

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0509号

毕节市信泰投资有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司发行的“17 毕节信泰债/PR 信泰债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“17 毕节信泰债/PR 信泰债”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月二十一日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月21日至2024年6月20日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年6月21日

毕节市信泰投资有限公司 主体及“17 毕节信泰债/PR 信泰债”2023 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2023/6/21	AA/稳定	吴奉颖	王文略

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
17 毕节信泰债/PR 信泰债	AA	AA

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

公司是毕节市重要的基础设施建设主体，主要从事毕节市南部新区、高新区、大方县、金沙县、百里杜鹃管理区和七星关区黔西北产业园区范围内的基础设施建设及土地开发整理业务，同时继续从事毕节市商品销售、景区运营和金融服务等业务。毕节市国有资本投资运营有限责任公司为公司唯一股东，毕节市国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

评级模型

一级指标	二级指标	权重	得分
经营规模	所有者权益	35%	24.5
业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
盈利与 获取能力	净利润	15%	9.0
	净资产收益率	5%	1.5
	现金收入比	5%	2.3
债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	10.5
	货币资金短债比	5%	0.8
	EBITDA 利息倍数	5%	2.3
	全部债务/EBITDA	5%	2.3

基础评分输出结果	aa-	
调整因素	其他-1	
个体信用状况 (BCA)	aa+	
外部支持评价	外部支持能力	G3
	外部支持意愿	S2
评级模型结果	AA	
外部支持调整子级	2	

注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度

注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度

注 3：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，毕节市经济实力仍较强；公司业务仍具有较强的区域专营性，得到了股东及相关各方的支持。同时，东方金诚关注到，公司仍面临较大的资本支出压力，资产流动性依然较弱，且面临较大的短期债务偿付压力，公司存在多笔关注类贷款，部分子公司已被纳入失信被执行人名单，公司再融资能力受到不利影响。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“17 毕节信泰债/PR 信泰债”到期不能偿还的风险很低。

同业对比

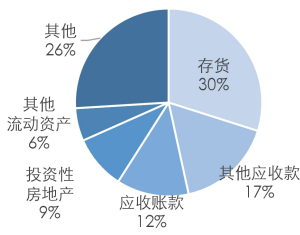
项目	毕节市信泰投资有限公司	毕节市建设投资有限公司	黔西南州城市建设投资(集团)有限公司	玉林市城市建设投资集团有限公司	咸阳市城市建设投资控股集团有限公司
地区	毕节市	毕节市	黔西南州	玉林市	咸阳市
GDP 总量 (亿元)	2206.52	2206.52	1508.69	2167.46	2817.55
人均 GDP (元)	32373*	32373*	50395	-	68949
一般公共预算收入 (亿元)	119.00	119.00	113.75	76.54	115.58
政府性基金收入 (亿元)	150.00	150.00	97.51	60.80	112.17
地方政府债务余额 (亿元)	1151.99	1151.99	725.14	443.50	432.61
资产总额 (亿元)	757.07	394.85	204.40	193.38	599.64
所有者权益 (亿元)	343.00	156.59	110.65	78.08	208.54
营业收入 (亿元)	27.89	7.10	21.91	8.82	24.19
净利润 (亿元)	1.61	0.92	2.10	0.69	1.28
资产负债率 (%)	54.69	60.34	45.86	59.62	65.22

注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年，表中标“*”人均 GDP 为估算，下同

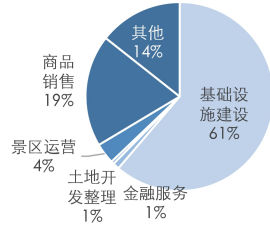
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



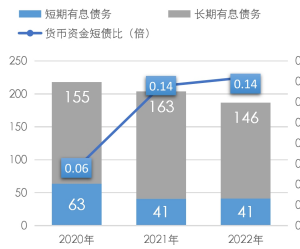
公司营业收入构成 (2022年)



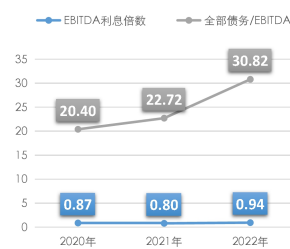
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
资产总额	770.75	788.77	757.07
所有者权益	417.00	410.98	343.00
营业收入	40.78	42.23	27.89
净利润	4.62	4.17	1.61
全部债务	218.01	203.74	186.80
资产负债率	45.90	47.90	54.69
全部债务资本化比率	34.33	33.14	35.26

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	毕节市		
GDP 总量	2020.39	2181.48	2206.52
人均 GDP	29295	31736	32373*
一般公共预算收入	131.96	123.69	119.00
政府性基金收入	175.42	133.86	150.00
财政自给率	17.65	18.32	18.89
政府负债率	51.14	51.26	52.21

优势

- 毕节市经济保持增长，经济总量在贵州省排名前列，地区经济实力仍较强；
- 跟踪期内，公司继续从事毕节市南部新区、高新区、大方县、金沙县、百里杜鹃管理区和七星关区黔西北产业园区范围内的基础设施建设及土地开发整理业务，业务仍具有较强的区域专营性；
- 作为毕节市重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴方面得到了股东及相关各方的支持。

关注

- 公司在建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；
- 公司资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱，且部分应收对象存在失信被执行记录，面临一定资金回收风险；
- 公司全部债务集中度较高，面临较大的短期偿付压力；
- 公司存在多笔关注类贷款，子公司高新建投和七星关工发已被纳入失信被执行人名单，公司再融资能力受到不利影响。

评级展望

预计毕节市经济实力将不断增强，公司主营业务具有较强的区域专营优势，能够持续得到股东及相关各方的支持，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002202208)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AA(17 毕节信泰债/PR 信泰债)	2022/6/22	高路 吴奉颖	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA/稳定	AA(17 毕节信泰债/PR 信泰债)	2017/7/19	刘贵鹏 程思	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015)》	阅读原文

注：以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
17 毕节信泰债/PR 信泰债	2022/6/22	15.00 亿元	2017/11/1~2024/11/1	-	-

注：“17 毕节信泰债/PR 信泰债”设置本金提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及毕节市信泰投资有限公司（以下简称“毕节信泰”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

毕节信泰成立于2001年12月，初始注册资本为人民币1000.00万元。2021年12月，毕节市国有资产监督管理委员会（以下简称“毕节市国资委”）将公司100%股权无偿划转至毕节市国有资本投资运营有限责任公司（以下简称“毕节国投”）¹，公司唯一股东由毕节市国资委变更为毕节国投。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东及实控人均未发生变化。截至2022年末，公司注册资本和实收资本仍均为人民币5.00亿元；毕节国投仍持有公司100%股权，毕节市国资委仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司仍为毕节市重要的基础设施建设主体，但基础设施建设业务范围有所变更。2022年，随着原金海湖新区下辖双山新区机构改革，双山新区被划入毕节市七星关区，双山新区范围内的公司原子公司贵州毕节双山建设投资有限公司（以下简称“双山建投”）股权被政府无偿划出至毕节市七星关区财政局，公司基础设施建设业务范围中原金海湖新区范围缩小至其下辖的高新区范围。同期，随着政府无偿划入子公司七星关工发，公司基础设施建设业务范围增加了七星关区黔西北产业园区。目前，公司主要从事毕节市南部新区、高新区、大方县、金沙县、百里杜鹃管理区和七星关区黔西北产业园区范围内的基础设施建设及土地开发整理业务，以及毕节市商品销售、景区运营和金融服务等业务。

截至2022年末，公司纳入合并报表范围直接控股子公司共11家（见下表），较上年末减少2家直接控股子公司，即政府无偿划出的双山建投²和毕节市嘉信产业发展有限责任公司³（以下简称“嘉信产发”）；同期增加2家直接控股子公司，即政府无偿划入的赫章扶贫开投和七星关工发。

图表1 截至2022年末公司纳入合并报表范围直接控股子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例
毕节飞雄机场有限责任公司	机场公司	5000.00	100.00
大方县建设投资有限公司	大方建投	11000.00	100.00
毕节市信安基金管理有限公司	信安基金	3000.00	100.00
毕节市工业能源投资建设有限公司 ⁴	毕节工投	101424.10	100.00 ⁵
贵州毕节高新建设投资有限公司	高新建投	50000.00	100.00
金沙县路桥工程投资股份有限公司	金沙路桥工投	30000.00	97.00
贵州百里杜鹃旅游开发投资公司	百里杜鹃旅投	20445.69	97.8201

¹ 毕节国投成立于2017年7月13日，毕节市国资委为其唯一股东和实际控制人。

² 截至本报告出具日，毕节市七星关区财政局持有双山建投96%股权，为双山建投实际控制人，毕节市德溪建设开发投资有限公司持有双山建投4%股权。

³ 截至本报告出具日，毕节市国资委持有嘉信产发100%股权，为嘉信产发实际控制人。

⁴ 毕节市工业能源投资建设有限公司原名为毕节市洪欣城市建设有限公司，于2017年10月进行名称变更并办理工商变更登记手续。

⁵ 根据毕节市国资委文件，2020年12月，公司用3.85亿元的债权购买毕节市工业和信息化局持有的毕节工投15.15%的股权，收购后毕节工投成为公司的全资子公司。

毕节市腾信实业有限责任公司 ⁶	腾信实业	10000.00	100.00
赫章县扶贫开发投资有限责任公司	赫章扶贫开投	100000.00	100.00
毕节七星关工业发展有限公司	七星关工发	10000.00	100.00
北京毕节禾禾酒店管理有限公司	禾禾酒店	1000.00	100.00

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债项本息兑付及募集资金使用情况

公司发行的“17 毕节信泰债/PR 信泰债”到期本息均已按期支付。截至 2022 年末，“17 毕节信泰债/PR 信泰债”募集资金已全部使用完毕。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023 年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023 年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发 2 号文”、“财政部 114 号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

⁶ 2023 年 3 月，该企业由毕节市腾信置业投资有限责任公司更名为毕节市腾信实业有限责任公司。

2022年，公司营业收入持续增长，仍以基础设施建设收入为主，毛利润和毛利率均有所增长

跟踪期内，公司作为毕节市重要的基础设施建设主体，主要从事毕节市南部新区、高新区、大方县、金沙县、百里杜鹃管理区和七星关区黔西北产业园区范围内的基础设施建设及土地开发整理业务，以及毕节市金融服务和商品销售等业务。

2022年，受双山建投被政府无偿划出影响，公司营业收入大幅下降，仍主要来自基础设施建设和其他业务，以及商品销售业务。其中，基础设施建设收入大幅下降，主要系基础设施建设收入规模较大的双山建投被划出所致；受土地出让规划等因素影响，2022年公司形成少量土地开发整理收入；公司景区运营收入有所下降；其他收入主要为房屋租赁收入等。2022年，公司毛利润为4.55亿元，毛利率16.31%，均有所下降。其中，土地开发整理业务毛利率为负，主要系公司已对土地投入少量资金进行开发利用，但后期根据安排以原购买价对其出让所致。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基础设施建设	28.47	69.82	29.60	70.08	17.09	61.28
土地开发整理	1.77	4.34	-	-	0.31	1.12
景区运营	0.92	2.25	1.86	4.40	0.99	3.54
商品销售	2.29	5.61	0.65	1.54	5.35	19.19
金融服务	0.27	0.66	0.04	0.09	0.14	0.50
其他	7.06	17.31	10.09	23.88	4.01	14.38
营业收入	40.78	100.00	42.23	100.00	27.89	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	3.12	10.96	2.84	9.59	1.52	8.87
土地开发整理	0.59	33.08	-	-	-0.05	-15.36
景区运营	0.37	39.82	0.93	50.00	0.49	50.00
商品销售	0.01	0.57	0.003	0.48	0.04	0.70
金融服务	0.27	100.00	0.04	100.00	0.14	100.00
其他	2.27	32.16	3.38	33.52	2.41	60.19
合计	6.63	16.25	7.19	17.02	4.55	16.31

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基础设施建设

公司作为毕节市重要的基础设施建设主体，跟踪期内业务范围变更为毕节市南部新区、高新区、大方县、金沙县、百里杜鹃管理区和七星关区黔西北产业园区，业务仍具有较强的区域专营性；公司在建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司基础设施建设业务负责范围有所变更。公司原从事毕节市南部新区、金海湖新区、大方县、金沙县和百里杜鹃管理区的基础设施建设。2022年，随着原金海湖新区下辖双山新区机构改革，双山新区被划入毕节市七星关区，双山新区范围内的公司原子公司双山建投股权被政府无偿划出至毕节市七星关区财政局，公司基础设施建设业务范围中原金海湖新区范围缩小至其下辖的高新区范围。同期，随着政府无偿划入子公司七星关工发，公司基础设施

建设业务范围增加了七星关区黔西北产业园区。目前，公司主要负责毕节市南部新区、高新区、大方县、金沙县、百里杜鹃管理区和七星关区黔西北产业园区范围内的基础设施建设，业务仍具有较强的区域专营性。

公司基础设施建设业务的建设模式仍主要采用委托代建和自建自营两种模式，较上年无重要变化。2022年，公司确认基础设施建设收入17.09亿元，受双山建投划出影响大幅下降。公司当期收入主要来源于罗马片区棚户区改造项目、金海湖新区响水乡改善农村人居环境项目、鹏程片区一号旅游公路和金沙县农村公路生命防护工程；同期，基础设施建设业务毛利率为8.87%，略有下降。

截至2022年末，公司在建基础设施项目主要为竹园物流中心、易地扶贫搬迁（安置点）和特色小城镇等，主要在建项目计划投资额合计134.30亿元，已完成投资83.79亿元，尚需投资50.51亿元；同期末，公司暂无拟建基础设施建设项目。总体来看，公司在建基础设施项目规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表3 截至2022年末公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	累计投资	尚需投资
竹园物流中心	62.50	25.53	36.97
易地扶贫搬迁（安置点）	30.44	25.53	4.91
特色小城镇	13.25	13.25	-
人居环境	7.10	7.10	-
农村环境整治	6.33	6.33	-
二期标准厂房	4.15	2.29	1.86
生猪养殖场基础设施建设项目	6.54	2.06	4.48
贵州七星关经济开发区标准厂房四期建设项目	3.99	1.70	2.29
合计	134.30	83.79	50.51

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

公司土地开发整理业务具有较强的区域专营性；但该业务的开展及收入的实现易受政策、规划、市场等因素影响而存在不确定性

根据毕节市政府和大方县政府相关授权，公司继续从事毕节市南部新区和大方县的土地开发整理工作，业务具有较强的区域专营性。

跟踪期内，土地开发整理业务仍主要由子公司毕节工投和大方建投负责，资金来源和业务模式未发生变化。受土地出让规划等因素影响，2022年产生土地开发整理收入0.31亿元，毛利率为-15.36%，毛利率为负主要系公司已对土地投入少量资金进行开发利用，但后期根据安排以原购买价对其出让所致。2022年，公司土地出让面积为11.96万平方米，整理成本为0.36亿元。东方金诚关注到，公司土地开发整理业务的开展及收入的实现易受政策、规划、市场等因素影响而存在不确定性。

景区运营

公司景区运营业务收入有所下降，毛利率保持稳定

跟踪期内，公司景区运营业务仍由子公司百里杜鹃旅投负责，其收入为百里杜鹃风景区门票收入。百里杜鹃风景区位于毕节市百里杜鹃管理区范围内，该景区为国家 5A 级旅游景区，门票价格为 130 元/人。2022 年，公司实现景区运营收入 0.99 亿元，有所下降；毛利率仍为 50.00%，保持稳定。

商品销售

受新增大宗商品贸易影响，公司商品销售收入大幅增长，但该业务毛利率较低，盈利水平仍较差

跟踪期内，公司商品销售业务仍主要由子公司机场公司和毕节工投负责，并新增赫章扶贫开投负责农产品销售。机场公司形成的收入为运营毕节飞雄机场形成的机场旅客服务费、安检费、起降费等地面服务收入；毕节工投形成的收入为煤炭、加工农产品销售收入，以及聚乙烯、电解镍等能源销售收入；赫章扶贫开投负责农产品销售。2022 年，毕节工投新增大宗商品贸易，主要销售品种是煤炭、锌锭、粮食等。

2022 年，公司实现商品销售收入 5.35 亿元，大幅增长主要系 2022 年毕节工投新增大宗商品贸易所致；毛利率 0.70%，有所增长但盈利水平仍较差。

金融服务

跟踪期内，公司金融服务业务收入仍为担保业务收入，收入规模仍较小

跟踪期内，公司金融服务业务收入仍为担保业务收入，收入规模仍较小。跟踪期内，该业务运营主体仍为公司本部。2022 年，公司金融服务业务收入和毛利润均为 0.14 亿元，有所增长；毛利率仍为 100.00%，保持稳定。

企业管理

截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 5.00 亿元，较上年末无变化。跟踪期内，公司唯一股东仍为毕节国投，实际控制人仍为毕节市国资委。

跟踪期内，公司法人、董事长、董事和总经理发生变更；公司组织架构发生变更，截至 2022 年末，公司设有纪检监察室、组织人事部、办公室、招标采购部、安全监管部、资产财务部、投资发展部、融资管理部、风控法务部及监事会办公室 10 个职能部门；管理制度均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年合并财务报表。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

2022 年，公司合并报表范围较上年末减少 2 家直接控股子公司，增加 2 家直接控股子公司。截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 11 家，详见图表 1。

资产构成与资产质量

跟踪期内，受双山建投被划出影响，公司资产总额有所下降，仍以流动资产为主，但其中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱，且部分应收对象存在失信被执行记录，面临一定资金回收风险

2022年末，受双山建投被划出影响，公司资产总额同比有所下降，仍以流动资产为主。公司流动资产主要由存货、其他应收款、应收账款、其他流动资产、预付款项和货币资金构成。

公司存货主要为变现能力较弱的土地使用权及基础设施建设成本，流动性较弱。2022年末，公司存货中土地使用权为135.51亿元，主要通过招拍挂的方式获得，其中已有账面净值为43.90亿元的存量土地被抵押；基础设施建设成本为90.61亿元，有所下降系双山建投被划出所致。

公司其他应收款主要为与毕节市政府部门及其他国有企业的往来款。2022年末，公司其他应收款同比大幅增长主要系七星关工发和赫章扶贫开投并表，以及新增了对毕节市建设投资有限公司（以下简称“毕节建投”）的往来款及其借款所致，期末应收对象前五名分别为毕节市财政局（22.94亿元）、毕节建投（7.59亿元）、毕节金海湖新区管理委员会（5.16亿元）、金沙县国有资产管理服务中心（4.78亿元）和毕节市开源建设投资（集团）有限公司（以下简称“开源建设”）（4.74亿元），合计占其他应收款总额的比重为35.57%。公司其他应收款计提的坏账准备为0.97亿元，计提比例0.76%。上述应收单位中，开源建设存在1笔失信被执行记录。

公司应收账款主要为应收毕节市和其下辖区县政府部门及其他国有企业的工程款。2022年末，应收对象前五名分别为大方县财政局（31.35亿元）、毕节市财政局（14.91亿元）、百里杜鹃管理区管理委员会（10.54亿元）、金沙县房管局（9.25亿元）和毕节金海湖新区管理委员会（6.67亿元），合计占应收账款的比重为76.37%。总体来看，公司应收类款项占比较大，形成了一定的资金占用，资产流动性较弱，且部分应收对象存在失信被执行记录，面临一定资金回收风险。

公司其他流动资产主要为公司一年内到期的对外拆借款，对外拆借对象主要为毕节市政府部门及地方国有企业。2022年末，公司其他流动资产中有担保金融类（未逾期）借出资金54.62亿元、有担保金融类（逾期）0.15亿元，单项金融重大且单项计提坏账准备的金融类（逾期）0.20亿元。

公司预付款项主要为基础设施建设项目工程款，2022年大幅下降主要系双山建投划出影响。2022年末，重要的预付对象分别为金海湖新区土地房屋征收补偿局（4.80亿）、贵州百里杜鹃乡村开发投资有限责任公司（4.76亿元）、赫章县宏谊建筑工程有限责任公司（2.05亿元）、中国水利水电第九工程局有限公司（1.48亿元）和毕节市七星关区房屋征收补偿服务中心（1.30亿元），合计占预付款项的比重为74.93%。

2022年末，公司货币资金较上年略有增长，但规模依然较小，对短期有息债务的覆盖情况偏低。同期末，公司货币资金中受限金额为3.84亿元。

图表 4 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额	770.75	788.77	757.07
流动资产	623.01	643.97	527.65
存货	377.55	365.54	226.36
其他应收款	84.04	92.65	126.16
应收账款	67.92	90.02	94.54
其他流动资产	55.59	53.86	55.39
预付款项	34.35	36.35	19.20
货币资金	3.55	5.54	5.89
非流动资产	147.74	144.80	229.42
在建工程	24.94	28.43	96.71
投资性房地产	53.65	62.19	70.53
其他非流动资产	32.68	35.76	42.85
无形资产	7.34	4.89	7.71

资料来源：公司审计报告，其他应收款不含应收利息及应收股利（全文同），东方金诚整理

公司非流动资产主要由在建工程、投资性房地产、其他非流动资产和无形资产构成。2022 年末，公司在建工程同比大幅增长，主要系政府无偿划入子公司七星关工发所致；投资性房地产同比有所增长，主要系政府无偿划入七星关工发所致，投资性房地产中有账面价值 50.35 亿元的资产被抵押；其他非流动资产主要包括公司对毕节市七星关区水利发展投资有限责任公司、开源建设、威宁城乡建设投资有限公司等公司的股权投资合计 22.21 亿元（因股权比例尚未确定，暂时计入其他非流动资产）以及公司对其他单位的长期借出资金 5.41 亿元、预付工程款 2.71 亿元和预付土地款 2.69 亿元；无形资产主要为土地（5.52 亿元）及收益权（2.19 亿元）。

截至 2022 年末，公司受限资产总额为 103.17 亿元，占资产总额的比重为 13.63%，包括用于抵押借款的存货中的土地使用权 43.90 亿元、投资性房地产中的土地使用权 50.35 亿元、无形资产中的土地使用权及运输设备 2.91 亿元、货币资金 3.84 亿元和应收账款 2.17 亿元。

资本结构

跟踪期内，受双山建投划出影响，公司所有者权益大幅下降，仍以资本公积和未分配利润为主

2022 年末，公司所有者权益大幅下降，仍以资本公积和未分配利润为主。其中，实收资本仍为 5.00 亿元；资本公积大幅下降，主要为无偿划出双山建投导致资本公积减少 103.03 亿元，无偿划出嘉信产发导致资本公积减少 1.05 亿元，子公司大方建投根据政府文件减少 3 宗土地导致公司资本公积减少 0.04 亿元；同期，受无偿划入子公司七星关工发和赫章扶贫开投影响，公司资本公积账面价值增加 34.64 亿元，毕节市国资委划拨货币资金 0.30 亿元至毕节工投。未分配利润小幅增长，仍为公司历年利润累积形成。

图表 5 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益	417.00	410.98	343.00
实收资本	5.00	5.00	5.00
资本公积	381.49	370.66	299.54
未分配利润	29.28	33.37	34.53

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额同比有所增长，结构仍以非流动负债为主；公司全部债务有所下降，但债务集中度较高，面临较大的短期偿付压力

2022 年末，公司负债总额同比有所增长，仍以非流动负债为主。公司流动负债主要包括其他应付款、一年内到期的非流动负债、应交税费和短期借款。

2022 年末，公司其他应付款同比有所下降，主要为公司当年往来款有所下降所致；同期末，公司其他应付款主要为往来款 93.33 亿元和保证金 1.63 亿元。2022 年末公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 10.85 亿元、应付债券 8.59 亿元、长期应付款 8.01 亿元和租赁负债 0.10 亿元；公司应交税费主要为增值税、企业所得税等；公司短期借款主要为保证借款 3.78 亿元、质押借款 3.52 亿元、抵押借款 0.71 亿元和信用借款 0.05 亿元。

公司非流动负债主要由长期应付款、长期借款、专项应付款和应付债券构成。2022 年末，公司非流动负债同比大幅增长。

2022 年末，公司长期应付款主要包括贵州省国有资本运营有限公司（以下简称“贵州国资”）对公司的增资入股资金、公司应付其他金融机构的融资租赁借款以及当地其他国有企业的工程款等，2022 年有所增长主要系新增应付贵州国资等单位的款项所致，同期末子公司高新建投的长期应付款逾期 0.12 亿元⁷；同期末，公司长期借款有所下降，从借款类型看，抵押借款（含一年内到期部分，下同）为 20.57 亿元，抵押物主要为土地使用权，质押借款为 5.56 亿元，质押物主要为项目收益权和应收账款，保证借款为 42.96 亿元，保证人主要为毕节市内其他国有企业，抵押、质押、保证借款为 19.11 亿元，信用借款为 3.14 亿元，同期末高新建投长期借款逾期 0.12 亿元；从借款来源看，长期借款中非银金融机构上海国际信托有限公司借款余额为 1.24 亿元，其余均为银行借款。公司专项应付款主要为专项建设资金，2022 年末大幅增长主要系无偿划入的子公司赫章扶贫开投带来的易地扶贫搬迁点财政拨款 27.19 亿元、2017 年特色小镇建设项目财政拨款 3.83 亿元、涉农资金财政拨款 3.11 亿元以及生猪养殖基础设施建设项目专项资金 2.59 亿元等；同期末，应付债券（含一年内到期部分）为应付企业债 16.03 亿元、公司债 1.66 亿元、可转换债 4.64 亿元。

⁷ 根据公司提供的情况说明，2021 年 5 月，高新建投向苏银金融租赁股份有限公司 7000 万元融资，该笔融资逾期本金 1166.67 万元，逾期利息 576.03 万元。因高新建投正积极推进实体化转型，为调整债务结构正积极与苏银金融租赁有限公司协商债务展期，截至本报告出具日，高新建投已与债权人意向签署展期协议，并准备流程中。

图表 6 公司负债主要构成情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	353.75	377.79	414.06
流动负债	178.48	175.38	166.49
其他应付款	90.67	107.75	95.77
一年内到期的非流动负债	56.57	33.51	27.55
应交税费	12.52	15.20	15.91
短期借款	6.24	4.72	8.05
非流动负债	175.27	202.41	247.57
长期应付款	59.28	74.78	88.82
长期借款	72.45	83.63	80.47
专项应付款	19.24	19.58	63.20
应付债券	22.91	22.90	13.74

资料来源: 公司审计报告, 其他应付款不含应付利息及应付股利, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司全部债务有所下降, 仍以长期有息债务为主。2022 年末, 公司全部债务中短期有息债务占比为 20.97%, 公司短期有息债务由一年内到期的长期借款 10.85 亿元、应付债券 8.59 亿元、长期应付款 8.01 亿元和租赁负债 0.10 亿元, 以及短期借款 8.05 亿元、银行承兑汇票 4.07 亿元和金沙路桥工投定向融资工具、债权融资计划及收益权等 1.18 亿元构成。同期末, 公司资产负债率有所增长。

图表 7 公司全部债务及债务率情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
全部债务	218.01	203.74	186.80
短期有息债务	63.37	40.77	40.86
长期有息债务	154.64	162.98	145.94
资产负债率	45.90	47.90	54.69

资料来源: 公司审计报告及公司提供, 东方金诚整理

截至 2022 年末, 公司对外担保余额为 114.01 亿元, 担保比率为 33.24%, 被担保企业主要为毕节市国有企业及事业单位。总体来看, 公司对外担保规模较大, 面临一定的代偿风险。

盈利能力

跟踪期内, 公司营业收入大幅下降, 利润对财政补贴较为依赖, 盈利指标维持在较低水平, 盈利能力仍然很弱

2022 年, 公司营业收入同比大幅下降, 主要系双山建投无偿还出所致; 期间费用同比略有增长, 仍主要为财务费用和管理费用; 营业利润率小幅增长。

2022 年, 公司利润总额及净利润均同比大幅下降, 收到财政补贴收入 2.57 亿元, 占利润总额的比重为 137.81%, 利润总额对财政补贴较为依赖。跟踪期内, 公司总资本收益率和净资产收益率仍维持在较低水平且持续下降, 公司盈利能力仍然很弱。

图表 8 公司主要盈利数据及指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	40.78	42.23	27.89
营业利润率	14.01	14.93	15.15
期间费用	6.11	5.33	5.38
期间费用/营业收入	14.98	12.62	19.30
利润总额	5.50	4.68	1.86
补贴收入	4.21	2.16	2.57
净利润	4.62	4.17	1.61
总资本收益率	1.51	1.35	1.07
净资产收益率	1.11	1.02	0.47

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

现金流

公司经营性净现金流易受基础设施结算款和往来款影响, 未来存在一定的不确定性

2022 年, 公司经营活动现金流入同比有所下降, 主要系收到基础设施建设结算款以及其他主营业务的现金流入大幅减少所致; 经营活动现金流出主要是公司支付的往来款及基础设施建设成本; 经营性现金流持续为净流入状态, 但流入规模大幅下降, 且公司经营性净现金流对基础设施结算款和往来款依赖较大, 未来存在一定的不确定性。

2022 年, 公司投资活动现金流入小幅减少, 系收回的拆借资金大幅减少所致; 投资活动现金流出大幅减少主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金减少所致; 投资性现金流持续净流出。

2022 年, 公司筹资活动现金流入同比大幅下降, 主要系当年取得借款形成的现金流入大幅下降所致; 筹资活动现金流出主要为偿还债务所支付的本息, 大幅下降主要借款规模较大的双山建投划出所致; 筹资性净现金流持续净流出。

2022 年, 公司现金及现金等价物净增加额为-2.58 亿元, 由正转负。

图表 9 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入	58.83	37.89	30.80
现金收入比率 (%)	62.79	54.73	57.46
经营活动现金流出	53.93	20.11	29.03
经营性净现金流	4.89	17.77	1.77
投资活动现金流入	7.01	1.69	1.05
投资活动现金流出	11.50	8.25	2.17
投资性净现金流	-4.49	-6.55	-1.11
筹资活动现金流入	41.88	47.46	25.03
筹资活动现金流出	52.78	56.65	28.27
筹资性净现金流	-10.91	-9.20	-3.23
现金及现金等价物净增加额	-10.51	2.02	-2.58

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

偿债能力

考虑到公司承担了毕节市部分基础设施建设业务，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，备用流动性较为充足，整体来看，公司自身的偿债能力仍较强

从短期偿债能力指标来看，公司流动比率有所下降，速动比率和现金比率均同比有所增长，但公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，公司与毕节市其他国有企业的资金拆借款及受限资产占比较高，资产流动性较弱，货币资金对短期有息债务偿还的保障能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所增长，EBITDA对全部债务的保障程度仍较弱，对利息的保障程度有所增强。现金流方面，公司筹资性现金流持续净流出，经营性净现金流易受基础设施回购款和往来款影响，存在一定的不确定性，对债务的保障能力仍较弱。

从全部债务结构看，公司2022年末短期有息债务为40.86亿元，规模较大，公司面临较大的短期偿付压力。公司计划通过银行贷款、融资租赁贷款、催收应收款项、发行债券、协调多方金融渠道为已发行债券的子公司（金沙路桥工投、高新建投）购债等方式来化解短期偿付压力。经营活动所得资金方面，2022年公司经营性净现金流为1.77亿元，经营活动现金流易受波动较大的项目结算款及往来款影响，预计未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至2022年末，公司获得多家银行综合授信130.31亿元，尚未使用额度12.55亿元。

图表 10 公司偿债能力指标及全部债务期限结构情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了毕节市部分基础设施建设业务，业务区域专营性较强，业务稳定性及可持续性很强，备用流动性较为充足，整体来看，公司自身的偿债能力仍较强。

过往债务履约和其他信用记录

截至本报告出具日，公司存在多笔关注类贷款，子公司高新建投和七星关工发已被纳入失信被执行人名单，公司再融资能力受到不利影响

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至2023年5月5日，公司已结清贷款中有1笔关注类短期借款⁸，未结清贷款中有1笔关注类短期借款⁹及6笔关注类中长期借款¹⁰，不存在不良类贷款。公司作为保证人有相关还款责任的被追偿金额511.70万元¹¹和关注类贷款余额16.69亿元¹²以及不良类贷款余额1.54亿元（其中可疑类余额0.70亿元，次级类余额0.84亿元）¹³。截至本报告出具日，公司发行的“17毕节信泰债/PR信泰债”等债券均如期履约偿付。

经公开资料查询，子公司高新建投在全国法院失信被执行人名单中存在3条记录，金额合计2303.02万元；在全国法院被执行人名单中存在9条记录，金额合计16264.12万元。子公司七星关工发在全国法院失信被执行人名单中存在1条记录，金额合计75.89万元；在全国法院被执行人名单中存在1条记录，金额合计75.89万元。

外部支持

支持能力

宏观经济与政策环境

2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，

⁸ 公司2020年10月向工商银行（以下简称“工行”）申请半年期流贷2亿元，因后续公司向工行申请到期债务展期，贷款风险分类由正常调为关注类，该笔债务现已结清。根据征信规定，企业记录为5年，到期后会自动更新。

⁹ 根据公司提供的情况说明，公司于2022年2月8日在光大银行毕节分行获得授信流动资金贷款9500万元，期限1年，于2023年2月8日展期12个月。现债务余额9480万元，因流动资金贷款展期银行系统自动调为关注类，目前该笔借款正常还本付息。

¹⁰ 6笔中长期借款均为公司在交通银行毕节分行的贷款。根据交通银行毕节分行出具的情况说明，截至2022年9月2日，相关贷款在交通银行毕节分行暂无本息逾期记录，但2022年6月交通银行总行审计指出：公司所在地方政府债务压力及财政支出压力较大，公司部分经营板块收入下降，因此将公司贷款在交通银行的五级分类调整为关注。

¹¹ 2014年，公司为贵州毕节黔蒜香食品股份有限公司（以下简称“黔蒜香公司”）向重庆银行申请的500万元贷款提供担保，黔蒜香公司未能按期偿还。2022年4月12日，法院判决公司承担连带清偿责任，现公司正在上诉。截至本报告出具日，该事项仍处于诉讼中。

¹² 根据公司提供的情况说明，公司为双山建投在工行毕节分行、建行毕节分行贷款，为毕节建投在光大银行毕节分行、华融金融租赁有限公司、建行毕节分行贷款，为高新建投在交通银行毕节分行贷款提供连带保证责任担保，以上关注类担保业务为被担保方向债权人申请债务调整还款计划或展期导致。上述国有企业正常经营，未发生停产、停业或其他重大的实质风险。

¹³ 根据公司提供的情况说明，公司为高新建投在徽银金融租赁有限公司、苏银金融租赁公司贷款提供连带责任保证担保，因高新建投多次与上述债权人协商，前期未取得较好的效果，导致该业务被调整为次级和可疑。针对上述情况已引起公司高层重视并与债权人进行了协商，初步协商方案为上述债权人同意对高新建投债务进行调整还款计划或展期。目前，高新建投与债权人意向签署展期协议，并准备流程中。

大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023 年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

跟踪期内，毕节市地区经济保持增长，经济总量在贵州省排名前列，经济实力仍较强

2022 年，毕节市地区经济保持增长，地区生产总值在贵州省下辖各地级市（州）中仍排名第 3 位；三次产业结构调整为 25.0：25.4：49.6。工业方面，截至 2022 年末，毕节市已形成煤炭开采和洗选、电力热力生产和供应及烟草制品等主导产业，工业经济发展减缓。2022 年，煤炭开采和洗选业下降 5.8%，电力生产和供应业增长 1.5%，酒、饮料和精制茶制造业下降 2.7%，烟草制品业增长 5.8%。毕节市主导产业中已集聚了毕节卷烟厂、纳雍火电厂、金沙火电厂、黔西火电厂、大方火电厂等主要企业。2022 年，毕节市第三产业持续发展，第三产业增加值为 1095.04 亿元，同比增长 1.7%；旅游产业逐步复苏，织金洞被确定为国家 5A 级旅游景区，截至 2022 年末毕节市有 5A 级景区 2 个。

图表 11 毕节市主要经济指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	2020.39	4.4	2181.48	6.8	2206.52	0.2
规模以上工业增加值	-	3.2	-	12.1	-	-6.1
全社会固定资产投资	-	3.0	-	-8.8	-	-22.6
社会消费品零售总额	-	3.8	-	14.3	1075.90	-5.0
三次产业结构	24.1: 26.4: 49.5		24.1: 27.1: 48.8		25.0: 25.4: 49.6	

资料来源: 2020年~2022年毕节市国民经济和社会发展统计公报, 东方金诚整理

跟踪期内, 毕节市一般公共预算收入有所下降, 财政自给程度仍较弱

2022年, 毕节市一般公共预算收入有所下降, 保持在全省第3名; 增速为-3.79%。从构成来看, 毕节市税收收入占一般公共预算收入的比重为58.40%, 占比有所下降, 主要系留抵退税所致。跟踪期内, 毕节市政府性基金收入有所增长, 主要来自国有土地使用权出让收入, 但易受房地产市场波动和土地出让计划等因素影响, 未来存在一定的不确定性。

跟踪期内, 毕节市一般公共预算支出大幅下降, 增速-6.69%; 政府性基金支出有所下降。2022年, 毕节市地方财政自给率略有增长, 但自给程度仍较弱。

截至2022年末, 毕节市地方政府债务余额为1151.99亿元, 其中一般债务余额742亿元, 专项债务余额410元。

图表 12 毕节市财政收支情况 (单位: 亿元)

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	307.38	257.55	269.00
一般公共预算收入	131.96	123.69	119.00
其中: 税收收入	79.71	73.61	69.50
政府性基金收入	175.42	133.86	150.00
2 上级补助收入	535.85	551.58	-
列入一般公共预算的上级补助收入	535.85	551.58	-
列入政府性基金的上级补助收入	-	-	-
财政收入 (1+2)	843.23	809.13	-
1 地方财政支出	981.39	837.36	755.71
一般公共预算支出	747.54	675.22	630.04
政府性基金支出	233.85	162.14	125.67
2 上解上级支出	-	-	-
财政支出 (1+2)	-	-	-
地方债务限额	1052.44	1137.40	1172.28
地方债务余额	1033.31	1118.12	1151.99
政府负债率 (%)	51.14	51.26	52.21

资料来源: 2020年~2021年毕节市财政决算情况, 2022年毕节市财政预算执行情况, 表中“-”为未获取数据, 东方金诚整理

综上所述, 东方金诚对毕节市的地区经济及财政实力进行了综合判断, 认为公司所在地方政府具有较强的综合实力, 其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，作为毕节市重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴方面得到了股东及相关各方的支持

截至 2022 年末，毕节市主要的基础设施建设国企包括毕节国投、毕节建投和开源建设。其中，毕节建投主要从事毕节市内的基础设施建设业务，开源建设主要负责毕节市七星关区内的基础设施建设业务，公司作为毕节国投子公司主要负责毕节市南部新区、高新区、大方县、金沙县、百里杜鹃管理区和七星关区黔西北产业园区范围内的基础设施建设和土地开发整理业务，业务范围与上述基础设施建设主体有所区分。

资产划拨方面，2022 年，公司获得毕节市政府无偿划入的子公司七星关工发，导致资本公积增加 32.18 亿元；同期毕节市政府将赫章扶贫开投无偿划入公司，导致公司资本公积增加 2.46 亿元。

财政补贴方面，2022 年，公司获得各类财政补贴收入合计 2.57 亿元，主要用于项目建设。

考虑到公司将继续在毕节市的基础设施建设领域中发挥重要作用，股东及相关各方将继续给予公司支持，其对公司的支持意愿很强。

图表 13 2022 年毕节市主要基础设施建设主体财务数据情况（单位：亿元、%）

企业名称	资产总额	所有者权益	资产负债率	营业收入	净利润
毕节信泰	757.07	343.00	54.69	27.89	1.61
毕节建投	394.85	156.59	60.34	7.10	0.92
开源建设	728.93	388.18	46.75	19.32	5.26

资料来源：公开资料，东方金诚整理

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对毕节市的地区经济及财政实力、实际控制人及相关方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关方对公司的支持作用较强。

抗风险能力及结论

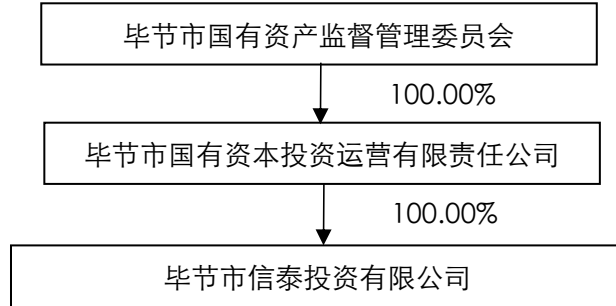
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事毕节市南部新区、高新区、大方县、金沙县、百里杜鹃管理区和七星关区黔西北产业园区范围内的基础设施建设及土地开发整理业务，业务仍具有较强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建项目投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力；公司资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，资产流动性依然较弱，且部分应收对象存在失信被执行记录，面临一定资金回收风险；公司全部债务集中度较高，面临较大的短期偿付压力；公司存在多笔关注类贷款，子公司高新建投和七星关工发已被纳入失信被执行人名单，公司再融资能力受到不利影响。

跟踪期内，毕节市经济保持增长，经济总量在贵州省排名前列，地区经济实力仍较强；作为毕节市重要的基础设施建设主体，公司在资产划拨和财政补贴方面得到了股东及相关各方的支持。

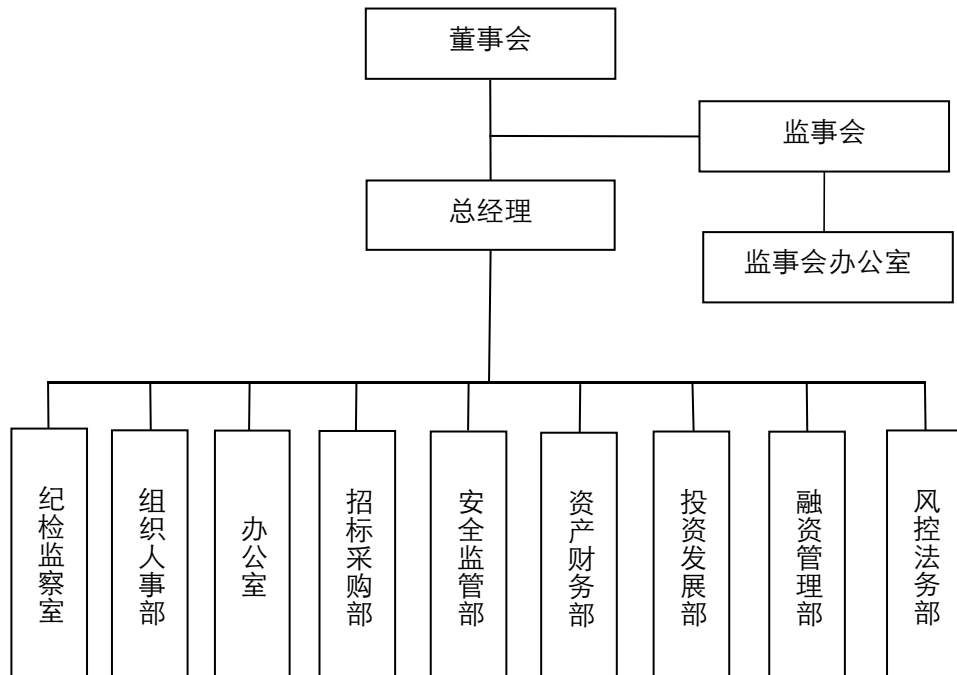
综上所述，公司自身偿债能力较强，实际控制人及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“17 毕节信泰债/PR 信泰债”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年	2021年	2022年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	770.75	788.77	757.07
其中：存货	377.55	365.54	226.36
其他应收款	84.04	92.65	126.16
应收账款	67.92	90.02	94.54
投资性房地产	53.65	62.19	70.53
负债总额	353.75	377.79	414.06
其中：其他应付款	90.67	107.75	95.77
长期应付款	59.28	74.78	88.82
全部债务	218.01	203.74	186.80
其中：短期有息债务	63.37	40.77	40.86
所有者权益	417.00	410.98	343.00
营业收入	40.78	42.23	27.89
净利润	4.62	4.17	1.61
经营活动产生的现金流量净额	4.89	17.77	1.77
投资活动产生的现金流量净额	-4.49	-6.55	-1.11
筹资活动产生的现金流量净额	-10.91	-9.20	-3.23
主要财务指标			
营业利润率（%）	14.01	14.93	15.15
总资本收益率（%）	1.51	1.35	1.07
净资产收益率（%）	1.11	1.02	0.47
现金收入比率（%）	62.79	54.73	57.46
资产负债率（%）	45.90	47.90	54.69
长期债务资本化比率（%）	27.05	28.40	29.85
全部债务资本化比率（%）	34.33	33.14	35.26
流动比率（%）	349.07	367.18	316.93
速动比率（%）	137.53	158.76	180.97
现金比率（%）	1.99	3.16	3.54
货币资金短债比（倍）	0.06	0.14	0.14
经营现金流动负债比率（%）	2.74	10.13	1.06
EBITDA 利息倍数（倍）	0.87	0.80	0.94
全部债务/EBITDA（倍）	20.40	22.72	30.82

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利；其他应付款不含应付利息及应付股利；长期应付款不含专项应付款。

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。