

# 仁怀市城市建设投资经营有 限责任公司相关债券2026年跟踪 评级报告（22仁投01/22仁怀城投 债01）

中鹏信评【2026】跟踪第【165】号 01

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，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

# 仁怀市城市建设投资经营有限责任公司相关债券2026年跟踪评级报告（22仁投01/22仁怀城投债01）

## 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
22仁投01/22仁怀城投债01	AA+	AA+

## 评级日期

2026年6月18日

## 联系方式

项目负责人：焦玉如  
jiaoyr@cspengyuan.com

项目组成员：张睿婕  
zhangrj@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：仁怀市经济总量持续领跑遵义市，财政自给率较高，为仁怀市城市建设投资经营有限责任公司（以下简称“仁怀城投”或“公司”）的发展提供了良好基础；公司作为仁怀市重要的基础设施建设及投融资平台，在建及待结算业务量充足，业务持续性较好；但中证鹏元也关注到，受项目结算滞后、土地资产长期闲置及关联方大额占款等因素影响，公司整体资产流动性弱，债务规模仍处高位，而在建项目后续投入规模仍较大，公司面临较大的资金支出压力和债务偿还压力。此外，公司对外担保存在一定的或有负债风险，部分担保对象的担保余额被列入关注类，且个别担保方存在被执行情况。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为仁怀市重要的基础设施建设和投融资平台，业务可持续性较好。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025	2024	2023
总资产	401.33	409.72	422.97
所有者权益	161.80	163.33	165.22
总债务	126.60	126.88	142.26
资产负债率	59.68%	60.14%	60.94%
现金短期债务比	0.35	0.31	1.06
营业收入	16.37	18.63	16.44
其他收益	0.00	0.00	0.00
利润总额	0.47	-0.81	-1.70
销售毛利率	7.89%	7.16%	8.06%
EBITDA	1.03	-0.23	-1.63
EBITDA 利息保障倍数	0.16	-0.03	-0.19
经营活动现金流净额	14.92	11.56	5.12

注：EBITDA 利息保障倍数计算时包含部分财政承担的债务利息，若剔除这部分利息，2025年EBITDA利息保障倍数为4.78。

资料来源：公司2023-2025年审计报告，中证鹏元整理

## 正面

- **依托白酒产业，仁怀市经济总量持续领跑遵义市，财政自给率较高。**仁怀市经济发展水平在遵义市各区县中位居首位，近年来 GDP 持续增长，2025 年仁怀市 GDP 首次突破两千亿元，经济发展水平较高。同时，近年仁怀市财力保持增长，财政收入质量较好，财政自给程度较高。
- **公司仍是仁怀市重要的基础设施建设及投融资平台，业务可持续性较好。**公司仍主要承担仁怀市重点市政工程项目、保障房项目的投资与建设，截至 2025 年末，公司在建及待结算项目规模较大。

## 关注

- **公司资产流动性弱且受限比重较高。**公司资产基本仍为项目投入成本、长期未开发土地和关联方占款，其中项目结算进度偏慢，关联方占款时间较长，整体流动性弱。截至 2025 年末，因借款抵押等原因，公司账面价值 91.31 亿元的资产受限，占同期末总资产的 22.75%；此外，公司存在 66.30 亿元的应收账款、未来收益权因借款质押而受限。
- **公司债务规模较大，在建项目后续投入较多，债务及资金压力较重。**2025 年根据仁府函[2025]118 号仁怀市人民政府《关于同意仁怀市国有资产投资经营有限责任公司融资平台退出债务化解方案的批复》，公司承接了仁怀市国有资本运营（集团）有限公司（以下简称“仁怀国投”）7.21 亿元债务规模，一定程度上加大了公司的债务压力。截至 2025 年末，公司债务规模仍较大，此外主要在建项目尚需投资 58.77 亿元，叠加现金短期债务比和 EBITDA 利息保障倍数仍处于较低水平，资本支出压力和偿债压力较大。
- **公司对外担保存在一定的或有负债风险，部分担保对象的担保余额被列入关注类，且个别担保方存在被执行情况。**2025 年末公司对外担保余额为 44.79 亿元，同比下降 26.73%，主要原因系公司对遵义道桥建设（集团）有限公司担保于 2025 年已到期，但对外担保规模仍较大，占同期末公司净资产的比例为 27.68%，值得关注的是，根据公司提供的 2026 年 5 月 9 日出具的征信报告，因担保对象遵义教育发展集团有限公司（以下简称“遵义教育集团”）、仁怀市酿造未来投资建设经营发展有限公司（以下简称“酿造未来公司”）调整还款计划，公司对其担保余额被列入关注，合计担保余额 14.79 亿元。此外，公司为多家民企提供了担保，余额合计达 1.71 亿元，被担保民企为公司工程项目的材料供应商，个别被担保方存在被执行情况。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
基础设施投资类企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
区域状况	区域状况评分	5/7	经营&财务状况	经营状况	6/7
				财务状况	4/7
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					a+
外部特殊支持					3
主体信用等级					AA+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

## 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
22仁投01/22仁怀城投债01	8.00	6.40	2025-6-25	2029-11-29

## 一、 债券募集资金使用情况

“22仁投01/22仁怀城投债01”募集资金中4.00亿元拟用于仁怀市城市公共停车场项目，剩余4.00亿元拟用于补充营运资金。截至2026年4月30日，“22仁投01/22仁怀城投债01”募集资金专项账户余额合计为2.33元。

## 二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、实收资本、实际控制人均未发生变化。2025年12月，中国农发重点建设基金有限公司将其持有的公司0.99%股权转让给控股股东仁怀市城市建设集团有限公司（以下简称“仁怀城建”）。截至2025年末，公司实收资本仍为24.37亿元，仁怀城建全资持有公司股权。

2026年4月，依据仁府函[2026]58号仁怀市人民政府关于《市城投公司销售合并市酿造未来公司的工作方案》的批复，仁怀城投吸收合并酿造未来公司，相关工商变更手续在办理中。截至2025年12月末，酿造未来公司总资产19.93亿元，净资产6.57亿元。

## 三、 运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局**

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，把握人工智能发展的历史机遇，努力实现“十五五”良好开局。

随着“一揽子化债”政策深入实施，地方债务风险得到缓解，政府着力推动基础设施投融资行业的“防风险”与“促发展”再平衡，基础设施投资类企业“退平台”和市场化转型加速

2024年以来，地方债务化解延续“控增化存”总基调，“一揽子化债”政策得到进一步落实细化。一方面，地方债务严监管延续，监管层对基础设施投资类企业发债审核趋严，地方政府严控基础设施类投资企业各类债务融资增速，“非标”、离岸债等融资渠道收紧，新增融资难度仍较大；另一方面，深化落实化债政策，加快特殊再融资债券发行节奏，加速置换存量债务。同时，压缩以基建投入和融资为主业的企业数量，并积极引导基础设施投资类企业“退平台”，推动其由重资本投入转向重市场运营、重民生服务。当前化债政策已取得阶段性成效，地方基础设施投资类企业的债务结构和成本均有所优化、非标及票据新增负面舆情边际收敛，债务风险持续缓解。

随着化债政策的深入实施，政府着力推动基础设施投融资行业的“防风险”与“促发展”再平衡，政策导向更加精细化和长效化。在中央关于“有力有序有效推进地方融资平台出清”的决策部署下，全国层面存量融资平台的分类整顿、清退重组将系统提速，并成为下一阶段地方债务化解工作的关键抓手。总体来看，基础设施投资行业政策环境延续稳中趋紧态势，地方政府将继续围绕“化债”与“转型”两大主线，存量压降与平台改革协同推进，市场风险将进一步得到缓释。

## 区域经济环境

仁怀市为贵州省辖县级市，由遵义市代管，区域交通便捷，已形成发达的公路网络及航空路线；仁怀市经济发展水平较高，是贵州“第一强县”，2025年GDP首次突破两千亿元，产业以白酒产业、文旅融合的旅游产业为主；近年来仁怀市财力保持增长，财政收入质量较好

**区位特征：**仁怀市位于遵义市西部，区域交通便捷，公路、航空、城乡公交协同的立体交通网络持续完善。仁怀市为贵州省辖县级市，由遵义市代管，位于遵义市的西部、赤水河中游，是黔北经济区与川南经济区的连接点，全市面积1,788平方公里。2019年，仁怀市由2013年开始的省直管调整为由遵义市代管。仁怀市区域交通便利，已形成公路、航空、城乡公交协同的立体交通网络，是黔北连接成渝与两广的重要枢纽；公路方面，区域内蓉遵高速、仁遵高速等要道可快速衔接遵义、贵阳及成渝城市群；国省干线纵横贯通、农村公路全域通达，实现市域城乡高效互联互通；茅台机场累计开通航线42条，通达城市40个，旅客吞吐量和货邮吞吐量居贵州省内支线机场前列。截至2025年末，仁怀市常住人口为66.26万人，比上年末增加0.14万人，常住汉、苗、布依等9个民族。

**经济发展水平：**仁怀市经济发展水平在遵义市各区县中位居首位，近年来GDP持续增长，受白酒行业调整影响，2025年固定资产投资大幅下降。仁怀市经济发展水平较高，是贵州“第一强县”，2025年赛迪百强县榜单显示，仁怀排名全国第41位，且为2025年贵州唯一一个进入百强县榜单的县（市）。仁怀市GDP2025年首次突破两千亿元，人均GDP占全国人均GDP比重较高，近三年GDP持续增长。2025年仁怀市三次产业结构比为2.16:56.52:41.32，第二产业仍为经济支柱。2025年全年全部工业增加值1131.87亿元，同比增长4.3%，规模以上工业增加值同比增长3.0%，工业增长仍是拉动经济增长的主要

动能。2025年固定资产投资大幅下降，主要原因系工业投资同比下滑34.1%，其中制造业投资同比下降32.0%，直接拉低固投增速，减缓经济增速。2025年仁怀市社会消费品零售总额同比下滑7.1%，分行业来看，批发业小幅增长0.8%，零售业、住宿业、餐饮业分别同比回落2.4%、2.5%、2.3%，消费市场整体承压，线下实体消费业态走弱。

**表1 2025年遵义市部分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
仁怀市	2,026.43	3.8%	30.62	130.53	37.82
汇川区	560.02	4.1%	8.83	20.31	24.42
播州区	424.98	5.8%	5.62	14.54	45.78
红花岗区	405.93	4.2%	6.44	16.04	29.57
习水县	314.64	4.5%	5.56	29.84	16.36
湄潭县	162.02	5.5%	4.42	5.05	20.17
赤水市	149.56	5.4%	5.66	4.67	18.13
凤冈县	122.49	5.0%	4.29	3.96	10.64

注：仁怀市人均GDP为2025年统计公报披露数据，其余各区人均GDP按当地2024年末常住人口计算。

资料来源：各市 2026 年政府工作报告、2025 年主要经济完成指标、2025 年财政预算执行情况等，中证鹏元整理

**表2 仁怀市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,026.43	3.8%	1,970.18	6.3%	1,800.32	8.7%
固定资产投资	164.2	-19.4%	200	11.8%	181.4	6.1%
社会消费品零售总额	419.97	-7.1%	275.61	17.6%	161.95	28.3%
人均 GDP（元）		306,154		300,059		275,552
人均 GDP/全国人均 GDP		307.18%		313.38%		308.37%

资料来源：2023-2025 年仁怀市国民经济和社会发展统计公报、仁怀市 2025 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2026 年国民经济和社会发展计划草案的报告，中证鹏元整理

**产业情况：**仁怀市是中国酱香白酒的发源地与核心承载地，支柱产业为白酒产业，协同发展酒旅融合的旅游产业，特色产业表现突出。仁怀市是国酒茅台的原产地和核心酿造产区，是中国酱香白酒的发源地与核心承载地，全市坚持酱香白酒首位产业发展，“赤水河谷中国酱香”产区品牌建设深入推进，新增老品、国台聚智数智等规模白酒企业5家，2025年规模以上白酒企业总产值约1,177亿元，占工业产值95%以上，GDP占比超50%。此外，白酒产业链不断完备，在原料供给、智能酿造、仓储物流等全链条发展水平持续提升。全市持续推进酒文旅融合的旅游产业，茅台雅集项目河堤步道、声光水舞秀修缮投用。红军长征过茅台陈列馆完成展陈提升，“红色长干山和美心境地”等新业态落地，成功举办遵义酱酒节、重阳祭水大典、高粱归仓等系列活动30余场次，2025年全年投入文旅促消费资金1,200万元，接待游客1,150万人次，旅游综合收入145亿元，同比增长12.8%。

**财政及债务水平：**近年来仁怀市可用财力保持增长，财政收入质量较好，财政自给程度高；地方政府债务余额持续扩张。2023-2025年仁怀市一般公共预算收入保持增长，且税收收入占比较高，财政

收入质量较好；近三年财政自给率保持在85%以上，财政自给程度高。2025年仁怀市一般公共预算收入和财政自给率在遵义市下辖的14个区县排名均位列第1位。2024年仁怀市政府性基金收入同比下降41.32%，主要系土地出让收入同比减少27.57亿元所致。近三年仁怀市地方政府债务余额持续扩张，2025年末政府债务余额预计同比增加，主要是省级转贷新增政府一般债券资金1亿元，新增政府专项债券资金4.05亿元，新增再融资专项债券5.35亿元。

**表3 仁怀市主要财政及债务指标情况（单位：亿元）**

项目	2025年	2024年	2023年
一般公共预算收入	130.53	127.84	115.17
税收收入占比	81.67%	84.67%	86.78%
财政自给率	92.63%	93.18%	88.58%
政府性基金收入	37.82	28.72	48.94
地方政府债务余额	144.14	136.08	116.19

注：1、财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出；2、2025年一般公共预算支出、政府性基金收入、地方政府债务余额为预算执行数。

资料来源：仁怀市2023-2024年财政决算报告、仁怀市2025年预算执行情况和2026年预算草案的报告，中证鹏元整理

## 四、经营与竞争

公司主要承担仁怀市重点市政工程项目、保障房项目的投资与建设，2025年公司基础设施建设业务收入较2024年度下降较多，主要系完工移交并确认的基础设施建设项目减少所致；同时2025年公司确认收入的保障性住房业务项目增加，综合影响下2025年营业收入同比下滑。

毛利率方面，保障性住房业务毛利率略微上升。此外，因2024年公司对智慧停车场特许经营权计提摊销较多，导致租赁及其他收入大幅亏损，2025年租赁及其他业务毛利率水平回升带动公司毛利率有所提升。

**表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设项目	4.26	26.02%	9.09%	12.75	68.44%	9.09%
保障性住房收入	11.34	69.27%	6.93%	5.42	29.12%	6.78%
租赁及其他	0.77	4.71%	15.31%	0.46	2.44%	-42.49%
<b>合计</b>	<b>16.37</b>	<b>100.00%</b>	<b>7.89%</b>	<b>18.63</b>	<b>100.00%</b>	<b>7.16%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要承担仁怀市重点市政工程项目和保障房项目的投资与建设，在建及待结算项目规模较大，业务持续性较好，但项目结算进度偏慢，且公司面临较大的资本开支压力

基础设施建设业务模式主要为委托代建模式，具体为公司与政府签订委托代建合同，项目建设资金由公司负责筹措，项目竣工合格后移交仁怀国投运营，每年末仁怀市财政局对公司报送的当年委托代建

项目支出金额进行评审确认，公司根据评审结果确认项目投入成本，并按照评审确认的项目成本加成10%-15%确认委托代建收入。2025年公司确认收入的项目主要包括茅台镇河滨庆典广场工程、茅台镇长征路滨河景观工程、仁怀市盐津安置区平场及路网二期工程、仁怀市茅台镇银滩公园、赤水河茅台镇区段亲水河堤整治工程等。2025年基础设施建设业务收入大幅下降，主要系受托代建项目的工程周期、验收周期、结算周期较长，完工移交并确认的基础设施建设项目较2024年减少。

保障房建设主要有两种业务模式：一是代建类保障房，由公司与政府签订委托代建合同，项目建设资金由公司负责筹措，项目竣工验收合格后移交给仁怀国投运营，结算金额为审计确认的工程项目成本加成10%-15%；二是自建类保障房，公司作为建设主体负责办理项目立项、建设用地规划、环评等手续，并自行负责资金的筹措。代建和自建类保障性住房项目毛利率存在差异，自建类保障房由公司定向安置给被拆迁的棚户区居民，在完成对棚户区原有居民安置的基础上，通过可售住宅、商铺以及停车位的销售实现项目收益，用于安置的保障性住房由于具有一定的社会保障性质，其价格相对较低，因此自建模式下的保障性住房业务毛利率相对较低。公司保障房业务以代建类为主，2025年保障性住房项目收入中代建类保障房占比61.07%。

业务持续性方面，截至2025年末，公司主要在建项目的计划总投资合计达94.32亿元，公司存货-开发成本的账面价值达193.00亿元，公司业务持续性较好，但同时项目结算进度也偏慢。此外，公司主要在建项目后续尚需投资58.77亿元，公司面临较大的资金支出压力。其中，“22仁投01/22仁怀城投债01”募投项目为仁怀市城市公共停车场项目，截至2025年末该项目尚未完工，尚未产生运营收益。

此外，受财政资金及政府安排等因素影响，公司存在较大部分已完工保障性住房建设业务及基础设施建设业务尚未回款。截至2025年末，公司应收账款余额7.07亿元，其中主要系代建业务形成的应收仁怀国投6.90亿元，账龄均在两年内。

**表5 截至 2025 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计已投资	尚需投资
<b>基础设施建设业务</b>			
仁怀市盐津大道建设项目	15.01	1.57	13.44
仁怀市盐冠大道建设项目	14.09	1.46	12.64
仁怀市城市公共停车场项目*	15.75	8.26	7.48
仁怀市中医院迁建项目	7.06	1.11	5.95
仁怀市苍龙大道道路工程	4.99	1.14	3.84
茅台镇国酒文化主题展演项目	4.38	5.20	--
仁怀市妇幼保健院（妇女儿童医院）建设项目	3.42	4.82	--
仁怀市国酒新城体育运动公园	2.96	0.09	2.87
仁怀市苍龙一小建设工程	2.76	2.36	0.41
盐津二小建设工程	2.24	2.32	--
中医院迁建项目	6.22	1.11	5.11

小计	78.87	29.42	51.75
<b>保障性住房项目</b>			
仁怀市 2017 年城市棚户区改造项目二期工程（钟鼓山片区、徐家湾片区）	9.00	5.49	3.51
仁怀市 2016 年苍龙城市棚户区改造项目（关水沟地块）	6.45	2.93	3.52
小计	15.45	8.43	7.02
合计	94.32	37.85	58.77

注：（1）标“-”系该项目累计已投资额超过预计总投资额，但未来仍需继续投入；（2）“22 仁投 01/22 仁怀城投债 01”募投项目为仁怀市城市公共停车场项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表6 截至 2025 年末公司保障房业务主要已完工项目情况（单位：万平方米、亿元）**

项目名称	对手方名称	已投资额	可售面积	已确认收入	回款金额
仁怀市茅台镇环境整治及城镇规划建设棚户区改造二期工程	购房人	34.98	54.63	7.15	7.15
中枢城区公安局、炮台巷棚户区改造工程	购房人	20.33	22.21	12.28	12.28
2017 年城市棚改一期（城北老车站片区）	购房人	11.59	12.61	0.62	0.62
2016 年度苍龙城市棚户区改造项目（一期）	购房人	6.14	38.73	0.95	0.95
仁怀市 2019 年苍龙街道公租房建设项目	仁怀市住房和城乡建设局	3.10	代建项目	3.17	3.43
国酒新城北区安置房一组团安置工程	仁怀市人民政府	6.40	代建项目	2.55	1.50
仁怀市盐津街道回迁安置房建设项目 9-12 号楼	仁怀市人民政府	2.15	代建项目	2.40	2.38
2015 年盐津公租房	仁怀市人民政府	4.13	代建项目	4.57	0.09
仁怀市苍龙地块棚户区改造项目工程	仁怀市人民政府	3.24	代建项目	1.14	1.14
2015 年苍龙公共租赁住房建设项目	仁怀市人民政府	0.74	代建项目	0.56	0.05
2014 年度公共租赁住房建设工程	仁怀市人民政府	1.00	代建项目	0.84	0.15
2018 年城市棚户区（城中村）改造项目一期第二安置点工程	仁怀市人民政府	6.29	代建项目	6.92	6.73
<b>合计</b>		<b>100.09</b>	<b>-</b>	<b>43.17</b>	<b>36.48</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 五、 财务分析

### 财务分析基础说明

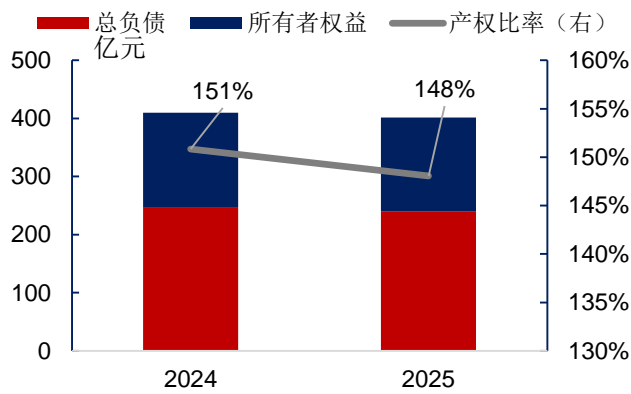
以下分析基于公司提供的经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024-2025 年审计报告，报告均采用新会计准则编制。

跟踪期内，公司资产仍主要沉淀在存货，跟踪期内新增投资不多，存货结算进度缓慢，部分往来款账龄较长，需关注后续回款情况，此外公司资产受限比重较高；债务方面，公司债务期限结构较好，但 EBITDA 对利息覆盖程度仍较低，公司整体债务压力依然较大

## 资本实力与资产质量

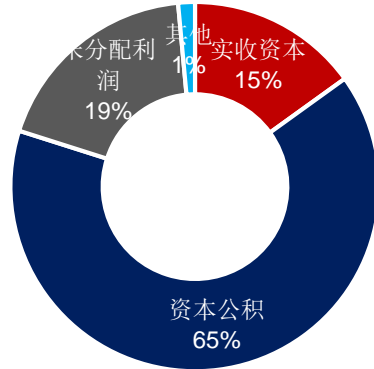
2025年根据仁府函[2025]118号仁怀市人民政府《关于同意仁怀市国有资产投资经营有限责任公司融资平台退出债务化解方案的批复》，公司承接仁怀国投两笔债务，但因公司2025年偿还了对其他企业的拆借款，公司整体负债有所下降。所有者权益方面，公司吸收合并仁怀市城乡建设投资开发有限公司（以下简称“仁怀城乡建设”），仁怀城乡建设原主要负责区域内棚改项目，截至2025年末仁怀城乡建设总资产22.51亿元，净资产9.08亿元，本次吸收合并使公司增加资本公积5.84亿元；但因承接仁怀国投债务导致资本公积减少7.71亿元，公司所有者权益整体有所下降。综合影响下，产权比例小幅下降，但净资产对负债的覆盖程度仍然较弱。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

图2 2025年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2025 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产主要沉淀在存货，主要包括公司待开发土地和开展保障性住房建设、基础设施建设等代建业务过程中开发投入形成的开发成本，截至2025年末开发成本账面价值193.00亿元，公司委托代建业务对手方主要为仁怀市人民政府，跟踪期内新增投资不多，存货结算进度缓慢，存货-开发成本中存在已完工未结算收入的项目，主要系公司工程项目数量较多，多为分批完工验收，项目委托方在项目结算过程中涉及单位较多、审批周期较长所致，待委托方完成项目结算审批，满足收入确认条件后将逐步进行结算。待开发土地2025年仍继续未开发，账面价值122.56亿元，待开发土地中26宗由政府注入的土地仍未缴纳土地出让金，账面价值合计99.84亿元，占待开发土地账面价值81.46%，资产整体流动性偏弱。

应收款项方面，公司应收账款主要系因保障性住房及基础设施委托代建业务形成的应收款项，应收对象主要为仁怀国投等仁怀市国有企业，随着项目的逐步建成，2025年末较2024年末应收账款规模小幅提升；此外，公司与当地国企和事业单位存在较大规模的往来款项，形成一定规模的其他应收款，部分往来款账龄较长，需关注后续回款情况。

其他资产方面，公司投资性房地产为酒都广场项目，该项目分为公益性和非公益性部分，其中公益性部分在存货中核算，非公益性部分计入投资性房地产；公司其他非流动资产为公司预付遵义市国有资本运营有限公司（以下简称“遵义国资”）的股权收购款，用于购买贵州银行股票，因遵义国资持股的该部分股权处于抵押状态，暂无法办理过户手续；2025年无形资产较2024年增加了181%，主要系新增

部分仁怀市智慧停车场二期特许经营权，公司前期通过竞争性谈判取得仁怀市智慧停车场项目二期的特许经营权，但特许经营权系分批向仁怀市综合行政执法局支付相关费用获得，2025年相关费用已全部支付完毕。

需要关注的是，公司资产受限比重较高，2025年末，因借款抵押等原因，公司账面价值91.31亿元的资产受限，占同期末总资产的22.75%；此外，公司存在66.30亿元的应收账款、未来收益权因借款质押而受限。

**表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.43	1.10%	5.10	1.25%
应收账款	7.05	1.76%	5.67	1.38%
其他应收款	45.37	11.31%	52.08	12.71%
存货	315.56	78.63%	322.29	78.66%
<b>流动资产合计</b>	<b>376.93</b>	<b>93.92%</b>	<b>389.48</b>	<b>95.06%</b>
投资性房地产	11.71	2.92%	12.00	2.93%
无形资产	6.80	1.69%	2.42	0.59%
其他非流动资产	5.00	1.25%	5.00	1.22%
<b>非流动资产合计</b>	<b>24.40</b>	<b>6.08%</b>	<b>20.24</b>	<b>4.94%</b>
<b>资产总计</b>	<b>401.33</b>	<b>100.00%</b>	<b>409.72</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

## 偿债能力

公司债务主要包括银行借款、各类债券、与融资租赁公司形成的融资租赁款及与其他公司形成的拆借款，公司债务期限结构较好，但总债务规模仍较高，偿债压力较大。债券方面，截至2026年6月15日，公司存量债券10只，余额合计41.82亿元，其中2026年内到期/可行权债券2只，余额合计3.87亿元，此外公司2026年面向专业投资者非公开发行公司债券已获上交所无异议函（上证函〔2026〕1047号），该笔债券采取分期发行，总额不超过6.42亿元，公司融资渠道较为畅通。此外，公司非标融资占比较小，截至2025年末，公司融资租赁款余额1.55亿元，计入长期应付款。

2025年根据仁府函[2025]118号仁怀市人民政府《关于同意仁怀市国有资产投资经营有限责任公司融资平台退出债务化解方案的批复》，公司承接了仁怀国投中国农业发展银行2017-2018年坛厂片区棚户区（城中村）改造项目债务5.16亿元、梅家堡片区棚户区改造项目债务2.05亿元，相关债务还款来源为仁怀国投名下经营性资产的租售收益，用于还款的相关资产一并划入公司名下，目前仍在走划拨流程。此次债务承接在一定程度上增大了公司的债务压力，未来需关注相关资产的划拨情况及收益情况。

经营性负债方面，公司应付账款主要是应付当地政府及施工单位的工程款；合同负债全部为预收房款，2025年末较2024年末同比增加37.20%；其他应付款主要为应付当地政府单位和国企的往来款；长期

应付款包含融资租赁款和专项应付款，专项应付款系政府及相关部门的建设资金专项拨款。

**表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比
应付账款	3.16	1.32%	2.75	1.12%
合同负债	9.00	3.76%	6.56	2.66%
其他应付款	24.56	10.25%	36.24	14.71%
<b>流动负债合计</b>	<b>64.32</b>	<b>26.85%</b>	<b>78.68</b>	<b>31.93%</b>
长期借款	63.56	26.53%	65.21	26.46%
应付债券	29.20	12.19%	23.75	9.64%
长期应付款	72.26	30.17%	70.50	28.61%
其他非流动负债	10.20	4.26%	8.25	3.35%
<b>非流动负债合计</b>	<b>175.21</b>	<b>73.15%</b>	<b>167.71</b>	<b>68.07%</b>
<b>负债合计</b>	<b>239.53</b>	<b>100.00%</b>	<b>246.39</b>	<b>100.00%</b>
总债务	126.60	52.85%	126.88	51.50%
其中：短期债务	22.44	17.73%	28.07	22.13%
长期债务	104.16	82.27%	98.81	77.87%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

近两年公司资产负债率较为稳定，但2025年末现金短期债务比仍处于较低水平，现金类资产对短期债务覆盖不足。2024年受股票市场行情波动影响，交易性金融资产的公允价值变动损失持续致公司亏损，2025年公司利润总额大幅上升，由负转正，主要原因系公允价值变动损失大幅收窄，EBITDA对利息具有一定的覆盖能力，但覆盖程度仍较低，公司债务压力依然较大。

现金流方面，公司流动性需求主要来自债务还本付息与项目建设开支，2025年公司经营活动净现金流表现有所改善，但现金短期债务比仍处于较低水平，现金类资产对短期债务的覆盖不高。

备用流动性方面，截至2026年3月末，公司已获得银行等金融机构授信161.69亿元，尚未使用授信额度28.25亿元，备用流动性水平一般。

**表9 公司偿债能力指标**

指标名称	2025年	2024年
资产负债率	59.68%	60.14%
现金短期债务比	0.35	0.31
EBITDA 利息保障倍数	0.16	-0.03

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

## 六、 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2023年1月1日至报告查询日（2026年5月9日），公司本部、控股股东仁怀城建均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；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。

经中国执行信息公开网查询，截至2026年6月3日，中证鹏元未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

### 或有事项分析

**公司对外担保规模较大，部分担保对象余额被列入关注类，且个别被担保方存在被执行情况，公司面临一定或有负债风险**

截至2025年末，公司对外担保余额为44.79亿元，因2025年对外担保贷款集中到期，同比下降26.73%，主要原因系公司对遵义道桥建设（集团）有限公司担保2025年已全部到期，但公司对外担保余额规模仍较大，担保余额占同期末公司净资产的比例为27.68%，担保对象主要系仁怀地区国有企业，值得关注的是，根据公司提供的2026年5月9日出具的征信报告，因担保对象遵义教育集团、酿造未来公司调整还款计划，公司对其担保余额被列入关注，合计担保余额14.79亿元。此外，公司为多家民企提供了担保，余额合计达1.71亿元，被担保民企为公司工程项目的材料供应商，其中，根据中国执行信息公开网信息，被担保对象贵州瑞华建筑工程有限公司2026年5月29日、2026年6月3日存在被执行情况，涉及担保余额为9,980万元。整体来看，公司存在一定的或有负债风险。

## 七、外部特殊支持分析

公司是遵义市仁怀市政府下属重要企业，仁怀市政府通过仁怀城建持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，仁怀市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与仁怀市政府的联系非常紧密。公司由仁怀市政府下属公司仁怀城建100%控股，实控人为仁怀市政府，公司董事会和高级管理人员由仁怀市政府直接或间接任命；公司主营业务包括基础设施建设和保障房投资与建设，相关项目均来源于政府及相关单位。

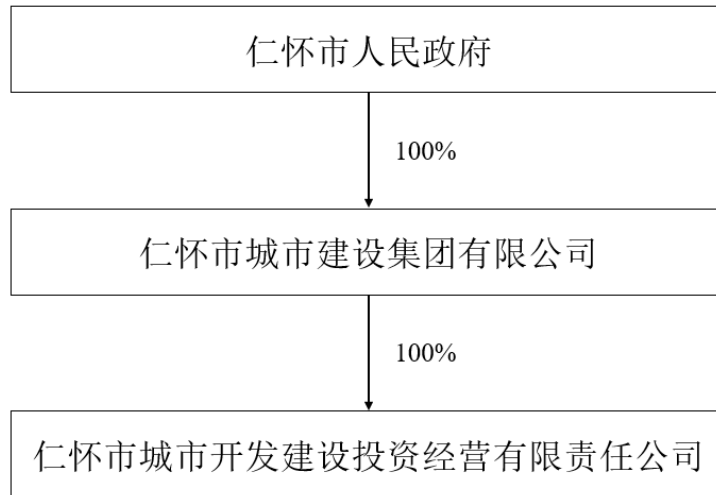
（2）公司对仁怀市政府非常重要。公司承担了仁怀市重点市政工程项目和保障房项目建设职能，在基础设施建设方面对仁怀市政府贡献很大；2025年仁怀市水务投资开发有限责任公司划转至遵义国资后，公司为区域内唯一已发债城投公司，其违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

## 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）	2025年	2024年	2023年
货币资金	4.43	5.10	19.03
其他应收款	45.37	52.08	48.36
存货	315.56	322.29	320.29
流动资产合计	376.93	389.48	400.79
资产总计	401.33	409.72	422.97
短期借款	0.00	0.00	0.00
其他应付款	24.56	36.24	42.47
一年内到期的非流动负债	20.04	27.63	23.53
流动负债合计	64.32	78.68	80.94
长期借款	63.56	65.21	69.24
应付债券	29.20	23.75	36.73
长期应付款	72.26	70.50	60.00
非流动负债合计	175.21	167.71	176.81
负债合计	239.53	246.39	257.75
所有者权益	161.80	163.33	165.22
营业收入	16.37	18.63	16.44
营业利润	0.48	-0.90	-1.63
其他收益	0.00	0.00	0.00
利润总额	0.47	-0.81	-1.70
经营活动产生的现金流量净额	14.92	11.56	5.12
投资活动产生的现金流量净额	-4.37	-0.66	-2.49
筹资活动产生的现金流量净额	-13.50	-14.40	-1.54
财务指标	2025年	2024年	2023年
销售毛利率	7.89%	7.16%	8.06%
资产负债率	59.68%	60.14%	60.94%
短期债务/总债务	17.73%	22.13%	17.04%
现金短期债务比	0.35	0.31	1.06
EBITDA（亿元）	1.03	-0.23	-1.63
EBITDA 利息保障倍数	0.16	-0.03	-0.19

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



---

资料来源：公司提供

### 附录三 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	现金类资产 / 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 + 其他长期债务调整项
总债务	短期债务 + 长期债务

## 附录四 信用等级符号及定义

### 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。

### 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。

### 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。

### 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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号