



遵义交旅投资(集团)有限公司 2023 年 度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: 信评委函字[2023]跟踪 0807 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 21 日

本次跟踪发行人及评级结果	遵义交旅投资(集团)有限公司	AA/负面
本次跟踪债项及评级结果	“17 遵义旅投债 01/PR 旅投 01”和“19 遵交旅投债 01/PR 遵交旅”	AA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为遵义市经济实力稳步增长,潜在的支持能力较强,面临良好的政策环境;遵义交旅投资(集团)有限公司(以下简称“遵义交旅”或“公司”或“发行人”)作为遵义市重要的交通旅游投资主体,承担政府指定公路投资建设及文旅资源开发运营等职能,对遵义市人民政府(以下简称“遵义市政府”)的重要性仍较高,仍与遵义市政府维持高度的紧密关系。中诚信国际预计,随着文旅行业复苏及遵义市旅游业的进一步发展,公司高速通行、旅游等板块运营收入将有所提升。同时需关注受融资环境紧张,项目资金来源不明确以及存续债务规模较高影响,未来公司在项目投资方面趋于谨慎,业务持续性存在较大不确定性、面临很大的短期偿债压力、资产盘活及收益实现对成本的覆盖能力低,对资金形成较大占用、面临较高的或有风险等对其经营和整体信用状况造成的影响。

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 个月内可能下降。

调级因素

可能触发评级下调因素:公司地位下降,股东及相关各方的支持能力和支持意愿减弱;偿债能力持续弱化且难以获得其他有力支持,流动性压力无法获得有效改善,对到期债务缺乏明确可行的偿付安排;公司对外担保代偿风险持续加大且无明显改善;涉及相关诉讼的执行对公司造成重大损失等。

可能触发负面展望回调为稳定的因素:区域融资环境明显改善,公司获得来自外部的强有力支持,资本实力显著扩充,资产质量明显提升,经营回款状况大幅改善;流动性压力显著缓解;各项财务指标均大幅改善且具有可持续性。

正面

- **经济实力稳步增长,面临良好的政策环境。**2022年,遵义市地区生产总值(GDP)为4,401.26亿元,比上年增长3.1%,经济实力稳步增强。同时,国务院及财政部陆续出台《关于支持贵州在新时代西部大开发上闯新路的意见》(以下简称“2号文”)和《支持贵州加快提升财政治理能力奋力闯出高质量发展新路的实施方案》(以下简称“114号文”)等文件,针对区域经济发展、债务化解等方面指明了方向,助力贵州高质量发展。
- **获得政府的一定支持。**作为遵义市重要的交通旅游投资主体,承担政府指定公路投资建设及文旅资源开发运营等职能,2022年公司在股权注入和政府补助等方面继续获得政府的一定支持。

关注

- **业务持续性存在较大不确定性。**公司项目布局广泛,尚需投资规模较高,但受融资环境紧张,项目资金来源不明确以及存续债务规模较高影响,未来公司在项目投资方面趋于谨慎,业务持续性存在较大不确定性。
- **面临很大的短期偿债压力。**截至2022年末,公司可用货币资金为7.96亿元,对短期债务的覆盖倍数很低,且再融资空间受限,面临很大的短期偿债压力。
- **资产盘活及收益实现情况不及预期,对资金形成较大占用。**公司开发建设项目较多,其中高铁新城项目资产盘

活进度不及预期；贵州黔北现代物流新城工程建设项目招商及运营情况不佳；旅游开发板块经营近年来受到较大负面影响；上述自营项目均对公司资金形成较大占用。

- **或有风险较高。**2022年以来，公司多次纳入被执行人及失信被执行人名单，截至2023年6月13日，被执行案件共3起，执行标的金额合计达0.76亿元，同时公司及法人被采取限制高消费措施；此外，截至2022年末，公司对外担保余额为82.32亿元，占公司净资产的19.11%，担保对象主要为遵义市范围内国有企业，其中被担保方遵义道桥（担保金额合计约25.20亿元）已多次纳入被执行人及失信被执行人名单，或有风险较高。

项目负责人：李春辉 chhli@ccxi.com.cn
项目组成员：王怡涛 ytwang@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(027)87339288

财务概况

遵义交旅（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	1,091.09	1,106.28	1,141.96
经调整的所有者权益合计（亿元）	431.12	426.43	430.82
负债合计（亿元）	659.97	679.85	711.13
总债务（亿元）	521.34	530.03	567.32
营业总收入（亿元）	25.23	29.34	24.47
经营性业务利润（亿元）	4.74	3.01	9.09
净利润（亿元）	1.43	2.09	1.55
EBITDA（亿元）	21.34	20.66	20.21
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	11.33	11.29	0.82
总资本化比率（%）	54.74	55.42	56.84
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.79	0.95	0.80

注：1、中诚信国际根据遵义交旅提供的其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 2020 年度审计报告和经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将合并口径“其他流动负债”中的带息部分调整至短期债务核算，将“其他应付款”中的短期带息部分调整至短期债务核算，将“其他非流动负债”和“长期应付款”中的带息部分调整至长期债务核算，将“其他应付款”中的长期带息部分调整至长期债务核算。

评级历史关键信息 1

遵义交旅投资（集团）有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/负面	19 遵交旅投债 01/PR 遵交旅（AA） 17 遵义旅投债 01/PR 旅投 01（AA）	2022/06/24	李春辉、桂兰杰	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C250000 2019_02	阅读全文
AA/列入信用评级观察名单	19 遵交旅投债 01/PR 遵交旅（AA/列入信用评级观察名单） 17 遵义旅投债 01/PR 旅投 01（AA/列入信用评级观察名单）	2022/05/20	--	--	阅读全文
AA/稳定	19 遵交旅投债 01/PR 遵交旅（AA）	2019/01/09	高哲理、付一歌、周依	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000 2018_01	阅读全文
AA/稳定	17 遵义旅投债 01/PR 旅投 01（AA）	2018/10/26	--	--	阅读全文
AA/列入观察名单	17 遵义旅投债 01/PR 旅投 01（AA/列入观察名单）	2018/06/29	段晋璇、黄臻	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（地方投融资平台）CCXI 140200 2014_01	阅读全文
AA/稳定	17 遵义旅投债 01/PR 旅投 01（AA）	2017/08/03	付晓东、付一歌	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（地方投融资平台）CCXI 140200 2014_01	阅读全文

注：中诚信国际口径。

评级历史关键信息 2

遵义交旅投资（集团）有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	19 遵交旅投债 01/PR 遵交旅（AA）	2019/03/11	李白涵、刘衍青	中国地方政府融资平台评级方法	--

注：原中诚信证券评估有限公司口径。

同行业比较（2022 年数据）

项目	遵义交旅	六盘水交投	六盘水开投
地区	遵义市	六盘水市	六盘水市
GDP（亿元）	4,401.26	1,503.58	1,503.58
一般公共预算收入（亿元）	276.12	96.09	96.09
所有者权益合计（亿元）	430.82	186.26	198.07
总资本化比率（%）	56.84	26.27	32.82
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.80	1.46	0.21

注：六盘水交投系“六盘水市交通投资开发有限公司”的简称；六盘水开投系“六盘水市开发投资有限公司”的简称。

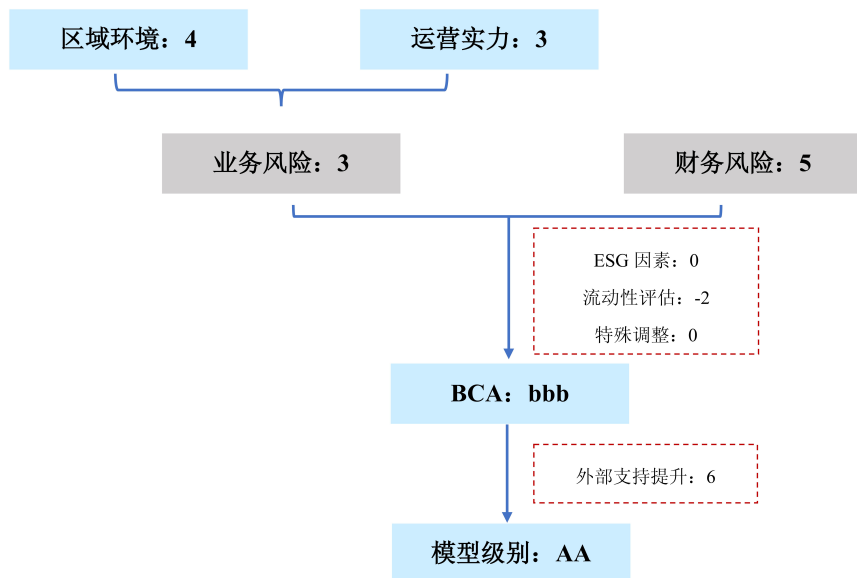
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额(亿元)	债项余额(亿元)	存续期	特殊条款
17 遵义旅投债 01/PR 旅投 01	AA	AA	2022/06/24	5.00	3.50	2017/09/27~ 2027/09/27	债券提前偿还
19 遵交旅投债 01/PR 遵交旅	AA	AA	2022/06/24	15.00	12.00	2019/03/07~ 2029/03/07	债券提前偿还

评级模型

遵义交旅投资(集团)有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为,遵义交旅是遵义市重要的交通旅游投资主体,在旅游资源开发及运营等领域具有较强的业务竞争力;公司项目布局广泛,尚需投资规模较高,但受融资环境紧张,项目资金来源不明确以及存续债务规模较高影响,未来公司在项目投资方面趋于谨慎,业务持续性存在较大不确定性;公司资产主要由待盘活的高铁新城、黔北现代物流新城、投资建设运营高速公路、旅游景区以及“三角债”应收类款项等构成,变现难度大,资产收益性较弱,资产质量不高。

■ 财务风险:

中诚信国际认为,2022年以来,受益于政府支持,所有者权益规模有所增长;债务规模小幅增长,但财务杠杆率已处于较高水平;EBITDA对利息支出的覆盖能力有所波动,仍无法覆盖,利润对政府补助的依赖度高。

■ 个体信用状况(BCA):

依据中诚信国际的评级模型,遵义交旅具有 bbb 的个体基础信用等级,反映了其较高的业务风险和较低的财务风险及流动性的不利影响等。

■ 外部支持:

中诚信国际认为,遵义市政府支持能力较强,遵义市政府对公司支持意愿较强,主要体现在遵义市的区域地位,以及较强的经济实力和增长能力;遵义交旅是遵义市重要的交通旅游投资主体,跟踪期内持续获得政府在股权划转、政府补助等方面的大力支持,具备较高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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/PR 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 2022 年末，募集资金已全部使用完毕。

“19 遵交旅投债 01/PR 遵交旅”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 2022 年末，募集资金已全部使用完毕。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

行业政策方面，2022 年以来，在稳增长压力加大、基建提前发力背景下，政策端再提“保障城投合理融资需求”，但城投债发行审核仍较为严格，整体融资环境未有明显放松。伴随基建下沉、省

以下财政体制改革推进, 后续需重点关注城投再融资区域分化加剧的可能性, 以及未参与重点项目建设、未承担重要职能的城投平台信用资质变化。同时, 隐债化解持续推进下, 弱区域弱资质城投融资或进一步受限, 还需关注尾部风险释放以及化债不实等问题引发区域城投估值变化。

区域环境

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。2022 年, 遵义市地区生产总值(GDP)为 4,401.26 亿元, 比上年增长 3.1%。其中, 第一产业增加值 545.04 亿元, 增长 3.4%; 第二产业增加值 2,101.97 亿元, 增长 6.0%; 第三产业增加值 1,754.25 亿元, 下降 0.2%。人均地区生产总值 66,742 元, 比上年增长 3.2%。

财政情况方面, 2022 年, 遵义市一般公共预算收入为 276.12 亿元, 同比增长 2.2%; 同期, 税收收入实现 212.19 亿元, 增长 0.5%, 占一般公共预算收入的比重为 76.85%。2022 年, 遵义市一般公共预算支出有所下降, 财政平衡率为 38.53%, 财政收支平衡压力依然较大, 对上级补助的依赖程度较高。2022 年, 遵义市政府性基金收入累计完成 374.83 亿元, 下降 17.6%。截至 2022 年末, 遵义市政府债务余额为 1,839.31 亿元, 遵义市政府债务压力仍然较大。

再融资环境方面, 2022 年以来, 随着《国务院关于支持贵州在新时代西部大开发上闯新路的意见》(国发〔2022〕2 号)、《支持贵州加快提升财政治理能力奋力闯出高质量发展新路的实施方案》(财预 114 号)等文件的出台, 对贵州省未来经济、社会等领域发展提供了纲领性支持, 从区域协同发展、新型城镇化建设、产业导入、债务风险防范等方面给予政策支持, 为区域内城投企业提供了发展机遇, 为解决部分历史遗留问题提供了解决方案及路径; 但遵义市广义债务率偏高, 同时区域内城投企业的融资主要依赖银行和非标等渠道, 直融亦有一定规模, 其中债券市场发行利差普遍高于全国平均水平, 2022 年以来遵义市城投债净融资额持续为负, 遵义市发债主体虽未出现债券违约事件, 但多次出现信用风险事件, 部分已涉及法律诉讼, 未来该地区的整体信用状况及融资环境仍然值得关注。

表 1: 近年来遵义市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP (亿元)	3,720.02	4,169.90	4,401.26
GDP 增速 (%)	4.60	10.34	3.10
人均 GDP (万元)	5.63	6.32	6.67
固定资产投资增速 (%)	3.30	-5.70	-17.50
一般公共预算收入 (亿元)	258.66	270.23	276.12
政府性基金收入 (亿元)	369.35	454.70	374.83
税收收入占比 (%)	74.11	78.14	76.85
公共财政平衡率 (%)	34.20	34.92	38.53
政府债务余额 (亿元)	1,654.65	1,774.24	1,839.31

注: 税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%; 公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源: 遵义市统计局及财政局, 中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为, 遵义交旅的业务风险处于较高水平。跟踪期内, 公司作为遵义市重要的交通旅游投资主体,

在旅游资源开发及运营等领域具有较强的业务竞争力；公司项目布局广泛，尚需投资规模较高，但受融资环境紧张，项目资金来源不明确以及存续债务规模较高影响，未来公司在项目投资方面趋于谨慎，业务持续性存在较大不确定性，且近几年公司存在子公司划出及业务板块调整，业务稳定性一般；公司资产主要由待盘活的高铁新城、黔北现代物流新城、投资建设运营高速公路、旅游景区以及“三角债”应收类款项等构成，变现难度大，资产收益性较弱，资产质量不高。

表 2：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建	0.55	2.18	68.39	0.23	0.78	13.33	--	--	--
运输及物流服务	4.99	19.78	8.29	2.02	6.88	12.14	1.27	4.78	17.21
旅游	1.56	6.18	13.42	0.32	1.09	-16.73	0.26	1.06	-11.73
粮油销售	3.62	14.35	9.01	0.95	3.24	12.51	2.41	9.85	3.12
高速收费	1.61	6.38	64.39	2.39	8.15	46.17	2.62	10.71	23.63
商品销售	2.85	11.30	15.22	12.67	43.18	27.46	11.73	47.94	22.48
汽车销售	0.49	1.94	15.12	0.00	--	0.00	--	--	--
其他	9.55	37.85	24.09	10.76	36.37	15.89	6.18	25.26	19.20
营业收入/毛利率合计	25.23	100.00	20.51	29.34	100.00	22.61	24.47	100.00	19.23
其他收益	11.56			9.14			21.75		

注：1、2020~2022 年收入及成本数据来自 2020~2022 年审计报告期末数；2、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程建设板块

公司工程建设业务重点向自营类项目转变，工程代建收入持续下滑且 2022 年度未实现该板块业务收入；近几年公司持续推进相关资产盘活工作，涉及高铁新城、文旅资产、物流新城等低效闲置资产，但目前收益情况仍不佳，需持续关注后续资产盘活工作获取资金收益情况。

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市铁路建设投资(集团)股份有限公司(以下简称“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。

截至 2022 年末，公司在建代建工程项目共 3 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)和遵义市社会福利基地项目，计划总投资为 73.26 亿元，已累计投资 78.39 亿元。2022 年，公司未确认工程代建业务收入，随着项目的完工结算，工程代建收入持续下滑，未来该板块收入的可持续性值得关注。

表 3：截至 2022 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	66.46	71.27	2014.09
遵义市康养示范基地项目(一期)	13.36	7.78	10.89	2018.09
遵义市社会福利基地项目	6.20	4.15	0.83	2018.09

合计	73.26	78.39	82.99	--
----	-------	-------	-------	----

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 2022 年末，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、川黔铁路遵义城区段线路外迁工程和农商旅综合体等项目，总投资 352.94 亿元，已投资 257.22 亿元，未来运营及资金平衡情况具有较大的不确定性。

高铁新城项目一期工程包括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 89.06 亿元。截至 2022 年末，高铁新城项目一期工程已投资规模很大，但由于所形成的相关房屋、建筑物等投资性房地产已被抵押，租售进度不及预期，资产变现难度大，对公司资金形成较大占用。

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。截至 2022 年末，该项目已投资规模达 98.79 亿元，但收入实现情况不及预期。

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。

根据公司提供的《2023 年资产梳理及盘活工作计划》，全集团资产盘活目标任务共 50 项，分为完善手续、市场出售、以资抵债、合作盘活、半拉子工程五大类别，重点围绕高铁新城、游客集散中心、物流新城及文旅酒店等，通过出租、出售、寻找投资者等方式获取资金收益。中诚信国际将对公司资产盘活实现效益保持关注。

表 4：截至 2022 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	89.06	107.56	2015.10
川黔铁路遵义城区段线路外迁工程	29.08	35.86	2016.01
贵州黔北现代物流新城工程建设项目	150.00	98.79	2015.02
农商旅综合体项目	69.00	9.58	2017.09
遵义北部（汇川）物流园项目	6.00	0.37	2019.07
播州区平正仡佬族乡团结村大发渠干部学院（筹）教学食宿中心项目	1.00	0.50	2020.03
1935 商业街区提升改造	1.50	0.49	2021.03
长征文化博览园遵义红色文化教育培训机构	7.30	4.07 ¹	2019.06
合计	352.94	257.22	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司拟建自营项目主要为遵义市红梁产业助推乡村振兴项目和遵义市“桃花溪·生命谷”生命健康综合体建设项目，总投资规模 20.77 亿元，未来主要通过项目运营来平衡前期投资。

表 5：截至 2022 年末公司拟建自营项目情况（亿元）

项目名称	总投资	资金来源	实现收益方式
遵义市红梁产业助推乡村振兴项目	7.51	自筹+银行贷款	运营收入
遵义市“桃花溪·生命谷”生命健康综合体建	13.26	银行融资、项目引入战略	运营收入

¹ 已投资中包含 1.26 亿元土地费用。

设项目	合作伙伴筹集项目建设资金		
合计	20.77	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

旅游板块

公司旅游资源较为丰富，受文旅行业近几年经营情况压力较大，2022 年游客量较上年小幅下滑；随着文旅行业逐渐复苏，预计公司文旅板块游客量及相关收入将有所提升。

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游发展股份有限公司（以下简称“赤水旅发”）负责。赤水旅发成立于 2011 年 11 月，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、四洞沟景区、燕子岩景区等 6 大景区的门票及其他旅游设施的收费权。2021 年，赤水丹霞旅游区升级为 5A 级景区，赤水丹霞含一个国家级自然保护区、两个国家森林公园和一个国家级风景名胜区，并处在长江上游珍稀特有鱼类国家级自然保护区的核心区。主要包括赤水丹霞旅游区(含赤水大瀑布、佛光岩、燕子岩三大景段)、竹海国家森林公园、中国侏罗纪公园桫欏景区和四洞沟景区、红石野谷景区。

2022 年，公司景区旅游人数为 102.66 万人次，较上年小幅下滑，当期实现旅游业务收入 0.26 亿元，受文旅行业不景气影响，收入规模较小，随着文旅行业稳步复苏，预计公司景区旅游人数及收入均将有所提升。

表 6：公司景区情况

景区名称	景区简介	票价	游客量（万人次）		
			2020	2021	2022
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	38.89	35.58	30.04
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	22.59	20.15	19.56
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	7.27	13.24	10.77
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	12.26	13.40	12.35
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	1.50	9.88	9.51

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	22.03	21.50	20.43
合计	--	--	104.54	113.75	102.66

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

截至 2022 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、鲮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 106.07 亿元,已投资 42.31 亿元。根据公司资金安排及文旅行业现状,公司短期内投资规模较小,主要以现有形成的资产盘活及经营为主。

表 7: 截至 2022 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	2.03	自有资金
赤水丹霞旅游区 5A 景区创建项目	11.50	3.04	银行贷款
大瀑布景区-应急通道及露营基地	1.32	1.32	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	15.00	6.7	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)	8.71	7.42	自有资金、银行贷款
鲮国文化园文旅综合体项目(一期)	20.08	6.9	自有资金、银行贷款
半岛酒店二期工程	3.61	2.09	企业自筹/银行融资
赤城文化旅游综合体项目	7.38	4.38	企业自筹/银行融资
赤水旅游新城商业综合体项目	23.00	1.5	企业自筹/银行融资
长征文化博览园建设工程	5.44	5.06	企业自筹/银行融资
合计	106.07	42.31	--

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

拟建项目方面,公司将对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遵义森林康养综合体一期建设项目等景区。截至 2022 年末,公司拟建项目总投资 62.89 亿元,未来具有一定的投资压力。

表 8: 截至 2022 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
遵义森林康养综合体一期建设项目	31.50
习水康养一体化项目	20.00
合计	62.89

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

高速运营

2022 年,公司绥正高速建成通车带动通行费收入小幅提升;在建高速公路项目基本完工,未来投资压力不大。

公司高速收费业务主要由遵义交通建设投资(集团)有限公司(以下简称“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 2022 年末,遵义交投已完成绥遵、青檬、北环、绥正、巷三等 5 条高速公路建设,上述 5 条高速公路总长为 187.29 公里,总投资 159.93 亿元,2022 年实现通行费收入 2.62 亿元,随着绥正高速建成通车带动通行费收入小幅提升。

表 9：2022 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	5,864.62	1,094.79
青檬高速	6,890.34	1,095.86
北环高速	3,778.24	1,077.77
绥正高速	8,549.95	1,505.26
巷三公路	1,112.09	1,399.77
合计	26,195.24	6,173.45

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年末，遵义交投正在建设湄石、遵余 2 条高速公路，总投资 326.06 亿元，已投资 283.23 亿元。项目均采用 PPP 模式建设，公司均作为政府出资代表履行出资业务，建设资金由遵义高投负责对外融资。在建高速公路项目基本完工，未来投资压力不大。

表 10：截至 2022 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
湄石项目	178.83	141.23	2017.09	2021.12	PPP 模式
遵余项目	147.23	142.00	2017.09	2021.12	PPP 模式
合计	326.06	283.23	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商品销售

跟踪期内，依托良好的区域资源，通过加强购销业务拓展力度，公司商品销售业务稳中有升。

公司商品销售业务主要包括成品油销售、茶产品及相关产品销售、机场商品销售、景区门票及景区业态收入、蔬菜销售、大宗商品销售等，主要由公司各子公司负责运营。2022 年，公司实现商品销售和粮油销售收入分别为 11.73 亿元和 2.41 亿元，其中粮油销售收入较上年提升明显，主要系公司进一步加强了酒用原料购销业务拓展力度，效果显著。随着公司加快实现实体化市场化转型，商品销售收入逐步成为公司主要收入来源，公司将加快推进茶叶、蔬菜、粮油、酒原料、仓储物流等新兴产业发展，商品销售收入预计有望得以提升。

运输及物流板块

根据政府规划，公司运输业务无偿划出；物流服务板块受专用铁路线尚未建成影响，收入实现情况不及预期。

2022 年之前，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，2021 年，遵义公交股权无偿划转至遵义市国资委，公司运输及物流相关服务板块不再包含城市公交业务，当期实现运输及物流服务收入 2.02 亿元。

公司物流服务业务主要由遵义铁投子公司贵州遵铁物流开发投资有限公司负责，2022 年实现运输服务收入 1.27 亿元，收入实现情况不及预期，主要系专用铁路线尚未建成，客户选在其他铁路专用线（如贵绳厂选择自建铁路专线、九五冷专线），中诚信国际将持续关注公司专用铁路线获批及建设运营情况。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受益于政府股权划入，公司所有者权益规模有所提升，资本实力较好；2022 年以来，公司债务规模小幅增加，但财务杠杆比率已处于高位；公司债务仍呈上升趋势，但涨幅较小，短期偿债压力仍然很大，2022 年，EBITDA 及经营活动净现金流对利息的保障能力均较弱。

资本实力与结构

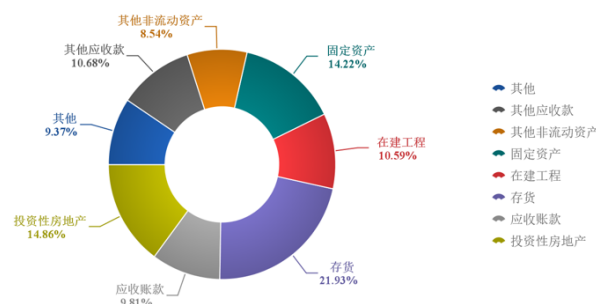
公司业务特征明显，平台地位突出，跟踪期内，公司资产规模小幅增加，仍以存货、投资性房地产、固定资产、在建工程、应收类款项等科目为主，变现能力较弱，且近年来资产盘活情况不佳，尚未实现较高收益，资产收益性弱；受政府股权划入，所有者权益规模小幅提升；财务杠杆比率已处于高位。

作为遵义市重要的交通旅游投资主体，公司地位重要，2022 年以来随着项目的持续推进，资产规模仍呈增长趋势。

公司业务主要围绕高铁新城、物流园区开发、高速公路及景区开发运营开展，与此形成了以存货、投资性房地产、固定资产、在建工程、应收类款项等科目为主的结构，且非流动资产占比较高，始终在 55%以上，公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。其中，存货系公司最主要的构成，主要系开发成本，近年来规模维持高位，2022 年末增加至 250.40 亿元，变现能力较弱。投资性房地产主要系高铁新城开发形成的资产，规模较高，截至 2022 年末公允价值达 169.67 亿元，该项目对公司资金形成较大占用，且近年来盘活情况不佳，尚未实现较高收益，资产收益性弱。固定资产及在建工程主要系投资的高速公路、黔北现代物流新城以及景区等项目，未来高速收费、物流新城入驻情况以及景区运营情况需保持关注。应收类款项主要系应收遵义市人民政府、遵义市财政局、遵义市播州区财政局等款项，规模很大，对公司资金形成较大的占用，近年来公司在持续推进“三角债”清收工作，需持续关注后期实际款项收回情况。

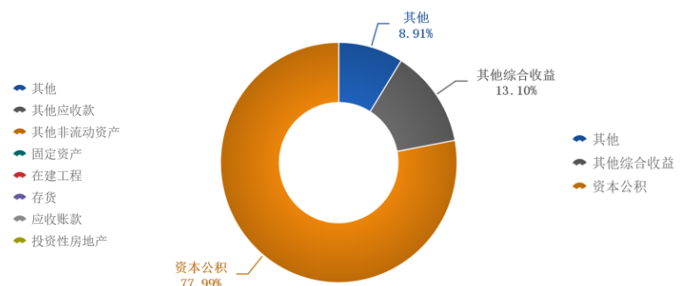
综合来看，公司资产变现难度大，整体资产流动性弱；持有的资产为公司带来的收益有限，整体资产收益性弱。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2022 年以来，公司所有者权益规模小幅增加，仍主要由资本公积、其他综合收益等构成，2022 年末资本公积小幅增加主要系遵义市国资委将贵州长征文化旅游(集团)有限公司无偿划入，资本公积增加 7.15 亿元。其他综合收益主要系由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金额。

财务杠杆方面，2022 年以来公司资产负债率和总资本化比率均小幅增加，但已处于高位。受融资环境紧张，未来项目投资资金不明确影响，公司未来依赖债务融资满足资金缺口的规模较为有限，预计财务杠杆率将小幅波动。

表 11：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
资产总计	1,091.09	1,106.28	1,141.96
流动资产占比	43.56	42.78	44.20
经调整的所有者权益合计	431.12	426.43	430.82
资产负债率	60.49	61.45	62.27
总资本化比率	54.74	55.42	56.84

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

2022 年，公司经营净现金流明显下滑；投资净现金流由负转正；由于公司对债务进行展期降息，偿还债务支付的现金减少，使得筹资净现金流净流出规模下降；受融资环境紧张及自身较高存量债务规模，预计后续公司筹资活动仍将以存量滚续为主。

近年来，公司销售商品、提供劳务收到的现金流持续下滑，且获现能力较强的业务板块受行业景气度影响收入下滑，使得公司收现比持续下滑。

经营活动方面，公司主营业务产生的现金流入、流出规模均下滑，经营活动流入、流出主要体现为往来款，2022 年公司往来款支付规模大幅提高，使得经营活动产生的现金流净额明显下滑。

投资活动方面，受融资环境紧张，公司投资趋于谨慎，2022 年投资支付的现金大幅减少，且公司收回投资收到的现金规模仍较高，使得全年投资活动产生净现金流由负转正。

筹资活动方面，2022 年，经营活动净现金流大幅减少，投资净现金流由负转正，加之公司对于债务进行展期降息，全年偿还债务支付的现金及利息支出均减少，使得筹资净现金流净流出规模缩小。考虑到区域紧张的融资环境以及公司自身较高的债务规模，预计后续公司筹资活动仍将以债务滚续为主，且展期降息后公司筹资净现金流流出规模或将有所减少。

表 12：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	11.33	11.29	0.82
投资活动产生的现金流量净额	-65.16	-2.15	11.07
筹资活动产生的现金流量净额	53.94	-13.26	-6.67
现金及现金等价物净增加额	0.11	-4.12	5.21
收现比	1.21	0.70	0.58

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务仍呈上升趋势，但涨幅较小，债务仍以长期债务为主，但受益于较大规模的展期降息动作，公司短期债务规模呈下降趋势，但依然较高，短期偿债压力仍然很大，需持续关注后续展期降息的进一步实施效果，同时需关注非标融资偿付情况；2022 年，EBITDA 及经营活动净现金流对利息的保障能力均较弱。

公司债务以银行借款、债券发行、非标融资为主，且多有抵、质押及担保措施，债务类型及渠道

较多元；近年来公司短期债务规模及占比整体呈下降趋势，但仍保持较大规模，截至 2022 年末短期债务规模为 73.57 亿元²，其中非标债务约 14.25 亿元，债务类型结构有待优化，且非标债务偿付需持续关注。

表 13：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型		金额	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4~5 年	5 年以上
银行借款	项目贷款、流动资金贷款	315.26	45.68	32.12	26.87	15.16	12.93	182.5
债券融资	企业债、公司债、资产证券化	94.17	8.49	28.37	13.02	7.29	7.97	29.03
非标融资	融资租赁、私募可转债、信托、资管计划	88.20	14.25	14.93	8.52	4.43	5.16	40.91
其他	企业和个人借款	71.31	5.15	0.69	1.91	0.46	2.45	60.65
合计	--	568.94	73.57	76.11	50.32	27.34	28.51	313.09

注：该表中总债务及一年以内债务与附表中略有差异，主要因债务分类不同所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

偿债能力方面，2022 年，EBITDA 和利息支出均有所下降，且公司 EBITDA 对利息支出的覆盖能力持续弱化。同期，公司经营活动净现金流大幅下降，无法对利息形成有效覆盖。短期偿债能力方面，2022 年以来，公司短期债务仍保持较大规模，但可用货币资金规模较小，公司仍面临较大的短期偿债压力，公司短期偿债安排需持续关注。

表 14：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022
总债务	521.34	530.03	567.32
短期债务占比	25.76	18.16	12.24
EBITDA	21.34	20.66	20.21
EBITDA 利息保障倍数	0.79	0.95	0.80
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.42	0.52	0.03

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产规模达 239.35 亿元，占期末总资产的比重为 20.96%，占比较高，且公司有效资产基本抵质押，未来可供融资的空间有限。

表 15：截至 2022 年末公司受限资产情况（元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	386,703,917.27	保证金、定期存款、法院冻结资金
存货	3,132,775,093.58	借款抵押
固定资产	1,837,726,748.33	借款抵押
无形资产	672,386,628.37	借款抵押
在建工程	1,327,785,639.43	借款抵押
投资性房地产	16,577,810,904.67	借款抵押、诉前保全
合计	23,935,188,931.65	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额为 82.32 亿元，占公司净资产的 19.11%，担保对象主要为遵义市范围内国有企业，其中被担保方遵义道桥（担保金额合计约 25.20 亿元）已多次纳入被执行人及失信被执行人名单，公司在对外担保方面存在较大的代偿风险。

² 该数据以企业提供为准。

表 16: 截至 2022 年末公司对外担保情况 (元)

被担保对象	担保金额	担保起止日
贵州习水旅游投资(集团)有限公司	300,000,000.00	2019.02.14-2024.02.13
遵义市委海情旅游发展投资有限公司	300,000,000.00	2019.09.29-2031.09.27
遵义第一人民医院	908,814,600.00	2019.12.06-2027.12.05
遵义经济技术开发区投资建设有限公司	800,000,000.00	2019.12.21-2027.12.13
遵义道桥建设(集团)有限公司	2,020,000,000.00	2020.04.20-2023.05.13
贵州湄潭中和建设股份有限公司	350,000,000.00	2022.04.08-2024.10.07
贵州省土城红色文化旅游开发有限公司	120,000,000.00	2017.01.03-2027.01.03
遵义新蒲实业投资运营有限责任公司	10,000,000.00	2020.06.23-2023.06.22
四川公路桥梁建设集团有限公司	1,000,000,000.00	2019.06.01-2029.06.01
遵义道桥建设(集团)有限公司	300,000,000.00	2020.09.30-2023.09.30
遵义市新蒲发展集团有限责任公司	200,000,000.00	2020.09.29-2027.10.10
遵义市投资集团有限责任公司	300,000,000.00	2021.08.26-2023.08.26
遵义市新蒲发展集团有限责任公司	250,000,000.00	2021.02.05-2028.02.04
红花岗城市建设投资经营有限公司	620,000,000.00	2021.12.15-2026.12.16
遵义道桥建设(集团)有限公司	200,000,000.00	2020.12.10-2028.05.29
遵义市投资集团有限责任公司	499,500,000.00	2022.08.12-2024.08.11
遵义市国有资本运营有限公司	50,490,000.00	2022.10.11-2023.10.11
遵义大天门旅游景区发展有限公司	3,500,000.00	2022.04.27-2025.04.26
合计	8,232,304,600.00	--

资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

过往债务履约情况: 根据公司提供的企业征信报告, 截至 2023 年 2 月, 公司未结清信贷中, 存在关注类账户数 19 个, 贷款余额总计 29.42 亿元; 作为保证人/反担保人存在关注类余额 1.64 亿元。此外, 根据公开信息披露及中国执行信息公开网查询, 截至 2023 年 6 月 13 日, 被执行案件共 3 起, 执行标的金额合计达 0.76 亿元, 同时公司及法人被采取限制高消费措施, 公司过往履约情况较差。

假设与预测³

假设

- 2023 年, 公司仍作为遵义市重要的交通旅游投资主体, 没有显著规模的资产划入和划出。
- 2023 年, 随着文旅行业复苏及高速收费业务趋于正常, 预计公司收入水平将有所增长, 盈利水平主要依赖于政府补贴或将有所波动。
- 2023 年, 受融资环境紧张, 项目资金来源不明确, 公司在建项目投资规模较小。
- 公司债务规模较上年末小幅增加, 2023 年新增债务类融资 85~130 亿元。

预测

表 17: 公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率 (%)	55.42	56.84	46.00~68.00
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.95	0.80	0.60~0.90

³ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时, 中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设, 可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素, 该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响, 因此, 前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，公司 ESG、特殊事项因素表现较好，但流动性因素对公司基础信用评估等级产生一定负面影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司未来一年流动性覆盖严重不足，缺口较大，区域融资环境紧张，存在失信被执行、限制高消费等事项，将公司基础信用评估等级下调 2 个子级。

2022 年公司经营活动净现金流为正，2022 年末公司可动用账面资金为 7.96 亿元。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 519.64 亿元，尚未使用授信额度为 28.84 亿元，其中主要来自政策性银行项目贷款，备用流动性不足。此外，作为遵义市重要的交通旅游投资主体，公司每年可获得一定的政府资金支持；且从过往来看区域内各企业之间资金拆借较为频繁，可获得一定的拆借资金。

公司流动性需求主要来自于债务的还本付息。公司债务到期较为集中，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 70 亿元，此外 2022 年公司实际利息支出约 13 亿元，但由于公司对于债务进行展期降息，利息也存在展期情况，实际支付的利息无法真实反映应付利息，随着展期降息进一步落地，公司按还款计划支付利息的可能性较高，预计利息支出金额可能提高。

此外，区域内平台企业整体流动性紧张，再融资环境恶化，且公司自身存在失信被执行、限制高消费以及未及时支付施工违约情况，风险管理能力有待提高。

综上所述，公司未来一年流动性覆盖严重不足，缺口较大，区域融资环境紧张，存在失信被执行、限制高消费等事项，将公司基础信用评估等级下调 2 个子级。

ESG 分析⁴

中诚信国际认为，公司无重大负面事件，但内控管理需提升，目前公司 ESG 表现低于行业平均水平。

环境方面，公司的工程建设、旅游开发等工程项目可能会面临一定环境风险，目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司员工激励机制和培养体系较为健全，公平参与市场竞争，并重视安全生产，近年来未发生安全生产事故。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司可实际管控，公开市场中信息披露较为及时。但公司过往债务履约情况较差，公司本部及子公司均存在纳入被执行或失信执行人名单情况，亦被法院限制高消费，内控管理亟需提升。

外部支持

⁴ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

中诚信国际认为，遵义市政府的支持能力较强，主要体现在以下方面：

遵义市是贵州第二大城市，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，境内具有丰富的水资源、矿产资源和旅游资源等。2022 年遵义市地区生产总值仍保持增长，整体经济实力较强；财政实力方面，遵义市财政实力较强，2022 年遵义市一般公共预算收入持续提升，但自给度仍较低，受益于较大规模的转移支付，对区域内平台企业的支持能力整体尚可。同时需要关注的是，遵义市广义债务率处于全国上游水平，截至 2022 年末遵义市政府债务余额为 1,839.31 亿元，2022 年遵义市城投债净融资额为负，需关注再融资政策及区域融资环境的变化情况。

同时，遵义市政府对公司的支持意愿较强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司是遵义市重要的交通旅游投资主体，与其他市级平台的职能定位不同、各自分工明确，区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度高：公司实际控制人为遵义市人民政府，根据市政府意图承担基建项目投融资任务，业务开展和债务管理均与市政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度较大：跟踪期内公司在政府补助，股权划转等方面均获得了政府的有力支持，其中，2022 年公司获得的政府补助 21.75 亿元，计入其他收益；同时将贵州长征文化旅游（集团）有限公司无偿划入，增加资本公积 7.15 亿元。

表 18：2022 年遵义市级类平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
遵义交旅投资（集团）有限公司	遵义市人民政府 100%	交通旅游投资	1,141.96	430.82	62.27	24.47	1.55	87.95
遵义市国有资本运营有限公司	遵义市国有资产监督管理委员会 98.00%	国有资本运营	367.43	163.61	55.47	11.15	0.82	10.00
遵义市投资（集团）有限责任公司	遵义市国有资产监督管理委员会 100.00%	保障房建设、棚户区改造、土地开发整理	778.57	292.29	62.46	32.56	3.00	69.34

注：债券余额系截至 2023 年 6 月 13 日本部数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，遵义市政府较强的支持能力和对公司较强的支持意愿可为公司带来较强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，遵义交投与六盘水交投、六盘水开投等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险略有差异，当地政府的支持能力均较强，并对上述公司均具有较强的支持意愿。

首先，遵义市和六盘水市的行政地位相当，区域债务压力和市场融资环境接近，但六盘水市经济财政实力低于遵义市，但整体上述地市对当地平台企业的支持能力处于同一档次。遵义交旅与上述平台均为政府实际控制的重要的城市基础设施建设主体投融资主体，当地政府对它们均有较强的支持意愿。

其次，遵义交旅与可比公司核心业务结构相似，均围绕区域基础设施建设等领域开展业务，在业务开展层面与可比公司无显著差异，但公司业务持续性略优于可比公司，未来仍有一定的经营性

项目投资规模，同时业务类型更为多元。

然后，遵义交旅的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产规模和权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力更强；财务杠杆比率居于高位，且远高于比较组平均水平；公司营业收入规模亦高于比较组平均水平，但净利润水平一般，对政府补助的依赖度更高，EBITDA 对利息支出的覆盖倍数处于比较组中间水平；公司与可比公司融资环境均不佳，可用银行授信多为政策性银行项目贷款，备用流动性不足。

表 19：2022 年同行业对比表

	遵义交旅	六盘水交投	六盘水开投
地区	遵义市	六盘水市	六盘水市
GDP (亿元)	4,401.26	1,503.58	1,503.58
GDP 增速 (%)	3.10	0.70	0.70
人均 GDP (万元)	6.67	4.98	4.98
一般公共预算收入 (亿元)	276.12	96.09	96.09
公共财政平衡率 (%)	38.53	29.43	29.43
政府债务余额 (亿元)	1,839.31	752.04	752.04
控股股东及持股比例	遵义市人民政府 100%	六盘水市民生产业投资集团有限责任公司 100%	六盘水市城市建设投资有限责任公司 85.55%
职能及地位	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	六盘水市重要的交通基础设施建设主体	六盘水市重要的基础设施建设投融资主体
核心业务及收入占比	商品销售 (47.93%)、酒类销售 (14.72%)	商品销售 (60.80%)、工程建设 (37.93%)	代建项目 (86.39%)
总资产 (亿元)	1,141.96	305.04	373.56
所有者权益合计 (亿元)	430.82	186.26	198.07
总债务 (亿元)	567.32	66.38	96.26
总资本化比率 (%)	56.84	26.27	32.82
营业总收入 (亿元)	24.47	9.27	6.44
净利润 (亿元)	1.55	2.05	1.31
EBITDA (亿元)	20.21	7.51	1.54
EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.80	1.46	0.21
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	0.82	-3.72	2.14
可用银行授信余额 (亿元)	28.84	5.19	0.28
债券融资余额 (亿元)	87.95	20.80	2.00

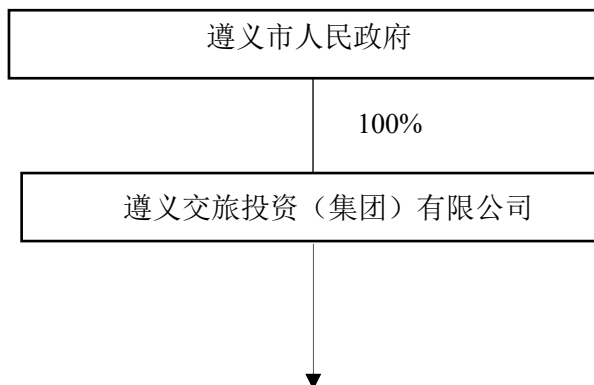
注：债券融资余额系截至 2023 年 6 月 10 日数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

评级结论

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

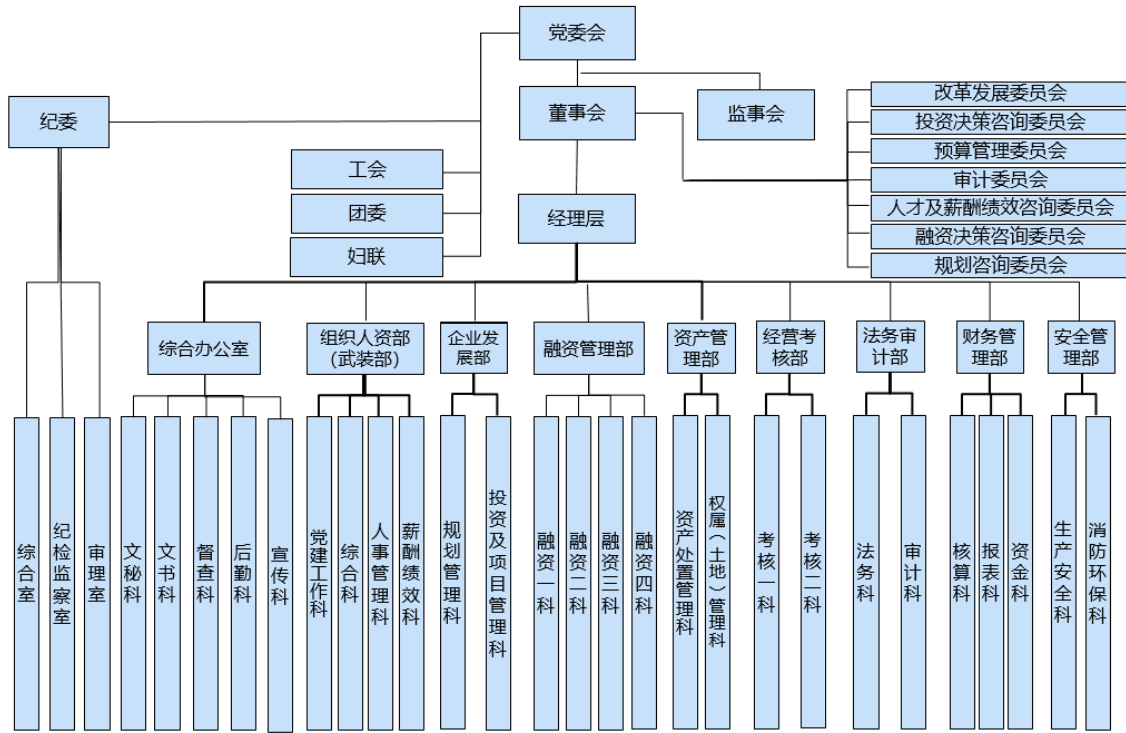
附一：遵义交旅投资（集团）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



一级子公司名称	业务性质	持股比例 (%)
遵义市铁路建设投资（集团）股份有限公司	土地一级开发、房地产开发	100.00
遵义交通建设投资（集团）有限公司	高速公路建设、营运及土地储备、开发	100.00
贵州省酒用粮食农业发展（集团）有限公司	粮食收储	100.00
遵义市演艺集团有限公司	文化创意策划、文艺演出	100.00
遵义文旅产业发展（集团）有限公司	公共设施管理业	100.00
遵义机场有限责任公司	机场建设投融资、机场及配套设施建设与经营管理	100.00
遵义创新物流投资发展有限公司	仓储租赁	100.00
遵义新线文化传媒有限责任公司	商务服务业	100.00
遵义长征产业投资有限公司	房屋租赁	100.00
遵义红色旅游（集团）有限公司	旅游服务	100.00
遵义茶业（集团）有限公司	茶叶生产经营	100.00
遵义机场建设有限责任公司	商务服务业	100.00
遵义蔬菜集团有限公司	制造业	90.00
遵义交旅投综合服务管理有限公司	商务服务业	100.00
遵义旅游文化投资发展基金（有限合伙）	商务服务业	99.50
遵义红梁产业（集团）有限责任公司	矿产品、建材及化工产品批发	--
遵义云门囤旅游发展有限公司	商务服务业	100.00
遵义市交旅房地产开发有限责任公司	房地产业	100.00

注：公司对遵义红梁产业（集团）有限责任公司表决权占比 100%。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理



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)	2020	2021	2022
货币资金	311,403.90	98,054.84	118,300.36
非受限货币资金	68,673.83	27,487.01	79,629.97
应收账款	985,227.79	1,078,607.14	1,120,433.49
其他应收款	887,031.46	936,975.43	1,219,495.47
存货	2,473,269.46	2,476,816.15	2,504,046.77
长期投资	254,312.82	300,634.26	264,123.49
在建工程	852,463.54	984,069.80	1,209,744.14
无形资产	207,340.26	218,206.47	241,480.77
资产总计	10,910,934.14	11,062,837.94	11,419,550.94
其他应付款	738,073.65	939,457.37	1,048,009.29
短期债务	1,342,732.20	962,386.78	694,293.31
长期债务	3,870,651.87	4,337,925.88	4,978,923.11
总债务	5,213,384.07	5,300,312.67	5,673,216.42
负债合计	6,599,746.08	6,798,529.41	7,111,324.53
利息支出	271,005.81	216,951.53	252,397.17
经调整的所有者权益合计	4,311,188.06	4,264,308.53	4,308,226.41
营业总收入	252,258.73	293,448.61	244,707.29
经营性业务利润	47,443.87	30,088.11	90,884.08
其他收益	115,563.88	91,363.41	217,482.28
投资收益	-11,940.02	5,007.61	-18,987.34
营业外收入	2,016.22	1,520.87	487.55
净利润	14,264.50	20,918.20	15,496.26
EBIT	160,876.06	160,013.18	160,263.06
EBITDA	213,405.95	206,637.51	202,074.64
销售商品、提供劳务收到的现金	305,328.73	204,745.36	142,096.67
收到其他与经营活动有关的现金	416,635.14	431,413.70	486,629.10
购买商品、接受劳务支付的现金	209,495.78	184,480.52	147,396.00
支付其他与经营活动有关的现金	322,433.25	280,797.92	427,873.03
吸收投资收到的现金	428,627.27	2,948.00	0.00
资本支出	201,162.64	76,370.52	36,741.85
经营活动产生的现金流量净额	113,267.55	112,919.52	8,194.33
投资活动产生的现金流量净额	-651,647.91	-21,465.82	110,696.46
筹资活动产生的现金流量净额	539,435.38	-132,640.52	-66,747.83
现金及现金等价物净增加额	1,057.55	-41,186.82	52,142.96
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率(%)	20.51	22.61	19.23
期间费用率(%)	45.17	41.64	69.14
应收类款项占比(%)	20.35	21.24	23.49
收现比(X)	1.21	0.70	0.58
资产负债率(%)	60.49	61.45	62.27
总资本化比率(%)	54.74	55.42	56.84
短期债务/总债务(%)	25.76	18.16	12.24
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.42	0.52	0.03
总债务/EBITDA(X)	24.43	25.65	28.07
EBITDA/短期债务(X)	0.16	0.21	0.29
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.79	0.95	0.80

注：1、中诚信国际根据遵义交旅提供的其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2020年度审计报告和经北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2021~2022年度审计报告整理。其中，2020年、2021年财务数据分别采用了2021年、2022年审计报告期初数，2022年财务数据采用了2022年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将合并口径“其他流动负债”中的带息部分调整至短期债务核算，将“其他应付款”中的短期带息部分调整至短期债务核算，将“其他非流动负债”和“长期应付款”中的带息部分调整至长期债务核算，将“其他应付款”中的长期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
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
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
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+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
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
应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
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
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
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn