

2017年毕节市七星关区新宇建设投资有限公司公司债券（第一期）、2018年毕节市七星关区新宇建设投资有限公司公司债券（第一期）2021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.

技术领先，服务全球，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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



2017年毕节市七星关区新宇建设投资有限公司公司债券（第一期）、2018年毕节市七星关区新宇建设投资有限公司公司债券（第一期）2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA	AA
评级展望	负面	稳定
2017年第一期等级	AA	AA
2018年第一期等级	AA	AA
评级日期	2021-06-29	2020-07-21

债券概况

债券简称:

2017年第一期: PR 新宇 01/17 新宇建投债 01

2018年第一期: 18 新宇 01/18 新宇建投债 01

债券剩余规模:

2017年第一期: 5.6 亿元

2018年第一期: 13 亿元

债券到期日期:

2017年第一期: 2024 年 09 月 08 日

2018年第一期: 2025 年 08 月 16 日

偿还方式: 每年付息一次, 从第三个计息年度开始, 逐年分别按照发行总额 20% 的比例偿还债券本金

联系方式

项目负责人: 王硕

wangsh@cspengyuan.com

项目组成员: 张晨

zhangch@cspengyuan.com

联系电话: 0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元对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”或“公司”）及其 2017 年 9 月发行的“PR 新宇 01/17 新宇建投债 01”与 2018 年 8 月发行的“18 新宇 01/18 新宇建投债 01”的 2021 年跟踪评级结果为：“PR 新宇 01/17 新宇建投债 01”与“18 新宇 01/18 新宇建投债 01”信用等级维持为 AA，发行主体信用等级维持为 AA，评级展望调整为负面。
- 本次评级调整主要是基于：公司部分借款出现逾期、资产流动性弱、面临较大的偿债压力、资金压力及或有负债风险等风险因素，但同时公司业务仍具备较好的持续性。

未来展望

- 公司总债务规模较大、未来一段时间内将持续面临较大的偿债压力，信用风险有进一步恶化的可能。综合考虑，中证鹏元给予公司负面的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2020	2019	2018
总资产	220.92	216.45	188.93
所有者权益	139.95	137.45	118.66
总债务	66.81	67.55	57.99
资产负债率	36.65%	36.50%	37.19%
现金短期债务比	0.00	0.09	0.28
营业收入	8.49	10.36	11.98
利润总额	2.66	2.85	2.92
销售毛利率	33.56%	29.66%	26.67%
EBITDA	2.66	2.85	2.98
EBITDA 利息保障倍数	0.55	0.58	0.93
经营活动现金流净额	-0.32	10.20	3.08
收现比	0.83	1.51	0.86

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **公司业务持续性较好。**公司是七星关区重要的基础设施建设主体，在建项目尚需投资规模较大，业务持续性较好。

关注

- **公司部分借款出现逾期。**根据公司提供的企业信用报告（查询日：2021年6月22日），公司本部存在未结清关注类借款账户8个，关注类借款余额合计13.17亿元，不良类借款账户1个，不良类借款余额1.15亿元，逾期利息为482.24万元。
- **公司面临较大的偿债压力。**公司总债务规模较大，持有货币资金规模极小，现金短期债务比接近0，EBITDA对利息支出的保障能力较弱，面临较大的偿债压力。
- **公司面临较大资金压力。**公司经营活动现金净流出，主要在建项目尚需投资规模较大，面临较大资金压力。
- **公司资产流动性弱。**公司资产以土地、项目投入及应收款项为主，土地和项目投入变现较慢，应收款项回收时间不确定，部分资产因抵押受限，整体资产流动性弱。
- **公司面临较大的或有负债风险。**截至2020年末，公司对外担保余额为18.42亿元，被担保单位主要为毕节市地方国企，担保规模较大，且均未设置反担保措施，部分对外担保被列为关注类或不良类，面临较大的或有负债风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2017年9月8日发行7年期7亿元公司债券，其中2.45亿元拟用于毕节市七星关区青湾家园棚户区改造建设项目，1.75亿元拟用于毕节市七星关区力帆花园棚户区改造建设项目，2.80亿元拟用于毕节市七星关区同心花园棚户区改造建设项目。截至2021年3月21日，PR新宇01/17新宇建投债01募集资金专项账户余额为40,183.20元。

公司于2018年8月16日发行7年期13亿元公司债券，其中4.55亿元拟用于毕节市七星关区青湾家园棚户区改造建设项目，3.25亿元拟用于毕节市七星关区力帆花园棚户区改造建设项目，5.20亿元拟用于毕节市七星关区同心花园棚户区改造建设项目。截至2021年5月28日，18新宇01/18新宇建投债01募集资金专项账户余额为23,616.01元。

三、发行主体概况

2020年，公司控股股东及实际控制人未发生变化，毕节市七星关区人民政府仍持有公司100%股权，为公司实际控制人，公司注册资本及实收资本仍为20,000万元。2020年公司合并报表范围未发生变化，仅有子公司1家，为毕节市七星关区弘悦实业有限公司。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受新冠疫情（以下简称“疫情”）冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产

投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设（以下简称“‘两新一重’建设”），加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2020年以来受疫情影响，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，新《证券法》实施后公募债券发行实施注册制，使得项目审批更透明、审核速度更快、申报材料精简，极大提高了债券发行效率和发行人债券融资的积极性。

另一方面，2020年监管层针对“两新一重”建设推出了多项支持政策，为城投公司融资提供了丰富的项目增长点。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据

等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。

区域经济环境

毕节市经济保持增长，但增速有所放缓，区域经济发展水平仍然较低

2020年毕节市实现地区生产总值 2,020.39 亿元，同比增长 4.4%，但绝对值有所下滑。其中，第一产业增加值 486.55 亿元，同比增长 6.3%；第二产业增加值 533.45 亿元，同比增长 3.8%；第三产业增加值 1,000.39 亿元，同比增长 3.9%，三次产业结构比例由 2019 年的 23.1:27.4:49.5 调整为 2020 年的 24.1:26.4:49.5，第三产业占比较上年持平，第二产业占比有所下降。人均地区生产总值为 34,274 元，为全国人均 GDP 的 47.31%，经济发展水平仍然较低。

依托于丰富的资源，毕节市形成了煤炭、化工、电力等支柱产业，以及新能源汽车、烟草、核桃、中药材等特色产业。2020 年全市规模以上工业增加值同比增长 3.2%。支柱产业继续发力。分行业看，采矿业增加值同比增长 7.0%，制造业增加值同比增长 4.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比下降 6.1%。

2020 年全市固定资产投资同比增长 3.0%，增速较上年有所上升。其中，房屋施工面积 2,854.44 万平方米，同比增长 2.1%，商品房销售面积 679.56 万平方米，同比增长 10.4%。2020 年毕节市社会消费品零售总额同比增长 3.8%，社会消费保持增长。2020 年全市进出口总额为 0.84 亿美元，同比大幅下降 62%；其中，进口总额 149 万美元，同比下降 90.4%；出口总额 8,291 万美元，同比下降 59.9%。金融方面，2020 年毕节市存款余额和贷款余额保持增长，分别同比增长 3.1% 和 17.4%。

表1 毕节市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,020.39	4.4%	1,901.36	8.0%
第一产业增加值	486.55	6.3%	439.36	5.7%
第二产业增加值	533.45	3.8%	520.67	6.8%
第三产业增加值	1,000.39	3.9%	941.33	9.9%
工业增加值	-	3.2%	-	5.3%
固定资产投资	-	3.0%	-	0.9%
社会消费品零售总额	-	3.8%	-	6.3%

进出口总额（亿美元）	0.84	-62%	2.22	2.5%
存款余额	1,960.15	3.1%	1,902.14	-0.5%
贷款余额	2,183.87	17.4%	1,860.07	17.6%
人均 GDP（元）		34,274		28,378
人均 GDP/全国人均 GDP		47.31%		40.03%

注：“-”表示数据未公开披露。

资料来源：2019-2020年毕节市国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年毕节市实现公共财政收入132亿元，同比增长1.3%；其中，税收收入79.7亿元，同比下降15.3%；2020年公共财政收入支出747.5亿元，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为17.66%。

七星关区经济保持增长，但整体实力偏弱，区域内信用环境恶化

七星关区是毕节市唯一市辖区，也是区域政治、经济、科技文化和信息中心，是西南地区重要的综合交通枢纽、物资集散地和商贸物流中心。2020年，七星关区实现地区生产总值500.06亿元，同比增长4.4%，增速高于全国平均水平，经济规模持续增长。七星关区三产结构由2019年的18.1:23.0:58.9调整为2020年的18.7:25.5:55.8，工业基础相对薄弱，农业占比仍然偏重。2020年七星关区人均地区生产总值4.28万元，为全国平均水平的59.09%，经济发展水平依旧较低。

工业方面，2020年七星关区规模以上工业增加值同比增长3.6%，增速小幅下滑。除煤电、化工、烟酒等主导产业外，近年来七星关区新型建材、光电和针纺织服装行业发展迅速，产业持续升级转型。区域内七星关经济开发区为省级开发区，2020年完成规模以上工业总产值56.5亿元，其中新型建材产业占比59.3%；同时，经开区内LED光电产业集群发展较好。

2020年，七星关区固定资产投资增速为3.7%，社会消费品零售总额增速为3.7%，增速均有所下滑。2020年，七星关区金融机构存贷款余额均有所增长，对当地经济发展形成一定支持。

表2 七星关区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	500.06	4.4%	469.23	8.0%
第一产业增加值	93.36	6.0%	85.05	5.5%
第二产业增加值	127.55	3.9%	107.91	7.1%
第三产业增加值	279.15	4.2%	276.27	9.2%
规模以上工业增加值	-	3.6%	68.08	4.2%
固定资产投资	-	3.7%	-	6.4%
社会消费品零售总额	-	3.7%	93.76	6.7%
存款余额	671.13	1.7%	659.98	0.7%
贷款余额	733.45	23.0%	596.49	24.5%
人均 GDP（元）		42,810		40,255
人均 GDP/全国人均 GDP		59.09%		56.78%

注：2019年社会消费品零售总额不含金海湖新区托管的乡镇街道；人均 GDP=地区生产总值/常住人口，2019年和2020年人均 GDP 均采用2019年常住人口进行计算。

资料来源：毕节市 2020 年 12 月统计月报中相关部分；毕节市七星关区 2019 年国民经济和社会发展统计公报

2020年七星关区实现一般公共预算收入25.72亿元，同比降低9.07%，其中税收收入18.08亿元，同比降低14.49%，非税收入完成7.64亿元，同比增长6.98%，非税收入占比为29.7%。2020年全区政府性基金收入29.96亿元，同比降低5.73%。2020年全区一般公共预算支出105.60亿元，同比增长9%，财政自给率（公共财政收入/公共财政支出）为24.36%。

值得关注的是，受经济增速下滑、财政收入减少的影响，区域化债压力较大，近年来七星关区内已发生多起国有平台公司未及时偿付到期金融债务的事件，导致区域内信用环境恶化。

五、经营与竞争

公司是七星关区重要的基础设施建设主体，收入仍主要来自工程建设业务收入及土地整理业务收入。2020年公司实现营业收入8.49亿元，较2019年下降18.05%，工程建设及土地整理业务收入均有所下滑；销售毛利率为33.56%，同比略有增加，主要系新增少量以利息收入为主的其他收入。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程建设业务收入	49,111.34	13.04%	67,169.50	13.04%
土地整理业务收入	33,760.00	59.50%	36,405.00	60.32%
其他收入	1,986.50	100.00%	0.00	-
合计	84,857.83	33.56%	103,574.50	29.66%

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司工程建设业务持续性较好，但 2020 年建设进度放缓，收入规模下滑，同时在建基础设施项目规模较大，面临较大的资金压力

公司是七星关区重要的基础设施建设主体，主要负责七星关区道路、棚户区改造等基础设施建设工程。一般情况下，基础设施建设项目由毕节市七星关区人民政府、毕节市开源建设投资（集团）有限公司（以下简称“开源集团”）等委托方委托公司组织实施，并签署代建协议，基础设施建设工程建设资金由公司负责筹集。每年年末，以审定金额作为工程价款的结算依据，由七星关区财政局或委托方按审定金额加计一定比例的项目回报向公司支付建设投资款。2020 年公司实现工程建设业务收入 4.91 亿元，全部来自于七星关区 2018 年城区沿河两岸城镇棚户区改造项目，委托方为开源集团。2020 年公司工程建设业务收入同比下降 26.88%，主要系 2020 年建设进度放缓，工程结算量有所下降。

公司主要在建基础设施项目包括毕节市七星关区石桥边物流园区工程、毕节市城市环境整治“19456”工程等项目，均采用代建模式。截至2020年末，主要在建基础设施项目预计总投资64.52亿元，已投资21.84亿元，尚需投资42.68亿元，业务持续性较好，但投资规模较大，公司面临较大的资金压力。

表4 截至 2020 年末公司主要在建工程建设项目（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资
石桥边物流园区工程项目	136,636	92,330
毕节市城市环境整治"19456"工程	127,732	61,169
毕节市七星关区赤水河环线公路工程	93,857	615
改善农村人居环境建设项目	89,954	33,748
经六路-梨甘路快速化改造工程	89,078	11,951
新型城镇化建设项目	52,640	3,731
毕节西连接线及西出口片区整治工程	38,796	7,338
七星关区八寨镇小城镇建设工程	12,000	4,457
毕节市学院路改造工程	4,459	3,057
合计	645,151	218,396

资料来源：公司提供

公司棚户区改造项目投资规模较大且主要采用市场化销售模式，能否实现预期收益尚不确定；在建棚户区改造项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资金压力

除道路等基础设施建设外，公司还负责七星关区部分棚户区改造项目建设工作，目前在建的主要有茶亭片区城镇棚户区改造项目等棚户区改造项目。公司在建棚户区改造项目主要面向区域内的拆迁居民销售，价格略低于市场价，对于剩余房源，公司自主对外销售。在经营模式上，购房者先与毕节市七星关区房屋征收管理局（以下简称“七星关区房屋征收局”）进行结算，而后七星关区房屋征收局将购房款返还至公司。公司主要在建棚户区改造项目预计总投资 93.07 亿元，截至 2020 年末尚需投资 43.94 亿元，规模较大，未来面临较大的资金压力；同时公司棚户区改造项目面向市场销售的住宅及商业配套面积占比较高，项目能否按时完工、能否按预期销售价格顺利销售并实现收益及何时收到相关回款均存在一定不确定性。

表5 截至 2020 年末公司主要在建棚户区改造项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资
七星关区 2018 年城区沿河两岸城镇棚户区改造项目	227,230	67,901
毕节市七星关区易地扶贫搬迁梨树安置点（幸福家园）建设工程	170,495	16,090
茶亭片区城镇棚户区改造项目	148,569	91,795
毕节市七星关区同心花园棚户区改造建设项目	139,262	114,265
毕节市七星关区青湾家园棚户区改造建设项目	125,283	111,887
毕节市七星关区力帆花园棚户区改造建设项目	92,109	96,426
毕节市七星关区平安家园棚户区改造建设项目	27,775	13,363
合计	930,723	495,637

注：根据2019年12月公司与开源集团签订的《建设投资协议》，七星关区2018年城区沿河两岸城镇棚户区改造项目已于2020年转换为代建模式，委托方为开源集团；计算尚需投资时剔除已投资金额超过总投资金额的毕节市七星关区力帆花园棚户区改造建设项目。

资料来源：公司提供

公司土地整理业务毛利率较高，短期内收入有一定保障，但收入规模受政府土地规划及结算安排影响或存在一定波动，同时公司 2020 年实现土地整理收入尚未实现回款，后续需关注该业务回款情况

土地整理收入是公司的另一项主要收入来源。公司根据毕节市七星关区土地规划的要求，负责七星关区土地整理业务。公司与七星关区财政局签订了《土地开发承包协议》，由公司负责土地整理业务，使乡镇土地达到三通一平，市区内土地达到六通一平的状态。年末，七星关区财政局按照一定标准一次性给予土地补偿资金，公司将获得的土地补偿收入确认为土地整理收入。

2020年公司土地整理面积为2,251亩，整理土地的位置为七星关区鸭池镇。受土地整理面积同比下滑影响，土地整理业务收入同比减少；毛利率为59.50%，依然保持较高水平。截至2020年末，公司依然负责七星关区内的土地整理工作，尚有在开发成本科目中核算的3.54亿元土地整理成本待结转，土地整理业务收入短期内有一定保障，但收入受政府土地规划及结算安排影响或存在一定波动，同时公司2020年实现的土地整理业务收入尚未收到回款，后续需关注该业务的回款情况。

表6 公司土地整理收入情况

项目	2020年	2019年
土地整理面积（亩）	2,251	2,645
土地补偿收入（万元）	33,760	36,405
平均单价（万元/亩）	15.00	13.76

资料来源：公司提供

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2019-2020年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2020年公司合并范围未发生变化。

资产结构与质量

公司资产规模持续增加，但以土地、项目投入及应收款项为主，应收款项规模较大，部分账龄较长，对公司资金形成占用，部分资产尚未办妥产权证或抵押受限，资产整体流动性弱

2020年公司资产规模增加，主要系基础设施及棚改项目投入增加，资产结构仍以流动资产为主。

截至2020年末，公司货币资金为0.08亿元，主要为银行存款，无受限情况但整体规模小。应收账款为应收毕节市七星关区财政局及毕节市兴农城乡建设发展有限公司工程款，其中应收毕节市七星关区财政局余额占比90.60%。公司其他应收款主要为与毕节市城乡建设工程第一建筑有限公司、毕节市七星关区财政局、毕节市七星关区房屋征收管理局等政府部门及地方国企单位的往来款，部分账龄较长，存在一定资金占用。存货是公司最主要的资产，主要为开发成本及土地使用权，其中土地使用权账面价值为104.17亿元，全部为出让地，用途主要为住宅兼容商业设施用地，账面价值为20.90亿元的土地已抵押。

公司在建工程主要为棚户区改造项目及基础设施项目投入，2019年政府划入公司的账面价值为

16.70亿元的已完工公租房资产仍未办妥产权证。

总体来看，公司资产规模持续增加，但资产以土地、项目投入及应收款项为主，应收款项规模较大，部分账龄较长，对公司资金形成占用，部分资产尚未办妥产权证或抵押受限，整体流动性较弱。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.08	0.04%	1.46	0.67%
应收账款	6.04	2.73%	3.66	1.69%
其他应收款	32.55	14.74%	34.05	15.73%
存货	107.70	48.75%	108.09	49.94%
流动资产合计	146.53	66.33%	147.27	68.04%
在建工程	74.33	33.64%	69.12	31.93%
非流动资产合计	74.39	33.67%	69.18	31.96%
资产总计	220.92	100.00%	216.45	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司业务持续性较好，但收入受工程进度等因素影响有所波动

公司收入仍主要来自工程建设业务及土地整理业务。2020年公司营业收入同比下滑，主要系当年开工进度放缓，工程结算量较少所致。2020年公司收现比为0.83，回款率有所降低，主要是土地整理业务未实现回款。2020年公司综合毛利率略有提升，主要系2020年实现部分利息收入毛利率较高。截至2020年末，公司主要代建项目尚需投资42.68亿元，未来工程施工业务持续性较好，且尚有在开发成本科目中核算的3.54亿元土地整理成本待结转，短期内土地整理收入有一定保障。2020年公司利润总额为2.66亿元，同比略有下滑。

表8 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2020年	2019年
营业收入	8.49	10.36
收现比	0.83	1.51
营业利润	2.66	2.85
利润总额	2.66	2.85
销售毛利率	33.56%	29.66%

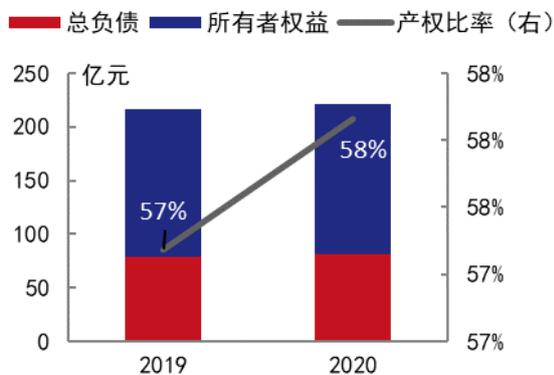
注：2019年收现比较高主要系当年应收账款回款较多。

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

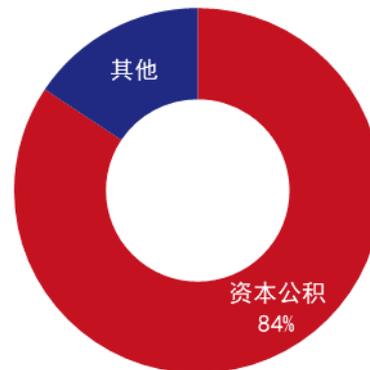
资本结构与偿债能力

公司货币资金规模小，利润对利息支出的保障能力弱，面临较大偿债压力

2020年公司负债规模及所有者权益整体保持稳定，产权比率略有上升。所有者权益仍以资本公积为主，主要为政府划拨的土地及公租房资产。

图 1 公司资本结构


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

图 2 2020 年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司应交税费余额主要为应交增值税及应交企业所得税。公司其他应付款主要为往来款、借款及保证金，其中有息债务为 1.45 亿元。一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款、应付债券¹及长期应付款。

公司长期借款主要为抵质押借款及保证借款，抵押物为公司拥有的土地，质押物为应收账款债权及应收上级补助资金。公司应付债券包括 PR 新宇 01/17 新宇建投债 01、18 新宇 01/18 新宇建投债 01。长期应付款为应付远东国际租赁有限公司的融资租赁款及专项应付款。

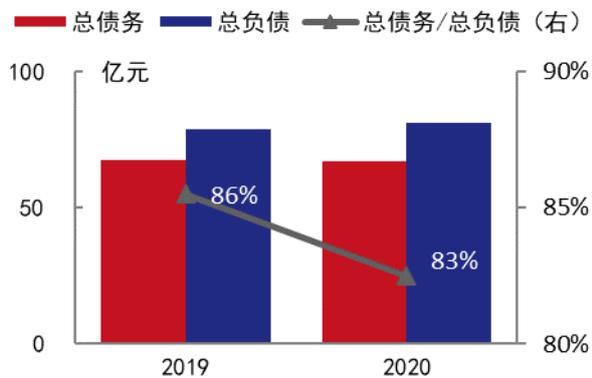
表 9 公司主要负债构成情况 (单位：亿元)

项目	2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
应交税费	4.91	6.06%	3.92	4.96%
其他应付款	9.83	12.14%	5.61	7.10%
一年内到期的非流动负债	18.42	22.75%	16.94	21.44%
流动负债合计	33.32	41.14%	28.38	35.93%
长期借款	30.21	37.31%	30.31	38.37%
应付债券	15.91	19.65%	19.91	25.20%
长期应付款	1.53	1.90%	0.40	0.50%
非流动负债合计	47.66	58.86%	50.61	64.07%
负债合计	80.98	100.00%	79.00	100.00%

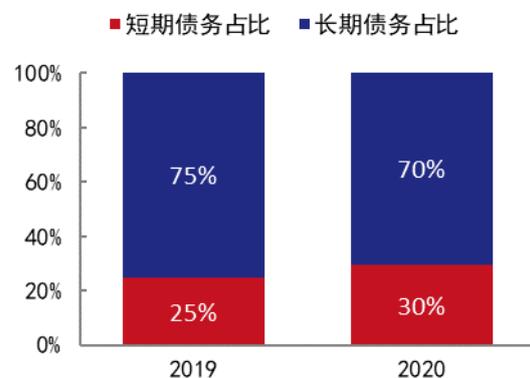
资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2020 年末，公司总债务占总负债的比例依然很高，同时短期债务占比持续提升，短期偿债压力有所加大。

¹ 其中 PR 新宇 01/17 新宇建投债 01 还款日为 2021 年 9 月 8 日，还款本金金额为 1.4 亿元；18 新宇 01/18 新宇建投债 01 还款日为 2021 年 8 月 16 日，还款本金金额为 2.6 亿元。

图3 公司债务占负债比重


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

图4 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

截至2020年末公司资产负债率基本保持稳定，但公司现金短期债务比极低，面临很大的短期偿债压力。2020年公司EBITDA同比下滑，利润对利息支出的保障能力仍然较弱。整体看，公司面临较大的偿债压力。

表10 公司偿债能力指标

项目	2020年	2019年
资产负债率	36.65%	36.50%
现金短期债务比	0.00	0.09
EBITDA 利息保障倍数	0.55	0.58

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年6月22日），公司本部存在未结清关注类借款账户8个，关注类借款余额合计131,697.65万元，不良类借款账户1个，不良类借款余额11,529.77万元，逾期利息为482.24万元，存在关注类担保余额19,249.99万元，不良类担保余额16,013.84万元。

表11 公司关注类及不良类贷款情况（单位：万元）

借款机构	类别	贷款余额	备注
中国农业发展银行贵州省毕节市分行	关注类	87,490.00	-
远东国际租赁有限公司	不良类	11,529.77	欠息 324.95 万元，公司已于 2021 年 6 月偿付，但尚未支付 2021 年 6 月 3 日应付款项 1,097.64 万元
贵阳银行股份有限公司	关注类	10,207.66	部分本金逾期、欠息 157.29 万元
兴业国际信托有限公司	关注类	20,000.00	-
中国工商银行股份有限公司毕节分行营业室	关注类	14,000.00	-

合计	-	143,227.43	-
----	---	------------	---

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

或有事项分析

截至2020年末，公司对外担保余额为18.42亿元，占当年末净资产的13.17%。被担保单位主要为毕节市地方国企，对民营企业/个人担保余额合计0.68亿元，担保规模较大，且均未设置反担保措施，部分对毕节市地泰房地产开发有限责任公司、毕节市碧海新区建设投资有限责任公司、毕节市兴农城乡建设发展有限公司等地方国企的担保被列为关注类，面临较大的或有负债风险。

表12 截至 2021 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保余额	单位性质
张令	390.00	个人
七星关区耀宇建材经营部（葛传统）	495.00	民营企业
七星关区田坝桥镇双盈建材厂	95.00	民营企业
七星关区双城商砼	495.00	民营企业
贵州焯池商贸有限公司	140.00	民营企业
贵州鑫柏力达劳务有限公司	370.00	民营企业
贵州省开鸿建筑有限公司	490.00	民营企业
贵州开源劳务工程有限责任公司	495.00	民营企业
贵州环宇基础设施建设有限公司	74,200.00	地方国企
贵州环宇基础设施建设有限公司	3,680.00	地方国企
贵州厚德顺建筑有限公司	495.00	民营企业
贵州博越建筑劳务有限公司	390.00	民营企业
贵州毕节高新建设投资有限公司	29,500.00	地方国企
毕节有方有圆商贸有限公司	125.00	民营企业
毕节亿创联商贸有限公司	490.00	民营企业
毕节水木花卉园林绿化工程有限公司	390.00	地方国企
毕节市远大租赁有限公司	495.00	民营企业
毕节市兴农城乡建设发展有限公司	9,646.25	地方国企
毕节市天河城建开发投资有限公司、毕节市天厦房地产开发有限公司	14,420.00	地方国企
毕节市七星关区水利发展投资有限责任公司	16,300.00	地方国企
毕节市七星关区水利发展投资有限责任公司	3,500.00	地方国企
毕节市开源建设投资（集团）有限公司	7,455.00	地方国企
毕节市晶阳生态环境资源开发有限责任公司	390.00	地方国企
毕节市金海湖新区福瑞鑫机械租赁有限公司	495.00	民营企业
毕节市宏瑞石材有限公司	95.00	民营企业
毕节市合众劳务分包有限责任公司	465.00	民营企业
毕节市地泰房地产开发有限责任公司	9,608.50	地方国企
毕节市德溪建设开发投资有限公司	2,000.00	地方国企
毕节市碧海新区建设投资有限责任公司	6,405.34	地方国企
毕节瑞昇建材有限公司	340.00	民营企业
毕节昌祥混凝土有限公司	390.00	民营企业
合计	184,245.09	-

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

八、结论

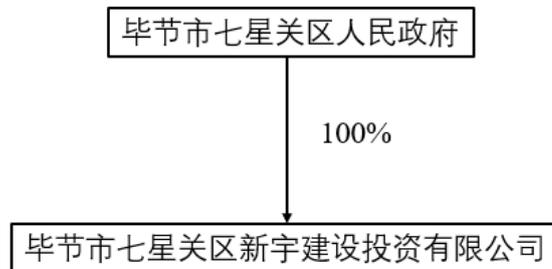
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，调整评级展望为负面，维持“PR新宇01/17新宇建投债01”与“18新宇01/18新宇建投债01”信用等级为AA。

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）	2020年	2019年	2018年
货币资金	0.08	1.46	1.24
其他应收款	32.55	34.05	26.61
存货	107.70	108.09	107.21
流动资产合计	146.53	147.27	143.05
在建工程	74.33	69.12	45.83
非流动资产合计	74.39	69.18	45.89
资产总计	220.92	216.45	188.93
其他应付款	9.83	5.61	7.33
一年内到期的非流动负债	18.42	16.94	4.49
流动负债合计	33.32	28.38	16.77
长期借款	30.21	30.31	32.10
应付债券	15.91	19.91	19.81
长期应付款	0.80	0.40	1.58
非流动负债合计	47.66	50.61	53.50
负债合计	80.98	79.00	70.27
总债务	66.81	67.55	57.99
所有者权益	139.95	137.45	118.66
营业收入	8.49	10.36	11.98
营业利润	2.66	2.85	2.93
利润总额	2.66	2.85	2.92
经营活动产生的现金流量净额	-0.32	10.20	3.08
投资活动产生的现金流量净额	-2.59	-5.89	-14.58
筹资活动产生的现金流量净额	1.53	-4.08	2.50
财务指标	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	33.56%	29.66%	26.67%
收现比	0.83	1.51	0.86
资产负债率	36.65%	36.50%	37.19%
现金短期债务比	0.00	0.09	0.28
EBITDA（亿元）	2.66	2.85	2.98
EBITDA 利息保障倍数	0.55	0.58	0.93

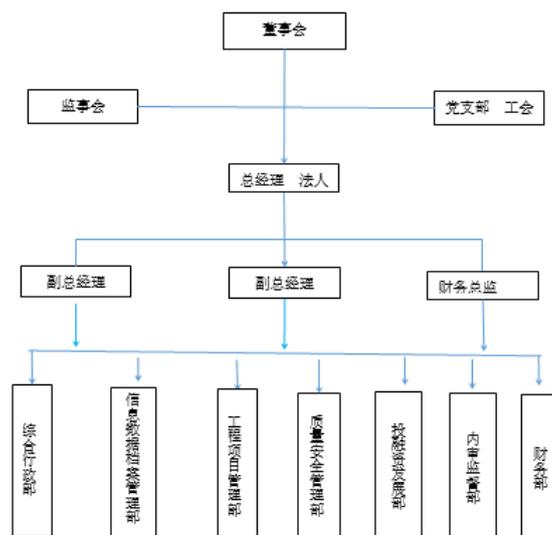
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	注册资本（万元）	持股比例	主营业务
毕节市七星关区弘悦实业有限公司	1,000.00	100%	农业

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
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	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

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、债务人主体长期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、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。