



2020年遵义市汇川区娄海情旅游发展投资有限公司社会领域产业专项债券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

2020年遵义市汇川区娄海情旅游发展投资有限公司社会领域产业专项债券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
20 娄海情债 /20 娄海情	AA	AA

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：遵义市汇川区娄海情旅游发展投资有限公司（以下简称“娄海情旅投”或“公司”）所在的遵义经济技术开发区（汇川区）（以下简称“汇川区”）系国家级经济技术开发区，公司作为汇川区重要的基础设施建设主体之一，2023 年获得较大额度的政府补贴，支撑公司利润维持正收益；同时中证鹏元也关注到公司因对外担保涉及重大诉讼，且被列为失信被执行人，面临很大的或有负债风险，跟踪期内公司应收账款账龄拉长，资产质量欠佳、流动性继续弱化，资金压力和偿债压力仍较大等风险因素。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司是遵义汇川区重要的基础设施建设主体之一，预计仍将获得政府的外部支持。

评级日期

2024 年 7 月 29 日

联系方式

项目负责人：陈刚
cheng@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	165.37	163.59	161.89
所有者权益	85.39	85.19	85.84
总债务	52.26	59.59	60.50
资产负债率	48.36%	47.92%	46.98%
现金短期债务比	0.09	0.00	0.00
营业收入	3.61	7.90	9.04
其他收益	0.84	0.01	0.00
利润总额	0.16	1.99	2.29
销售毛利率	20.46%	30.08%	29.18%
EBITDA	1.37	2.13	2.46
EBITDA 利息保障倍数	0.60	0.52	0.60
经营活动现金流净额	7.12	0.01	1.49

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **跟踪期政府补贴对公司利润形成支撑。**2023 年公司获得较大力度的外部支持，全年获得政府补贴 0.84 亿元，计入其他收益，为当年公司利润总额的 5.17 倍，支撑公司利润维持正收益。

关注

- **公司对外担保涉及重大诉讼且被列入被执行人，多家被担保方被列入失信被执行人，面临很大的或有负债风险。**截至 2023 年末，公司对外担保余额 11.28 亿元，占年末净资产的比重为 13.21%，其中三笔对外担保到期尚未解除（两笔已签订展期协议，剩余一笔正在协议展期），公司暂未发生代偿；此外，公司对遵义市汇川区城市建设投资经营有限公司（以下简称“汇川城投”）的担保中有两笔涉及重大诉讼，涉诉标的金额合计 0.37 亿元，公司因此被列入（失信）被执行人，截至本报告出具日上述事项仍在协商中。公司对外担保均无反担保措施，且被担保对象多家被列为失信被执行人，汇川区地方国有企业偿债压力较大，公司面临很大或有负债风险。
- **公司现金类资产规模仍低，应收账款账龄拉长，资产质量欠佳、流动性继续弱化。**2023 年末，公司账面价值仅 0.77 亿元货币资金，其中 14.36 万元的货币资金因对外担保的债务逾期被冻结；期末公司资产主要由国有土地使用权、项目建设成本和应收款项构成，大部分土地作为公司工程项目建设用地，工程建设和结算周期长，变现能力偏弱，应收款项账龄继续拉长，对营运资金形成较大占用。
- **公司面临较大的资金支出压力。**截至 2023 年末，公司主要在建项目尚需投入规模较大，公司经营活动现金流无法满足业务发展需求且年末现金类资产规模很小。
- **公司杠杆水平仍高，面临较大的偿债压力。**2023 年末公司净资产对负债的覆盖程度、现金类资产对短期债务覆盖程度均表现较弱，债务负担较重；当年调整前期资本化的利息为费用化后，公司利润水平大幅下滑，EBITDA 利息保障倍数仍较低。

同业比较（单位：亿元、%）

公司名称	职能定位及业务	所有者权益	资产负债率	营业收入
汇川城投	汇川区最主要的基础设施、保障房建设主体	178.51	50.50	20.95
经开区投资	汇川区重要的基础设施、保障房建设主体	140.40	54.43	9.48
娄海情旅投	汇川区重要的基础设施建设、土地开发整理、旅游资产建设运营主体	85.39	48.36	3.61

注：（1）经开区投资为遵义经济技术开发区投资建设有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2023 年末（度）数据。

资料来源：Wind，中证鹏元数据库，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

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	1
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+，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

- 公司是汇川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，汇川区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司由政府间接全资持有，当地政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，公司主营业务为基础设施建设和土地整理，收入主要来自于汇川区政府，由汇川区财政局负责结算，公司受到的政府支持力度较大，与政府联系保持稳定，反映出公司与汇川区政府的关系非常紧密；此外，公司承担当地基础设施建设的职能，但资产和经营规模相对偏小，对政府和地方经济的贡献一般，政府在付出一定的努力和成本的情况下可以取代公司；公司有存续债券，若违约对地区金融生态环境和融资成本将产生实质性影响，可见公司对汇川区政府非常重要。
- 同时，中证鹏元认为汇川区政府提供支持的能力很强，主要体现为汇川区作为国家级经济技术开发区，以先进装备制造、优质烟酒、生态特色食品、现代能源和新型建材四大产业为主，经济总量在遵义市各区县内排名位居前列，近年区域经济保持增长，工业经济稳居全市第二，第三产业发展对经济带动作用明显，整体具有很强的经济实力和财政实力。

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
20 娄海情债/20 娄海情	10.00	8.00	2023-6-20	2027-11-24

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2020年11月24日发行7年期10亿元社会领域产业专项债券，募集资金计划用于汇川区娄山关景区康养旅游一体化项目和补充公司营运资金。“20娄海情债/20娄海情”（以下简称“本期债券”）募集资金专项账户余额如下表。

表1 公司募集资金专户余额情况（单位：元）

账户名称	账号	对账单日期	账户余额
贵州银行股份有限公司遵义汇川支行	0210001400002872	2023-12-31	9.54
重庆银行股份有限公司遵义分行	860302029001820675	2023-12-21	6,239.37

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至2023年末，公司注册资本仍为2.00亿元，实收资本仍为1.00亿元，控股股东仍为遵义经济技术开发区新兴产业投资有限公司（以下简称“经开区产投”），实际控制人仍为遵义国家经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”），股权结构图见附录二。

2023年8月，公司所持遵义富汇资产管理有限公司100%股权无偿划转至汇川区政府，公司减少一家子公司，2023年公司投资设立2家子公司，截至2023年末，公司合并范围有2家子公司，详见附录四。

表2 2023年公司合并报表范围变化情况（单位：万元、%）

1、期间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
遵义市汇川区利隆置业有限公司	100.00	10.00	房地产开发经营	投资设立
遵义市汇川区汇兴建设工程有限公司	100.00	3,000.00	建筑业	投资设立

2、期间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
遵义富汇资产管理有限公司	100.00	55,000.00	商务服务业	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

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。

区域经济环境

遵义经济技术开发区（汇川区）作为国家级经济技术开发区，经济总量在遵义市各区县内排名位居前列，工业经济稳居全市第二，非税收入减少导致2023年一般公共预算收入有所下降，再融资债券大规模发行推升地方政府债务余额，区域债务负担仍较重，随着全省特殊再融资债券的发行，2023年地方政府债务余额快速扩张，远期债务化解成效需持续关注

区位特征：汇川区是贵州省重点发展的国家级转型升级示范开发区，区域交通便利，旅游资源丰富。遵义经济技术开发区（汇川区）（以下简称“汇川区”）位于遵义市中心城区，成立于1992年7月，是贵州省首批3个省级经济技术开发区之一；2004年5月，遵义经开区经国务院正式批复设立遵义市汇川区；2010年6月，遵义经开区经国务院批准升级为国家级经济技术开发区，与汇川区实行“两块牌子、一套人员”的运行机制。遵义经开区是长江经济带国家转型升级示范开发区，是贵州省重点打造的“1+8”国家级转型升级示范开发区。遵义经开区地处“一带一路”和长江经济带核心腹地，北距重庆250公里、南临贵阳120公里，可同时融入重庆、贵阳“一小时经济圈”。此外，汇川区旅游资源丰富，拥有“娄山关景区”、“海龙屯旅游景区”2个4A景区，海龙屯土司文化遗址2015年成功申报世界文化

遗产。遵义经开区国土面积1,514.3平方公里，全区辖8镇6街道，截至2023年末，汇川区常住人口为62.87万人。

经济发展水平：汇川区经济总量在遵义市各区县中位居前列，近年区域经济保持增长，**第三产业发展对经济带动作用明显**。汇川区产业结构以第三产业为主，在第二、三产业发展带动下，2023年汇川区经济总量持续增长，增速分别高于全国、全省平均水平0.6个百分点、0.9个百分点。2023年汇川区实现生产总值500.48亿元，在遵义市14个区县中排名上升至第2，系当年红花岗区统计口径剔除新蒲新区所致，当年三次产业结构为7.8：35.4：56.8，第三产业增加值同比增长7%，对经济拉动作用显著。虽然区域经济增长带动人均GDP增加，但仍低于全国平均水平。从拉动经济增长的要素看，2023年汇川区500万元以上固定资产投资下降幅度同比缩窄，其中建筑安装工程投资45.48亿元，同比下降27.3%，房地产投资30.7亿元，大幅下滑13.3%，较上年下滑幅度（49.9%）大幅缩窄。2023年汇川区消费潜力逐步释放，全年社会消费品零售总额同比增长10.8%，增速排全市第五位；2023年文旅产业稳步复苏，全年接待游客1,233.65万人次，实现旅游综合收入154.61亿元，增速分别达46.94%、50.82%。

2024年一季度，汇川区实现地区生产总值127.05亿元，同比增长5%；消费复苏加快，实现社会消费品零售总额57.97亿元，同比增长15.3%。2024年1-4月，汇川区完成500万以上固定资产投资16.38亿元，同比下滑46.4%，其中房地产投资5.77亿元，下降60.8%。

表3 2023年遵义市部分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
仁怀市	1,800.32	8.7	27.61	115.17	48.94
汇川区	500.48	5.8	7.96	18.78	32.93
播州区	382.42	2.8	5.03	13.65	48.67
红花岗区	359.82	7.1	5.69	14.96	37.04
习水县	269.80	6.7	4.65	27.80	16.19
湄潭县	140.23	5.5	3.79	7.64	13.82
赤水市	126.00	7.5	5.10	4.27	17.55
凤冈县	105.00	5.0	3.45	3.50	18.66

注：1、2023年各区/县/代管市人均GDP=该区域2023年GDP/该区域2022年末常住人口；2、红花岗区一般公共预算收入不含新蒲新区。

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4 汇川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）	500.48	5.8%	473.99	3.0%	456.30	10.0%
500 万元以上固定资产投资	90.9	-13.3%	138.95	-21.0%	179.60	0.2%
社会消费品零售总额	202.78	10.8%	182.94	-1.3%	185.29	11.7%
人均 GDP（元）		79,606		74,980		72,826

人均 GDP/全国人均 GDP	89.09%	87.49%	89.94%
-----------------	--------	--------	--------

注：2021 年人均 GDP 系根据第七次全国人口普查常住人口计算。

资料来源：汇川区 2021-2023 年 1-12 月全区经济运行情况，中证鹏元整理

产业情况：汇川区以先进装备制造、优质烟酒、生态特色食品、现代能源和新型建材四大产业为主，工业经济稳居全市第二。汇川区是遵义市装备制造产业主要聚集区，主要分布在航天高新技术产业园、高坪工业园和外高桥工业园，依托061、011和长征电器三大生产基地，形成了航天航空、汽车及零部件、新材料、工业基础配套件、电子元器件为主的产品体系，代表企业包括贵州吉利汽车、华烽电器、天义电器、航天天马、中航电梯等，2023年装备制造产值占比提升至22.1%。优质烟酒产业以包括珍酒、董酒、遵义卷烟厂等企业代表。汇川区以推进现代农业为基础打造生态特色食品产业，“6+1”产业¹布局深入推进，高粱、烤烟、蔬菜、山桐子等种植面积达47万亩，实现产值21亿元，2023年实现农业总产值46.65亿元，同比增长4%，生态特色食品代表企业包括贵三红、铜仁贵茶、五福坊等。

2023年汇川区规模以上工业总产值稳居全市第二；实现规模以上工业增加值176.81亿元，同比增长1.5%。2023年完成投资90.9亿元，中航电梯、海尔电器、群建精密等4家企业获国家级“绿色制造”称号，新增创新型中小企业5家、小巨人企业3家、规上企业12家，新认定国家级专精特新企业1家，价值亿元以上企业达32家。2023年珍酒三期、董酒一期、长寿长乐建成投产，新增产能0.7万千升，总产能突破5万千升，位居全省第3。2024年一季度，汇川区实现规模以上工业增加值56.13亿元，同比增长7.8%，从主导产业来看，卷烟制造31.46亿元，增长5.3%；电力供应8.14亿元，增长22.3%。

发展规划及机遇：遵义都市圈作为全省重点建设的两大都市圈之一，区域发展较为协调，汇川区作为遵义市唯一的国家级经济技术开发区、全省“1+8”国家级开放创新平台，依靠遵义都市圈和省域副中心城市的机遇，汇川区被遵义市定位为全市经济社会发展“发动机”、黔川渝结合部中心城市核心区和遵义都市圈核心区。结合新时代西部大开发、成渝地区双城经济圈建设等重大发展战略，汇川区将深化“东部（成渝）企业+汇川资源”、“东部（成渝）研发+汇川制造”等模式，加强先进装备制造、优质烟酒等产业合作，打造国家级承接东部产业转移示范区。整体来看，汇川区在发展工业产业体系和城镇体系等方面将获得大力支撑和良好机遇。

财政及债务水平：非税收入下降导致2023年汇川区一般公共预算收入同比下降，随着全省特殊再融资债券的发行，2023年地方政府债务余额快速扩张，区域债务负担仍较重，远期债务化解成效需持续关注。2023年，汇川区一般公共预算收入完成18.78亿元，同比下降18%；若剔除上年PPP项目和当年耕地占补平衡指标交易一次性非税收入后则同比增长18.7%；税收收入占比大幅上升，财政自给率略有下降。2023年汇川区政府性基金收入有所回升。债务方面，2023年汇川区的地方政府债务余额同比大幅增加，系省政府发行再融资债券所致，年末债务余额为201.19亿元，在遵义市14个区县（不含新蒲新区）中排名第二，债务负担较重。近年区域内个别城投平台发生非标违约事件，信用环境受到一定不利影响，

¹ 到 2025 年,粮食产量稳定在 10 万吨以上,发展高粱、油菜、商品蔬菜、山桐子达 10 万亩以上,收购烟叶 12 万担以上,实现畜牧渔业总产值 10 亿元以上。

再融资压力持续增大，特殊再融资债的发行或在一定程度上缓释了地方债务风险，缓解当地城投平台的债务压力，但远期债务化解成效尚需持续关注。

表5 汇川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	18.78	22.61	16.20
税收收入占比	87.57%	59.76%	86.67%
财政自给率	44.93%	50.86%	35.37%
政府性基金收入	32.93	28.97	48.65
地方政府债务余额	201.19	134.54	134.29

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 年汇川区财政预决算报告，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2023 年末，汇川区的区属主要城投平台有 3 家。其中，汇川城投是汇川区最主要的基础设施投资和运营主体，从事城市基础设施、保障房等工程的建设；经开区投资是遵义经开区重要的基础设施建设主体，从事遵义经开区的基础设施和保障房建设等业务；娄海情旅投主要从事遵义经开区城市基础设施建设、土地开发整理、旅游资产投资建设及营运等业务。区域内平台总债务规模较大，面临较大债务压力。

表6 截至 2023 年末汇川区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	营业收入	总债务	职能定位
汇川城投	遵义市汇川区财政局	178.51	50.50	20.95	76.15	汇川区最主要的基础设施、保障房建设主体
经开区投资	遵义国家经济技术开发区管理委员会	140.40	54.43	9.48	90.91	汇川区重要的基础设施、保障房建设主体
娄海情旅投	遵义经济技术开发区新兴产业投资有限公司	85.39	48.36	3.61	48.43	汇川区重要的基础设施建设、土地开发整理、旅游资产建设运营主体

注：1、财务数据为2023年末/度；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

作为汇川区重要的基础设施建设主体，公司仍主要从事遵义经开区城市基础设施建设、土地开发整理、旅游资产投资建设及营运等业务，2023年公司工程建设业务收入大幅减少，未实现土地整理业务收入，长征小镇景区对外出租不再自主经营，全年营业收入继续下滑，毛利率同比下降

作为汇川区重要的基础设施建设主体，公司主要从事遵义经开区城市基础设施建设、土地开发整理、旅游资产投资建设及营运等业务。2023年公司营业收入同比继续下滑，主要是受结转安排影响，市政基础设施建设收入减少，且受土地整理需求减少影响，全年未实现土地整理收入；2023年公司新增景区租

赁业务收入，系将原经营的长征小镇经营权出租所致。毛利率方面，主要受高毛利率的土地整理业务未实现影响，2023年公司销售毛利率同比下降。

表7 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
工程建设业务收入	3.43	95.02%	16.67%	5.41	68.49%	16.67%
土地整理业务收入	-	-	--	2.36	29.84%	59.03%
景区租赁业务收入	0.18	4.98%	92.80%	-	-	--
景区综合服务收入	-	-	--	0.12	1.52%	73.25%
其他	0.00	0.00%	100.00%	0.01	0.15%	-37.68%
合计	3.61	100.00%	20.46%	7.90	100.00%	30.08%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

（一）工程建设业务

公司在建项目保持较大规模，但面临较大资金支出压力，且公司资金紧张，项目总体建设进度缓慢，项目结算回款受政府资金安排影响存在不确定性

2023年公司工程建设业务模式未发生变化。公司根据经开区管委会统筹安排承接工程建设项目，并签订委托代建协议，公司作为项目建设方对项目进行建设、发包等。根据签订的委托代建协议规定，公司按照工程投资额加成 15%或 20%收取项目建设费，纳入工程决算，确认为工程建设业务收入，并在工程完工后将项目移交给委托方。委托方每年年末根据完工进度，与公司签署结算协议进行结算，并依据协议支付项目建设费用。

公司承接项目之后，启动招标程序进行公开招投标，中标单位需要缴纳一定额度的履约保证金（具体金额以合同中约定为准）。工程项目由公司根据施工合同分批付款，一般是在施工期间每年支付施工方当年建安工作量50%的工程款，剩余款项在工程完工后分两年支付完毕，其中第一年30%，第二年20%，且在公司确认施工方实际完成的产值至工程款付清期间，公司需按照中国人民银行同期银行贷款基准利率上浮30%的年利率计算工程款占用费。实际操作中，公司暂未支付工程款资金占用费。2023年公司确认工程建设业务收入均来自于中共遵义市汇川区党校基础设施建设项目。

截至2023年末，公司在建项目数量仍较多，但受公司资金紧张影响，项目总体建设进度较缓。此外，公司主要在建的代建项目尚需投入资金逾30.74亿元，在建的自营项目尚需投资19.02亿元，其中本期债券募投项目尚需投资3.09亿元，公司面临较大的资金支出压力，且项目回款结算受政府资金安排影响存在一定不确定性。

表8 截至 2023 年 12 月 31 日公司在建基础设施工程情况（单位：万元）

项目名称	合同总投资	累计已投资	尚需投资
汇川区娄山关景区康养旅游一体化项目	129,300.00	98,385.34	30,914.66

田沟中小企业产业园	126,928.10	34,449.48	92,478.62
遵义市汇川区田沟绿色食品产业园区建设项目	116,088.50	71,264.22	44,824.28
汇川区 2017 年娄山关片区城市棚户区改造项目	84,490.00	43,568.82	40,921.18
遵义市娄山关生态旅游建设项目	73,462.00	72,384.82	1,077.18
遵义市汇川区水务局仁江河全流域综合治理项目	70,000.00	58,599.71	11,400.29
娄山关旅游公路扶贫项目	60,000.00	3,591.60	56,408.40
中共遵义市汇川区党校基础设施建设	55,000.00	68,102.57	--
遵义市汇川区黔渝高铁娄山关南站配套设施建设项目	51,000.00	35,962.82	15,037.18
贵州省遵义市汇川区海龙屯下寨片区旅游基础设施建设项目	50,000.00	38,381.50	11,618.50
海龙屯国际山地户外运动健身步道项目	40,000.00	14,636.74	25,363.26
汇川区 2017 年板桥镇城市棚户区改造项目	36,144.00	10,946.93	25,197.07
汇川区高坪办水口城市棚户区改造项目	36,000.00	17.21	35,982.79
汇川区国际山地户外运动健身步道驿站建设及沿线景观提升工程项目	35,000.00	28,015.92	6,984.08
汇川区娄山关景区配套设施建设工程	30,573.87	22,086.16	8,487.71
汇川区娄山关景区娄笋公路工程项目	29,798.32	9,596.63	20,201.69
汇川区板桥镇移民安置项目	25,442.14	23,412.05	2,030.09
汇川区泗渡镇移民安置项目	19,102.92	8,571.28	10,531.64
遵义市娄山关旅游景区客运索道建设项目	15,000.00	46.54	14,953.46
团泽镇易地扶贫搬迁项目	12,987.75	9,714.03	3,273.72
高坪沉陷区安置建设改造项目	10,000.00	4,247.20	5,752.80
汇川区板桥镇片区污水管网建设项目	9,400.00	1,143.76	8,256.24
G75 兰海高速崇遵段观坝收费站改扩建工程	6,812.12	8,843.51	--
芝麻镇易地扶贫	6,395.00	690.18	5,704.82
汇川区板桥镇高铁及 210 国道拆迁安置还房建设项目	5,200.00	97.41	5,102.59
遵义市汇川区海龙屯沿线景观提升工程	5,000.00	5,059.55	--
沙湾易地扶贫搬迁项目	4,000.00	1,030.49	2,969.51
海龙屯污水处理厂工程项目	3,520.67	5,246.59	--
高坪玉龙小学建设工程	3,500.00	4,845.79	--
娄山关景区温泉酒店	3,500.00	887.53	2,612.47
泗渡镇观坝村双心路建设	3,000.00	2,671.89	328.11
遵义市汇川区“治污治水.洁净家园”建设工程团泽片区项目	2,600.00	331.14	2,268.86
遵义市汇川区“治污治水.洁净家园”建设工程板桥片区项目	2,500.00	500.73	1,999.27
遵义市汇川区“治污治水.洁净家园”建设工程泗渡片区项目	2,500.00	394.43	2,105.57
遵义市汇川区娄山关旅游景区游客服务设施建设	2,050.00	2,655.59	--
汇川区村（社区）级组织办公阵地建设泗渡镇片区	1,770.00	767.71	1,002.29
汇川区村（社区）级组织办公阵地建设团泽片区	1,450.00	372.34	1,077.66
汇川区村（社区）级组织办公阵地建设板桥镇片区	1,110.00	434.65	675.35
汇川区板桥镇 2017 道路路面改造工程	1,079.00	1,072.50	6.50
汇川区人民武装部办公楼改造工程	325.00	298.01	26.99

合计	1,172,029.39	693,325.37	497,574.83
----	--------------	------------	------------

注：1、汇川区娄山关景区康养旅游一体化项目、田沟中小企业产业园、遵义市汇川区田沟绿色食品产业园区建设项目、汇川区国际山地户外运动健身步道驿站建设及沿线景观提升工程项目和遵义市娄山关旅游景区客运索道建设项目系公司自营项目，建成后公司自持。

2、海龙屯国际山地户外运动健身步道项目、贵州省遵义市汇川区海龙屯下寨片区旅游基础设施建设项目系与遵义市板桥旅游开发有限责任公司签订投资建设协议，其余项目均系与汇川区人民政府签订委托代建协议。

3、项目已投资额系按项目实际投资口径披露所致，部分项目已投资额已超过总投资额，但尚未竣工，尚需投资规模无法测算。

资料来源：公司提供

（二）土地整理业务

2023年公司未实现土地整理业务收入，该业务易受上级政府规划影响，未来业务存在不确定性

根据遵义经开区及汇川区城市改造、建设以及经济发展的需要及土地规划的要求，近年遵义汇川区人民政府与公司签订相关《土地开发整理承包协议》，对土地开发整理的内容、开发完成程度及工期等内容进行明确，待土地整理完成后，每年末由遵义市汇川区财政局按照所整理的土地面积给予相应的土地整理补偿，补偿标准为15万元/亩。近年公司土地整理项目以成片土地为主，整理难度较小，土地整理成本主要是三通一平成本及拆迁补偿费用等，该业务毛利率维持在较高水平，但由于所整理的土地在位置、整理难度上有一定的差异，土地整理业务的毛利率存在波动的可能。

2023年公司所在地土地整理需求减少，公司未实现土地整理收入。该业务易受上级政府政策及规划影响，未来业务量及持续性存在不确定性。

六、 财务分析

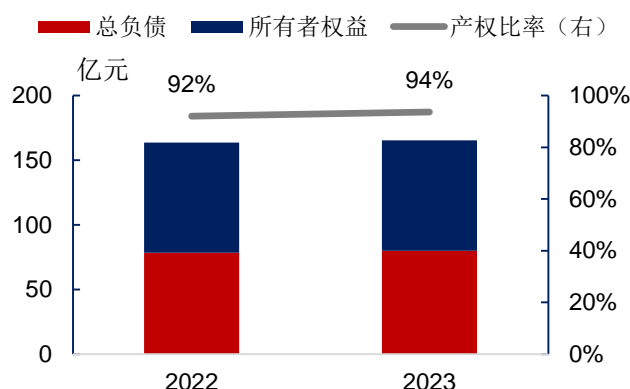
财务分析基础说明

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2022-2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年合并范围增加2家子公司，减少1家子公司，详见表2。

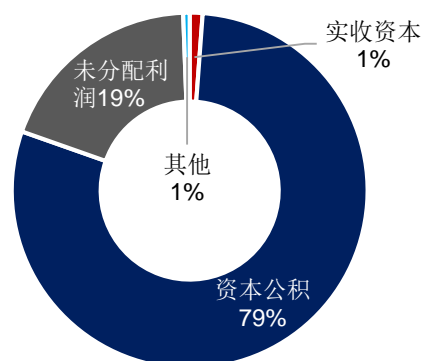
资本实力与资产质量

跟踪期内公司债务规模有所下降，但应付往来款规模继续上升，资本结构仍以所有者权益为主；资产仍以土地使用权、项目开发支出和应收款项为主，应收款项账龄拉长、现金类资产仍低，资产质量欠佳、资产流动性继续弱化

2023年末，公司债务规模有所下降，但应付往来款规模继续上升，期末产权比率同比略有上升，资本结构仍以所有者权益为主。截至2023年末，公司所有者权益仍以资本公积及未分配利润为主，资本公积同比变动不大，受当年净利润同比大幅下滑影响，期末未分配利润同比微增。

图1 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2 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

2023年末公司资产规模小幅增长，基本保持稳定，资产结构方面，仍以存货、应收款项等流动资产为主。

公司存货主要由项目开发成本（25.28亿元）、土地使用权（70.92亿元）等构成，随着项目建设持续投入，2023年末存货中开发成本规模同比微增；同期末存货中土地使用权同比未发生变化，其中政府注入地块（账面价值69.13亿元）仍未缴纳土地出让金。

2023年末公司应收账款同比略有增长，主要系应收汇川区财政局、控股股东的款项，年末占应收账款总额的比例分别为73.94%、21.16%；前五大应收对象中包含应收民营企业遵义市视通电视网络有限责任公司的款项0.14亿元，账龄在2-4年，需关注款项回收风险。公司其他应收款仍主要为与区域国有企业间的借款及往来款，2023年公司因账龄拉长计提坏账准备0.11亿元。整体来看公司应收款项规模仍较高且账龄继续拉长，应收地方政府及国有企业的款项回收时间存在不确定性，对资金流动性形成较大占用。

2023年末，公司在建工程账面价值同比略有增长，主要系本期债券募投项目、田沟绿色食品产业园项目的持续投入所致，值得关注的是，遵义市汇川区田沟中小企业产业园区项目（以下简称“中小企业产业园”）当期减少0.57亿元，系调减前期资本化的债券利息所致，并将该利息计入当年财务费用。

2023年末，公司受限资产较少，仅有2宗土地使用权（账面价值合计1.91亿元）被抵押，价值14.36万元的货币资金因对外担保的债务逾期，公司作为被担保方被冻结账户。

整体来看，公司资产规模小幅增长，主要由国有土地使用权、项目开发支出和应收款项构成，应收款项账龄继续拉长，大部分土地为项目建设用地，变现能力弱，且需关注年末公司现金类资产规模仍低，整体资产质量欠佳，资产流动性偏弱。

表9 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	0.77	0.47%	0.05	0.03%
应收账款	17.55	10.61%	16.41	10.03%
其他应收款	25.15	15.21%	26.86	16.42%
存货	96.19	58.17%	95.39	58.31%
流动资产合计	139.67	84.46%	138.70	84.79%
在建工程	23.22	14.04%	22.45	13.72%
非流动资产合计	25.70	15.54%	24.89	15.21%
资产总计	165.37	100.00%	163.59	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

2023年公司营业收入及利润规模均大幅下滑，政府补贴对利润贡献较大

受土地整理需求减少影响，2023年公司未实现土地整理收入，全年营业收入大幅下滑，销售毛利率随之下降。同时，受调减中小企业产业园前期资本化利息影响，全年公司财务费用大幅增加，综合影响下，全年利润总额大幅下滑。2023年公司获得的政府补贴大幅增加，支撑当年利润未转亏。

表10 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2023 年	2022 年
营业收入	3.61	7.90
财务费用	1.20	0.10
其他收益	0.84	0.01
营业利润	0.16	1.97
利润总额	0.16	1.99
销售毛利率	20.46%	30.08%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司总债务规模有所下滑，仍面临较大的偿债压力

2023年末，公司总债务规模有所下降，债务结构仍以长期债务为主，年末长期债务占比有所上升，债务结构优化。公司主要通过银行借款的方式进行外部融资，2023年仍未新增债券发行和融资租赁，年末应付债券规模仍为2020年8月21日发行的5年期5.4亿元非公开项目收益债“20娄海01”、于2020年12月28日发行的5年期4.6亿元非公开项目收益债“20娄海02”以及本期债券，根据各债券设置的还本付息条款，2024年需偿还本金规模合计6.00亿元，其中合计4.00亿元的“20娄海01”及“20娄海02”均已于2024年4月到期兑付。2023年末，公司长期应付款中应付融资租赁款总额仍为5.33亿元，系展期所致，

其中一年到期部分为1.76亿元。此外，公司还通过向其他公司借款的方式进行少量融资。

2023年末，公司经营性负债同比大幅增长，主要是应付当地国有企业的往来款（其他应付款）同比大幅增加。2023年末，长期应付款中专项应付款账面价值仍为5.59亿元。

表11 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
短期借款	0.00	0.00%	0.40	0.51%
其他应付款	15.44	19.30%	8.82	11.25%
一年内到期的非流动负债	8.48	10.60%	10.38	13.25%
流动负债合计	30.87	38.59%	26.17	33.38%
长期借款	30.16	37.72%	30.41	38.79%
应付债券	9.79	12.24%	14.79	18.86%
长期应付款	9.16	11.45%	7.04	8.97%
非流动负债合计	49.12	61.41%	52.23	66.62%
负债合计	79.98	100.00%	78.40	100.00%
总债务	52.26	65.34%	59.77	76.24%
其中：短期债务	8.73	10.92%	13.13	16.75%
长期债务	43.52	54.42%	46.64	59.49%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

2023年末，公司债务规模有所压降，但应付当地国企的往来款大幅增长，年末负债规模同比微增，资产负债率随之略有上升，由于现金类资产较少，其对短期债务的覆盖程度仍极弱，公司面临很大的短期偿债压力。2023年公司净利润同比大幅下降，但债务成本有所降低，当年EBITDA利息保障倍数略有上升，息税摊销前利润对利息支出的保障程度仍较弱，公司整体面临较大的偿债压力。截至2024年3月末，公司获得各家银行的授信额度合计38.47亿元，未使用额度3.55亿元，备用资金流动性不足。

表12 公司偿债能力指标

指标名称	2023 年	2022 年
资产负债率	48.36%	47.92%
现金短期债务比	0.09	0.00
EBITDA 利息保障倍数	0.60	0.52

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，根据公司于 2024 年 6 月 30 日提供的说明及公开查询，公司过去一年未因空气污染或温室气体排放、废水或废弃物排放而受到政府部门处罚。

社会方面，根据公司于 2024 年 6 月 30 日出具的说明及公开资料查询，2023 年 11 月，公司因未按规定修建战时可用于防空的地下室、且不能补建，被汇川区综合行政执法局处以警告并罚款 1 万元，除此之外，公司过去一年未因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚；公司过去一年未因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，2023 年 7 月，公司免去孙际东董事职务，任命冯世亚为董事，免去王榜琴监事职务，任命涂彭为监事会主席，任命娄方素为财务负责人；2024 年 5 月，娄方素不再担任公司财务负责人职务，任命何莉为公司财务负责人，此外，跟踪期内未发生其他重大人员变动。根据公司于 2024 年 6 月 30 日出具的说明及公开信息查询，公司、控股股东、实际控制人及其高级管理人员最近 12 个月不存在因违法违规（包括工商税收、土地、环保、海关等方面）而受到行政、刑事处罚及其他处罚的情况。

2024 年 5 月，根据公司公告，中国证券监督管理委员会贵州监管局（以下简称“贵州证监局”）在现场检查中发现公司存在违规使用募集资金、年报披露不准确等问题，对公司、时任董事长徐波、总经理何皓、分管副总经理王小钧采取出具警示函的行政监管措施，并计入证券期货市场诚信档案，公司已 于 2023 年审计报告中调减中小企业产业园项目前期资本化利息 0.57 亿元，并将该利息计入当年财务费用；此外，公司、控股股东、实际控制人及其高级管理人员最近 12 个月不存在受到证券交易所公开谴责、通报批评等处分的情形。

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，公司控股股东（查询日2024年7月16日）未结清信贷记录中存在1笔关注类贷款，其他信贷交易中作为保证人/反担保人存在关注类余额1.32亿元、不良类余额2.01亿元。

公司本部（查询日2024年7月16日）未结清信贷记录中存在25笔关注类贷款，其他信贷交易中作为保证人/反担保人存在不良类余额1.68亿元，已结清信贷信息存在4笔关注类贷款，无不良类账户。

根据公司出具的说明上述被列入关注类的贷款，均系公司及控股股东与金融机构协议调整分期还款计划，金融机构因此将其归类入关注类贷款。上述对外担保均由债务人自行解决，公司及控股股东均不做代偿。

或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保余额11.28亿元，占年末净资产的比重为13.21%，公司对外担保均无反担保措施，且其中三笔（序号5、6、7）合计1.57亿元已到期但尚未解除担保，其中两笔（序号6、7）担保余额合计0.84亿元的已签订展期协议，序号5的贷款正在协议展期，尚未签订相关合同。根据公司于2024年7月19日出具的说明及iFinD公开信息查询，上述担保中公司暂未发生代偿，但被担保对象遵义

市汇川区城市建设投资经营有限公司、遵义经济技术开发区投资建设有限公司及遵义市投资（集团）有限责任公司（以下简称“遵投集团”）均被列为失信被执行人，且考虑到汇川区地方国有企业偿债压力较大，公司面临很大的或有负债风险。

表13 截至 2023 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

序号	被担保对象	担保 余额	起止日期	是否设置 反担保
1	遵义市汇川区城市建设投资经营有限公司	25,386	2016.7.21-2027.6.30	否
2	遵义市汇川区城市建设投资经营有限公司	6,896	2019.1.8-2028.11.7	否
3	遵义市汇川区城市建设投资经营有限公司	4,081	2015.5.30-2025.10.18	否
4	遵义惠川工业建设开发有限公司	19,750	2021.4.18-2028.4.18	否
5	遵义经济技术开发区投资建设有限公司	7,300	2022.4.27-2023.4.26	否
6	遵义经济技术开发区投资建设有限公司	6,513	2020.1.20-2021.1.12	否
7	遵义经济技术开发区投资建设有限公司	1,898	2018.4.20-2023.4.30	否
8	遵义惠拓投资建设开发有限责任公司	14,750	2021.5.19-2028.5.18	否
9	遵义市汇川区国有资本运营有限公司	9,660	2021.2.10-2040.2.8	否
10	遵义市汇川区国有资本运营有限公司	2,999	2021.6.18-2035.12.28	否
11	遵义市汇川区住投房地产开发有限公司	6,046	2019.7.16-2027.6.20	否
12	遵义市投资（集团）有限责任公司	5,893	2022.7.7-2025.7.7	否
13	遵义长征小镇旅游开发建设有限公司	852	2021.4.30-2033.12.31	否
14	遵义长征小镇旅游开发建设有限公司	394	2023.8.30-2026.8.29	否
15	遵义经济技术开发区文化传媒投资有限公司	392	2023.8.30-2026.8.29	否
合计		112,809		

资料来源：公司提供

根据公开查询，截至2024年7月19日，公司存在多笔被执行人记录，其中因建设工程施工纠纷、物业费纠纷、修理合同纠纷及广告合同等纠纷的被执行金额合计0.33亿元，均为2024年以来新增；因对外担保融资逾期被执行共两笔，分别为公司为汇川城投在洛银金融租赁股份有限公司、华融国际信托有限责任公司的融资提供担保被执行所致，前者已为终本案件且被限制消费，执行标的0.37亿元，后者被列入失信被执行人且限制消费。两笔被执行中公司均作为担保方之一暂无法评估可能承担的代偿金额，该事件暂未对公司日常经营产生不良影响，中证鹏元将持续关注上述事件进展。

根据公开查询，截至2024年7月19日，控股股东存在4笔被执行记录，其中3笔系受公司建设工程纠纷、合同纠纷及修理合同纠纷被列为被执行人，第四笔系控股股东为汇川城投与国通信托的融资借款提供担保产生，执行标的1.21亿元，控股股东未计划代偿，中证鹏元将持续关注上述事件进展。公司及控股股东对外担保被执行情况详见下表。

表14 截至 2024 年 7 月 19 日公司及控股股东的对外担保被执行明细（单位：亿元）

主体	披露日期	信用类型	执行标的	文号	处理机构	申请人	案由及最新进展
本部	2023-12-27	终本案件、限制消费人员	0.37	(2023)豫0311执6301号	洛阳市洛龙区人民法院	洛银金融租赁股份有限公司	对汇川城投融资事项担保所致，经开区城投、汇川城投及公司均被申请执行，公司作为担保方之一暂无法评估可能承担的代偿金额
本部	2021-05-07	失信被执行人、限制消费人员	--	(2021)京02执680号	北京市第二中级人民法院	华融国际信托有限责任公司	对经开区投资融资事项担保所致，公司作为担保方之一暂无法评估可能承担的代偿金额
控股股东	2024-02-20	被执行人	1.21	(2024)鄂01执505号	武汉市中级人民法院	国通信托有限责任公司	汇川城投与国通信托的融资借款进行担保产生，控股股东作为担保方暂无法评估可能承担的代偿金额

资料来源：中国执行信息公开网及公司提供，中证鹏元整理

其他

公司征信报告显示存在不良对外担保，截至2023年末，共计3笔对外担保到期尚未解除，其中2笔已展期，1笔未展期在协商中。此外，公司为汇川城投的2笔融资担保被执行。因此将不良信用记录下调1分。

同时考虑到公司作为汇川区重要的基础设施建设平台之一，债务工具按期偿付，未出现违约及代偿事项。根据遵义市汇川区人民政府五届第4次常务会议纪要，汇川区将全力推进债务化解工作，守住债务风险防范底线，预计对公司债务化解起到积极作用。综合考虑下，在补充调整上调1分。

八、外部特殊支持分析

公司是汇川区政府下属重要企业，遵义经开区管委会间接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，汇川区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与汇川区政府的联系非常紧密。近年公司股权结构未发生变化，遵义经开区管委会间接持股100%，公司被政府全资拥有；政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，公司主营业务收入主要来自于汇川区政府，由汇川区财政局负责结算，近年公司受到的政府支持力度较大，整体与政府联系保持稳定。

（2）公司对汇川区政府非常重要。公司主营业务为基础设施建设和土地整理，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，但由于公司与当地其他发债平台相比资产和经营规模偏小，对政府和地方经济的贡献一般，政府在付出一定的努力和成本的情况下可以取代公司；公司目前仅有本期债券存续，若违约对地区金融生态环境和融资成本将产生实质性影响。

中证鹏元认为汇川区政府提供支持的能力很强，主要体现为汇川区作为国家级经济技术开发区，以先进装备制造、优质烟酒、生态特色食品、现代能源和新型建材四大产业为主，经济总量在遵义市各区

县内排名位居前列，近年区域经济保持增长，工业经济稳居全市第二，2023年文旅产业稳步复苏，第三产业发展对经济带动作用明显，整体具有很强的经济实力和财政实力。

九、 债券偿还保障分析

无法准确评定遵义投资提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券的增信效果

本期债券由遵义投资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证的范围包括本期债券的本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；保证责任的期间为本期债券存续期及债券到期之日起二年。

中证鹏元已终止对遵义投资进行评级，无法判断其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保的增信效果。

十、 结论

公司所在的汇川区是国家级经济技术开发区，以先进装备制造、优质烟酒、生态特色食品、现代能源和新型建材四大产业为主，经济总量在遵义市各区县内排名位居前列，近年区域经济保持增长，工业经济稳居全市第二，2023年文旅产业稳步复苏，第三产业发展对经济带动作用明显。

公司作为遵义汇川区重要的基础设施建设主体之一，截至2023年末，公司在建项目投资规模较大，公司主营业务持续性仍然较好；但考虑到汇川区区域债务负担较重，公司对外担保面临很大的或有负债风险，代偿风险、资金压力和偿债压力均较大。整体来看，公司抗风险能力一般。

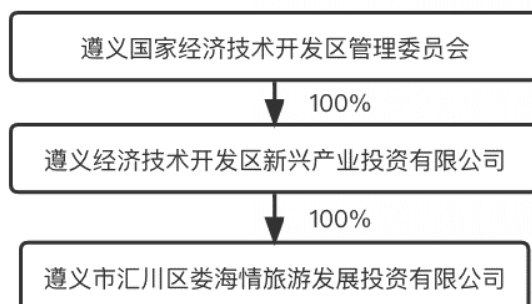
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“20娄海情债/20娄海情”的信用等级为AA。

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	0.77	0.05	0.01
应收账款	17.55	16.41	12.05
其他应收款	25.15	26.86	29.31
存货	96.19	95.39	105.47
流动资产合计	139.67	138.70	146.84
固定资产	0.03	0.04	0.10
在建工程	23.22	22.45	12.62
非流动资产合计	25.70	24.89	15.06
资产总计	165.37	163.59	161.89
短期借款	0.00	0.40	0.94
应付账款	0.14	0.10	0.11
应交税费	6.63	6.28	5.40
其他应付款	15.44	8.82	8.23
一年内到期的非流动负债	8.48	10.38	5.05
流动负债合计	30.87	26.17	19.89
长期借款	30.16	30.41	27.39
应付债券	9.79	14.79	19.78
长期应付款	9.16	7.04	8.99
非流动负债合计	49.12	52.23	56.17
负债合计	79.98	78.40	76.06
所有者权益	85.39	85.19	85.84
营业收入	3.61	7.90	9.04
营业利润	0.16	1.97	2.29
其他收益	0.84	0.01	0.00
利润总额	0.16	1.99	2.29
经营活动产生的现金流量净额	7.12	0.01	1.49
投资活动产生的现金流量净额	0.00	0.00	-6.05
筹资活动产生的现金流量净额	-6.39	0.02	0.53
财务指标	2023 年	2022 年	2021 年
销售毛利率	20.46%	30.08%	29.18%
资产负债率	48.36%	47.92%	46.98%
短期债务/总债务	16.71%	21.73%	16.29%
现金短期债务比	0.09	0.00	0.00
EBITDA（亿元）	1.37	2.13	2.46
EBITDA 利息保障倍数	0.60	0.52	0.60

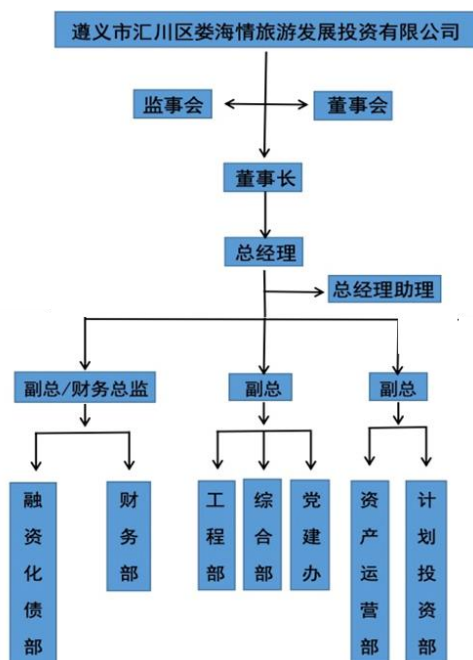
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月）



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	主营业务
遵义市汇川区利隆置业有限公司	10.00	100.00	房地产开发经营
遵义市汇川区汇兴建设工程有限公司	3,000.00	100.00	建筑业

资料来源：公司 2023 年审计报告，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。