0710	8.50	5.10	6.80
20 仁怀 03	2020-09-11	2025-09-14	0.2514+1	4.10	4.10	6.80
21 仁怀 01	2021-03-19	2026-03-19	0.7616+1	10.00	10.00	7.00
21 仁怀 02	2021-06-28	2026-06-28	0.0383+2	2.50	2.50	7.00
21 仁怀城投债/ 21 仁怀债	2021-10-29	2028-11-02	4.3852	9.50	9.50	6.80
21 仁怀 03	2021-12-06	2026-12-08	0.4836+2	1.37	1.37	6.80
22 仁怀城投债 01/22 仁投 01	2022-11-28	2029-11-29	5.4590	8.00	8.00	6.98
23 仁怀 01	2023-07-14	2028-07-18	2.0929+2	2.55	2.55	6.80
合计				50.32	46.92	

注：剩余期限为截至 2024 年 6 月 14 日数据。

资料来源：公司 2023 年审计报告、iFinD，中证鹏元整理

2023年末，长期应付款中专项应付款全部系政府及相关部门的建设资金专项拨款。同期末其他应付款同比略有下降，主要系应付当地政府相关单位以及城投平台的往来款，其中账龄超过一年的其他应付款余额占比不低于39.56%。公司合同负债仍为预售房款，2023年末账面价值同比略有下降。2023年末公

司应付账款同比略有上升，主要是对当地政府及施工单位的工程款，其中账龄超过一年的应付账款余额占比不低于44.86%。

表14公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	3.87	1.50%	2.28	0.87%
合同负债	4.39	1.70%	4.67	1.79%
其他应付款	42.47	16.48%	43.88	16.80%
一年内到期的非流动负债	23.53	9.13%	22.90	8.77%
流动负债合计	80.94	31.40%	81.14	31.07%
长期借款	69.24	26.86%	61.00	23.36%
应付债券	36.73	14.25%	47.22	18.08%
长期应付款	60.00	23.28%	60.10	23.01%
其他非流动负债	10.84	4.21%	11.73	4.49%
非流动负债合计	176.81	68.60%	180.06	68.93%
负债合计	257.75	100.00%	261.20	100.00%
总债务	142.26	55.19%	146.24	55.99%
其中：短期债务	24.25	9.41%	24.24	9.28%
长期债务	118.01	45.78%	122.00	46.71%

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

2023年末，现金类资产对短期债务的覆盖能力尚可。2023年公允价值变动损失拖累利润转亏，EBITDA对利息保障能力进一步减弱，公司偿债压力依然较大。

表15公司偿债能力指标

指标名称	2023年	2022年
资产负债率	60.94%	61.01%
现金短期债务比	1.06	1.41
EBITDA 利息保障倍数	-0.19	0.24

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

公司原董事长涉嫌严重违纪违法被调查，公司合规经营及内部控制仍有提升空间

环境方面，根据公司提供的截至 2024 年 5 月 31 日的说明及公开信息查询，公司过去一年未因空气污染或温室气体排放、废水排放或废弃物排放而受到政府部门处罚。

社会方面，根据公司提供的截至 2024 年 5 月 31 日的说明及公开信息查询，公司因未办理林地用地手续，于 2022 年 11 月非法改变林地用途修建项目，由仁怀市综合行政执法局于 2024 年 4 月处以 26.559 万元罚款。除前述情形外，公司过去一年未因违规经营、违反政策法规、发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚；公司过去一年不存在拖欠员工工资、社保、发生员工安全事故中任一情形。

治理方面，公司产权结构清晰，仁怀市政府为其控股股东及实际控制人，并授权仁怀市国有资产监督管理委员会（以下简称“仁怀市国资委”或“市国资委”）代行出资人职责。公司按照相应法律法规及经营需要建立了较为完善的公司治理结构和治理制度，基本可满足其日常经营管理的需要。人员方面，2024年3月，仁怀市纪委监委发布消息，公司法定代表人、董事长荐周祈飞涉嫌严重违纪违法，正接受纪律审查和监察调查。同年6月，市国资委任命陈源同志任公司董事、董事长职务。本次董事长人员任免后，公司董事会成员为7人，人员设置符合《公司法》及公司章程的规定，公司已完成工商登记变更手续。2024年6月，市国资委下发通知，公司高管吴晓华、李绍利、杨大刚、李光应不再担任公司副总经理职务，新任人员尚待政府部门委派。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年6月20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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2023年12月31日，公司对外担保金额合计68.65亿元，占同期末公司所有者权益的41.55%，同比上升10.94个百分点；被担保方主要为地方国有企业，国有企业担保金额占比96.17%。根据iFinD查询，截至2024年6月21日，国有企业中仁怀市水务投资开发有限责任公司、仁怀酱酒（集团）有限责任公司、遵义道桥建设（集团）有限公司等公司存在被执行或失信被执行信息，涉及被担保金额合计47.51亿元，公司存在较大的或有负债风险。

表16截至 2023 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	担保起始日	担保到期日
仁怀市水务投资开发有限责任公司	6.87	2021-12-17	2041-12-16
仁怀市水务投资开发有限责任公司	4.00	2022-12-20	2037-12-19
仁怀市水务投资开发有限责任公司	2.18	2022-05-31	2027-05-31
仁怀市水务投资开发有限责任公司	1.84	2017-01-01	2031-12-27
仁怀市水务投资开发有限责任公司	1.80	2022-11-15	2032-11-15
仁怀市水务投资开发有限责任公司	0.53	2021-06-25	2024-06-25
仁怀市水务投资开发有限责任公司	0.20	2022-11-18	2023-11-18

贵州省仁怀市酱香型白酒产业发展投资有限责任公司 ⁴	5.40	2022-02-22	2027-02-21
贵州省仁怀市酱香型白酒产业发展投资有限责任公司	5.21	2019-09-30	2032-06-16
贵州省仁怀市酱香型白酒产业发展投资有限责任公司	3.00	2016-06-28	2024-06-28
仁怀市酿造未来投资建设经营发展有限公司	13.11	2022-03-30	2027-03-29
遵义道桥建设（集团）有限公司	7.10	2020-03-31	2025-03-31
仁怀市交通建设投资开发有限公司	3.76	2020-09-16	2035-06-22
仁怀酱酒（集团）有限责任公司	1.00	2023-05-30	2024-05-29
仁怀酱酒（集团）有限责任公司	0.90	2024-01-01	2024-12-28
仁怀酱酒（集团）有限责任公司	0.60	2023-06-30	2024-06-30
仁怀酱酒（集团）有限责任公司	0.50	2023-05-25	2024-05-25
仁怀酱酒（集团）有限责任公司	0.36	2023-09-28	2024-09-28
仁怀酱酒（集团）有限责任公司	0.35	2023-11-17	2025-11-16
仁怀市红谷农业产业发展有限责任公司 ⁵	1.50	2023-01-18	2024-01-17
仁怀市红谷农业产业发展有限责任公司	0.96	2023-06-30	2024-06-30
仁怀市红谷农业产业发展有限责任公司	0.20	2023-01-13	2024-11-13
仁怀市南部新城建设投资开发有限责任公司	1.68	2017-01-12	2026-12-25
仁怀市红谷农业有限责任公司	1.50	2022-06-27	2024-06-27
贵州瑞华建筑工程有限公司	1.00	2021-02-09	2024-02-07
贵州遵义茅台机场有限责任公司	0.87	2015-05-29	2029-12-28
仁怀市水务净水有限责任公司	0.31	2022-03-18	2024-03-17
仁怀市茅台文化旅游开发建设投资有限公司	0.13	2020-01-14	2024-11-14
仁怀市茅台文化旅游开发建设投资有限公司	0.09	2019-07-29	2024-05-29
遵义庆航商贸有限公司	0.10	2023-01-19	2026-01-18
贵州广凌商贸有限公司	0.09	2023-12-11	2025-12-10
贵州大群物资贸易有限公司	0.09	2023-01-19	2026-01-18
贵州源泉商贸有限公司	0.09	2023-01-19	2026-01-18
仁怀市智业商贸有限公司	0.09	2023-01-19	2026-01-18
贵州省仁怀市恒霖商贸有限公司	0.09	2023-12-29	2026-11-28
贵州凯富振商贸有限公司	0.07	2022-01-17	2024-11-16
贵州博蕴建筑装饰有限公司	0.07	2022-01-17	2024-11-16
贵州省仁怀市龙盈商贸有限公司	0.07	2023-01-19	2026-01-18
仁怀市城投建材有限公司	0.07	2023-07-31	2024-07-25
贵州花田商贸有限公司	0.06	2023-12-29	2025-12-28
贵州省仁怀市国诚道路综合服务有限公司	0.06	2023-12-05	2024-12-04
遵义儒泱商贸有限公司	0.06	2023-12-05	2025-12-04
贵州浩润商贸有限公司	0.06	2023-12-05	2026-10-04

⁴ 最新名称为“仁怀酱酒（集团）有限责任公司”。

⁵ 最新名称为“仁怀市红谷农业有限责任公司”。

仁怀市新大地商品混凝土有限责任公司	0.06	2023-12-07	2025-12-06
贵州仁怀南城建材有限公司	0.06	2021-03-05	2024-01-04
贵州朗润实业有限公司	0.06	2022-01-17	2024-11-16
仁怀市嘉典盛泰贸易有限公司	0.05	2023-01-19	2026-01-18
贵州丽豪熙建材有限公司	0.05	2022-01-17	2024-11-16
贵州采墨商贸有限公司	0.05	2022-01-29	2024-11-28
仁怀市创实商贸有限公司	0.05	2023-01-19	2026-01-18
贵州雁志平川商贸有限责任公司	0.05	2023-01-19	2026-01-18
贵州鸿焯翔贸易有限公司	0.04	2022-01-17	2024-11-16
贵州中曾乾元物资贸易有限责任公司	0.04	2023-12-05	2026-09-04
贵州鑫格伟扬贸易有限公司	0.04	2022-01-17	2024-11-16
贵州唐仕工程机械租赁有限公司	0.04	2023-03-15	2026-03-14
贵阳伟宏盛大科技有限公司	0.03	2023-12-08	2025-12-07
赤水市宇军科技有限公司	0.03	2023-03-15	2026-03-14
合计	68.65		

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

八、外部特殊支持分析

公司是仁怀市政府下属重要企业，仁怀市政府直接持有公司98.73%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，仁怀市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与仁怀市政府的联系非常紧密。仁怀市政府对公司经营战略和业务运营拥有绝对控制权；公司所承担的重点市政工程项目的投资与建设、保障房建设等业务均来源于政府，近年受到政府支持的力度尚可，预计未来政府与公司的关系将保持稳定。

(2) 公司对仁怀市政府非常重要。公司最主要的目标为提供重点市政工程与保障房项目的建设，对政府基础设施建设方面贡献较大；公司虽不是当地最大最核心的城投公司，但作为已发债城投公司，其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、结论

仁怀市经济总量和增速在遵义市各区县内稳居首位，近年区域经济、财力均保持增长，财政收入质量较好，财政自给程度较高。跟踪期内，公司继续获得当地政府的资金注入支持。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，近年来收入保持增长，受部分项目及销售房产毛利率下降影响，2023年销售毛利率有所下降。截至2023年末，公司在建项目累计投入规模仍大，尚未结转的业务量充足、未来可持续性较好。随着项目的持续投入，公司存货继续保持增长，应收款项规模因回款同比减少，但回收时间不确定性仍较大，同时用于融资的资产及未来收益权受限规模仍较大，资产流动

性进一步减弱。2023年公司压降总债务规模，期末账面资金因此有所下降，但对短期债务的覆盖能力尚可；而公允价值变动收益亏损拖累全年利润转亏，EBITDA对利息保障能力进一步减弱。此外，公司对外担保规模继续上升，多个担保对象存在被执行及失信被执行信息，具有较大的或有负债风险。

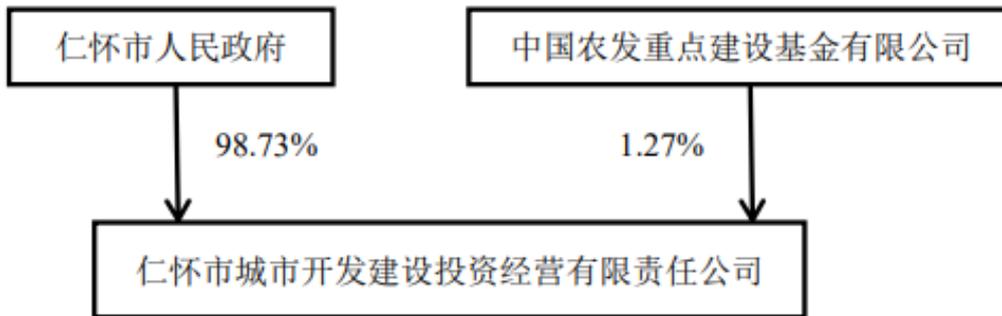
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持“22仁投01/22仁怀城投债01”的信用等级为AA+。

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）	2023年	2022年	2021年
货币资金	19.03	24.64	22.07
其他应收款	48.36	49.13	47.54
存货	320.29	308.85	298.15
流动资产合计	400.79	415.29	397.67
固定资产	0.04	0.04	0.04
投资性房地产	13.64	6.82	7.00
非流动资产合计	22.18	12.83	7.86
资产总计	422.97	428.12	405.53
短期借款	0.00	0.80	0.00
应付账款	3.87	2.28	2.53
其他应付款	42.47	43.88	30.40
一年内到期的非流动负债	23.53	22.90	0.00
流动负债合计	80.94	81.14	43.57
长期借款	69.24	61.00	67.40
应付债券	36.73	47.22	59.52
长期应付款	60.00	60.10	32.98
其他非流动负债	10.84	11.73	25.48
非流动负债合计	176.81	180.06	185.38
负债合计	257.75	261.20	228.95
所有者权益	165.22	166.93	176.58
营业收入	16.44	16.10	16.00
营业利润	-1.63	2.52	1.63
其他收益	0.00	0.00	0.00
利润总额	-1.70	2.42	1.64
经营活动产生的现金流量净额	5.12	8.20	11.31
投资活动产生的现金流量净额	-2.49	0.27	-6.74
筹资活动产生的现金流量净额	-1.54	-9.36	-3.04
财务指标	2023年	2022年	2021年
销售毛利率	8.06%	12.25%	12.23%
资产负债率	60.94%	61.01%	56.46%
短期债务/总债务	17.04%	16.57%	22.68%
现金短期债务比	1.06	1.41	0.88
EBITDA（亿元）	-1.63	2.62	1.87
EBITDA 利息保障倍数	-0.19	0.24	0.18

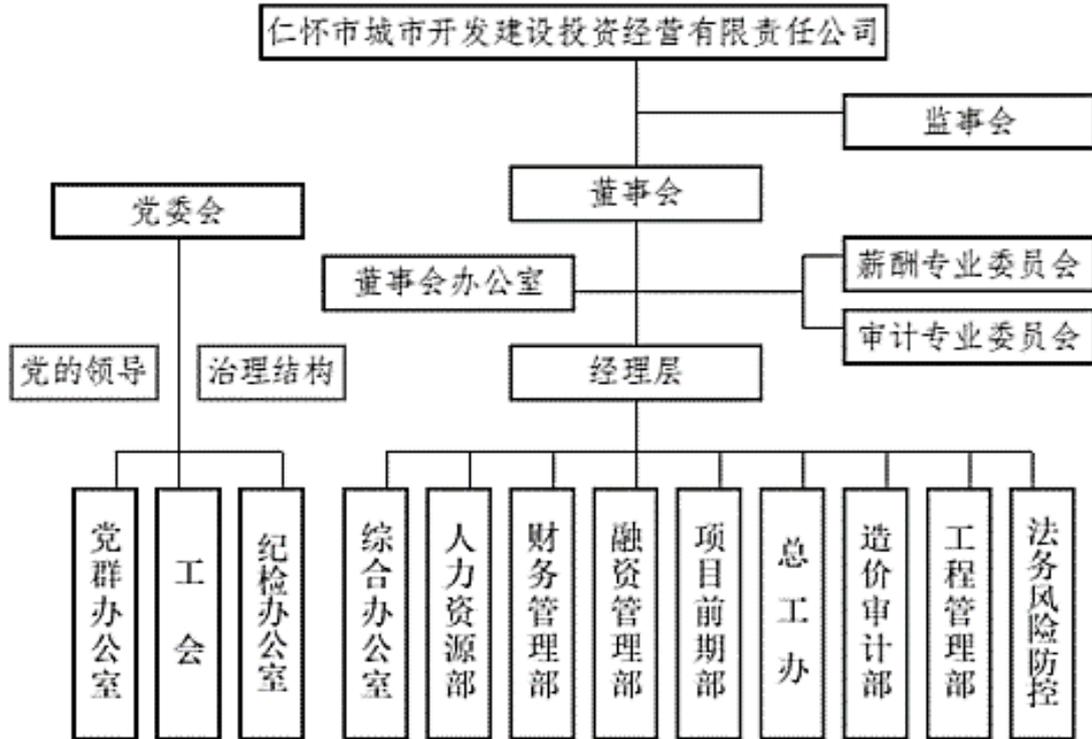
资料来源：公司 2021、2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月）



注：上图为2023年12月股权回购事项完成后的持股比例，但截至2024年5月末，该次回购尚未完成工商变更登记。
资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录四 2023 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	注册资本	持股比例	业务性质
仁怀市城投置业投资发展有限公司	5,000.00	100.00%	房地产
仁怀市城市商业运营管理有限公司	1,000.00	100.00%	投资管理
仁怀城投中资智慧城市运营有限公司	1,000.00	51.00%	公共设施管理
仁怀市城市建设工程有限公司	4,000.00	100.00%	工程设计

资料来源：公司 2023 年审计报告、全国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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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、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。