



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2022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、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

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。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、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等级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

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2022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

- 中证鹏元维持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”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“20 娄海情债/20 娄海情”（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA+。
- 该评级结果是考虑到：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，代建项目和待整理土地充足，业务持续性仍然较好，且遵义市投资（集团）有限责任公司（以下简称“遵义投资”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平；同时中证鹏元也关注到了公司面临很大的或有负债风险，资产流动性弱，资金压力和偿债压力较大等风险因素。

未来展望

- 公司是遵义汇川区重要的基础设施建设主体之一，预计其业务持续性较好。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022 年 6 月 28 日

联系方式

项目负责人：张旻燊
zhangmy@cspengyuan.com

项目组成员：何馨逸
hexy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
总资产	161.89	152.25	124.01
所有者权益	85.84	83.74	81.30
总债务	60.50	57.18	38.19
资产负债率	46.98%	45.00%	34.44%
现金短期债务比	0.00	0.44	0.19
营业收入	9.04	8.89	9.32
其他收益	0.00	0.00	0.00
利润总额	2.29	2.76	2.48
销售毛利率	29.18%	28.85%	31.87%
EBITDA	2.46	2.87	2.60
EBITDA 利息保障倍数	0.60	1.04	1.19
经营活动现金流净额	1.49	0.87	-0.33
收现比	16.11%	81.54%	64.95%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **公司代建项目和待整理土地充足，业务持续性较好。**公司是遵义经开区重要的基础设施建设主体，截至 2021 年末，公司主要在建的代建项目总投资额规模较大，代建项目充足，土地整理业务方面已规划的需整理土地尚有一定规模，公司整体业务持续性较好。
- **保证担保仍有效提升本期债券的信用水平。**经中证鹏元综合评定，遵义投资主体信用等级为 AA+，评级展望为负面，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍有效提升本期债券的信用水平。

关注

- **面临很大的或有负债风险。**截至 2021 年末，公司对外担保 12.67 亿元，占年末净资产的比重为 14.76%，其中三笔对外担保到期尚未解除，公司暂未发生代偿；此外，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”）有 1 笔信托产品发生违约，公司系其担保方，公司及汇川城投均于 2021 年 5 月 7 日被列为被执行人，被执行金额 50,916.96 万元，公司于 2021 年 11 月被列为失信被执行人，截至本报告出具日该事项仍在协商中，公司面临代偿风险。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。
- **公司资产流动性弱。**2021 年底公司资产主要由国有土地使用权、项目建设成本和其他应收款构成，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，变现能力较弱，应收款项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 2021 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，可用银行授信额度仅 1.73 亿元。
- **公司负债水平显著提升，面临较大的偿债压力。**2021 年公司总债务规模继续增长，现金类资产对短期债务覆盖程度弱，EBITDA 利息保障倍数进一步下滑，公司对外部融资依赖加大。

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

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
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	5
	GDP 规模	2		资产负债率	5
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	5
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	2
	公共财政收入	2		收现比	3
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	中等			
	业务竞争力	4			
	业务持续性和稳定性	6			
	业务多样性	2			
业务状况等级		中等	财务风险状况等级		中等
指示性信用评分					a+
调整因素		无	调整幅度		0

独立信用状况	a+
外部特殊支持调整	2
公司主体信用等级	AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA+	2021-06-29	何馨逸、张旻熿	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)	阅读全文
AA/稳定	AA+	2020-11-6	秦风明、何馨逸	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)	阅读全文

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	10.00	2021-6-29	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。截至2022年6月27日，本期债券募集资金专项账户余额为6,237.03元。

表1 公司募集资金专户余额情况（单位：元）

账户名称	账号	账户余额
贵州银行股份有限公司遵义汇川支行	0210001400002872	9.48
重庆银行股份有限公司遵义分行	860302029001820675	6,227.55

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、发行主体概况

2021年10月，公司注册资本变更为2.00亿元，实收资本未发生变化；2022年5月，公司总理由何皓变更为张应江。跟踪期内，公司控股股东和实际控制人均未发生变化。截至2022年5月末，公司注册资本为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“遵义经开区管委会”），公司股权结构图见附录二。

跟踪期内，公司子公司未发生变化，截至2021年末，公司合并范围子公司仍为2家。

表2 截至2021年末公司合并范围子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	业务性质	持股比例	取得方式
遵义长征小镇旅游开发建设有限公司「注」	10,000.00	商务服务业	100.00%	投资设立
遵义富汇资产管理有限公司	2,000.00	商务服务业	100.00%	投资设立

注：遵义长征小镇旅游开发建设有限公司原名“遵义市汇川区汇兴景区运营管理有限公司”

资料来源：公司2021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

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委印

发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国发[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。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，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

遵义市经济体量在省内排名靠前，酒饮料等支柱产业对经济拉动作用明显，近年经济保持增长；随着“遵义都市圈发展规划”推进，遵义市仍具备较大发展空间；但区域债务负担较重，需持续关注债务化解政策成效

区位特征：遵义市是连接成渝和黔中经济区的纽带，且拥有丰富的农业、矿产和旅游资源。遵义市是贵州省9个地级行政区之一，是连接成渝和黔中经济区的纽带，南临贵阳，北倚重庆，西接四川，是昆筑北上、川渝南下的枢纽，是国家西部陆海新通道的重要节点。遵义市以兰海高速、杭瑞高速、渝黔快铁、遵义机场线为骨架的综合交通运输网络已经形成，与贵阳、重庆、成都形成了3小时交通圈；遵义拥有遵义新舟机场、遵义茅台机场两个机场，其中新舟机场是贵州省第二大机场，也是贵州省最大的支线机场；遵义市西北部的赤水港是贵州第一大港，客货船可达重庆至上海等沿海各大港口、码头。自然资源方面，遵义市在大娄山以南以低中山丘陵和宽谷盆地为主，耕地利用率较高，是粮食、油料作物的主要产地；市内已探明的矿产有60多种，煤、铝土矿等产量在国内省内占有重要地位。遵义市旅游资源亦非常丰富，拥有赤水丹霞旅游区国家5A级旅游景区、遵义会议会址旅游景区等25个4A级旅游景区；同时有风格各异的仡佬族、苗族等少数民族文化。遵义市下辖全市下辖3个区、7个县、2个民族自治县、2个代管市和1个新区，辖区面积3.08万平方公里，根据第七次人口普查数据，遵义市常住人口为660.67万人，较2010年11月第六次人口普查增长7.83%，人口呈现净流入状态。

图1 遵义市区位及“遵义都市圈发展规划”空间格局规划图



资料来源：贵州省人民政府官方网站，中证鹏元整理

经济发展水平：遵义市经济总量（GDP）在贵州省9个地级行政区中排名第2，近年经济保持增长，第二产业对全市经济增长贡献度较高。2021年遵义市实现地区生产总值4,169.90亿元，GDP增速在全省地级市中排名第一名，近三年GDP增速均高于贵州省平均水平，分行业来看，三次产业的增速分别为7.6%、15.0%、6.4%，三次产业的占比由2019年的12.4：45.7：41.9调整为2021年的12.6：46.1：41.3，第二产业对全市经济增长贡献度较高。2021年固定资产投资增速由3.3%下降至-5.7%，分行业看，第一、二产业投资同比增长，第三产业投资同比下降11.7%；分领域看，基础设施投资同比下降30.8%，房地产开发投资增速为11.8%，基础设施投资速度大幅下降。2021年全市社会消费品零售总额增长15.1%，两年平均增长10.8%，分行业看，餐饮业、住宿业、批发业增速分别为29.8%、28.9%、18.9%，按商品类别分，限额以上烟酒类、石油及制品类、汽车类等商品零售额分别增长22.3%、23.2%、10.3%。近年来遵义市人均GDP有所提升，但仍低于全国水平。

表3 2021年贵州省部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
贵阳市	4,711.04	6.6%	7.79	426.68	788.32
遵义市	4,169.90	10.3%	6.32	270.23	454.70
毕节市	2,181.48	6.8%	3.19	123.82	133.86
黔南布依族苗族自治州	1,747.41	8.3%	5.01	115.04	260.19

黔西南布依族苗族自治州	1,506.37	9.3%	5.00	113.56	151.12
铜仁市	1,462.65	8.6%	4.44	67.06	137.90
黔东南苗族侗族自治州	1,255.03	5.2%	3.35	68.76	84.47
安顺市	1,078.91	9.0%	4.38	61.14	62.05

注：毕节市人均 GDP 采用 2021 年末常住人口数据计算，黔西南布依族苗族自治州人均 GDP 采用第七次人口普查常住人口数据计算；其余地区人均 GDP 来自于各地 2021 年统计公报。

资料来源：各市 2021 年国民经济和社会发展统计公报、各市政府网站，中证鹏元整理

表4 遵义市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	4,169.90	10.3%	3,720.05	4.6%	3,483.32	9.7%
固定资产投资	-	-5.7%	-	3.3%	-	1.8%
社会消费品零售总额	-	15.1%	1037.33	6.6%	-	3.4%
进出口总额	62.05	38.0%	44.95	24.7%	5.23	27.6%
人均 GDP（元）		63,170		56,307		55,411
人均 GDP/全国人均 GDP		78.01%		77.72%		78.16%

注：1、2019 年、2020 年固定资产投资增速为 500 万元以上固定资产投资增速；

2、2019 年进出口总额单位为“亿美元”。

3、2020 年人均 GDP 系根据第七次人口普查常住人口数据计算。

资料来源：遵义市 2019-2021 年国民经济和社会发展统计公报、遵义市政府网站，中证鹏元整理

产业情况：遵义市拥有酒、饮料和精制茶制造业、有色金属冶炼等支柱产业。遵义市依靠较好的地理及气候条件，高粱、茶叶和烟草等农作物生产环境较好，酒、饮料和精制茶制造业多年来均是遵义市第一大支柱产业，“十三五”期间白酒产值年均增长 15%，酱香型白酒产业跨入千亿级产业集群。在全市规模以上工业增加值方面，酒饮料和精制茶制造业占比为 69.7%，同比增长 36.3%，以贵州茅台酒股份有限公司（600519.SH）、贵州茅台酒厂（集团）习酒有限责任公司等为代表的大型企业贡献突出，主导产业对经济拉动作用明显。遵义市茶叶产量位居全国产茶市（州）第一名，湄潭县 2020 年跃居“中国茶叶百强县”第一名，在“十三五”茶叶发展十强县中排名第一。有色金属冶炼及加工业也是遵义市的重要支柱产业，2021 年全市有色金属冶炼和压延加工业增加值占比 4.2%，同比增速为 16.3%，贵州钢绳（集团）有限责任公司坐落于此，旗下控股贵州钢绳股份有限公司（600992.SH），其钢丝绳产量居世界前列，钢丝绳和钢丝年产量可达到 10.68 万吨和 10.45 万吨。

财政及债务水平：近年来遵义市综合财力保持增长，但财政自给能力较弱，地方政府债务余额持续扩张，区域内债务压力较大。遵义市 2021 年实现一般公共预算收入 270.23 亿元，同比增长 4.47%，其中税收收入占比 78.14%，近三年一般公共预算收入保持持续增长，但财政自给能力较弱。受益于国有土地使用权出让收入持续增长，全市政府性基金收入近三年保持较大幅度增长，其中 2021 年同比增长 23.11%。区域债务方面，遵义市地方政府债务余额在贵州省内排名第二，仅次于贵阳市，近三年遵

义市地方政府债务余额持续扩张，债务负担较重。近年区域内频繁发生企业非标违约事件，负面舆情较多，信用环境受到较大不利影响，区域内再融资压力持续增大。

2022年1月，国务院发布《关于支持贵州在新时代西部大开发上闯新路的意见》，根据文件指导意见，在落实地方政府化债责任和不新增地方政府隐性债务的前提下，允许融资平台公司对符合条件的存量隐性债务，与金融机构协商采取适当的展期、债务重组等方式维持资金周转；研究支持在部分高风险地区开展降低债务风险等级试点。债务化解政策出台或将对遵义市化解债务起到一定有利作用，但遵义市的远期债务化解政策成效尚需持续关注。

表5 遵义市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	270.23	258.66	254.45
税收收入占比	78.14%	74.11%	81.83%
财政自给率	34.83%	34.20%	34.23%
政府性基金收入	454.70	369.35	314.92
地方政府债务余额	1,774.23	1,654.68	1,445.57

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：遵义市各年度预算执行情况及市级预算草案的报告，中证鹏元整理

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，先进装备制造业在全市具有重要地位，但近年一般公共预算收入整体波动下滑，区域债务负担较重

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。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”，可与北京、上海、广州、深圳等30余个城市实现快速连接。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，根据第七次全国人口普查数据，汇川区常住人口为62.77万人，较第六次全国人口普查增长14.82%，人口呈现净流入状态。

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，第二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，近年汇川区经济总量持续增长，增速高于全国和全省平均水平，其中2019年和2021年区域第二产业增加值同比分别增长10.2%和20%，带动各年经济实力提升。2021年汇川区实现生产总值456.30亿元，在遵义市14个区县中排名第3，当年三次产业结构为7.2：36.0：56.8。区域经济增长带动人均GDP增加，但尚不及全国平均水平。从拉动经济增长的要素看，近年汇川区500万元以上固定资产投资增速放缓，2021年区内房

地产投资遇冷，当年500万元以上固定资产投资增速下滑至0.2%，但区域消费活力持续增强，2021年汇川区社会消费品零售总额同比增长11.7%，对当年经济增长起到较强推动作用。

表6 遵义市各区（县、自治县、代管县级市）经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
仁怀市	1,564.49	12.0%	238,744	85.83	-
红花岗区	481.84	12.3%	49,606	17.81	30.00
汇川区	456.30	10.0%	72,692	16.20	-
播州区	368.33	3.4%	48,370	13.85	39.16
桐梓县	176.98	5.8%	33,426	6.77	77.73
绥阳县	121.61	11.2%	32,030	4.18	-
赤水市	117.97	10.0%	47,706	4.84	14.70
道真仡佬族苗族自治县	88.57	9.7%	36,322	3.26	20.9

注：1、2021年各区/县/代管市人均GDP=该区域2021年GDP/该区域第七次全国人口普查常住人口；
 2、红花岗区一般公共预算收入不含新蒲新区；
 3、“-”表示数据未公布。

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7 汇川区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	456.30	10.0%	412.2	4.6%	384.69	8.4%
500万元以上固定资产投资	179.60	0.2%	161.6	2.9%	164.2	2.1%
社会消费品零售总额	185.29	11.7%	153.17	5.5%	125.57	4.4%
人均 GDP（元）		72,692		65,666		66,625
人均 GDP/全国人均 GDP		89.77%		90.64%		93.98%

注：1、“-”表示数据未公布；

2、2020年、2021年市人均GDP均系根据第七次全国人口普查常住人口计算。

资料来源：2019-2020年遵义国家经济技术开发区（汇川区）国民经济和社会发展统计公报，汇川区2021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、旅游业作为支柱产业。汇川区2021年实现规模工业增加值166.88亿元，同比增速为18.5%。先进装备制造业以高端铸锻件、特种车、电梯等装备制造业等为主，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，先进装备制造产值占全市比重达63%。优质烟酒产业以包括珍酒、董酒、遵义卷烟厂等企业代表，优质烟酒产值超过100亿元，未来将继续推进遵义卷烟厂实现满产，加快推进百亿珍酒、百亿董酒扩能技改，培育董公寺——高坪白酒产业带发展。汇川区以推进现代农业为基础打造生态特色食品产业，建设高粱产业20万亩、蔬菜产业30万亩、林果产业40万亩的“234”产业布局，2021年实现农业总产值43.63亿元，同比增长8.9%，生态特色食品代表企业包括贵三红、铜仁贵茶、五福坊等。旅游业方面，依托丰富的旅游资源和日益完善的交通条件，全区旅游业迅速发展，海龙屯下寨土司小镇项目正在有序推进，酒店、商业圈、旅游交通等景区景点配套服务设施逐步完善。

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：近年来汇川区一般公共预算收入整体波动下滑，财政自给能力较弱，地方政府债务余额持续扩张，债务负担较重。汇川区 2020 年的一般公共预算收入同比大幅减少，当期契税、耕地占用税和企业所得税均同比大幅减少；2021 年一般公共预算收入虽有所增长，但未回升至 2019 年同等水平；2020 年财政自给率明显下降，2021 年有小幅上升，但近三年始终低于 50%。债务方面，汇川区的地方政府债务余额持续扩张，2021 年地方政府债务余额达到 134.29 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。

表8 汇川区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	16.20	14.41	17.01
税收收入占比	-	91.77%	93.22%
财政自给率	35.37%	29.47%	43.69%
政府性基金收入	-	49.58	44.20
地方政府债务余额	134.29	131.83	120.46

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：2019-2020年汇川区财政预决算报告、2021年遵义市财政预决算报告、政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至 2021 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；遵义经济技术开发区投资建设有限公司（以下简称“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。区域内平台较多，总债务规模较大，面临较大债务压力。

表9 汇川区主要城投平台情况（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	175.05	52.13%	18.85	98.00	基础设施、保障房建设
经开区投资	遵义经开区管委会	138.94	53.14%	14.24	110.09	遵义经开区基础设施、保障房建设
娄海情旅投	经开区产投	85.84	46.98%	9.04	60.50	基础设施建设、土地开发整理

注：1、财务数据为 2021 年度；

2、汇川城投和经开区投资总债务未考虑其他债务调整项。

资料来源：Wind，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司作为遵义经开区重要的基础设施建设主体，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。2021年公司收入仍主要来源于市政基础设施建设业务和土地整理业务，2021年娄山关等景区综合服务收入小幅回升，系疫情缓解以及景区设施及服务的完善，景区综合服务业务有所回暖。毛利率方面，工程建设及土地整理业务毛利率均维持稳定，景区综合服务业务毛利率受收入增长影响大幅改善。

表10 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程建设业务收入	58,608.17	16.67%	57,685.87	16.67%
土地整理业务收入	26,000.00	59.03%	25,098.90	59.03%
景区综合服务收入	4,486.86	38.76%	3,558.91	4.01%
其他	1,264.40	-38.86%	2,510.04	2.82%
合计	90,359.42	29.18%	88,853.72	28.85%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年公司工程建设业务保持较大规模，业务持续性较好，但面临较大资金压力

2021年公司工程建设业务模式未发生变化。近年公司工程建设代建项目委托方主要为汇川区人民政府，部分项目与遵义市四度综合经济开发有限公司（以下简称“四度经开公司”）、遵义市板桥旅游开发有限责任公司（以下简称“板桥旅开公司”）¹签订投资建设协议。委托方与公司签署结算协议，结算金额为当年核算的工程建设成本加成15%-20%，公司根据结算协议确认收入²。

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。

表11 2021年公司工程项目收入确认明细情况（单位：万元）

项目名称	成本	确认收入
汇川区板桥镇移民安置项目	21,254.47	25,505.49
汇川区 2017 年娄山关片区城市棚户区改造项目	22,292.63	26,751.15

¹ 四度经开公司和板桥旅开公司控股股东和实际控制人均为遵义市汇川区财政局。

² 截至本报告出具日，未获取相关结算协议。

G75 兰海高速崇遵段观坝收费站改扩建工程	5,292.94	6,351.53
合计	48,840.04	58,608.17

资料来源：公司提供

根据公司代建项目的业务模式，公司在项目建设期间需以自有资金支付工程施工方50%的款项，且在项目结算后2年内需支付工程施工方剩余50%的款项及一定量的资金占用费，公司在实际收到委托方支付的项目建设费用之前存在较大的资金垫付压力。

截至2021年末，公司在建项目数量较多，业务持续性较好，但需关注部分项目尚未签订代建协议，且主要在建项目尚需投入资金逾54.82亿元，其中本期债券募投项目尚需投资6.37亿元，公司面临较大的资金压力。

表12 截至 2021 年末公司在建代建及自营项目情况（单位：万元）

项目名称	合同总投资	已投资	尚需投资
汇川区娄山关景区康养旅游一体化项目（募投项目）	129,300.00	65,638.48	63,661.52
田沟中小企业产业园	126,928.10	33,988.32	92,939.78
遵义市汇川区田沟绿色食品产业园区建设项目	116,088.50	72,986.97	43,101.53
汇川区 2017 年娄山关片区城市棚户区改造项目	84,490.00	36,083.28	48,406.72
遵义市娄山关生态旅游建设项目	73,462.00	69,302.85	4,159.15
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	3,314.69	56,685.31
中共遵义市汇川区党校基础设施建设	55,000.00	56,384.41	-
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	27,587.59	23,412.41
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	37,592.70	12,407.30
海龙屯国际山地户外运动健身步道项目	40,000.00	14,408.27	25,591.73
汇川区 2017 年板桥镇城市棚户区改造项目	36,144.00	10,891.28	25,252.72
汇川区高坪办水口城市棚户区改造项目	36,000.00	15.50	35,984.50
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	31,733.42	3,266.58
汇川区娄山关景区配套设施建设工程	30,573.87	22,197.03	8,376.84
汇川区娄山关景区娄笋公路工程项目	29,798.32	9,187.01	20,611.31
汇川区板桥镇移民安置项目	25,442.14	22,355.02	3,087.12
汇川区泗渡镇移民安置项目	19,102.92	8,585.38	10,517.54
遵义市娄山关旅游景区客运索道建设项目	15,000.00	24.10	14,975.90
团泽镇易地扶贫搬迁项目	12,987.75	9,344.95	3,642.80
高坪沉陷区安置建设改造项目	10,000.00	4,128.28	5,871.72
汇川区板桥镇片区污水管网建设项目	9,400.00	1,127.48	8,272.52
G75 兰海高速崇遵段观坝收费站改扩建工程	6,812.12	8,702.86	-
芝麻镇易地扶贫	6,395.00	680.43	5,714.57
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	88.32	5,111.68

遵义市汇川区海龙屯沿线景观提升工程	5,000.00	4,989.63	10.37
沙湾易地扶贫搬迁项目	4,000.00	1,015.98	2,984.02
海龙屯污水处理厂工程项目	3,520.67	3,683.43	-
高坪玉龙小学建设工程	3,500.00	4,823.46	-
娄山关景区温泉酒店	3,500.00	863.71	2,636.29
泗渡镇观坝村双心路建设	3,000.00	2,477.08	522.92
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	318.46	2,281.54
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	484.57	2,015.43
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	377.73	2,122.27
遵义市汇川区娄山关旅游景区游客服务设施建设	2,050.00	2,192.59	-
汇川区村（社区）级组织办公阵地建设泗渡镇片区	1,770.00	432.08	1,337.92
汇川区村（社区）级组织办公阵地建设团泽片区	1,450.00	347.91	1,102.09
汇川区村（社区）级组织办公阵地建设板桥镇片区	1,110.00	409.27	700.73
汇川区板桥镇 2017 道路路面改造工程	1,079.00	1,125.30	-
汇川区人民武装部办公楼改造工程	325.00	292.83	32.17
合计	1,172,029.39	628,782.36	548,197.29

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。

注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板桥旅开签订投资建设协议，其余项目均系与汇川区人民政府签订委托代建协议。

注3：项目已投资额与审计报告有差异系按项目实际投资口径披露所致，并对之前年度部分数据进行统一调整，部分项目已投资额已超过总投资额，但尚未竣工

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司土地整理业务收入基本稳定，该业务易受上级政府规划影响，未来业务量及持续性存在一定不确定性

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。2021年，公司按协议整理土地1,733.33亩，确认土地整理收入2.60亿元，且毛利率较2020年保持稳定。

表13 2020-2021年公司土地整理明细情况（单位：亩、万元）

年份	土地位置	面积	土地整理补偿收入
2021年	松林镇中南村丁台村	1,733.33	26,000.00
	小计	1,733.33	26,000.00
2020年	董公寺街道办事处和平村	771.04	11,565.60
	板桥镇娄山关村	902.22	13,533.30

小计	1,673.26	25,098.90
----	----------	-----------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司已承接的待整理土地规模约4,497.84亩，后续根据政府规划可能还有新增，未来整理完成后仍将实现一定规模的土地整理业务收入。但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一定的不确定性。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于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2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021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长，但以土地使用权、项目开发支出和应收款项为主，整体流动性弱

2021年公司资产规模稳定增长，主要系应收账款的增长及在建项目的持续投入所致。资产结构方面，仍以流动资产为主。

2021年末，公司货币资金余额仅为143.42万元，规模大幅缩减，年末货币资金无受限情况。2021年公司应收账款同比大幅增长223.39%，主要系应收遵义市汇川区财政局（以下简称“汇川区财政局”）的工程项目款和土地整理款大幅增长所致，年末应收汇川区财政局款项合计占比95.22%，此外，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，需关注款项回收风险。年末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，整体来看公司应收款项规模增长，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。公司存货仍是资产最主要的组成部分，主要由项目开发成本（31.34亿元）、土地使用权（73.27亿元）等构成。2021年存货规模小幅增长，主要系新增8宗土地使用权，主要为商住用地，均系招拍挂购入的出让用地，面积合计20.68万平方米，账面价值合计2.36亿元，均已缴纳土地出让金，部分土地证仍在办理中，截至2021年末，公司存货中政府注入地块（账面价值69.13亿元）均未缴纳土地出让金，存货受限比率为1.81%。

2021年末，公司在建工程规模同比大幅增长134.60%，主要系本期债券募投项目投入大幅增长所致。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.01	0.01%	4.04	2.65%
应收账款	12.05	7.44%	3.72	2.45%
其他应收款	29.31	18.10%	33.55	22.04%

存货	105.47	65.15%	103.17	67.76%
流动资产合计	146.84	90.70%	144.50	94.91%
在建工程	12.62	7.80%	5.38	3.53%
非流动资产合计	15.06	9.30%	7.75	5.09%
资产总计	161.89	100.00%	152.25	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

总体上看，公司资产规模持续增长，主要由国有土地使用权、项目开发支出和应收款项构成，大部分土地为公司项目建设用地，变现能力弱，且需关注年末公司现金类资产极少，资产的整体流动性弱。

收入质量与盈利能力

2021年公司营业收入小幅增长，盈利水平基本保持稳定，但资金回笼情况较差

公司营业收入主要来源于工程建设业务收入和土地整理业务收入，2021年营业收入小幅增长，工程建设业务仍是公司最为主要的收入来源；2021年疫情对旅游行业影响减小，公司景区综合服务收入回升。2021年公司销售毛利率小幅提升，盈利水平基本保持稳定。但2021年公司收现比较上年大幅下滑，公司资金回笼情况较差。

表15 公司主要盈利指标（单位：亿元）

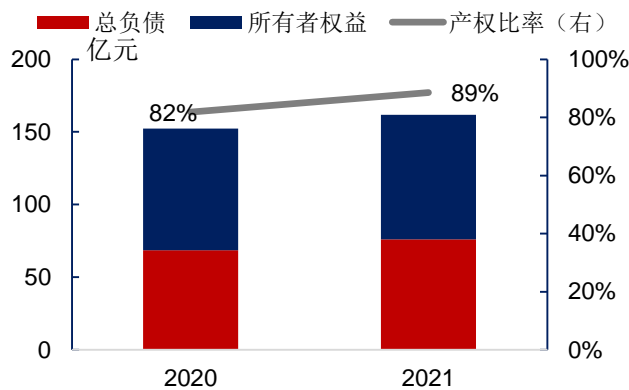
指标名称	2021年	2020年
收现比	16.11%	81.54%
营业收入	9.04	8.89
营业利润	2.29	2.76
其他收益	0.00	0.00
利润总额	2.29	2.76
销售毛利率	29.18%	28.85%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

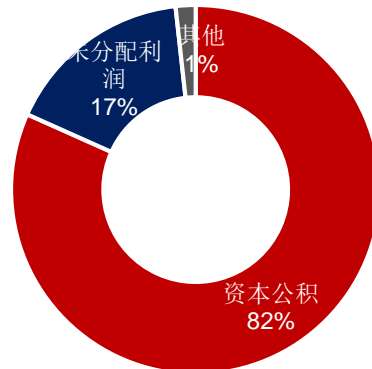
资本结构与偿债能力

公司债务规模持续提升，现金类资产大幅缩减，面临较大的偿债压力

受益于经营积累，2021年公司净资产规模小幅增长；但随着项目的不断推进，公司对资金需求较大，且年末现金类资产极少，经营业务回款较差，债务规模继续攀升，公司产权比率提升至88.61%，净资产对负债的保障程度进一步减弱。

图2 公司资本结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图3 2021年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

2021年末，公司负债仍主要以非流动负债为主。年末公司短期借款主要系信用借款和保证借款，其他应付款主要系非标借款（详见表17）及往来款，需关注可能存在一定的非标偿还风险。一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的长期借款和融资租赁款。

非流动负债方面，2021年末，公司长期借款规模进一步增长，主要系保证借款大幅增长所致；年末应付债券规模未发生变化，仍为2020年8月27日发行的7年期5.4亿元非公开项目收益债、于2020年12月31日发行的7年期4.6亿元非公开项目收益债以及本期债券；年末公司长期应付款仍主要为融资租赁款，2021年未有新增。

表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.94	1.24%	0.54	0.79%
其他应付款	8.23	10.82%	5.58	8.14%
一年内到期的非流动负债	5.05	6.64%	4.57	6.67%
流动负债合计	19.89	26.15%	15.01	21.91%
长期借款	27.39	36.02%	24.20	35.32%
应付债券	19.78	26.01%	19.78	28.87%
长期应付款	8.99	11.82%	9.52	13.90%
非流动负债合计	56.17	73.85%	53.50	78.09%
负债合计	76.06	100.00%	68.51	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

表17 截至 2021 年末公司其他应付款中的有息债务情况（单位：万元）

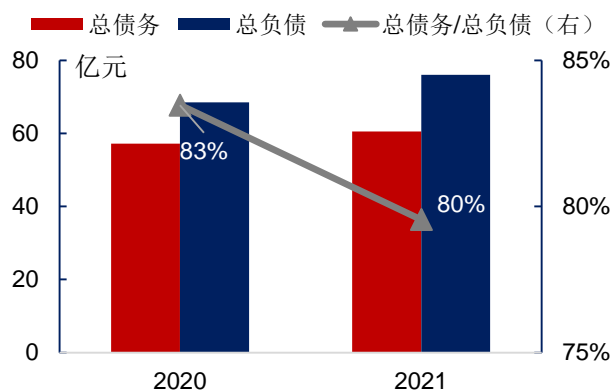
单位名称	是否为关联方	利率	金额
中国信达资产管理股份有限公司广东省分公司	否	8.80%	20,000.00
建信信托有限责任公司	否	10.30%	8,000.00
中远海运租赁有限公司	否	7.90%	6,000.00

金源鼎信商业保理有限公司	否	6.5%	4,000.00
遵义市鸿源泰建筑劳务有限公司	否	6.175%	500.00
广东粤财信托有限公司	否	7.85%	179.38
合计	-	-	38,679.38

资料来源：公司提供

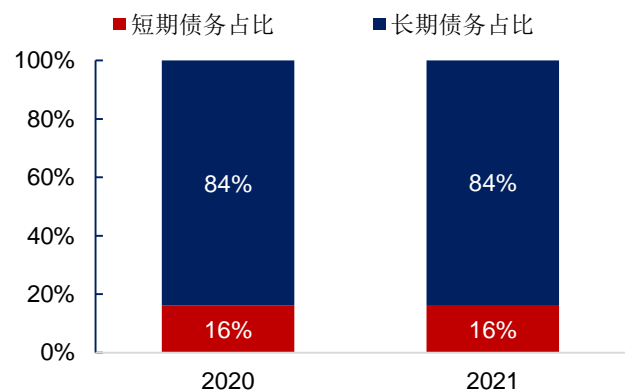
截至2021年末，公司总债务规模60.50亿元，同比增长5.81%，债务规模持续增长，且仍以长期债务为主。

图4 公司债务占负债比重



资料来源：公司2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

图5 公司长短期债务结构



资料来源：公司2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

2021年公司负债水平进一步提升，年末资产负债率提升至46.98%。2021年公司资金回笼情况较差，现金类资产规模大幅缩减，其对短期债务的覆盖程度很弱，公司面临很大的短期偿债压力，更加大了对外部融资的依赖。2021年公司EBITDA利息保障倍数下滑，公司盈利对债务偿还的保障程度下滑，公司整体面临较大的偿债压力截至2021年末，公司获得各家银行的授信额度合计32.31亿元，其中未使用的仅1.73亿元，再融资空间较小。

表18 公司偿债能力指标

指标名称	2021年	2020年
资产负债率	46.98%	45.00%
现金短期债务比	0.00	0.44
EBITDA 利息保障倍数	0.60	1.04

资料来源：公司2020-2021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2019年1月1日至报告查询日（2022年6月7日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户，但有两笔关注类担保，一笔系对经开区投资在

贵州银行股份有限公司遵义汇川支行贷款2.00亿元担保，另一笔系对汇川城投在江苏金融租赁有限公司的1.29亿元融资租赁款担保；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保12.67亿元，占年末净资产的比重为14.76%，公司对外担保均无反担保措施，且其中三笔合计6.00亿元已到期但尚未解除担保³，公司暂未发生代偿，但被担保对象汇川城投和经开区投资均被列为被执行人，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。

公司于2018年10月24日与邦银金融租赁股份有限公司签订《融资租赁合同》，双方就此融资租赁事项产生纠纷，该事项已在天津市第三中级人民法院立案，案号为（2020）津03民初1343，涉及金额1,160.50万元。2020年10月，双方就该事项和解并签订《和解协议》，同时天津市第三中级人民法院于2020年11月5日出具（2020）津03民初1343号民事调解书。由于公司未能依据上述民事调解书履行确定的义务，2021年7月7日，邦银租赁就该合同纠纷再次申请执行，公司被列为被执行人，后经与邦银租赁沟通，双方于2021年7月16日就剩余应偿还款项的还款计划再次达成和解并签订《执行和解协议》。

2021年6月7日，公司发布与华融国际信托有限责任公司（以下简称“华融信托”）诉讼案件的进展说明：汇川城投与华融信托于2016年11月10日发生5.00亿元信托融资，经开区投资和公司为该笔融资承担连带保证责任。2019年11月11日，因汇川城投及汇川区财政局均无力偿还合同约定的到期本金及其他款项，华融信托与其签署补充协议进行展期。后因合同纠纷，2021年5月7日，华融信托再次申请执行，汇川城投仍在与华融信托进行沟通协商，目前暂无法评估可能承担的代偿金额。根据中国执行信息公开网查询结果显示，公司被列为失信被执行人，执行标的50,916.96万元。中证鹏元将持续关注以上事项对公司经营可能产生的影响。

表19 截至2021年末公司对外担保情况（单位：万元）

担保对象	对应主债务合同的债权人	担保金额	担保期限
遵义市汇川区住投房地产开发有限公司	中国农业发展银行股份有限公司	17,174.13	2019.7.16-2027.6.20
	贵阳银行股份有限公司遵义分行	27,000.00	2016.7.21-2027.6.30
	洛银金融租赁有限公司	10,000.00	2016.5.30-2021.5.30
遵义市汇川区城市建设投资经营有限公司	洛银金融租赁有限公司	10,000.00	2017.4.17-2022.4.17
	江苏金融租赁股份有限公司	12,480.01	2019.1.8-2024.1.7
	雪松国际信托有限公司	30,000.00	2018.2.2-2020.2.8
遵义经济技术开发区投资建设有限公司	贵州银行「注」	20,000.00	2020.01.20-2021.01.12

³ 截至本报告出具日，四笔担保合计7.00亿元均未解除担保。

合计	-	126,654.14	-
----	---	------------	---

注：该笔对外担保已签订展期协议，根据展期协议，本次展期 180 天，自 2022 年 1 月 6 日至 2022 年 7 月 4 日。
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，根据公开查询，公司控股股东经开区产投2022年3月9日被列为被执行人（郑州市中级人民法院（2022）豫01执474号），执行标的金额1.64亿元，主要系经开区产投为经开区投资与河南九鼎融资租赁公司的3.00亿元融资租赁款进行担保，经开区投资未按期偿付，截至本报告出具日，经开区投资已与河南九鼎融资租赁公司和解，相关协议正在签订中，中证鹏元将持续关注该事件进展。

八、抗风险能力分析

公司是遵义汇川区重要的基础设施建设主体之一，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；截至2021年末，公司在建项目投资规模较大，已规划的需整理土地尚具有一定规模，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，资金压力和偿债压力较大。整体来看，公司抗风险能力一般。

九、债券偿还保障分析

遵义投资提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平，但需关注遵义投资存在多笔被执行人信息，均系对外担保所致，可能对其经营、财务及信用状况产生较大不利影响

1. 担保条款

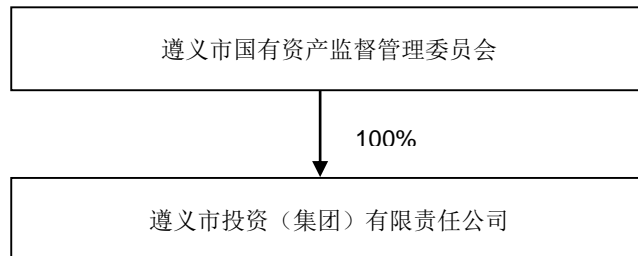
本期债券由遵义投资提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证的范围包括本期债券的本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；保证责任的期间为本期债券存续期及债券到期之日起二年。

2. 担保方遵义投资情况介绍

遵义投资前身为遵义市城市建设投资经营有限责任公司，是经遵义市人民政府办公室发文（遵府发【2003】4号）批准，于2003年3月20日成立的国有独资公司，注册资本人民币贰亿元整。2008年，遵义市人民政府将贵州省遵义市汽车运输（集团）有限责任公司（以下简称“遵运集团”）100%的国有股权和遵义市物资（集团）有限责任公司58.89%的国有股权整体划转给遵义投资。2010年12月28日，经遵义市人民政府批准，遵义投资名称更名为现名。2017年，根据遵义市人民政府发文（遵府函【2017】228号），遵义投资进行资产重组，遵义市人民政府以遵义市水务投资（集团）有限责任公司（以下简称“遵义水投”）87.92%股权对遵义投资进行增资，遵义投资注册资本增至20.00亿元。2018年12月11日，遵义投资股东由遵义市人民政府变更为遵义市国有资产监督管理委员会（以下简称“遵义市国资委”）。截至2021年末，遵义投资注册资本为20.00亿元，实收资本为20.00亿元，遵义投资控股股东及

实际控制人为遵义市国资委。

图5 截至2021年末遵义投资产权及控制关系图



资料来源：国家信用信息公示系统，中证鹏元整理

遵义投资主要负责遵义市内保障性住房建设和棚户区改造、土地开发整理、城市市政和公共服务设施投融资建设和运营管理以及供排水业务。2021年遵义投资营业收入同比增长17.69%，主要系项目劳务派遣业务、商品销售及其他业务收入的增长所致。2021年遵义投资销售毛利率较上年下滑3.58个百分点。

表20 遵义投资营业收入及毛利率构成（单位：万元）

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
项目代建收入	82,693.08	13.76%	84,509.51	12.38%
商品房销售收入	24,271.04	9.94%	59,675.11	17.72%
自来水销售	30,600.41	48.66%	29,082.61	60.88%
劳务派遣收入	44,408.27	-12.43%	16,911.89	7.60%
管道安装收入	11,079.20	12.16%	11,754.86	1.78%
垃圾处理费	10,229.74	23.01%	10,026.38	24.89%
商品销售收入	37,041.04	13.74%	9,835.57	14.27%
污水处理费	9,241.59	-18.58%	9,806.70	14.94%
其他收入	60,081.02	35.73%	31,491.05	24.67%
合计	309,645.40	16.70%	263,093.70	20.28%

资料来源：遵义投资 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

截至2021年末，遵义投资资产总额为800.78亿元，所有者权益为314.22亿元，资产负债率提升至60.76%；2021年度，遵义投资实现营业收入30.96亿元，利润总额4.03亿元，经营活动现金净流入5.42亿元。

表21 遵义投资主要财务指标（单位：亿元）

项目	2021年	2020年	2019年
总资产	800.78	746.27	653.80
所有者权益	314.22	309.76	277.03
总债务	324.97	291.86	233.50
资产负债率	60.76%	58.49%	57.63%

现金短期债务比	0.23	0.94	0.72
营业收入	30.96	26.31	24.92
其他收益	3.80	0.14	0.57
利润总额	4.03	3.93	3.20
销售毛利率	16.70%	20.28%	17.40%
EBITDA	7.22	12.22	10.74
EBITDA 利息保障倍数	0.58	1.25	0.96
经营活动现金流净额	5.42	-6.91	-33.43
收现比	74.20%	84.32%	103.71%

资料来源：遵义投资 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

经中证鹏元综合评定，遵义投资主体信用等级为AA+，评级展望为负面，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能有效提升本期债券的信用水平。

但需关注，2022年5月中证鹏元出具《中证鹏元关于关注遵义市投资（集团）有限责任公司被列入被执行人事项的函》，截至2022年5月11日，遵义投资在中国执行信息公开网公开信息显示，共计存续五条被执行人信息，执行标的金额合计11.64亿元，均为提供对外担保所致，截至2022年6月16日，中国执行信息公开网显示遵义投资存续三条被执行人信息，执行标的合计金额8.67亿元，中证鹏元将密切关注上述事件的后续进展情况，并持续跟踪以上事项对遵义投资主体信用等级及评级展望可能产生的影响。

十、结论

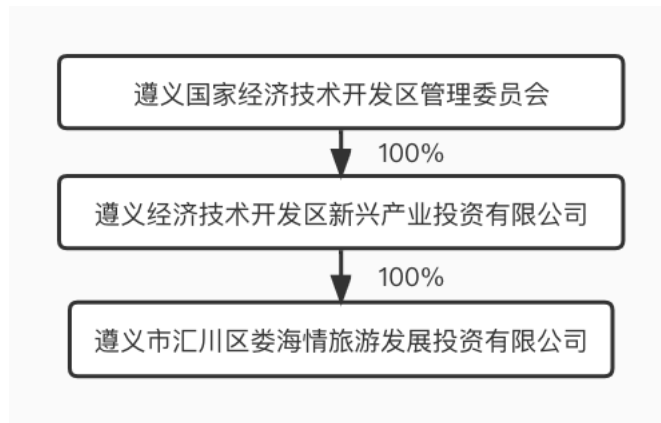
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“20娄海情债/20娄海情”的信用等级为AA+。

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）	2021年	2020年	2019年
货币资金	0.01	4.04	1.77
其他应收款	29.31	33.55	8.55
存货	105.47	103.17	105.18
流动资产合计	146.84	144.50	116.63
非流动资产合计	15.06	7.75	7.38
资产总计	161.89	152.25	124.01
短期借款	0.94	0.54	0.04
其他应付款	8.23	5.58	3.57
一年内到期的非流动负债	5.05	4.57	6.67
流动负债合计	19.89	15.01	13.63
长期借款	27.39	24.20	24.55
应付债券	19.78	19.78	0.00
长期应付款	8.99	9.52	4.52
非流动负债合计	56.17	53.50	29.08
负债合计	76.06	68.51	42.70
总债务	60.50	57.18	38.19
营业收入	9.04	8.89	9.32
所有者权益	85.84	83.74	81.30
营业利润	2.29	2.76	2.48
其他收益	0.00	0.00	0.00
利润总额	2.29	2.76	2.48
经营活动产生的现金流量净额	1.49	0.87	-0.33
投资活动产生的现金流量净额	-6.05	2.64	-0.07
筹资活动产生的现金流量净额	0.53	-1.26	-0.22
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	29.18%	28.85%	31.87%
收现比	16.11%	81.54%	64.95%
资产负债率	46.98%	45.00%	34.44%
现金短期债务比	0.00	0.44	0.19
EBITDA（亿元）	2.46	2.87	2.60
EBITDA 利息保障倍数	0.60	1.04	1.19

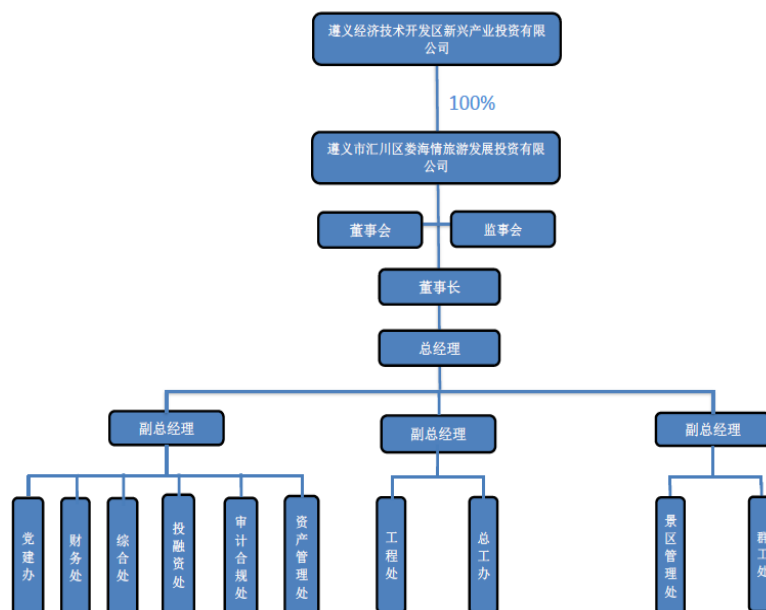
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

附录四 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	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录五 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、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。