

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0655 号

## 遵义经济技术开发区投资建设有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“17 遵经开项目债/PR 遵经开”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望调整为负面，维持“17 遵经开项目债/PR 遵经开”信用等级为 AA，并将其移出评级观察名单。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月二十七日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月27日至2024年6月26日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年6月27日

## 遵义经济技术开发区投资建设有限公司 主体及“17 遵经开项目债/PR 遵经开”2023 年度跟踪评级报告

| 主体信用跟踪评级结果 | 跟踪评级日期    | 上次评级结果      | 评级组长 | 小组成员 |
|------------|-----------|-------------|------|------|
| AA/负面      | 2023/6/27 | AA/列入评级观察名单 | 高 路  | 张嫣然  |

| 债项信用             |        |        | 评级模型         |             |     |      |
|------------------|--------|--------|--------------|-------------|-----|------|
| 债项简称             | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 | 一级指标         | 二级指标        | 权重  | 得分   |
| 17 遵经开项目债/PR 遵经开 | AA     | AA     | 经营规模         | 所有者权益       | 35% | 21.0 |
|                  |        |        | 业务运营         | 业务稳定性与持续性   | 10% | 8.0  |
|                  |        |        | 盈利与获现能力      | 净利润         | 15% | 9.0  |
|                  |        |        |              | 净资产收益率      | 5%  | 3.0  |
|                  |        |        |              | 现金收入比       | 5%  | 2.3  |
|                  |        |        | 债务负担和保障程度    | 全部债务资本化比率   | 15% | 9.0  |
|                  |        |        |              | 货币资金短债比     | 5%  | 0.8  |
|                  |        |        |              | EBITDA 利息倍数 | 5%  | 1.5  |
|                  |        |        |              | 全部债务/EBITDA | 5%  | 3.0  |
| 主体概况             |        |        | 基础评分输出结果     |             |     |      |
|                  |        |        | 调整因素         |             |     |      |
|                  |        |        | 个体信用状况 (BCA) |             |     |      |
|                  |        |        | 外部支持评价       |             |     |      |
|                  |        |        | 外部支持能力       |             |     |      |
|                  |        |        | 外部支持意愿       |             |     |      |
|                  |        |        | 评级模型结果       |             |     |      |
|                  |        |        | 外部支持调整子级     |             |     |      |

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度  
注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度  
注 3：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

### 评级观点

东方金诚认为，遵义市经济实力依然很强，遵义经开区地区经济实力仍较强；公司从事的基础设施及保障房建设等业务仍具有较强的区域专营性，继续得到股东及相关各方的支持。同时，东方金诚关注到，公司资金占用问题依然严重，债务偿还压力依然较大，在建项目的资金保障及实施进度不确定性进一步加大，仍面临一定的代偿风险和较大的涉诉风险。综合考虑，东方金诚决定维持公司主体信用等级 AA，评级展望调整为负面，同时维持“17 遵经开项目债/PR 遵经开”信用等级 AA，并将其移出评级观察名单。

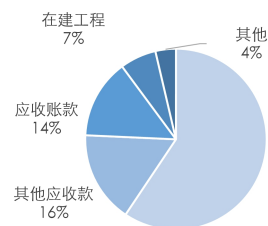
### 同业比较

| 项目           | 遵义经济技术开发区投资建设有限公司 | 江门市高新技术工业园有限公司   | 芜湖新马投资有限公司       | 哈尔滨合力投资控股有限公司   | 荆门高新技术产业开发有限责任公司 |
|--------------|-------------------|------------------|------------------|-----------------|------------------|
| 地区           | 遵义国家经济技术开发区（汇川区）  | 江门高新技术产业开发区（江海区） | 芜湖高新技术产业开发区（弋江区） | 哈尔滨经济技术开发区（平房区） | 荆门高新技术产业开发区（掇刀区） |
| GDP 总量（亿元）   | 473.99            | 302.10           | 557.70           | -               | 380.23           |
| 人均 GDP（元）    | 75536*            | 80335            | 127329*          | -               | 102103           |
| 一般公共预算收入（亿元） | 22.61             | 14.28            | 37.77            | 15.52           | 15.50            |
| 政府性基金收入（亿元）  | 29.52             | 10.90            | 0.00             | 0.00            | 14.00            |
| 地方政府债务余额（亿元） | 134.54            | 57.13            | 71.19            | 30.01           | 25.68            |
| 资产总额（亿元）     | 301.52            | 181.10           | 253.93           | 307.81          | 231.06           |
| 所有者权益（亿元）    | 140.16            | 84.44            | 122.31           | 161.98          | 78.91            |
| 营业收入（亿元）     | 13.02             | 7.05             | 13.40            | 18.24           | 8.42             |
| 净利润（亿元）      | 2.09              | 0.72             | 1.85             | 0.50            | 1.28             |
| 资产负债率（%）     | 53.52             | 53.37            | 51.84            | 47.38           | 65.85            |

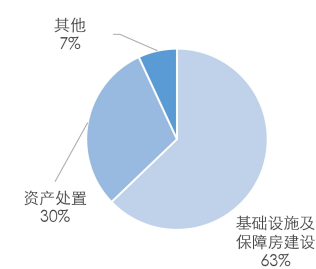
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年，带“\*”人均 GDP 根据“GDP/常住人口”近似估算，下页同  
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



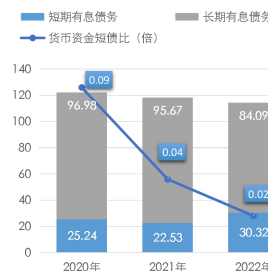
公司营业收入构成 (2022年)



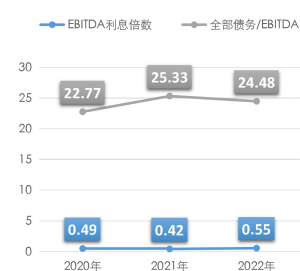
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

|           | 2020年  | 2021年  | 2022年  |
|-----------|--------|--------|--------|
| 资产总额      | 292.81 | 296.52 | 301.52 |
| 所有者权益     | 138.39 | 138.94 | 140.16 |
| 营业收入      | 14.08  | 14.24  | 13.02  |
| 净利润       | 2.13   | 2.17   | 2.09   |
| 全部债务      | 122.22 | 118.20 | 114.40 |
| 资产负债率     | 52.74  | 53.14  | 53.52  |
| 全部债务资本化比率 | 46.90  | 45.97  | 44.94  |

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

|            | 2020年             | 2021年  | 2022年  |
|------------|-------------------|--------|--------|
| 地区         | 遵义国家经济技术开发区 (汇川区) |        |        |
| GDP 总量     | 412.20            | 456.97 | 473.99 |
| 人均 GDP (元) | 65789             | 72826  | 75536* |
| 一般公共预算收入   | 14.41             | 16.20  | 22.61  |
| 政府性基金收入    | 49.58             | 48.65  | 29.52  |
| 财政自给率      | 29.47             | 35.37  | 50.86  |
| 政府负债率      | 31.98             | 29.22  | 28.38  |

## 优势

- 跟踪期内, 遵义市地区经济保持增长, 各项经济指标在贵州省内排名前列, 经济实力依然很强;
- 遵义经开区产业集聚效应持续增强, 发展态势良好, 经济实力仍然较强;
- 公司从事的遵义经开区范围内基础设施及保障房建设等业务仍具有较强的区域专营性, 在财政补贴等方面继续得到股东及相关部门的支持。

## 关注

- 公司应收类款项占资产总额的比重较高, 资金占用问题依然严重, 资产流动性依然较差;
- 公司未来 1~2 年到期债务规模较大, 且持续面临债券本金的回售及到期, 债务偿还压力依然较大;
- 受融资环境变化的影响, 公司重点在建项目的资金保障及实施进度不确定性进一步加大;
- 公司对外担保规模较大, 区域集中度较高, 且已出现区域性债务传导事件, 面临一定的代偿风险;
- 公司涉诉案件及被执行案件较多, 被执行金额较大, 且公司已被列为失信被执行人, 再融资能力受到严重影响, 流动性压力进一步凸显。

## 评级展望

公司面临较大的债务偿还压力和担保代偿风险, 同时其所处的遵义经开区融资环境无明显修复, 且公司依然被列为失信被执行人, 过往债务履约情况较差, 公司再融资及偿债能力受到不利影响, 评级展望为负面。

## 评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》

## 历史评级信息

| 主体信用等级      | 债项信用等级                | 评级时间      | 项目组    | 评级方法及模型                               | 评级报告                 |
|-------------|-----------------------|-----------|--------|---------------------------------------|----------------------|
| AA/列入评级观察名单 | AA (17 遵经开项目债/PR 遵经开) | 2022/6/29 | 张青源 高路 | 《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》 | <a href="#">阅读原文</a> |
| AA/稳定       | AA (16 遵经开债/PR 遵经债)   | 2015/6/30 | 王磊 范明  | 《城市基础设施建设企业信用评级方法 (2015 年)》           | <a href="#">阅读原文</a> |

注: 以上为不完全列示。

## 本次跟踪相关债项情况

| 债项简称                | 上次评级日期    | 发行金额(亿元) | 存续期                 | 增信措施   | 增信方/主体信用等级/评级展望          |
|---------------------|-----------|----------|---------------------|--------|--------------------------|
| 17 遵经开项目债/PR<br>遵经开 | 2022/6/29 | 9.70 亿元  | 2017/8/17~2024/8/17 | 差额补偿承诺 | 遵义市汇川区城市建设投资经营有限公司/A+/负面 |

注：“17 遵经开项目债/PR 遵经开”设置了本金提前偿还条款。

## 跟踪评级说明

按照相关监管要求及遵义经济技术开发区投资建设有限公司（以下简称“遵义经投”或“公司”）主体及相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东及实际控制人均未发生变化。截至 2022 年末，公司注册资本及实收资本仍为 100820.00 万元，遵义国家经济技术开发区管理委员会（以下简称“遵义经开区管委会”）仍为公司的唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司作为遵义国家经济技术开发区（以下简称“遵义经开区”）重要的基础设施建设主体，继续从事遵义经开区的基础设施和保障房建设、供水、物业服务、融资担保、小额贷款及文化传媒等业务。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司仍为 10 家，较 2021 年末无变化。

图表 1 截至 2022 年末公司纳入合并范围的直接控股子公司情况（单位：万元、%）

| 公司名称                  | 注册资本     | 持股比例   | 取得方式  |
|-----------------------|----------|--------|-------|
| 遵义市汇川机电制造工业园区资产经营有限公司 | 31800.00 | 100.00 | 无偿划拨  |
| 遵义汇民贵园物业服务有限公司        | 100.00   | 100.00 | 出资成立  |
| 遵义市经投融资性担保有限公司        | 10000.00 | 100.00 | 出资成立  |
| 遵义市汇业保障性住房开发有限公司      | 10000.00 | 100.00 | 出资成立  |
| 遵义市汇北建设有限公司           | 5000.00  | 100.00 | 出资成立  |
| 遵义市亿易通智慧城市体验园运营管理有限公司 | 6200.00  | 80.00  | 出资成立  |
| 遵义市高新产业园有限责任公司        | 10000.00 | 100.00 | 收购及划拨 |
| 遵义市汇川区雨泽小额贷款有限公司      | 10000.00 | 100.00 | 出资成立  |
| 遵义市汇泓供水有限责任公司         | 10000.00 | 100.00 | 出资设立  |
| 遵义市夏至文化传媒有限公司         | 120.00   | 100.00 | 出资设立  |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“17 遵经开项目债/PR 遵经开”募集资金已全部使用，到期本金及利息均已按期支付。截至 2022 年末，“17 遵经开项目债/PR 遵经开”剩余本金为 3.88 亿元。

“17 遵经开项目债/PR 遵经开”由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”）提供全额不可撤销的差额补偿承诺。

## 个体信用状况

### 行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜

底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

### 城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，公司营业收入仍主要来自基础设施及保障房建设业务，营业收入、毛利润和毛利率均有所下降

跟踪期内，公司作为遵义经开区重要的基础设施建设主体，继续从事遵义经开区范围内的基础设施及保障房建设、供水、物业服务、融资担保、小额贷款及文化传媒等业务。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目         | 2020年 |        | 2021年 |        | 2022年 |        |
|------------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
|            | 数值    | 占比     | 数值    | 占比     | 数值    | 占比     |
| 营业收入合计     | 14.08 | 100.00 | 14.24 | 100.00 | 13.02 | 100.00 |
| 基础设施及保障房建设 | 13.63 | 96.79  | 13.09 | 91.94  | 8.18  | 62.82  |
| 资产处置       | -     | -      | -     | -      | 3.94  | 30.29  |
| 其他         | 0.45  | 3.21   | 1.15  | 8.06   | 0.90  | 6.89   |
| 项目         | 毛利润   | 毛利率    | 毛利润   | 毛利率    | 毛利润   | 毛利率    |
|            | 数值    | 占比     | 数值    | 占比     | 数值    | 占比     |
| 合计         | 1.88  | 13.37  | 2.68  | 18.79  | 2.35  | 18.09  |
| 基础设施及保障房建设 | 1.78  | 13.04  | 1.92  | 14.69  | 1.31  | 16.01  |
| 资产处置       | -     | -      | -     | -      | 0.63  | 15.97  |
| 其他         | 0.11  | 23.50  | 0.75  | 65.58  | 0.42  | 46.39  |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022年，公司营业收入为13.02亿元，仍主要来自于基础设施及保障房建设业务，受项目

建设及结算进度影响基础设施及保障房建设收入继续下降。公司其他业务收入主要包括房屋租赁、物业管理、担保费及水费收入等，对公司营业收入形成了一定的补充。此外，公司 2022 年新增资产处置收入 3.94 亿元，为公司对高坪河河道治理项目进行转让以及标准化厂房出售形成的收入。同期，公司毛利润为 2.35 亿元，综合毛利率为 18.09%，同比均略有下降。

### 基础设施及保障房建设

跟踪期内，公司继续承担遵义经开区范围内的基础设施和保障房等项目的建设，业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，公司继续从事遵义经开区规划范围内的基础设施、保障房建设以及配套功能开发等，业务具有较强的区域专营性。公司基础设施及保障房建设业务模式仍采用委托代建和自建两种，跟踪期内未发生变化。

2022 年，根据汇川区人民政府出具的《2022 年项目建设确认函》，公司对航天机电制造园区基础设施建设工程项目、吴家坝城市棚户区改造工程项目二期、鸣庄城市棚户区改造项目二期以及高新产业园用地平场工程项目进行了结算，合计确认基础设施及保障房建设收入 8.18 亿元，同比有所下降；毛利率为 16.01%。

图表 3 公司基础设施项目确认收入情况（单位：万元、%）

| 项目名称               | 建设成本     | 加成比例 | 确认收入     |
|--------------------|----------|------|----------|
| 航天机电制造园区基础设施建设工程项目 | 15595.54 | 19.5 | 18636.67 |
| 吴家坝城市棚户区改造工程项目二期   | 33344.88 | 18.5 | 39513.69 |
| 鸣庄城市棚户区改造项目二期      | 4767.05  | 20.0 | 5720.45  |
| 高新产业园用地平场工程项目      | 14963.52 | 19.5 | 17881.41 |
| 合计                 | 68670.99 | -    | 81752.21 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司重点在建项目资本支出压力依然较大，且受融资环境变化的影响，在建项目的资金保障及实施进度的不确定性进一步加大

跟踪期内，遵义市整体融资困难的情况仍未改善，公司对外融资持续受到影响，重点在建项目的建设进度继续放缓。截至 2022 年末，公司重点在建的委托代建项目主要包括汇川区双狮片区棚户区改造项目、汇川区永胜片区城市棚户区改造项目、新黔棚户区改造三期项目以及学堂堡棚户区改造项目等；重点在建的自建项目为遵义经济技术开发区高新标准化厂房四期建设项目、污水处理厂及其配套管网工程项目等。同期末，上述项目公司投资余额（不含已结转部分）为 60.95 亿元，同比略有下降。

未来，公司仍将以棚户区改造及配套基础设施建设的续建工作为主。总体来看，公司在建项目的续建投资规模依然较大，仍面临较大的资本支出压力。但近年来由于遵义市部分城投企业非标违约事件频发、整体融资环境未有明显改善，公司对外融资受到严重影响。预计未来 1~2 年，遵义市整体融资环境好转的可能性相对较低，重点在建项目的资金保障及实施进度或将受到较大的影响。

### 企业管理

截至 2022 年末，公司注册资本及实收资本均为 100820.00 万元，较上年末未发生变化；股东和实际控制人仍为遵义经开区管委会。

跟踪期内，公司治理结构未发生重大变化，组织架构进行了调整，由原有的八个部门调整为七个部门，分别为综合办公室、财务部、资本运营部、总工办、审计法务部、投资发展部和资产管理部。2023 年上半年，公司董事长及总经理等高级管理人员发生变更。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2022 年合并财务报表。利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换会计师事务所。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 10 家，较 2021 年末未发生变化。

### 资产构成与资产质量

**公司资产总额略有增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较差的存货和应收类款项占比较高，资金占用问题依然严重，资产流动性依然较弱**

跟踪期内，公司资产总额略有增长，流动资产占比持续提高，仍为资产总额的主要构成。2022 年末，公司流动资产仍以应收账款、其他应收款和存货为主。

2022 年末，公司货币资金仅为 0.72 亿元，货币资金充裕度未有改善。同期末，公司应收账款持续攀升，其中应收遵义市汇川区财政局（42.60 亿元）的基础设施及保障房项目结算款占比为 99.60%。总体来看，跟踪期内公司应收账款规模依然较大且账龄较长，应收对象集中度高，回款时间长，应收账款的回收进度存在很大不确定性。针对上述问题，2023 年 6 月 15 日，遵义市汇川区财政局出具了《关于安排资金拨付项目代建回购款的通知》（遵汇财办【2023】12 号），决定在 2023 年~2027 年每年安排一定金额的项目回购款拨付至公司，以缓解公司的资金压力。

跟踪期内，公司其他应收款规模仍较大，资金占用问题依然严重。2022 年末，公司其他应收款前五名应收对象分别为遵义市汇川区财政局（22.07 亿元）、遵义经开区管委会财政金融处（8.37 亿元）、遵义经开区管委会（3.10 亿元）、遵义市汇川区国有资产运营有限公司（1.77 亿元）以及贵州鑫前（集团）建设工程有限公司（1.67 亿元），合计占比 66.89%。同期末，公司其他应收款共计提坏账准备 6.02 亿元，存在一定的回收风险。

2022 年末，公司存货仍由变现能力较弱的项目建设成本和土地使用权构成，其中基础设施及保障房项目建设成本为 41.43 亿元；土地使用权为 137.62 亿元，土地用途主要为居住兼商业用地、商住用地及工业用地等，土地性质主要为出让，其中账面价值合计为 3.45 亿元的土地暂未办理土地使用证。

图表 4 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

| 项目       | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 |
|----------|---------|---------|---------|
| 资产总额     | 292.81  | 296.52  | 301.52  |
| 流动资产     | 257.90  | 265.69  | 273.45  |
| 货币资金     | 2.32    | 0.96    | 0.72    |
| 应收账款     | 32.93   | 38.29   | 42.68   |
| 其他应收款    | 54.86   | 48.11   | 49.26   |
| 存货       | 165.84  | 175.19  | 179.05  |
| 非流动资产    | 34.90   | 30.83   | 28.07   |
| 可供出售金融资产 | 7.71    | -       | -       |
| 其他债权投资   | -       | 2.49    | 1.99    |
| 投资性房地产   | 2.95    | 5.35    | 4.08    |
| 在建工程     | 22.28   | 20.74   | 19.53   |

资料来源：公司审计报告，其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

公司非流动资产主要由其他债权投资、投资性房地产和在建工程构成。2022 年末，公司其他债权投资主要为公司持有的国通信托方兴 1445 号信托基金（0.13 亿元）、冠石东方顺鑫 2 号私募基金（0.28 亿元）、福升投资汇鑫 10 号固定收益类私募投资基金（1.50 亿元）及顺时韬略 12 号私募证券投资基金（0.20 亿元）等基金的投资；投资性房地产较上年末有所下降，主要系公司将完工的静安大厦无偿划转至遵义市汇丰国有资产运营管理有限公司（以下简称“汇丰国资”）所致；在建工程仍为标准化厂房工程、污水处理厂及其配套管网工程等项目投入，较上年末略有下降，主要系公司将完工的高坪河河道治理景观工程项目转让给遵义经济技术开发区新兴产业投资有限公司（以下简称“新兴产投”）所致。

截至 2022 年末，公司受限资产账面价值为 30.70 亿元，占资产总额的比重为 10.18%。其中，受限的货币资金、存货、在建工程、无形资产和投资性房地产分别为 0.47 亿元、27.35 亿元、2.19 亿元、0.08 亿元和 0.63 亿元。

### 资本结构

受投资性房地产无偿划出影响，公司资本公积小幅下降，但所有者权益略有增长

跟踪期内，公司实收资本未发生变化，资本公积略有下降，主要是由于公司将投资性房地产中的静安大厦无偿划转汇丰国资所致；未分配利润大幅增长，主要为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 5 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

| 科目      | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 |
|---------|---------|---------|---------|
| 实收资本    | 10.08   | 10.08   | 10.08   |
| 资本公积    | 123.14  | 121.73  | 120.86  |
| 未分配利润   | 3.13    | 5.16    | 7.00    |
| 所有者权益合计 | 138.39  | 138.94  | 140.16  |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 公司负债总额略有增长，仍以非流动负债为主，但流动负债占比持续上升

跟踪期内，公司负债总额略有增长，其中非流动负债占比为 52.11%。2022 年末，公司流动负债主要由其他应付款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。

跟踪期内，公司其他应付款同比持续增长，仍为应付的往来款、保证金押金等。2022 年末，公司其他应付款前五名应付对象分别为贵州省国有资产运营有限责任公司（5.95 亿元）、汇丰国资（5.21 亿元）、遵义道桥建设（集团）有限公司（3.21 亿元）、中铁七局集团第四工程有限公司（3.05 亿元）及贵州省融资担保有限责任公司（2.00 亿元），合计占比为 44.07%。

公司应付账款主要为应付的工程款，跟踪期内应付金额有所下降。2022 年末，公司一年内到期的非流动负债大幅增长，包括一年内到期的长期借款 10.90 亿元、一年内到期的应付债券 3.14 亿元及一年内到期的长期应付款 5.12 亿元。

公司非流动负债仍以长期借款、应付债券和长期应付款为主。2022 年末，公司长期借款快速增长，仍为公司从银行、信托等金融机构取得的抵质押借款、保证借款及信用借款；应付债券持续减少，主要系公司于当年偿还了“16 遵经开债/PR 遵经债”及“17 遵经开项目债/PR 遵经开”合计 3.14 亿元本金所致。同期末，公司长期应付款小幅上升。

图表 6 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

| 科目           | 2020 年末       | 2021 年末       | 2022 年末       |
|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>负债总额</b>  | <b>154.42</b> | <b>157.58</b> | <b>161.36</b> |
| <b>流动负债</b>  | <b>57.44</b>  | <b>61.90</b>  | <b>77.28</b>  |
| 应付账款         | 5.38          | 4.63          | 4.16          |
| 其他应付款        | 27.32         | 35.47         | 44.08         |
| 一年内到期的非流动负债  | 15.97         | 12.84         | 19.16         |
| <b>非流动负债</b> | <b>96.98</b>  | <b>95.67</b>  | <b>84.09</b>  |
| 长期借款         | 53.57         | 65.00         | 55.31         |
| 应付债券         | 34.70         | 27.89         | 24.78         |
| 长期应付款        | 8.72          | 2.78          | 3.99          |

资料来源：公司审计报告，其他应付款不含应付股利及应付利息，长期应付款不含专项应付款，东方金诚整理

### 公司全部债务规模持续压降，但总体债务规模依然较大，未来 1~2 年面临的到期偿付压力仍需重点关注

跟踪期内，公司全部债务规模持续压降，但短期有息债务占比有所提升，短期集中偿付压力有所加大。2022 年末，公司资产负债率略有提高，但全部债务资本化比率继续下降。

2022 年末，公司全部债务中短期有息债务占比明显提升，同时由于公司 2019 年~2021 年在上海证券交易所发行的多笔 5 年期非公开发行公司债券均设置了投资者回售选择权，在考虑全部行权的情况下，公司 2023 年及 2024 年将分别偿还 6.20 亿元和 18.94 亿元本金；即使在投资人都不行权的情况下，公司 2023 年及 2024 年也将分别偿还 3.20 亿元和 16.94 亿元本金。在现有融资条件不变的情况下，公司未来 1~2 年面临的到期偿付压力仍需重点关注。

图表 7 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元、%）

| 财务指标      | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 |
|-----------|---------|---------|---------|
| 全部债务      | 122.22  | 118.20  | 114.40  |
| 其中：长期有息债务 | 96.98   | 95.67   | 84.09   |
| 短期有息债务    | 25.24   | 22.53   | 30.32   |
| 资产负债率     | 52.74   | 53.14   | 53.52   |

资料来源：公司审计报告、公司提供，东方金诚整理

公司对外担保规模较大，被担保企业区域集中度较高，已出现区域性债务违约传导事件，面临一定的代偿风险

截至 2022 年末，公司对外担保金额为 54.01 亿元，占所有者权益的比重为 38.53%，被担保对象全部为遵义市汇川区内其他国有企业，区域集中度较高，其中汇川城投及遵义市汇川区娄海情旅游发展投资有限公司已被列为失信被执行人，存在一定的经营风险。截至本报告出具日，已出现因汇川城投未及时偿还融资款项，公司作为保证人被列为债务清偿责任人的情况。

总体来看，公司对外担保规模较大，被担保企业区域集中度较高，部分被担保对象面临较大的偿债压力且遵义市及汇川区内部分国有企业已出现债务违约传导事件，公司面临一定的代偿风险。

图表 8 截至 2022 年末公司对外担保情况（单位：万元）

| 被担保对象               | 单位性质 | 担保金额合计    |
|---------------------|------|-----------|
| 遵义市汇川区城市建设投资经营有限公司  | 国有企业 | 349308.70 |
| 遵义市汇川区娄海情旅游发展投资有限公司 | 国有企业 | 114949.72 |
| 遵义漕河泾科创绿洲经济发展有限公司   | 国有企业 | 22740.00  |
| 遵义市汇川区国有资本运营有限公司    | 国有企业 | 11830.00  |
| 遵义惠拓投资建设开发有限责任公司    | 国有企业 | 10890.00  |
| 遵义中黔汇水务有限公司         | 国有企业 | 10000.00  |
| 其他企业                | -    | 20347.64  |
| 合计                  | -    | 540066.06 |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 盈利能力

公司营业收入有所下降，利润对财政补贴的依赖持续加大，净资产收益率等盈利指标仍处于较低水平，盈利能力依然较弱

2022 年，公司营业收入有所下降，期间费用占比较低。同期，公司利润总额继续下降，其中财政补贴占比提升至 203.90%，公司利润对财政补贴的依赖持续加大。

2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率较 2021 年小幅下降，各项盈利指标仍较低，盈利能力依然较弱。

图表 9 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

| 指标名称      | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 营业收入      | 14.08  | 14.24  | 13.02  |
| 营业利润率     | 12.19  | 17.52  | 17.10  |
| 期间费用      | 3.39   | 3.18   | 2.92   |
| 期间费用/营业收入 | 24.08  | 22.33  | 22.41  |
| 利润总额      | 2.34   | 1.88   | 1.84   |
| 补贴收入      | 3.42   | 3.15   | 3.75   |
| 补贴收入/利润总额 | 146.12 | 167.36 | 203.90 |
| 净利润       | 2.13   | 2.17   | 2.09   |
| 总资本收益率    | 1.88   | 1.84   | 1.82   |
| 净资产收益率    | 1.54   | 1.56   | 1.49   |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 现金流

公司经营活动现金持续净流入，但经营性现金流对波动性较大的项目款、往来款依赖较大，未来仍存在一定的不确定性

2022 年，公司经营活动现金流仍为净流入，其中经营活动现金流入有所减少，主要为收到的基础设施及保障房项目结算款、与股东及其他关联方的往来款以及财政补贴等；经营活动现金流出亦有所减少，主要为支付的购地款、工程款以及往来款等。同期，公司现金收入比率为 54.81%，现金获取能力持续下降。总体来看，公司经营性现金流对波动性较大的项目结算款、往来款的依赖较大，未来仍存在一定的不确定性。

2022 年，公司投资活动现金流小幅净流出，其中投资活动现金流入同比大幅下降，主要系公司赎回到期的蓝石凤凰三号私募投资基金份额形成的现金流入；由于公司自建的标准化工厂房及污水处理厂及其配套管网工程等项目投资放缓，公司投资活动现金流出仍处于较低水平。

2022 年，公司筹资活动现金流依然为净流出状态，其中筹资活动现金流入主要来自于银行借款及信托融资等，流入持续下降，筹资能力持续下滑；筹资活动现金流出主要用于偿还到期债务的本金及利息。

图表 10 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目                | 2020 年       | 2021 年      | 2022 年       |
|-------------------|--------------|-------------|--------------|
| 经营活动现金流入          | 30.71        | 30.41       | 24.50        |
| 现金收入比率（%）         | 115.45       | 74.26       | 54.81        |
| 经营活动现金流出          | 16.88        | 21.81       | 10.19        |
| <b>经营活动现金流量净额</b> | <b>13.83</b> | <b>8.60</b> | <b>14.31</b> |
| 投资活动现金流入          | 1.04         | 5.55        | 0.77         |
| 投资活动现金流出          | 8.27         | 1.04        | 1.68         |
| <b>投资活动现金流量净额</b> | <b>-7.23</b> | <b>4.51</b> | <b>-0.91</b> |

|                   |              |               |               |
|-------------------|--------------|---------------|---------------|
| 筹资活动现金流入          | 37.55        | 21.31         | 9.32          |
| 筹资活动现金流出          | 44.18        | 35.56         | 22.88         |
| <b>筹资活动现金流量净额</b> | <b>-6.63</b> | <b>-14.25</b> | <b>-13.57</b> |
| 现金及现金等价物净增加额      | -0.03        | -1.14         | -0.17         |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

### 偿债能力

公司从事的基础设施及保障房建设业务专营性较强，业务稳定性及可持续性较强，但公司短期偿付压力较大，备用流动性严重不足，且所处的遵义市及汇川区融资环境未有明显改善，公司再融资及自身偿债能力持续下降

从短期偿债能力指标来看，2022年末，公司流动比率与速动比率均有所下降，且公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，流动资产对流动负债的保障程度较弱。同期末，公司现金比率及货币资金/短期有息债务仍然很低，货币资金已无法保障短期有息债务的偿还。此外，公司经营性现金流对波动性较大的往来款和项目回购款依赖较大，对流动负债的保障缺乏稳定性。

从长期偿债能力指标来看，2022年末，公司长期债务资本化比率略有下降，EBITDA对全部债务和利息的保障倍数仍然较弱。

图表 11 公司偿债能力指标情况

| 指标名称            | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 |
|-----------------|---------|---------|---------|
| 流动比率 (%)        | 449.03  | 429.20  | 353.86  |
| 速动比率 (%)        | 160.29  | 146.21  | 122.15  |
| 现金比率 (%)        | 4.03    | 1.55    | 0.93    |
| 货币资金/短期有息债务 (倍) | 0.09    | 0.04    | 0.02    |
| 经营现金流动负债比率 (%)  | 24.08   | 13.89   | 18.51   |
| 长期债务资本化比率 (%)   | 41.20   | 40.78   | 37.50   |
| 全部债务资本化比率       | 46.90   | 45.97   | 44.94   |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 0.49    | 0.42    | 0.55    |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 22.77   | 25.33   | 24.48   |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

根据公司提供的截至 2022 年末的债务到期期限<sup>1</sup>结构，公司 2023 年到期债务 20.71 亿元、2024 年到期债务 28.86 亿元、2025 年到期债务 10.70 亿元，2016 年及以后到期债务 54.13 亿元，公司未来 1~2 年到期债务规模较大，面临较大的集中偿债压力。从偿债资金来看，2022 年末公司货币资金基本处于受限状态，可用于偿债的资金规模很小，备用流动性严重不足。此外，2022 年公司经营活动现金流虽为净流入，但对波动性较大的往来款和项目款存在依赖，现金流对债务的覆盖缺乏稳定性。跟踪期内，公司涉诉较多且被列为失信被执行人，同时其所处的遵义市及汇川区非标违约事件频发，融资环境未有明显改善，上述事项对公司外部融资产生不利影响，进而影响公司偿付能力。东方金诚将持续关注公司到期债务的偿还情况。

综合来看，公司作为遵义经开区重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，

<sup>1</sup> 此处债务期限结构与根据审计报告计算的全部债务构成略有差异。

业务稳定性及可持续性较强，但公司短期偿债压力较大，流动性严重不足，且所处的遵义市及遵义经开区融资环境未有明显改善，公司再融资及自身偿债能力持续下降。

### 过往债务履约情况

跟踪期内，公司存在多笔因合同纠纷引发的未决诉讼，涉诉金额较大，面临较大的涉诉风险；同时公司已被列为失信被执行人，再融资能力受到严重影响，流动性压力进一步凸显

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2023 年 6 月 2 日，公司已结清贷款中无不良类贷款记录，存在 9 笔关注类贷款记录及 1 笔关注类银行承兑汇票记录；未结清贷款中无不良类贷款记录，存在 37 笔关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的公司债券及债务融资工具均已按时还本付息。

经查询，截至 2023 年 6 月 27 日，公司在中国执行信息公开网上共有 9 笔被执行记录，主要为融资租赁合同纠纷、融资合同纠纷及其他合同纠纷等，执行总金额合计 13.92 亿元；共有 7 笔失信被执行人记录，其中 6 笔是由于作为汇川城投融资的担保方而被列入失信被执行人。

总体来看，公司涉诉案件及被执行案件较多，被执行金额较大，且公司已被列为失信被执行人，严重影响其再融资能力，在公司流动性严重不足的情况下，短期偿债压力进一步凸显，东方金诚将持续关注相关案件的进展情况。

## 外部支持

### 支持能力

#### 宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以

我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023 年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策支持力度有望进一步加码。

## 区域经济和财政状况

### 1、遵义市

跟踪期内，遵义市地区经济保持较快增长，经济实力仍很强

2022 年，遵义市地区生产总值及增速分别为 4401.26 亿元和 3.1%，其经济规模在贵州省下辖各地市（州）中排名第 2 位，仅次于省会贵阳市。

图表 12 遵义市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

| 项目             | 2020 年           |     | 2021 年           |      | 2022 年           |       |
|----------------|------------------|-----|------------------|------|------------------|-------|
|                | 数值               | 增速  | 数值               | 增速   | 数值               | 增速    |
| 地区生产总值         | 3720.05          | 4.6 | 4169.90          | 10.3 | 4401.26          | 3.1   |
| 人均 GDP（元）      | 56334            | 4.3 | 63170            | 10.4 | 66742            | 3.2   |
| 三次产业结构         | 13.2: 43.4: 43.4 |     | 12.6: 46.1: 41.3 |      | 12.4: 47.8: 39.9 |       |
| 工业增加值          | 1441.43          | 4.8 | 1747.58          | 16.7 | 1968.31          | 9.1   |
| 第三产业增加值        | 1614.83          | 4.7 | 1722.59          | 6.4  | 1754.25          | -0.2  |
| 500 万元以上固定资产投资 | -                | 3.3 | -                | -5.7 | -                | -17.5 |
| 社会消费品零售总额      | 1037.33          | 6.6 | 1293.11          | 15.1 | 1237.70          | -4.3  |

资料来源：2020 年～2022 年遵义市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

遵义市围绕食品加工业、烟草制造业等主导产业已形成了贵州茅台酒股份有限公司、遵义市卷烟厂等龙头企业。2022 年，遵义市由食品加工业、烟草制造业和电力供应业等为支柱的工业经济保持较快增长，实现工业增加值 1968.31 亿元，同比增长 9.1%。此外，跟踪期内，遵义市以红色旅游业为主导的第三产业亦保持增长。2022 年，遵义市接待游客 8186.58 万人次，实现旅游综合收入 875.87 亿元。金融业方面，2022 年末遵义市金融机构人民币各项存款余额 6102.05 亿元，同比增长 7.8%；金融机构人民币各项贷款余额 5680.96 亿元，同比增长 13.0%。

跟踪期内，遵义市一般公共预算收入保持增长，其中税收收入占比很高，财政实力仍很强

2022 年，遵义市一般公共预算收入增速为 2.2%，其中税收收入占比为 76.85%，仍主要来

源于增值税、企业所得税等主体税种。同期，受房地产市场低迷等因素影响，遵义市政府性基金收入大幅下降，对地方财政收入的稳定性形成了一定的冲击。

受财政收入下滑的影响，2022年，遵义市一般公共预算支出及政府性基金支出均有所下降。同期，遵义市地方财政自给率为38.53%，地方财政自给程度依然较低。

截至2022年末，遵义市地方政府债务限额为1868.82亿元；地方政府债务余额为1839.31亿元，其中一般债务余额为1143.03亿元，专项债务余额为696.28亿元。

图表 13 遵义市财政收支情况（单位：亿元）

| 项目               | 2020 年         | 2021 年         | 2022 年         |
|------------------|----------------|----------------|----------------|
| 1 地方财政收入         | 628.01         | 724.93         | 650.95         |
| 一般公共预算收入         | 258.66         | 270.23         | 276.12         |
| 其中：税收收入          | 191.69         | 211.16         | 212.19         |
| 政府性基金收入          | 369.35         | 454.70         | 374.83         |
| 2 上级补助收入         | 453.32         | 514.68         | 376.37         |
| 列入一般公共预算的上级补助收入  | 426.48         | 505.63         | 373.44         |
| 列入政府性基金的上级补助收入   | 26.84          | 9.05           | 2.93           |
| <b>财政收入（1+2）</b> | <b>1081.33</b> | <b>1239.61</b> | <b>1027.32</b> |
| 1 地方财政支出         | 1201.40        | 1233.23        | 1088.06        |
| 一般公共预算支出         | 756.37         | 773.86         | 716.62         |
| 政府性基金支出          | 445.03         | 459.37         | 371.44         |
| 2 上解上级支出         | 25.83          | 20.91          | -              |
| <b>财政支出（1+2）</b> | <b>1227.23</b> | <b>1254.14</b> | <b>1088.06</b> |
| 地方债务限额           | 1683.65        | 1803.65        | 1868.82        |
| 地方债务余额           | 1654.68        | 1774.24        | 1839.31        |
| 政府负债率（%）         | 44.48          | 42.55          | 41.79          |

资料来源：2020年~2021年遵义市财政决算情况，2022年遵义市预算执行情况，东方金诚整理

## 2、遵义国家经济技术开发区（汇川区）<sup>2</sup>

跟踪期内遵义经开区产业集聚效应持续增强，形成了专用设备制造业、特色轻工业等支柱产业，发展态势良好，经济实力仍然较强

跟踪期内，遵义经开区地区经济稳定增长，经济实力依然较强。2022年，遵义经开区实现地区生产总值473.99亿元，同比增长3.0%，经济增速高于贵州省平均水平1.8个百分点。其中，第一产业实现增加值34.07亿元，同比增长3.5%；第二产业实现增加值172.64亿元，同比增长7.4%；第三产业实现增加值267.29亿元，同比增长0.2%；三次产业结构比例为7.2：36.4：56.4，仍以第三产业为主。

<sup>2</sup> 此处经济及财政数据为遵义经开区与汇川区合并口径数据。

图表 14 遵义经开区（汇川区）主要经济指标情况（单位：亿元、%）

| 项目             | 2020 年          |     | 2021 年          |      | 2022 年          |       |
|----------------|-----------------|-----|-----------------|------|-----------------|-------|
|                | 数值              | 增速  | 数值              | 增速   | 数值              | 增速    |
| 地区生产总值         | 412.20          | 4.6 | 456.97          | 10.0 | 473.99          | 3.0   |
| 人均 GDP（元）      | 65789           | 5.5 | 72826           | 9.8  | 75536*          | -     |
| 三次产业结构         | 7.6: 31.9: 60.5 |     | 7.2: 36.0: 56.8 |      | 7.2: 36.4: 56.4 |       |
| 规模以上工业增加值      | 137.36          | 4.3 | 166.88          | 18.5 | 189.32          | 6.9   |
| 第三产业增加值        | 247.32          | 6.8 | 259.10          | 4.9  | 267.29          | 0.2   |
| 500 万元以上固定资产投资 | 161.60          | 2.9 | 179.60          | 0.2  | 138.95          | -21.0 |
| 社会消费品零售总额      | 153.17          | 5.5 | 185.29          | 11.7 | 182.94          | -1.3  |

资料来源：2020 年和 2021 年遵义经开区（汇川区）国民经济和社会发展统计公报以及 2022 年经济运行情况，东方金诚整理

遵义经开区产业集聚示范效应持续增强，在机电装备制造、汽车及零部件配套、新能源、白酒酿造以及绿色食品等支柱产业的带动下，工业经济持续增长，投资发展态势良好。2022 年，遵义经开区重点项目稳步推进，其中珍酒新增制曲产能 4.6 万吨，新增酿酒产能 1 万吨，截至 2022 年末，遵义经开区白酒产能已达 4.5 万吨（其中珍酒 3.5 万吨，董酒 1.0 万吨）。此外，遵义经开区新力科技二期项目已完成厂房主体建设，泰永长征总部基地二期项目已完成主体封顶；联盛药业二期和梅岭电源锂离子电池生产线土建已动工。2022 年，遵义经开区合计完成工业投资 46.29 亿元，其中产业投资 37.45 亿元，园区基础设施投资 8.84 亿元。

跟踪期内，遵义经开区一般公共预算收入略有增长，政府性基金收入规模较大，财政实力依然较强

2022 年，遵义经开区一般公共预算收入保持增长，同口径增速为 40.8%；其中税收收入占一般公共预算收入的比重为 59.76%，占比大幅下降。同期，遵义经开区上级补助收入为 20.89 亿元，基本稳定。

2022 年，受房地产市场低迷等因素影响，遵义经开区政府性基金收入大幅下降，对地区财力的稳定性形成一定的冲击。

财政支出方面，2022 年，遵义经开区一般公共预算支出和政府性基金支出均有大幅收缩。同期，遵义经开区财政自给率为 50.86%，自给程度虽有所上升，但依然较低。

截至 2022 年末，遵义经开区政府限额为 138.02 亿元；政府债务余额为 134.54 亿元，其中一般债务余额为 118.05 亿元；专项债务余额为 15.49 亿元。

图表 15 遵义经开区（汇川区）财政收支情况（单位：亿元）

| 项目               | 2020 年       | 2021 年       | 2022 年       |
|------------------|--------------|--------------|--------------|
| 1 地方财政收入         | 63.99        | 64.85        | 52.13        |
| 一般公共预算收入         | 14.41        | 16.20        | 22.61        |
| 其中：税收收入          | 13.22        | 14.04        | 13.51        |
| 政府性基金收入          | 49.58        | 48.65        | 29.52        |
| 2 上级补助收入         | 20.31        | 20.39        | 21.21        |
| 列入一般公共预算的上级补助收入  | 18.36        | 19.80        | 20.89        |
| 列入政府性基金的上级补助收入   | 1.95         | 0.59         | 0.32         |
| <b>财政收入（1+2）</b> | <b>84.30</b> | <b>85.24</b> | <b>73.34</b> |
| 1 地方财政支出         | 103.78       | 95.97        | 75.72        |

图表 15 遵义经开区（汇川区）财政收支情况（单位：亿元）

| 项目               | 2020 年        | 2021 年       | 2022 年       |
|------------------|---------------|--------------|--------------|
| 一般公共预算支出         | 48.89         | 45.80        | 44.46        |
| 政府性基金支出          | 54.89         | 50.17        | 31.26        |
| 2 上解上级支出         | 1.43          | 0.76         | 1.45         |
| <b>财政支出（1+2）</b> | <b>105.21</b> | <b>96.73</b> | <b>77.17</b> |
| 地方债务限额           | 134.90        | 137.02       | 138.02       |
| 地方债务余额           | 131.83        | 133.54       | 134.54       |
| 政府负债率（%）         | 31.98         | 29.22        | 28.38        |

资料来源：2020 年~2021 年汇川区财政决算情况，2022 年汇川区预算执行情况，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对遵义市、遵义经开区（汇川区）的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

### 支持意愿

跟踪期内，公司作为遵义经开区重要的基础设施建设主体，在资金注入、财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的支持

遵义经开区的基础设施建设及国有资产运营主体主要包括遵义经投、汇川城投、新兴产投、遵义经济技术开发区现代农业投资有限公司及遵义经济技术开发区工业投资有限公司，上述几家在业务领域上各有侧重。

图表 16 遵义经开区基础设施建设及国有资产运营主体情况（单位：万元）

| 主体名称                | 控股股东           | 注册资本      | 主要职责                          |
|---------------------|----------------|-----------|-------------------------------|
| 遵义经济技术开发区投资建设有限公司   | 遵义经开区管委会       | 100820.00 | 基础设施和保障房建设、供水、物业服务、小贷担保及文化传媒等 |
| 遵义市汇川区城市建设投资经营有限公司  | 汇川区财政局         | 60483.00  | 基础设施和保障房建设、停车场运营、房地产开发、酒店服务等  |
| 遵义经济技术开发区新兴产业投资有限公司 | 遵义经开区管委会       | 100000.00 | 产业投资、文化传媒、旅游开发等               |
| 遵义经济技术开发区现代农业投资有限公司 | 贵州汇仓农业产业投资有限公司 | 10000.00  | 农业基础设施建设、农产品基地建设、土地整理、土地流转管理等 |
| 遵义经济技术开发区工业投资有限公司   | 遵义经开区管委会       | 10000.00  | 工业投资、物业管理、房地产开发等              |

注：表中信息时间节点为截至 2023 年 5 月末

资料来源：公开资料，东方金诚整理

公司主要负责遵义经开区的基础设施建设等业务，其在财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的支持。财政补贴方面，2022 年公司获得财政补贴 3.75 亿元。

考虑到未来公司将继续在遵义经开区基础设施建设领域发挥重要作用，股东及相关各方未来将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对遵义市、遵义经开区的地区经济及财政

实力、股东及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用较强。

## 增信措施

汇川城投作为“17 遵经开项目债/PR 遵经开”差额补偿人，在“17 遵经开项目债/PR 遵经开”存续期内，当汇川城投收到中信银行发出的偿债资金专户内账户余额不足以支付到期应付本息的书面通知后，汇川城投应当在付息/兑付日 15 个工作日内补足偿债资金专户内账户余额与“17 遵经开项目债/PR 遵经开”到期应付本息的差额，将差额部分支付至偿债资金专户。

### 汇川城投为“17 遵经开项目债/PR 遵经开”提供的差额补偿的增信作用持续减弱

跟踪期内，汇川城投注册资本、实收资本、出资人及实际控制人均未发生变化。截至 2022 年末，汇川城投注册资本及实收资本仍为 60483 万元，汇川区财政局和农发基金分别持有汇川城投 86.39%和 13.61%的股权，汇川区财政局仍为汇川城投控股股东和实际控制人。

汇川城投作为汇川区重要的基础设施建设主体，继续从事汇川区的基础设施建设和保障房建设业务。2022 年，汇川城投营业收入为 20.65 亿元，较上年有所增长，仍主要来源于基础设施及保障房建设业务。同期，汇川城投毛利润为 3.05 亿元，综合毛利率为 14.78%。

2022 年，汇川城投获得财政补贴 3.59 亿元。考虑到汇川城投未来将在汇川区基础设施及保障房建设领域中继续发挥重要作用，预计汇川城投将继续得到股东及相关各方的支持。

2022 年末，汇川城投资产总额为 374.30 亿元，同比略有上升，其中流动资产占比 95.90%；所有者权益为 177.94 亿元，仍以资本公积为主；全部债务为 94.51 亿元，其中短期有息债务为 46.80 亿元，短期集中偿债压力很大。同期末，汇川城投资产负债率为 52.46%，全部债务资本化比率为 34.69%。2022 年，汇川城投利润总额为 2.27 亿元，经营性净现金流为 4.57 亿元，投资性净现金流为-1.44 亿元，筹资性净现金流为-3.24 亿元。

东方金诚认为，汇川城投从事的基础设施及保障房建设业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，汇川城投应收类款项占资产总额的比重较高，且无明确的回款计划，资金占用问题持续加重；受融资环境趋于恶化的影响，汇川城投重点在建项目的资金保障及实施进度的不确定性进一步加大；汇川城投逾期借款较多，短期偿付压力较大，货币资金规模很小，对短期债务的保障程度明显下降；汇川城投对外担保规模较大，被担保企业区域集中度较高，存在区域性债务传导风险，汇川城投担保代偿风险较大；汇川城投过往债务履约情况较差且已多次被列为失信被执行人，再融资能力受到严重影响，流动性压力进一步凸显。

跟踪期内，遵义市地区经济保持增长，各项经济指标在贵州省内排名前列，经济实力依然很强；汇川区产业集聚效应持续增强，形成了专用设备制造业、特色轻工业等支柱产业，发展态势良好，经济实力仍然较强；汇川城投作为汇川区重要的基础设施建设主体，继续得到股东及相关各方的支持。

综合考虑，东方金诚评定汇川城投主体信用等级为 A+，评级展望为负面。汇川城投为“17 遵经开项目债/PR 遵经开”提供的差额补偿的增信作用持续减弱。

## 抗风险能力及结论

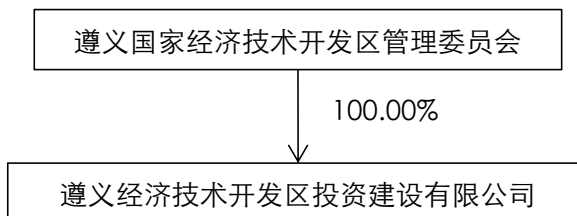
东方金诚认为，公司从事的遵义经开区范围内基础设施及保障房建设等业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司应收类款项占资产总额的比重较高，资金占用问题依然严重，资产流动性依然较差；公司未来1~2年到期债务规模较大，且持续面临债券本金的回售及到期，债务偿还压力依然较大；受融资环境变化的影响，公司重点在建项目的资金保障及实施进度不确定性进一步加大；公司对外担保规模较大，区域集中度较高，且已出现区域性债务传导事件，面临一定的代偿风险；公司涉诉案件及被执行案件较多，被执行金额较大，且公司已被列为失信被执行人，再融资能力受到严重影响，流动性压力进一步凸显。

跟踪期内，遵义市地区经济保持增长，各项经济指标在贵州省内排名前列，经济实力依然很强；跟踪期内遵义经开区产业集聚效应持续增强，发展态势良好，经济实力仍然较强；公司作为遵义经开区重要的基础设施及保障房建设主体，在财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的支持。

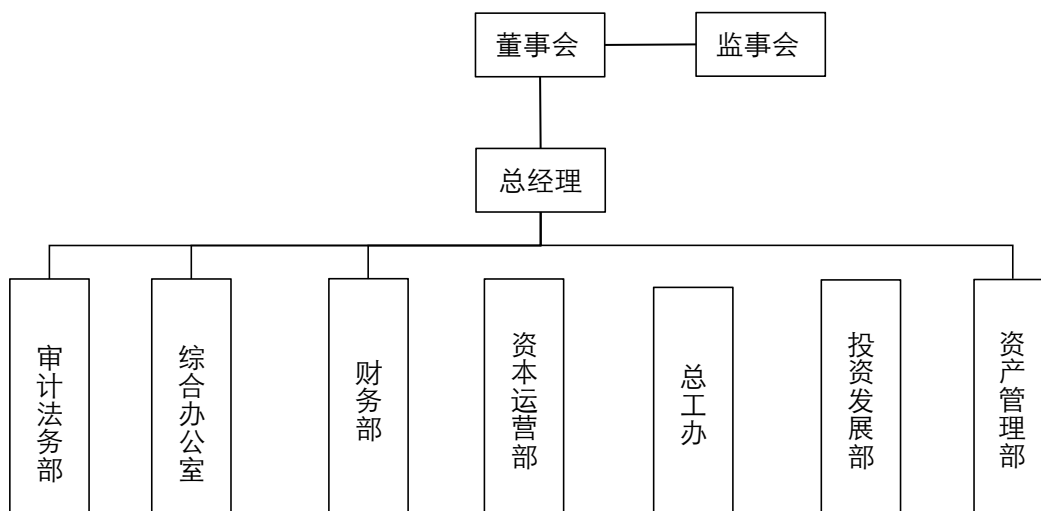
综上所述，东方金诚决定维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望调整为负面，同时维持“17遵经开项目债/PR遵经开”信用等级为AA，并将其移出评级观察名单。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



## 附件二：公司主要财务数据及指标

| 项目名称                 | 2020 年（末） | 2021 年（末） | 2022 年（末） |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|
| <b>主要财务数据（单位：亿元）</b> |           |           |           |
| 资产总额                 | 292.81    | 296.52    | 301.52    |
| 其中：应收账款              | 32.93     | 38.29     | 42.68     |
| 其他应收款                | 54.86     | 48.11     | 49.26     |
| 存货                   | 165.84    | 175.19    | 179.05    |
| 在建工程                 | 22.28     | 20.74     | 19.53     |
| 负债总额                 | 154.42    | 157.58    | 161.36    |
| 其中：其他应付款             | 27.32     | 35.47     | 44.08     |
| 一年内到期的非流动负债          | 15.97     | 12.84     | 19.16     |
| 长期借款                 | 53.57     | 65.00     | 55.31     |
| 应付债券                 | 34.70     | 27.89     | 24.78     |
| 全部债务                 | 122.22    | 118.20    | 114.40    |
| 其中：短期有息债务            | 25.24     | 22.53     | 30.32     |
| 所有者权益                | 138.39    | 138.94    | 140.16    |
| 营业收入                 | 14.08     | 14.24     | 13.02     |
| 利润总额                 | 2.34      | 1.88      | 1.84      |
| 经营性活动净现金流            | 13.83     | 8.60      | 14.31     |
| 投资性活动净现金流            | -7.23     | 4.51      | -0.91     |
| 筹资性活动净现金流            | -6.63     | -14.25    | -13.57    |
| <b>主要财务指标</b>        |           |           |           |
| 营业利润率（%）             | 12.19     | 17.52     | 17.10     |
| 总资本收益率（%）            | 1.88      | 1.84      | 1.82      |
| 净资产收益率（%）            | 1.54      | 1.56      | 1.49      |
| 现金收入比率（%）            | 115.45    | 74.26     | 54.81     |
| 资产负债率（%）             | 52.74     | 53.14     | 53.52     |
| 长期债务资本化比率（%）         | 41.20     | 40.78     | 37.50     |
| 全部债务资本化比率（%）         | 46.90     | 45.97     | 44.94     |
| 流动比率（%）              | 449.03    | 429.20    | 353.86    |
| 速动比率（%）              | 160.29    | 146.21    | 122.15    |
| 现金比率（%）              | 4.03      | 1.55      | 0.93      |
| 货币资金短债比（%）           | 0.09      | 0.04      | 0.02      |
| 经营现金流动负债比率（%）        | 24.08     | 13.89     | 18.51     |
| EBITDA 利息倍数（倍）       | 0.49      | 0.42      | 0.55      |
| 全部债务/EBITDA（倍）       | 22.77     | 25.33     | 24.48     |

注：其他应收款不含应收利息及应收股利，其他应付款不含应付股利及应付利息。

### 附件三：差额补偿人汇川城投主要财务数据及指标

| 项目名称                 | 2020 年（末） | 2021 年（末） | 2022 年（末） |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|
| <b>主要财务数据（单位：亿元）</b> |           |           |           |
| 资产总额                 | 366.74    | 365.69    | 374.30    |
| 应收账款                 | 22.57     | 27.06     | 41.55     |
| 预付款项                 | 22.83     | 17.60     | 8.15      |
| 其他应收款                | 29.74     | 19.02     | 16.08     |
| 存货                   | 273.96    | 286.44    | 288.20    |
| 负债总额                 | 194.67    | 190.64    | 196.36    |
| 全部债务                 | 117.80    | 98.00     | 94.51     |
| 其中：短期有息债务            | 47.43     | 40.00     | 46.80     |
| 所有者权益                | 172.07    | 175.05    | 177.94    |
| 营业收入                 | 18.36     | 18.85     | 20.65     |
| 利润总额                 | 2.81      | 3.15      | 2.27      |
| 经营活动产生的现金流量净额        | -6.45     | 6.06      | 4.57      |
| 投资活动产生的现金流量净额        | -3.13     | 1.01      | -1.44     |
| 筹资活动产生的现金流量净额        | 9.69      | -6.07     | -3.24     |
| <b>主要财务指标</b>        |           |           |           |
| 营业利润率（%）             | 9.94      | 9.95      | 13.94     |
| 总资本收益率（%）            | 1.33      | 1.75      | 1.69      |
| 净资产收益率（%）            | 1.77      | 1.73      | 1.61      |
| 现金收入比率（%）            | 0.81      | 75.16     | 54.66     |
| 资产负债率（%）             | 53.08     | 52.13     | 52.46     |
| 长期有息债务资本化比率（%）       | 29.03     | 24.89     | 21.14     |
| 全部债务资本化比率（%）         | 40.64     | 35.89     | 34.69     |
| 流动比率（%）              | 282.69    | 265.14    | 239.06    |
| 速动比率（%）              | 61.76     | 48.58     | 44.68     |
| 现金比率（%）              | 0.88      | 0.18      | 0.09      |
| 经营现金流动负债比率（%）        | -5.20     | 4.58      | 3.08      |
| EBITDA 利息倍数（倍）       | 0.26      | 0.57      | 0.68      |
| 全部债务/EBITDA（倍）       | 31.25     | 19.41     | 22.76     |

#### 附件四：主要财务指标计算公式

| 指标             | 计算公式                                                                     |
|----------------|--------------------------------------------------------------------------|
| 毛利率（%）         | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$                 |
| 营业利润率（%）       | $(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$  |
| 总资本收益率（%）      | $(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$ |
| 净资产收益率（%）      | $\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$                                 |
| 现金收入比率（%）      | $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$                       |
| 资产负债率（%）       | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$                                 |
| 长期债务资本化比率（%）   | $\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$            |
| 全部债务资本化比率（%）   | $\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$                |
| 担保比率（%）        | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$                                |
| 流动比率（%）        | $\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$                             |
| 速动比率（%）        | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$               |
| 现金比率（%）        | $\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$                               |
| 货币资金短债比（倍）     | $\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$                                            |
| 经营现金流动负债比率（%）  | $\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$                      |
| EBITDA 利息倍数（倍） | $\text{EBITDA} / \text{利息支出}$                                            |
| 全部债务/EBITDA（倍） | $\text{全部债务} / \text{EBITDA}$                                            |

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

| 等级符号 | 定义                            |
|------|-------------------------------|
| AAA  | 偿还债务能力极强，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，有较高违约风险  |
| 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 级和 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。

## 短期债券信用等级符号及定义

| 等级符号 | 定义                      |
|------|-------------------------|
| A-1  | 还本付息能力最强，安全性最高          |
| A-2  | 还本付息能力较强，安全性较高          |
| A-3  | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响 |
| B    | 还本付息能力较低，有一定的违约风险       |
| C    | 还本付息能力很低，违约风险较高         |
| D    | 不能按期还本付息                |

注：每一个信用等级均不进行微调。