

# 信用等级公告

联合[2017] 1878 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 2017 年第二期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

2017 年第二期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  
二零一七年七月二十八日  
评级业务专用章  
1101030048109

# 2017年第二期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  
本期专项债券信用等级: AA  
评级展望: 稳定

本期专项债券发行金额: 7 亿元

本期专项债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 分期还本, 从债券存续期第 3 年起每年偿还债券本金的 20%

募集资金用途: 用于地下综合管廊建设

评级时间: 2017 年 7 月 28 日

## 财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	6.14	8.39	11.98
资产总额(亿元)	66.28	143.90	182.66
所有者权益(亿元)	42.26	105.98	110.23
短期债务(亿元)	0.01	4.79	4.61
长期债务(亿元)	15.74	23.63	45.87
全部债务(亿元)	15.75	28.42	50.48
营业收入(亿元)	5.47	10.19	16.89
利润总额(亿元)	2.03	3.61	3.93
EBITDA(亿元)	2.24	3.96	4.66
经营性净现金流(亿元)	1.02	1.47	5.55
营业利润率(%)	4.67	10.62	10.80
净资产收益率(%)	4.77	3.41	3.55
资产负债率(%)	36.24	26.35	39.65
全部债务资本化比率(%)	27.15	21.15	31.41
流动比率(%)	939.37	1613.92	2091.73
经营现金流/全部债务(%)	17.73	18.42	69.84
全部债务/EBITDA(倍)	7.02	7.17	10.83

## 分析师

邢宇飞 王妍

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

## 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专营优势明显,政府支持力度大以及资产规模持续扩张等优势。同时,联合资信也关注到公司资产流动性和盈利能力偏弱,且对外融资压力加大等因素给公司信用基本面带来的负面影响。

未来随着凯麻新区建设的不断推进,公司未来业务规模有望持续扩大。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期专项债券设置了分期偿还条款,有助于降低公司的集中偿付压力。基于对公司主体长期信用状况及本期专项债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期专项债券到期不能偿还的风险很低。

## 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,区域专营优势明显。
- 本期专项债券设置了分期偿还条款,可有效缓解公司集中偿付压力;专项债券账户封闭运行的模式利于偿债资金管理。

## 关注

- 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。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由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”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

# 2017 年第二期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”），原名贵州凯里经济开发区开元城市投资开发有限责任公司，成立于 2010 年 5 月 24 日，由黔东南州凯宏资产运营有限责任公司<sup>1</sup>（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。截至 2016 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%，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”）是凯宏资产的唯一股东，公司实际控制人为黔东南州国资委。

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 2016 年底，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；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”）。

截至 2016 年底，公司资产总额 182.66 亿元，所有者权益 110.23 亿元；2016 年公司实现营业收入 16.89 亿元，利润总额 3.93 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、本期专项债券及募投项目概况

### 1. 本期专项债券概况

公司计划发行“2017年第二期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”7亿元（以下简称“本期专项债券”），期限为7年。本期专项债券每年付息一次，分次还本，从第3个计息年度开始，每年按照发行总额20%的比例偿还债券本金，本期专项债券存续期后五年的当期利息随本金一起支付。

### 2. 本期专项债券募集资金用途

本期专项债券募集资金7亿元，拟全部用于凯里新城地下综合管廊建设项目（以下简称“募投项目”）的投资、建设。

### 3. 本期专项债券募投项目概况

#### （1）项目简介

根据中船第九设计研究院工程公司和上

<sup>1</sup>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。

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可行性研究报告》(以下简称“可行性研究报告”),募投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。募投项目计算期30年,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)。

#### (2) 项目资金来源

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。

#### (3) 项目审批情况

募投项目审批情况如下表所示:

表1 募投项目审批情况

序号	审批文件名称	发文机关	批复时间
1	关于凯里新城地下综合管廊建设工程可行性研究报告的批复	凯里市发展和改革委员会	2015.8.18
2	凯里市国土资源局关于凯里新城地下综合管廊建设项目用地预审意见的函	凯里市国土资源局	2015.10.19
3	建设项目选址意见书	凯里市规划局	2015.10.9
4	关于对凯里新城地下综合管廊建设工程环境影响报告表的批复	凯里市环保局	2015.9.1
5	固定资产投资节能登记表	凯里市发展和改革委员会	2015.7.2
6	关于对《凯里新城地下综合管廊建设工程项目社会稳定风险评估报告》的审查意见	凯里市人民政府	2015.10.9
7	建设用地规划许可证	凯里市住房和城乡建设局	2015.10.13
8	建设工程规划许可证	凯里市住房和城乡建设局	2015.10.15
9	建筑工程规划许可证	凯里市住房和城乡建设局	2015.12.10

资料来源:公司提供

#### (4) 项目建设进度

截至2017年6月底,募投项目已完成投资5.07亿元,其中州群众服务中心城市主干道地下主体工程已完成5.7千米,其余路段工程也已完成勘察设计、规划审批、施工图设计、招投标、报建等前期工作,项目总体实施进度为22.35%。

#### (5) 项目经济效益

根据可行性研究报告,募投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。项目计算期内,募投项目预计可实现收入合计68.22亿元。(具体项目收益测算,详见后文“九、本期专项债券偿债能力分析”部分)

### 三、宏观经济和政策环境

2016年,在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下,全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下,我国继续推进供给侧结构性改革,全年实际GDP增速为6.7%,经济增速下滑趋缓,但下行压力未消。具体来看,产业结构继续改善,固定资产投资缓中趋稳,消费平稳较快增长,外贸状况有所改善;全国居民消费价格指数(CPI)保持温和上涨,工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PPIRM)持续回升,均实现转负为正;制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至51%

以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），

增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区

域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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。近些年，全国各地城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

##### 2. 行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号



文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

### 3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方

面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

## 4. 区域经济及地方财力情况

### （1）黔东南州

黔东南苗族侗族自治州（以下简称“黔东南州”）位于贵州省东南部，下辖15个县和10个省级经济开发区，州府所在地设于凯里市；黔东南州境内东西宽220千米，南北长240千米，总面积30337.1平方公里。

黔东南州探明储量矿石包括重晶石、汞和铁等19种，其中重晶石保有储量占全国的60%以上。黔东南州水能蕴藏量332万千瓦，可开发的水能资源240万千瓦，河流天然落差大。

根据《黔东南州 2016 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2016 年黔东南州全州全年实现生产总值 939.05 亿元，比上年增长 13.3%，增速位居贵州省第一。分产业看，第一产业增加值 184.11 亿元，同比增长 6.1%；第二产业增加值 261.36 亿元，同比增长 12.9%；第三产业增加值 493.58 亿元，同比增长 16.3%。第一、二、三次产业增加值占全州生产总值的比重为 19.6%、27.8%和 52.6%。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 8.9%、27.7%和 63.4%。全州人均生产总值 26858 元。

固定资产投资方面，2016 年，黔东南州全

州全社会固定资产投资完成 1745.04 亿元，比上年增长 16.2%。其中，州内 500 万元以上项目施工项目 2504 个，比上年下降 9.0%；全年 500 万元以上投资累计完成 997.76 亿元，比上年增长 22.4%。全州房地产开发投资完成 140.30 亿元，比上年增长 13.3%。

2016年，黔东南州全州财税收入156.40亿元，比上年增长2.3%；全年财政总收入完成148.87亿元，比上年增长3.5%；一般预算收入110.68亿元，比上年增长6.9%，其中，税收收入69.10亿元，比上年增长12.5%，在一般预算收入中占比62.43%；非税收入41.58亿元，比上年下降1.2%，占比37.57%。

总体看，黔东南州经济相对落后，经济实力不强，但跟踪期内经济保持较快增长，财政收入较上年度有所增长，为公司提供了较好的外部发展环境。

### （2）凯里经济开发区

贵州凯里经济开发区于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。

根据公司提供的贵州凯里经济开发区《2016年1~12月份经济要情》，2016年，全区生产总值完成36.80亿元，同比增长12.1%。其中，第一产业增加值11.60亿元，同比增长6.1%；第二产业增加值24.69亿元，同比增长10.7%；第三产业增加值10.94亿元，同比增长16.3%。

2016年凯里经济开发区规模以上工业总产值完成55.41亿元，同比增长3.29%；规模以上工业增加值15.44亿元，同比增长15.99%。2016年，凯里经济开发区总投资项目179个，全区含房地产的500万元以上固定资产投资累计上报166.66亿元，同比增长0.11%。

2016年，凯里经济开发区完成一般预算收入6.10亿元，同比增长8.36%，其中税收收入3.35亿元，同比增长35.75%，占比54.89%；非税收入2.75亿元，同比下降9.86%，占比45.11%。

### （3）凯里-麻江城镇体系规划

根据《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），贵州省政府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，规划范围总面积为1717.58平方公里。

凯麻同城的城市性质定位为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大产业集聚区为凯里经济开发区和炉碧经济开发区。从具体发展目标来看，2020年凯里-麻江城镇化水平要达到70%，城镇人口78.5万人，中心城区规划建设用地面积75.4平方公里；2030年城镇化率80%，城镇人口128.0万人，中心城区规划建设用地面积120.0平方公里。

总体来看，跟踪期内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，凯里-麻江城镇体系规划的实施对公司所在区域内实的经济持续发展提供了有利条件，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. 股权状况

截至 2016 年底，公司注册资本 2 亿元，实收资本 2 亿元，凯宏资产出资 70%，凯里经

开区管委会出资 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. 企业规模及竞争优势

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

截至 2016 年底，公司高级管理人员包括总经理和副总经理等共 4 人。

公司董事长陈卫，现年 43 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 35 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。

截至 2016 年底，公司共有员工 108 人；从文化程度看，本科及以上学历员工 56 人，大专学历 50 人，高中及中专 2 人。

总体看，公司高管人员文化素质较高；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. 政府支持

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，在股权资产注入、土地资产注入和政府补助方面得到了政府的大力支持。

### 股权资产注入

2013 年，开发区管委会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。

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经营管理权全部划归给公司或国资公司。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。

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。

2016 年，凯里经开区管委会将开元建筑公司全部股权注入子公司炉碧城投，公司据以增加资本公积 3377.73 万元。

### 土地资产注入

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。

### 政府补贴

2014~2016年公司分别获得政府补贴资金2.00亿元、3.00亿元和3.20亿元，计入“营业外收入”科目，现金流体现在收到“其他与经营活动有关的现金”科目。

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，受政府支持力度大。

## 5. 企业信用记录

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2017年5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。

## 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1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

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；公司根据日常经营管理需要制定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，

严格按规范要求进行工程结算审计，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. 经营概况

公司营业收入主要来自委托代建业务形成的建造合同收入。2014~2016年，公司分别实现营业收入 5.47 亿元、10.19 亿元和 16.89 亿元，近三年建造合同收入在营业收入中的占比均高于 99.00%。2016 年，公司新增垃圾填埋场收入、绿化收入和熔烁磨料工程收入，规模均很小。

从毛利率来看，2014~2016 年，公司营业收入毛利率分别为 4.83%、10.99% 和 11.25%，2015 年公司营业收入毛利率上升幅度较大主要系公司与黔东南州政府约定的代建管理费率提高。

表 2 2014~2016 年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元，%）

项 目	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比
建造合同	54716.23	4.83	99.98	101832.89	10.99	99.96	168132.37	10.88	99.55
垃圾填埋场收入	--	--	--	--	--	--	0.80	-211.07	0.00
绿化收入	--	--	--	--	--	--	33.33	-23.32	0.01
熔烁磨料工程收入	--	--	--	--	--	--	149.38	85.63	0.09
其他	9.84	100.00	0.02	43.04	100.00	0.04	583.36	100.00	0.35
<b>合 计</b>	<b>54726.07</b>	<b>4.83</b>	<b>100.00</b>	<b>101875.93</b>	<b>10.99</b>	<b>100.00</b>	<b>168899.24</b>	<b>11.25</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

### 2. 业务经营分析

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，甲方每年根据项目投资进度确认公司建造合同收入（建造合同收入包含项目实际投资成本及代建管理费），并委托开发区财政局进行资金拨付和管理。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。为支持公司建设项目投融资业务的顺利开展，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%。

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，2015~2016 年，公司

无建设完工项目，当年确认的建造合同收入来自于在建工程项目。2014~2016 年，公司分别确认建造合同收入 5.47 亿元、10.18 亿元和 16.81 亿元。近三年，公司建造合同收入实际回款 7.05 亿元、8.20 亿元和 12.97 亿元。2015 年以前，公司建造合同收入回款存在部分缺口，但通过政府划拨土地置换部分应收政府工程款，公司建造合同收入应收账款控制情况较好。

截至 2016 年底，公司在建项目和未来拟投资项目情况如下表所示：

表 3 截至 2016 年底公司主要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	已投资额	未来投资计划		
				2017 年	2018 年	2019 年
在建项目	凯里经济开发区保障性住房白午安置建设工程	12.25	6.29	2.5	1.90	1.56
	百米大道（州群众服务中心一级主干道）	12.00	5.46	2.00	2.27	2.27
	太阳岛大桥建设项目	2.52	2.39	0.13	0.00	0.00
	下司新大桥建设项目	1.50	1.41	0.09	0.00	0.00
	凯开三线开发区道路建设工程	3.20	2.61	0.29	0.3	0.00
	碳化硅质标准厂房	3.50	1.95	0.8	0.75	0.00
	渝凯高新技术产业园标准厂房	2.09	1.31	0.5	0.28	0.00
	炉山工业园区 11 号路建设工程	2.30	2.18	0.1	0.02	0.00
	凯里碧波公共型保税仓库	1.20	1.09	0.11	0.00	0.00
小计		<b>40.56</b>	<b>24.69</b>	<b>6.52</b>	<b>5.52</b>	<b>3.83</b>
拟建项目	三江百香果种植基地	2.00	0.12	0.68	0.75	0.45
	贵州电子信息职业技术学校建设项目	20.00	0.00	6.00	8.00	6.00
	盟喜影视基地	1.00	0.27	0.45	0.28	0.00
	红岩污水处理厂	0.90	0.00	0.74	0.16	0.00
	凯里市清水江生态治理建设工程	15.00	0.51	2.20	3.00	7.00
	东方斗牛城	10.00	0.45	2.30	3.00	3.00
小计		<b>48.90</b>	<b>1.35</b>	<b>12.37</b>	<b>15.19</b>	<b>16.45</b>
合计		<b>89.46</b>	<b>26.04</b>	<b>20.89</b>	<b>19.71</b>	<b>19.28</b>

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司在建工程及未来拟投资项目总投资额 89.46 亿元，已投资额 26.04 亿元，尚需投资 63.42 亿元。

除委托代建业务外，垃圾填埋场业务、绿化业务和熔烁磨料工程业务均由子公司恒源鸿福公司经营，营业收入规模较小。

### 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<sup>2</sup>”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。随着凯里-麻江城镇体系规划的实施，公司作为区域内重要的基础设施投资建设主体，业务规模未来有望进一步扩大。

### 八、财务分析

公司提供了 2014~2016 年合并财务报告，

<sup>2</sup> 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。

中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

截至 2016 年底，公司合并范围内一级子公司共 2 家。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；2016 年，公司合并范围未发生变化。总体看，公司合并范围变动对财务数据可比性存在一定影响。

截至 2016 年底，公司资产总额 182.66 亿元，所有者权益 110.23 亿元；2016 年实现营业收入 16.89 亿元，利润总额 3.93 亿元。

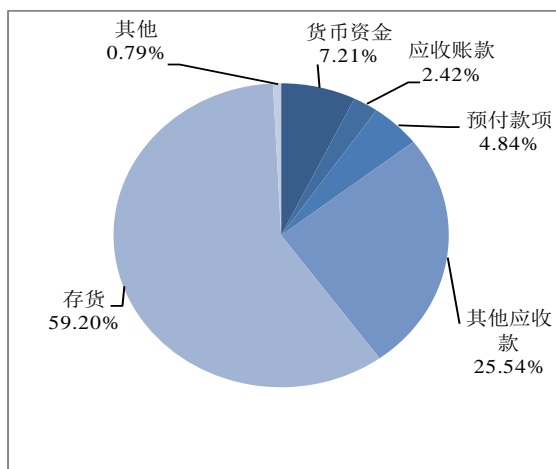
### 1. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 66.00%。2016 年底，公司资产总额 182.66 亿元，其中流动资产占 90.95%，非流动资产占 9.05%，公司资产以流动资产为主。

#### 流动资产

2014~2016 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 75.57%。2016 年底，公司流动资产合计 166.13 亿元，较上年底增长 29.16%，主要系其他应收款大幅增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 7.21%）、其他应收款（占 25.54%）和存货（占 59.20%）构成。

图 1 截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金 11.98 亿元，较上年底增长 42.72%，公司货币资金主要为银行存款。

截至 2016 年底，公司应收账款 4.02 亿元，较上年底增长 349.88%，全部为应收黔东南州人民政府的委托代建项目工程款，账龄均在 1 年以内。

2014~2016 年，公司预付款项波动中有所下降，年均复合下降 6.67%。截至 2016 年底，公司预付款项 8.05 亿元，较上年底下降 25.34%，主要为公司预付给施工方的工程建设款，款项账龄主要在 1 年以内。

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 256.84%。截至 2016 年底，公司其他应收款 42.43 亿元，较上年底大幅增长 474.16%，主要系公司对区域内政府部门及其他国有企业的应收往来款大幅增长所致。公司其他应收款欠款金额前五名单位合计占比 71.63%，集中度较高，规模大，对公司资金形成较大占用。

表 4 2016 年底公司前五名其他应收款欠款单位情况  
(单位：亿元、%)

单位名称	余额	性质	账龄	比例
凯里市建设工程总公司	12.32	往来款	以 1 年以内为主	28.96
开发区财政局	6.57	往来款	1 年以内	15.45
贵州凯里经济开发区开元房地产有限责任公司	5.54	往来款	1 年以内	13.02
贵州凯里经济开发区开元建筑材料有限责任公司	3.41	往来款	1 年以内	8.02
贵州凯里经济开发区开元科教产业发展有限责任公司	2.63	往来款	1 年以内	6.18
合计	30.47	--	--	71.63

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司存货快速增长，年均复合增长 67.20%。截至 2016 年底，公司存货合计 98.35 亿元，较上年底小幅增长 0.42%，全部为开发土地。从土地性质看，划拨土地账面价值 2.99 亿元，出让地账面价值 95.36

亿元；从土地用途来看，工业用地账面价值 1.73 亿元，其余均为商住用地。截至 2016 年底，公司存货项下有账面价值 19.23 亿元土地使用权已用作抵押，抵押比率 19.55%。

### 非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 15.49%。截至 2016 年底，公司非流动资产 16.53 亿元，较上年底增长 8.18%，主要由长期应收款（占 28.71%）和无形资产（占 44.88%）构成。

2014~2016 年，公司长期应收款有所下降，年均复合下降 2.04%。截至 2016 年底，公司长期应收款 4.74 亿元，与 2015 年底未发生变化，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，应收凯里市建总公司借款 1.90 亿元。

2014~2016 年，公司无形资产变化较小。截至 2016 年底，公司无形资产 7.42 亿元，较上年底小幅下降 0.20%，均为土地使用权，其中账面价值 2.81 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，但土地类资产占比大，资产流动性偏弱；公司应收往来款规模持续增长，对公司资金形成较大占用，公司整体资产质量一般。

## 2. 所有者权益及负债

### 所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 61.49%，主要系资本公积和未分配利润的增长。截至 2016 年底，公司所有者权益 110.23 亿元，较上年底增长 4.01%；其中，公司实收资本 2.00 亿元，较上年底未发生变化；公司资本公积 94.93 亿元，较上年底小幅增长 0.36%，主要系开元建筑公司全部股权划入炉碧城投所致，公司据以增加资本公积 3377.73 万元。

### 负债

2014~2016 年，公司负债总额快速增长，

年均复合增长 73.65%。截至 2016 年底，公司负债总额 72.43 亿元，其中流动负债占 10.97%，非流动负债占 89.03%，非流动负债占比较大。

2014~2016 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 17.66%。截至 2016 年底，流动负债 7.94 亿元，较上年底小幅下降 0.34%，主要由短期借款（占 25.18%）、其他应付款（占 28.76%）和一年内到期的非流动负债（占 32.82%）构成。

截至 2016 年底，公司新增短期借款 2.00 亿元，其中抵押借款和质押借款各占 50.00%。

2014~2016 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 18.22%。截至 2016 年底，公司其他应付款 2.28 亿元，较上年底增长 107.22%。从账龄看，1 年以内占 85.55%，1~2 年占 13.12%，综合账龄较短。公司前五名其他应付款债权单位欠款合计金额占其他应付款总额的 67.75%，集中程度较高。从款项性质看，主要为往来款、待付的土地出让金和保证金等。

表 5 2016 年底公司前五名其他应付款欠款单位情况  
(单位: 亿元、%)

单位名称	余额	性质	比例
深圳市铁汉生态环境股份有限公司	0.50	保证金	21.89
凯里市扶贫开发投资有限公司	0.40	往来款	17.58
贵州凯里经济开发区开元科教产业发展有限责任公司	0.38	往来款	16.55
贵州炉碧经济开发区管理委员会	0.15	往来款	6.49
凯里市建设工程总公司	0.12	往来款	5.25
<b>合计</b>	<b>1.55</b>	<b>--</b>	<b>67.76</b>

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 2.61 亿元，较上年底增长 140.64%，主要为公司向贵阳银行股份有限公司凯里分行和国家开发银行股份有限公司借款。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 87.81%。截至 2016 年底，



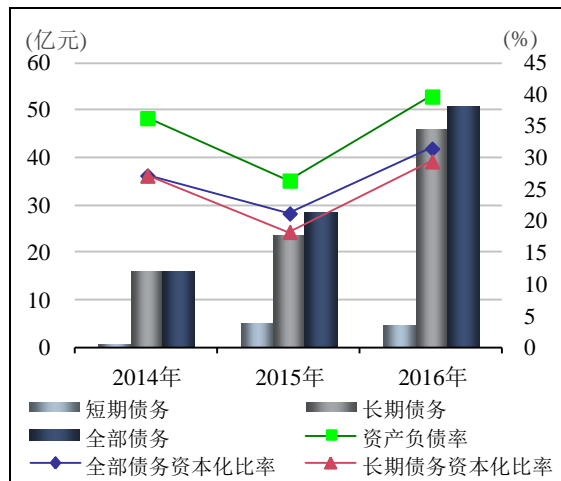
公司非流动负债 64.49 亿元，较上年底增长 115.30%，主系长期借款大幅增长所致。从结构来看，截至 2016 年底，长期借款占 57.24%，应付债券占 13.89%，长期应付款占 28.87%。

2014~2016 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 53.14%。截至 2016 年底，公司长期借款 36.91 亿元，较上年底增长 135.61%，主要系质押借款大幅增长及公司新增信用借款、保证借款和保证及抵押借款所致。从结构看，以质押借款和抵押借款为主。

截至 2016 年底，公司应付债券 8.96 亿元，较上年底增长 12.51%，分别为 7 亿元 4 年期“15 开元城投小微债/15 开小微”、2.00 亿元 2 年期“开元城投 2015 银杏债”和 0.10 亿元政府专项置换债券。

2014~2016 年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 170.62%。截至 2016 年底，公司长期应付款 18.62 亿元，较上年底增长 194.42%，主要系融资租赁款大幅增长所致。公司长期应付款中 2.54 亿元为开发区财政局的转借款项，4.63 亿元为应付委托贷款，借款利息均由开发区财政局承担，公司不负担利息费用；剩余均为融资租赁款。

图 2 2014~2016 年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司全部债务规模快速增长，年均复合增长 79.02%。截至 2016 年底，公司全部债务合计 50.48 亿元，较上年底增长

77.60%，其中短期债务占 9.13%，长期债务占 90.87%，债务结构以长期债务为主，且长期债务占比较 2015 年底上升 7.73 个百分点。考虑到将长期应付款中有息债务计入长期债务中核算，公司调整后全部债务 61.92 亿元，较上年底增长 92.27%，公司债务结构以长期债务为主。

从债务指标来看，近三年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动增长，2016 年底分别为 39.65%、31.41% 和 29.39%，较 2015 年底分别上升了 13.30 个百分点、10.26 个百分点和 11.16 个百分点；同期调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 35.97% 和 34.21%。

总体看，公司债务结构以长期债务为主，近年来随着委托代建业务规模的增长，公司债务规模快速增长，但公司整体债务负担一般。

### 3. 盈利能力

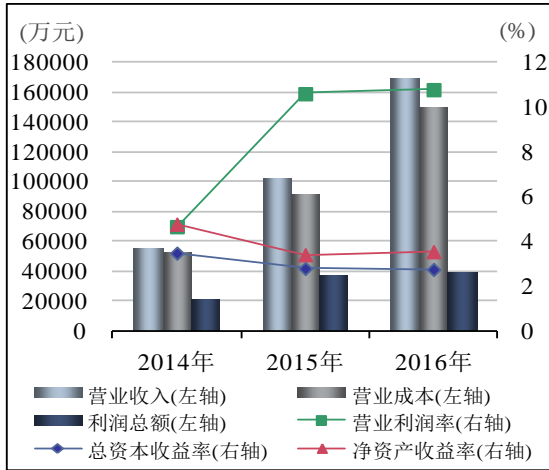
2014~2016 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 75.68%。2016 年，公司实现营业收入 16.89 亿元，同比增长 65.79%，主要为公司委托代建项目形成的建造合同收入。近三年，公司营业成本年均复合增长 69.65%，增幅低于营业收入增幅。2014~2016 年，公司营业利润率持续上升，分别为 4.67%、10.62% 和 10.80%。

2014~2016 年，公司期间费用年均复合增长 109.98%。2016 年，公司期间费用 0.98 亿元，同比增长 112.77%。随着债务规模的快速增长，公司财务费用大幅增长，2016 年为 0.64 亿元。2014~2016 年，公司期间费用率分别为 4.07%、4.54% 和 5.82%，整体期间费用控制能力仍然较好。

2014~2016 年，公司营业外收入分别为 2.00 亿元、3.00 亿元和 3.20 亿元，主要为政府补贴收入，2016 年占比 99.97%；2014~2016 年，公司分别实现利润总额 2.03、3.61 亿元

和 3.93 亿元，补贴收入是公司利润总额的重要补充。

图 3 2014~2016 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，2014~2016 年，公司总资本收益率持续下降，净资产收益率波动下降，2016 年分别为 2.75% 和 3.55%，受净利润增加和全部债务规模增长的共同影响，公司总资本收益率较 2015 年度有所下降，净资产收益率有所上升，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，公司委托代建业务形成的收入大幅增长；财政补贴是利润总额的重要补充，整体盈利能力较弱。

#### 4. 现金流分析

经营活动方面，2014~2016 年，公司经营现金流入量波动增长，年均复合增长 26.18%，2016 年为 19.67 亿元，由销售商品、提供劳务收到的现金（13.04 亿元）和收到的其他与经营活动有关的现金（6.62 亿元，以收到的政府补贴款和往来款为主）构成；2014~2016 年，公司现金收入比持续下降，分别为 128.89%、80.52% 和 77.23%。2014~2016 年，公司经营活动现金流出量年均复合增长 11.61%，2016 年为 14.12 亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金（11.80 亿元）为主。2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流净额分别为 1.02 亿元、1.47 亿元和 5.55 亿元。

投资活动方面，2014~2016 年，公司投资活动现金流表现为净流出，投资活动产生的现金流量净额分别为 -3.49 亿元、-11.02 亿元和 -0.09 亿元。2014~2016 年，公司投资活动现金流如规模较小；2016 年公司投资活动现金流入量 3.13 亿元，以收回投资收到的现金为主，系公司收回的银行理财资金。近三年，公司投资活动现金流出量年均复合下降 4.02%，2016 年为 3.21 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 1.36 亿元，主要为公司对珠三角标准厂房等项目的投资；支付其他与投资活动有关的现金 1.85 亿元，主要为公司支付的土地保证金。

筹资活动方面，2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额由正转负，分别为 8.03 亿元、10.71 亿元和 -0.78 亿元。2014~2016 年，公司筹资活动现金流入量快速增长，年均复合增长 101.93%，2016 年为 35.39 亿元，以取得借款收到的现金（28.88 亿元）和收到其他与筹资活动有关的现金（5.59 亿元，主要为收到的融资租赁款）为主；近三年，公司筹资活动现金流出量年均复合增长 645.96%，2016 年为 36.17 亿元，主要为支付的其他与筹资活动有关的现金，为 33.13 亿元，款项性质以支付的往来借款为主。

总体来看，公司经营活收现质量持续下降，外部融资规模大幅增长，但资金以往来借款形式流出的规模较大，公司仍面临一定的外部融资需求。

#### 5. 偿债能力

受流动资产快速增长的影响，2014~2016 年，公司流动比率和速动比率均大幅上升，2016 年底分别为 2091.73% 和 853.39%。2014~2016 年，公司经营现金流动负债比大幅上升，2016 年底为 69.84%，较 2015 年底大幅上升 51.42 个百分点。公司短期偿债能力强，但考虑到公司流动资产中土地类资产和应收类款项占比较大，公司实际短期偿债能力可能

低于上述指标值。

2014~2016年，公司EBITDA分别为2.24亿元、3.96亿元和4.66亿元，全部债务/EBITDA分别为7.02倍、7.17倍和10.83倍，公司长期偿债能力一般。

截至2016年底，公司对外担保余额4.11亿元，以公司2016年底财务数据测算，公司担保比率为3.73%，公司或有负债风险小。

表6 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
贵州凯特轻工贸有限公司	0.06	2016.01~2017.01	民营企业	正常
贵州省凯里城镇建设投资有限公司	3.50	2016.05~2019.05	国有企业	正常
凯里市建设工程总公司	0.55	2016.12~2019.12	国有企业	正常
合计	4.11	--	--	--

资料来源：企业提供

截至2017年3月底，公司共取得银行授信总额39.91亿元，尚可使用授信额度3.01亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

## 九、本期专项债券偿债能力分析

### 1. 本期专项债券对公司现有债务的影响

本期专项债券计划发行7亿元，分别相当于2016年底公司长期债务和全部债务的15.26%和13.87%，对公司现有债务结构存在一定影响。

2016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39.65%、31.41%和29.39%。以2016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41.88%、34.27%和32.42%，公司债务负担仍处于较轻水平。考虑公司于2017年5月发行“17开元专项债01/17开元01”，本期专项债券发行后，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将分别上升至

43.95%、36.91%和35.20%。

根据以上分析，本期专项债券发行后，公司债务负担将有所加重。

### 2. 本期专项债券偿债能力分析

2014~2016年，公司EBITDA分别为2.24亿元、3.96亿元和4.66亿元，分别为本期专项债券发行金额的0.32倍、0.57倍和0.67倍；经营活动现金流入量分别为12.35亿元、12.04亿元和19.67亿元，分别为本期专项债券发行金额的1.76倍、1.72倍和2.81倍。公司经营活动现金流量净额分别为1.02亿元、1.47亿元和5.55亿元，对本期专项债券的保障倍数分别为0.15倍、0.21倍和0.79倍。总体看，公司EBITDA和经营活动现金流量净额对本期专项债券保障能力弱，经营活动现金流入量对本期专项债券保障能力一般。

考虑公司于2017年5月发行的“17开元专项债01/17开元01”，发行金额7亿元，2016年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为本期专项债券及“17开元专项债01/17开元01”本金合计额（14亿元）的1.40倍、0.40倍和0.33倍。

公司已发行的“17开元专项债01/17开元01”设置了分期偿付条款，将于2020~2024年分别偿还本金的20%（1.40亿元）；本期专项债券设置了分期偿付条款，公司于债券存续期的第3~7年分别偿还债券本金的20%（1.40亿元）。假设本期专项债券于2017年成功发行，2020~2024年，公司将每年兑付“17开元专项债01/17开元01”和本期专项债券本金分期偿付额合计2.80亿元。2016年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为上述两期专项债券每年本金偿付额的7.02倍和1.98倍；2016年，公司EBITDA为上述两期专项债券每年本金偿付额的1.66倍。总体看，公司EBITDA和经营活动现金流量净额对上述两期专项债券每年本金偿付额保障能力一般，经营活动现金流入量对上述两期

专项债券每年本金偿付额保障能力较强。

### 3. 募投项目偿债能力分析

根据可行性研究报告，本期专项债券募集资金全部用于募投项目建设。

募投项目产生的营业收入包括廊位租赁费收入和管廊维护管理费收入。其中，其中廊位租赁收入按照管廊长度 43 公里，460 万元/公里/年测算，项目计算期第 4~30 年预计每年可实现收入 19780 万元；项目计算期第 3 年廊

位租赁费收入按全年收入 1/3 计算。管理费收入按照运行成本 1.5 倍计提，每年预计实现管理费收入 1329.87 万元。此外，黔东南州人民政府将给予募投项目财政补贴，计划于 2017~2023 年每年向拨付公司财政补贴 1.50 亿元，合计 10.50 亿元。假设公司于 2017 年成功发行本期专项债券，债券存续期内，募投项目可实现经营收入和补贴收入合计 23.88 亿元。本期专项债券存续期内募投项目的经营情况具体测算如下：

表 7 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
租赁收入	12.54	--	0.66	1.98	1.98	1.98	1.98	1.98	1.98
管理费收入	0.84	--	0.06	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13
经营收入合计	13.38	--	0.72	2.11	2.11	2.11	2.11	2.11	2.11
息税折旧摊销前利润	12.1	--	0.64	1.91	1.91	1.91	1.91	1.91	1.91
补贴收入	10.5	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	--
补贴收入+息税折旧摊销前利润	22.6	1.50	2.14	3.41	3.41	3.41	3.41	3.41	1.91
两期专项债券当年需偿还本金合计	14.00	--	--	--	2.80	2.80	2.80	2.80	2.80
补贴收入及息税折旧摊销前利润合计额对两期专项债券当年需偿还本金合计额覆盖倍数	1.61	--	--	--	1.22	1.22	1.22	1.22	0.68

注：表中两期专项债券指“17开元专项债01”和本期专项债券。

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

假设公司于 2017 年成功发行本期专项债券，并将募集资金用于募投项目建设，考虑到“17 开元专项债 01/17 开元 01”募集资金全部用于募投项目建设，上述两期专项债券将出现本金偿还资金来源一致且集中兑付的情况。

2020~2024 年，公司每年需偿还本期专项债券和“17 开元专项债 01/17 开元 01”（以下简称“两期专项债券”）本金的 20%（2.80 亿元）。以募投项目每年息税折旧摊销前利润及财政补贴收入合计额对两期专项债券当年待偿还本金覆盖倍数测算，2020~2023 年覆盖倍数均为 1.22 倍；由于 2024 年募投项目不再获得财政补贴收入，该年度募投项目息税折旧摊销前利润及财政补贴收入合计额对当年待偿还本金覆盖倍数为 0.68 倍。债券存续期内，募投项目息税折旧摊销前利润及财政补贴收入合计额对两期专项债券本金合计额的覆盖倍

数为 1.61 倍，覆盖情况一般。

## 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《账户及资金监管协议》。针对本期专项债券，开立募集资金使用账户及偿债账户，专项用于本期专项债券的资金管理。

募集资金本金账户管理方面，公司应在本期专项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，在本期专项债券当期付息日和/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专

项债券本息。本账户资金只用于本期专项债券还本付息，不得用于其他用途。当公司不能按期偿付本期专项债券本息时，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，本期专项债券存续期内，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，本期专项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

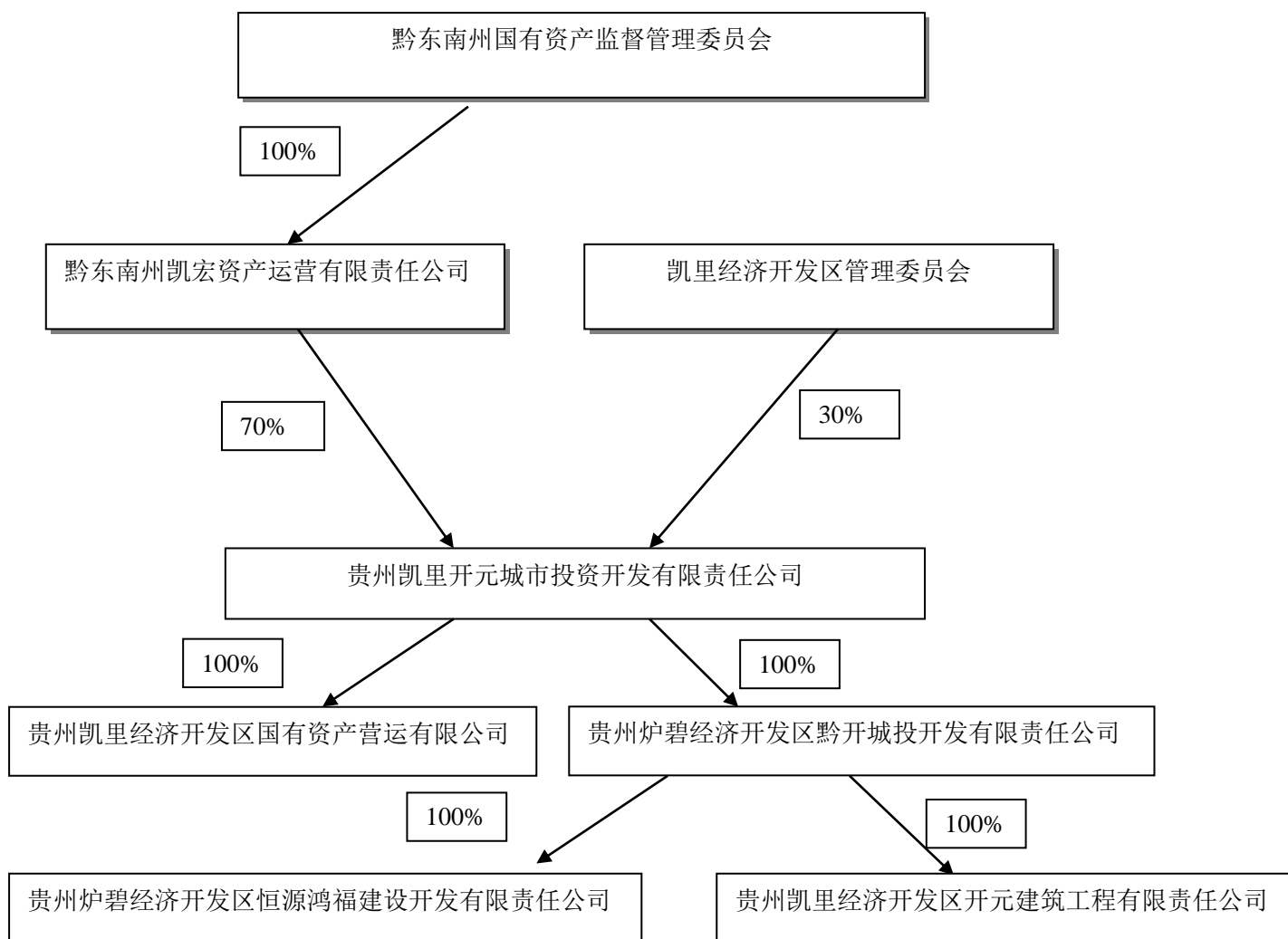
黔东南州近年来经济不断发展，财政实力稳步提升，为公司的经营发展提供了良好的外部环境。

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。

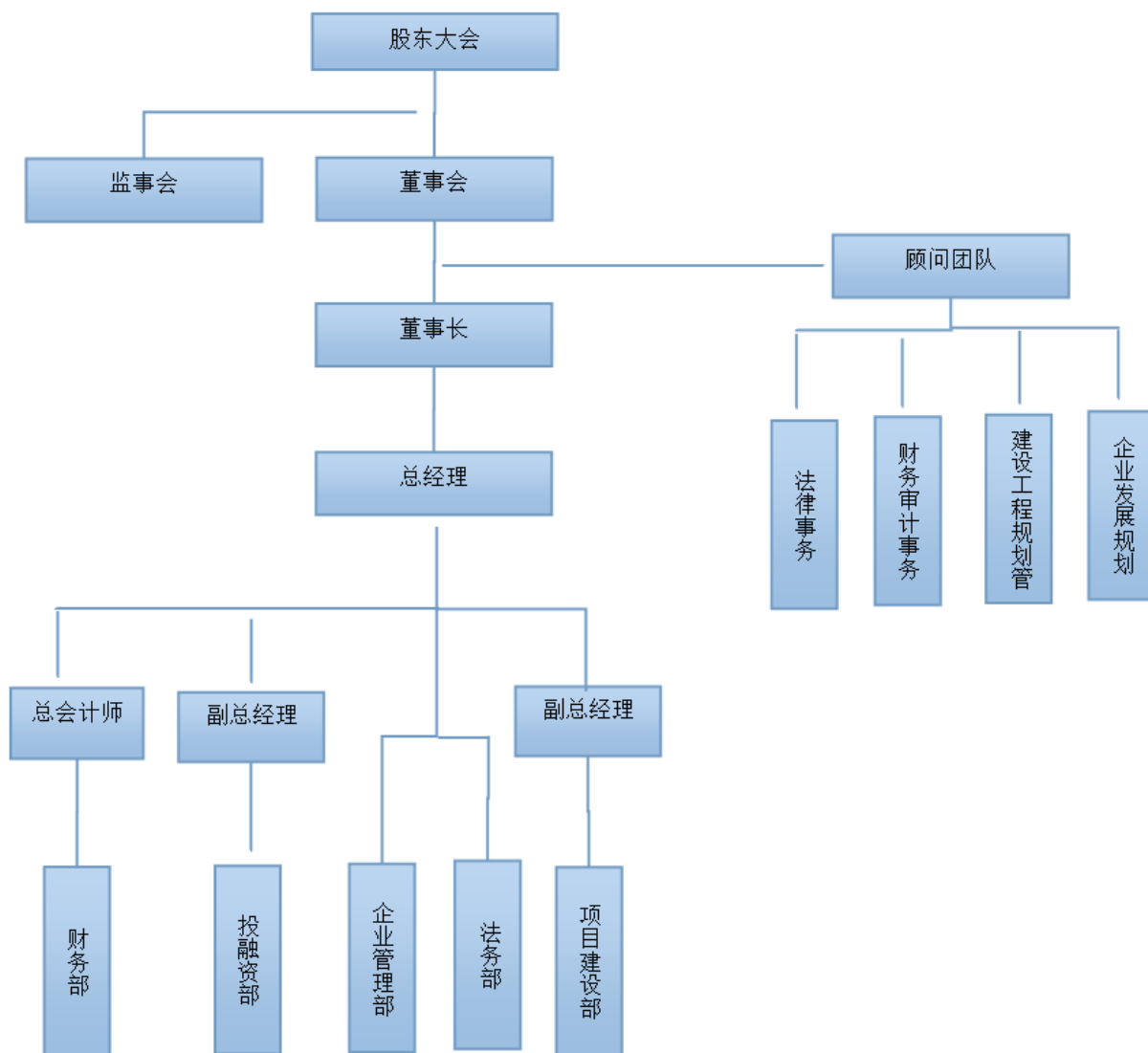
未来随着凯麻同城新区建设的不断推进，公司营业收入和利润规模有望持续提升。

本期专项债券设置了本金分期偿还安排，有利于降低集中偿付压力。本期专项债券偿债资金来源主要为公司日常经营所产生的收入和债券募集资金投资项目的收益。基于公司主体信用状况以及对本期专项债券的偿债能力综合评估，联合资信认为，本期专项债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



**附件 2 主要财务数据及指标**

项目	2014 年	2015 年	2016 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	6.14	8.39	11.98
资产总额(亿元)	66.28	143.90	182.66
所有者权益(亿元)	42.26	105.98	110.23
短期债务(亿元)	0.01	4.79	4.61
长期债务(亿元)	15.74	23.63	45.87
调整后长期债务(亿元)	15.74	27.41	57.31
全部债务(亿元)	15.75	28.42	50.48
调整后全部债务(亿元)	15.75	32.20	61.92
营业收入(亿元)	5.47	10.19	16.89
利润总额(亿元)	2.03	3.61	3.93
EBITDA(亿元)	2.24	3.96	4.66
经营性净现金流(亿元)	1.02	1.47	5.55
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	57.98	22.81	6.88
存货周转次数(次)	0.15	0.14	0.15
总资产周转次数(次)	0.08	0.10	0.10
现金收入比(%)	128.89	80.52	77.23
营业利润率(%)	4.67	10.62	10.80
总资本收益率(%)	3.48	2.75	2.75
净资产收益率(%)	4.77	3.41	3.55
长期债务资本化比率(%)	27.14	18.23	29.39
调整后长期债务资本化比率(%)	27.14	20.55	34.21
全部债务资本化比率(%)	27.15	21.15	31.41
调整后全部债务资本化比率(%)	27.15	23.30	35.97
资产负债率(%)	36.24	26.35	39.65
流动比率(%)	939.37	1613.92	2091.73
速动比率(%)	326.17	385.04	853.39
经营现金流动负债比(%)	17.73	18.42	69.84
全部债务/EBITDA(倍)	7.02	7.17	10.83
调整后全部债务/EBITDA(倍)	7.02	8.43	13.29

注：长期应付款中有息债务部分计入调整后长期债务和调整后全部债务核算。



### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%

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

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 2017年第二期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

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的两个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，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、外部经营环境及本期债项相关信息，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，或发现存在或出现可能对贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。