

遵义交旅投资(集团)有限公司

2020 年度跟踪评级报告

项目负责人：张逸菲 yfzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：周 依 yzhou@ccxi.com.cn

电话：(027)87339288

2020 年 06 月 24 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 1433 号

遵义交旅投资(集团)有限公司:

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定:

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**, 评级展望为稳定;

维持“17 遵义旅投债 01/17 旅投 01”和“19 遵交旅投债 01/19 旅投 01”的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月二十四日

评级观点：中诚信国际维持遵义交旅投资（集团）有限公司（以下简称“遵义交旅”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“17 遵义旅投债 01/17 旅投 01”和“19 遵义旅投债 01/19 旅投 01”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了遵义市区域经济稳步发展为公司提供了较好的外部环境、公司获得政府的大力支持以及公司项目储备丰富等优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司总债务规模较大且持续增长，货币资金无法覆盖短期债务，未来投融资压力较大以及资产流动性较弱，受限资产规模较大等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

遵义交旅（合并口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	923.82	943.21	1,015.17
所有者权益合计（亿元）	373.95	377.83	382.49
总负债（亿元）	549.87	565.37	632.68
总债务（亿元）	422.86	426.49	452.09
营业总收入（亿元）	52.67	27.19	35.02
经营性业务利润（亿元）	5.73	4.07	4.21
净利润（亿元）	2.19	2.97	3.95
EBITDA（亿元）	11.81	12.32	13.86
经营活动净现金流（亿元）	-3.35	3.92	15.75
收现比(X)	0.47	0.97	0.80
营业毛利率(%)	14.80	25.37	26.13
应收类款项/总资产(%)	12.78	11.93	9.65
资产负债率(%)	59.52	59.94	62.32
总资本化比率(%)	53.07	53.02	54.17
总债务/EBITDA(X)	35.79	34.60	32.61
EBITDA 利息倍数(X)	0.78	0.81	0.72

注：1、中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告整理，公司各期财务报告均按照新会计准则编制；2、中诚信国际将长期应付款中的带息部分调整至长期债务核算。

正面

- **区域经济稳步发展。**2019 年，遵义市地区生产总值（GDP）为 3,483.32 亿元，GDP 增速为 9.7%，高于全省增长水平。遵义市交通便利，支柱产业发展良好，为公司的发展创造了良好环境。
- **获得政府的大力支持。**作为遵义市重要的交通运输基础设施、旅游产业投融资和建设投资主体，公司在资产注入、财政补贴等方面获得政府的大力支持。
- **公司收入来源日趋丰富，项目储备充足。**公司工程建设、景区建设以及高速公路建设等业务在建和拟建项目较多，公司项目储备丰富。同时，公司景区资源丰富，景区收入有所增长，此外，公司还拓展了运输及物流业务等多个经营性业务，收入结构不断丰富。

关注

- **公司总债务规模较大且持续增长，货币资金无法覆盖短期债务。**截至 2019 年末，公司总债务规模为 452.09 亿元，规模较大且逐年增长，财务杠杆持续升高。截至 2019 年末，短期债务为 85.31 亿元，货币资金为 29.89 亿元，其中 23.13 亿元使用权受到限制，公司账面可使用货币资金规模很小，无法覆盖短期债务，具有较大的短期偿债压力。
- **在建项目以自营项目为主，投融资压力较大。**公司在建及拟建项目较多，投资规模大且多以自营项目为主，截至 2019 年末公司在建及拟建项目尚需投资超过百亿，未来存在较大的投融资压力且资金平衡方式需关注。
- **资产流动性较弱，受限资产规模较大。**公司资产多以土地、应收款项及在建项目为主，资产流动性较弱；截至 2019 年末，公司受限资产账面价值合计 309.29 亿元，占总资产的比重为 30.47%，规模增长较快，对公司流动性形成较大占用。

评级展望

中诚信国际认为，遵义交旅投资（集团）有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

- **可能触发评级上调因素。**区域经济实力大幅持续增强，公司定位进一步突出，获得更加有力的外部支持，资产质量明显提高，债务规模持续明显下降，各项财务指标均得到改善等。
- **可能触发评级下调因素。**区域经济实力出现明显持续下滑，区域内再融资环境恶化，公司债务压力持续加大，偿债安排不明朗，自营项目运营远不及预期，流动性压力骤升等。

同行业比较
同区域基础设施投融资企业 2019 年主要指标对比表

公司名称	总资产 (亿元)	总负债 (亿元)	资产负债率 (%)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
遵义交旅	1,015.17	632.68	62.32	382.49	35.02	15.75
遵义道桥	1,743.72	910.41	52.21	833.32	91.92	34.40
遵义投资	653.80	376.76	57.63	277.03	24.92	-33.43

注：“遵义道桥”为“遵义道桥建设（集团）有限公司”简称；“遵义投资”为“遵义市投资（集团）有限责任公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期
17 遵义旅投债 01/17 旅投 01	AA	AA	5.00	5.00	2017/09/27~2027/09/27
19 遵交旅投债 01/19 旅投 01	AA	AA	15.00	15.00	2019/03/07~2029/03/07

注：“17 遵义旅投债 01/17 旅投 01”和“19 遵交旅投债 01/19 旅投 01”在债券存续期的第 3、第 4、第 5、第 6、第 7、第 8、第 9、第 10 个计息年度末分别按照债券发行总额 10%、10%、10%、10%、15%、15%、15%、15%的比例偿还债券本金。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“17 遵义旅投债 01/17 旅投 01”共募集资金 5 亿元，其中 4 亿元用于遵义市赤水城市停车设施建设项目，1 亿元用于补充营运资金。截至 2019 年末，募集资金已全部使用完毕。

“19 遵交旅投债 01/19 旅投 01”共募集资金 15 亿元，其中 3 亿元拟用于遵义市赤水城市停车设施建设项目，7 亿元拟用于遵义市习水城市停车设施建设项目，5 亿元拟用于补充营运资金。截至 2019 年末，募集资金已全部使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，2020 年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1~2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进

展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势

均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

区域经济环境

2019 年，遵义市经济实力稳步提升，但财政收支平衡率有所降低，地方政府债务压力较大

财政级次及特殊地位：遵义市位于贵州省北部，是贵州第二大城市，属于国家规划的长江中上游综合开发和黔中经济区的主要城市之一，也是贵州省统筹城乡发展的试点城市和成渝经济区产业扩散转移的重要辐射区。遵义市交通便利，境内具有丰富的水资源、矿产资源和旅游资源等。

经济发展水平：2019 年，遵义市地区生产总值(GDP)为 3,483.32 亿元，在贵州省 9 个市州中稳居第 2 位，且与贵阳市的差距进一步缩小；同期 GDP 增速为 9.7%，高于全省增长水平；全年 500 万元以上固定资产投资比上年增长 1.8%。2019 年，遵义市常住人口为 630.20 万人，人均地区生产总值达到 55,411 元，较上年增加 4,779 元。

财政情况及债务水平：2019 年，遵义市一般公共预算收入为 254.45 亿元，受大规模减税降费影响，同比小幅增长 0.90%，增速较上年大幅下滑 15.6 个百分点，略低于全省一般公共预算收入增长水平；同期，税收收入实现 208.22 亿元，占一般公共预算收入的比重提高至 81.80%，财政收入结构进一步优化。2019 年，遵义市一般公共预算支出仍保持较快增长，财政平衡率较 2018 年大幅下降 3.13 个百分点至 34.23%，财政收支平衡压力加大，对上级补助的依赖程度进一步提高。随着地价的攀升及土地出让规模的增加，遵义市 2019 年政府性基金收入规模增长至 314.92 亿元。截至 2018 年末，遵义市政府债务余额为 1,365.64 亿元，债务压力较大。

未来发展机遇：作为贵州省第二大城市，依托烟草、酒及电力供电业等主导产业，遵义市工业基础较强，且在第三产业的带动下，经济实力稳步提升。同时，中诚信国际也关注到遵义市地方政府债务压力较大，部分区域已发生非标风险事件，未来该地区的相关债务情况值得关注。

近期关注

公司工程建设业务重点向自营类项目转变，在建及拟建项目未来尚需投资规模很高，公司面临较大的投融资压力

公司工程建设业务分为工程代建和自营两种模式，工程代建业务主要由公司本部和子公司遵义文旅产业发展(集团)有限公司(以下简称“遵义文旅”)负责，自营业务主要由子公司遵义铁投负责。

工程代建业务建设模式随运营主体不同而分为两类。公司本部作为运营主体时，公司负责项目的立项、投资和建设，并且每年向遵义市政府申报当年完成的投资额，经确认后，由遵义市财政局支付工程款项；该工程款包括项目建设总成本和公司的收益，公司的收益为项目建设总成本的 15%，公司以每年认定的工程款项确认收入。遵义文旅作为运营主体时，遵义文旅与遵义市民政局签订委托代建协议，约定遵义市民政局在桃溪寺的民政福利基

地出让净收益及上级专项补助资金到位后，全部作为工程款在 30 日内一次拨付给遵义文旅。2019 年，公司工程代建收入为 11.66 亿元，随着业务推进，工程代建收入较 2018 年有所上升。

截至 2019 年末，公司在建代建工程项目共 2 个，分别为公司本部负责的赤水河谷旅游公路项目和遵义文旅负责的遵义市康养示范基地项目（一期），项目量有所减少。截至 2019 年末，公司在建项目计划总投资为 67.06 亿元，已累计投资 61.65 亿元。

表 1：截至 2019 年末公司在建代建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	已确认收入	开工时间
赤水河谷旅游公路项目	53.70	56.84	70.71	2014.09
遵义市康养示范基地项目（一期）	13.36	4.81	1.76	2018.09
合计	67.06	61.65	72.47	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

未来，公司工程业务重点将继续向自营模式转变。自营业务方面，截至 2019 年末，遵义铁投在建项目主要包括高铁新城项目一期工程、贵州黔北现代物流新城工程建设项目和川黔铁路遵义城区段线路外迁工程，总投资 276.85 亿元，已投资 217.92 亿元，未来尚需投资规模较大，公司存在较大的投融资压力。

高铁新城项目一期工程有遵义东站西停车场及配套设施建设项目、遵义市颜村综合客运站、遵义高铁新城商务中心（A 片区）、风情街（B/C/D/E 片区）、综合管廊工程等子项目，总投资额约为 97.77 亿元。

其中，遵义东站西停车场及配套设施建设项目总投资 16.96 亿元，根据可研报告，公司资金来源为自筹 5.70 亿元和银行借款 11.26 亿元，经营收入来源于四个渠道：商业出租收入、停车位收入、广告收入和其他收入。风情街（B/C/D/E 片区）总投资 55.63 亿元，包含了娱乐休闲区、餐饮区、精品酒店区、精品商业区、游客展示区及教育培训区等多种建筑功能区域。

贵州黔北现代物流新城工程建设项目合计总投资 150.00 亿元，项目建成后的收益主要来自于仓库租赁、生活配套、城市配送、停车费等。

川黔铁路遵义城区段线路外迁工程由公司负责项目的投资和建设，建设完成后移交给成都铁路局运营管理，成都铁路局将原川黔线移交给遵义铁投进行运营管理。

表 2：截至 2019 年末公司在建自营项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	开工时间
高铁新城项目一期工程	97.77	96.27	2015.10
贵州黔北现代物流新城工程建设项目	150.00	89.01	2016.01
川黔铁路遵义城区段线路外迁工程	29.08	32.64	2015.02
合计	276.85	217.92	--

注：由于公司规划变更，部分项目总投资较 2018 年末有所改变。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，自 2017 年重组以来，公司代建业务逐渐减少，工程业务重点向自营模式转变，但在建及拟建项目未来尚需投资规模很大，投融资压力较高，且自营项目的资金平衡及收益情况存在较大不确定性，中诚信国际将对此保持关注。

公司旅游资源较为丰富，旅游收入有所增长，但未来投资压力很大

公司的景区建设及经营业务主要由遵义文旅的子公司赤水旅发负责。赤水旅发成立于 2011 年 11 月，注册资本 1.00 亿元，主要经营赤水市范围内的旅游资源投融资开发及景区经营、旅游接待、观光服务等。

赤水旅发拥有赤水大瀑布 4A 级景区、佛光岩 4A 级景区、燕子岩 4A 级景区、竹海 4A 级景区、四洞沟景区和中国侏罗纪公园等 6 大景区的门票及其他旅游设施的收费权。2019 年，公司景区旅游人数为 417.42，当期实现旅游业务收入 4.13 亿元，受益于旅游人次的增加及景区内业态的完善，2019 年公司旅游业务收入持续增长。

表 3：公司景区情况

景区名称	景区简介	票价	游客量（万人次）		
			2017	2018	2019
赤水大瀑布	赤水大瀑布原名“十丈洞瀑布”，距赤水城区 39 公里，面积 30 平方公里，位于风溪河茂林中。以赤水大瀑布、美人梳瀑布、丹霞赤壁为特色景观。其中赤水大瀑布高 76 米，宽 81 米，气势磅礴，雄伟壮观，有“丹霞第一大瀑布”之美誉。	大瀑布景区门票 90 元，往返电瓶车 20 元/人，单程 10 元/人	83.00	98.60	165.01
四洞沟景区	四洞沟风景名胜区是赤水国家重点风景名胜区的骨干景区，位于大同河闵溪河谷，距赤水市区 15 公里。以水帘洞瀑布、月亮潭瀑布、飞蛙岩瀑布、白龙潭瀑布为特色景观。	景区门票 85 元/人，往返电瓶车 30 元/人，单程 20 元/人	72.00	81.49	90.85
燕子岩景区	燕子岩国家森林公园位于风溪河中游西岸，距赤水城区 25 公里，总面积 16 万亩，分别由丹霞地貌景观犀牛戏水、金龟观瀑、燕子岩、天书石、长寿老人、生命之源、弥猴穴、凌云角和燕子岩瀑布、莲台瀑布等瀑布景观与生命之根、南园桫欏生态林等景观构成。	景区门票 60 元/人	34.00	38.18	20.87
竹海景区	竹海国家森林公园位于赤水市葫市镇境内，距离赤水城区 40 公里；公园占地面积 1 万多公顷，该公园以浩瀚的“竹海”风光为主。公园内有楠竹十七万亩，由观海楼、竹林风光、竹海湖、神女瀑布等景段构成。	门票 60 元/人	35.00	36.80	44.90
中国侏罗纪公园	中国侏罗纪公园原名桫欏自然保护区，位于赤水桫欏国家级自然保护区科普游览区，距赤水城区 40 公里，中国侏罗纪公园面积 30 平方公里。	门票 50 元/人	34.00	36.21	15.50
佛光岩景区	佛光岩景区(原名五柱峰景区)距城区 44 公里，东南距元厚红军渡 6 公里。面积为 26 平方公里，由佛光岩、五柱峰、柏杨坪田园风光等景观构成。	门票 90 元/人，往返电瓶车 25 元/人，单程 15 元/人	41.00	62.30	80.29
合计	--	--	299.00	353.58	417.42

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司将陆续开展赤水市中心城区赤水河岸的三个半岛（凉江、庙沱、长江）开发，目前已完成征地拆迁工作，正在开展主体建设。项目定位为建成面向川黔渝三地的主题度假区，集主题公园、休闲度假区、生态观光等区为一体的周末度假目的地，项目规划总投资将超过 100 亿元。截至 2019 年末，公司在建景区项目主要为赤水主题休闲度假区（一期）项目、赤水丹霞旅游区 5A 景区创建项目、罽国文化园文旅综合体项目（一期）和遵义市云门囤 5A 景区提升建设项目（一期）等项目，项目总投资 76.18 亿元，已投资 45.38 亿元，尚需投资 30.80 亿元。

表 4：截至 2019 年末公司主要在建景区项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	资金来源
长江半岛酒店（一期）	2.03	1.99	自有资金
赤水丹霞旅游区 5A 景区创建项目	12.00	10.50	银行贷款
大瀑布景区-应急通道及露营地	1.32	1.20	自有资金
赤水智能景区数字化系统	8.00	1.87	银行贷款
赤水主题休闲度假区（一期）项目	24.62	12.00	自有资金、银行贷款
遵义市云门囤 5A 景区提升建设项目（一期）	8.13	9.48	自有资金、银行贷款
罽国文化园文旅综合体项目（一期）	20.08	8.34	自有资金、银行贷款
合计	76.18	45.38	--

注：由于公司规划变更，部分项目总投资较 2018 年末有所改变。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，公司将现有旅游景点进行升级改造，同时还将打造贵州遵义桃花江国家健康旅游示范基地先行区康养建设项目和赤城文化旅游综合体项目等景区。截至 2019 年末，公司拟建项目总投资 18.77 亿元，未来具有一定的投资压力。

表 5：截至 2019 年末公司拟建景区项目情况（亿元）

项目名称	总投资
贵州遵义桃花江国家健康旅游示范基地先行区 康养建设项目	11.39
赤城文化旅游综合体项目	7.38
合计	18.77

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，公司旅游资源较为丰富，游客人次及收入规模均逐年增加；但未来公司在建及拟建项目投资压力较大，中诚信国际将持续关注公司景区建设资金到位情况及建设进度。

2019 年，公司运输及物流业务板块由盈利转为亏损，未来其盈利情况值得关注

公司运输及物流服务业务主要由全资子公司贵州省遵义汽车运输（集团）有限责任公司（以下简称“遵义汽运”）和全资子公司遵义市公共交通（集团）有限责任公司（以下简称“遵义公交”）开展，2019 年，公司实现运输及物流服务收入 5.40 亿元，同比基本持平。

遵义汽运主要承接道路客（货）运输、出租汽车经营、客运站场经营、道路运输从业人员岗位培训、汽车销售以及汽车维修等业务，2019 年遵义汽运实现收入 2.00 亿元，净利润为 0.14 亿元。目前遵义汽运经营线路辐射广东、广西、福建、浙江、云南、四川、重庆、陕西、湖北、内蒙等省市及遵义各县、市（区）、镇（乡）。截至 2019 年末，遵义汽运拥有营运车辆 1,363 辆，较 2018 年末同比减少 3.95%，其中：班线客车 452 辆、旅游客车 115 辆、营运货车 12 辆、教练车 236 辆、公交车 63 辆、出租车 485 辆；经营线路 225 条，较 2018 年末同比下降 12.79%，其中：省际 81 条、市际 37 条、县际及县内 107 条。2019 年，遵义汽运共发送客运 70.40 万班次，完成客运量 640.77 万人次，完成客运周转量 38.60 亿人公里。

遵义公交目前主要承接遵义市市区范围内所有公交运营线路和部分的士车运营，2019 年遵义公交实现收入 3.85 亿元，净利润为-0.58 亿元，由盈转亏，主要受遵义公交所持有投资性房地产公允价

值变动的的影响。截至 2019 年末，遵义公交共有运营车辆 728 辆、运营线路 51 条。

总的来看，受遵义公交所持有投资性房地产公允价值减少影响，2019 年公司运输及物流业务板块由盈利转为亏损，未来其盈利情况值得关注。

高速收费业务为公司带来稳定的现金流入，但在拟建高速公路项目投资规模较大，公司未来将面临一定的投融资压力

公司高速收费业务主要由遵义交投承接，遵义交投负责遵义市高速公路开发建设和运营。截至 2019 年末，遵义交投已完成绥遵、青檬、北环和巷三 4 条高速公路建设，上述 4 条高速公路总长为 140.97 公里，总投资 98.61 亿元。2019 年，以上 4 条高速实现通行费收入分别为 0.71 亿元、0.79 亿元、0.38 亿元和 0.15 亿元。

表 6：2019 年公司高速道路收费情况

项目名称	通行费收入 (万元)	道路养护费 (万元)
绥遵高速	7,079.41	
青檬高速	7,922.21	1,650.49
北环高速	3,781.14	
巷三公路	1,517.89	745.28
合计	20,300.65	2,395.77

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2019 年末，遵义交投正在建设绥正、湄石、遵余 3 条高速公路，总投资 387.39 亿元，已投资 227.43 亿元。其中，湄石项目和遵余项目采取 PPP 模式建设，公司均作为政府出资代表履行出资业务；绥正项目由贵州遵义高速公路建设投资有限公司（以下简称“遵义高投”）负责招标施工工作，项目总投资中的 25% 为政府出资，其余建设资金由遵义高投负责对外融资。

表 7：截至 2019 年末公司在建高速公路项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	开工时间	完工时间	建设模式
缓正项目	61.33	61.33	2016.10	2019.12	政府资本金+自筹
湄石项目	178.83	70.56	2017.09	2020.12	PPP 模式
遵余项目	147.23	95.54	2017.09	2020.12	PPP 模式
合计	387.39	227.43	--	--	--

注：缓正项目已完工，但尚未办理竣工决算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，遵义交投的高速收费收入为公司带来稳定的现金流入，在建高速公路项目主要采取 PPP 模式建设，公司未来仍具有一定的投资压力。

财务分析

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年度三年连审审计报告和 2019 年度审计报告。上述报表均按照新会计准则编制，2017~2019 年数据为审计报告的期末数。

2019 年，公司商品销售、酒类销售等业务收入明显增加，形成营业总收入的良好补充；但经营性业务利润主要依赖政府补助和公允价值变动收益，公司盈利质量有待提升

目前，公司主要业务包括工程代建、运输及物流服务、旅游和高速收费等。2019 年，公司实现营业收入 35.02 亿元，其中，工程代建收入 11.66 亿元，随着业务的开展，较 2018 年增加 1.78 亿元；同期，公司实现旅游业务收入 4.13 亿元，受益于旅游人次的增加及景区内业态的完善而持续增长。2019 年，公司商品销售、酒类销售、粮油销售、汽车销售等业务收入明显增加，使得其他业务收入增长至 11.65 亿元，形成营业总收入的良好补充。营业毛利率方面，2019 年，公司营业毛利率为 26.13%，较 2018 年小幅提高，各经营板块毛利率较为稳定且处于较高水平，其中，由于税率下降，导致 2019 年公司工程代建业务毛利率有所提升。

表 8：近年来公司主要板块收入及毛利率构成(亿元、%)

收入	2017	2018	2019
工程代建	39.53	9.88	11.66
运输及物流服务	5.08	5.43	5.40
旅游	2.62	3.77	4.13
高速收费	1.97	2.02	2.18
其他	3.48	6.09	11.65
合计	52.67	27.19	35.02
毛利率	2017	2018	2019
工程代建	7.70	9.95	14.84
运输及物流服务	30.05	30.34	35.76
旅游	45.55	47.63	47.53
高速收费	53.50	63.98	67.63
其他	28.16	19.38	17.60
营业毛利率	14.80	25.37	26.13

注：1、其他业务包括粮油销售、商品销售、汽车销售和租赁等；2、各项相加与合计数不相等系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019 年，公司期间费用为 13.52 亿元，较 2018 年小幅上升。随着业务规模的不断扩展，公司职工工资及福利费等管理费用逐年增加；同时，随着债务规模的上升，公司利息支出有所上涨。受益于公司营业收入的上升，2019 年期间费用率有所下降，但期间费用对利润的侵蚀作用仍较明显，公司对于期间费用的管控能力尚需加强。

公司利润总额主要由经营性业务利润和公允价值变动收益构成，其中，2019 年，公司获得政府补助 9.23 亿元，主要为运营资金补贴，经营性业务利润对政府补助的依赖性很强；公司资产减值损失主要系坏账损失，对公司利润造成一定程度的侵蚀。2019 年，公司发生投资损失 0.73 亿元，主要系对遵义南环高速公路开发有限公司长期股权投资发生的投资损失。同期，公司确认了投资性房地产的公允价值变动收益 3.04 亿元，盈利质量有待提升。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019
期间费用合计	10.62	13.30	13.52
营业总收入	52.67	27.19	35.02
期间费用率(%)	20.16	48.91	38.61
利润总额	5.22	6.01	6.33
经营性业务利润	5.73	4.07	4.21
政府补助	9.45	11.10	9.23
投资收益	0.23	0.13	-0.73
资产减值损失	0.88	0.99	0.35
公允价值变动收益	--	3.21	3.04
营业外损益	0.13	-0.42	0.14

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019 年，公司资产规模有所扩大，货币资金进一步减少且大部分使用权受到限制，财务杠杆处于较高水平，资本结构有待优化

截至 2019 年末，公司总资产为 1,015.17 亿元，较 2018 年末增长 71.97 亿元。其中，受益于项目建设的不断推进，公司存货和在建工程大幅增长；同时，2019 年，公司新增对伯爵 2 号私募证券投资基金、禅龙 7 号私募证券投资基金和玖瀛 11 号私募证券投资基金等的投资，使得期末可供出售金融资产增长 10.61 亿元；截至 2019 年末，公司投资性房地产增长 6.62 亿元，主要为存货及在建工程转入和公允价值变动，其中 165.61 亿元投资性房地产使用权受限。2019 年，公司将部分其他应收款调整至一年内到期的非流动资产中核算，其中，因公司发行遵铁物流资产收益权 001 期，公司将对遵义道桥的 19.90 亿元应收款项进行了质押。截至 2019 年末，公司货币资金进一步减少至 29.89 亿元，其中 23.13 亿元使用权受到限制。

截至 2019 年末，公司总负债为 632.68 亿元，较 2018 年末增加 67.31 亿元，其中，由于公司部分工程项目尚未结算，2019 年公司应付账款增长 7.35 亿元；随着资金拆借的增加，公司其他应付款较 2018 年末增长 26.61 亿元。截至 2019 年末，公司应付债券为 42.76 亿元，较 2018 年末增长 21.86 亿元，主要系公司当年新发行多期债券以及 6.39 亿元“国融证券-遵运集团客运收费收益权资产支持专项计划”。截至 2019 年末，公司总资本化比率和资

产负债率均有所上升，财务杠杆处于较高水平，资本结构有待优化。

受益于未分配利润的积累，公司所有者权益小幅增长，其中，截至 2019 年末，公司实收资本保持为 3.00 亿元，规模较为稳定；其他综合收益为 56.40 亿元，主要为自用房地产转为投资性房地产时公允价值大于转换时成本的金额。2019 年，公司收到铁路专项发展资金 0.04 亿元、城市发展基金 0.12 亿元、专项应付款 0.18 亿元以及获得债务免除 0.03 亿元，使得资本公积增加 0.37 亿元；同时，被收回零星工程项目 0.24 亿元，购买少数股东股权溢价冲减资本公积 0.01 亿元，造成资本公积减少 0.26 亿元；受此综合影响，截至 2019 年末，公司资本公积较 2018 年末增长 0.11 亿元。

表 10：近年来公司主要资产情况（亿元、%）

	2017	2018	2019
总资产	923.82	943.21	1,015.17
货币资金	104.24	38.54	29.89
其他应收款	109.07	108.36	89.06
存货	401.04	310.38	329.28
一年内到期的非流动资产	--	--	20.20
投资性房地产	10.16	165.72	172.33
固定资产	108.22	114.48	114.68
在建工程	88.09	87.94	119.69
其他非流动资产	66.52	83.22	87.85
所有者权益	373.95	377.83	382.49
资本公积	340.86	292.72	292.83
其他综合收益	2.63	56.40	56.40
未分配利润	9.83	12.57	16.20
总资本化比率	53.07	53.02	54.17
资产负债率	59.52	59.94	62.32
货币资金/短期债务	1.26	0.47	0.35
应收类款项/总资产	12.78	11.93	9.65

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019 年，公司经营活动净现金流入增加，投资活动现金流出现规模较大但缺口有所收窄；债务规模持续增长，存在较大的偿债压力

得益于公司当期主营业务建设支出较少以及支付的往来款净额减少，2019 年，公司经营活动净现金流较 2018 年增长 11.83 亿元；同时，公司收现比为 0.80 倍，较上年有所下降。公司仍有大量自营

性项目处于在建状态，2019 年保持较大规模的投资支出，但投资活动净现金流缺口有所减小。公司每年进行较大规模的融资和债务偿还活动，使得筹资活动流入流出保持较大规模，2019 年由于降低债务融资力度导致筹资活动净流入有所减少。

公司 EBITDA 持续增长，但由于公司债务保持较大规模且逐年增长，EBITDA 无法有效覆盖债务本息。2019 年，公司经营活动净现金流有所增加，使其对利息支出的覆盖能力有所加强，但覆盖能力仍然较弱。债务结构方面，公司短期债务/总债务较为稳定，以长期债务为主的债务结构符合公司经营性业务的特点。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019
经营活动净现金流	-3.35	3.92	15.75
投资活动净现金流	-73.13	-99.21	-45.55
筹资活动净现金流	77.67	39.96	19.76
收现比	0.47	0.97	0.80
总债务	422.86	426.49	452.09
EBITDA	11.81	12.32	13.86
总债务/EBITDA	35.79	34.60	32.61
EBITDA 利息覆盖系数	0.78	0.81	0.72
经营活动净现金流/总债务	-0.01	0.01	0.03
经营活动净现金流利息覆盖系数	-0.22	0.26	0.82
货币资金	104.24	38.54	29.89
短期债务	83.01	82.80	85.31
短期债务/总债务	0.20	0.19	0.19

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司短期偿债压力较大；受限资产规模增长较快，对公司流动性形成较大占用；对外担保的代偿风险值得关注

从债务到期情况来看，公司 2020 年、2021 年和 2022 年的到期债务分别为 85.31 亿元、53.79 亿元和 35.03 亿元，2020~2021 年到期债务规模较大。截至 2019 年末，公司货币资金为 29.89 亿元，其中 23.13 亿元使用权受到限制，公司账面可使用货币资金规模很小，无法覆盖短期债务，具有较大的短期偿债压力，公司债务偿还安排值得关注。

受限资产方面，截至 2019 年末，公司受限资产

账面价值合计 309.29 亿元，占总资产的比重为 30.47%，较 2018 年末大幅增长，主要系公司土地、房屋建筑物、高速公路以及一年内到期的非流动资产等资产，对公司流动性形成较大占用。

表 12：截至 2019 年末公司受限资产情况（亿元）

项目	账面余额
投资性房地产	165.61
存货	64.17
固定资产	32.58
货币资金	23.13
一年内到期的非流动资产	19.90
无形资产	2.46
其他非流动资产	1.30
在建工程	0.14
合计	309.29

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

对外担保方面，截至 2019 年末，公司对外担保金额为 18.08 亿元，较 2018 年末有所提升，占公司净资产的 4.73%，担保对象包括遵义市娄海情旅游发展投资有限公司、遵义市第一人民医院和遵义经济技术开发区投资建设有限公司，代偿风险值得关注。

银行授信方面，截至 2019 年末，公司在各金融机构获得总计 378.18 亿元授信额度，其中已使用额度为 357.85 亿元，尚有余额 20.33 亿元。

过往债务履约情况来看，根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2020 年 4 月 8 日，公司不存在未结清不良信贷信息，也未出现过已发行债券到期未支付利息或未偿还本金的情形。

外部支持

公司持续获得资产注入和政府补助等方面的支持，具有一定的抗风险能力

公司是遵义市重要的交通基础设施的投资融资实施主体，也是遵义市重要的旅游资源和景区投融资和管理主体。自成立以来，公司在资金、资产注入和财政补贴上得到了地方政府的支持。

2019 年，公司获得政府补助 9.23 亿元。同时，2019 年，根据遵府专议[2015]195 号文件，子公司

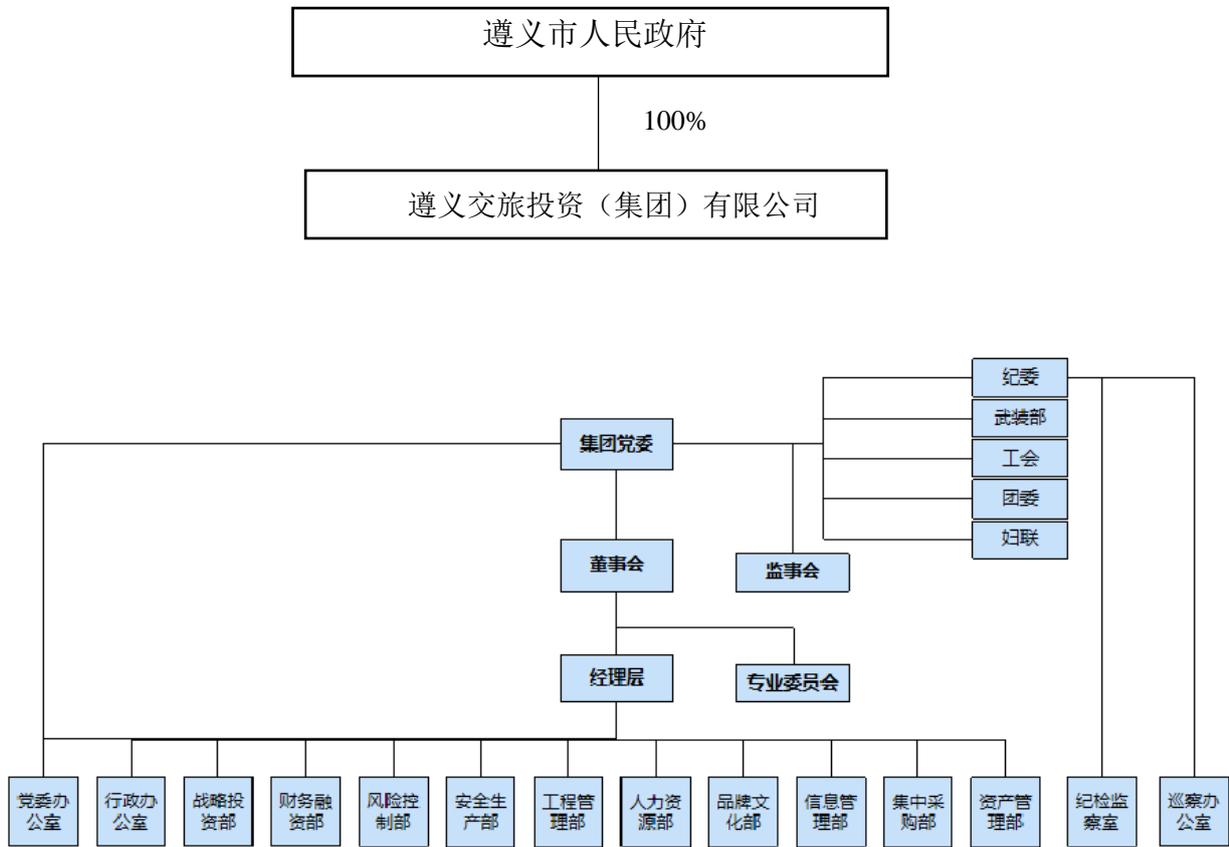
遵义铁投收到铁路专项发展基金 0.04 亿元；子公司遵义公交收到无偿划拨的城市发展基金 0.12 亿元；根据 2019 年遵义市财政局文件，免除子公司遵义宾馆有限责任公司欠款 0.03 亿元，以上部分计入公司资本公积中。

综合来看，公司持续获得遵义市政府的支持，具有一定的抗风险能力。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持遵义交旅投资(集团)有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“17 遵义旅投债 01/17 旅投 01”和“19 遵义交旅投债 01/19 旅投 01”的债项信用等级为 **AA**。

附一：遵义交旅投资(集团)有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2019 年末)



资料来源：公司提供

附二：遵义交旅投资(集团)有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019
货币资金	1,042,364.49	385,404.14	298,883.20
应收账款	80,181.58	28,839.94	51,098.79
其他应收款	1,090,701.28	1,096,814.13	918,311.43
存货	4,010,394.66	3,103,786.28	3,292,817.00
长期投资	80,960.22	50,896.10	148,220.36
在建工程	880,941.42	879,429.69	1,196,878.85
无形资产	140,537.64	187,814.20	174,447.99
总资产	9,238,228.09	9,432,061.61	10,151,720.90
其他应付款	638,428.94	542,393.85	820,711.87
短期债务	830,102.62	828,021.27	853,145.96
长期债务	3,398,450.00	3,436,835.85	3,667,725.16
总债务	4,228,552.62	4,264,857.12	4,520,871.12
总负债	5,498,723.23	5,653,734.53	6,326,826.50
费用化利息支出	29,833.63	25,946.02	33,747.33
资本化利息支出	121,312.80	126,544.97	158,976.35
实收资本	30,000.00	30,000.00	30,000.00
少数股东权益	165,980.89	116,754.74	123,241.21
所有者权益合计	3,739,504.86	3,778,327.09	3,824,894.40
营业总收入	526,695.38	271,929.32	350,164.01
经营性业务利润	57,329.59	40,739.93	42,124.13
投资收益	2,266.69	1,278.06	-7,302.46
净利润	21,885.67	29,738.57	39,532.55
EBIT	82,008.09	86,017.81	97,008.85
EBITDA	118,132.52	123,247.84	138,643.76
销售商品、提供劳务收到的现金	245,906.84	265,093.59	280,191.31
收到其他与经营活动有关的现金	605,987.92	903,444.27	366,037.04
购买商品、接受劳务支付的现金	288,817.77	244,627.24	197,915.51
支付其他与经营活动有关的现金	534,772.80	800,723.02	199,231.80
吸收投资收到的现金	42,440.00	111,503.06	3,809.23
资本支出	710,245.46	851,606.32	326,440.00
经营活动产生现金净流量	-33,543.81	39,239.99	157,516.66
投资活动产生现金净流量	-731,272.82	-992,090.44	-455,520.94
筹资活动产生现金净流量	776,738.59	399,581.85	197,588.56
财务指标	2017	2018	2019
营业毛利率(%)	14.80	25.37	26.13
期间费用率(%)	20.16	48.91	38.61
应收类款项/总资产(%)	12.78	11.93	9.65
收现比(X)	0.47	0.97	0.80
总资产收益率(%)	0.95	0.92	0.99
资产负债率(%)	59.52	59.94	62.32
总资本化比率(%)	53.07	53.02	54.17
短期债务/总债务(X)	0.20	0.19	0.19
FFO/总债务(X)	0.02	0.02	0.03
FFO 利息倍数(X)	0.62	0.53	0.62
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.22	0.26	0.82
总债务/EBITDA(X)	35.79	34.60	32.61
EBITDA/短期债务(X)	0.14	0.15	0.16
货币资金/短期债务(X)	1.26	0.47	0.35
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.78	0.81	0.72

注 1、中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告整理，公司各期财务报告均按照新会计准则编制；2、中诚信国际将长期应付款中的带息部分调整至长期债务核算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。