# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2016]1026 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持贵州省凯里城镇建设投资有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15黔投01/15凯里城投债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十三日

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http：//www.lhratings.com

# 贵州省凯里城镇建设投资有限公司
# 公司债券跟踪评级报告

**主体长期信用**

| | |
|---|---|
| 跟踪评级结果：AA | 评级展望：稳定 |
| 上次评级结果：AA | 评级展望：稳定 |

**债项信用**

| 名称 | 额度 | 存续期 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|
| 15 黔投 01/15 凯里城投债 | 14 亿元 | 2015/12/17-2022/12/17 | AA | AA |

**评级时间：**2016 年 6 月 23 日

**财务数据**

| 项　目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 |
|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 18.40 | 18.19 | 28.76 |
| 资产总额(亿元) | 152.14 | 191.33 | 299.09 |
| 所有者权益(亿元) | 94.64 | 103.33 | 169.89 |
| 短期债务(亿元) | 7.30 | 14.34 | 17.74 |
| 全部债务(亿元) | 39.73 | 57.33 | 80.53 |
| 营业收入(亿元) | 6.75 | 6.58 | 9.65 |
| 利润总额(亿元) | 2.18 | 2.19 | 1.85 |
| EBITDA(亿元) | 2.44 | 2.72 | 2.92 |
| 经营性净现金流(亿元) | 0.66 | 1.21 | 8.34 |
| 营业利润率(%) | 20.78 | 29.86 | 19.25 |
| 净资产收益率(%) | 1.94 | 1.91 | 0.96 |
| 资产负债率(%) | 37.79 | 45.99 | 43.20 |
| 全部债务资本化比率(%) | 29.57 | 35.68 | 32.16 |
| 流动比率(%) | 350.23 | 216.25 | 194.20 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 16.28 | 21.04 | 27.58 |
| 经营现金流动负债比(%) | 2.80 | 2.92 | 13.47 |

注：长期应付款中的融资租赁款已纳入长期债务及全部债务。

**分析师**

王妍　邢宇飞

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）

Http：//www.lhratings.com

**评级观点**

贵州省凯里城镇建设投资有限公司（以下简称“凯里城投”或“公司”）是黔东南州重要的基础设施建设主体，主要负责凯里市的基础设施建设、工程施工和自来水业务。跟踪期内，公司在资产注入、土地出让金代付、资金支持和政府补贴等方面获得凯里市政府的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司整体盈利能力有待提升，资产流动性弱，债务规模快速上升，未来融资压力较大等因素给公司信用基本面带来的不利影响。

贵州省黔东南州经济较快增长，未来黔东南州城镇化的进一步发展，为公司提供了良好的外部发展环境，公司业务规模有望进一步扩大，联合资信对公司的评级展望为稳定。

“15黔投01/15凯里城投债”主要偿债来源为募投项目所产生销售收益，预计销售收入可覆盖“15黔投01/15凯里城投债”的全额本息。公司经营活动现金流入量对“15黔投01/15凯里城投债”每年拟偿还额度保障能力较好，同时“15黔投01/15凯里城投债”设置的本金分期还款安排，有效降低了公司集中偿付压力。

综合考虑，联合资信维持对贵州省凯里城镇建设投资有限公司主体长期信用为 AA，评级展望为稳定，并维持“15 黔投 01/15 凯里城投债”AA 的信用等级。

**优势**

1. 跟踪期内，黔东南州经济较快增长，为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 公司在资产注入、土地出让金代付、资金支持和政府补贴等方面获得凯里市政府大力支持。
3. “15 黔投 01/15 凯里城投债”设置提前分期偿还条款，一定程度上缓解了公司未来的

集中偿付压力。

关注

1. 2015 年，凯里市税收收入较 2014 年有所下降。
2. 公司盈利能力弱，利润对政府补助依赖程度高。
3. 跟踪期内，公司债务规模快速上升，未来融资压力较大。
4. 公司存货主要为土地使用权，且其中受限部分占比较大，公司资产流动性弱。

# 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）与贵州省凯里城镇建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与贵州省凯里城镇建设投资有限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，未因贵州省凯里城镇建设投资有限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省凯里城镇建设投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于贵州省凯里城镇建设投资有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、主体概况

贵州省凯里城镇建设投资有限公司（以下简称“凯里城投”或“公司”）成立于 2010 年 3 月 25 日，系经贵州省黔东南州人民政府《黔东南州人民政府关于成立贵州省凯里城镇建设投资有限公司的批复》（黔东南府函【2010】16 号）批准成立的具有独立法人资格的国有控股公司，成立时，注册资本为人民币 100000.00 万元，实收资本 20000.00 万元。根据公司章程规定，由股东分次出资，首期出资 20000.00 万元，全部由凯里市财政局以货币形式出资。2012 年 12 月 19 日，根据《公司法》及公司章程规定，公司全部股东认缴剩余出资 80000.00 万元，黔东南州人民政府以实物资产形式缴纳 51000.00 万元、凯里市人民政府以货币形式缴纳 27000.00 万元、麻江县人民政府以货币形式缴纳 1000.00 万元、贵州凯里经济开发区（西区）管理委员会以货币形式缴纳 1000.00 万元，同月，公司完成工商变更。截至 2015 年底，公司实收资本 100000.00 万元，黔东南州人民政府持有公司 51%股权，为公司第一大股东和实际控制人。

公司经营范围包括：土地开发、市政公用基础设施及相关配套项目建设、投融资与经营开发；河道治理，道路改造、建设项目土地一级开发；城市基础设施改造配套项目的投资、建设和经营；污水处理、垃圾处理等人民政府批准的市政公用基础设施及经营权的转让；广告经营；停车场管理经营；承接其他建设项目的开发及建设项目投资策划、咨询服务；房地产开发、市政建设监理、拆迁安置、物业管理、园林绿化；矿产资源投资开发及销售；仓储、物流。

截至 2015 年底，公司本部下设办公室、财务部、工程部、计划发展部 4 个部门，全资子公司 6 家，分别为贵州省凯里黔城房地产开发有限公司、贵州省凯里财富投资有限公司（以下简称“凯里财富”）、凯里市自来水公司（以下简称“自来水公司”）、凯里市建设工程总公司（以下简称“凯里市建”）、凯里市交通建设工程公司（以下简称“凯里交建”）和凯里千里公共交通有限责任公司（以下简称“凯里千里公交公司”）。

截至 2015 年底，公司资产总额 299.09 亿元，所有者权益 169.89 亿元。2015 年，公司实现营业收入 9.65 亿元，实现利润总额 1.85 亿元。

公司注册地址：贵州省凯里市风情大道 1 号；法定代表人：潘胜洪。

## 三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少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，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

## 四、行业及区域经济环境

### 1. 基础设施建设行业分析

（1）行业概况

城市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物质基础，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。近些年，全国各地区城建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。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快

速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（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. 区域概况

公司是凯里市基础设施建设业务、土地开发和工程建设业务、以及自来水业务的建设和经营主体，公司的经营、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与城市建设、城市发展规划密切相关。

（1）黔东南州经济状况

黔东南州，即黔东南苗族侗族自治州，位于贵州省东南部，截至 2015 年底，下辖 17 个县市（区），州府为凯里市，西距省府贵阳 160 余公里。黔东南州东邻湖南省怀化市，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，面积 30337.1 平方公里。截至 2015 年底，黔东南州全州年末常住人口 348.54 万人，有苗、侗、汉、布依、水、瑶、壮、土家等 33 个民族。

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，比上年增张 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。

（2） 黔东南州财政概况及政府债务

财政收入方面，2015 年度黔东南州地方综合财力为 382.37 亿元，较 2014 年度的 559.59 亿元有所下降，主要系转移支付收入下降所致。2015 年，黔东南州一般预算收入 103.96 亿元，较 2014 年增长 12.2%。其中，税收收入 65.63 亿元，同比增长 5.4%，占一般预算收入的 63.13%。公共财政预算支出 353.68 亿元，较 2014 年增长 14.6%。

表1 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）国有土地使用权出让收入** | **533561** | **397116** | **308912** |
| 1、国有土地使用权出让金 | 453874 | 387637 | 241380 |
| 2、其他 | 79687 | 9479 | 67532 |
| **（四）预算外财政专户收入** | **35915** | **86515** | **69125** |
| **地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）** | **3354490** | **5595932** | **3823687** |

资料来源：黔东南州财政局

从黔东南州地方综合财力的结构来看，2015 年，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。2015 年黔东南州专项转移支付收入大幅下降，主要系 2014 年国家对黔东南州的投资力度加大，黔东南州向省和国家申请大量项目资金，2015 年度恢复正常水平所致。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，2015 年较上年度有所下降。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 2 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，2015 年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。

（3）凯里市区域概况

凯里市位于贵州省东部，黔东南苗族侗族自治州西部，是黔东南州州府所在地。总面积 1306 平方公里。凯里市是贵州省东部地区的政治、经济、文化、信息中心，湘黔铁路、株六复线铁路、凯麻高速公路、凯玉高速公路和 320 国道等贯穿全境。

根据凯里市《2015 年凯里市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2015 年凯里市全市实现地区生产总值 210.21 亿元，比上年增长（按可比价计算）16.5%。分产业看，第一产业增加值 12.96 亿元，增长 6.4%；第二产业增加值 67.91 亿元，增长 13.9%；第三产业增加值 129.34 亿元，增长 19.2%。在三次产业中，第一、二、三次产业对经济增长的贡献率为 2.1%、32.7%和 65.2%。全市人均生产总值 39211 元，增长 20.67%。全市城镇居民人均可支配收入 24686 元，比上年实际增长 10.2%；城镇居民人均消费支出 17715 元，比上年名义增长 14.8%。

固定资产投资方面，2015 年凯里市全市全社会固定资产投资完成 502 亿元，同比增 25.5%。其中，50 万元以上固定资产投资完成 450.42 亿元，比上年增长 20.6%。全市房地产开发投资完成53.81亿元，比上年下降1.76%。

地方财政方面，2015 年凯里市全市全年财政收入 58.44 亿元，较上年增长 13.64%；一般预算收入 36.70 亿元，较上年增长 1.56%，其中税收收入 19.18 亿元，同比下降 15.08%，主要系 2014 年凯里市税收收入包含补缴以前年度土地增值税，2015 年恢复正常所致。公共财政预算支出 53.81 亿元，较上年增长 13.03%。

总体看，凯里市作为黔东南州州府所在地，经济保持稳定增长，城市建设进一步发展，为公司提供了良好的外部发展环境。但联合资信关注到，2015 年度，凯里市税收收入同比下降幅度较大，地方财政实力稳定性下降。

（4）区域未来发展

根据《2016 年黔东南苗族侗族自治州人民政府工作报告》，“十三五”期间，黔东南州将突出实施大扶贫、大数据和大健康战略，全力实施包括扩大有效投资工程、城乡一体化工程和基础设施现代化工程在内的八大工程，确保“十三五”500 万元以上固定资产投资完成 7500 亿以上；优化区域布局，构建以凯里市为发展主核心，形成“一核两极、三轴三区”城镇空间格局；加快推进凯里至都匀城际铁路、凯里城市轨道交通等项目建设，加快推进库区航运、旅游航运和渡口建设，加快信息基础设施、快递物流设施和能源基础设施建设。

根据《凯里市国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，“十三五”期间，凯里市作为全州唯一的区域性中心城市，全州政治、经济、文化、交通中心，将按照“加速发展、加快转型、争先进位、推动跨越”的总基调，坚持实施“新型工业化、特色城市化、信息现代化、农业生态化、文化旅游产业化”五化同步战略，打造黔东经济增长极和贵州东部区域中心城市，突出建设山水田园城市和国际旅游城市功能定位。

在城市基础设施建设方面，凯里市将按照“布局集中、土地集约、生态环保”的原则，紧紧围绕改善民生、城市运行安全、生态文明、节能减排、投资拉动效应明显的城市基础设施建设重点领域，加大城镇基础设施建设力度，增强城镇综合承载力核辐射带动力；统筹推进城市道路、供水、排水、供气、电力、通讯、防灾避险、绿化、污水处理及垃圾处理等基础设施和市政设施建设。进一步完善综合交通运输体系，加强高速公路、园区与城市连接道路建设，重点加快包括炉山至大风洞城市干道、滨江路与凯里经济开发区的连接线等项目建设。完善城区电网，提高城镇供电保障能力，

加快城镇防洪工程、公共消防设施建设。

## 五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 10.00 亿元，其中黔东南州人民政府、凯里市人民政府、麻江县人民政府和贵州凯里经济开发区（西区）管理委员会分别持有公司 51%、47%、1%和 1%股权。公司实际控制人为黔东南州人民政府。

2. 政府支持

跟踪期内，公司获得了政府在资产和补贴等方面的大力支持。

**资产注入**

2015 年，根据凯府函【2015】442~451 号文件，凯里市人民政府将凯里市万潮镇九寨村、凯里市碧波镇沪昆铁路南侧、凯里市下司镇和平村凯麻高速北侧、凯里市下司镇和平村东侧等十二宗共计 684.51 万平方米土地使用权注入公司，均为商住用地，土地评估总价 56.89 亿元；根据凯府函【2014】300 号文件，凯里市人民政府将开怀片区（康巴）两宗土地使用权注入公司，土地评估总价 5.46 亿元；根据凯府函【2015】4 号文件，将鸭塘镇红岩村地块土地使用权注入公司，土地评估总价 4.65 亿元。以上土地出让金均由凯里市财政局代为支付，作为凯里市政府拨付给公司的流动资本金，并相应计入公司的“无形资产”和“资本公积”科目。

**资金支持**

2015 年，根据凯里市财政局《关于向凯里市交通建设工程公司增资的通知》（凯财通【2015】18 号、30 号），将拨付给子公司凯里市交通建设工程公司的 1.4 亿元计入资本公根据凯里市人民政府第 155 次仓务会议纪要，同意财政安排 330 万元给子公司凯里千里公共交通有限责任公司，用于缴纳凯里千里银澎智慧停车运营有限责任公司的注册资金。

**政府补贴**

2015 年，公司获得凯里市财政局拨付的运营补贴、凯里民族风情园租金补贴、凯里西出口会展中心营运补贴和贷款利息补贴等政府补助款共计 1.49 亿元，计入当年营业外收入。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司高管人员和管理制度未发生重大变化。

## 七、经营分析

1. 经营现状

公司是经黔东南州人民政府批准成立的国有控股企业，是黔东南州主要的基础设施投资及建设主体和国有资产运营主体，主要从事凯里市区域内的基础设施建设、工程建设和自来水供水业务。2015 年，公司营业收入 9.65 亿元，较 2014 年增长 46.74%。公司营业收入构成主要包括工程项目回购收入、代建项目管理业务收入、工程施工业务收入、安装维修费收入和城市供水业务收入。

工程施工业务和工程项目回购为公司营业收入和利润的主要来源，分别占 2015 年公司营业收入的 76.94%和 10.57%；2015 年，城市供水业务占当年公司营业收入的 6.17%，成为公司营业收入的有效补充。

从毛利率上看，2015 年公司综合毛利率 23.18%，较 2014 年的 33.79%有所下降，主要系快速增长的工程施工业务毛利率下降所致

表 3　2013~2015 年公司营业收入构成及毛利率情况

（单位：万元，%）

| 业务类型 | 2013 年 | | | 2014 年 | | | 2015 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 毛利率 | 占比 | 收入 | 毛利率 | 占比 | 收入 | 毛利率 | 占比 |
| 工程项目回购 | -- | -- | -- | -- | -- | -- | 10207.67 | 23.08 | 10.57 |
| 代建管理业务 | 10313.14 | 100.00 | 15.27 | 7497.63 | 100.00 | 11.40 | 1779.31 | 100.00 | 1.84 |
| 水费 | 5253.01 | 31.16 | 7.78 | 5870.10 | 27.78 | 8.92 | 5953.65 | 37.37 | 6.17 |
| 安装维修费 | 1890.22 | 5.26 | 2.80 | 1369.34 | 15.88 | 2.08 | 1823.03 | 21.89 | 1.89 |
| 工程施工 | 47569.93 | 11.33 | 70.45 | 48852.12 | 23.48 | 74.25 | 74282.99 | 18.86 | 76.94 |
| 租赁 | -- | -- | -- | 1064.22 | 69.73 | 1.62 | 1029.77 | 98.63 | 1.07 |
| 车辆运输 | -- | -- | -- | 461.14 | 25.16 | 0.70 | 585.13 | 100.00% | 0.61 |
| 文化表演 | 2080.61 | -45.90 | 3.08 | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| 其他 | 417.32 | 76.59 | 0.62 | 677.73 | 72.64 | 1.03 | 881.16 | 56.28 | 0.91 |
| **合计** | **67524.22** | **24.88** | **100.00** | **65792.27** | **33.70** | **100.00** | **96542.71** | **23.18** | **100.00** |

资料来源：审计报告

2．业务板块

**代建管理**

黔东南州人民政府、凯里市人民政府（委托方）分别就部分项目与公司（受托方）签订委托代建协议，公司负责凯里市区域内的基础设施建设，也可根据实际情况另行委托或依法按程序发包给有资质的第三方作为委托建设主体项目的具体实施主体，但公司承担相应的项目管理责任。根据协议，在项目建设的初期和实施阶段，根据实际需要，委托方先行拨付项目建设资金；每年年末，委托方向公司拨付工程进度款；待项目竣工验收合格后结算剩余款项。委托方将支付给公司所承担项目的建设资金并加 20%作为委托建设管理费，公司仅将管理费确认收入。

表 4　截至 2015 年底公司代建项目情况

（单位：万元）

| 项目名称 | 2013 年确认收入 | 2014 年确认收入 | 2015 年确认收入 | 截至 2015 年底已投资 | 截至 2015 年底确认的总收入 |
|---|---|---|---|---|---|
| 火车站至北出口 | 705.43 | 368.22 | 390.71 | 15220.87 | 3044.17 |
| 永丰路至玻璃厂 | 594.29 | 286.18 | 115.61 | 24648.32 | 4929.66 |
| 棉纺厂 13 号路 | 233.01 | 321.08 | 130.82 | 11611.70 | 2322.34 |
| 棉纺厂 13 号路延伸段 | 462.89 | 429.42 | 305.52 | 9398.51 | 1879.70 |
| 永丰西路延伸段 | 77.47 | 72.03 | 204.61 | 3103.83 | 620.77 |
| 火车站至北出口延伸段 | 437.87 | 60.96 | 145.18 | 6401.77 | 1280.35 |
| 凯开大道至阳光铝厂建设项目 | 223.07 | 69.20 | 21.62 | 6191.12 | 1238.22 |
| 棉纺东路建设工程 | 0.17 | 0.00 | 0.00 | 901.66 | 180.33 |
| 开怀土地收储项目 | 5205.30 | 4264.30 | 95.31 | 47824.56 | 9564.91 |
| 滨江路一段 | 31.49 | 43.33 | 4.20 | 1263.67 | 252.73 |
| 滨江大道（玻璃厂至下司） | -2697.64 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 炉山万潮片区土地整治项目 | 5039.77 | 1582.93 | 365.74 | 34942.18 | 6988.44 |
| **合计** | **10313.14** | **7497.65** | **1779.31** | **161508.19** | **32301.64** |

资料来源：公司提供

2015 年，公司的代建管理费收入 0.18 亿元，较 2014 年下降 76.27%，公司投入代建项目建设资金为 0.89 亿元，对应现金流出计入“购建固定资产、无形资产等支付的现金流”科目。截至目前，公司代建管理费到位情况良好。

**工程施工**

凯里市建、凯里交建为公司工程施工业务的经营实体，其中，凯里市建具备国家房屋建筑工程施工总承包二级，市政公用工程施工总承包叁级资质。

表 5　公司工程施工业务近年签署合同情况

（单位：个、万元）

| 年度 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 |
|---|---|---|---|
| 新签合同个数（凯里市建） | 43 | 14 | 6 |
| 新签合同金额（凯里市建） | 36689.30 | 5185.71 | 3652.86 |
| 新签合同个数（凯里交建） | 19 | 17 | 11 |
| 新签合同金额（凯里交建） | 57611.92 | 4825.92 | 6352.18 |

资料来源：公司提供

凯里市建和凯里交建两家公司主要承接凯里市各类政府部门的项目，其经营模式为公司通过招投标方式承接项目并施工建设，凯里市建、凯里交建根据建造合同方式确定收入和成本。由于公司的项目主要为政府投资项目，由公司先行垫资，政府部门通常会根据项目进度向公司支付工程建设款，公司承建项目资金回收较有保障。

2015 年，公司工程施工收入毛利率 18.86%，实现工程施工收入 7.43 亿元，较 2014 年增长 52.06%。同时，联合资信关注到公司 2015 新签工程施工合同数较 2014 年有所下降，对未来收入继续稳定增长带来一定的不利影响。

**项目回购**

2013 年，公司就其承担的凯里市滨河路道路工程建设项目和凯里二龙至台江台盘工业园区公路工程与凯里市人民政府签订了投资建设回购协议。

凯里市滨河路道路工程建设项目由黔东南州发展和改革委员会以《关于凯里市滨河路道路工程建设项目可行性研究报告的批复》（州发改投资【2010】110 号文）批准，该项目于 2010 年 10 月动工建设。公司与凯里市人民政府签订了投资建设回购协议，回购期限为 7 年，从 2014 年到 2020 年以现金分期支付投资建设回购款，投资回报率按总投资额的 30%计算，回购款共计 273791.32 万元。

凯里二龙至台江台盘工业园区公路工程建设项目由黔东南州发展和改革委员会以《关于凯里二龙至台江台盘工业园区公路工程行性研究报告的批复》（州发改交能【2012】93 号文）批准，于 2012 年年底开工建设。公司与凯里市人民政府签订了投资建设回购协议，回购期限为 7 年，从 2014 年到 2020 年以现金分期支付投资建设回购款，投资回报率按总投资额的 30%计算，回购款共计 192653.27 万元。

上述两个回购项目部分建设资金由公司于 2013 年发行的额度为 5 亿元公司债券“13 黔凯里城投债 01”和额度为 10 亿元公司债券“13 黔凯里城投债 02”募集。

2015 年度，公司凯里市滨河路道路工程建设等项目确认回购收入 1.02 亿元，已实现回款；凯里二龙至台江台盘工业园区公路工程建设项目实际工程进度滞后，未确认回购收入。

2014 年，公司就其承担的凯二大道城市主干道建设、凯里市炉山至下司快速通道建设工程和凯里市第一职业学校门前开怀至薄支坪城市主干道建设等项目与凯里市政府签订了投资建设回购协议，投资回报率为总投资额的 30%，项目建设完成并经交工验收合格后，分期支付回购款项。其中，凯里市第一职业学校门前开怀至薄支坪城市主干道建设项目已完工，但项目尚未经审计，2015 年未确认该项目回购收入。

2015 年，公司无新签项目回购协议。

表 6　公司签署回购项目的回购安排

（单位：万元）

| 项　目 | 总投资 | 回购资金 | 回购期限 |
|---|---|---|---|

| | | | |
|---|---|---|---|
| 凯里市滨河路道路工程建设项目 | 210608.71 | 273791.32 | 2014~2020 年 |
| 凯里二龙至台江台盘工业园区公路工程 | 148194.82 | 192653.27 | 2014~2020 年 |
| 凯二大道城市主干道建设 | 51667.65 | 67176.95 | 2016~2023 年 |
| 凯里市炉山至下司快速通道建设工程 | 54000.00 | 70200.00 | 2017~2024 年 |
| 凯里市第一职业学校门前开怀至薅支坪城市主干道建设项目 | 3691.17 | 4758.52 | 2015~2019 年 |

资料来源：公司提供

**城市供水**

公司城市供水业务主要经营实体为子公司自来水公司。公司的城市供水收入包括水费收入和安装维修费收入。作为黔东南州凯里市唯一的一家供水企业，公司承担着整个凯里市区的自来水供水业务。由于自来水供水业务具体特点，供水业务收入具有很强稳定性。2015 年，公司实现城市供水收入为 5953.65 万元较 2014 年的 5870.10 万元有所增长。

自来水公司现有水厂 5 座，最大供水能力为 7.50 万吨/日，实际供水 5.95 万吨/日，DN100 以上主干管线 230 公里，自来水用户累计数 4.60 万户，供水普及率达到 99%，确保了凯里全市人民生活和经济建设的用水需要。

表 7　公司自来水销售价格及原水采购价格变动

（单位：元/吨）

| 项目 | 2011 年~2012 年 4 月 | 2012 年 4 月至今 |
|---|---|---|
| 生活用水 | 1.90 | 2.80 |
| 行政事业用水 | 2.70 | 3.70 |
| 工业用水 | 2.70 | 3.70 |
| 经营服务用水 | 3.30 | 3.70 |
| 特种行业用水 | 5.70 | 9.70 |
| 原水 | 0.23 | 0.23 |

资料来源：公司提供

总体来看，公司主营业务明确且多元，基础设施建设项目规模较大，公司受政府支持力度大，未来随着黔东南州城镇化的进一步发展，工程施工及回购收入有望扩大公司收入规模。

3. 未来发展

公司本部目前主要在建项目共 18 个，总投资 120.19 亿元，截至 2015 年底已完成投资 57.58 亿元，2016～2018 年分别计划投资 30.81 亿元、19.95 亿元和 11.65 亿元；截至 2015 年底，子公司凯里市建和凯里交建在建工程施工业务共 79 个，已完成投资额 5.97 亿元。总体看，未来投资相对公司现有营业规模较大，面临较大的对外融资需求。

表 8　截至 2015 年底公司本部主要在建项目明细

（单位：万元）

| 项目名称 | 总投资规模 | 截至 2015 年底已完成投资 | 未来计划投资 | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
| 碧波工业园区环线路网 | 137023.00 | 20900.92 | 55000.00 | 35000.00 | 25500.00 |
| 滨河路建设项目 | 270601.00 | 224295.55 | 35000.00 | 11000.00 | |
| 滨江路一段 | 11116.00 | 1170.71 | 5000.00 | 5000.00 | |
| 二龙至台盘工业园区 | 218194.00 | 61174.92 | 55000.00 | 50000.00 | 50000.00 |
| 火车站至北出口及延伸段 | 37007.00 | 21937.94 | 10000.00 | 5000.00 | |
| 开怀片区 20 公里路网 | 41480.00 | 335.14 | 23000.00 | 15000.00 | 3000.00 |
| 开怀土地收储项目 | 53333.00 | 47852.32 | 5500.00 | | |
| 凯开线至阳光铝厂 | 23590.00 | 6191.11 | 8000.00 | 5000.00 | 5000.00 |
| 炉山万潮片区土地整治 | 52100.00 | 38945.91 | 7000.00 | 6000.00 | |
| 麻江县城至白秧坪公路 | 54000.00 | 3444.29 | 20000.00 | 20000.00 | 10000.00 |
| 棉纺厂 13 号路及延伸段 | 37870.00 | 21137.83 | 10000.00 | 7000.00 | |
| 棉纺东路 | 3576.00 | 914.16 | 2600.00 | | |
| 棚户区改造 | 125359.00 | 76453.58 | 30000.00 | 20000.00 | |
| 永丰西路延伸段 | 27250.00 | 27783.39 | 已完工 | | |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 郭家坪弃土场工程 | 没有立项文件，工程停建 | 74.00 | | | |
| 一职校门前城市主干道 | 3691.00 | 1248.06 | 2000.00 | 500.00 | |
| 凯二大道建设项目 | 51667.65 | 10993.94 | 20000.00 | 10000.00 | 10000.00 |
| 炉山至下司快速通道工程 | 54000.00 | 10969.07 | 20000.00 | 10000.00 | 13000.00 |
| **合计** | **1201857.65** | **575822.84** | **308100.00** | **199500.00** | **116500.00** |

资料来源：公司提供

未来几年，公司将进一步推进项目建设，组织棚户区项目、滨江路一段、开怀路网项目、凯二大道、炉山至下司快速通道工程等项目的投资建设。

## 八、募集资金使用情况

“15 黔投 01/15 凯里城投债”募投项目已投资 116453.58 亿元，其中，拨付棚户区改造征地拆迁费用 3.00 亿元，缴纳原 262 片区和电校片区棚户区改造项目竞标保证金 4.00 亿元，债券资金结余 7.00 亿元。

表 9　截至 2015 年底募投项目投资情况

（单位：万元，%）

| 项目名称 | 总投资 | 已投入资金 | 募集资金已投入金额 |
|---|---|---|---|
| 14 棚户区改造 | 125359.51 | 76453.58 | 30000.00 |
| 15 棚户区改造 | 187636.14 | 40000.00 | 40000.00 |
| **合计** | **312995.65** | **116453.58** | **70000.00** |

资料来源：公司提供

## 九、财务分析

公司提供的2013～2015年度连审财务报表已经江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2015 年度，根据凯里市人民政府凯府专议【2015】311 号《市人民政府关于研究市文旅投公司与凯里城投公司进行剥离有关事宜的专题会议纪要》，2015 年度不再将凯里市文化旅游产业投资发展有限公司（以下简称文投公司）纳入合并范围；2015 年度，公司将独资设立的千里公交公司纳入其合并范围。千里公交公司投资设立贵州中昊千里新能源交通运营股份有限公司（以下简称“千里新能源交通公司”）和凯里千里银澎智慧停车运营有限责任公司（以下简称“千里停车公司”），控股比例分别为 51%和 66%，其中千里新能源交通公司纳入公司 2015 年度合并范围，千里停车场公司截至 2015 年底尚未运营。总体看，2015 年公司合并范围变动较小，合并报表连续性和可比性较强。

截至 2015 年底，公司资产总额 299.09 亿元，所有者权益 169.89 亿元。2015 年，公司实现营业收入 9.65 亿元，实现利润总额 1.85 亿元。

### 1. 盈利能力

2015 年度，公司营业收入 9.65 亿元，同比增长 46.74%，从构成来看，工程项目回购占 10.57%，代建管理业务占 1.84%，水费收入占 6.17%，安装维修收入占 1.89%，工程施工占 76.94%，其他占 2.59%。同期公司营业成本 7.42 亿元，同比增长 70.01%，营业成本主要来自于利润率较低的工程施工业务。2015 年度营业利润率出现大幅下降，其主要原因是公司工程施工业务在快速增长的同时，毛利润率较上年度大幅下降。

期间费用方面，2015 年度，公司期间费用 1.29 亿元，同比增长 37.29%，主要系财务费用大幅增长所致。2015 年度，公司财务费用 0.43 亿元，系利息支出增加所致。2015 年度，公司期间费用率 13.36%。

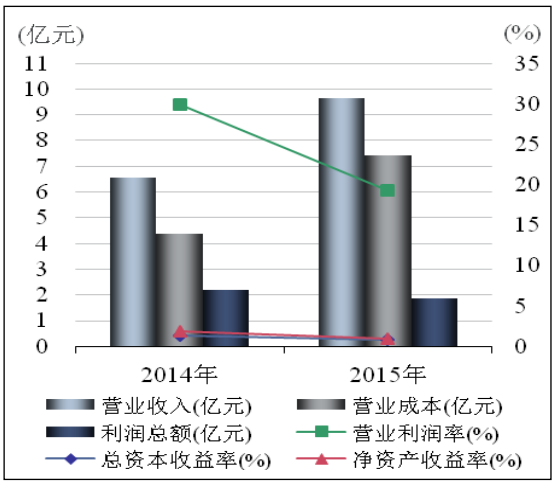
2015 年度，公司营业外收入 1.51 亿元，同比增长 18.86%，其中主要为政府补贴收入 1.49 亿元，占营业外收入总额的 99.18%。

2015 年度，公司实现利润总额 1.85 亿元，受营业成本大幅增长的影响，同比下降 15.70%。

盈利指标方面，2015 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年下降，主要系公司

收到大量资产注入，使得所有者权益大幅增长及债务规模扩张所致，2015 年上述两项指标分别为 0.85%和 0.96%，公司整体盈利能力弱。

图 1　2014～2015 年公司盈利指标




资料来源：审计报告

总体看，公司营业收入主要来自于利润率较低的工程施工业务，利润总额受补贴收入影响大，公司整体盈利能力较弱。

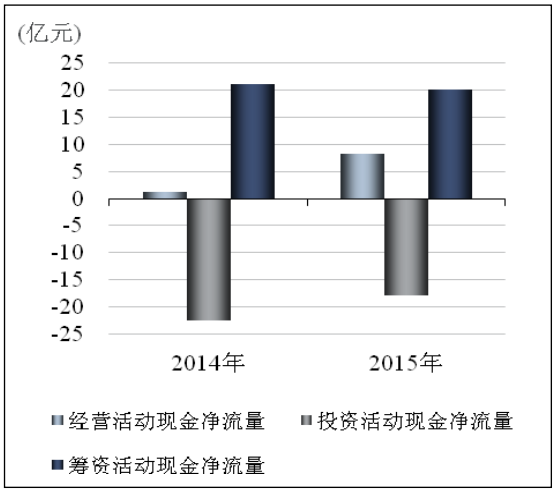
2．现金流

经营活动方面，2015 年度公司经营活动现金流入大幅增长，为 22.14 亿元，同比增长 91.65%；从构成来看，主要为销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金；公司收到其他与经营活动有关的现金 12.63 亿元，同比增长 78.33%，主要系往来款规模增长。从收入实现质量看，2015 年度，公司现金收入比大幅增长，由 2014 年度的 67.97%增长为 2015 年度的 98.53%，现金收入质量一般。2015 年度，公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。2015 年度，公司经营活动产生的现金流量净额为 8.34 亿元。

投资活动方面，2015 年度，公司投资活动现金呈现净流出状态，无投资活动现金流入。另一方面，公司投资活动现金流出 17.94 亿元，同比下降 20.12%，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2015 年度，公司投资活动现金流量净额为-17.94 亿元。

筹资活动方面，2015 年度，公司筹资活动现金流入额 42.65 亿元，同比增长 52.99%，主要系取得借款收到的现金以及发行“15 凯里城投债”所致。2015 年度，公司筹资活动现金流出额 22.48 亿元，同比增长 229.02%，主要系偿还债务和利息支付的现金大幅增长，2015 年度，公司筹资活动产生的现金流量净额为 20.17 亿元。

图2　2014~2015年公司现金流情况




资料来源：审计报告

总体看，跟踪期内，受往来款规模扩大的影响，公司经营活动现金流量净额快速增长；现金收入比大幅增长，公司收入实现质量较好；筹资规模增幅较大，债务偿还压力增大。

3．资本及债务结构

截至 2015 年底，公司资产总额 299.09 亿元，较上年同期增长 56.32%，其中流动资产占 40.23%，非流动资产占 59.77%，资产结构以非流动资产为主。

**流动资产**

截至 2015 年底，公司流动资产合计 120.33 亿元，较上年同期增长 20.90%，其中存货占比 50.91%，货币资金占比 24.40%，其他应收款占比 20.24%，还包含少量的应收账款和预付款项。

截至 2015 年底，公司货币资金为 28.76

亿元，较上年同期增长 58.12%，其中库存现金及银行存款 27.48 亿元，占比 95.55%，其他货币资金 1.28 亿元，全部为银行定期存单。

截至 2015 年底，公司应收账款余额 4.54 亿元，较上年同期增长 1.96%，已采用账龄分析法计提坏账准备 0.01 亿元。从构成来看，主要为应收贵州省大地建筑工程有限责任公司、凯里市恒利达交通发展有限公司农村交通建设项目管理部、贵州凯里经济开发区规划建设局、凯里市交通运输局和凯里市房地产事业发展管理局的工程款及应收自来水水费。从账龄结构看，应收账款中账龄 1 年以内的占比 29.16%，账款 1~2 年的占比 56.73%，账龄 2 年以上的占比 14.11%。总体看，公司应收账款规模较小，集中度高，风险较小。

表 10　截至 2015 年底公司应收账款前五名情况

（单位：万元，%）

| 单位名称 | 金额 | 占应收账款比例 |
|---|---|---|
| 贵州省大地建筑工程有限责任公司 | 19080 | 42.02 |
| 凯里市恒利达交通发展有限公司农村交通建设项目管理部 | 8757 | 19.29 |
| 贵州凯里经济开发区规划建设局 | 5589 | 12.31 |
| 凯里市交通运输局 | 4636 | 10.21 |
| 凯里市房地产事业发展管理局 | 1694 | 3.73 |
| **合计** | **39755** | **87.56** |

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司其他应收款为 23.86 亿元，较上年同期增长 81.28%，主要为公司与凯里市国有资产经营有限责任公司、凯里市财政局、凯里市交通局和凯里经济开发区财政局的借款和往来资金以及市财政代收的土地竞拍履约保证金。公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。

表 11　截至 2015 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：万元，%）

| 单位名称 | 金额 | 占其他应收款比例 |
|---|---|---|
| 凯里市国有资产经营有限责任公司 | 86045 | 36.03 |
| 凯里市财政局 | 39631 | 16.59 |
| 土地竞拍履约保证金（市财政代收） | 40000 | 16.75 |
| 凯里市交通局 | 25710 | 10.76 |
| 凯里经济开发区财政局 | 5000 | 2.09 |
| **合计** | **196387** | **82.22** |

资料来源：审计报告

截至 2015 年底，公司存货为 60.00 亿元，同比增长 13.19%，其中开发成本 59.50 亿元，主要为商业、住宅用地的土地使用权，其面积为 387.99 万平方米，均为出让用地，账面价值 59.40 亿元，其中抵押受限部分账面价值为 53.33 亿元，受限部分占比较高。

**非流动资产**

截至 2015 年底，公司非流动资产 178.76 亿元，较上年同期增长 75.48%，主要系在建工程和无形资产增长较快所致；从构成来看，在建工程占比 45.14%，无形资产占比 39.93%，固定资产占比 2.28%。

截至 2015 年底，公司固定资产原值 5.05 亿元，主要由房屋及建筑物（占 81.07%）、机器设备（占 13.43%）、运输设备（占 2.18%）和办公及电子设备（占 3.32%）构成，累计折旧 0.98 亿元，计提比率 19.35%，固定资产账面价值 4.07 亿元。

截至 2015 年底，公司在建工程为 80.70 亿元，较上年同期增长 33.53%，主要为公司代建的滨江大道（滨河路玻璃厂至下司）、二龙至台盘工业园区道路建设、棚户区改造、开怀土地收储等基础设施建设工程及土地开发项目。

截至2015年底，公司无形资产71.37亿元，较上年同期增长379.94%，主要系新增土地使用权。其中受限部分账面净额11.02亿元，为凯里市建和凯里交建用于债务抵押的土地使用权。

总体看，跟踪期内公司资产规模快速增长，受政府和股东注入土地的影响，存货和无形资产占比高。公司应收类款项占比较大，对公司资金形成一定占用，在建工程规模较大，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

**所有者权益**

截至 2015 年底，公司所有者权益 169.89 亿元，较上年度同期增长 64.41%，主要系资本公积大幅增长所致。其中，实收资本、资本公积和未分配利润占比分别为 5.89%、88.47%和 5.16%。

截至 2015 年底，公司实收资本 10.00 亿元，其中黔东南州人民政府出资 5.10 亿元，凯里市人民政府出资 4.70 亿元，麻江县人民政府与贵州凯里经济开发区（西区）管理委员会各自分别出资 0.10 亿元。

截至 2015 年底，公司资本公积 150.31 亿元，较上年底增长 76.03%，主要系根据凯府函【2015】442～451 号文件，凯里市财政局将代为支付的十二宗土地出让金合计 56.89 亿元，作为凯里市人民政府拨付给公司的流动资本金；根据凯府函【2015】4 号文件，将凯里市财政局代为支付的鸭塘镇红岩村地块土地出让金合计 4.65 亿元，作为凯里市人民政府拨付给凯里交建的流动资本金。

截至 2015 年底，未分配利润为 8.76 亿元，较上年底增长 21.20%。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益规模快速扩张，实收资本及资本公积占比高，稳定性好。

**负债**

截至 2015 年底，公司负债规模大幅上升，合计 129.20 亿元，较上年底增长 46.82%，其中流动负债占比 47.96%，非流动负债占比 52.04%，公司流动负债占比有所上升。

截至2015年底，公司流动负债61.96亿元，较上年同期增长49.77%。其中，短期借款占3.74%，应付账款占4.52%，预收款项占4.79%，其他应付款占60.79%，一年内到期的非流动负债占24.85%。

截至 2015 年底，公司短期借款 2.32 亿元，其中抵押借款占 80.89%，信用借款占 8.62%，保证并抵押借款 12.93%。

截至 2015 年底，公司其他应付款 37.66 亿元，较上年同期增长 73.25%，主要系与凯里市财政局、交通局及其他公司个人之间产生的往来款项、保证金、代收款项等大幅增长。从账龄结构上看，账龄 1 年以内的占 75.30%、账龄 1~2 年的占 10.81%，账龄 2~3 年的占 12.72%，3 年以上的占 1.17%。

表 12　截至 2015 年底公司其他应付款前五名情况

（单位：万元，%）

| 单位名称 | 金额 | 占其他应付款比例 |
|---|---|---|
| 凯里市财政局 | 271073 | 71.97 |
| 凯里市交通运输局 | 30238 | 8.03 |
| 凯里市建设局 | 11072 | 2.94 |
| 凯里市恒利达交通发展有限公司农村交通建设项目管理部 | 1015 | 0.27 |
| 凯里市征拆办 | 900 | 0.24 |
| **合计** | **314298** | **83.45** |

资料来源：审计报告

截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债15.40亿元，较上年同期增长27.49%。从构成来看，一年内到期的长期借款占95.10%，其中抵押借款13.12亿元，质押并抵押借款0.68亿元；一年内到期的应付债券占4.90%，主要为公司于2014年发行的2年期“银杏私募债券1号”0.23亿元、于2014年发行2年期“银杏私募债券2号”0.38亿元和于2013发行的7年期“13凯里城投债01”提前偿付20%本金1.00亿元。

截至2015年底，公司非流动负债67.24亿元，较上年同期增长44.20%，主要系应付债券和长期借款增幅较大所致。从构成来看，公司非流动负债主要由长期借款（占比52.01%）和应付债券（占比41.25%）构成。

截至2015年底，公司长期借款34.97亿元，较上年底增长27.75%，其中质押并抵押借款25.17亿元，其他借款8.52亿元，抵押借款1.28亿元。

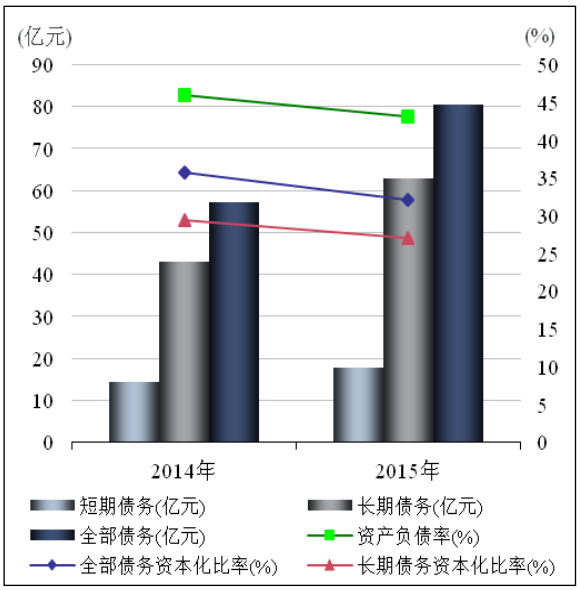
截至2015年底，公司应付债券27.80亿元，较上年同期增长79.35%，主要为公司分别于2013年发行的7年期公司债券“13凯里城投债01”剩余80%本金4.00亿元，于2014年发行的7年期公司债券“13凯里城投债02”10.00亿元，于2015年发行的“15凯里城投债”14.00亿元，以及

利息调整余额-0.20亿元。

2015年，公司全部债务规模大幅增长，较上年增长40.47%，截至2015年底为80.53亿元，其中短期债务占比22.02%，长期债务占比77.98%。

2015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较上年有所下降，分别为43.20%、32.16%和26.99%。

图 3　2014～2015 公司债务指标




资料来源：审计报告

总体看来，公司负债以长期债务为主；债务规模快速扩张，债务负担呈加重趋势。

4．偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 194.20%和 97.36 %，流动比率较上年同期有所下降，速动比率有所上升。考虑到公司流动资产中存货占比较大，且以土地资产为主，公司实际短期偿债能力低于指标值，面临一定的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2015 年，公司 EBITDA2.92 亿元，较上年小幅上升，全部债务/EBITDA 倍数 27.58 倍，较上年度的 21.04 倍有所增长，公司长期偿债指标较差。考虑到公司已发行的“13 黔凯里城投债 01”及 “13 黔凯里城投债 02”均采用存续期第 3 年至第 7 年分期偿还 20%本金的方式还款，且所募投项目预计由凯里市人民政府进行回购，同时考虑到黔东南州政府及凯里市政府对公司的支持，公司综合偿债能力较强。

截至2015年底，公司对外担保余额为16.43亿元，担保比率为9.93%，被担保方以黔东南州或凯里市国有企业、事业单位为主。目前，被担保企业经营正常，公司或有负债风险低。

表 13　截至 2015 年底公司对外担保情况表

（单位：万元）

| 被担保方 | 担保金额 | 担保到期日 |
|---|---|---|
| 黔东南州凯宏资产运营有限责任公司 | 10966.81 | 2017 年 09 月 |
| 贵州凯里开发区开元城市投资开发有限责任公司 | 152875.55 | 2024 年 01 月 |
| 凯里市中医医院 | 500.00 | 2017 年 10 月 |
| **合计** | **164342.36** | |

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司及子公司（合并口径）共获得各银行授信额度共计人民币 20.19 亿元，授信额度已全部使用，公司间接融资渠道有待拓宽。

表 14　截至 2015 年底公司获得授信情况

（单位：万元）

| 授信银行 | 授信额度 | 已使用 |
|---|---|---|
| 贵州省贵民投资有限责任公司（国家开发银行贵州省分行） | 85200.00 | 85200.00 |
| 贵阳银行凯里分行 | 61300.00 | 61300.00 |
| 中国农业发展银行黔东南苗族侗族自治州分行 | 31474.28 | 31474.28 |
| 贵州省农村信用联社永丰东路分社 | 9400.00 | 9400.00 |
| 兴业银行股份有限公司贵阳支行 | 5000.00 | 5000.00 |
| 贵州省农村信用联社 | 4800.00 | 4800.00 |
| 贵州银行股份有限公司凯里迎宾支行 | 3000.00 | 3000.00 |
| 中国农业银行金泉湖支行 | 1571.55 | 1571.55 |
| 贵州省农村信用联社开发区分社 | 200.00 | 200.00 |
| **合计** | **201945.83** | **201945.83** |

资料来源：公司提供

5. 过往债务履约情况

根据《企业信用报告（自助查询版）》（机构信用代码为：G1052260100053570Z），截至2016 年 5 月 5 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。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及黔东南州及凯里市区域发展及财力水平的综合分析，并考虑到黔东南州人民政府和凯里市人民政府对公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

## 十、存续期内债券偿债能力分析

公司于 2015 年 12 月 17 日发行了“15 黔投 01/15 凯里城投债”，发行额度为 14 亿元，期限为 7 年。

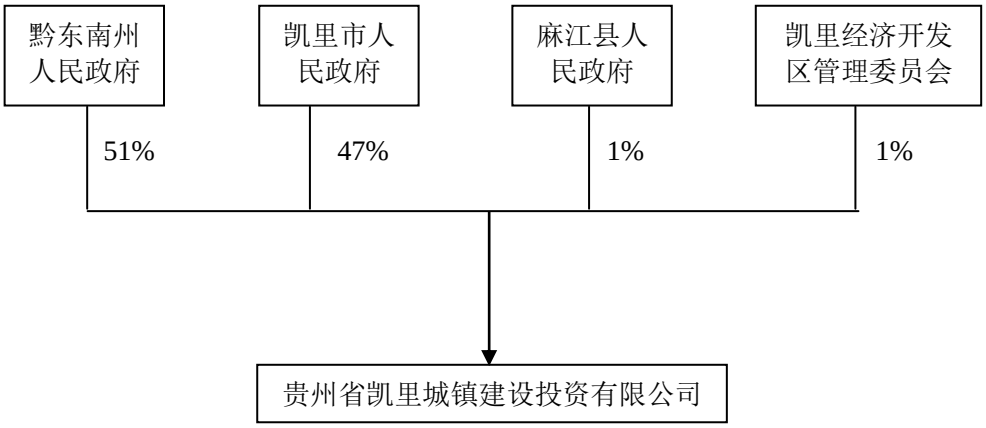
2015 年度，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 22.14 亿元、8.34 亿元和 2.92 亿元，分别为“15 黔投 01/15 凯里城投债”的 1.58 倍、0.60 倍和 0.21 倍。公司 EBITDA 和经营活动现金流对本期债券全部本金的保障能力较弱。同时联合资信关注到，公司于 2013 年 12 月发行了 5 亿元公司债券“13 黔投 01/13 黔凯里城投债 01”，存续期 7 年，于 2016 年起每年偿还 20%本金（1 亿元）；2014 年 2 月发行了 10 亿元公司债券“13 黔投 02/13 黔凯里城投债 02”，存续期 7 年，于 2017 年起每年偿还 20%本金（2 亿元）；“15 黔投 01/15 凯里城投债”于 2018 年起每年偿还 20%本金（2.8 亿元）。公司将于 2018 年、2019 年和 2020 年达到偿付高峰，当年均需偿还债务共 5.8 亿元。以峰值期偿付额 5.8 亿元测算，2015 年公司经营活动产生的现金流入量为最大偿付额的 3.82 倍，对公司债务偿还峰值的覆盖程度一般。

总体来看，公司作为黔东南州重要的基础设施建设主体，承担了凯里市的基础设施建设、工程施工和自来水业务，跟踪期内在资产注入、资金划拨和政府补贴等方面获得了凯里市政府较大支持。2015 年，公司收入总额较 2014 年大幅增长，同时，考虑到政府的有力支持，以及“15 黔投 01/15 凯里城投债”分期还款安排有效降低了公司资金集中偿付的压力，募投项目产生收益对本期债券的还本付息形成了一定保障，总体看，存续期公司债券安全性高。

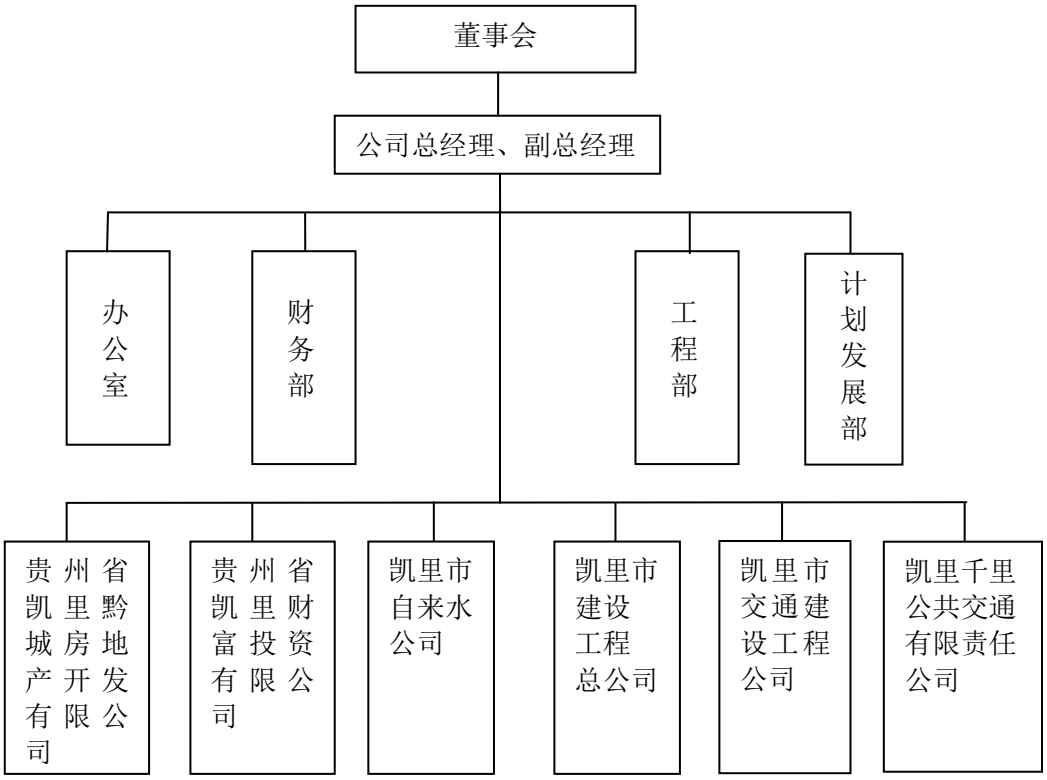
## 十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用评级为 AA，评级展望为稳定，并维持“15 黔投 01/15 凯里城投债”AA 的信用等级。

# 附件 1-1 截至 2015 年底公司股权结构图



# 附件 1-2 截至 2015 年底公司组织结构图



# 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) | 18.40 | 18.19 | 28.76 |
| 资产总额(亿元) | 152.14 | 191.33 | 299.09 |
| 所有者权益(亿元) | 94.64 | 103.33 | 169.89 |
| 短期债务(亿元) | 7.30 | 14.34 | 17.74 |
| 长期债务(亿元) | 32.43 | 42.99 | 62.80 |
| 全部债务(亿元) | 39.73 | 57.33 | 80.53 |
| 营业收入(亿元) | 6.75 | 6.58 | 9.65 |
| 利润总额(亿元) | 2.18 | 2.19 | 1.85 |
| EBITDA(亿元) | 2.44 | 2.72 | 2.92 |
| 经营性净现金流(亿元) | 0.66 | 1.21 | 8.34 |
| **财务指标** | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 6.47 | 2.16 | 2.15 |
| 存货周转次数(次) | 0.17 | 0.08 | 0.13 |
| 总资产周转次数(次) | 0.06 | 0.04 | 0.04 |
| 现金收入比(%) | 95.10 | 67.97 | 98.53 |
| 营业利润率(%) | 20.78 | 29.86 | 19.25 |
| 总资本收益率(%) | 1.36 | 1.23 | 0.85 |
| 净资产收益率(%) | 1.94 | 1.91 | 0.96 |
| 长期债务资本化比率(%) | 25.52 | 29.38 | 26.99 |
| 全部债务资本化比率(%) | 29.57 | 35.68 | 32.16 |
| 资产负债率(%) | 37.79 | 45.63 | 43.20 |
| 流动比率(%) | 350.23 | 219.97 | 194.20 |
| 速动比率(%) | 124.56 | 89.63 | 97.36 |
| 经营现金流动负债比(%) | 2.80 | 2.97 | 13.47 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 16.28 | 21.04 | 27.58 |

注：长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务及全部债务。

# 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 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%<br>（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 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| **经营效率指标** | |
| 销售债权周转次数 | 主营业务收入/（平均应收账款净额+平均应收票据） |
| 存货周转次数 | 主营业务成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 主营业务收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×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% |
| 主营业务利润率 | 主营业务收入/主营业务利润×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% |

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

# 附件 4　中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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“（含、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

| 级别设置 | 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 |

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。