



2018年毕节市天河城建开发投资有限公司 城市停车场建设专项债券2023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。

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：

2018年毕节市天河城建开发投资有限公司城市停车场建设专项债券 2023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
18 毕节停车场债 /PR 毕节债	AA-	AA-

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：毕节市天河城建开发投资有限公司（以下简称“公司”）项目储备充足，业务可持续性较好，继续获得较大程度的外部支持。同时中证鹏元也关注到，公司项目投入资金沉淀较重，项目款回款慢，整体流动性较弱，公司本部存在关注类贷款，债务偿付压力大，公司对外担保存在很大的或有负债风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，未来较长一段时期内公司的平台地位仍将维持，且有望持续获得较大程度的外部支持。

评级日期

2023 年 6 月 21 日

联系方式

项目负责人：林心平
linxp@cspengyuan.com

项目组成员：赵婧
zhaoj@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	2022	2021	2020
总资产	126.53	122.50	117.45
所有者权益	66.72	65.32	63.92
总债务	24.48	25.39	27.73
资产负债率	47.27%	46.68%	45.57%
现金短期债务比	0.02	0.01	0.02
营业收入	4.49	4.67	4.25
其他收益	1.34	1.22	0.00
利润总额	1.53	1.49	1.31
销售毛利率	10.74%	11.90%	10.81%
EBITDA	1.60	1.56	1.39
EBITDA 利息保障倍数	0.88	0.90	0.65
经营活动现金流净额	3.55	5.59	3.29

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- **项目储备充足，业务可持续性较好。**公司承接了毕节市七星关区大量基础设施建设工作，2022 年末待结算项目和在建项目规模较大，未来业务可持续性较好。
- **公司继续获得较大力度的外部支持。**2022 年公司收到政府补助 1.34 亿元，占同期公司利润总额的 87.64%，有效提升了公司的利润水平。

关注

- **公司资金在土地资产上沉淀较重，项目款回款慢，整体流动性较弱。**公司资产以待开发土地、项目投入成本、应收政府部门及其下属企业款项为主，较大规模的应收款项对公司营运资金占用较多，项目回款依赖于当地政府的结算安排，回款时间具有不确定性。
- **公司本部存在关注类贷款，债务偿付压力大。**根据公司提供的征信报告，截至 2023 年 5 月 17 日，公司本部未结清信贷中存在 3 个关注类账户，涉及银行贷款余额 7.51 亿元；公司 EBITDA 对利息的覆盖能力较弱，现金类资产对短期债务的覆盖程度很差。
- **公司对外担保存在很大的或有负债风险。**2022 年末公司对外担保金额为 8.83 亿元，担保对象主要为国有企业及事业单位，对外担保规模较大，均无反担保措施。根据公司提供的征信报告，截至 2023 年 5 月 17 日公司对外担保中存在关注类担保余额 8.75 亿元。

同业比较（单位：亿元）

公司名称	职能定位及业务	总资产	所有者权益	营业收入
毕节市七星关区新宇建设投资有限公司	七星关区内部分道路、棚户区改造、安置房等项目建设	220.65	144.36	8.60
毕节市德溪建设开发投资有限公司	七星关区部分道路、棚户区改造、安置房、管廊等项目建设	207.12	133.56	4.25
毕节市碧海新区建设投资有限公司	七星关区部分道路、棚户区改造、安置房等项目建设	169.12	77.40	13.25
毕节市天河城建开发投资有限公司	七星关区部分道路、城市整治等项目建设	126.53	66.72	4.49

注：（1）以上各指标均为 2022 年末/2022n 数据。

资料来源：iFinD

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_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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
区域状况	区域状况评分	2/7	城投经营&财务状况	经营状况	5/7
	区域状况初始评分	2/7		财务状况	4/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0

审计报告质量	0
不良信用记录	0
补充调整	0
个体信用状况	bbb
外部特殊支持	5
主体信用等级	AA-

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为bbb，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是七星关区重要的基础设施建设平台，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，七星关区人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现为公司与七星关区人民政府的联系非常紧密以及对七星关区人民政府非常重要。同时，中证鹏元认为七星关区人民政府提供支持的能力较强，主要体现为较强的经济实力、财政实力和偿债能力。

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-/18 毕节停车场债/PR 毕节债	2022-6-29	林心平、赵婧	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/18 毕节停车场债/PR 毕节债	2018-10-18	赵云飞、王哲	城投公司主体长期信用评级方法（py_ff_2018V1.0） 、 城投公司主体长期信用评级模型（py_mx_2015V1.0）	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
18 毕节停车场债/PR 毕节债	8.00	4.80	2022-6-29	2025-12-3

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2018年12月发行7年期8亿元公司债券，募集资金计划用于毕节市七星关区城市停车场建设工程项目。截至2022年12月31日，本期债券募集资金专户余额为21,146.51元。

三、发行主体概况

截至2022年末，公司注册资本、实收资本仍为10,000.00万元。控股股东仍为毕节市开源建设投资（集团）有限公司（以下简称“开源建投”），持有公司100%的股权；实际控制人仍为毕节市人民政府。公司股权结构图见附录二。2022年末公司子公司为3家，较2021年末增加1家，子公司情况具体见附录四。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：亿元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
毕节市天河置业有限公司	100%	0.50	白酒制造	新设

资料来源：公司提供

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，

尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

2020年，城投公司融资环境相对宽松；2021年随着隐性债务监管进一步趋严，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022年以来城投融资监管有保有压，城投区域分化加剧

2020年，为了缓解经济下行压力，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，融资环境较为宽松，相关政策主要表现为鼓励债券发行和提供项目增长点。2021年，随着经济形势好转，稳增长压力减轻，中央部委及监管部门对地方政府隐性债务管控更趋严格，城投融资政策进入周期收紧阶段。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》（国资发财评规[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。

2022年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管“有保有压”。4月，央行23条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，但对“合理融资需求”的保障并不意味着城投融资监管政策发生转向。5月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

2023年城投债融资政策将维持“有保有压”，推进隐性债务有序化解。2022年末召开的中央经济工作会议将地方政府债务风险列为2023年需着力防范化解的两大经济金融风险之一，并强调“保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，“坚决遏制增量、化解存量”，“守住不发生区域性、系统性风险的底线”等要求。2023年年初财政部会议强调继续抓实化解地方隐性债务风险，加强地方政府融资平台治理。从城投的融资和风险角度来看，此政策背景下，城投债融资将面临进一步收缩、分化持续加剧，优质地

资料来源：公开资料

经济发展水平：七星关区经济总量位居毕节市首位，近年经济总量持续增长，但增速不断下滑。2022年七星关区实现地区生产总值543.78亿元，同比增长0.2%，经济规模持续增长。三次产业结构方面，近年来区域内第三产业持续占据主导地位，2022年第二产业占比有所下降，第一产业占比上升。2022年七星关区规模以上工业累计完成增加值同比下降1.6%，固定资产投资增速为-25.6%，固定资产投资下降较为明显，社会消费品零售总额同比下降-3.74%，固定资产投资低迷及社会消费回落对七星关区经济发展产生不利影响。2022年七星关区人均地区生产总值4.20万元，为全国平均水平的49.01%，经济发展水平依旧较低。

表2 2022年毕节市各区县经济财政指标情况（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
七星关区	543.78	0.2%	4.20	23.03	37.25
威宁彝族回族苗族自治县	316.53	0.1%	2.49	11.13	29.62
金沙县	263.16	0.7%	4.88	16.28	10.53
大方县	255.41	2.7%	3.00	7.03	10.96
黔西市	245.09	0.8%	3.37	12.24	3.50
织金县	238.91	0.6%	2.95	11.17	15.86
纳雍县	191.03	1.3%	2.69	9.02	6.59
赫章县	152.61	-6.1%	2.37	4.41	18.19

注：1、“-”表示数据未公开披露；

2、人均 GDP 采用 2021 年末各地区常住人口计算；

资料来源：2022 年毕节市统计月报（十二月）、各地区 2022 年财政预算执行情况报告，中证鹏元整理

表3 七星关区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	543.78	0.2%	540.52	6.5%	500.06	4.4%
500 万元以上固定资产投资	-	-25.6%	-	-12.2%	-	3.7%
社会消费品零售总额	-	-3.74%	-	15.5%	-	3.7%
人均 GDP（元）	42,000		41,417		38,317	
人均 GDP/全国人均 GDP	49.01%		51.15%		53.35%	

注：2020-2021 年人均 GDP 按照第七次人口普查常住人口数据 130.51 万人计算，2022 年人均 GDP 采用 2021 年末常住人口计算；“-”表示数据未公开披露。

资料来源：七星关区 2020-2021 年统计公报，2022 年毕节市统计月报（十二月），中证鹏元整理

产业情况：七星关区工业转型升级，积极承接东部产业转移。除煤电、化工、烟酒等主导产业外，近年来，七星关区大力发展服装纺织、光电电子、新型环保建材、农产品加工等产业，2019年被评为全省新型工业化产业示范基地。农业提质增效，已建成4个省级农业示范园区，成功培育10家省级、39家市级龙头企业，完成“三品一标”认证58个，毕节白萝卜和毕节白蒜成功注册国家地理标志证明商标，荣获“中国古茶树之乡”称号。

发展规划及机遇：根据七星关区2022年政府工作报告，工业方面，七星关区要加快推进先明煤矿、垭关煤矿“两化”改造，积极支持毕节卷烟厂争取高档烟生产比例，大力支持毕节酒厂提质扩能，加快推动中国建材毕节西南水泥日产6,000吨减量置换熟料水泥生产线项目、中国华电乌江能源公司和中核能集团农业光伏发电项目建设，建成明钧玻璃光伏玻璃生产线项目，把玻璃产业链做强做长；城市发展方面，七星关区要加快城镇化，城镇化率提升到58%左右，加快七星关-大方同城化步伐，推进南环高速、同心大道、碧阳三道等骨干路网建设，加快鸭池片区与金海湖梨树片区衔接开发，城市建成区面积54平方公里以上；农业方面，七星关区要着力发展现代特色山地高效农业，建成5万亩高标准农田，提升耕地质量和产出水平。

财政及债务水平：七星关区一般公共预算收入下滑，财政自给能力弱，政府债务规模大，区域化债压力较大。2022年七星关区实现一般公共预算收入23.03亿元，其中税收收入占比64.24%，收入总额及质量均逐年下滑。2022年全区实现政府性基金收入37.25亿元，受国有土地出让权出让收入规模波动的影响，近三年政府性基金收入波动较大。同期，七星关区财政自给率为22.19%，财政自给能力弱。区域债务方面，2020-2022年七星关区政府债务余额维持在较高水平，地方政府债务压力大。

表4 七星关区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2021 年	2020 年
一般公共预算收入	23.03	25.18	25.72
税收收入占比	64.24%	64.59%	70.30%
财政自给率	22.19%	29.83%	24.36%
政府性基金收入	37.25	22.91	29.96
地方政府债务余额	254.12	253.52	225.16

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：毕节市七星关区 2020-2022 年财政预算执行情况报告，中证鹏元整理

投融资平台：截至2022年末，七星关区主要发债平台有4家，分别为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”）、毕节市德溪建设开发投资有限公司（以下简称“毕节德溪”）、毕节市碧海新区建设投资有限公司（以下简称“碧海建投”）、毕节市天河城建开发投资有限公司（以下简称“毕节天河”）。其中，毕节新宇主要负责七星关区道路、棚户区改造等基础设施建设工程、土地整理业务；毕节德溪业务主要涉及七星关区内德溪新区的城市基础设施工程建设；碧海建投主要负责区域内道路工程、棚户区改造和安置房建设等基础设施项目建设；毕节天河业务主要包括七星关区内城市基础设施和公益设施投资、环保项目的投资等。近年来，七星关区区域内城投公司信用风险事件频发，作为借款方或债务担保方无力偿还债务导致企业被起诉执行的情况时有发生，区域信用环境持续恶化。

表5 截至 2022 年末七星关区主要发债平台（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
毕节市七星关区新宇建设投资有限公司	毕节市七星关区人民政府	144.36	34.58%	8.6	51.04	七星关区内部分道路、棚户区改造、安置房等项目建设
毕节市德溪建设开发投资有限公司	毕节市开源建设投资（集团）有限公司	133.56	35.51%	4.25	33.25	七星关区部分道路、棚户区改造、安置房、管廊等项目建设
毕节市碧海新区建设投资有限公司	毕节市七星关区人民政府	77.40	54.24%	13.25	61.83	七星关区部分道路、棚户区改造、安置房等项目建设
毕节市天河城建开发投资有限公司	毕节市开源建设投资（集团）有限公司	66.72	47.27%	4.49	24.48	七星关区部分道路、城市整治等项目建设

注：财务数据为 2022 年末/2022 年度。

资料来源：中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是七星关区重要的基础设施建设主体之一，业务主要为代建业务，充足的项目储备为后续业务持续性提供了有力支撑

公司主要承担七星关区城市基础设施的建设任务，市政结算项目是公司收入最主要的来源。2022 年公司实现营业收入 4.49 亿元，营业收入及销售毛利率有所下降，2022 年末实现房屋销售收入。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
市政结算	43,505.76	96.91%	10.71%	43,496.62	93.09%	10.71%
房屋销售	0.00	0.00%	-	1,667.69	3.57%	11.79%
停车场收入	706.89	1.57%	8.04%	644.04	1.38%	16.05%
物业管理	146.46	0.33%	18.16%	183.59	0.39%	18.16%
其他业务	534.08	1.19%	14.67%	732.47	1.57%	77.30%
合计	44,893.19	100.00%	10.74%	46,724.40	100.00%	11.90%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

（一）代建业务

公司代建业务均由毕节市七星关区人民政府委托，完工待结算的项目成本规模较大，且在建项目储备较充足，随着项目逐渐结算可形成较大规模收入，业务具有较好的持续性；但业务回款受委托方结算进度及当地财政情况的影响存在不确定性，项目整体回款较为滞后，持续的项目投入与资金垫付给公司带来较大的资金压力

公司市政建设业务主要包括七星关区内城市基础设施和公益设施投资、环保项目的投资等。公司基

基础设施建设业务主要由公司本部负责，采用回购模式。根据毕节市七星关区人民政府文件“七星府通【2011】27号”，毕节市七星关区人民政府授权七星关区财政局根据公司工程项目进展情况，对公司（含全资子公司）承建的工程项目（含土地整理、道路建设、市政工程等）以不低于工程成本的价格进行回购。按照2015年3月1日公司与毕节市七星关区人民政府签订的《委托代建-回购合作协议书》，毕节市七星关区人民政府授权公司作为市政相关等项目的投资主体，按照毕节市七星关区人民政府的要求建设，并在建成后移交给毕节市七星关区人民政府，毕节市七星关区人民政府在工程结算成本上加成12%进行回购，回购款由政府分期支付。2022年毕节市七星关区财政局与公司结算毕节市城市环境整治19456工程（一、二、三段）项目，市政结算收入略有上升。

截至2022年末，公司主要在建代建基础设施项目计划总投资合计131.91亿元，已完成投资59.54亿元。目前公司代建基础设施项目充足，随着工程项目的逐步完工结算，将为公司带来一定的收入，业务可持续性较好，但业务回款受委托方结算进度及当地财政情况的影响存在不确定性，项目整体回款较为滞后，持续的项目投入与资金垫付给公司带来较大的资金压力。

此外，本期债券募投项目计划投资15.78亿元，截至2022年末累计已投资12.49亿元，占总投资规模的比例为79.15%，与预期进度不符（本期债券募投项目计划实施时间为2015年4月到2017年9月）；该项目未来收入分为停车场经营收入、停车位出售和配套商业出售三个部分，但项目进度缓慢，完工时间和未来收益情况存在较大不确定性。

截至2022年末，公司主要在建项目（包括本期债券募投项目）至少尚需投入资金89.34亿元，尚需投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。另外值得关注的是，因资金紧张，2022年代建项目新增投入较少，进展缓慢。

表7 截至 2022 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

	项目	预算总投资	累计已投资
代建项目	翠屏片区综合环境整治工程项目	8.77	15.19
	同心公园	11.60	10.55
	草海路	19.69	3.86
	桂花市场建设项目	2.36	1.34
	体育公园（改名南山公园）建设项目	5.00	3.05
	幸安路	0.80	0.27
	七星关区阳山公园森林防火通道	1.12	0.49
	南环东路	1.03	0.53
	毕节市城市环境整治 19456 工程	70.61	6.07
	倒天河二期环境整治工程项目	10.93	18.19
自营项目	毕节市七星关区城市停车场建设工程项目*	15.78	12.49
合计		147.69	72.03

注：1、“*”表示本期债券募投项目；

2、翠屏片区综合环境整治工程项目、倒天河二期环境整治工程项目可研批复时间较早，后期加入零星工程以及成本上涨，使得截至 2022 年末已投金额远大于预算总投资；

3、计算尚需投资时剔除已投资金额超过总投资金额的翠屏片区综合环境整治工程项目、倒天河二期环境整治工程项目。
资料来源：公司提供

（二）其他业务

停车场收入、物业管理费收入规模不大，丰富了公司的收入来源

公司停车场业务主要由公司本部与全资子公司毕节市天和物业管理有限公司负责运营。公司停车场主要分布在七星关区的农贸市场、学校、车站或城市广场周边。截至2022年末，公司共实现停车场收入706.89万元。

公司继续在政府补助方面获得较大力度的外部支持

作为毕节市七星关区重要的基础设施建设主体之一，公司仍获得较大外部支持。根据七星财通【2022】95号文，2022年公司获得毕节市七星关区财政局拨付的财政补贴1.34亿元，提升了公司的利润水平。

六、财务分析

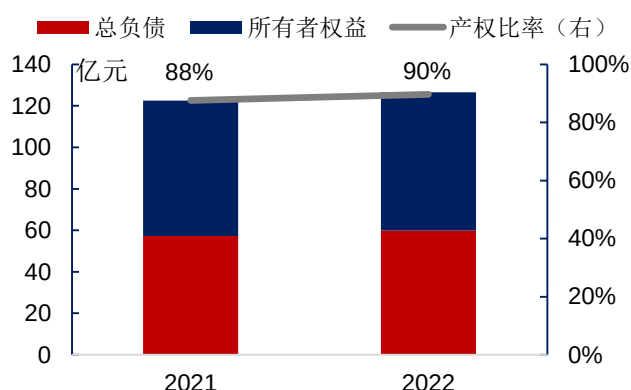
财务分析基础说明

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公司2021-2022年审计报告，报告采用新会计准则编制。2022年公司合并范围增加子公司1家，具体合并范围明细见附录四。

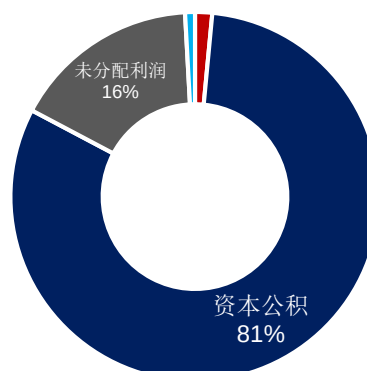
资本实力与资产质量

公司财务杠杆水平有所上升，资产以待开发土地、项目投入成本、应收政府部门及其下属企业款项为主，项目投入资金沉淀较重，回款时间具有不确定性，对营运资金形成较大占用

2022年公司负债规模、产权比率有所上升。从权益结构来看，主要来自政府以资产注入方式对公司增资形成的资本公积。

图 2 公司资本结构


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 3 2022 年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产中存货占较大比重，主要为代建业务开展中所支付的工程款及待开发的土地，投入资金沉淀较重，其中土地使用权账面价值为42.88亿元，无受限情况；其中账面价值30.48亿元的土地为出让用地，账面价值12.28亿元的土地为划拨用地，均未缴纳土地出让金，账面价值0.12亿元的土地未取得土地权证。

受委托方结算进度及当地财政情况的影响，近年公司应收账款规模持续上升，2022年末应收七星关区财政局的工程款占比为99.97%，其中应收七星关区财政局账龄在三年以上的应收账款余额占比40.72%，账龄较长。2022年末已有12.09亿元的应收账款用于质押借款。公司其他应收款主要应收对象为当地国企、政府单位，规模较大，对资金形成较大占用。总体来看，公司应收款项规模较大，对公司营运资金形成较大占用。

公司货币资金仍然较小，难以覆盖短期债务。2022年末公司货币资金为0.15亿元，无受限情况。其他资产方面，预付款项主要为预付的工程款；其他流动资产主要系收购毕节市博泰房地产开发有限责任公司的商铺、住房、车位等资产¹。

受限资产方面，截至2022年末，公司使用受限的资产账面价值合计12.09亿元，全部为用于质押借款的应收账款，受限资产占同期末资产总额的比重为9.56%。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.15	0.12%	0.05	0.04%
应收账款	21.10	16.68%	16.73	13.66%
预付款项	9.53	7.53%	9.62	7.86%

¹ 上述资产拟用于出租。

其他应收款（合计）	28.57	22.58%	28.15	22.98%
存货	54.57	43.13%	55.37	45.20%
其他流动资产	10.65	8.42%	10.65	8.70%
流动资产合计	124.58	98.46%	120.58	98.43%
非流动资产合计	1.95	1.54%	1.92	1.57%
资产总计	126.53	100.00%	122.50	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入有所下降，政府补助对盈利贡献较大，在地方财政面临压力有所加大的情况下，未来公司可获得的政府补助存在一定不确定性

2022年公司未实现房屋销售收入，受此影响，当年营业收入和毛利率均有所下降。2022年公司收到的政府补助为1.34亿元，占当年利润总额的87.64%，政府补助对公司盈利贡献较大。2022年以来七星关区财政面临的压力有所加大，需关注未来政府补助的可持续性。

表9 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022 年	2021 年
营业收入	4.49	4.67
营业利润	1.53	1.49
其他收益	1.34	1.22
利润总额	1.53	1.49
销售毛利率	10.74%	11.90%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司杠杆水平呈上升趋势，融资成本较高，短期偿债压力很大

受债券还本付息的影响，2022年公司总债务规模有所下降。截至2022年末，公司负债规模同比增长4.60%，其中总债务规模同比下降3.58%至24.48亿元。公司债务以银行借款、应付债券、非标融资为主，银行借款包括抵质押借款、保证借款，借款利率分布在4.8%-7.8%，应付债券为18毕节停车场债/PR毕节债，非标融资主要为融资租赁、定融产品等，融资成本分布在7.8% -11.0%。2022年末非标融资占总债务的比例为21.28%，总体而言，公司融资成本较高，债务压力大。

其余负债中，其他应付款为往来款、借款及保证金，2022年上升较多系往来款、借款、保证金均增加所致。长期应付款为应付中创财富有限公司、中国华融资产管理股份有限公司贵州省分公司、深圳前海皖江安控资产管理有限公司、贵州省资产管理股份有限公司的借款。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款（合计）	36.58	61.17%	32.63	57.06%
一年内到期的非流动负债	4.33	7.24%	4.24	7.42%
流动负债合计	43.03	71.94%	38.73	67.73%
长期借款	12.68	21.20%	12.95	22.65%
应付债券	3.00	5.01%	4.59	8.03%
长期应付款（合计）	1.10	1.83%	0.90	1.57%
非流动负债合计	16.78	28.06%	18.45	32.27%
负债合计	59.81	100.00%	57.18	100.00%
总债务	24.48	40.93%	25.39	44.40%
其中：短期债务	7.71	12.89%	6.94	12.14%
长期债务	16.77	28.04%	18.44	32.25%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

近年公司资产负债率持续上升，2022年末为47.27%。公司整体融资成本较高，利息支出较大，EBITDA对利息的覆盖能力较弱；现金类资产对短期债务的覆盖程度很差。

公司资金需求主要来自债务还本付息。公司收现比表现很差，难以覆盖公司还本付息需求。公司作为七星关区重要的基础设施建设主体之一，必要时可获得当地政府的支持，但2022年末公司获得授信已全部使用完毕，获得新增融资的能力较弱，需关注相关政策及融资环境对公司融资能力的影响。

表11 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年	2021 年
资产负债率	47.27%	46.68%
现金短期债务比	0.02	0.01
EBITDA 利息保障倍数	0.88	0.90

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

ESG 风险因素

环境方面，根据公司提供的《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》及公开资料查询，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放、废水排放而受到政府部门处罚情形。

社会方面，根据公司提供的《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，目前公司战略规划较为清晰，且根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。但公司对政府部门及关联公司的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（公司本部为2023年5月17日），公司本部存在关注类借款账户3个，关注类借款余额合计7.51亿元，存在关注类担保余额8.75亿元。公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

表12 公司关注类贷款情况（单位：万元）

借款主体	授信机构	类别	贷款余额	备注
毕节市天河城建开发投资有限公司	中国农业发展银行贵州省毕节市分行营业部	关注	70,000.00	因公司逾期未偿还利息，故调整为关注类，目前已结清
		关注	4,965.00	
		关注	100.00	
合计		-	75,065.00	-

资料来源：企业信用报告，公司提供

或有事项分析

公司对外担保存在很大的或有负债风险

截至2022年末公司对外担保金额合计8.83亿元，被担保对象主要为七星关区当地国有企业，其中对民营企业贵州省毕节市宇通建业有限责任公司的担保主要系应政府要求为农民工贷款进行担保，对外担保均未设置反担保措施，被担保方毕节市七星关区新宇建设投资有限公司已被列入失信被执行人名单，毕节盛丰农业发展有限公司已被列入被执行人名单，且征信报告显示，2023年5月17日公司存在关注类担保余额8.75亿元。总体而言，公司对外担保存在很大的或有负债风险。

表13 截至 2022 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保金额	企业性质	是否有反担保措施
毕节市七星关区新宇建设投资有限公司	64,400.00	国有企业	无
毕节盛丰农业发展有限公司	23,385.00	国有企业	无
贵州省毕节市宇通建业有限责任公司	499.00	民营企业	无
总计	88,284.00	-	-

资料来源：公司提供

公司存在被执行信息

根据中国执行信息公开网信息查询结果，截至2023年6月5日，公司共有1条被执行信息，合计被执行金额为62.11万元。具体情况如下表所示：

表14 截至 2023 年 6 月 5 日公司被执行信息（单位：万元）

序号	立案时间	金额	案号	执行法院	案件情况
1	2022/12/15	62.11	(2022)黔 0502 执恢 1218 号	毕节市七星关区人民法院	公司逾期未支付桂林建安建设集团有限公司的工程款，尚未签订和解协议

资料来源：中国执行信息公开网，公司提供

八、外部特殊支持分析

公司是七星关区人民政府下属重要企业，控股股东为开源建投，实际控制人为七星关区人民政府，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，七星关区人民政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与七星关区人民政府的联系非常紧密。公司控股股东为开源建投，实际控制人为毕节市人民政府，没有迹象表明政府会在可预见的未来降低持股比例。出资人对公司经营战略和业务运营拥有绝对控制力，且近年公司获得七星关区人民政府较大力度的外部支持，此外，公司作为七星关区重要的基础设施建设主体之一，预计未来较长一段时期其定位仍将维持，未来公司与七星关区人民政府的联系将比较稳定。

（2）公司对七星关区人民政府非常重要。代建业务是公司营业收入的主要来源，公司的业务基本来源于政府及其相关单位，公司在基础设施建设方面对七星关区人民政府贡献一般；此外，若公司发生债务违约可能会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

九、结论

公司是毕节市人民政府下属重要企业，控股股东为开源建投，持有公司100%的股权，实际控制人为毕节市人民政府。公司主要承担七星关区城市基础设施的建设任务。虽然公司项目投入资金沉淀较重，项目款回款慢，整体流动性较弱，对外担保存在很大的或有负债风险，公司本部存在关注类贷款，偿债压力大，但公司项目储备充足，业务可持续性较好，作为公司核心收入来源的代建业务收入来源有保障，且公司持续获得较大力度的外部支持，整体来看公司有一定的抗风险能力。

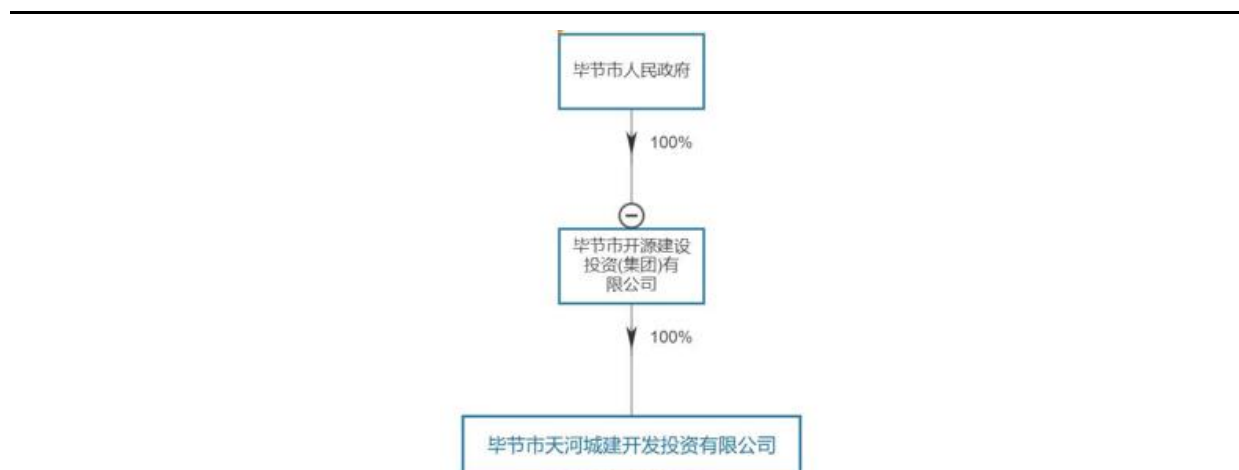
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“18毕节停车场债/PR毕节债”的信用等级为AA-。

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）	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	0.15	0.05	0.14
应收账款	21.10	16.73	12.35
预付款项	9.53	9.62	8.37
其他应收款（合计）	28.57	28.15	29.09
存货	54.57	55.37	55.02
其他流动资产	10.65	10.65	10.65
流动资产合计	124.58	120.58	115.63
非流动资产合计	1.95	1.92	1.83
资产总计	126.53	122.50	117.45
其他应付款（合计）	36.58	32.63	25.14
一年内到期的非流动负债	4.33	4.24	7.03
流动负债合计	43.03	38.73	33.88
长期借款	12.68	12.95	12.40
应付债券	3.00	4.59	6.19
长期应付款（合计）	1.10	0.90	1.06
非流动负债合计	16.78	18.45	19.64
负债合计	59.81	57.18	53.53
其中：短期债务	7.71	6.94	8.08
总债务	24.48	25.39	27.73
所有者权益	66.72	65.32	63.92
营业收入	4.49	4.67	4.25
营业利润	1.53	1.49	0.21
其他收益	1.34	1.22	0.00
利润总额	1.53	1.49	1.31
经营活动产生的现金流量净额	3.55	5.59	3.29
投资活动产生的现金流量净额	0.00	0.00	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	-3.45	-5.69	-3.68
财务指标	2022 年	2021 年	2020 年
销售毛利率	10.74%	11.90%	10.81%
资产负债率	47.27%	46.68%	45.57%
短期债务/总债务	31.50%	27.35%	29.15%
现金短期债务比	0.02	0.01	0.02
EBITDA（亿元）	1.60	1.56	1.39
EBITDA 利息保障倍数	0.88	0.90	0.65

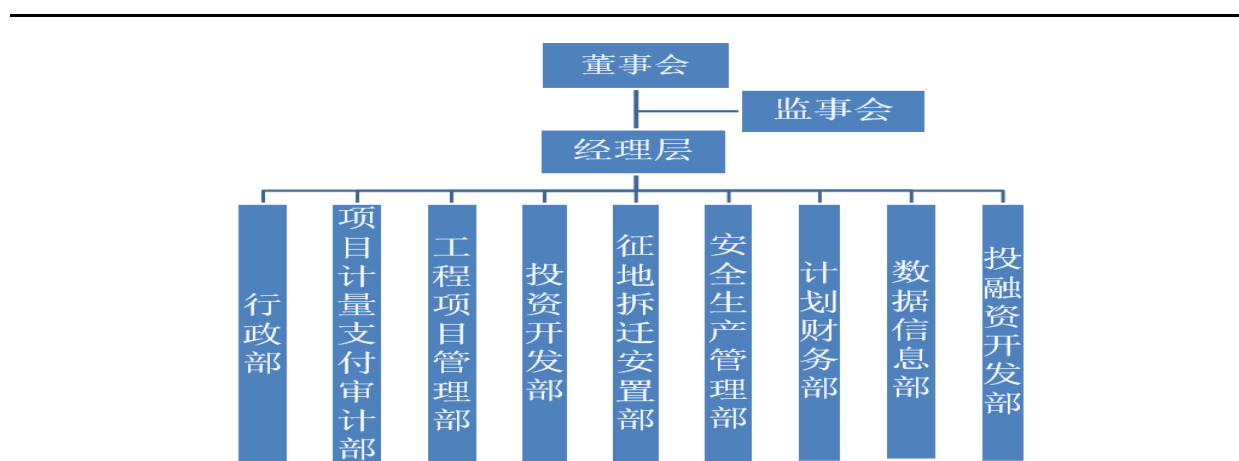
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
毕节禹源建筑工程有限公司	5,000.00	100.00%	房地产开发经营
毕节市天河置业有限公司	5,000.00	100.00%	白酒制造
毕节市天和物业管理有限公司	2,000.00	100.00%	物业管理
毕节市天川房屋拆迁有限责任公司	57.00	100.00%	建筑装饰、装修和其他建筑业

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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+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	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。