

信用等级公告

联合[2016] 2293 号

联合资信评估有限公司通过对贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司及其拟发行的 2016 年贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司城市地下综合管廊建设专项债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司

主体长期信用等级为

AA

2016 年贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司

城市地下综合管廊建设专项债券信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年九月十九日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

2016年贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司 城市地下综合管廊建设专项债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 22 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 于债券存续期第 3~7 年
分别偿付 20% 本金

募集资金用途: 其中 15 亿元用于地下综合管
廊建设, 7 亿元用于补充公司
营运资金

评级时间: 2016 年 9 月 19 日

财务数据

| 项 目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 |
|----------------|--------|--------|---------|
| 现金类资产 (亿元) | 0.58 | 6.14 | 8.39 |
| 资产总额(亿元) | 56.29 | 66.28 | 143.90 |
| 所有者权益(亿元) | 40.25 | 42.26 | 105.98 |
| 短期债务 (亿元) | 0.00 | 0.01 | 4.79 |
| 长期债务 (亿元) | 7.06 | 15.74 | 23.63 |
| 全部债务(亿元) | 7.06 | 15.75 | 28.42 |
| 营业收入 (亿元) | 5.40 | 5.47 | 10.19 |
| 利润总额 (亿元) | 2.11 | 2.03 | 3.61 |
| EBITDA(亿元) | 2.32 | 2.24 | 3.82 |
| 经营性净现金流 (亿元) | -0.31 | 1.02 | 1.47 |
| 营业利润率(%) | 5.83 | 4.67 | 10.62 |
| 净资产收益率(%) | 4.73 | 4.77 | 3.41 |
| 资产负债率(%) | 28.51 | 36.24 | 26.35 |
| 全部债务资本化比率(%) | 14.92 | 27.15 | 21.15 |
| 流动比率(%) | 744.72 | 939.37 | 1613.92 |
| 经营现金流流动负债比(%) | 3.05 | 7.02 | 7.44 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 28.51 | 36.24 | 26.35 |

分析师

王妍 张宁

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: [Http: //www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

评级观点

贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司(以下简称“公司”)是黔东南州城市基础设施投资建设的重要实体,是凯麻新城和凯里经济开发区建设的唯一平台。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级结果反映了公司区域垄断优势明显,政府支持力度大以及资产规模持续扩张等方面具有显著优势。同时,联合资信也关注到公司资产流动性和盈利能力偏弱且未来计划投资规模大等不利因素给公司带来的负面影响。

随着公司基础设施代建业务逐步回购,以及未来凯麻同城新区建设的不断推进,公司未来收入和利润水平有望持续提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券设置了分期偿还条款,可有效缓解公司集中兑付压力;专项债券账户封闭运行的模式利于偿债资金管理。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期债券偿付风险低。

优势

- 黔东南州近年来经济稳定发展,一般预算收入持续增长,为公司的发展提供了良好的外部环境。
- 公司作为黔东南州城市基础设施投资建设的重要实体以及凯麻新城及凯里经济开发区建设的唯一平台,得到了政府在资产划转、土地注入和财政补贴等方面的大力支持,区域垄断优势明显。
- 本期债券设置了分期偿还条款,可有效缓解公司集中兑付压力;专项债券账户封闭运行的模式利于偿债资金管理。

关注

1. 公司土地类资产占比大，且往来借款对公司形成一定的资金占用，资产流动性偏弱，整体资产质量一般。
2. 公司未来投资项目规模大，对外融资压力上升。
3. 本期债券发行额度大，对公司财务结构影响较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、2016年贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司城市地下综合管廊建设专项债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

2016年贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司 城市地下综合管廊建设专项债券信用评级报告

一、主体概况

贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司（下称“公司”），曾用名贵州凯里经济开发区开元城市投资开发有限责任公司，系黔东南州工商行政管理局于2010年05月24日批准成立的有限责任公司（国有控股），截至2014年底，公司注册资本2亿元，实收资本1.5亿元，黔东南州凯宏资产运营有限责任公司¹（以下简称“凯宏资产”）出资95%，贵州凯里经济开发区管理委员会（下称“开发区管委会”）出资5%。2015年12月，凯宏资产将其持有的25%公司股份转让给开发区管委会，2016年3月2日，公司变更公司名称为现名并完成工商变更登记。截至2015年底，公司注册资本2亿元，实收资本2亿元，凯宏资产持股70%，开发区管委会持股30%，公司最终实际控制人为黔东南州国有资产监督管理委员会（以下简称“黔东南州国资委”）。

公司的经营范围：法律、法规、国务院决定规定禁止的不得经营；法律、法规、国务院决定规定应当许可（审批）的，经审批机关批准后凭许可（审批）文件经营；法律、法规、国务院决定规定无需许可（审批）的，市场主体自主选择经营。（行使政府授权范围内的城建资产投资主体的职能；根据开发区城建规划和自身的资本实力、多渠道、多形式地筹集城建资金，并实施开发建设；负责对开发区城市基础设施的投融资管理，保证资金投入的安全和增值；根据授权，统一对全区已有的城建项目进行包装和招投标，通过市场平等竞争形势面向全社会公开选择项目新投资建设经营者；

兼营房地产开发，旅游及文化产业开发、建设物资贸易，装饰装修工程，建筑材料，各类建筑工程项目和技术咨询，各种公共设施项目的营销策划，各类建设工程、房地产项目的融资担保和广告业务。）

截至目前，公司本部下设财务部、融资部、企业管理部、资产管理部和项目建设部等5个职能部门。截至2015年底，公司拥有2家全资子公司，为贵州凯里经济开发区国有资产营运有限公司（以下简称“国资公司”）和贵州炉碧经济开发区黔开城投开发有限责任公司（以下简称“炉碧城投”），其中炉碧城投为2015年新纳入企业。

截至2015年底，公司资产总额143.90亿元，所有者权益105.98亿元；2015年全年实现营业收入10.19亿元，利润总额3.61亿元。

公司注册地址：凯里经济开发区管委会办公楼一楼；法定代表人：陈卫。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2016年度发行额度为22亿元的2016年贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司城市地下综合管廊建设专项债券（以下简称“本期债券”），发行期限为7年，并拟于债券存续期第3~7年分别偿付20%本金，本期债券为固定利率债券，单利按年计息，不计复利。募集资金用途：15亿元用于地下综合管廊建设，7亿元用于补充公司营运资金。

本期债券无担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金中15亿元拟用于凯里新城地下综合管廊建设项目（以下简称“募投

¹凯宏资产是黔东南州人民政府批准成立的州直属国有企业，注册资本3亿元人民币。

项目”)的投资、建设。

表 1 本期债券募投项目一览(单位:万元、%)

| 项目名称 | 投资总额 | 拟使用债券资金 | 募集资金占项目总投资比例 |
|----------------|-----------|-----------|--------------|
| 凯里新城地下综合管廊建设项目 | 217086.95 | 150000.00 | 69.10 |

资料来源:公司提供

(1) 项目概况

募投项目的建设主要目的为满足民生基本需求和提高城市综合承载力,以解决城市交通拥堵问题,同时方便电力、通信、供排水等市政设施的维护和检修。

项目拟在凯里新城的8条主要道路下建设城市综合管廊,总长度43010米。建设内容包括综合管廊廊体建设,以及供电、照明、排水、通风、消防以及监控与通讯系统等附属工程的建设。项目预计建设期34个月。

项目总投资217086.95万元,其中发行债券150000万元,其余67086.95万元由企业自筹。项目内部收益率13.14%,投资动态回收期7.94年。

(2) 项目审批情况

该项目的可行性研究报告已经凯里市发展和改革委员会凯发经基建(2015)235号文批复,环境影响报告表已获得凯里市环境保护局凯环函(2015)652号文批复,项目已获得凯里市住房和城乡建设局核发的《建设用地规划许可证》、《建设工程规划许可证》和《建筑工程施工许可证》。

(3) 项目建设必要性

随着区域建设的推进,区域内缺乏统一的各类市政管线建设不但影响了市容,还难以实现统一管理,同时区域内高压线的架空敷设不但对居民的生活造成影响,还不利于节约土地利用。

本项目建成后,将电力、通信、供水等管道纳入管廊,实现统一管理,将有利于推进凯里新城的开发、建设。项目通过合理收取费用,通过管线单位分担部分建设费用的方式,既缓

解了政府的投资资金压力,从长远看,又节省了管线单位的后期维护成本。

(4) 项目收益

根据中船第九设计研究院工程公司和上海浦东建筑设计研究院有限公司于2015年9月联合出具的《凯里新城地下综合管廊建设项目工程建设可行性研究报告》(工程编号2015SS-148),项目总投资217086.95万元,项目内部收益率13.14%,投资动态回收期7.94年。

项目计划建设期为34个月,从第35个月起进入运营期,实现地下管廊的满负荷运营并开始产生经营收入(第3年仅运营4个月,第4年起全年满负荷运营)。

项目收入包括两部分:补贴收入和营业收入。补贴收入主要来自黔东南州人民政府提供的财政补贴,计划于2017年~2023年每年拨付公司1.50亿元补贴,7年合计拨付公司10.5亿元财政补贴。营业收入包括管廊运营单位向管线单位收取廊位租赁费收入(以下简称“租赁收入”)和管廊维护管理费(以下简称“管理费收入”),其中租赁收入按照管廊长度43公里,每年收取460万元/公里测算,全年预计实现19780万元(第3年收入按全年收入1/3计算);管理费收入按照运行成本1.5倍计提,每年预计实现1329.87万元管理费收入。

运营成本主要包括综合管理费、外购燃料及动力费、工资福利费和综合维护费,预计每年运营成本886.58万元(第3年为404.58万元)。

整体看,本期募投项目投资规模较大,黔东南州人民政府提供的财政补贴为本期债券存续期主要项目收入来源,同时,营业收入如不能及时回收,将对项目长期运营能力有较大损害。对此,根据《国务院办公厅关于推进城市地下综合管廊建设的指导意见》(国办发(2015)61号)中“已建设地下综合管廊的区域,该区域内的所有管线必须入廊”的规定,地方政府应积极响应,督促建设单位加大入廊

经济性的宣传，形成社会舆论导向，吸引使用单位入廊。

三、宏观经济和政策环境

在国内外需求疲软、传统产业调整带来的经济下行压力的背景下，2016年上半年，我国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上，我国着力推进供给侧改革，通过减税降费和化解落后产能等方式推动产业升级。货币政策上，继续加强金融对实体经济的支持力度，完善宏观审慎管理框架，更多使用定向和创新型货币工具保证流动性的合理充裕。

在上述政策背景下，我国经济保持稳定增长。2016年1~6月份，中国国内生产总值（GDP）34.1万亿元，同比实际增长6.7%，经济增速保持在2009年以来的较低水平，但经济结构有所优化。具体来看，民间投资和制造业投资增速回落明显导致固定资产投资增速放缓，但消费需求保持平稳增长，进出口略显回稳向好趋势。同时，全国居民消费价格（CPI）指数在2%左右小幅波动，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比降幅持续收窄，制造业采购经理指数（PMI）自3月份以来回升至荣枯线上方，就业形势总体稳定。

产业结构调整持续推进，第三产业是稳定经济增长的主要动力。2016年1~6月，中国第一产业发展稳定；第二产业虽然面临着去产能和产业结构调整的双重压力，但出现企稳迹象；第三产业同比增速有所放缓，但仍是稳定经济增长的主要动力。

固定资产投资增速再创新低，拖累经济增速的提升。2016年1~6月份，中国固定资产投资（不含农户）25.8万亿元，同比增长9.0%，增速继续放缓且再创新低，主要受民间投资、制造业投资增速进一步回落所致。其中房地产开发投资在经历了一季度的高增长后，投资增速出现回落，其稳定经济增长的作用有所下

降；制造业投资继续回落，主要受工业去产能持续和内外需求不足影响所致，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化；基础设施投资增速进一步加快，成为避免固定资产投资增速过快下滑的重要支撑力量。

消费增速稳健增长，对经济增长构成支撑。2016年1~6月份，中国社会消费品零售总额15.6万亿元，同比增长10.3%，社会消费品零售总额增速保持稳健增长。其中生活必需品、休闲娱乐类消费和餐饮消费保持稳定快速增长，房地产市场的回暖带动了居住类相关产品消费增速的加快；同时中国消费结构继续呈向以“互联网+”为核心特征的新型消费业态发展的趋势，全国网上零售额占社会消费品零售总额的比例进一步增长。2016年1~6月份，全国居民人均可支配收入同比增长6.5%，居民可支配收入的稳定增长对消费稳定增长构成了支撑。

贸易呈企稳向好态势，但仍面临诸多不稳定因素。2016年1~6月份，中国进出口总值1.7万亿美元，同比下降8.8%，自3月份起累计降幅逐渐收窄，贸易呈企稳向好态势，但在世界经济低增长、国内外需求疲软的大背景下，中国外贸增长乏力；贸易顺差2571亿美元，同比变动不大。2016年6月份，英国脱欧、国际贸易保护主义抬头等因素对外贸构成负面影响，外贸面临诸多不稳定因素。

在“去产能”的大背景下，为了推动经济结构转型，实现经济在6.5%~7.0%增长、物价温和回升、就业市场稳定等2016年年度目标，2016年下半年，政府将继续推进结构性改革，尤其是供给侧改革，加快新旧发展动能转换，通过实施积极的财政政策和稳健并灵活适度的货币政策，为经济平稳运行托底。在房地产、制造业和民间投资增长乏力的情形下，基础设施建设投资将成为稳定经济的主要动力，财政政策将会维持积极的基调；经济放缓、营改增以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升。为了给去产能、去杠杆

的经济结构改革和经济发展提供流动性保障，预计货币政策仍会以灵活审慎的定向货币政策工具应对随时可能出现的国内外风险，维持国内流动性状况保持充裕。在地产销售回落、债券市场信用风险事件时有发生、外汇占款持续下降、私人部门信贷增长乏力等因素影响下，为达到 13% 的社会融资规模和 M2 的增长水平年度目标，在汇率稳定以及资本流出规模不大的前提下，下半年存在降准的可能性。

2016 年下半年，预计固定资产投资或将在政府和政策的支持下出现改善；社会消费品零售总额仍会保持稳定增长，消费结构的升级也有助于推动相关产业的优化升级；虽然短期内对外贸易状况仍难有明显改善，但对外贸易结构将进一步优化，有望培养出新的外贸增长点。总体看，预计 2016 年全年 GDP 增速为 6.7% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预（2012）463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔

离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金（2013）2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发（2014）43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预（2014）351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收

益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。

综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发〔2015〕40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济

（1）黔东南州

黔东南州即黔东南苗族侗族自治州，黔东南州位于贵州省东南部，截至目前，下辖17个县市（区），首府凯里。东邻湖南省怀化市，南接广西壮族自治区柳州、河池市，西连黔南

布依族苗族自治州，北抵遵义、铜仁两地区。境内东西宽220千米，南北长240千米。总面积30223平方千米。

黔东南苗族侗族自治州矿产有重晶石、汞、煤、铁、锰、锑等47种，重晶石冠甲中华，保有储量占全国的60%。黔东南苗族侗族自治州水能蕴藏量332万千瓦，可开发的水能资源244万千瓦，河流天然落差大，全州农村小水电站装机容量达16.32万千瓦，凯里火电厂装机容量达50万千瓦小时。

根据《黔东南苗族侗族自治州 2015 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2015年黔东南州全州全年实现生产总值 811.55 亿元，比上年增长 13.1%，排在全省第 4 位。分产业看，第一产业增加值 163.48 亿元，同比增长 6.4%；第二产业增加值 232.38 亿元，同比增长 10.5%；第三产业增加值 415.69 亿元，同比增长 17.0%。第一、二、三次产业增加值占全州生产总值的比重为 20.1%、28.7%和 51.2%。在三次产业中，第一、二、三次产业对经济增长的贡献率分别为 7.8%、27.7%和 51.2%。全州人均生产总值 23311 元。全州城镇居民人均可支配收入 23173 元，比上年增长 10.4%。

固定资产投资方面，2015 年黔东南州全州全社会固定资产投资完成 1501.26 亿元，比上年增长 15.3%。其中，州内 500 万元以上项目施工项目 2752 个，比上年增长 5.5%；全年 500 万元以上投资累计完成 814.84 亿元，比上年增长 19.8%。全州房地产开发投资完成 123.82 亿元，比上年下降 8.1%。

总体看，黔东南州经济相对落后，经济实力不强，但近年来经济保持较快增长，为公司提供了较好的外部发展环境。

近年来，黔东南州财政收入波动增长，2013~2015年综合财力分别为329.33亿元、559.59亿元和382.37亿元。2015年黔东南州一般公共预算收入103.96亿元，较上年增长12.2%。其中，税收收入65.63亿元，同比增长5.4%，占一般公共预算收入的63.13%。公共财政预算支出

353.68亿元，较上年增长14.6%。

表2 黔东南州2013~2015年地方财力明细情况
(单位: 万元)

| 项目 | 2013年 | 2014年 | 2015年 |
|----------------------------|---------|---------|---------|
| (一) 地方一般预算收入 | 859931 | 926328 | 1039578 |
| 1、税收收入 | 512221 | 622721 | 656316 |
| 2、非税收入 | 347710 | 303607 | 383262 |
| (二) 转移支付和税收返还收入 | 1925083 | 4185973 | 2406072 |
| 1、一般性转移支付收入 | 1051552 | 1144379 | 1449900 |
| 2、专项转移支付收入 | 843588 | 3010000 | 925137 |
| 3、税收返还收入 | 29943 | 31594 | 31035 |
| (三) 政府性基金收入 | 472343 | 397116 | 308912 |
| (四) 预算外财政专户收入 | 35915 | 86515 | 69125 |
| 地方综合财力=(一)+(二) +(三)+(四) | 3293272 | 5595932 | 3823687 |

资料来源: 公司提供

从黔东南州地方综合财力的结构来看, 近三年来, 一般预算收入和转移支付收入是黔东南州财政收入的主要来源, 财政收入对上级补助的依赖程度较高, 2014年度黔东南州专项转移支付收入大幅增长, 主要是由于2014年国家加大对黔东南州的投资力度加大, 黔东南州里向省和国家申请大量项目资金所致, 2015年度恢复正常水平。政府性基金收入主要来自于国有土地使用权出让获得的收入, 近三年来逐年下降。截至2015年底, 黔东南州地方政府债务余额286.93亿元, 政府债务率为75.04%, 较2014年的80.22%有所下降, 但债务负担仍较重。

表3 截至2015年底黔东南州地方政府债务情况(单位: 万元)

| 地方财力(2015年度) | 金额 | 地方债务(截至2015年底) | 金额 |
|----------------------------|---------|------------------------|---------|
| (一) 地方一般预算收入 | 1039578 | (一) 直接债务余额 | 2715160 |
| 1. 税收收入 | 656316 | 1. 外国政府贷款 | 6010 |
| 2. 非税收入 | 383262 | 2. 国际金融组织贷款 | 16165 |
| (二) 转移支付和税收返还收入 | 2406072 | 3. 国债转贷资金 | 1230 |
| 1. 一般性转移支付收入 | 1449900 | 4. 农业综合开发借款 | 1362 |
| 2. 专项转移支付收入 | 925137 | 5. 解决地方金融险专项借款 | 702 |
| 3. 税收返还收入 | 31035 | 6. 国内金融机构借款 | 1268128 |
| (三) 国有土地使用权出让收入 | 308912 | (1) 政府直接借款 | 736975 |
| (四) 预算外财政专户收入 | 69125 | (2) 由财政承担偿还责任的融资平台中心借款 | 531153 |
| | | 7 债券融资 | 260631 |
| | | (1) 中央代发地方政府债券 | 40631 |
| | | (2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资 | 220000 |
| | | 8. 其他 | 1160932 |
| | | (二) 担保债务余额 | 308182 |
| 地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四) | 3823687 | 地方政府债务余额=(一)+(二)×50% | 2869251 |
| 债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100% | | | 75.04% |

资料来源: 黔东南州财政局

总体看, 考虑到2014年系受特殊因素影响导致专项转移支付收入大幅增长, 近三年来, 黔东南州政府财力整体向好, 其构成以一般预算收入和转移支付收入为主; 2015年黔东南州地方政府债务率较上年度有所下降, 公司外部发展环境向好。

(2) 凯里经济开发区

贵州凯里经济开发区2000年7月经贵州省

人民政府批准成立, 位于黔东南苗族侗族自治州州府所在地凯里-麻江城市总体规划的中心区域, 区位优势, 交通便捷, 是华东、华南进入大西南的交通要道。根据贵州省政府《凯里-麻江城市总体规划》的批复精神, 凯里经济开发区正在大力实施凯里-麻江同城化发展战略, 凯里经济开发区所辖的面积将扩大到588.73平方公里, 总人口将增加到12.2万人。

2015年，全区生产总值完成30.44亿元，同比增长16.5%；规模以上工业总产值完成49.16亿元，同比增长9.02%；规模以上工业增加值完成12.6亿元，同比增长18.14%；固定资产投资完成140.55亿元，同比增长22.17%；财政总收入完成7.99亿元，同比增长22.21%。2015年，全区实现一般预算收入5.72亿元，其中税收收入2.67亿元；转移支付和税收返还收到0.64亿元；政府性基金收入3.54亿元。

近年来，凯里经济开发区围绕打造“省级一类开发区、千亿级产业园区、国家经济技术开发区”三大发展目标，按照“生态化引领、园区化布局、集约化管理、产业化经营”的发展思路，着力发展电子信息、装备制造、医药食品、现代物流、文化创意等主导产业，着力打造电子信息产业园、医药产业园、港深科技园、电梯工业园、汽车工业园等“百亿产业园”和宝恒国际建材城、经纬国际汽车贸易城、中药材批发城、常驰小五金批发城、凯威现代物流城等“百亿物流城”，2020年工业总产值达到1000亿元以上，将凯里经济开发区建设成为宜居、宜业、宜游的现代花园式新城区。

总体来看，近年来黔东南州经济保持较快增长，财政实力整体向好，凯里经济开发区发展势头良好，为公司未来发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015年底，公司注册资本2亿元，实收资本2亿元，黔东南州凯宏资产运营有限责任公司出资70%，凯里经济开发区管理委员会出资30%，黔东南州国有资产监督管理委员会为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司是经黔东南州人民政府批准成立的重点平台类企业。公司在黔东南州城市基础设施建设及国有资产运营领域处于重要地位，是

黔东南州最主要的城市基础设施投融资和建设主体之一，担负着城市基础设施建设和运营的重要任务。自成立以来一直得到黔东南州州委、州政府的大力支持，公司经营规模和实力不断壮大，有着较强的竞争优势和广阔的发展前景。同时，黔东南州经济的发展和基础设施建设需求的不断增加保障了公司盈利的稳定性。

根据凯开管专议（2014）140号专题会议纪要精神，公司作为打造“凯里麻江新城”和凯里经济开发区唯一的城市运营平台，将立足于整体运营经济开发区，统筹规划，积极开展凯麻新区和凯里经济开发区的建设工作，区域垄断优势明显。

3. 人员素质

2014年4月14日，经开发区管委会任命，公司法定代表人和董事长由张淼变更为陈卫，公司于2015年12月18日完成工商变更登记。

公司董事长陈卫，现年40岁，会计师，本科学历，曾历任凯里农村信用合作联社营业部主任、业务发展科副科长、财务信息部主任等职务，2012年4月至2014年4月担任公司副总经理，现任公司董事长、法定代表人。

公司总经理李磊，现年34岁，本科学历，曾历任中国联通黔东南分公司集团客户中心主任、中国电信黔东南分公司政企客户经理、湖南怀化时利和投资开发有限公司市场人员、凯里经济开发区管委会办公人员，2011年2月进入公司，现任公司总经理。

从员工构成来看，截至2015年底，公司共有员工103人，按照文化程度划分本科及以上学历66人，大专学历35人，高中及中专2人；按年龄分布划分，50岁以上1人，30~50岁33人，30岁以下69人；按岗位构成划分，管理人员17人，研发人员10人，生产人员68人，销售人员8人。

总体看，公司高管人员年轻，文化素质较高；公司员工的年龄结构较好，岗位构成合理，

文化素质较好，能够满足公司日常的经营管理需求。

4. 外部支持

公司作为黔东南州城市基础设施建设和国有资产经营的重要主体，在资产注入、土地划拨和政府补助方面得到了政府的大力支持。

在股权资产注入方面，根据贵州凯里经济开发区管委会凯开管函（2013）204号文《贵州凯里经济开发区国有资产营运有限公司股权划转的批复》，2013年将国资公司无偿划拨给公司。国资公司主要负责重组和处置国有企业改制中剥离出来的闲置资产、行政事业单位经营性资产及已核销的不良资产；受托经营管理部分已改制企业主辅分离后的辅业资产及关闭破产企业的存续国有资产；依法收购和处置省属国有企业中金融机构持有的债权和股权；开展企业并购重组的代理业务，参与并购公司的改制，开展融资、资产处置、人员安置、债务“打包”处理、抵押担保和咨询服务活动等；根据政府城市规划实施相应开发建设；根据授权，依法从事土地开发、储备业务。合并日国资公司账面净资产 16.07 亿元。2015 年，根据政府划拨文件，将炉碧城投划入公司，共 19.76 亿元计入资本公积，其中 18.92 亿元为土地资产。

根据黔东南州政府出具的黔东南府函（2010）112号文件精神，凡是贵州凯里经济开发区范围内隶属于州政府的有效资产的所有权、占有权、收益权和重大项目的投资管理权全部划归或办给公司或国资公司。凡是公司或国资公司立项或委托代建的黔东南州重大项目所涉及的财政补贴、州政府安排的配套资金全部拨给公司或国资公司。

在土地资产注入方面，2010~2013年，公司获得的政府注入的土地资产有凯开土国用（2010）第 070 号、凯开土国用（2010）第 071 号、凯开土国用（2010）第 072 号、凯开土国用（2010）第 005 号、凯经开土国用

（2012）第 0182 号、凯经开土国用（2013）第 0183 号、凯经开土国用（2013）第 0184 号等地块，注入土地面积 341.50 万平方米，评估价值 32.10 亿元，土地性质均为可用于出让的商业用地，计入公司存货和无形资产等科目，同时增加公司的资本公积。此外，公司将其中合计评估价值 10.54 亿元的土地资产用于置换应收账款。2015 年，根据政府划拨文件，将凯经开土国用（2015）第 004-021 号土地 146.63 万平方米作价 15.67 亿元划拨入本公司，其中 11.67 亿元计入资本公积，4.00 亿元冲抵预付账款项下土地保证金；将凯里市国用（2015）第 010612、613、615、616 号土地 332.13 万平方米作价 28.17 亿元土地划拨入国资公司，均计入公司资本公积。

政府补助方面，2013~2015 年公司分别获得政府补助资金 2.00 亿元、2.00 亿元和 3.00 亿元，作为公司工程项目补贴。公司收到的政府补助计入营业外收入，现金流体现在收到其他与经营活动有关的现金中。

总体来看，公司作为黔东南州城市基础设施建设和国有资产管理的重要主体，受政府支持支持力度大。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司依法设立股东会，股东会为公司最高权力机构，股东会会议，由股东按照出资比例行使表决权。出席股东会的股东必须超过全体股东表决权的半数以上方能召开股东会。首次股东会由出资最多的股东召集，以后股东会由董事会召集，董事长主持。股东会会议应对所议事项作出决议，决议应由代表二分之一以上表决权的股东表决通过，但股东会对公司增加或减少注册资本、分立、合并、解散或者变更公司形式、修改公司章程所作出的决议，应由代表三分之二以上表决权的股东表决通过。

公司依法设立董事会，董事会成员为 6 人，

其中凯宏资产 4 名，开发区管委会代表 1 人，职工代表 1 人，设董事长 1 名，董事每届任期 3 年，可以连任。董事会成员由出资者委派和更换。董事长为公司的法定代表人。董事会议实行一人一票制和按出席会议董事人数，少数服从多数的原则，当赞成票和反对票数相等时，董事长有权作出最后决定。

公司设立监事会，监事会成员共设 5 人，其中，开发区管委会 3 人，职工代表 2 人，监事会设召集人一名，召集人由开发区管委会委派，监事会每届任期三年，可以连任。监事会行使以下职权：检查公司的财务；对董事、经理履行职务时遵守法律法规，公司章程的情况进行监督；当董事和经理的行为损害公司利益时，要求董事和经理予以纠正以及法律赋予的其他职权。

公司设总经理一名，统一负责公司的日常经营管理工作，总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施公司章程经营计划和投资方案，拟定公司的融资计划及资本运营方案，拟定公司年度财务预决算方案、利润分配及弥补亏损方案等。

2. 管理水平

管理制度方面，公司设立了较为完善的管理制度，包括子公司管控制度、项目实施管理制度、资金管理制度和审计监督管理制度等。

对子公司管控方面，公司以资产为纽带建立母子公司管理体系，对所属企业行使国有资产出资人权益，对所投资的企业主要进行价值形态的管理，审定投资项目、投资计划，集中统一管理建设资金，负责干部任免和管理等。

项目实施管理方面，公司实行政府投资工程代建制度。对于重大的城市基础设施建设项目，通常由公司负责组织实施，公司设立项目建设部对相关项目进行指导、监督和协调等。

资金管理方面，政府委托代建的项目资金，由黔东南州政府统一拨付，委托开发区财政局代为支付，由公司按照“集中管理，统一支付”的资金管理模式代为管理。各个代建项目单位会按照工程进度提出资金申请，公司根据工程进度及监理报告，统一调度并直接向施工方支付资金，确保城建资金专款专用，从源头上杜绝了腐败问题，同时又能够引导和协助建设单位完善建设项目的管理工作。

审计监督方面，公司负责的项目从招投标开始审计部门就介入参与项目的前期、中期和竣工验收的审计工作。公司投资项目严格落实项目法人制、招投标制、合同管理制、建设监理制、廉政责任制“五制”要求，建立了内审和外审相结合的项目建设全过程跟踪审计制度，严格按规范要求工程结算审计，重大项目还要接受国家、省、市审计机关的专项审计，严格规范地进行工程建设管理。

总体来看，公司各项管理制度完备，能够满足公司日常经营和发展的需求。

七、经营分析

1. 经营现状

公司的主营业务为委托代建业务。2013~2015 年，公司分别实现主营业务收入 5.39 亿元、5.47 亿元和 10.18 亿元，均为建造合同收入，此外，公司还有部分其他业务收入，2013~2015 年分别实现 17.55 万元、9.84 万元和 43.04 万元，该部分均无营业成本。从毛利率来看，2013~2015 年，公司建造合同毛利率分别为 6.04%、4.83%和 10.99%，2014 年下降系因为并入国资公司，2015 年增长主要公司与黔东南州政府约定的代价管理费率提高。公司近三年营业收入及毛利率情况如下表所示：

表 4 2013~2015 年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元，%）

| 项 目 | 2013 年 | | 2014 年 | | 2015 年 | |
|------|----------|------|----------|------|-----------|-------|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 建造合同 | 53940.79 | 6.04 | 54716.23 | 4.83 | 101832.89 | 10.99 |

| | | | | | | |
|----|----------|--------|----------|--------|-----------|--------|
| 其他 | 17.55 | 100.00 | 9.84 | 100.00 | 43.04 | 100.00 |
| 合计 | 53958.34 | 6.04 | 54726.07 | 4.83 | 101875.93 | 10.99 |

资料来源：公司提供

公司作为黔东南州城市基础设施投资建设的重要主体，根据州政府的规划，每年承担凯里经济开发区大量的基础设施代建业务。

公司的委托代建业务是由公司或者子公司国资公司同黔东南州人民政府签订委托代建协议，协议约定代建项目的资金来源由政府全额出资，分期支付，公司可以贷款或者融资，融资费用由政府承担。政府成立专项偿债资金，并指定州财政局委托开发区财政局自委托代建协议生效日起至资金全部支付完毕之日止，以每年预算安排的形式从专项偿债资金中拨付相应的资金。

公司（乙方）同黔东南州人民政府（甲方）签订协议，甲方根据项目进度，分年度按季拨付项目资金，按照项目进度的90%用于拨付，并委托开发区财政局进行资金拨付和管理，项目竣工验收合格后半年，将剩余的10%资金拨付到位。公司同州政府签订的委托代建协议按照6%收取代建管理费，国资公司同州政府签订的委托代建协议按照3%收取代建管理费，代建管理费按照年度支付。2015年，为支持公司建设项目投融资业务的顺利开展，州政府对2015年新增项目的代建管理费率提升至15%。

截至目前，公司已完工的代建项目有凯里房地产交易中心建设工程项目、凯里城市主干

道凯里经济开发区至下司段工程（开元路）项目、凯里经济开发区城市干道路网工程（高新南段）项目、凯里经济开发区城市干道路网工程（春晖路）项目、凯里经济开发区镰刀湾景区道路项目、凯里经济开发区城市干道路网工程（高新北段）项目等，2015年间无建设完工项目。2013年公司代建项目仅实现了少量的现金回流（0.78亿元），2014年，黔东南州政府合计支付公司项目建设资金7.05亿元。2015年，公司代建项目实现的现金回流约8.20亿元。此外，公司在财务处理上使用了政府划拨土地置换了部分应收政府的工程款，用于置换的土地有凯经开土国用（2011）第001号、凯经开土国用（2012）第0181号、凯经开土国用（2013）第0790号、凯经开土国用（2013）第0791号、凯经开土国用（2013）第0793号等地块，均为可出让的商业用地，合计评估价值10.54亿元，计入公司的存货科目。截至2015年底，公司项目建设资金及项目贴息资金回款合计16.03亿元，基本将往年建设支出资金悉数收回，实际回款合计数与公司收入略有出入的原因系项目贴息资金在财务报表中与项目建设资金并未体现在同一科目中，且项目贴息资金难以计量。

截至2015年底，公司在建项目和未来拟投资项目情况如下表所示：

表5 截至2015年底公司在建工程和未来拟建项目投资情况（单位：亿元）

| 项目状态 | 项目名称 | 计划总投资 | 资金筹措方案 | | | 截至2015年底投资额 | 2016年 | 2017年 | 2018年 |
|--------|---------------------------|-------|--------|----|------|-------------|-------|-------|-------|
| | | | 银行贷款 | 自筹 | 财政 | | | | |
| 目前在建项目 | 凯里经济开发区工业职业技术学院项目 | 5.98 | 4.00 | -- | 1.98 | -- | 1.30 | 1.28 | 1.80 |
| | 凯里经济开发区翁义小学项目 | 0.47 | -- | -- | -- | 0.47 | 0.26 | 0.21 | -- |
| | 凯里经济开发区白午中学项目 | 0.71 | -- | -- | -- | 0.71 | 0.50 | 0.21 | -- |
| | 凯里经济开发区保障性住房白午安置建设工程 | 12.25 | 8.05 | -- | -- | 4.20 | 10.02 | 1.38 | 0.85 |
| | 凯里经济开发区中科汉天下1#、4#厂房建设工程项目 | 0.60 | 0.50 | -- | -- | 0.10 | 0.38 | -- | -- |
| | 贵州凯里数据中心建设项目 | 6.00 | 4.80 | -- | -- | 1.20 | 0.38 | -- | -- |
| | 金汇路拓宽工程 | 0.42 | 0.33 | -- | -- | 0.09 | 0.14 | 0.15 | 0.13 |
| | 百米大道 | 6.00 | 4.80 | -- | -- | 1.20 | 1.83 | 3.56 | 0.61 |
| | 凯开三线开发区段道路建设工程项目 | 3.00 | 2.40 | -- | -- | 0.60 | 2.39 | 0.61 | -- |
| | 下司城东保障性住房集中安置房 | 0.70 | 0.56 | -- | -- | 0.14 | 0.58 | 0.12 | -- |

| | | | | | | | | | |
|-----------|---------------------|--------------|--------------|-----------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 项目一期 | | | | | | | | |
| | 太阳岛大桥建设项目 | 2.52 | 2.02 | -- | -- | 0.50 | 0.49 | 1.77 | 0.26 |
| | 下司新大桥建设项目 | 1.50 | 1.20 | -- | -- | 0.30 | 0.10 | 1.25 | 0.15 |
| | 翁义村路延伸段工程项目 | 1.12 | 0.90 | -- | -- | 0.22 | 0.79 | 0.33 | -- |
| 小计 | | 41.27 | 29.56 | -- | 1.98 | 9.73 | 19.16 | 10.87 | 3.80 |
| 拟建项目 | 物联网科教产业园 | 10.00 | 5.00 | -- | 3.50 | 1.50 | 3.50 | 4.50 | 2.00 |
| | 凯里市开发区供水工程 | 1.38 | 0.60 | -- | -- | 0.78 | 0.04 | 1.00 | 0.34 |
| | 炉山棚户区改造 | 5.20 | 4.10 | -- | -- | 1.10 | 2.70 | 2.50 | -- |
| | 白午二期3000套棚户区改造安置房项目 | 6.00 | 4.20 | -- | -- | 1.80 | 2.00 | 3.40 | 0.60 |
| | 开发区开元水管网建设项目 | 3.00 | 2.10 | -- | -- | 0.90 | 0.60 | 1.40 | 1.00 |
| | 白午广场 | 2.50 | 2.00 | -- | -- | 0.50 | 1.00 | 0.90 | 0.60 |
| | 下司新民族体育竞技场 | 4.50 | 3.60 | -- | -- | 0.90 | 1.30 | 1.80 | 1.40 |
| | 下司桃花村儿童医院 | 2.50 | 2.00 | -- | -- | 0.50 | 0.75 | 1.30 | 0.45 |
| 小计 | | 35.08 | 23.60 | -- | 3.50 | 7.98 | 11.89 | 16.80 | 6.39 |
| 合计 | | 76.35 | 53.16 | -- | 5.48 | 17.71 | 31.05 | 27.67 | 10.19 |

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司在建工程及未来拟投资项目总投额 76.35 亿元，已投资额 17.71 亿元，尚需投资 58.64 亿元，项目资金来源主要为银行贷款和财政拨款。

总体看，近三年，随着公司与黔南州政府约定的代建管理费率提高，公司营业收入实现快速增长，盈利能力有所增强，但公司未来投资计划规模较大，外部融资需求较大。

2. 经营效率

2013~2015 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数三年均值分别为 34.52 次、0.14 次和 0.09 次，2015 年的值为 22.81 次、0.14 次和 0.10 次。总体看，公司的经营效率符合其从事的城投类行业的特点。

3. 未来发展

公司是黔东南州城市基础设施投资建设的重要主体，同时也是凯里-麻江城市总体规划中心区域（以下简称“凯麻同城²”或“凯里中心”）建设的唯一平台，目前公司在建和未来拟建的大部分项目均为凯麻同城新区的建设项目。根据国发〔2012〕2 号文件规定：加快构建凯里-麻江同城化发展。黔东南州把凯麻新区作为经济发展的区域，加快建设凯里-麻江一体化发展，把凯麻新区建设成为黔中经济区，

努力构建 160 万人口的国际旅游城市。

凯里中心的功能定位为凯麻主城区主体，目前正在申报国家级经济技术开发区、城乡一体化示范区、改革创新先行试验区，随着凯里中心各项建设的逐步推进，公司未来建设规模有望增长。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2013~2015 年合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了三年连审，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2013 年，公司以无偿划转，受让国资公司的全部股权，将其纳入合并范围，合并日国资公司账面净资产 16.07 亿元。合并后公司长期应付款有明显增长（由财政局转借款构成），其余资产和负债科目变化不大。2015 年，公司以无偿划转受让炉碧城投的全部股权，将其纳入合并范围，并入后主要对公司营业收入及成本等科目有所影响。

截至 2015 年底，公司资产总额 143.90 亿元，所有者权益 105.98 亿元；2015 年全年实现营业收入 10.19 亿元，利润总额 3.61 亿元。

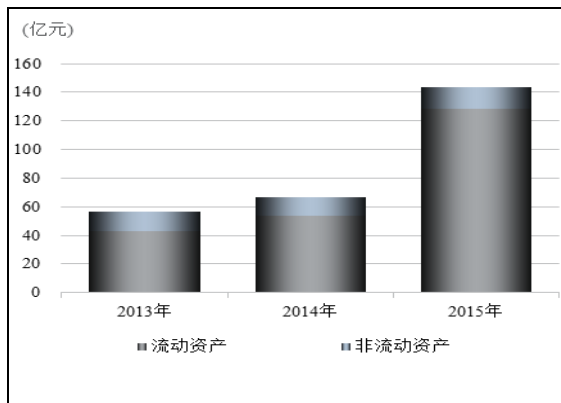
2. 资产质量

近年来，随着黔东南州城市基础设施建

² 凯麻新区是以凯里市鸭塘街道和麻江下司镇为主要开发对象，加快建设凯里经济开发区，即凯麻新区。

设的不断推进，公司业务规模不断扩大，资产总额快速增长。2013~2015年，公司资产总额年均复合增长 59.88%。截至 2015 年底，公司资产总额 143.90 亿元，同比增长 117.10%，主要来自存货资产的快速增长。从资产结构看，截至 2015 年底，公司流动资产占比 89.38%，非流动资产占比 10.62%，公司资产结构以流动资产为主。

图 1 截至 2015 年底公司资产结构图

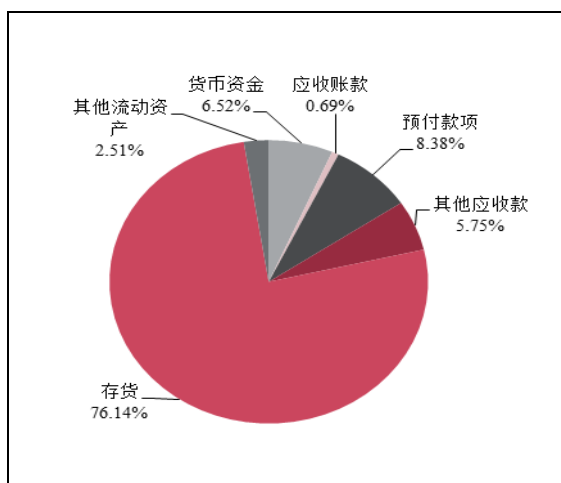


资料来源：公司审计报告

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产大幅增长，年复合增长率为 72.64%。截至 2015 年底，公司流动资产为 128.63 亿元，同比增长 738.67%，增长主要系存货的增加。公司流动资产主要以货币资金、预付款项、其他应收款和存货构成。

图 2 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金快速增长。截至 2015 年底，公司货币资金 8.39 亿元，同比增长 36.65%，公司货币资金主要为银行存款，公司期末受限使用的货币资金 1.10 亿元，为银行承兑汇票保证金。

2013~2015 年，公司预付款项快速增长，年均复合增幅 156.75%。截至 2015 年底，公司预付款项 10.78 亿元，同比增长 16.67%，主要为公司预付给开发区财政局的土地款以及预付给施工方的工程建设款，款项账龄主要在 1 年以内（共计 8.96 亿元）。

2013~2015 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 15.19%。截至 2015 年底，公司其他应收款 7.40 亿元，同比增长 121.78%，主要系往来借款（2.51 亿元）和往来款（4.74 亿元）。

表 6 截至 2015 年底其他应收款余额前五名单位
(单位: 亿元、%)

| 单位名称 | 余额 | 性质 | 账龄 | 比例 |
|--------------------|-------------|-----|-------|--------------|
| 开元房地产有限责任公司 | 1.16 | 借款 | 1 年以内 | 15.42 |
| 贵州省凯里经济开发区曾辉置业有限公司 | 1.14 | 借款 | 1 年以内 | 15.20 |
| 贵州凯里经济开发区财政局 | 1.22 | 往来款 | 1 年以内 | 16.25 |
| | 0.11 | | 1-2 年 | 1.44 |
| 开元科教有限责任公司 | 0.14 | 借款 | 1 年以内 | 1.81 |
| | 0.72 | | 1-2 年 | 9.61 |
| 贵州贵龙客车制造公司 | 0.50 | 借款 | 2-3 年 | 6.66 |
| 合计 | 4.99 | -- | -- | 66.38 |

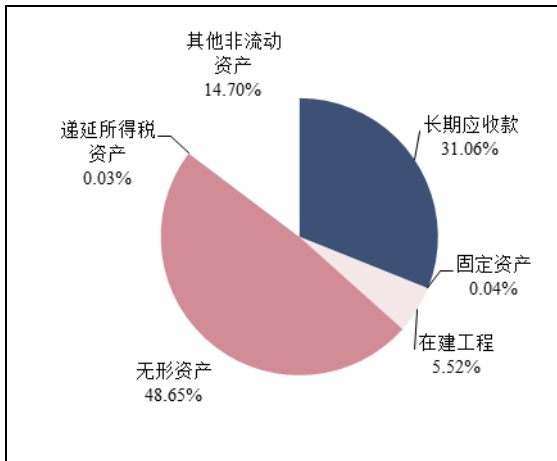
资料来源：企业提供

公司的存货构成主要为开发土地和少量的工程施工。近年来存货规模快速增长，三年复合增长率为 66.85%。截至 2015 年底，公司存货合计 97.94 亿元，同比增长 178.39%，存货中开发土地 97.74 亿元，工程施工 0.19 亿元，其中 2015 年新增 62.76 亿元开发土地，均来自政府拨入，其中账面价值 0.82 亿元为工业用地，其余多为商住用地，新增部分均未用于抵押。截至 2015 年底，公司存货项下有账面价值 8.88 亿元土地使用权已用作抵押。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产波动中有所增长，年均复合增长 23.29%。截至 2015 年底，公司非流动资产 15.28 亿元，同比增长 23.29%，其构成主要为：长期应收款（占 31.06%）和无形资产（占 48.65%）。

图 3 截至 2015 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司长期应收款有所下降，年均复合下降 6.97%。截至 2015 年底，公司长期应收款 4.74 亿元，同比下降 4.04%，主要为融资租赁款，具体包括应收黔东南民族职业技术学院借款 2.84 亿元和应收凯里市建总公司借款 1.90 亿元。2015 年底，公司其他非流动资产 2.25 亿元，系 2015 年新增委托贷款。

2015 年底，公司在建工程 0.84 亿元，为物流园和珠三角标准厂房，建成后公司计划用于招商引资供入驻企业使用。

2013~2015 年，公司无形资产保持相对稳定，年均复合下降 1.41%。截至 2015 年底，公司无形资产 7.43 亿元，同比下降 0.09%，公司无形资产均为土地使用权，其中账面价值 2.74 亿元的土地使用权已用作抵押。

总体来看，公司资产以流动资产为主，存货和无形资产等土地类资产占比大，资产流动性偏弱；往来借款对公司资金形成一定的占用，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长率 62.27%。截至 2015 年底，公司所有者权益 105.98 亿元，同比增长 150.76%，公司所有者权益的增长主要系资本公积的增加。截至 2015 年底，公司实收资本 2.00 亿元，同比增加 0.50 亿元，来自开发区管委会的注册资本补足。截至 2015 年底，公司资本公积 94.59 亿元，同比增长 170.34%，主要系政府划拨土地资产 39.84 亿元以及划拨炉碧城投股权 19.76 亿元，公司资本公积构成主要为政府历年划拨的土地类资产，土地性质全部为可用于出让的商业用地，计入公司存货和无形资产等科目。总体来看，公司所有者权益较稳定。

负债

随着公司业务的扩张，公司负债规模也随之增长。2013~2015 年，公司负债年均复合增长 53.73%。截至 2015 年底，公司负债合计 37.92 亿元，同比增长 57.88%，从负债结构看，公司流动负债占 21.02%，非流动负债占 78.98%，公司负债结构以非流动负债为主。

近年来，公司流动负债波动增长，截至 2015 年底，流动负债 7.97 亿元，同比增长 38.91%，公司流动负债主要为应付票据、预收账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。

截至 2015 年底，公司预收账款 1.09 亿元，同比下降 49.99%，系公司预收工程款，账龄集中于 2 年以内。

2013~2015 年，公司其他应付款快速下降，年均复合下降 55.99%。截至 2015 年底，公司其他应付款 1.10 亿元，账龄在 1 年以内的占比 76.67%，账龄在 1~2 年的占比 8.64%，账龄在 2~3 年的占比 14.69%。公司其他应付款应付的前五名合计占其他应付款总额的 54.39%，集中程度较低，主要系往来款和保证金。

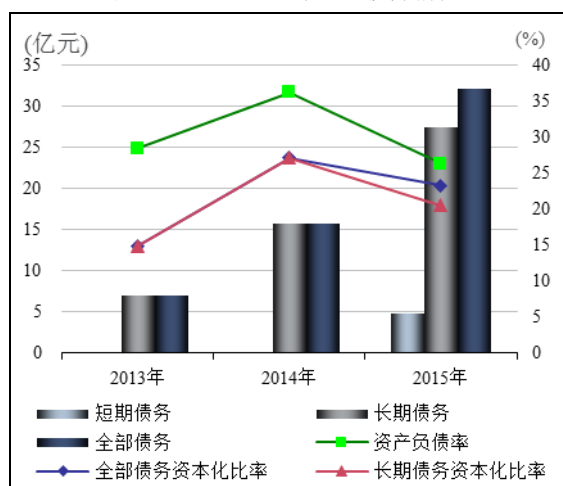
2013~2015年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长53.73%。截至2015年底，公司非流动负债29.95亿元，同比增长57.88%，主要是2015年公司新增应付债券7.96亿元。从结构来看，截至2015年底，公司长期借款占52.31%，应付债券占26.58%，长期应付款占21.11%。

2013~2015年，公司长期借款快速增长，年均复合增长48.97%。截至2015年底，公司长期借款15.67亿元，同比小幅下降0.47%，全部为抵质押借款。公司的长期借款全部为项目贷款，贷款资金均用于项目建设，施工方达到一定工程进度后，公司进行支付工程款。

2015年底，公司应付债券7.96亿元，均为2015年新增债券，分别为7亿元4年期“15公司小微债”、1.00亿元2年期“公司2015银杏债”、0.10亿元1年期政府专项置换债券。

2013~2015年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长40.75%。截至2015年底，公司长期应付款6.32亿元，同比增长148.75%，公司长期应付款中2.54亿元为开发区财政局的转借款项，借款利息由开发区财政局承担，公司不承担利息费用，剩余3.78亿元为融资租赁款。

图4 2013~2015年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司全部债务快速增长，年均复合增长113.57%。截至2015年底，公

司全部债务合计28.42亿元，同比增长80.46%。从债务结构来看，截至2015年底，公司长期债务占比83.14%，较2014年底的99.94%有所下降。

从债务指标来看，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率近三年均值分别为29.75%、20.24%和21.70%，2015年底分别为26.35%、18.23%和21.15%。

总体来看，公司债务结构以长期债务为主，近年来，随着业务的扩张，公司债务规模快速增长，受益于2015年公司权益资本的增长，公司整体债务负担下降。

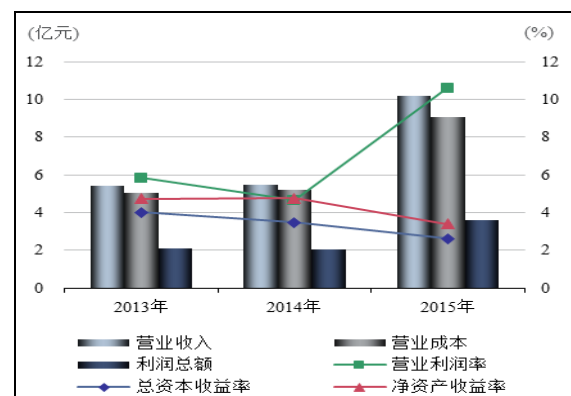
4. 盈利能力

2013~2015年，公司分别实现营业收入5.40亿元、5.47亿元和10.19亿元，主要为公司委托代建项目的回购收入。2014年及以前，国资公司的委托代建费按照成本的3%收取，公司的委托代建费按照成本的6%收取；2015年起，委托代建费均按照成本的15%收取。

从期间费用来看，公司的期间费用主要为管理费用支出，2015年，随着债务规模的扩张，公司财务费用快速增长。2013~2015年，公司期间费用率分别为4.10%、4.07%和4.54%，公司期间费用控制能力较好。

2013~2015年，公司分别获得政府补助收入2.00亿元、2.00亿元和3.00亿元；实现利润总额2.11亿元、2.03亿元和3.61亿元，政府补助对公司利润总额形成良好支撑。

图5 2013~2015年公司营业收入及盈利情况



资料来源：公司审计报告

从盈利指标来看，2013~2015年，公司总资产收益率和净资产收益率三年加权平均值分别为3.16%和4.08%，2015年上述指标分别为2.62%和3.41%，公司整体盈利能力较弱。

总体来看，随着凯麻同城建设的推进，公司代建业务的收入有望持续增长；2015年，随着约定的代建管理费提高，公司盈利能力有所提升，但公司的利润来源主要依靠政府补贴，整体盈利能力较弱。

5. 现金流

经营活动方面，2013~2015年，公司经营活动现金流入量分别为6.73亿元、12.35亿元和12.04亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为0.78亿元、7.05亿元和8.20亿元，现金收入比为14.47%、128.89%和80.52%，公司收入获现能力波动较大，2013年代建项目的收现质量差系账务处理上公司以政府划拨的土地置换应收项目代建款所致。2013~2015年，公司收到的其他与经营活动有关的现金分别为5.95亿元、5.30亿元和3.83亿元，主要系公司收到的政府补助和往来款项。2013~2015年，公司经营活动现金流出量分别为7.04亿元、11.33亿元和10.57亿元，主要系购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金；公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为5.68亿元、9.29亿元和8.14亿元，公司支付的其他与经营活动有关的现金主要公司与其他单位的往来款项；公司经营活动产生的现金流净额分别为-0.31亿元、1.02亿元和1.47亿元。

公司的投资活动现金流规模逐年递增且主要表现为现金流出，主要用于购建固定资产和无形资产，2015年，公司支付其他与投资活动有关的现金5.25亿元，主要系委托贷款及购买理财产品的资金支出。2013~2015年，公司投资活动现金流净额分别为-0.27亿元、-3.49亿元和5.78亿元。

筹资活动方面，2013~2015年，公司筹资

活动现金流入量分别为3.76亿元、8.68亿元和20.05亿元，流入量呈快速增长态势；2013~2015年筹资活动现金流出分别为2.84亿元、0.65亿元和9.34亿元，主要系支付的其他与筹资活动有关的现金（同其他单位的往来款）；2013~2015年，公司筹资活动现金流净额分别为0.92亿元、8.03亿元和10.71亿元。

总体来看，公司经营质量的收现质量波动较大，投资需求逐年递增，经营和投资活动需要外部资金进行平衡，公司有一定的外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015年，公司流动比率和速动比率快速上升，2015年底公司的流动比率和速动比率分别为1613.92%和385.04%。公司近三年的经营现金流流动负债比分别为-5.36%、17.73%和18.42%，经营活动现金流波动较大且对流动负债的保障能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2013~2015年，公司EBITDA分别为2.32亿元、2.24亿元和3.82亿元，公司全部债务/EBITDA为3.05倍、7.02倍和7.44倍，公司长期债务压力尚可。

截至2016年3月底，公司对外担保余额0.86亿元，以公司2015年底财务数据测算，公司担保比率为0.81%，公司或有负债风险小。

表7 公司对外担保情况（单位：亿元）

| 单位 | 担保金额 | 担保期限 | 企业性质 | 经营状况 |
|-----------------------|------|---------------------------|------|------|
| 贵州凯特尔工贸有限公司 | 0.06 | 2016-01-13至 2017-01-22 | 民营企业 | 正常 |
| 贵州凯里经济开发区开元建筑工程有限责任公司 | 0.80 | 2015-10-23至 2016-04-22 | 国有企业 | 正常 |
| 合计 | 0.86 | | | |

资料来源：企业提供

截至2016年3月底，公司已无授信余额，公司间接融资渠道承待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1052260100055220A），截至2016年7月4日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及黔东南州政府的财力状况和对公司的各项支持综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期专项债券发行额度为22亿元，分别为2015年底长期债务及全部债务的93.11%和77.41%，对公司现有债务结构影响很大。

截至2015年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为26.35%、21.15%和18.23%。以2015年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期专项债券发行后，上述三项指标分别上升为36.12%、32.24%和30.18%，公司债务负担仍处于较轻水平。

本期债券发行后对公司现在债务结构和债务负担情况影响很大，但因公司债务规模基数较小，发行后公司整体债务负担仍处于较低水平。

2. 本期债券偿债能力分析

本期债券拟发行额度22亿元，其中15亿元用于募投项目建设，7亿元用于补充公司营

运资金。

本期债券设置分期偿付条款，拟于债券存续期第3~7年末分期偿付20%本金（即4.40亿元）。以分期偿付额度测算，2013~2015年，公司EBITDA分别为分期偿付本金的0.53倍、0.51倍和0.87倍，公司经营活动现金流入量分别为分期偿付本金的1.53倍、2.81倍和2.74倍，经营活动现金净流量分别为分期偿付本金的-0.07倍、0.23倍和0.33倍。公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿付本金保障程度尚可。

假定本期专项债券本金的偿还按募集资金用途不同分别分期偿还债券本金。

则本期专项债券发行总额中有15.00亿元专项用于募投项目建设，分期偿付金额为3.00亿元。根据《可行性研究报告》的测算，募投项目进入运营期后（即本期债券发行后第3年）每年将产生营业收入2.11亿元、获得财政补贴1.50亿元、实现息税后折旧摊销前利润3.41亿元（见表8），其中，息税后折旧摊销前利润测算额为本期债券用于募投项目分期偿付本金3亿元的1.14倍。若募投项目测算收入能很好实现，则可基本能覆盖本期债券用于募投项目建设部分资金。

本期专项债券发行总额中有7.00亿元用于补充公司营运资金，分期偿付金额为1.40亿元。2013~2015年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对分期偿付金额1.40亿元的保障倍数的三年加权平均值分别为2.18倍、7.91倍和0.70倍，公司经营活动现金流入量对补充营运资金分期偿付金额的保障程度较好。

表8 募投项目债券资金投入及运营收入测算（单位：亿元）

| 项目 | 合计 | 第一年 | 第二年 | 第三年 | 第四年 | 第五年 | 第六年 | 第七年 |
|---------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 年初债券本金 | -- | 15.00 | 15.00 | 15.00 | 12.00 | 9.00 | 6.00 | 3.00 |
| 还本 | -- | -- | -- | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 3.00 |
| 付息（7%） | 5.25 | 1.05 | 1.05 | 1.05 | 0.84 | 0.63 | 0.42 | 0.21 |
| 年末债券本金 | -- | 15.00 | 15.00 | 12.00 | 9.00 | 6.00 | 3.00 | 0 |
| 还本付息合计 | 20.25 | 1.05 | 1.05 | 4.05 | 3.84 | 3.63 | 3.42 | 3.21 |

| | | | | | | | | |
|-------------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 租赁收入 | 10.56 | -- | 0.66 | 1.98 | 1.98 | 1.98 | 1.98 | 1.98 |
| 管理费收入 | 0.71 | -- | 0.06 | 0.13 | 0.13 | 0.13 | 0.13 | 0.13 |
| 收入合计 | 11.27 | -- | 0.72 | 2.11 | 2.11 | 2.11 | 2.11 | 2.11 |
| 息税折旧摊销前利润 | 10.19 | -- | 0.64 | 1.91 | 1.91 | 1.91 | 1.91 | 1.91 |
| 补贴 | 10.50 | 1.50 | 1.50 | 1.50 | 1.50 | 1.50 | 1.50 | 1.50 |
| 合计(补贴+息税折旧摊销前利润) | 20.69 | 1.50 | 2.14 | 3.41 | 3.41 | 3.41 | 3.41 | 3.41 |

资料来源:《凯里新城地下综合管廊建设项目工程建设可行性研究报告》,联合资信整理

考虑到公司于 2015 年 9 月 9 日发行了 7 亿元 3+1 年期“15 公司小微债”,在债券存续期第 3 年期末附发行人调整票面利率选择权和投资回售选择权,“15 公司小微债”按年付息,到期一次还本。如果本期债券于 2016 年发行成功且“15 公司小微债”在 2018 年无投资者行使回售选择权,则公司 2019 年应偿还债券本金将达到峰值 11.40 亿元。2013~2015 年,公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对该峰值 11.40 亿元的保障倍数的三年加权平均值分别为 0.27 倍、0.97 倍和 0.09 倍。

总体看,分期偿付的条款设置可有效降低公司的集中偿付压力,公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿付额度保障能力较好,加之本期债券募投项目将产生项目收入,一定程度上覆盖了部分债券本息。

十、债权保护条款分析

公司与贵阳银行股份有限公司凯里分行(以下简称“贵阳银行”)签订了《2016 年贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司城市地下综合管廊建设专项债券账户及资金监管协议》。针对本期债券,开立募集资金使用账户及偿债账户,专项用于本期债券的资金管理。

募集资金本金账户管理方面,公司应在本期债券募集说明书中规定的偿付本息到期前至少十个工作日,书面通知贵阳银行资金划付的金额及时间等要求。

偿债账户管理方面,公司应按债券还本付息的有关要求,在本期债券当期付息日和/或本金兑付日前 5 个工作日将还本付息的资金及时

划付至本账户,以保证按期支付本期债券本息。本账户资金只用于本期债券还本付息,不得用于其他用途。当公司不能按期偿付本期债券本息时,贵阳银行有义务监管账户,不得允许公司自行支配监管账户资金。

此外,在风险防范措施方面规定,本期债券存续期内,当公司发生偿债困难时,贵阳银行在国家法律、法规和银行信贷政策和规章制度允许的前提下,给予公司信贷资金支持,以解决公司临时偿债困难。

总体来看,本期债券在贵阳银行开立募集资金使用账户及偿债账户进行监管,专项债券账户封闭运行的模式利于偿债资金管理,但签订协议并未约定当偿债账户余额无法支付当年应付本息等出现风险提示信号时提前告知相关利益方。

十一、 结论

黔东南州近年来经济不断发展,财政实力稳步提升,为公司的经营发展提供了良好的外部环境。

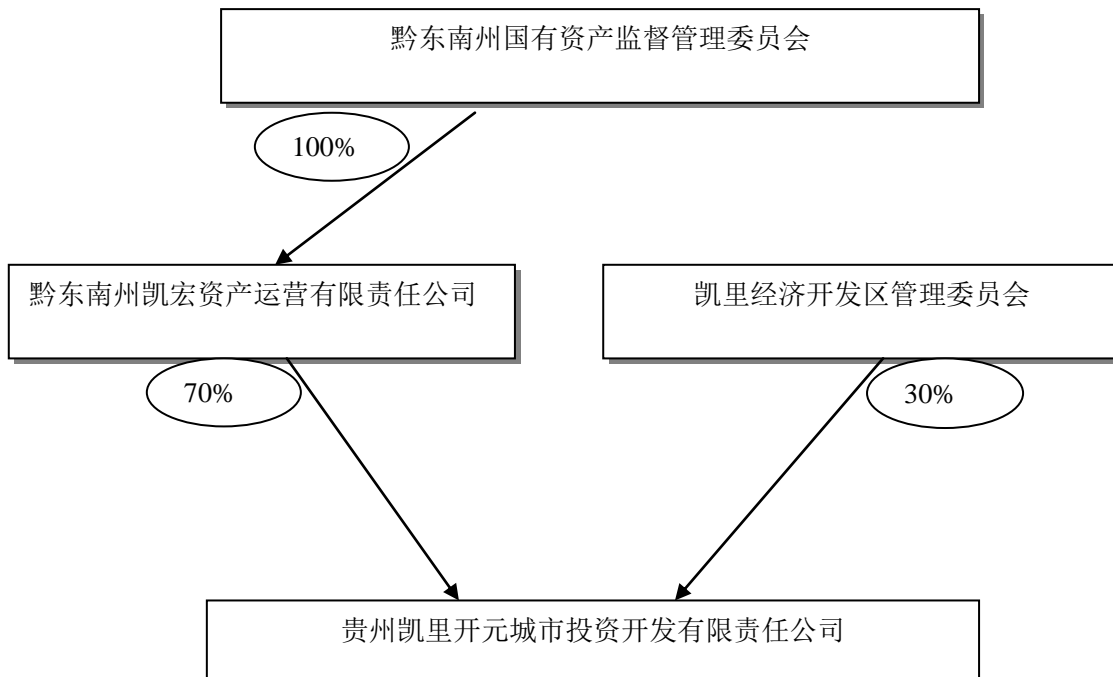
公司是黔东南州重要的城市基础设施投资建设实体,在资产划转、土地划拨以及财政补贴等方面得到黔东南州政府的大力支持,是凯麻同城建设的中坚力量。公司资产以流动资产为主,存货和无形资产等土地类资产占比大,资产流动性偏弱;往来借款对公司资金形成一定的占用,公司整体资产质量一般,盈利能力偏弱。

未来随着凯麻同城新区建设的不断推进,公司营业收入和利润规模有望持续提升。综合考虑公司自身的债务偿还能力和黔东南

州政府对公司的综合支持，以及本期债券设施分期偿还本金条款和专项债券账户封闭运行的模式，公司本期债券的安全性较高，到期不能偿还的风险小。

基于公司主体信用状况以及对本期债券的偿债能力综合分析，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险低。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 主要财务数据及指标

| 项目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 |
|-------------------|--------|--------|---------|
| 财务数据 | | | |
| 现金类资产(亿元) | 0.58 | 6.14 | 8.39 |
| 资产总额(亿元) | 56.29 | 66.28 | 143.90 |
| 所有者权益(亿元) | 40.25 | 42.26 | 105.98 |
| 短期债务(亿元) | 0.00 | 0.01 | 4.79 |
| 长期债务(亿元) | 7.06 | 15.74 | 23.63 |
| 全部债务(亿元) | 7.06 | 15.75 | 28.42 |
| 营业收入(亿元) | 5.40 | 5.47 | 10.19 |
| 利润总额(亿元) | 2.11 | 2.03 | 3.61 |
| EBITDA(亿元) | 2.32 | 2.24 | 3.82 |
| 经营性净现金流(亿元) | -0.31 | 1.02 | 1.47 |
| 财务指标 | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 28.59 | 57.98 | 22.81 |
| 存货周转次数(次) | 0.14 | 0.15 | 0.14 |
| 总资产周转次数(次) | 0.10 | 0.09 | 0.10 |
| 现金收入比(%) | 14.47 | 128.89 | 80.52 |
| 营业利润率(%) | 5.83 | 4.67 | 10.62 |
| 总资本收益率(%) | 4.02 | 3.48 | 2.62 |
| 净资产收益率(%) | 4.73 | 4.77 | 3.41 |
| 长期债务资本化比率(%) | 14.92 | 27.14 | 18.23 |
| 全部债务资本化比率(%) | 14.92 | 27.15 | 21.15 |
| 资产负债率(%) | 28.51 | 36.24 | 26.35 |
| 流动比率(%) | 744.72 | 939.37 | 1613.92 |
| 速动比率(%) | 137.63 | 326.17 | 385.04 |
| 经营现金流动负债比(%) | -5.36 | 17.73 | 18.42 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.05 | 7.02 | 7.44 |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍) | 0.31 | 0.56 | 0.55 |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数(倍) | -0.01 | 0.05 | 0.07 |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 0.11 | 0.10 | 0.17 |

附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

| 指标名称 | 计算公式 |
|-----------------|---|
| 增长指标 | |
| 资产总额年复合增长率 | |
| 净资产年复合增长率 | (1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% |
| 营业收入年复合增长率 | (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年)^(1/(n-1)) - 1]×100% |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 经营效率指标 | |
| 销售债权周转次数 | 营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据) |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| 盈利指标 | |
| 总资本收益率 | (净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | (营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100% |
| 债务结构指标 | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/(长期债务+所有者权益)×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| 长期偿债能力指标 | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/EBITDA | 全部债务/EBITDA |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | (流动资产合计-存货)/流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 本期债券偿债能力 | |
| 经营活动现金流量偿债倍数 | 经营活动产生的现金流量/本期债券到期偿还额 |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数 | 经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额 |
| EBITDA/本期发债额度 | EBITDA/本期发债额度 |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后,所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

| 信用等级设置 | 含 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 |

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含 义 |
|--------|-----------------------------------|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 2016年贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司 城市地下综合管廊建设专项债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期企业债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一六年九月十九日