



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，但不对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

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 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
18 毕节停车场债 /PR 毕节债	AA-	AA-

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：毕节市天河城建开发投资有限公司（以下简称“公司”）项目储备充足，业务可持续性较好。同时中证鹏元也关注到，公司项目投入资金沉淀较重，项目款回款慢，整体流动性较弱，公司本部存在关注类贷款，债务偿付压力大，公司对外担保存在很大的或有负债风险。

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，未来较长一段时期内公司的平台地位仍将维持。

评级日期

2024 年 7 月 26 日

联系方式

项目负责人：林心平
linxp@cspengyuan.com

项目组成员：吴灏平
wuhp@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	130.31	126.53	122.50
所有者权益	67.48	66.72	65.32
总债务	22.81	24.48	25.39
资产负债率	48.21%	47.27%	46.68%
现金短期债务比	0.01	0.02	0.01
营业收入	5.88	4.49	4.67
其他收益	0.00	1.34	1.22
利润总额	1.00	1.53	1.49
销售毛利率	20.10%	10.74%	11.90%
EBITDA	1.00	1.60	1.56
EBITDA 利息保障倍数	0.56	0.88	0.90
经营活动现金流净额	2.73	3.55	5.59

资料来源：公司2021-2023年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **项目储备充足，业务可持续性较好。**公司承接了毕节市七星关区大量基础设施建设工作，2023 年末待结算项目和在建项目规模较大，未来业务可持续性较好。

关注

- **公司资金在土地资产上沉淀较重，项目款回款慢，整体流动性较弱。**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，较大规模的应收款项对公司营运资金占用较多，项目回款依赖于当地政府的结算安排，回款时间具有不确定性。
- **公司存在被执行信息，债务偿付压力大。**公司现金类资产对短期债务的覆盖程度很差，EBITDA 对利息的覆盖能力趋弱。截至 2024 年 6 月 26 日，公司存在一条被执行信息，被执行金额共 0.59 亿元，截止 2024 年 7 月 19 日债权人已批复同意与公司和解。
- **公司对外担保存在很大的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保余额为 11.15 亿元，被担保方部分为民营企业，均未设置反担保措施，部分被担保方存在金额较大的被执行信息。2024 年 5 月 24 日的企业信用报告显示，公司存在 499.00 万元的次级类担保以及 6.72 亿元的关注类担保，根据公司提供的说明，次级类担保系由毕节天翼融资担保有限公司为贵州省毕节市宇通建业有限责任公司在贵州银行的借款提供担保形成，担保主体已变更，银行尚未调整担保方，故显示为公司存在次级类担保；6.72 亿元的关注类担保主要系公司为毕节市七星关区新宇建设投资有限公司在中国农业发展银行的借款提供担保，因该笔借款调整了还款计划导致分类为关注类。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
毕节市七星关区新宇建设投资有限公司	七星关区内部分道路、棚户区改造、安置房等项目建设	210.87	145.36	7.44
毕节市德溪建设开发投资有限公司 ¹	七星关区部分道路、棚户区改造、安置房、管廊等项目建设	-	-	-
毕节市碧海新区建设投资有限公司	七星关区部分道路、棚户区改造、安置房等项目建设	169.50	78.22	8.41
毕节市天河城建开发投资有限公司	七星关区部分道路、城市整治等项目建设	130.31	67.48	5.88

注：以上各指标均为 2023 年数据。

资料来源：iFinD，中证鹏元整理

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

¹ 毕节市德溪建设开发投资有限公司未公布 2023 年财务数据。

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	3/7	经营&财务状况	经营状况	5/7
				财务状况	3/7
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				0
个体信用状况					bbb
外部特殊支持					5
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 **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

公司是七星关区重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债券兑付困难时，毕节市七星关区人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为：一方面，公司实控人为毕节市七星关区人民政府办公室，政府对公司的经营战略有绝对的控制权，公司也受到多次较大力度的来自毕节市七星关区人民政府的财政补贴支持；另一方面，公司在毕节市七星关区的开发建设等业务对于毕节市七星关区人民政府不可或缺，在基础设施建设方面对于毕节市七星关区人民政府贡献很大，公司债券违约将会对七星关区金融生态环境和融资成本产生实质性的影响。

同时，中证鹏元认为毕节市七星关区人民政府提供支持的能力很强，主要体现为：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，经济总量位居毕节市首位，一般公共预算收入保持增长。

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	3.20	2023-6-21	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，募集资金计划用于毕节市七星关区城市停车场建设工程项目。截至2023年12月31日，本期债券募集资金专户余额为16,146.23元。

三、发行主体概况

截至2023年末，公司注册资本、实收资本仍为10,000.00万元。2024年6月，公司控股股东由毕节市开源建设投资（集团）有限公司（以下简称“开源建投”）变更为毕节市七星关区人民政府办公室，实际控制人由毕节市人民政府变更为毕节市七星关区人民政府办公室。中证鹏元认为，公司主要承担七星关区城市基础设施的建设任务，此次控股股东及实际控制人变更，对公司职能定位、日常经营管理暂未产生实质性影响。

公司股权结构图见附录二。2023年末公司子公司为6家，较2022年末增加2家，子公司情况具体见附录四。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

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	
毕节市顺隆商贸有限公司	100%	2,000	建材批发和零售	新设	
毕节市锐兴企业管理有限公司	100%	2,000	建筑业	新设	

资料来源：公司提供

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

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的手段。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

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，2023年末毕节市常住人口为673.18万人，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、隆黄等铁路贯穿境内，截至2023年末，全市年末公路通车里程36,652.63公里。其中，高速公路通车里程1,171.78公里（不含飞雄机场高速）。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，境内有煤、铁等40种矿源。其中煤保有资源量325.53亿吨，居贵州全省之首；铁矿保有资源量7.56亿吨，占全省保有资源量的60.48%。毕节市水能资源丰富，全市年降水总量277.96亿立方米，每平方千米平均降水103万立方米；年径流变化在300~1000毫米之间，市内河流分属长江、珠江两大水系，河川径流总量多年在130亿立方米左右。毕节市旅游资源亦非常丰富，有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

毕节市区域分布



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。近年经济总量持续增长，增速有所复苏。2023 年毕节市实现地区生产总值 2,302.02 亿元，同比增长 4.9%，近三年 GDP 增速均未超过贵州省 GDP 增速。2023 年固定资产投资增速为 12.6%；2023 年毕节市社会消费品零售总额同比增长 6.4%，增速有所回暖。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。近年来毕节市人均 GDP 有所提升，但仍处较低水平，2023 年人均 GDP/全国人均 GDP 为 37.80%。

表2 2023 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	5,154.75	6.0%	8.29	446.20	640.94
遵义市	4,601.56	6.8%	6.98	326.37	369.37
毕节市	2,302.02	4.9%	3.38	129.64	158.47
黔南布依族苗族自治州	1,800.95	3.0%	5.19	124.16	269.83
黔西南布依族苗族自治州	1,552.24	3.1%	5.20	91.78	148.33
六盘水市	1,557.64	3.2%	5.16	110.33	123.99
铜仁市	1,514.10	3.6%	4.64	72.26	130.75
黔东南苗族侗族自治州	1,329.65	4.0%	3.56	77.25	110.72
安顺市	1,100.34	3.0%	4.48	69.25	98.43

注：黔西南布依族苗族自治州人均 GDP 采用 2023 年末常住人口数据计算；其余地区人均 GDP 采用 2022 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	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率

地区生产总值（GDP）	2,302.02	4.9%	2,206.52	0.2%	2,181.48	6.8%
固定资产投资	-	12.6%	-	-22.6%	-	-8.8%
社会消费品零售总额	-	6.4%	-	-5.0%	-	14.3%
进出口总额	5.5	16.0%	4.87	24.71%	3.9	-33.2%
人均 GDP（元）		33,774		32,236		31,617
人均 GDP/全国人均 GDP		37.80%		37.62%		39.04%

注：1、“-”表示数据未公开披露。

资料来源：202-2023 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。

2023 年毕节市建成投产露天煤矿 2 个，新增获批露天煤矿 3 个；生产煤炭 6,470 万吨、占全省 42.2%，首次跃居全省第一；供应电煤 3,900 万吨、占全省 44.4%，电煤供应、新能源装机、新能源发电量连续 8 年全省第一。此外，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。

发展规划及机遇：根据毕节市2023政府工作报告，毕节市要加快织金“上大压小”异地改建、威赫电厂等项目建设，积极推进国家电投毕节千亿级综合能源基地、抽水蓄能等项目前期工作。改造升级现役煤电机组。强力推动织金磷煤化工一体化项目落地，推进织金聚乙醇酸和磷矿采选等重大项目建设，促进碳酸二甲酯、碳酸甲乙酯等重点化工企业释放产能。保持卷烟稳定增长，推动酱香白酒金沙产区高质量发展

财政及债务水平：毕节市财政收入质量仍有提升空间、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 2023 年实现一般公共预算收入 129.64 亿元，同比增长 8.36%，其中，税收收入 79.22 亿元，同比增长 13.26%。近三年毕节市税收收入占比有所波动，财政收入质量仍有提升空间，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，近三年持续上升。区域债务方面，2021-2023 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	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	129.64	119.00	123.82
税收收入占比	61.11%	58.40%	59.45%
财政自给率	18.30%	18.89%	18.33%
政府性基金收入	158.47	150.00	133.86
地方政府债务余额	1,377.56	1,151.99	1,118.14

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 2021-2023 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 2023 年末，毕节市市属发债平台如下表所示。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的主要融资、建设和运营主体之一。

表5 截至 2023 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
毕节市国有资本投资运营有限责任公司	毕节市国有资产监督管理委员会	477.18	54.38	44.65	176.61	毕节市国有资本综合经营主体
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	358.21	55.09	32.70	136.80	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	156.53	60.48	3.47	54.64	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	-	-	-	-	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 2023 年/2023 年末数据；

2、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。

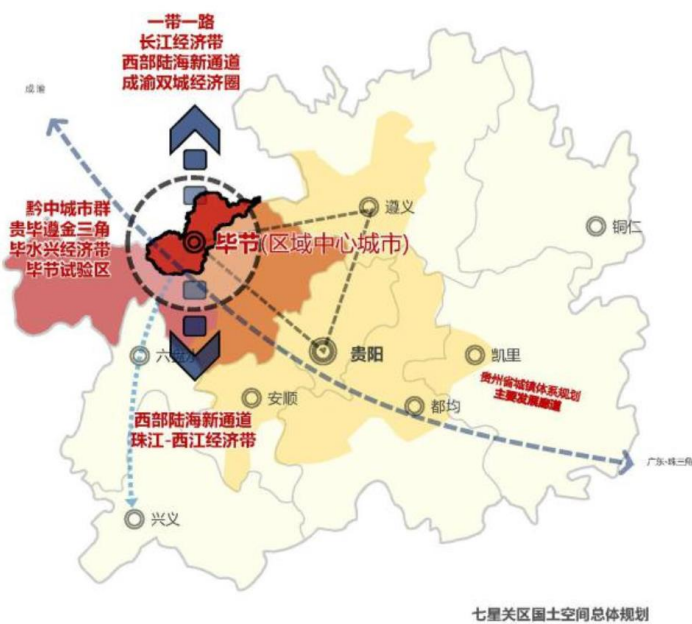
资料来源：中证鹏元数据库，中证鹏元整理

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，经济总量位居毕节市首位，但当地经济发展水平仍较低，财政自给能力弱，地方债务压力大

区位特征：七星关区隶属毕节市，交通便利，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3,747平方公里，现辖11个乡、28个镇、14个街道。截至2023年末，七星关区常住人口为126.85万人，较上年末略有下降。

七星关区境内有厦蓉、杭瑞、毕威、毕镇、东清5条高速，成贵高铁、织毕铁路建成通车，叙毕铁路、昭黔铁路、毕水兴城际铁路交汇于此。毕节飞雄机场于2013年正式通航，直飞北京、上海、广州、杭州、武汉、重庆等15个城市，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。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3,000万吨以上。

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，增速有所恢复。2023年七星关区实现地区生产总值564.8亿元，同比增长5.0%，经济规模持续增长。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。2023年七星关区规模以上工业累计完成增加值同比增长4.0%，固定资产投资增速为18.2%，固定资产投资在2022年低基数情况下大幅上升，社会消费品零售总额同比增长5.6%，固定资产投资增加及社会消费回暖对七星关区经济发展产生有利影响。2023年七星关区人均地区生产总值4.45万元，为全国平均水平的49.83%，经济发展水平依旧较低。

表6 2023 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	564.8	5.0%	4.45	25.52	54.31
威宁彝族回族苗族自治县	327.3	4.4%	2.58	11.84	21.69
金沙县	272.3	3.3%	5.07	18.26	9.97
大方县	266.6	4.9%	4.10	7.66	11.22
黔西市	238.1	4.9%	3.43	12.86	14.48
织金县	251.6	5.3%	3.12	12.02	12.47
纳雍县	199.5	5.7%	2.82	9.68	6.60
赫章县	158.9	4.7%	2.48	4.46	18.27

注：除七星关区外，其他区县人均 GDP 采用 2022 年末各地区常住人口计算。
资料来源：各地区 2023 年统计公报、财政预算执行情况报告等，中证鹏元整理

表7 七星关区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	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	564.8	5.0%	543.78	0.2%	540.52	6.5%
500 万元以上固定资产投资	-	18.2%	-	-25.6%	-	-12.2%
社会消费品零售总额	-	5.6%	-	-3.74%	-	15.5%
人均 GDP（元）	44,525		42,090		41,582	
人均 GDP/全国人均 GDP	49.83%		49.11%		51.35%	

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：七星关区 2021-2023 年统计公报，中证鹏元整理

产业情况：七星关区推进工业转型升级，大力发展能源产业。除煤电、化工、烟酒等主导产业外，近年来，七星关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，新型建材获省中小企业特色产业集群认定，成功创建省级工业资源综合利用试点示范基地、省级中小企业集聚区。2023 年七星关区实现煤炭产量49万吨，毕节热电厂发电16.61亿度。毛栗、金桥、王家坝煤矿启动建设，杨家湾、水箐、何官屯光伏发电项目实现并网发电，西南水泥减量置换熟料生产线建设有序推进，启动建设贵州黔玻光能、贵航新能源日产20万支锂离子电池和研发中心项目建成投用。

发展规划及机遇：根据七星关区2023政府工作报告，工业方面，七星关区要持续巩固“烟电煤酒”传统产业、发展壮大“两新一品”新兴产业。传统产业方面：积极争取毕节卷烟厂高档烟生产比例，稳定烟叶种植规模，提升单产质量。加快推动毕节复烤厂就地技术改造项目建设。优化提升先明、迎峰、兴达煤矿产能，加快毛栗、金桥、垭关、华祥等煤矿技改建设进度。加快推动毕节酒厂年产5,600吨酱香白酒技改项目建设。推动杨家湾、水箐、何官屯光伏发电项目全部并网发电，全力推进水箐风电场等在建项目，加快夹岩杨家湾抽水蓄能项目前期工作。新兴产业方面：充分发挥致福光谷光创服务中心实验室优势，着力打造以联尚科技为龙头的光电电子产业集群；城市发展方面，七星关区要积极配合推动南环公路、毕节国家陆港、夹岩水库向城区提水工程开工建设；农业方面，七星关区要按照“数镇一特、多村一品”发展模式，大力发展“两主三辅”和“五大传统”农业产业。

财政及债务水平：七星关区一般公共预算收入波动上升，但财政自给能力弱，政府债务规模大，区域化债压力较大。2023年七星关区实现一般公共预算收入25.52亿元，其中税收收入占比64.24%。2023年全区实现政府性基金收入54.31亿元，受国有土地出让权出让收入规模上升的影响，近三年政府性基金收入持续上升。同期，七星关区财政自给率为21.92%，财政自给能力弱。区域债务方面，2021-2023年七星关区政府债务余额持续上升，地方政府债务压力大。

表8 七星关区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年	2021 年
一般公共预算收入	25.52	23.03	25.18
税收收入占比	64.24%	64.24%	64.59%

财政自给率	21.92%	22.19%	29.83%
政府性基金收入	54.31	37.25	22.91
地方政府债务余额	301.70	254.12	253.52

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 2021-2023 年财政预算执行情况报告，中证鹏元整理

投融资平台：截至2023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”）、毕节市天河城建开发投资有限公司（以下简称“毕节天河”）。其中，毕节新宇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，七星关区区域内平台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，区域信用环境较差。

表9 截至 2023 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	145.36	31.07	7.44	46.38	七星关区内部分道路、棚户区改造、安置房等项目建设
毕节市德溪建设开发投资有限公司	毕节市开源建设投资（集团）有限公司	-	-	-	-	七星关区部分道路、棚户区改造、安置房、管廊等项目建设
毕节市碧海新区建设投资有限公司	毕节市开源建设投资（集团）有限公司	78.22	53.85	8.41	55.25	七星关区部分道路、棚户区改造、安置房等项目建设
毕节市天河城建开发投资有限公司	毕节市开源建设投资（集团）有限公司	67.48	48.21	5.88	22.81	七星关区部分道路、城市整治等项目建设

注：1、毕节市碧海新区建设投资有限公司控股股东 2024 年 3 月变更为毕节七星关工业发展有限公司；2、财务数据为 2023 年末/2023 年度。

2、毕节市碧海新区建设投资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+租赁负债

资料来源：中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是七星关区重要的基础设施建设主体之一，业务主要为代建业务，充足的项目储备为后续业务持续性提供了有力支撑，但大部分代建项目建设进展缓慢

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。2023 年公司实现营业收入5.88亿元，营业收入及销售毛利率有所上升。

表10 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
市政结算	54,465.61	92.65%	16.67%	43,505.76	96.91%	10.71%
停车场收入	979.16	1.67%	22.99%	706.89	1.57%	8.04%
物业管理	168.25	0.29%	8.09%	146.46	0.33%	18.16%
其他业务	3,176.26	5.40%	78.73%	534.08	1.19%	14.67%
合计	58,789.28	100.00%	20.10%	44,893.19	100.00%	10.74%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

公司代建业务均由毕节市七星关区人民政府委托，完工待结算的项目成本规模较大，且在建项目储备较充足，随着项目逐渐结算可形成较大规模收入，业务具有较好的持续性，但大部分代建项目建设进展缓慢，业务回款受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

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。根据公司与毕节市七星关区人民政府、毕节市七星关区住房和城乡建设局签订的代建协议，毕节市七星关区人民政府、毕节市七星关区住房和城乡建设局委托公司作为市政相关等项目的投资主体，按照委托方的要求建设，委托方在工程结算成本上加成一定比例向公司支付款项。2023年公司市政结算业务毛利率有所上升，主要系当年公司与委托方达成一致，工程结算成本加成比例上升所致。

截至2023年末，公司主要在建代建基础设施项目计划总投资合计153.47亿元，已完成投资74.97亿元。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，业务可持续性较好，但大部分代建项目建设进展缓慢，业务回款受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。

此外，本期债券募投项目计划投资15.78亿元，截至2023年末累计已投资12.49亿元，占总投资规模的比例为79.15%，与预期进度不符（本期债券募投项目原计划实施时间为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，但项目进度缓慢，完工时间和未来收益情况存在较大不确定性。

截至2023年末，公司主要在建项目（包括本期债券募投项目）至少尚需投入资金92.18亿元，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 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目种类	项目名称	计划总投资	累计已投资
------	------	-------	-------

代建项目	毕节市城市环境整治 19456 工程	70.61	6.07
	草海路	19.69	3.86
	同心公园	11.60	10.55
	倒天河二期环境整治工程项目	10.93	18.19
	翠屏片区综合环境整治工程项目	8.77	15.19
	体育公园（改名南山公园）建设项目	5.00	3.05
	政通二期	2.40	1.40
	桂花市场建设项目	2.36	1.34
	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
	幸安路	0.80	0.27
	毕节市七星关区 2023 年老旧小区改造配套基础设施建设项目	0.38	0.04
自营项目	毕节市七星关区城市停车场建设工程项目*	15.78	12.49
	新基家园	3.00	1.50
合计		153.47	74.97

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 2023 年末已投金额远大于预算总投资；

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。

资料来源：公司提供

停车场收入、物业管理费收入规模不大，其他业务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。2023年公司共实现停车场收入979.16万元。

2023年，公司其他业务收入大幅上升，主要系公司当年确认了租金收入0.22亿元所致。2023年公司新增租金收入主要为办公楼出租产生，资产出租毛利率较高，故当年其他收入毛利率大幅上升。

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2022-2023年审计报告，报告采用新会计准则编制。2023年公司合并范围增加子公司2家，具体合并范围明细见附录四。

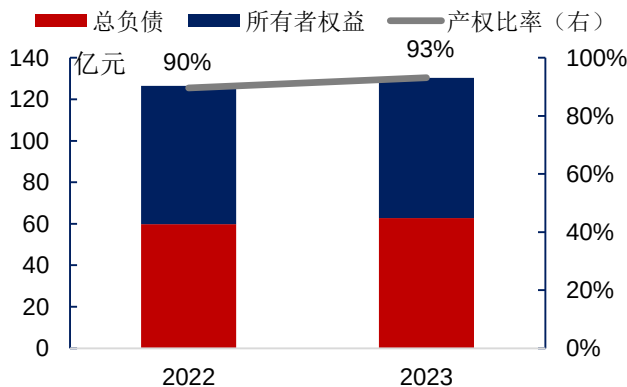
资本实力与资产质量

公司财务杠杆水平有所上升，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，项目投入资金沉淀较重，回款时间具有不确定性，对营运资金形成较大占用

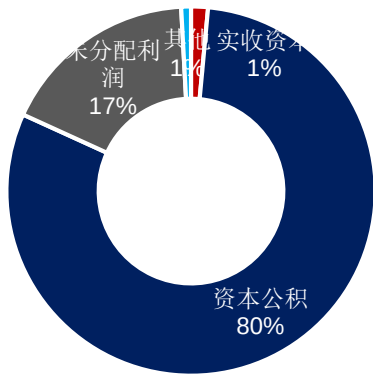
2023年公司负债规模、产权比率有所上升。从权益结构来看，主要来自政府以资产注入方式对公司增资形成的资本公积。

图 3 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图 4 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

公司资产中存货占较大比重，主要为代建业务开展所支付的工程款及待开发的土地，投入资金沉淀较重，其中土地使用权账面价值为43.85亿元，无受限情况；其中账面价值31.58亿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，均已缴纳土地出让金。

受委托方结算进度及当地财政情况的影响，近年公司应收账款规模持续上升，2023年末应收七星关区财政局的工程款占比为99.98%。公司其他应收款主要应收对象为当地国企、政府单位，规模较大，对资金形成较大占用。2023年末公司对毕节市天厦房地产开发有限公司（开源建投持股100%）的其他应收款余额为9.29亿元，该公司存在多笔被执行信息，合计金额大（查询日为2024年7月2日），需关注该笔其他应收款的回收风险。总体来看，公司应收款项规模较大，对公司营运资金形成较大占用。

公司货币资金仍然较小，难以覆盖短期债务。2023年末公司货币资金为0.07亿元，无受限情况。其他资产方面，预付款项主要为预付的工程款；其他流动资产主要系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²。受限资产方面，截至2023年末，受限资产共12.08亿元，包括受限的应收账款12.05亿元以及受限的不动产0.03亿元。

表12 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	0.07	0.06%	0.15	0.12%
应收账款	25.96	19.92%	21.10	16.68%
预付款项	9.57	7.34%	9.53	7.53%

² 上述资产拟用于出租。

其他应收款	28.30	21.72%	28.57	22.58%
存货	53.38	40.96%	54.57	43.13%
其他流动资产	10.66	8.18%	10.65	8.42%
流动资产合计	127.93	98.18%	124.58	98.46%
非流动资产合计	2.37	1.82%	1.95	1.54%
资产总计	130.31	100.00%	126.53	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入、毛利率有所上升

2023年市政结算收入和毛利率有较大的提升，主要系当年委托方确认的收入上升及工程结算成本加成比例上升所致。2023年公司收到政府补助较少。七星关区财政面临的压力很大，需关注未来政府补助的可持续性。

表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023 年	2022 年
营业收入	5.88	4.49
营业利润	0.99	1.53
其他收益	0.00 ³	1.34
利润总额	1.00	1.53
销售毛利率	20.10%	10.74%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司杠杆水平呈上升趋势，融资成本高，短期偿债压力很大

受债券还本付息的影响，2023年公司总债务规模有所下降。截至2023年末，公司总债务规模同比下降6.81%至22.81亿元。公司债务以银行借款、应付债券、非标融资为主，银行借款包括抵质押借款、保证借款，借款利率分布在3.65%-6.2%，应付债券为18毕节停车场债/PR毕节债，非标融资主要为融资租赁、定融产品等，融资成本分布在6%-10.0%。总体而言，公司融资成本高。

其余负债中，其他应付款为往来款、融资租赁借款及保证金，2023年略有上升。长期应付款为应付中创财富有限公司、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、贵州省资产管理股份有限公司的借款，均为非标借款。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2022 年
----	--------	--------

³ 2023 年末其他收益为 26,428.29 元

	金额	占比	金额	占比
其他应付款	41.07	65.37%	36.58	61.17%
一年内到期的非流动负债	3.27	5.21%	4.33	7.24%
流动负债合计	46.75	74.41%	43.03	71.94%
长期借款	13.11	20.87%	12.68	21.20%
应付债券	1.40	2.22%	3.00	5.01%
长期应付款	1.57	2.51%	1.10	1.83%
非流动负债合计	16.08	25.59%	16.78	28.06%
负债合计	62.83	100.00%	59.81	100.00%
总债务	22.81	36.31%	24.48	40.93%
其中：短期债务	6.73	10.72%	7.71	12.89%
长期债务	16.08	25.59%	16.77	28.04%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

近年公司资产负债率持续上升，2023年末为48.21%。公司利息支出规模较大，EBITDA对利息的覆盖能力弱；现金类资产对短期债务的覆盖程度很差。

公司资金需求主要来自债务还本付息及项目建设投入。公司收现比表现很差，经营性现金流难以覆盖公司还本付息需求。公司作为七星关区重要的基础设施建设主体之一，必要时可获得当地政府的支持，但受区域融资环境影响，公司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15 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	48.21%	47.27%
现金短期债务比	0.01	0.02
EBITDA 利息保障倍数	0.56	0.88

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

环境方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》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的情形。

社会方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，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，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

表16 2023 年公司董事、监事、高级管理人员变动情况

变更人员类型	变更人员名称	变更人员职务	变更类型	辞任生效时间（新任职生效时间）	工商登记完成时间
董事	朱险峰	董事长	离任	2023 年 7 月 21 日	2023 年 8 月 11 日
董事	陈寿银	董事	离任	2023 年 7 月 21 日	2023 年 8 月 11 日
高级管理人员	陈寿银	副总经理	离任	2023 年 8 月 1 日	2023 年 8 月 11 日
董事	唐才勇	董事	离任	2023 年 8 月 1 日	2023 年 8 月 11 日
高级管理人员	唐才勇	副总经理	离任	2023 年 8 月 1 日	2023 年 8 月 11 日
监事	刘娅	监事	离任	2023 年 8 月 11 日	2023 年 8 月 11 日
监事	熊涛	监事	离任	2023 年 8 月 11 日	2023 年 8 月 11 日
监事	黄明宪	监事	离任	2023 年 8 月 11 日	2023 年 8 月 11 日
监事	徐毕楷	监事	离任	2023 年 8 月 1 日	2023 年 8 月 11 日
高级管理人员	王丽霞	总经理	离任	2023 年 8 月 1 日	2023 年 8 月 11 日
董事	王丽霞	董事长	就任	2023 年 7 月 21 日	2023 年 8 月 11 日
董事	徐毕楷	副董事长	就任	2023 年 7 月 21 日	2023 年 8 月 11 日
高级管理人员	徐毕楷	总经理	就任	2023 年 8 月 1 日	2023 年 8 月 11 日
监事	石潇	监事	就任	2023 年 8 月 11 日	2023 年 8 月 11 日
监事	薛勇	监事	就任	2023 年 8 月 11 日	2023 年 8 月 11 日
监事	周旭东	监事	就任	2023 年 8 月 11 日	2023 年 8 月 11 日
监事	向毅	监事	就任	2023 年 8 月 11 日	2023 年 8 月 11 日
高级管理人员	陈政仁	副总经理	就任	2023 年 8 月 1 日	2023 年 8 月 11 日
高级管理人员	韩林	财务负责人	就任	2023 年 8 月 11 日	2023 年 8 月 11 日

资料来源：毕节市天河城建开发投资有限公司公司债券 2023 年年度报告

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（公司本部为2024年5月24日），公司本部存在逾期本金45万元，主要为逾期未偿还贵州银行股份有限公司的借款本金，截止2024年7月1日上述逾期本金已结清；不存在关注类借款账户和关注类借款余额，存在次级类担保余额499.00万元以及关注类担保余额6.72亿元。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。

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2023年末公司对外担保金额合计11.15亿元，被担保对象主要为七星关区当地国有企业，其中对民营企业贵州省毕节市宇通建业有限责任公司的担保主要系应政府要求为农民工贷款进行担保，对外担保均未设置反担保措施，被担保方毕节市七星关区新宇建设投资有限公司已被列入被执行人名单，且

征信报告显示，截至2024年5月24日公司存在499.00万元的次级类担保以及6.72亿元的关注类担保，根据公司提供的说明，次级类担保系由毕节天翼融资担保有限公司为贵州省毕节市宇通建业有限责任公司在贵州银行的借款提供担保形成，担保主体已变更，银行尚未调整担保方，故显示为公司存在次级类担保；6.72亿元的关注类担保主要系公司为毕节市七星关区新宇建设投资有限公司在中国农业发展银行的借款提供担保，因该笔借款调整了还款计划导致分类为关注类。总体而言，公司对外担保存在很大的或有负债风险。

表17 截至 2023 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保对象	担保金额	企业性质	是否设置反担保
毕节市七星关区新宇建设投资有限公司	86,000.00	国有企业	否
毕节盛丰农业发展有限公司	24,000.00	国有企业	否
毕节市福集餐饮文化有限公司	1,000.00	国有企业	否
贵州省毕节市宇通建业有限责任公司	499.00	民营企业	否
合计	111,499.00		

资料来源：公司提供

根据中国执行信息公开网信息查询结果，截至2024年6月26日，公司共有1条被执行信息，合计被执行金额为0.59亿元，具体情况如下表所示：

表18 截至 2024 年 6 月 26 日公司被执行信息（单位：亿元）

序号	立案时间	金额	案号	执行法院	案件情况
1	2024/4/26	0.59	(2024)沪 0101 执恢 158 号	上海市黄浦区 人民法院	公司为开源建投在中国华融资产管理股份有限公司上海分公司的借款提供担保，开源建投逾期未偿还款项导致公司被起诉，截止 2024 年 7 月 19 日债权人已批复同意与公司和解。

资料来源：中国执行信息公开网，公司提供，中证鹏元整理

其他

本次评级的调整因素中，不良信用记录指标评分为-1。主要调整原因系：2024年5月24日的企业信用报告显示，公司存在逾期本金45万元，截止2024年7月1日上述逾期本金已结清；存在499.00万元的次级类担保以及6.72亿元的关注类担保。截止2024年6月26日，公司存在一条被执行信息，被执行金额共0.59亿元，截止2024年7月19日债权人已批复同意与公司和解。

八、外部特殊支持分析

公司是七星关区人民政府下属重要企业，控股股东为开源建投，实际控制人为毕节市七星关区人民

政府，中证鹏元认为在公司存在偿债资金需求时，毕节市七星关区人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与毕节市七星关区人民政府的联系非常紧密。公司控股股东及实际控制人为毕节市七星关区人民政府，没有迹象表明政府会在可预见的未来降低持股比例。出资人对公司经营战略和业务运营拥有绝对控制力，且近年公司获得毕节市七星关区人民政府较大力度的外部支持，此外，公司作为七星关区重要的基础设施建设主体之一，预计未来较长一段时期其定位仍将维持，未来公司与毕节市七星关区人民政府的联系将比较稳定。

（2）公司对毕节市七星关区人民政府非常重要。代建业务是公司营业收入的主要来源，公司的业务基本来源于政府及其相关单位。毕节市七星关区属基础设施投资类企业较多，公司虽然承担了区域内一部分基础设施建设任务，但并非最大最核心的公司，公司在基础设施建设方面对毕节市七星关区人民政府贡献一般；此外，若公司发生债券违约可能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

公司是毕节市七星关区人民政府下属重要企业，控股股东及实际控制人均为毕节市七星关区人民政府。公司主要承担七星关区城市基础设施的建设任务。虽然公司项目投入资金沉淀较重，项目款回款慢，整体流动性较弱，对外担保存在很大的或有负债风险，偿债压力大，但公司项目储备充足，业务可持续性较好，作为公司核心收入来源的代建业务收入来源有保障，整体来看公司有一定的抗风险能力。

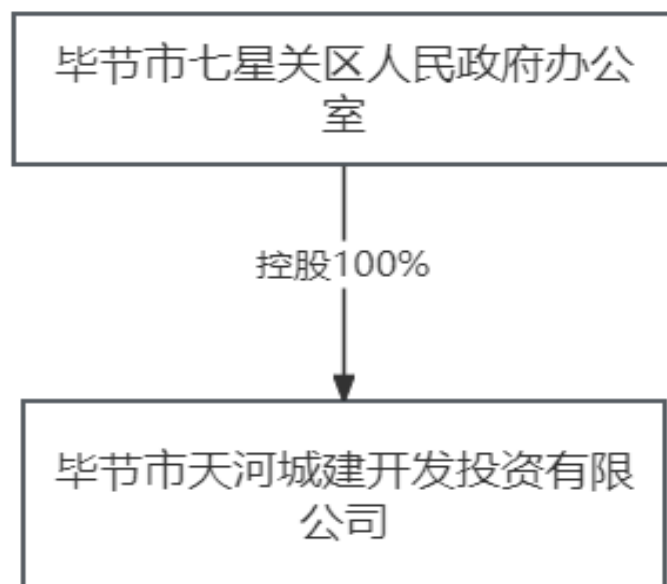
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“18毕节停车场债/PR毕节债”的信用等级为AA-。

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）	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	0.07	0.15	0.05
应收账款	25.96	21.10	16.73
预付款项	9.57	9.53	9.62
其他应收款	28.30	28.57	28.15
存货	53.38	54.57	55.37
其他流动资产	10.66	10.65	10.65
流动资产合计	127.93	124.58	120.58
非流动资产合计	2.37	1.95	1.92
资产总计	130.31	126.53	122.50
其他应付款	41.07	36.58	32.63
一年内到期的非流动负债	3.27	4.33	4.24
流动负债合计	46.75	43.03	38.73
长期借款	13.11	12.68	12.95
应付债券	1.40	3.00	4.59
非流动负债合计	16.08	16.78	18.45
负债合计	62.83	59.81	57.18
所有者权益	67.48	66.72	65.32
营业收入	5.88	4.49	4.67
营业利润	0.99	1.53	1.49
其他收益	0.00	1.34	1.22
利润总额	1.00	1.53	1.49
经营活动产生的现金流量净额	2.73	3.55	5.59
投资活动产生的现金流量净额	0.00	0.00	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	-2.80	-3.45	-5.69
财务指标	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	20.10%	10.74%	11.90%
资产负债率	48.21%	47.27%	46.68%
短期债务/总债务	29.52%	31.50%	27.35%
现金短期债务比	0.01	0.02	0.01
EBITDA（亿元）	1.00	1.60	1.56
EBITDA 利息保障倍数	0.56	0.88	0.90

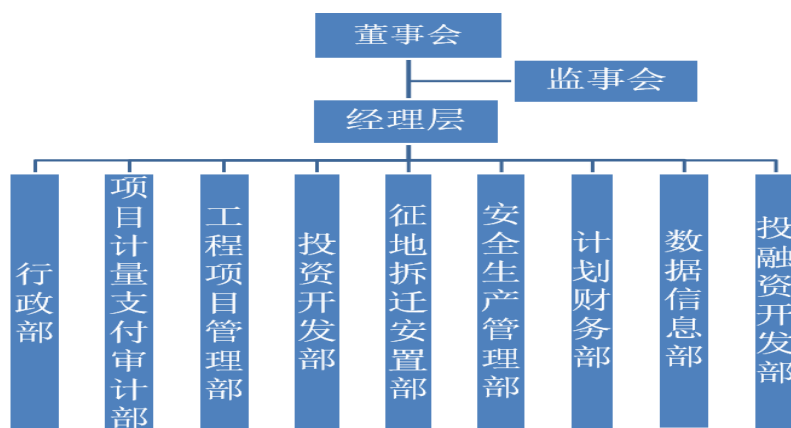
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



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	主营业务
毕节禹源建筑工程有限公司	5,000.00	100.00%	建筑业
毕节市天河置业有限公司	5,000.00	100.00%	房地产开发经营
毕节市天和物业管理有限公司	2,000.00	100.00%	物业管理
毕节市天川房屋拆迁有限责任公司	57.00	100.00%	建筑装饰、装修和其他建筑业
毕节市顺隆商贸有限公司	2,000.00	100.00%	建材批发和零售
毕节市锐兴企业管理有限公司	2,000.00	100.00%	建筑业

资料来源：公司提供

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。