跟踪评级公告

联合[2017] 936 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主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15黔投01/15凯里城投债”和“16黔凯专/16凯里城投专项债”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十一日

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

债券名称	债券余额	起息日	期限	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	7 年	AA	AA
16 黔凯专/16 凯里城投专项债	11 亿元	2016/10/13	7 年	AA	AA

评级时间：2017 年 6 月 21 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	18.19	28.76	57.63
资产总额(亿元)	191.33	299.09	371.57
所有者权益(亿元)	103.33	169.89	196.04
短期债务(亿元)	14.34	17.74	32.81
长期债务(亿元)	42.88	62.77	100.49
全部债务(亿元)	57.22	80.51	133.30
调整后全部债务（亿元）	57.34	80.54	145.67
营业收入(亿元)	6.58	9.65	17.83
利润总额(亿元)	2.19	1.85	4.22
EBITDA(亿元)	2.72	2.92	6.21
经营性净现金流(亿元)	1.21	8.34	-18.88
营业利润率(%)	29.86	19.25	23.45
净资产收益率(%)	1.91	0.96	1.70
资产负债率(%)	45.63	43.20	47.24
全部债务资本化比率(%)	35.64	32.15	40.47
调整后全部债务资本化比率(%)	35.69	32.16	42.63
流动比率(%)	216.25	194.20	287.58
全部债务/EBITDA(倍)	21.00	27.57	21.46
调整后全部债务/EBITDA(倍)	21.04	27.58	23.45

注：长期应付款中有息债务部分计入调整后全部债务核算。

分析师

王 妍　邢宇飞
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

贵州省凯里城镇建设投资有限公司（以下简称“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和工程施工业务。跟踪期内，公司获得政府在资本注入、土地出让金代付和政府补贴等方面的大力支持。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和资产流动性弱，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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“15 黔投 01/15 凯里城投债”和“16 黔凯专/16 凯里城投专项债”的信用等级为 AA。

优势

1. 跟踪期内，黔东南州经济水平和财政实力均有所增长，为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 公司在资本注入、土地出让金代付和政府补贴等方面获得凯里市政府大力支持。
3. 公司存续期债券均设置了提前分期偿还条款，一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力，公司经营活动现金流入量对存续期债券集中偿付峰值的保障能力较好。

关注

1. 土地转让业务收入可持续性存在一定的不确定性；公司整体盈利能力弱。

2. 跟踪期内，公司债务规模快速上升，在建及拟建项目资金需求规模较大，公司存在较大的外部融资压力。
3. 公司资产中土地使用权占比高，在建工程规模较大，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

声　明

一、本报告引用的资料主要由贵州省凯里城镇建设投资有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

贵州省凯里城镇建设投资有限公司跟踪评级报告

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债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，贵州省凯里城镇建设投资有限公司（以下简称“公司”）股东及实际控制人未发生变化，黔东南州人民政府持有公司 51%股权，凯里市人民政府持股 47%，麻江县人民政府持股 1%，凯里经济开发区管理委员会持股 1%，黔东南州人民政府为公司第一大股东和实际控制人。截至 2016 年底，公司注册资本和实收资本 100000.00 万元，

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。2016 年，公司合并范围内新增子公司贵州省凯里黔行城市产业发展有限公司（以下简称“黔行发展”），为公司独资设立，注册资本 2000.00 万元。截至 2016 年底，公司本部下设财务部和工程部等 4 个职能部门，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”）、凯里千里公共交通有限责任公司和黔行发展。

截至 2016 年底，公司资产总额 371.57 亿元，所有者权益 196.04 亿元。2016 年，公司实现营业收入 17.83 亿元，实现利润总额 4.22 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、债券概况与募集资金使用情况

截至 2016 年底，公司存续期内债券包括“15 黔投 01/15 凯里城投债”和“16 黔凯专/16 凯里城投专项债”，存续期内债券余额合计 25.00 亿元（详见表 1）。跟踪期内，公司已按期支付存续期债券利息，公司既往还本付息情况良好。

表1　截至2016年底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限	还本付息方式
15 黔投 01/15 凯里城投债	14.00	14.00	2015/12/17	7 年	按年付息，存续期第 3~7 年，每年按债券发行总额 20%的比例偿还债券本金
16 黔凯专/16 凯里城投专项债	11.00	11.00	2016/10/13	7 年	按年付息，存续期第 3~7 年末，逐年分别按债券发行总额 20%的比例偿还债券本金
合计	**25.00**	**25.00**			--

资料来源：联合资信整理

募集资金用途方面，“15 黔投 01/15 凯里城投债”募集资金用于凯里市 2014 年棚户区改造工程项目及凯里市 2015 年棚户区改造工程项目，截至 2016 年底已使用募集资金 9.50 亿元；“16 黔凯专/16 凯里城投专项债”募集资金用于凯里市城市停车场建设项目的建设，截至 2016 年底已使用募集资金 6.30 亿元。

四、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。

五、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. 区域经济和地方财政实力情况

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和工程施工业务，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

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，比上增长 13.3%。

2016年，黔东南州财政总收入完成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）凯里市

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。

根据凯里市政府公布的《2017 年政府工作报告》[1]，凯里市实现地区生产总值由 2011 年的 96.4 亿元增加到 2016 年的 240 亿元，年均增长 17.1%；全部工业增加值由 25.4 亿元增加到 56 亿元，年均增长 16.5%；全社会固定资产投资由 130.0 亿元增加到 625.0 亿元，年均增长 36.8%。

地方财政收入方面，2011~2016 年，凯里市财政总收入由 20.1 亿元增加到 58.9 亿元，年均增长 31.3%，一般预算收入由 15.6 亿元增加到 36.0 亿元，年均增长 19.8%。

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。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2016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. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化。

截至 2016 年底，公司在职员工总数 627 人，其中高中、中专学历员工 392 人（占 62.52%），大专学历员工 152 人（占 24.24%），本科及以上学历员工 83 人（占 13.24%）；30 岁以下员工 142 人（占 22.65%），30~50 岁员工 372 人（占 59.33%），50 岁以上员工 113 人（占 18.02%）。

跟踪期内，公司高管人员构成未发生重大变化，职工数量未发生变化，可满足公司日常经营需要。

[1]凯里市《2017 年政府工作报告》为 2016 年 12 月 10 日凯里市市长在凯里市第九届人民代表大会第一次会议上的讲话，故其中涉及的 2016 年数据均为预估数。

3. 政府支持

跟踪期内，公司获得了政府在资本注入、土地出让金代付和财政补贴等方面的大力支持。

资本注入

2016 年，凯里市财政局将拨付给子公司凯里交建的购门面资金、购买土地资金等合计 8.48 亿元作为对凯里交建的增资；凯里市人民政府国有资产监督管理办公室（以下简称“凯里国资办”）将建州六十周年庆典用钢板、防水板注入子公司凯里市建，账面价值 219.34 万元。上述资本注入均计入“资本公积”科目。

土地出让金代付

2016 年，公司经挂牌出让取得 3 宗土地使用权，面积合计 132.87 万平方米，土地账面价值合计 15.10 亿元。根据《市人民政府关于贵州省凯里城镇建设投资有限公司土地资产缴纳土地出让金的批复》（凯府函【2016】671 号），凯里市人民政府同意上述 3 宗土地使用权所需土地出让金由凯里市财政局代为支付。

政府补贴

2016 年，公司获得凯里市财政局拨付的凯里民族风情园租金补贴、凯里西出口会展中心营运补贴、贷款利息补贴和无形资产摊销补贴等政府补助款共计 1.83 亿元，计入当年“营业外收入”科目。

4. 企业信用情况

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码为：G1052260100053570Z），截至 2017 年 5 月 2 日，公司无未结清的不良信贷信息记录；已结清信贷记录中，包含一笔金额为 21.01 元的欠息，根据公司出具的证明，该笔欠息系财务人员支付利息时填写金额有误，造成支付数额与银行应收利息金额不一致所致。此外，公司过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司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

跟踪期内，由于新增土地转让业务，公司营业收入构成变化较大，主要以土地转让收入、工程施工收入和工程项目回购收入为主，水费收入、安装维修费收入、代建管理业务收入、租赁收入和车辆运输收入等其他收入占比较小。

2016 年，公司实现营业收入 17.83 亿元，同比增长 84.69%，主要系新增土地转让业务规模较大所致。同期，公司土地转让业务收入占比 51.07%，为公司最主要的收入来源；工程施工业务收入同比下降 7.61%，占比下降至 38.49%；工程项目回购业务收入与上年度基本持平，但占比下降至 5.66%；其他各业务板块收入合计占比 4.78%，且同比均有所下降。

2016 年，公司营业收入综合毛利率 41.49%，较上年度上升 18.31 个百分点，主要系公司新增且收入规模较大的土地转让收入毛利率较高所致。同期，公司工程施工收入毛利率下降幅度较大，为 8.09%，主要系毛利率较低的路基施工业务规模扩大所致；安装维修费收入毛利率由正转负，主要系人工安装费和材料费成本增加所致。

表 2　2014~2016 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元，%）

业务类型	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
工程项目回购	--	--	--	10207.67	23.08	10.57	10097.09	20.77	5.66
代建管理业务	7497.63	100.00	11.40	1779.31	100.00	1.84	1148.48	100.00	0.64

水费	5870.10	27.78	8.92	5953.65	37.37	6.17	4039.07	31.55	2.27
安装维修费	1369.34	15.88	2.08	1823.03	21.89	1.89	1435.03	-21.14	0.80
工程施工	48852.12	23.48	74.25	74282.99	18.86	76.94	68631.81	8.09	38.49
租赁	1064.22	69.73	1.62	1029.77	98.63	1.07	630.10	46.41	0.35
车辆运输	461.14	25.16	0.70	585.13	34.16	0.61	445.89	13.13	0.25
土地转让	--	--	--	--	--	--	91053.38	69.51	51.07
其他	677.73	72.64	1.03	881.16	56.28	0.91	821.83	69.97	0.46
合计	**65792.27**	**33.70**	**100.00**	**96542.71**	**23.18**	**100.00**	**178302.67**	**41.49**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

2．经营分析

代建管理业务

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 3　2014~2016 年公司代建项目收入确认情况（单位：万元）

项目名称	2014 年确认收入	2015 年确认收入	2016 年确认收入	截至 2016 年底确认的总收入
火车站至北出口	368.22	390.71	697.14	3273.25
永丰路至玻璃厂	286.18	115.61	178.04	5226.076
棉纺厂 13 号路	321.08	130.82	83.95	2552.334
棉纺厂 13 号路延伸段	429.42	305.52	38.81	2014.87
永丰西路延伸段	72.03	204.61	14.74	636.496
火车站至北出口延伸段	60.96	145.18	147.09	1302.092
凯开大道至阳光铝厂建设项目	69.20	21.62	0.00	1238.224
棉纺东路建设工程	0.00	0.00	0.00	188.408
开怀土地收储项目	4264.30	95.31	5.55	9570.464
滨江路一段	43.33	4.20	0.00	234.142
炉山万潮片区土地整治项目	1582.93	365.74	17.61	7807.674
合计	**7497.65**	**1779.31**	**1182.93**	**34044.03**

注：表 3 中 2016 年确认收入金额为含 3%增值税数据，故与审计报告内代建管理费收入合计金额存在差异。

资料来源：公司提供

2016 年，公司确认代建管理费收入 0.11 亿元，较 2015 年下降 35.45%，回款情况良好。

截至 2016 年底，公司本部在建的代建项目计划总投资额 27.20 亿元，累计已投资额 17.02 亿元，未来投资需求合计 10.18 亿元。

表 4　截至 2016 年底公司本部在建的代建项目明细（单位：亿元）

项目名称	总投资规模	已完成投资	未来投资需求
滨江路一段	1.11	0.12	0.99
火车站至北出口及延伸段	3.70	2.29	1.41
开怀土地收储项目	5.33	4.79	0.54
凯开线至阳光铝厂	2.36	0.62	1.74

炉山万潮片区土地整治	5.21	3.90	1.31
棉纺厂 13 号路及延伸段	3.79	2.28	1.51
棉纺东路	0.36	0.09	0.27
永丰西路延伸段	2.73	0.32	2.41
永丰路至玻璃厂	2.61	2.61	0.00
合计	**27.20**	**17.02**	**10.18**

资料来源：公司提供

工程施工业务

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	2014 年	2015 年	2016 年
新签合同个数（凯里市建）	14	6	0
新签合同金额（凯里市建）	5185.71	3652.86	0.00
新签合同个数（凯里交建）	17	11	2
新签合同金额（凯里交建）	4825.92	6352.18	103163.52

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。

在手合同方面，截至 2016 年底，凯里市建主要在手施工合同额合计 20.25 亿元，已完成工程进度对应合同额 6.82 亿元；凯里交建主要在手施工合同额合计 44.88 亿元，已完成工程进度对应合同额 24.99 亿元。公司工程施工业务发包方主要为凯里市政府部门及区域内国有企业。

新签施工合同方面，2016 年，子公司凯里市建无新签合同；子公司凯里交建新签合同 2 个，总造价 10.32 亿元，规模较大。上述新签合同项目所在地均位于凯里市区域内。

2016 年，公司实现工程施工收入 6.86 亿元，较 2015 年下降 7.61%，实际收到回款 11.13 亿元，较当年实现收入规模大，主要系实际收到的回款除收入回款外，还包括销项税及预收款项。2016 年，公司工程施工业务毛利率 8.09%，较 2015 年大幅下降 10.77 个百分点，主要系毛利率较低的路基施工业务规模扩大所致。

项目回购业务

截至 2016 年底，公司共签署了 8 个项目的回购协议。其中，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和凯里二龙至台江台盘工业园区公路工程建设项目计划总投资额分别为 21.06 亿元和 14.82 亿元，投资回报率按总投资额的 30%计算，预计回购款分别为 27.38 亿元和 19.27 亿元，回购期限为 7 年，约定 2014~2020 年以现金分期支付投资建设回购款。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。

此外，公司就其承担的凯二大道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，计划总投资额合计 37.01 亿元，投资回报率为总投资额的 30%，预计回购款合计 48.12 亿元，项目建设完成并经交工验收合格后，在回购期限内分期支付回购款项。

跟踪期内，公司无新增回购项目。

表 6　公司签署回购项目回购安排及投资进度情况（单位：亿元）

项　目	总投资	预计回购资金	回购期限
凯里市滨河路道路工程建设项目	21.06	27.38	2014~2020 年
凯里二龙至台江台盘工业园区公路工程	21.82	28.37	2014~2020 年
凯二大道城市主干道建	5.17	6.72	2016~2023 年

设			
凯里市炉山至下司快速通道建设工程	5.40	7.02	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	0.37	0.48	2015~2019 年
麻江县城至白秧坪公路	4.75	6.18	2014~2018 年
开怀片区 20 公里路网	10.07	13.09	2014~2020 年
碧波工业园区环线路网	11.25	14.63	2016~2022 年
合计	**79.89**	**103.87**	--

注：根据公司提供的数据，凯里二龙至台江台盘工业园区公路工程计划投资额由 14.82 亿元调整为 21.82 亿元，表 6 中该项目回购资金按新概算金额加 30%回报率计算得出，与回购协议中回购资金存在差异。
资料来源：公司提供及审计报告

截至 2016 年底，公司回购项目已投资额合计 47.58 亿元，其中，凯里市滨河路道路工程建设项目已投资额高于计划总投资额，主要系征地拆迁投资超预算所致；公司对凯里二龙至台江台工业园区公路工程计划总投资额调增至 21.82 亿元，对应预计回购应为 28.37 亿元，但公司尚未就上述回购项目超概算和总概算调增部分与凯里市人民政府签订回购协议。

截至 2016 年底，公司回购项目计划总投资 79.89 亿元，已完成投资额 52.15 亿元，未来投资需求为 34.44 亿元。

表 7　截至 2016 年底公司回购项目未来投资需求情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资规模	已完成投资	未来投资需求
凯里市滨河路道路工程建设项目	21.06	28.12	0.00
凯里二龙至台江台盘工业园区公路工程	21.82	15.22	6.60
凯二大道城市主干道建设	5.17	1.72	3.45
凯里市炉山至下司快速通道建设工程	5.40	2.32	3.08
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	0.37	0.19	0.18
碧波工业园区环线路网	11.25	2.53	8.72
麻江县城至白秧坪公路	4.75	0.38	4.37
开怀片区 20 公里路网	10.07	2.03	8.04
合计	**79.89**	**52.51**	**34.44**

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，除凯里市炉山至下司快速通道建设工程外，其他回购项目均应进入回购期，但受回购项目完工进度或竣工验收进度滞后的影响，凯里市人民政府仅对公司凯里市滨河路道路工程建设项目的回购收入予以确认并支付回购款，联合资信将持续关注公司回购项目的回购安排执行情况及回购项目超概算及总概算调增部分的回购协议签订情况。2015~2016 年，公司分别确认回购收入 1.02 亿元和 1.01 亿元，均已实现回款。

土地转让业务

土地转让业务为公司 2016 年新增的业务板块。公司 2016 年 8 月，公司及子公司凯里交建以凯里市国土资源局协议出让的方式各取得炉山片区 1 宗土地，面积合计 138.73 万平方米，土地出让价格合计 4.16 亿元，用途均为商住用地。

2016 年 9 月，公司及子公司凯里交建分别将上述部分土地通过协议的方式转让给凯里市其他国有企业，土地转让面积合计 89.84 万平方米，形成土地转让收入合计 9.11 亿元；截至 2016 年底，公司已收到土地转让业务回款 9.12 亿元（含增值税），应收凯里市国有资产经营有限责任公司土地款 0.99 亿元计入“应收账款”科目。公司已完成已转让土地的土地证手续变更，并计划于 2017 年将上述土地中未转让部分进行出售。

总体看，土地转让业务为公司营业收入的最主要来源，盈利能力较强，但其可持续性存在一定的不确定性。

表 8　公司土地转让业务情况（单位：万平方米、万元）

销售单位	土地名称	面积	国土局土地出让价格	已销售面积	购买企业
公司本部	炉山片区-280	117.96	35389.00	69.07	凯里市国有资产经营有限责任公司

凯里交建	炉山片区-277	20.77	6232.00	20.77	凯里正源建筑工程有限责任公司
合计	--	**138.73**	**41621.00**	**89.84**	--

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凯里市自来水公司。公司的城市供水收入包括水费收入和安装维修费收入。根据凯里市人民政府对《凯里城投公司关于将凯里城投所持有的凯里市自来水公司全部股权划转至凯里市税务局的请示》的批示，凯里市自来水公司自 2016 年 9 月起不再纳入合并范围。2016 年 1~8 月，公司实现城市供水收入 4039.07 万元。

3. 在建及拟建项目

截至 2016 年底，公司本部主要在建项目共 19 个，在建项目总投资 154.98 亿元，已完成投资 90.16 亿元，未来还需投资 71.88 亿元（扣除个别项目已投资额中超概算部分）；除上述代建管理业务和项目回购业务板块的在建项目以外，公司在建项目中有 2 个自营项目，分别为棚户区改造项目和停车场项目，部分项目建设资金来源分别为公司于 2015 年发行的“15 黔投 01/15 凯里城投债”和 2016 年发行的“16 黔凯专/16 凯里城投专项债”。

截至 2016 年底，工程施工业务在手合同总额 65.13 亿元，未完成合同额 33.31 亿元。

表 9 截至 2016 年底公司本部主要在建自营项目明细

（单位：亿元）

项目名称	总投资规模	已完成投资	未来投资需求
棚户区改造	31.30	17.22	14.08
停车场项目	16.59	3.41	13.18
合计	**47.89**	**20.63**	**27.26**

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司拟建项目共 6 个，计划投资额 104.54 亿元，拟于 2017~2019 年完成全部投资。公司拟建项目中，开怀 47 号路拟按项目回购业务模式与凯里市人民政府进行结算，环巴拉河慢行系统项目拟纳入代建管理业务板块，但上述两个项目均尚未与凯里市人民政府签订相关协议，未来业务模式存在一定的不确定性；此外，其他拟建项目均为自建项目。

表 10 截至 2016 年底公司主要拟建项目明细

（单位：亿元）

归属业务板块	项目名称	计划总投资规模
项目回购	开怀 47 号路	0.24
自建	万博广场停车场	7.41
自建	二六二广场及停车场	0.89
代建管理	环巴拉河慢行系统	30.00
自建	香炉山景区	48.00
自建	东出口移民搬迁安置点建设项目	18.00
合计		**104.54**

资料来源：公司提供

总体看，未来投资规模相对公司现有营业规模较大，面临较大的对外融资需求。

九、财务分析

公司提供了2016年合并财务报告，江苏苏亚金诚会计师事务所（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审计结论。

2016 年，公司合并范围内新纳入一级子公司 1 家，贵州省凯里黔行城市产业发展有限公司；公司合并范围内减少子公司 1 家，为凯里市自来水公司。总体看，2016 年公司合并范围变动较小，财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司资产总额 371.57 亿元，所有者权益 196.04 亿元。2016 年，公司实现营业收入 17.83 亿元，实现利润总额 4.22 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 371.57 亿

元，较上年底增长 24.23%，其中流动资产占 47.54%，非流动资产占 52.46%，资产结构以非流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 176.63 亿元，较上年底增长 46.78%，主要由存货（占 50.58%）、货币资金（占 32.82%）、其他应收款（占 10.09%）和应收账款（占 4.07%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金 57.63 亿元，较上年底大幅增长 100.38%，其中银行存款 56.34 亿元，占比 97.78%；公司货币资金中受限资金 1.28 亿元，为用于借款质押的银行定期存单。

截至 2016 年底，公司应收账款余额 7.15 亿元，较上年底增长 57.60%，主要系公司应收工程款大幅增长所致。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、凯里市国有资产经营有限责任公司、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和凯里市自来水公司的土地款和工程款，占公司应收账款总额的 88.34%，集中度高。

表 11　截至 2016 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	款项性质
贵州省大地建筑工程有限责任公司	41680.00	58.31	工程款
凯里市国有资产经营有限责任公司	9863.38	13.80	土地款
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	4601.69	6.44	工程款
贵州凯里经济开发区规划建设局	3498.77	4.90	工程款
凯里市自来水公司	2064.16	2.89	工程款
合计	**61708.00**	**86.34**	--

资料来源：公司审计报告及公司提供

截至 2016 年底，公司其他应收款 17.71 亿元，较上年底下降 25.75%，主要系凯里市国有资产经营有限责任公司以土地使用权置换部分应付往来款所致。从构成看，主要为公司与凯里市交通局、凯里市国有资产经营有限责任公司、凯里市路通荣鑫物资贸易有限公司、凯里市裕豪酒店管理有限公司和黔东南州凯宏资产运营有限公司的往来款及借款。公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。

表 12　截至 2016 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元，%）

单位名称	金额	占其他应收款比例	款项性质
凯里市交通局	5.89	33.18	往来款
凯里市国有资产经营有限责任公司	4.71	26.51	往来款
凯里市路通荣鑫物资贸易有限公司	1.09	6.11	往来款
凯里市裕豪酒店管理有限公司	1.00	5.63	借款
黔东南州凯宏资产运营有限公司	0.63	3.55	往来款
合计	**13.32**	**74.98**	--

资料来源：公司审计报告及公司提供

截至 2016 年底，公司存货 88.81 亿元，较上年底增长 48.00%，主要系公司通过凯里市财政局代付土地出让金获得的土地使用权及凯里市国有资产经营有限责任公司用于置换应付公司往来款的土地使用权；其中开发成本 82.32 亿元，主要为待开发土地（82.22 亿元），土地用途主要为商住用地，其中抵押受限部分账面价值为 47.86 亿元，占开发成本中待开发土地的 58.21%。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 194.94 亿元，较上年底增长 9.05%；从构成来看，主要为在建工程（占 48.73%）、无形资产（占 37.17%）和投资性房地产（占 12.42%）。

截至 2016 年底，公司投资性房地产 24.20 亿元，较上年底增长 7.13%，主要由房屋建筑物（占 65.78%）和土地使用权（占 34.22%）构成。公司投资性房地产中受限资产 18.10 亿元，受限部分占比较高。

截至2016年底，公司在建工程95.00亿元，较上年底增长17.71%，主要为公司基础设施建设工程及土地开发项目的投资成本。

截至2016年底，公司无形资产72.46亿元，较上年底增长1.53%，主要为土地使用权（71.35亿元），从使用权类型看，除划拨地0.16亿元以外，其余均为出让地；从用途来看，均为住宅或商住用地。其中，受限部分账面净值35.88亿元，为公司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，但以土地使用权为主的存货和无形资产占比高，在建工程规模较大，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益196.04亿元，较上年底增长15.39%，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占比分别为5.10%、88.29%和6.06%。截至2016年底，公司资本公积173.09亿元，较上年底增长15.16%，主要系凯里市财政局对子公司凯里交建增资及公司将当年新增的三宗土地注入子公司贵州省凯里财富投资开发有限公司所致。

负债

截至2016年底，公司负债175.53亿元，较上年底增长35.86%，其中流动负债占比34.99%，非流动负债占比65.01%，公司非流动负债占比较上年底有所上升。

截至2016年底，公司流动负债61.42亿元，较上年底下降0.88%。主要由短期借款（占18.46%）、其他应付款（占27.34%）和一年内到期的非流动负债（占34.96%）构成。

截至2016年底，公司短期借款11.34亿元，较上年底增长388.77%，其中抵押借款占22.93%，信用借款占72.66%，保证并抵押借款4.41%。

截至2016年底，公司其他应付款16.79亿元，较上年底大幅下降55.41%，主要系与凯里市财政局往来款项下降所致。从账龄结构上看，账龄1年以内的占62.60%、账龄1~2年的占6.97%，账龄2~3年的占2.47%，3年以上的占27.96%，综合账龄较短。从主要债权单位及款项性质看，主要为应付凯里市财政局、黔东南州交通旅游建设投资集团有限公司、凯里市建设局、凯里市文化旅游产业投资发展有限公司和凯里市城市主干道建设工程征地拆迁工作领导小组办公室的往来款。

表13 截至2016年底公司其他应付款前五名情况

（单位：亿元，%）

单位名称	金额	占其他应付款比例	款项性质
凯里市财政局	12.35	73.55	往来款
黔东南州交通旅游建设投资集团有限公司	2.60	15.48	往来款
凯里市建设局	0.37	2.21	往来款
凯里市文化旅游产业投资发展有限公司	0.20	1.19	往来款
凯里市城市主干道建设工程征地拆迁工作领导小组办公室	0.19	1.16	往来款
合计	**15.72**	**93.59**	--

资料来源：审计报告及公司提供

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债21.47亿元，较上年底增长39.46%。从构成来看，一年内到期的长期借款占83.93%，一年内到期的应付债券占13.97%，主要为公司发行的“13凯里城投债01”和“13凯里城投债02”于2017年应偿还的20%本金合计3.00亿元；一年内到期的长期应付款占2.10%。

截至2016年底，公司非流动负债114.11亿元，较上年底增长69.71%，主要系长期借款和长期应付款增幅较大所致。从构成来看，公司非流动负债主要由长期借款（占56.74%）、应付债券（占31.33%）和长期应付款（占10.84%）构成。

截至2016年底，公司长期借款64.74亿元，较上年底增长85.11%，其中抵押借款19.67亿元，质押并抵押借款19.94亿元，保证借款8.70

亿元，保证并抵押借款5.89亿元，其他借款10.54亿元。

截至2016年底，公司应付债券35.75亿元，较上年底增长28.59%，主要为公司于2013年发行的“13凯里城投债01”剩余60%本金3.00亿元，于2014年发行的“13凯里城投债02”剩余80%本金8.00亿元，于2015年发行的“15黔投01/15凯里城投债”14.00亿元，以及于2016年发行的“16黔凯专/16凯里城投专项债”11.00亿元。

截至2016年底，公司长期应付款12.37亿元，较上年底增长55.25倍，主要为融资租赁款及公司当年新增的政策性银行贷款、信托公司质押借款，全部为有息债务。

截至2016年底，公司全部债务133.30亿元，较上年底增长65.57%，主要系公司贷款规模大幅增长所致；其中短期债务占比24.62%，长期债务占比75.38%。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145.67亿元，较上年底增长80.97%，公司债务结构以长期债务为主。

从债务指标看，受有息债务规模扩张的影响，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较上年底有所增长，分别为47.24%、40.47%和33.89%；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42.63%和36.54%。

总体看来，跟踪期内，公司债务规模快速扩张，债务负担有所加重，但仍处于合理水平。公司债务结构以长期债务为主，符合行业特点。

3. 盈利能力

2016 年度，公司实现营业收入 17.83 亿元，同比增长 84.69%，主要系公司新增土地转让收入所致；从构成来看，土地转让收入占 51.07%，工程施工收入占 38.49%。工程项目回购收入占 5.66%，其余业务板块营业收入占比较小。同期公司营业成本 10.43 亿元，同比增长 40.66%。

期间费用方面，2016 年公司期间费用 1.92 亿元，同比增长 32.83%，主要系管理费用大幅增长所致。2016 年度，公司期间费用率 10.77%，较上年度下降 2.59 个百分点。

2016 年，公司营业外收入 1.83 亿元，同比增长 21.73%，主要为政府补贴，占营业外收入总额的 99.77%。2016 年，公司实现利润总额 4.22 亿元，同比增长 127.85%，主要系公司新增的土地转让收入所致。

盈利指标方面，2016 年，公司营业利润率 23.45%，较上年度上升 4.20 个百分点，其主要原因是公司占比较高的土地转让业务毛利润率较高所致；受营业收入增加的影响，公司总资本收益率和净资产收益率较上年有所上升，截至 2016 年底上述两项指标分别为 1.21%和 1.70%。公司整体盈利能力弱。

总体看，跟踪期内，受新增的土地转让收入规模较大的影响，公司营业收入大幅增长，但土地转让业务存在一定的不确定性。补贴收入是利润总额的重要补充，公司整体盈利能力弱。

4. 现金流

经营活动方面，2016 年公司经营活动现金流入量大幅增长，为 32.92 亿元，同比增长 48.66%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长所致；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 10.80 亿元，同比下降 14.48%，主要为收到的往来款及政府补贴。从收入实现质量看，2016 年，公司现金收入比大幅增长，由 2015 年度的 98.53%上升至 124.04%，收现质量好。2016 年，公司经营活动现金流出 51.80 亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金（主要为工程施工和土地转让业务成本支出）和支付其他与经营活动有关的现金（主要为支付的往来款）为主。2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额-18.88 亿元。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动现金呈现净流出状态，投资活动现金流入以收回投资收到的现金为主，具体为银行理财产品到期收回资金。公司投资活动现金流出 16.50 亿元，同比下降 8.03%，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金（委托代建项目和回购项目投资）。2016 年，公司投资活动现金流量净额-15.00 亿元。

筹资活动方面，2016 年，公司筹资活动现金流入额 94.79 亿元，同比增长 122.27%，主要系取得借款收到的现金以及发行“16 黔凯专/16 凯里城投专项债”所致。2015 年度，公司筹资活动现金流出额 32.04 亿元，同比增长 42.54%，主要系偿还债务支付的现金大幅增长，2016 年度，公司筹资活动产生的现金流量净额 62.75 亿元。

总体看，跟踪期内，公司现金收入比大幅增长，公司收入实现质量较好，但受往来款支出规模扩大以及工程施工和土地转让业务成本支出增加的影响，公司经营活动现金流量净额由正转负；筹资规模大幅增长，对公司现金流平衡起到一定平衡作用，公司债务偿还压力增大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 287.58%和 142.99%，较上年同期均有所上升。同时考虑到公司现金类资产与短期债务相比规模较大，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 为 6.21 亿元，较上年大幅上升，调整后全部债务/EBITDA 倍数 23.45 倍，较上年度的 27.58 倍有所下降，公司长期偿债能力较弱。

截至 2016 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 70.42 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 2016 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
国家开发银行贵州省分行	112,400.00	112,400.00
贵阳银行凯里分行	395,400.00	395,400.00
中国农发行黔东南分行	9,442.85	9,442.85
贵州省农商行	66,820.00	66,820.00
贵州银行凯里迎宾支行	65,100.00	65,100.00
重庆银行	55,000.00	55,000.00
合计	**704162.85**	**704162.85**

资料来源：公司提供

6. 对外担保

截至2016年底，公司对外担保余额13.92亿元，担保比率为7.10%，被担保方以黔东南州或凯里市国有企业、事业单位为主。公司对贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司的抵押担保中，包含2.59亿元关注类担保业务余额，为主要系贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司和黔东南州凯宏资产运营有限责任公司向国家开发银行贵州省分行申报的贷款，担保余额分别为1.49亿元和1.10亿元，资金分别用于凯里市炉山镇环城西路棚户区改造工程安置房建设项目和黔东南州2012年廉租房建设项目，由于国家开发银行较人民银行的贷款等级分类更为严格，上述债务被判定为关注类贷款项目，但上述贷款项目未出现任何本息逾期记录。目前，被担保企业经营正常，公司或有负债风险低。

表 15 截至 2016 年底公司对外担保情况表

（单位：万元）

被担保方	担保余额	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 9 月
贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司	127773.48	2024 年 1 月
凯里市中医医院	500.00	2017 年 10 月
合计	**139240.29**	--

资料来源：公司提供

十、存续期内债券偿债能力分析

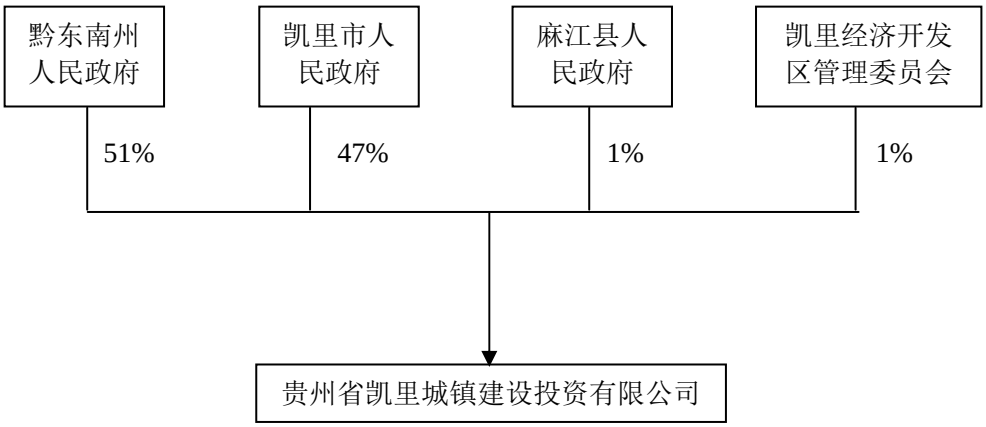
公司存续期内债券余额合计 25.00 亿元。2016 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为待偿还债券本金合计额的 1.32 倍和-0.76 倍。截至 2016 年底，公司 EBITDA 为待偿还债券本金合计额的 0.25 倍。公司经营活动现金流入量对待偿还债券本金合计额保障能力一般。

公司将于 2019~2022 年分别集中偿付上述存续期债券本金合计峰值 5.00 亿元（其中“15 黔投 01/15 凯里城投债”2.80 亿元、“16 黔凯专/16 凯里城投专项债”2.20 亿元）。2016 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为存续期债券集中偿付峰值的 6.58 倍和-3.78 倍，公司 EBITDA 为存续期债券集中偿付峰值的 1.24 倍。公司 EBITDA 对存续期债券集中偿付峰值保障能力一般，经营活动现金流入量对存续期债券集中偿付峰值保障能力较好。考虑到跟踪期内公司在资本注入、土地出让金代付和政府补贴等方面获得了凯里市政府较大支持，且 “15 黔投 01/15 凯里城投债”和“16 黔凯专/16 凯里城投专项债”分期还款安排有效降低了公司资金集中偿付的压力，募投项目预期产生的收益对本期债券的还本付息形成了一定保障。

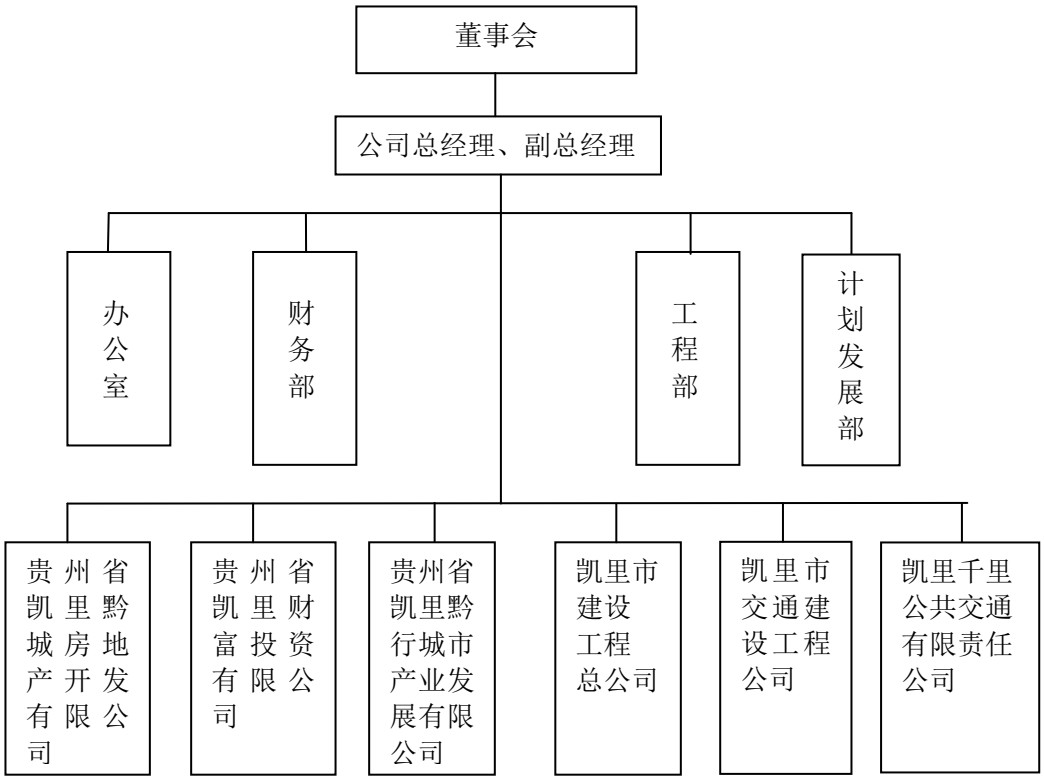
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“15 黔投 01/15 凯里城投债”和“16 黔凯专/16 凯里城投专项债”AA 的信用等级。

附件 1-1　截至 2016 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2016 年底公司组织结构图



附件 2　截至 2016 年底公司账面土地使用权明细

入账科目	土地证号	使用权类型	用途	面积（平方米）	账面价值（万元）	是否抵押
存货	凯里市国用（2010）第 07784 号	出让	商住用地	13.22	9203.46	否
存货	凯里市国用（2016）第 010682 号	出让	商住用地	10.72	51540.79	否
存货	凯里市国用（2013）第 09615 号	出让	商住用地	34.49	59674.74	是
存货	凯里市国用（2013）第 09616 号	出让	商住用地	23.60	37097.08	是
存货	凯里市国用（2013）第 09617 号	出让	商住用地	37.56	64981.38	是
存货	凯里市国用（2013）第 09618 号	出让	商住用地	34.47	57814.21	是
存货	凯里市国用（2013）第 09619 号	出让	商住用地	19.08	29988.53	是
存货	凯里市国用（2013）第 09621 号	出让	商住用地	24.79	38964.28	是
存货	凯里市国用（2013）第 09620 号	出让	商住用地	21.23	33374.75	是
存货	凯里市国用（2013）第 09622 号	出让	商住用地	16.28	25587.79	是
存货	凯里市国用（2013）第 09623 号	出让	商住用地	22.92	36025.62	是
存货	凯里市国用（2013）第 09624 号	出让	商住用地	29.02	48669.19	是
存货	凯里市国用（2013）第 09735 号	出让	商住用地	18.96	30868.49	否
存货	凯里市国用（2013）第 09736 号	出让	商住用地	14.60	23768.80	否
存货	凯里市国用（2014）第 10131 号	出让	商住用地	67.06	46469.47	是
存货	凯里市国用（2016）第 010684 号	出让	商住用地	22.24	31228.36	否
存货	凯里市国用（2016）第 010686 号	出让	商住用地	53.37	57800.87	否
存货	凯里市国用（2016）第 010685 号	出让	商住用地	57.26	62008.42	否
存货	黔（2016）凯里市不动产权第 0000K814 号	出让	商住用地	15.05	16932.04	否
存货	黔（2016）凯里市不动产权第 0000K815 号	出让	商住用地	7.01	7885.91	否
存货	黔（2016）凯里市不动产权第 0000K816 号	出让	商住用地	10.00	11250.00	否
存货	黔（2016）凯里市不动产权第 0000K817 号	出让	商住用地	14.30	15750.00	否
存货	黔（2016）凯里市不动产权第 0000K818 号	出让	商住用地	8.18	9201.15	否
存货	黔（2016）凯里市不动产权第 0000K819 号	出让	商住用地	14.00	16087.61	否
无形资产	凯里市国用（2012）第 09178 号	划拨	住宅	0.56	520.37	否
无形资产	凯里市国用（2012）第 09180 号	划拨	住宅	0.30	277.63	否
无形资产	凯里市国用（2012）第 09181 号	划拨	住宅	0.28	179.57	否
无形资产	凯里市国用（2012）第 09182 号	划拨	住宅	0.26	166.64	否
无形资产	凯里市国用（2012）第 09183 号	划拨	住宅	0.12	108.75	否
无形资产	凯里市国用（2012）第 09185 号	划拨	住宅	0.10	39.75	否
无形资产	凯里市国用（2012）第 09340 号	划拨	住宅	0.14	65.36	否
无形资产	凯里市国用（2012）第 09170 号	划拨	住宅	0.04	78.77	否
无形资产	凯里市国用（2012）第 09179 号	划拨	住宅	0.08	54.46	否
无形资产	凯里市国用（2012）第 09174 号	划拨	住宅	0.97	111.68	否
无形资产	凯里市国用（2012）第 09175 号	划拨	住宅	0.38	159.89	否
无形资产	凯里市国用（2012）第 09176 号	划拨	住宅	0.06	45.07	否
无形资产	凯里市国用（2014）第 09988 号	出让	商住用地	40.02	33366.67	否
无形资产	凯里市国用（2014）第 010049 号	出让	商住用地	13.37	14046.22	否
无形资产	凯里市国用（2014）第 010050 号	出让	商住用地	11.96	12564.63	否
无形资产	凯里市国用（2013）第 09734 号	出让	商住用地	13.97	20990.15	是
无形资产	凯里市国用（2014）第 010091-010093 号	出让	住宅用地	48.28	60004.99	是

无形资产	凯里市国用（2015）第 010552 号	出让	商住用地	58.62	49402.57	是
无形资产	凯里市国用（2015）第 010553 号	出让	商住用地	36.72	30942.92	否
无形资产	凯里市国用（2015）第 010554 号	出让	商住用地	49.72	41901.14	是
无形资产	凯里市国用（2015）第 010555 号	出让	商住用地	33.54	22881.73	否
无形资产	凯里市国用（2015）第 010556 号	出让	商住用地	88.07	75091.68	否
无形资产	凯里市国用（2015）第 010557 号	出让	商住用地	53.08	52934.69	否
无形资产	凯里市国用（2015）第 010551 号	出让	商住用地	40.26	40152.11	是
无形资产	凯里市国用（2015）第 010558 号	出让	商住用地	85.36	65634.58	是
无形资产	凯里市国用（2015）第 010559 号	出让	商住用地	39.53	30397.44	是
无形资产	凯里市国用（2015）第 010560 号	出让	商住用地	66.76	50411.74	否
无形资产	凯里市国用（2015）第 010561 号	出让	商住用地	66.66	50337.94	是
无形资产	凯里市国用（2015）第 010562 号	出让	商住用地	66.19	49983.32	否

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	18.19	28.76	57.63
资产总额(亿元)	191.33	299.09	371.57
所有者权益(亿元)	103.33	169.89	196.04
短期债务(亿元)	14.34	17.74	32.81
长期债务(亿元)	42.88	62.77	100.49
全部债务(亿元)	57.22	80.51	133.30
调整后全部债务(亿元)	57.34	80.54	145.67
营业收入(亿元)	6.58	9.65	17.83
利润总额(亿元)	2.19	1.85	4.22
EBITDA(亿元)	2.72	2.92	6.21
经营性净现金流(亿元)	1.21	8.34	-18.88
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.48	2.15	3.05
存货周转次数(次)	0.08	0.13	0.14
总资产周转次数(次)	0.03	0.04	0.05
现金收入比(%)	67.97	98.53	124.04
营业利润率(%)	29.86	19.25	23.45
总资本收益率(%)	1.30	0.85	1.21
净资产收益率(%)	1.91	0.96	1.70
长期债务资本化比率(%)	29.33	26.98	33.89
全部债务资本化比率(%)	35.64	32.15	40.47
调整后全部债务资本化比率(%)	35.69	32.16	42.63
资产负债率(%)	45.63	43.20	47.24
流动比率(%)	216.25	194.20	287.58
速动比率(%)	88.11	97.36	142.99
经营现金流动负债比(%)	2.92	13.47	-30.74
全部债务/EBITDA(倍)	21.00	27.57	21.46
调整后全部债务/EBITDA(倍)	21.04	27.58	23.45

注：长期应付款中有息债务部分计入调整后全部债务核算。

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	
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

附件 5-1　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 5-2　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 5-3　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。