信用评级公告

联合〔2022〕5256 号

联合资信评估股份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相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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，维持“17 开元专项债 01/PR 开元 01”和“17 开元专项债 02/PR 开元 02”的信用等级为 AA，评级展望调整为负面。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

主体	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司	AA	负面	AA	稳定
17 开元专项债 01/PR 开元 01	AA	负面	AA	稳定
17 开元专项债 02/PR 开元 02	AA	负面	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 开元专项债 01/PR 开元 01	7 亿元	2.8 亿元	2024/05/26
17 开元专项债 02/PR 开元 02	7 亿元	4.2 亿元	2024/08/29

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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”）是贵州省黔东南苗族侗族自治州（以下简称“黔东南州”）重要的基础设施投资建设主体之一，是黔东南高新技术产业开发区（原贵州凯里经济开发区，以下简称“黔东南高新区”）和凯里一麻江城市总体规划中心区域唯一的基础设施投资建设和运营主体。跟踪期内，公司继续得到政府在资产注入和财政补贴方面的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司短期偿债压力大、非标类融资产品存在逾期、公司存在失信被执行记录、存在较大的或有负债风险、基础设施项目投资进展缓慢、部分应收类款项回收风险大等因素对其信用水平带来的不利影响。

“17 开元专项债 01/PR 开元 01”和“17 开元专项债 02/PR 开元 02”均设置了本金分期偿还条款，能有效降低公司未来的集中偿付压力；但联合资信关注到，公司存续债券募投项目建设进展缓慢，无法按预期实现收益，且募集资金使用与项目建设进度不匹配。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 开元专项债 01/PR 开元 01”和“17 开元专项债 02/PR 开元 02”的信用等级为 AA，评级展望调整为负面。

优势

1. **继续获得外部支持。**公司是黔东南州重要的基础设施投资建设主体，业务在黔东南高新区和凯麻同城中心区域具有专营优势；跟踪期内继续得到政府在资产注入和财政补贴方面的有力支持。
2. **分期偿还条款有助于缓解集中偿还压力。**“17 开元专项债 01/PR 开元 01”和“17 开元专项债 02/PR 开元

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	5
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张 勇 胡元杰

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：www.lhratings.com

02”均设置分期偿付本金条款，有利于缓解公司的集中偿付压力。

关注

1. **短期偿债压力大。**截至 2021 年底，公司现金短期债务比为 0.26 倍，公司短期偿债压力大。
2. **非标类融资产品存在逾期且公司存在失信被执行记录。**截至 2022 年 4 月底，公司负有偿还责任的非标类融资产品逾期金额 3.76 亿元；截至 2022 年 5 月底，公司存在 2 条失信被执行记录。
3. **存在较大的或有负债风险。**截至 2021 年底，部分被担保对象已被列为失信被执行人，涉及担保金额 4.98 亿元，公司存在较大的或有负债风险。
4. **基础设施项目投资进展缓慢。**2021 年，公司主要基础设施建设项目投资规模很小，工程建设进展缓慢，当期暂无达到结算条件的项目，未确认基础设施代建收入。
5. **部分应收类款项回收风险大。**公司资产主要为以待开发土地为主的存货和应收类款项，应收类款项对公司资金形成较大占用，部分应收类款项对手方被列为失信被执行人，回收风险大。
6. **募投项目建设进展缓慢，无法按预期实现收益，且募集资金使用情况与项目建设进度不匹配。**

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	2.61	2.26	2.03
资产总额（亿元）	238.58	239.26	240.69
所有者权益（亿元）	132.62	134.42	139.30
短期债务（亿元）	12.63	12.50	7.75
长期债务（亿元）	53.15	43.73	44.50
全部债务（亿元）	65.78	56.24	52.24
营业收入（亿元）	8.90	1.82	6.16
利润总额（亿元）	2.04	1.79	0.42
EBITDA（亿元）	6.84	6.32	2.57
经营性净现金流（亿元）	15.83	0.80	0.24
营业利润率（%）	10.38	10.01	7.82
净资产收益率（%）	1.54	1.33	0.30
资产负债率（%）	44.41	43.82	42.12
全部债务资本化比率（%）	33.16	29.50	27.28
流动比率（%）	414.78	360.98	395.85
经营现金流动负债比（%）	29.98	1.32	0.42
现金短期债务比（倍）	0.21	0.18	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	1.51	1.48	1.35
全部债务/EBITDA（倍）	9.62	8.89	20.35
公司本部（母公司）			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	149.98	152.01	154.40
所有者权益（亿元）	73.18	75.78	83.26
全部债务（亿元）	52.97	40.35	37.77
营业收入（亿元）	5.88	1.77	0.03
利润总额（亿元）	0.42	2.61	3.01
资产负债率（%）	51.21	50.15	46.08
全部债务资本化比率（%）	41.99	34.74	31.20
流动比率（%）	255.50	215.51	220.15
经营现金流动负债比（%）	40.06	13.40	-1.09
现金短期债务比（倍）	0.02	0.01	0.01

注：公司长期应付款中有息部分纳入长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 开元专项债 01/PR 开元 01 17 开元专项债 02/PR 开元 02	AA	AA	稳定	2021/06/29	张　勇 韩晓罡 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
17 开元专项债 02/PR 开元 02	AA	AA	稳定	2017/07/28	邢宇飞 王　妍	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
17 开元专项债 01/PR 开元 01	AA	AA	稳定	2016/09/19	王　妍 张　宁	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司
2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）按照关于贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本、实收资本和经营范围等均未发生变化。截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，黔东南州凯宏城市投资运营（集团）有限责任公司（以下简称“凯宏集团”）与贵州凯里经济开发区[1]国有资产管理办公室（以下简称“凯里经开区国资办”）分别持有公司 70.00%和 30.00%的股权。黔东南苗族侗族自治州国有资产监督管理委员会（以下简称“黔东南州国资委”）持有凯宏集团 100.00%股份，是公司实际控制人。

跟踪期内，公司仍是黔东南州重要的基础设施建设主体，是黔东南高新技术产业开发区（原贵州凯里经济开发区，以下简称“黔东南高新区”）和凯里－麻江城市总体规划中心区域唯一的基础设施投资建设和运营主体。

截至 2021 年底，公司资产总额 240.69 亿元，所有者权益 139.30 亿元；2021 年，公司实现营业收入 6.16 亿元，利润总额 0.42 亿元。

公司注册地址：贵州省黔东南苗族侗族自治州凯里经济开发区管委会办公楼一楼；法定代表人：黄旭东。

三、跟踪债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券为“17开元专项债01/PR开元01”和“17开元专项债02/PR开元02”，债券余额合计7.00亿元。截至跟踪评级日，“17开元专项债01/PR开元01”和“17开元专项债02/PR开元02”均按时偿付当期本息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
17 开元专项债 01/PR 开元 01	2.80	2017/05/26	7	7.30
17 开元专项债 02/PR 开元 02	4.20	2017/08/29	7	7.28

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“17开元专项债01/PR开元01”和“17开元专项债02/PR开元02”募集资金均为7.00亿元，期限均为7年，并附债券本金分期偿付条款，即在债券存续期第3~7年等额偿付20%的本金。“17开元专项债01/PR开元01”和“17开元专项债02/PR开元02”募集资金合计14.00亿元，均计划用于凯里新城地下综合管廊项目（以下简称“募投项目”）的建设。截至2021年底，募投项目已完成投资5.86亿元，募投项目中的州群众服务中心城市主干道地下主体工程已完成6.35公里，其余路段的管廊工程已完成勘察设计、规划审批、施工图设计、报建等工作，项目总体实施进度完成28.13%。

联合资信关注到，募投项目建设进展缓慢，无法按预期实现收益，目前已由凯里市住房和城乡规划建设局委托公司代建并确认委托代建收入。同时，截至2021年底，公司货币资金余额小于“17开元专项债01/PR开元01”和“17开元专项债02/PR开元02”尚未用于

[1]根据黔府函〔2019〕135 号，贵州凯里经济开发区变更认定为黔东南高新技术产业开发区，截至跟踪评级日，凯里经开区国资办尚未完成更名。

募投项目建设的资金余额，募集资金的使用与项目建设进度不匹配。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[2]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。

[2]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

表 2　2021 一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依

法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021 年，黔东南州和凯里市经济持续发展，一般预算收入有所增长，但财政自给能力很弱。

（1）黔东南州

黔东南州位于贵州省东南部，东邻湖南省怀化市，南接广西壮族自治区柳州市和河池市接壤，西连黔南布依族自治州，北抵遵义市和铜仁市。黔东南州下辖 1 个县级市和 15 个县，总面积 3.03 万平方公里。截至 2021 年底，黔东南州常住人口 374.04 万人。

根据《黔东南州2021年国民经济和社会发展统计公报》，2021年，黔东南州实现地区生产总值1255.03亿元，比上年增长5.2%。其中，第一产业增加值260.67亿元，比上年增长7.5%；第二产业增加值274.56亿元，比上年增长3.7%；第三产业增加值719.81亿元，比上年增长4.9%。三次产业结构较2020年的20.5：21.7：57.8调整为20.8：21.9：57.4。同期，黔东南州人均生产总值3.35万元，比上年增长5.3%，但低于中国平均水平。

2021 年，黔东南州全部工业增加值 158.38 亿元，比上年增长 9.0%；规模以上工业增加值比上年增长 4.1%。同期，黔东南州固定资产投资比上年下降 5.9%。其中，第一产业投资比上年增长 53.4%，第二产业投资比上年增长 7.4%，第三产业投资比上年下降 11.1%，三次产业投资结构为 5.8：17.7：76.5；基础设施投资比上年下降 29.1%。2021 年，黔东南州房地产开发投资比上年增长 9.9%，其中，住宅投资比上年

增长 7.9%。商品房销售面积 284.75 万平方米，比上年下降 10.5%。

根据《黔东南州 2021 年全州和州本级预算执行情况与 2022 年全州和州本级预算草案的报告》，2021 年，黔东南州一般公共预算收入 68.76 亿元，比上年增长 10.1%。其中，税收收入占一般公共预算收入的 58.61%，收入质量一般。同期，黔东南州一般公共预算支出 460.78 亿元，财政自给率为 14.92%，财政自给能力很弱。2021 年，黔东南州政府性基金收入 84.47 亿元，比上年增长 36.49%。同期，黔东南州获得政府债券额度 97.06 亿元，规模居贵州省首位。

2022 年一季度，黔东南州实现地区生产总值 306.00 亿元，比上年同期增长 6.7%。其中，第一产业增加值 36.08 亿元，比上年同期增长 5.4%；第二产业增加值 63.17 亿元，比上年同期增长 12.8%；第三产业增加值 206.75 亿元，比上年同期增长 5.4%。同期，黔东南州规模以上工业增加值同比增长 16.7%；完成一般公共预算收入 18.61 亿元，同比增长 6.2%。

（2）凯里市

凯里市位于贵州省东部，是黔东南州州府所在地，是黔东南州经济、政治、文化中心。凯里市下辖 11 个镇、9 个街道，辖区面积 1569.69 平方公里。截至 2021 年底，凯里市常住人口 71.72 万人。近年来，凯里市先后入选全国中小城市综合改革试点地区、第三批国家新型城镇化试点地区和全国首批创新型县（市）建设名单。

根据《凯里市2021年国民经济和社会发展统计公报》，2021年，凯里市实现地区生产总值295.41亿元，比上年增长4.6%。其中，第一产业增加值20.92亿元，比上年增长7.2%；第二产业增加值56.81亿元，比上年增长4.4%；第三产业增加值217.68亿元，比上年增长4.4%。三次产业结构较2020年的7.0：18.6：74.4调整为7.1：19.2：73.7。同期，凯里市人均生产总值4.14万元，比上年增长3.4%。

2021 年，凯里市全部工业实现工业增加值 30.08 亿元，比上年增长 6.9%；规模以上工业增加值比上年增长 1.9%。同期，凯里市 500 万元以上固定资产投资比上年增长 18.7%；房地产开发投资比上年增长 39.42%，其中，住宅投资比上年增长 34.63%，商业营业用房比上年增长 117.44%；房屋施工面积 1103.64 万平方米，比上年增长 139.46%；房屋竣工面积 23.32 万平方米，比上年增长 111.86%。

2021 年，凯里市完成一般预算收入 19.10 亿元，比上年增长 24.7%。其中，税收收入占一般公共预算收入的 67.33%，收入质量一般。同期，凯里市一般公共预算支出 65.93 亿元，财政自给率为 28.97%，财政自给能力很弱。

（3）凯里－麻江城镇体系规划

2016年12月，贵州省人民政府发布《省人民政府关于凯里－麻江城市总体规划（2016~2030）的批复》（黔府函〔2016〕342号），要求进一步强化凯里－麻江中心城区作为州域中心城市的地位，加快推进凯麻同城化步伐。凯里－麻江城镇体系规划范围包括凯里市和麻江县的行政辖区范围，总面积2528.1平方公里，其中城市规划区包括凯里市的7个街道和7个镇，以及麻江县的3个镇，规划范围总面积1717.58平方公里。

凯麻同城的定位包括以原生态民族文化为特色的国际旅游城市、国家生态文明示范城市、黔东南中心城市和现代产业基地，目标是构建“1条产业服务带、4个高效农业示范园区、2大产业集聚区和4大现代服务业平台”，其中2大产业集聚区为黔东南高新区和炉碧经济开发区。

（4）黔东南高新区（原凯里经开区）

凯里经开区于2000年7月经贵州省人民政府批准挂牌成立，东接凯里市区、雷山两县，南连麻江、丹寨两县，是黔东南州第一个省级经济开发区。2019年12月，贵州省人民政府发布《省人民政府关于同意将贵州凯里经济开发区变更认定为黔东南高新技术产业开发区的批复》（黔府函〔2019〕135号），同意将贵州凯

里经济开发区变更认定为黔东南高新区。2020年7月，黔东南高新区正式挂牌成立，核准面积为8.11平方公里。2020年，黔东南高新区规模以上工业总产值完成11.60亿元，固定资产投资完成40.58亿元，招商引资到位资金18.79亿元。未来，黔东南高新区将按照布局集中、产业聚集、用地集约、特色鲜明、规模适度、配套完善的要求，围绕大数据电子信息产业、民族医药产业、民族文化创意产业、商贸物流等产业领域加快产业聚集，推进产业转型升级。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，凯宏集团与凯里经开区国资办分别持有公司 70.00%和 30.00%的股权，黔东南州国资委是公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是黔东南州重要的基础设施建设主体，跟踪期内仍是黔东南高新区和凯里一麻江城市总体规划中心区域唯一的基础设施建设和运营主体。

3. 企业信用记录

根据《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91522620556601776L），截至 2022 年 5 月 11 日，公司本部未结清信贷信息记录中存在 4 笔不良类记录，系欠息产生，涉及借款余额合计 3.42 亿元；欠息记录 3 笔，合计金额 0.65 亿元，最近一次欠息发生在 2022 年 4 月 19 日；另外存在 12 笔关注类记录，涉及借款余额合计 7.93 亿元。公司已结清的信贷记录中存在 15 笔关注类记录。

根据《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：9152262005502820 3B），截至 2022 年 5 月 11 日，子公司贵州凯里经济开发区开元房地产有限责任公司无未结清信贷信息记录；已结清的信贷记录中存在 2 笔不良类记录。

根据中国执行信息公开网公开信息查询，截至 2022 年 5 月 31 日，公司存在 2 条失信被执行记录，其中，2020 年 7 月，因公司未按执行通知书指定的期间履行“（2019）沪 74 民初 455 号”（中泰信托有限责任公司与公司金融借款合同纠纷）确定的给付义务，上海金融法院发布（2021）沪 74 执 30 号限制消费令，公司被列为失信被执行企业，标的金额 6804.35 万元；2022 年 5 月，因公司未按执行通知书指定的期间履行“（2021）黔 2601 民初 10035 号”（深圳市中联建工程项目管理有限公司与公司合资、合作开发房地产合同纠纷）确定的给付义务，凯里市人民法院发布（2022）黔 2601 执 3474 号限制消费令，公司被列为失信被执行企业，标的金额 39.01 万元。根据公司提供的资料，公司已分别与中泰信托有限责任公司和深圳市中联建工程项目管理有限公司达成执行和解方案，并均已签署强制执行和解协议书。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、法人治理结构和管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，受房地产项目集中确认收入影响，公司营业收入同比大幅增长，综合毛利率同比小幅下降。

2021 年，公司收入结构变动较大。受房地产项目集中确认收入影响，公司营业收入同比增加 4.35 亿元。同期，受资金短缺影响，公司工程建设进展缓慢，暂无达到结算条件的项目，当期未确认基础设施建设收入；公司房地产销售收入为 6.07 亿元，全部来自白午生态移民房项目。2021 年，公司房地产销售毛利率为 11.28%，综合毛利率同比下降 3.13 个百分点。

表 3　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项 目	2020 年			2021 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	18004.73	98.10	14.69	0.00	0.00	--
房地产销售	0.00	0.00	--	60688.85	98.44	11.28
其他	167.91	0.92	100.00	959.67	1.56	80.13
合计	**18172.64**	**100.00**	**15.48**	**61648.52**	**100.00**	**12.35**

注：其他收入主要为租金收入、物业管理费收入和工程施工收入
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

公司基础设施建设业务模式包含委托代建和自筹资金建设两种模式，跟踪期内，公司大部分代建项目处于缓建或停工状态，当期未确认收入。

委托代建项目

跟踪期内，公司代建的基础设施建设业务模式未发生变化，由公司或子公司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”）与黔东南州人民政府（以下简称“黔东南州政府”）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，公司负责融资，融资费用由政府承担。政府成立专项偿债资金，并指定黔东南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。

公司每年根据项目投资进度确认基础设施代建收入（包含项目实际投资成本及代建管理费），黔东南州政府委托黔东南高新区财政局进行资金拨付和管理。公司与黔东南州政府签订的委托代建协议按照 6%收取代建管理费，子公司国资公司与黔东南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。为支持公司建设项目投融资业务的顺利开展，黔东南州政府对公司 2015 年以后新增项目的代建管理费率提升至 15%（含税）。

2021 年，受资金短缺影响，公司工程建设进展缓慢，暂无达到结算条件的项目，当期未确认基础设施代建收入且未收到回款。

截至 2021 年底，公司主要在建和拟建的委托代建项目计划总投资 111.49 亿元，已投资 40.95 亿元。公司大部分委托代建项目建设进展缓慢或处于停工状态，需关注项目未来的规划调整和建设进展情况。

表 4　截至 2021 年底公司主要在建和拟建的委托代建项目投资情况（单位：亿元）

项目状态	项目名称	计划投资	已投资额	尚需投资
在建项目	凯里市清水江生态治理建设工程	15.00	4.30	10.70
	凯里市中国三线建设军工电子主题公园	1.00	0.50	0.50
	民族文化创意产业园水景工程	0.15	0.15	0.00
	州群众服务中心第四横城市主干道	3.00	0.41	2.59
	凯麻新城区州群众服务中心一级主干道	12.00	5.37	6.63
	凯麻新城区州群众服务中心一级主干道延伸段	8.00	3.00	5.00
	环城南路道路工程	2.78	2.30	0.48
	第二工业园区延伸段及排洪大沟工程	0.62	0.37	0.25
	生态移民新城大桥	1.30	0.91	0.39
	学院路	1.72	1.55	0.17

	摆仰路工程项目	0.35	0.03	0.32
	凯里经济开发区银杏项目场平工程	0.30	0.11	0.19
	综合管廊示范段	1.05	0.72	0.33
	凯里工业职业技术学校	10.00	6.50	3.50
	贵州电子信息职业技术学院搬迁建设项目	20.00	5.80	14.20
	下司养护站还建宿舍用房和养护生产用房项目	0.10	0.05	0.05
	凯里市下司镇派出所项目	0.05	0.04	0.01
	黔东南州公安局交通警察支队高速公路交通警察一大队一中队业务技术用房项目	0.05	0.05	0.00
	凯里经开区地下综合管廊项目	21.71	5.86	15.85
	生态移民就业培训基地建设项目土地收储及整理工程	2.80	2.04	0.76
	汽车城二期项目土地收储及整理工程	1.80	0.89	0.91
	小计	**103.78**	**40.95**	**62.83**
拟建项目	凯里经济开发区下司小学	0.75	0.00	0.75
	北大培文学校	3.00	0.00	3.00
	摆马大道工程项目	2.70	0.00	2.70
	新希望道路工程	0.06	0.00	0.06
	下司旅游产品产业园配套项目土地收储及整理工程	1.20	0.00	1.20
	小计	**7.71**	**0.00**	**7.71**
合计		**111.49**	**40.95**	**70.54**

注：已投资规模为工程口径数据，与财务口径数据存在差异；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

自营项目

公司部分基础设施建设项目由公司自筹资金建设，未来计划依靠租售收入回笼建设资金。

截至 2021 年底，公司主要在建和拟建的自营项目计划总投资 17.10 亿元，已投资 9.12 亿元，存在较大资本支出压力。同时，自营项目预期收益的实现受区域经济形势和经营环境的影响，存在一定的不确定性。

表 5　截至 2021 年底公司主要在建和拟建的自营项目投资情况（单位：亿元）

项目状态	项目名称	计划投资	已投资额
在建项目	凯里市培训服务中心（市委党校）建设项目	2.50	2.28
	下司古镇旅游开发建设项目-房屋征收居民安置房	0.60	0.65
	大数据产业园三期 20 万平方米现代标准厂房建设工程	5.00	3.90
	全世通精密机械标准厂房	7.00	2.29
小计		**15.10**	**9.12**
拟建	黔东南州游客集散中心	2.00	--
项目			
小计		**2.00**	**--**
合计		**17.10**	**9.12**

注：部分项目存在超概情况；已投资金额为工程口径数据，与财务口径数据存在差异
资料来源：公司提供

（2）房地产开发与销售

公司房地产项目均由公司自筹资金开发建设并依靠销售实现资金回笼，跟踪期内，公司已完工房地产项目基本销售完毕并集中确认收入，在建房地产项目尚需投资规模一般，业务可持续性一般。

公司房地产项目由公司自筹资金进行开发建设并依靠对外销售实现资金回笼。截至 2021 年底，公司已完工的房地产项目为白午生态移民房项目，项目总投资 25.00 亿元，可销售面积 36.64 万平方米，剩余未销售面积 0.60 万平方米。2021 年，公司确认房地产销售收入 6.07 亿元，毛利率为 11.28%，全部来自白午生态移民房项目。

截至 2021 年底，公司在建商品房项目为

清创苑项目，项目预计可售面积为 5.75 万平方米，计划总投资 1.50 亿元，已投资 0.30 亿元；公司无拟建房地产项目。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度合并财务报表，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审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2021 年底，公司拥有纳入合并范围的子公司 5 家，合并范围较上年底未发生变化，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模较上年底基本保持稳定，结构上仍以流动资产为主，以待开发土地为主的存货和应收类款项规模大，应收类款项整体账龄偏长，对公司资金形成较大占用，且部分款项回收风险大。

2021 年底，公司资产总额较上年底基本保持稳定，资产结构仍以流动资产为主。

表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**220.05**	**91.97**	**220.20**	**91.49**
货币资金	2.26	0.95	2.03	0.85
应收账款	11.39	4.76	11.71	4.87
预付款项	19.67	8.22	24.37	10.12
其他应收款	52.34	21.88	46.32	19.24
存货	131.83	55.10	133.50	55.47
非流动资产	**19.21**	**8.03**	**20.49**	**8.51**
在建工程	6.36	2.66	8.97	3.73
无形资产	8.91	3.72	7.48	3.11
资产合计	**239.26**	**100.00**	**240.69**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产较上年底基本保持稳定；公司货币资金较上年底下降 10.15%，主要用于偿还债务；从构成上看，公司货币资金主要由银行存款（占 99.99%以上）构成，其中因冻结而使用受限的规模为 389.96 万元。

截至 2021 年底，公司应收账款较上年底变化不大；从账龄上看，账龄在 2~3 年的占 49.69%，3 年以上的占 31.29%，账龄偏长；从集中度上看，公司前五大应收单位均为凯里市和黔东南高新区政府部门，合计余额占 94.31%，集中度高，对资金形成明显占用。同期，公司应收账款累计计提坏账准备 242.20 万元。

表 7 2021 年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	余额	占比
凯里市人民政府	3.66	31.21
凯里市住房和城乡规划建设局	2.77	23.57
黔东南高新技术产业开发区招商引资局	2.36	20.07
黔东南高新技术产业开发区企业服务局	1.21	10.30
凯里市教育和科技局	1.07	9.16
合计	**11.07**	**94.31**

注：尾差为四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司预付款项较上年底增长 23.85%，主要系预付工程款增长所致。其中，前五大预付单位合计余额占预付账款余额的 32.14%，集中度较低。从账龄上看，账龄在 1 年以内的占 32.49%，3 年以上的占 53.76%，账龄偏长。

截至 2021 年底，公司其他应收款较上年底下降 11.52%，主要系应收往来款减少所致；从账龄上看，1 年以内的占 24.41%，1~2 年的占 21.19%，2~3 年的占 16.29%，3 年以上的占 38.11%，账龄偏长；从集中度上看，前五大应收单位均为凯里市和黔东南高新区政府部门和国有企业，合计余额占 66.47%，集中度较高。其中，凯里市恒诚泰建设工程有限责任公司（原名“凯里市建设工程总公司”，以下简称“恒诚泰公司”）已被列为失信被执行

人。同期，公司其他应收款累计计提坏账准备942.17万元。公司其他应收款欠款单位主要为当地政府和国有企业，应收规模较大，对公司资金形成明显占用，且部分企业被纳入失信被执行人，回收风险大。

表8　2021年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	余额	性质	占比
黔东南高新技术产业开发区管理委员会财政局	8.97	往来款	19.34
凯里市恒诚泰建设工程有限责任公司	8.55	往来款	18.42
贵州凯里经济开发区开元投资管理有限责任公司	6.21	往来款	13.38
凯里市国有资产经营有限责任公司	4.22	往来款	9.09
贵州黔东南开元贸易有限公司	2.89	往来款	6.24
合计	**30.85**	**--**	**66.47**

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司存货较上年底变化不大，由持有以备开发的土地（119.41亿元）、开发产品（11.59亿元）和工程施工（2.49亿元）构成。同期，公司存货未计提跌价准备。

非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长6.67%，主要系在建工程增长所致。

截至2021年底，公司长期应收款较上年底增长5.61%至2.01亿元，其中1.90亿元为恒诚泰公司借款，恒诚泰公司已被列为失信被执行人，回收风险大。

截至2021年底，公司在建工程较上年底增长41.08%，主要系全世通精密机械标准厂房等项目投入所致；公司在建工程主要由物流园、珠三角标准厂房、山地旅游装备制造产业园标准厂房（一期）和全世通精密机械标准厂房工程等项目建设成本构成。

截至2021年底，公司无形资产较上年底下降16.00%，系公司将部分土地使用权资产重分类至“存货”科目所致。公司无形资产由土地使用权构成。

截至2021年底，公司受限资产0.04亿元，均为冻结的货币资金。

3. 所有者权益及负债

跟踪期内，公司所有者权益规模小幅增长，资本公积占比较大，权益稳定性较好；受外部融资环境较差影响，公司有息债务规模继续下降，以长期债务为主；公司部分非标融资已经出现逾期，实际债务偿还压力较大。

所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益较上年底增长3.64%至139.30亿元，主要系资本公积增长所致。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占1.44%、82.72%和14.87%。权益结构稳定性较好。

截至2021年底，公司实收资本仍为2.00亿元；资本公积较上年底增长4.04%至115.23亿元，系凯里市政府向公司注入资本金所致；未分配利润较上年底增长2.04%至20.71亿元，主要系公司当期利润转入所致。

负债

截至2021年底，公司负债总额较上年底下降3.30%，负债结构相对均衡。

表9　公司主要负债构成情况

（单位：亿元、%）

科　目	2020年底		2021年底	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	**60.96**	**58.14**	**55.63**	**54.87**
短期借款	2.37	2.26	0.00	0.00
应付账款	13.36	12.74	16.45	16.23
预收款项	4.34	4.14	0.02	0.02
其他应付款（合计）	23.87	22.76	24.23	23.90
一年内到期的非流动负债	10.13	9.66	7.75	7.64
非流动负债	**43.88**	**41.86**	**45.76**	**45.13**
长期借款	23.97	22.87	28.36	27.97
应付债券	9.42	8.98	5.57	5.50
长期应付款（合计）	10.50	10.01	11.83	11.67
负债总额	**104.84**	**100.00**	**101.39**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司流动负债较上年底下降8.75%，主要系短期借款和预收款项减少所致。

截至 2021 年底，公司短期借款全部偿付完毕；公司应付账款较上年底增长 23.14%，主要系应付工程款增长所致；公司应付账款主要由应付工程款（占 95.83%）和材料款（占 2.60%）构成。

截至 2021 年底，公司预收款项较上年底下降 99.55%，主要系预收白午生态移民房款结转收入所致。

截至 2021 年底，公司其他应付款（合计）较上年底变化不大。其中，其他应付款 22.71 亿元、应付利息 1.53 亿元。公司其他应付款主要由拆借款（占 56.21%）、往来款（占 28.51%）和保证金（占 9.39%）构成。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 23.53%。其中，一年内到期的长期借款 3.22 亿元、一年内到期的长期应付款 1.72 亿元、一年内到期的应付债券 2.80 亿元。

截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底增长 4.27%，主要系长期借款增长所致。

截至 2021 年底，公司长期借款较上年底增长 18.28%，主要由质押借款（占 65.06%）和抵押借款（占 29.11%）构成（含一年内到期部分）。

截至 2021 年底，公司应付债券较上年底下降 40.80%，主要系“17 开元专项债 01/PR 开元 01”和“17 开元专项债 02/PR 开元 02”分期本金转入“一年内到期的非流动负债”科目所致。

截至 2021 年底，公司长期应付款（合计）较上年底增长 12.72%，主要系专项应付款增长所致。其中，长期应付款 10.57 亿元，均为公司的融资租赁借款，本报告将其纳入公司长期债务核算。根据公司提供资料，截至 2022 年 4 月底，公司负有偿还责任的非标类融资产品逾期金额 3.76 亿元，公司与相关金融机构协商债务重组。截至 2021 年底，公司专项应付款 1.26 亿元，均为各级政府拨付的项目建设专项资金。

表 10　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

科　目	2020 年底	2021 年底
短期债务	12.50	7.75
长期债务	43.73	44.50
全部债务	56.24	52.24
资产负债率	43.82	42.12
全部债务资本化比率	29.50	27.28
长期债务资本化比率	24.55	24.21

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司全部债务较上年底下降 7.10%。其中，短期债务占 14.83%，长期债务占 85.17%。从债务指标上看，截至 2021 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较上年底分别下降 1.70 个百分点、2.22 个百分点和 0.34 个百分点。

4．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，期间费用严重侵蚀利润，利润实现对政府补贴依赖性大。

2021 年，受当期房地产项目集中确认收入影响，公司营业收入同比增加 4.35 亿元；公司营业成本同比增加 3.87 亿元。同期，公司营业利润率同比下降 2.19 个百分点。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2021 年二者合计占期间费用的 99.54%。2021 年，得益于财务费用下降，公司期间费用同比下降 25.77%；公司期间费用率为 62.89%，期间费用对利润侵蚀严重。

非经常性损益方面，2021 年，公司其他收益同比下降 44.48%，均为政府补贴。同期，公司利润总额同比下降 76.66%；公司其他收益相当于利润总额的 9.15 倍，公司利润实现对政府补贴依赖性大。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 1.97 个和 1.03 个百分点。

表 11　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

科　目	2020 年	2021 年
营业收入	1.82	6.16
营业成本	1.54	5.40
费用总额	5.22	3.88
其中：管理费用	0.39	0.38
财务费用	4.81	3.48
其他收益	6.89	3.83
利润总额	1.79	0.42
营业利润率	10.01	7.82
总资本收益率	3.18	1.21
净资产收益率	1.33	0.30

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金净流入规模继续下降，收现质量受房地产销售回款与收入确认期间错配影响大幅下降；公司投资活动现金流出规模很小；随着债务陆续到期偿付，公司未来筹资压力大。

2021年，受基础设施建设收入回款和往来款收现规模下降影响，公司经营活动现金流入量同比下降65.63%，其中销售商品、提供劳务收到的现金0.21亿元，主要为业务回款；收到其他与经营活动有关的现金3.27亿元，主要为政府补助款和收到的往来款。2021年，公司现金收入比大幅下降，主要系房地产销售回款与收入确认期间错配所致。同期，受基础设施建设支出和往来款付现规模下降影响，公司经营活动现金流出量同比下降65.18%，其中购买商品、接受劳务支付的现金0.95亿元，主要为公司各类项目建设的成本支出；支付其他与经营活动有关的现金2.25亿元，主要为支付的往来款。2021年，公司经营活动现金净流入规模继续下降。

2021年，公司无投资活动现金流入，投资活动现金流出量同比下降25.82%，为购建固定资产和无形资产支付的现金。2021年，公司投资活动现金继续净流出。

2021年，公司筹资活动现金流入量同比下降74.72%，其中通过银行借款融资2.79亿元，其他筹资活动融资0.75亿元。同期，公司筹资活动现金流出量同比下降74.55%，其中用于偿还银行借款和债券本息支出1.67亿元，偿还融资租赁款及支付融资租赁费等其他筹资活动支出2.11亿元。2021年，公司筹资活动现金持续净流出。

表 12　公司现金流情况（单位：亿元、%）

科　目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	10.11	3.48
经营活动现金流出小计	9.31	3.24
经营活动现金流量净额	**0.80**	**0.24**
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.32	0.24
投资活动现金流量净额	**-0.32**	**-0.24**
筹资活动现金流入小计	14.00	3.54
筹资活动现金流出小计	14.84	3.78
筹资活动现金流量净额	**-0.85**	**-0.24**
现金收入比	82.31	3.34

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标弱，对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较上年底有所提升，经营现金流动负债比较上年有所下降，现金类资产对短期债务的覆盖能力弱，公司短期偿债能力指标弱。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 对利息支出和全部债务的保障能力同比均有所下降。

表 13　公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力指标		
流动比率	360.98	395.85
速动比率	144.72	155.86
经营现金流动负债比	1.32	0.42
现金短期债务比	0.18	0.26
长期偿债能力指标		
EBITDA	6.32	2.57

EBITDA 利息倍数	1.48	1.35
全部债务/EBITDA	8.89	20.35

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司获得银行授信额度合计 65.18 亿元，已使用额度 27.43 亿元。

截至 2021 年底，公司对外担保余额 10.20 亿元，担保比率为 10.06%，被担保单位均为凯里市或黔东南高新区国有企业，其中，贵州凯里下司清江旅游开发有限公司被列为失信被执行人。整体看，公司对外担保规模较大，且被担保对象已被列为失信被执行人，公司存在较大或有负债风险。

表 14　截至 2021 年底公司对外担保明细

（单位：亿元）

被担保单位	担保方式	担保金额
贵州凯里下司清江旅游开发有限公司	保证担保	12000.00
	保证担保	20000.00
	保证担保	10000.00
	抵押担保	4000.00
	保证担保	3000.00
	保证担保	800.00
凯里市海峰市政建设投资有限公司	保证担保	50000.00
贵州凯里经济开发区开元科教产业发展有限责任公司	抵押担保	1400.00
贵州凯里经济开发区开元水务有限责任公司	保证担保	800.00
合计		**102000.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

7．母公司财务分析

公司资产主要来自于母公司，母公司短期偿债能力指标很弱。

截至2021年底，母公司资产总额154.40亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产86.28亿元，主要由应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成；非流动资产68.12亿元，主要由长期应收款、长期股权投资和无形资产构成。

截至2021年底，母公司所有者权益为83.26亿元，较上年底增长9.87%，主要系资本公积增长所致。其中，实收资本占2.40%、资本公积占75.25%，权益稳定性较好。

截至2021年底，母公司负债总额71.14亿元，较上年底下降6.67%。其中，流动负债39.19亿元，主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债31.95亿元，由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至2021年底，母公司全部债务37.77亿元。其中，短期债务占15.40%、长期债务占84.60%；母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为46.08%和31.20%。截至2021年底，母公司现金短期债务比为0.01倍，短期偿债能力指标很弱。

2021年，母公司营业收入0.03亿元，利润总额3.01亿元。同期，母公司经营活动现金流净额为-0.43亿元，投资活动现金流净额为-0.12亿元，筹资活动现金流净额为0.51亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在资产注入、财政补贴方面获得政府的有力支持。

2021 年，根据《凯里市人民政府关于凯里市白午集中安置房项目资产移交有关事项的通知》，凯里市政府将白午集中安置房相关资产注入公司，公司资本公积增加 4.47 亿元。

2021 年，公司收到凯里市财政局拨付的项目补贴 3.83 亿元，计入“其他收益”科目。

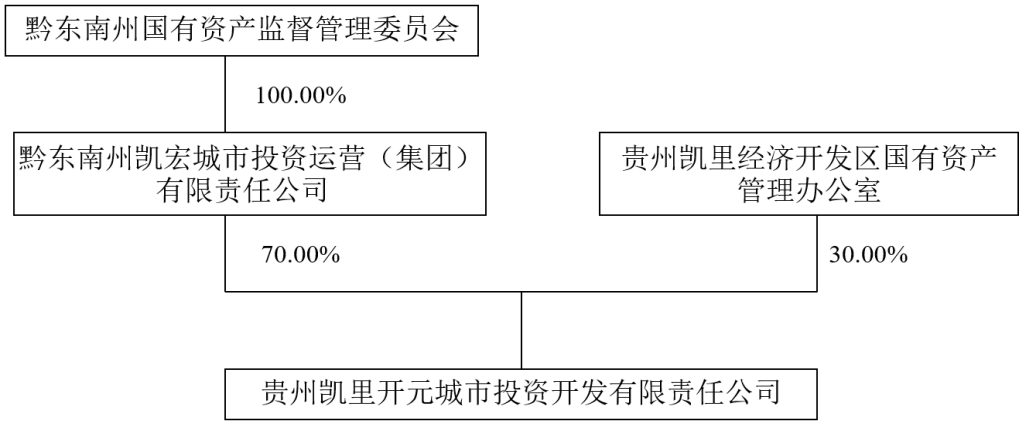
十一、结论

公司作为黔东南州重要的基础设施投资建设主体之一，跟踪期内继续得到政府在资产注入和财政补贴方面的有力支持，但公司短期偿债压力大，非标类融资产品存在逾期且存在失信被执行记录，部分被担保对象和应收类款项对手方已被列为失信被执行人，或有负债风险较大，部分应收类款项回收风险大。

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 开元专项债 01/PR 开元 01”和“17 开

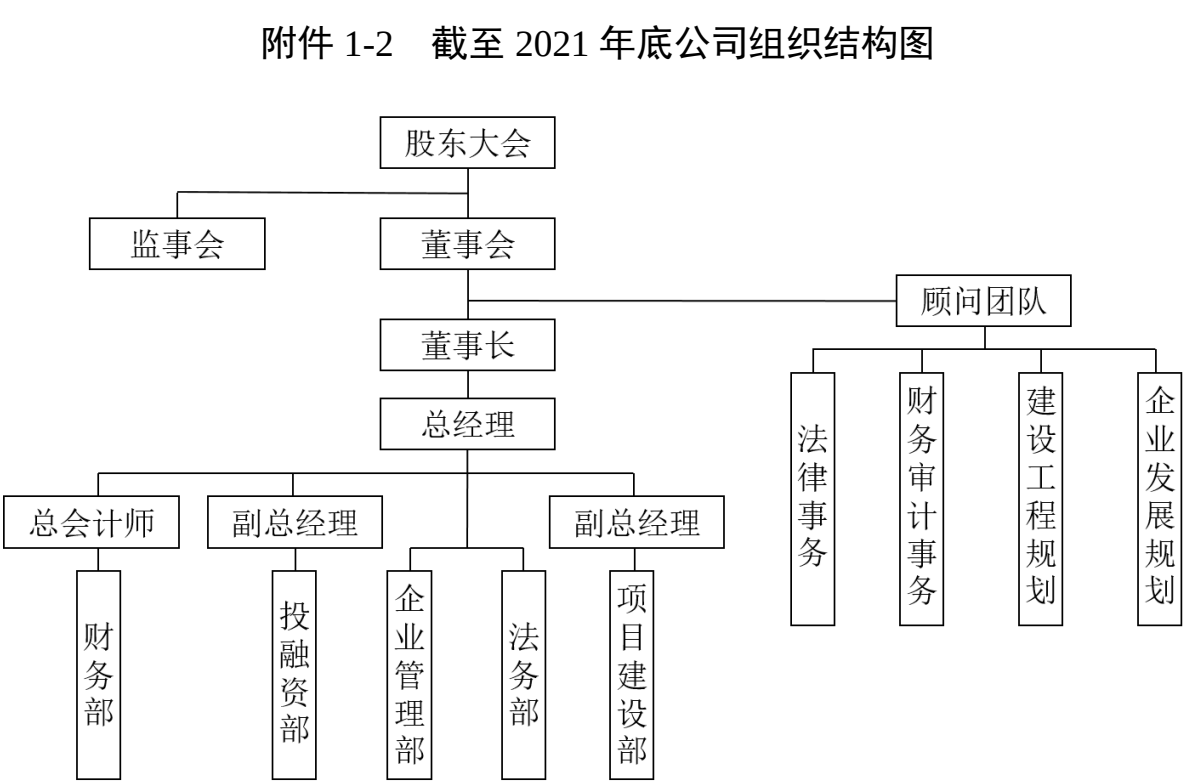
元专项债 02/PR 开元 02”的信用等级为 AA，
评级展望调整为负面。

附件 1-1　截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年底公司合并范围子公司情况

（单位：万元、%）

子公司名称	注册资本	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
贵州凯里经济开发区国有资产营运有限公司	20000.00	国有资产经营、土地开发、储备	100.00	--	无偿划拨
贵州炉碧经济开发区黔开城投开发有限责任公司	6250.00	河道治理、道路改造、建设项目土地一级开发等	100.00	--	无偿划拨
贵州炉碧经济开发区恒源鸿福建设开发有限责任公司	5000.00	广告经营、停车场管理经营；建设项目投资及开发等	--	100.00	无偿划拨
贵州颐恒建设工程有限责任公司	10000.00	建筑工程、建筑装饰工程、景观工程等	--	100.00	无偿划拨
贵州凯里经济开发区开元房地产有限责任公司	5000.00	房地产开发等	100.00	--	无偿划拨

注：截至 2022 年 5 月底，贵州凯里经济开发区国有资产营运有限公司、贵州颐恒建设工程有限责任公司已列入失信被执行人名单

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

附件 2　截至 2022 年 4 月底公司负有偿还责任的逾期非标产品情况

（单位：万元）

金融机构	融资规模	余额	逾期金额
中航国际租赁有限公司	30000.00	21000.00	18000.00
中泰信托有限责任公司	45000.00	6804.35	6804.35
上实融资租赁有限公司	11000.00	7025.30	7025.30
	33000.00	5801.91	5801.91
合计	**119000.00**	**40631.56**	**37631.56**

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.61	2.26	2.03
资产总额（亿元）	238.58	239.26	240.69
所有者权益（亿元）	132.62	134.42	139.30
短期债务（亿元）	12.63	12.50	7.75
长期债务（亿元）	53.15	43.73	44.50
全部债务（亿元）	65.78	56.24	52.24
营业收入（亿元）	8.90	1.82	6.16
利润总额（亿元）	2.04	1.79	0.42
EBITDA（亿元）	6.84	6.32	2.57
经营性净现金流（亿元）	15.83	0.80	0.24
财务指标			
现金收入比（%）	61.13	82.31	3.34
营业利润率（%）	10.38	10.01	7.82
总资本收益率（%）	3.32	3.18	1.21
净资产收益率（%）	1.54	1.33	0.30
长期债务资本化比率（%）	28.61	24.55	24.21
全部债务资本化比率（%）	33.16	29.50	27.28
资产负债率（%）	44.41	43.82	42.12
流动比率（%）	414.78	360.98	395.85
速动比率（%）	165.31	144.72	155.86
经营现金流动负债比（%）	29.98	1.32	0.42
现金短期债务比（倍）	0.21	0.18	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	1.51	1.48	1.35
全部债务/EBITDA（倍）	9.62	8.89	20.35

注：长期应付款中的有息债务纳入长期债务计算

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.17	0.06	0.04
资产总额（亿元）	149.98	152.01	154.40
所有者权益（亿元）	73.18	75.78	83.26
短期债务（亿元）	10.45	5.94	5.82
长期债务（亿元）	42.52	34.41	31.95
全部债务（亿元）	52.97	40.35	37.77
营业收入（亿元）	5.88	1.77	0.03
利润总额（亿元）	0.42	2.61	3.01
EBITDA（亿元）	4.96	6.60	4.58
经营性净现金流（亿元）	13.73	5.61	-0.43
财务指标			
现金收入比（%）	69.77	62.95	3.68
营业利润率（%）	12.58	9.81	62.38
总资本收益率（%）	3.72	5.47	3.58
净资产收益率（%）	0.57	3.43	3.61
长期债务资本化比率（%）	36.75	31.22	27.73
全部债务资本化比率（%）	41.99	34.74	31.20
资产负债率（%）	51.21	50.15	46.08
流动比率（%）	255.50	215.51	220.15
速动比率（%）	181.08	154.49	152.51
经营现金流动负债比（%）	40.06	13.40	-1.09
现金短期债务比（倍）	0.02	0.01	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	1.16	1.76	3.45
全部债务/EBITDA（倍）	10.69	6.11	8.24

注：长期应付款中有息部分纳入长期债务计算

附件 4　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=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
短期债务=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+其他短期债务
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
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+使用权资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 5-2　中长期债券信用等级设置及含义

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。

附件 5-3　评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持