# 信用等级公告

联合[2018] 1290 号

联合资信评估有限公司通过对贵州省凯里城镇建设投资有限公司主体及其相关债券进行跟踪分析和评估，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，维持“15 黔投 01/15 凯里城投债”、“16 黔凯专/16 凯里城投专项债”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

# 贵州省凯里城镇建设投资有限公司跟踪评级报告

## 评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

| 债券简称 | 债券余额 | 到期兑付日 | 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 | 2022/12/17 | AA | AA |
| 16 黔凯专/16 凯里城投专项债 | 11 亿元 | 2023/10/13 | AA | AA |

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

**评级时间：**2018 年 6 月 25 日

## 财务数据

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 |
|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 28.76 | 57.63 | 23.70 |
| 资产总额(亿元) | 299.09 | 371.57 | 389.35 |
| 所有者权益(亿元) | 169.89 | 196.04 | 198.02 |
| 短期债务(亿元) | 17.74 | 32.81 | 28.21 |
| 长期债务(亿元) | 62.77 | 100.49 | 109.43 |
| 全部债务(亿元) | 80.51 | 133.30 | 137.65 |
| 营业收入(亿元) | 9.65 | 17.83 | 7.35 |
| 利润总额(亿元) | 1.85 | 4.22 | 1.46 |
| EBITDA(亿元) | 2.92 | 6.21 | 3.67 |
| 经营性净现金流(亿元) | 8.34 | -18.88 | -24.80 |
| 营业利润率(%) | 19.25 | 23.45 | 12.43 |
| 净资产收益率(%) | 0.96 | 1.70 | 0.65 |
| 资产负债率(%) | 43.20 | 47.24 | 49.14 |
| 全部债务资本化比率(%) | 32.15 | 40.47 | 41.01 |
| 流动比率(%) | 194.20 | 287.58 | 415.94 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 27.57 | 21.46 | 37.48 |

## 分析师

霍正泽　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

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”）作为黔东南州重要的基础设施建设主体，仍主要负责凯里市的基础设施建设和工程施工业务。公司在财政补贴方面获得有力的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司营业收入大幅波动、整体盈利能力和资产流动性弱、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。

未来，公司工程项目回购业务收入将保持一定规模；随着自建项目陆续投入运营，公司业务收入来源将有所丰富。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，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，评级展望为稳定。

## 优势

1. 跟踪期内，公司在财政补贴方面持续获得强有力的外部支持。
2. 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。

## 关注

1. 跟踪期内，公司所在区域经济及地方政府财力均有所弱化，外部环境对公司业务开展可能产生一定影响。
2. 公司资产中土地使用权占比高，代建项目成本规模较大，公司资产流动性弱。
3. 土地转让业务可持续性差，跟踪期内，公司收入规模大幅下降，整体盈利能力弱。
4. 公司自建项目投资需求较大，如后续产生的收入规模未达预期，可能将对公司的资金平衡带来压力。

# 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（以下简称“联合资信”）关于贵州省凯里城镇建设投资有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、主体概况

跟踪期内，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%，麻江县人民政府和凯里经济开发区管理委员会各持股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2017年底，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化，仍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。2017年，公司合并范围内新增2家子公司，分别为凯里互联网众创产业园有限责任公司（注册资本2.00亿元）和贵州省凯里黔乡人文化传媒有限公司（注册资本0.20亿元），均为公司独资设立。截至2017年底，公司本部内设办公室、财务部、工程部和计划发展部等4个职能部门，拥有全资子公司8家。

截至2017年底，公司资产总额389.35元，所有者权益198.02亿元。2017年，公司实现营业收入7.35亿元，实现利润总额1.46亿元。

公司注册地址：贵州省凯里市风情大道1号；法定代表人：潘兴灵。

## 三、债券概况与募集资金使用情况

截至2017年底，联合资信所评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。

募集资金使用方面，“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2017年底已使用募集资金13.60亿元；“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2017年底已使用募集资金7.60亿元。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

| 债券简称 | 发行金额 | 债券余额 | 起息日 | 期限 |
|---|---|---|---|---|
| 15黔投01/15凯里城投债 | 14.00 | 14.00 | 2015/12/17 | 7年 |
| 16黔凯专/16凯里城投专项债 | 11.00 | 11.00 | 2016/10/13 | 7年 |
| **合计** | **25.00** | **25.00** | -- | -- |

资料来源：联合资信整理

截至2017年底，“15黔投01/15凯里城投债”的募投项目为凯里市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，计划总投资额合计31.00亿元，已投资额合计30.42亿元，已使用募集资金13.60亿元。“16黔凯专/16凯里城投专项债”的募投项目凯里市城市停车场建设项目，计划总投资额16.00亿元，截至2018年3月底已投资额7.60亿元，已使用募集资金7.60亿元。

## 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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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

在2014年发布的《43号文》的背景下，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）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表2　2017年以来与城投企业相关的主要政策

| 发布时间 | 文件名称 | 主要内容 |
|---|---|---|
| 2017年4月 | 《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文 | 提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。 |
| 2017年5月 | 《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87号文 | 规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则； |
| 2017年6月 | 《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号） | PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品 |
| 2017年6月 | 《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专 | （1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的 |

| | | |
|---|---|---|
| | 项债券品种的通知》财预【2017】89 号文 | 政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。 |
| 2017 年 7 月 | 全国金融工作会议 | 各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。 |
| 2017 年 11 月 | 《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号 | 对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。 |
| 2017 年 12 月 | 《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》 | 推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制 |
| 2018 年 2 月 | 《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号 | 城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。 |
| 2018 年 2 月 | 《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号 | 强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。 |
| 2018 年 3 月 | 《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号 | 在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。 |
| 2018 年 4 月 | 《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号 | 及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。 |

资源来源：联合资信综合整理

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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

4. 区域经济情况

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，公司的经营和投资方向受地区经济实力的影响较大，并与城市建设、城市发展规划密切相关。

（1）黔东南州

**跟踪期内，黔东南州地区生产总值增速有所放缓，但经济总体保持增长，且基础设施投资额快速增长。**

根据《黔东南苗族侗族自治州2017年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2017年黔东南州全年实现地区生产总值972.18亿元，比上年增长5.2%。分产业看，第一产业增加值195.87亿元，同比增长6.4%；第二产业增加值224.11亿元，同比下降0.8%；第三产业增加值552.20亿元，同比增长8.1%。第一、二、三次

产业增加值占全州生产总值的比重为20.1%、23.1%和56.8%。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22.2%、-4.2%和82.0%。全州人均生产总值27654元。

2017 年，黔东南州全州全社会固定资产投资（不含农户）完成 699.54 亿元，比上年增长 0.3%。其中，基础设施投资 371.63 亿元，同比增长 31.1%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 53.1%。

（2）凯里市

**凯里市作为黔东南州州府所在地，在黔东南州经济总量中占有较大比重，地区生产总值较上年度基本持平，固定资产投资同比下降幅度较大，整体区域经济环境有所恶化。**

根据《凯里市 2017 年国民经济和社会发展统计公报》，2017 年凯里市实现地区生产总值 231.04 亿元，按可比价同比增长 0.5%。三次产业的比重为 6.8:23.0:70.2；人均生产总值 42459 元。2017 年，凯里市 500 万元以上固定资产投资总额 105.78 亿元，同比下降 47.20%。

## 五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2017 年底，公司注册资本和实收资本均为 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，公司董事会、监事会及高级管理层人员发生重大变化。高管人员变动对公司未来经营可能产生一定影响，需关注公司高级管理人员在其他事业单位兼职的现象。**

根据公司 2017 年度第 16 次股东会决议，潘兴灵先生任公司董事长及法定代表人；潘胜洪先生不再担任公司董事长职务。公司 2018 年度第 6 次股东会决议提名顾凯黔、徐思林、金瑞和杨小林为公司新任董事；提名龙大香、王若冰和杨小辉为公司新任监事；除董事长潘兴灵外，免去公司原董事会及原监事会成员相关职务。

根据政府对凯城投呈【2018】80 号的批复，顾凯黔任公司总经理，牙莉莉不再担任公司总经理职务；公司原有的 2 名副总经理均不再担任相应职务，并新任命了 3 名副总经理。截至目前，公司高级管理人员团队由 1 名总经理和 3 名副总经理组成。

潘兴灵先生，1989 年 4 月出生，中共党员，大学本科学历；2015 年 5 月起任凯里市海峰市政建设投资有限公司副总经理、董事、总经理，2017 年 3 月起兼任凯里市海峰苗岭劳务服务有限公司董事长、法定代表人，2017 年起兼任凯里市苗侗文化传媒有限公司董事长、法定代表人；2017 年 12 月起兼任公司董事长，2018 年 1 月起人公司法定代表人。

顾凯黔先生，1982 年 11 月出生，中共党员，大学本科学历；2012 年 10 月起任凯里市市政设施管理处副处长；2018 年 1 月起兼任公司总经理。

总体看，公司高管人员设置可以满足日常经营需要。

3. 外部支持

**公司代建项目及回购项目回款来源均为黔东南州及其首府凯里市政府，黔东南州财政收支情况直接影响公司的业务承接、收入规模及回款情况。2017 年，黔东南州及凯里市地方一般预算收入均有所下降，财政自给率较低；凯里市政府性基金收入同比下降。跟踪期内，凯里市继续给予公司财政补贴和资金注入支持。**

根据《黔东南苗族侗族自治州 2017 年国民经济和社会发展统计公报》，2017 年，黔东南州一般公共预算收入 86.56 亿元，同比下降 19.90%。其中，税收收入 56.09 亿元，同比下降 15.6%；非税收入 30.46 亿元，同比下降

26.7%。一般预算支出 401.17 亿元，同比增长 6.3%，财政自给率 21.58%，处于较低水平。

根据《关于凯里市 2017 年财政预算执行情况和 2018 年财政预算草案的报告》，2017 年，凯里市一般公共预算收入 19.89 亿元，同比下降 33.28%。其中，税收收入完成 14.46 亿元，占 72.69%，同比下降 13.83%。凯里市一般公共预算支出 48.6 亿元，同比下降 13.2%；财政自给率 40.93%，处于较低水平。同期，凯里市政府性基金收入 10.79 亿元，同比下降 17.06%。

2017 年，公司获得了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 4.62 亿元。同期，凯里市财政局向子公司凯里千里公共交通有限责任公司拨付资金 0.68 亿元，用于支付城东绿色公共交通综合体项目土地证费用及该项目可行性研究报告及初步设计费，公司据以增加资本公积 0.68 亿元。

4. 企业信用情况

**跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。**

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码为：G1052260100053570Z），截至 2018 年 5 月 11 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。

截至 2018 年 5 月 29 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

## 六、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。

## 七、经营分析

**跟踪期内，受当期未实现土地转让业务收入的影响，公司营业收入规模和毛利率大幅下降，营业收入构成以工程施工收入和工程项目回购收入为主；公司未实现水费收入，主要系合并范围变动所致。**

跟踪期内，公司营业收入主要以工程施工收入和工程项目回购收入为主。在公司 2016 年营业收入中占比较大的土地转让收入持续性差，2017 年该业务板块未形成收入。

2017 年，公司实现营业收入 7.35 亿元，同比下降 58.77%，主要系当期未形成土地转让业务收入所致。同期，公司工程施工业务收入占 82.68%，工程项目回购收入占 14.94%。

2017 年，公司综合毛利率 17.65%，较上年度下降 23.84 个百分点，主要系毛利率较高的土地转让业务未实现收入所致。

表 3 2015~2017 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

| 业务类型 | 2015 年 | | | 2016 年 | | | 2017 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 工程项目回购 | 10207.67 | 10.57 | 23.08 | 10097.09 | 5.66 | 20.77 | 10986.29 | 14.94 | 19.23 |
| 代建管理业务 | 1779.31 | 1.84 | 100.00 | 1148.48 | 0.64 | 100.00 | 486.80 | 0.66 | 100.00 |
| 水费 | 5953.65 | 6.17 | 37.37 | 4039.07 | 2.27 | 31.55 | -- | -- | -- |
| 安装维修费 | 1823.03 | 1.89 | 21.89 | 1435.03 | 0.80 | -21.14 | -- | -- | -- |
| 工程施工 | 74282.99 | 76.94 | 18.86 | 68631.81 | 38.49 | 8.09 | 60783.66 | 82.68 | 16.47 |
| 租赁 | 1029.77 | 1.07 | 98.63 | 630.10 | 0.35 | 46.41 | 711.39 | 0.97 | 54.66 |
| 车辆运输 | 585.13 | 0.61 | 34.16 | 445.89 | 0.25 | 13.13 | 183.56 | 0.25 | -74.39 |
| 土地转让 | -- | -- | -- | 91053.38 | 51.07 | 69.51 | -- | -- | -- |

| | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 其他 | 881.16 | 0.91 | 56.28 | 821.83 | 0.46 | 69.97 | 366.91 | 0.50 | 30.95 |
| **合计** | **96542.71** | **100.00** | **23.18** | **178302.67** | **100.00** | **41.49** | **73518.61** | **100.00** | **17.65** |

资料来源：公司审计报告

**代建管理业务**

**跟踪期内，公司代建管理业务正常开展，但代建项目实际投资需求与计划投资额差距较大，未来代建项目投资支出规模较小。**

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　2015~2017年公司代建项目收入确认情况

（单位：万元）

| 项目名称 | 2015年确认收入 | 2016年确认收入 | 2017年确认收入 |
|---|---|---|---|
| 火车站至北出口 | 390.71 | 697.14 | -552.45 |
| 永丰路至玻璃厂 | 115.61 | 178.04 | 53.50 |
| 棉纺厂13号路 | 130.82 | 83.95 | 85.97 |
| 棉纺厂13号路延伸段 | 305.52 | 38.81 | 19.20 |
| 永丰西路延伸段 | 204.61 | 14.74 | 26.82 |
| 火车站至北出口延伸段 | 145.18 | 147.09 | 60.32 |
| 凯开大道至阳光铝厂建设项目 | 21.62 | 0.00 | 6.74 |
| 棉纺东路建设工程 | 0.00 | 0.00 | 1.25 |
| 开怀土地收储项目 | 95.31 | 5.55 | 0.00 |
| 滨江路一段 | 4.20 | 0.00 | 8.58 |
| 炉山万潮片区土地整治项目 | 365.74 | 17.61 | 776.87 |
| **合计** | **1779.31** | **1182.93** | **486.80** |

注：表4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；2017年火车站至北出口项目确认收入为负数，根据公司提供的解释，主要系冲减往年多计算的收入。

资料来源：公司提供

2017年，公司确认代建管理费收入486.80万元，较2016年下降57.61%，回款情况良好。

截至2017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17.10亿元，由于公司代建项目计划总投资额与实际投资需求差异较大，未来公司代建项目投资需求仅为2.22亿元。

表5　截至2017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 |
|---|---|---|
| 滨江路一段 | 1.11 | 0.12 |
| 火车站至北出口及延伸段 | 3.70 | 2.33 |
| 开怀土地收储项目 | 5.33 | 4.79 |
| 凯开线至阳光铝厂 | 2.36 | 0.62 |
| 炉山万潮片区土地整治 | 5.21 | 3.91 |
| 棉纺厂13号路及延伸段 | 3.79 | 2.29 |
| 棉纺东路 | 0.36 | 0.09 |
| 永丰西路延伸段 | 2.73 | 0.33 |
| 永丰路至玻璃厂 | 2.61 | 2.62 |
| **合计** | **27.20** | **17.10** |

资料来源：公司提供

**工程施工业务**

**跟踪期内，工程施工业务正常开展，但公司在手合同和收入规模有所下降，回款质量较差；工程施工业务毛利率有所上升，该板块毛利率受各具体施工项目种类占比变化的影响较大。**

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”）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 6　公司工程施工业务近年签署合同情况

（单位：个、万元）

| 年度 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 |
|---|---|---|---|
| 新签合同个数（凯里市建） | 6 | 0 | 37 |
| 新签合同金额（凯里市建） | 3652.86 | 0.00 | 10814.81 |
| 新签合同个数（凯里交建） | 11 | 2 | -- |
| 新签合同金额（凯里交建） | 6352.18 | 103163.52 | -- |

注：未获取凯里交建 2017 年新签合同相关数据。

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 2017 年底，凯里市建主要在手施工合同额合计 5.70 亿元，已完成工程进度对应合同额 5.20 亿元；凯里交建主要在手施工合同额合计 17.49 亿元，已完成工程进度对应合同额 10.52 亿元。新签施工合同方面，2017 年，子公司凯里市建新签合同 37 个，总造价 1.08 亿元。

2017 年，公司实现工程施工收入 6.08 亿元，较 2016 年下降 11.44%，实际收到回款 3.08 亿元。2017 年，公司工程施工业务毛利率 16.47%，较 2016 年上升 8.38 个百分点，该板块毛利率受各具体施工项目种类占比变化的影响较大，2016 年公司结算的工程以毛利率较低的路基施工为主，而 2017 年主要以房屋和道路施工为主。

**工程项目回购业务**

**跟踪期内，公司主要执行原有项目回购协议，回购项目未来仍存在一定投资需求。受回购项目完工进度及竣工验收进度滞后的影响，政府回购进度晚于约定期限。**

跟踪期内，公司未签订新的项目回购协议，已签署的协议个数仍为 8 个。公司与凯里市人民政府按项目签订了投资建设回购协议，投资回报率按总投资额的 30%计算，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。截至 2017 年底，公司回购项目总投资额 79.89 亿元。

表 7　公司回购项目的回购安排情况

（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设 | 5.17 | 6.72 | 2016~2023 年 |
| 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 7 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

截至 2017 年底，公司回购项目已投资额合计 58.35 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。

表 8　截至 2017 年底公司回购项目投资进度情况

（单位：亿元）

| 项目名称 | 总投资规模 | 已完成投资 |
|---|---|---|
| 凯里市滨河路道路工程建设项目 | 21.06 | 29.82 |

| | | |
|---|---|---|
| 凯里二龙至台江台盘工业园区公路工程 | 21.82 | 15.71 |
| 凯二大道城市主干道建设 | 5.17 | 1.72 |
| 凯里市炉山至下司快速通道建设工程 | 5.40 | 2.32 |
| 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 | 0.37 | 0.19 |
| 碧波工业园区环线路网 | 11.25 | 2.77 |
| 麻江县城至白秧坪公路 | 4.75 | 3.79 |
| 开怀片区 20 公里路网 | 10.07 | 2.03 |
| **合计** | **79.89** | **58.35** |

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司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，累计确认回购收入 3.13 亿元，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。2016~2017 年，公司分别确认回购收入 1.01 亿元和 1.10 亿元，均已实现回款；毛利率分别为 20.77%和 19.23%，2017 年有所下降主要系公司政府实际加成比例低于协议约定比例，且每年发生波动所致。

**跟踪期内，公司未实现土地出让业务收入，该项业务可持续性差。**

公司土地转让业务主要为 2 宗土地使用权的转让，面积合计 138.73 万平方米；截至 2017 年底已转让面积 89.84 万平方米，尚有 48.89 万平方米土地未进行转让，但其转让时间和对象方面存在不确定性。

**在建和拟建自建项目将丰富公司未来的收入来源，但景区和停车场项目的收入实现情况受市场因素影响较大，可能存在一定不确定性；项目投资需求较大，如收入规模未达预期，可能将对公司的资金平衡带来压力。**

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 3 个自营项目，计划总投资额合计 95.93 亿元，2017 年底已投资额 36.89 亿元，未来投资需求 59.04 亿元。棚户区改造项目收益来源为住宅、商业建筑超面积部分和停车位的销售收入；停车场项目收益来源包括停车场停车费收入、广告牌租金收入和商业铺面出租收入；香炉山景区建设项目收益来源主要为景区经营收入。

表 9　截至 2017 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 | 30.42 | 0.88 |
| 停车场项目 | 16.59 | 5.58 | 11.01 |
| 香炉山景区建设项目 | 48.04 | 0.89 | 47.15 |
| **合计** | **95.93** | **36.89** | **59.04** |

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司拟建项目共 3 个，均为自建项目，计划投资额 7.60 亿元。根据公司提供的资金筹措方案，拟建项目将得到部分财政资金支持。

表 10　截至 2017 年底公司主要拟建项目明细 （单位：万元）

| 归属业务板块 | 项目名称 | 计划总投资规模 | 资金筹措方案 | | 项目筹备进度 |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | 财政资金 | 银行贷款 | |
| 自建 | 凯里未来城运动广场建设项目 | 10000.00 | 5000.00 | 5000.00 | 已完成立项 |
| 自建 | 凯里市新银桂广场项目 | 24025.38 | 4025.38 | 20000.00 | 已完成用地预审 |
| 自建 | 凯里城南公交综合场站 | 42000.00 | 10000.00 | 32000.00 | 准备启动可行性研究报告编制 |
| **合计** | -- | **76025.38** | **19025.38** | **57000.00** | -- |

资料来源：公司提供

## 八、财务分析

公司提供了2017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。

2017 年，公司合并范围内新纳入一级子公司 2 家，分别为凯里互联网众创产业园有限责任公司和贵州省凯里黔乡人文化传媒有限公司。总体看，跟踪期内公司新增子公司资产规模较小，财务数据可比性较强。

### 1. 资产质量

**跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产结构转变为以流动资产为主，但由于资产构成变动系委托建设项目及回购项目成本记账科目变化所致，故公司资产结构的变化对资产流动性并未产生实质影响。公司受限资产规模较大，资产流动性仍较弱。**

截至 2017 年底，公司资产总额 389.35 亿元，较上年底增长 4.79%；资产结构以流动资产为主。

表 11　2015~2017 年公司资产结构（单位：亿元、%）

| 科　目 | 2015 年 | | 2016 年 | | 2017 年 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 28.76 | 9.62 | 57.63 | 15.51 | 23.70 | 6.09 |
| 其他应收款 | 23.86 | 7.98 | 17.71 | 4.77 | 38.47 | 9.88 |
| 存货 | 60.00 | 20.06 | 88.81 | 23.90 | 207.33 | 53.25 |
| **流动资产** | **120.33** | **40.23** | **176.63** | **47.54** | **288.10** | **73.99** |
| 投资性房地产 | 22.59 | 7.55 | 24.20 | 6.51 | 22.80 | 5.86 |
| 在建工程 | 80.70 | 26.98 | 95.00 | 25.57 | 1.92 | 0.49 |
| 无形资产 | 71.37 | 23.86 | 72.46 | 19.50 | 73.39 | 18.85 |
| **非流动资产** | **178.76** | **59.77** | **194.94** | **52.46** | **101.26** | **26.01** |
| **资产总计** | **299.09** | **100.00** | **371.57** | **100.00** | **389.35** | **100.00** |

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司流动资产 288.10 亿元，较上年底增长 63.11%，主要系存货大幅增长所致。公司货币资金 23.70 亿元，较上年底下降 58.88%，主要系主营业务回款规模下降所致；货币资金中受限资金 3.40 亿元，包括保证金和诉讼反担保质押。应收账款 9.74 亿元，较上年底增长 36.20%，主要系工程施工板块形成；公司应收账款前五名欠款额占 72.06%，集中度较高。预付款项 8.87 亿元，较上年底增长 107.61%，主要系预付购房款和工程款规模增长所致。其他应收款 38.47 亿元，较上年底增长 117.15%，主要系公司拨付给凯里市国有资产经营有限责任公司的往来款规模大幅增长所致。存货 207.33 亿元，较上年底增长 133.46%；公司将原计入“在建工程”的大量委托代建及回购项目成本转入“存货-开发成本”核算。公司存货中开发成本 202.57 亿元，其中土地使用权 86.40 亿元，已有 44.01 亿元用于抵押，占存货中土地使用权的 50.94%。

2017 年底，公司非流动资产 101.26 亿元，较上年底下降 48.06%，主要系在建工程下降所致（变动原因见上段“存货”科目分析）。投资性房地产 22.80 亿元，较上年下降 5.78%，主要由房屋、建筑物（占 69.58%）和土地使用权（占 30.42%）；投资性房地产中受限房产 20.37 亿元，占比高。无形资产 73.39 亿元，与上年度基本持平，其中受限土地使用权 43.35 亿元，占比 59.07%。2017 年底，公司账面受限资产合计 112.81 亿元，规模较大。

### 2. 资本结构

**跟踪期内，公司所有者权益基本保持稳**

**定。公司有息债务较上年底小幅增长；债务结构以长期债务为主，且占比有所上升；债务负担处于合理水平。考虑到公司在建和拟建的自营项目投资需求较大，预计公司债务规模将进一步扩张。**

2017年底，公司所有者权益198.02亿元，规模和结构较上年底基本保持稳定。

2017年底，公司负债总额191.34亿元，较上年底增长9.01%，系其他应付款和应付债券增长所致；负债结构以非流动负债为主。

表12　公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2015 年 | | 2016 年 | | 2017 年 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 其他应付款 | 37.66 | 12.59 | 16.79 | 4.52 | 23.68 | 6.08 |
| 一年内到期的非流动负债 | 15.40 | 5.15 | 21.47 | 5.78 | 23.21 | 5.96 |
| **流动负债** | **61.96** | **20.72** | **61.42** | **16.53** | **69.26** | **17.79** |
| 长期借款 | 34.97 | 11.69 | 64.74 | 17.42 | 64.73 | 16.63 |
| 应付债券 | 27.80 | 9.30 | 35.75 | 9.62 | 44.70 | 11.48 |
| **非流动负债** | **67.24** | **22.48** | **114.11** | **30.71** | **122.07** | **31.35** |
| **负债总额** | **129.20** | **43.20** | **175.53** | **47.24** | **191.34** | **49.14** |
| 实收资本 | 10.00 | 3.34 | 10.00 | 2.69 | 10.00 | 2.57 |
| 资本公积 | 150.31 | 50.25 | 173.09 | 46.58 | 173.77 | 44.63 |
| 未分配利润 | 8.76 | 2.93 | 11.88 | 3.20 | 13.02 | 3.34 |
| **所有者权益** | **169.89** | **56.80** | **196.04** | **52.76** | **198.02** | **50.86** |
| **负债和所有者权益合计** | **200.09** | **100.00** | **371.57** | **100.00** | **389.35** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司流动负债 69.26 亿元，较上年底增长 12.77%。应付账款 7.28 亿元，较上年底增长 28.96%，主要由应付凯里市旅游发展委员会香炉山景区特许经营权欠款、应付柴油款和工程款构成。预收款项 8.37 亿元，较上年底增长 61.77%，主要为子公司凯里交建预收的工程款。其他应付款 23.68 亿元，较上年底增长 41.02%，系新增对中国华融资产管理股份有限公司贵州省分公司借款（为有息债务），以及应付凯里市财政局往来款规模增长所致。一年内到期的非流动负债 23.21 亿元，较上年底增长 8.11%，其中一年内到期的长期借款 14.43 亿元、一年内到期的应付债券 5.80 亿元、一年内到期的长期应付款 2.98 亿元。2017 年底，公司非流动负债 122.07 亿元，较上年底增长 6.98%。其中，长期借款 64.73 亿元与上年度持平，以质押借款和抵押借款为主。应付债券 44.70 亿元，较上年底增长 25.05%，系公司于 2017 年发行“17 贵州凯里 PPN001”（期限 3 年，发行规模 10.00 亿元）和“17 贵州凯里 PPN002”（期限 3 年，发行规模 5.00 亿元）所致。长期应付款 11.11 亿元，为公司向其他金融机构的借款，均为有息债务。

2017 年底，公司全部债务 137.65 亿元，较上年底增长 3.26%。其中长期债务占 79.50%，长期债务占比较上年底有所上升。2017 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 49.14%、41.01%和 35.59%，均较 2016 年底有所上升。若将其他应付款中的有息债务纳入短期债务，长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算，公司调整后全部债务 152.76 亿元，较上年度增长 4.86%，调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别上升至 43.55%和 37.84%。

3. 盈利能力

**跟踪期内，受未确认土地转让收入的影响，公司收入规模和营业利润率均大幅下降；**

**由于贷款利息补贴直接冲抵利息支出，公司期间费用大幅下降，但期间费用对公司利润的侵蚀作用仍较为明显。公司整体盈利能力有所下降。**

2017 年，公司实现营业收入 7.35 亿元，同比下降 58.77%，主要系公司上年度规模较大的土地转让收入不具有可持续性所致；同期，公司营业成本 6.05 亿元，较上年度下降 41.97%，低于同期营业收入降幅，主要系上年度确认的土地转让收入毛利率较高所致。营业利润率 12.43%，较上年度下降 11.02 个百分点。

2017 年公司期间费用 2.04 亿元，同比下降 55.77%，以管理费用为主；期间费用占营业收入的 27.76%，较上年度上升 1.88 个百分点，对利润侵蚀作用明显。

2017 年，公司营业外收入 73.69 万元，同比下降 99.60%，主要系原计入该科目的贷款利息补贴直接冲抵利息支出所致。其他收益 2.77 亿元，公司利润总额 1.46 亿元，较上年度下降 65.44%，系当期营业收入规模大幅下降，且确认收入的工程施工和项目回购等业务盈利能力弱所致。

从盈利指标看，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.63%和 0.65%，较上年度均有所下降，公司整体盈利能力弱。

4. 现金流分析

**跟踪期内，公司主营业务回款规模下降，代建项目及回购项目投资支出由投资活动现金流调整至经营活动现金流，经营活动现金流保持净流出状态，且规模扩大。公司金融机构借款规模同比下降，偿还债务本金及利息支出规模大幅增长，筹资活动现金流呈净流出状态。上述因素导致公司现金类资产规模整体收缩。**

经营活动方面，受营业收入回款减少的影响，2017 年公司经营活动现金流入 23.53 亿元，同比下降 28.51%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 8.59 亿元，同比下降 61.18%；收到其他与经营活动有关的现金 14.95 亿元（主要为收到的往来款和补贴收入），同比增长 38.39%。公司现金收入比 116.78%，收现质量好。经营活动现金流出 48.33 亿元，同比下降 6.69%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 25.12 亿元，同比增长 55.24%，主要系公司原计入“购建固定资产、无形资产等支付的现金”科目中的项目投资支出改为计入该科目核算所致。支付其他与经营活动有关的现金 21.87 亿元（主要为收到的往来款），同比下降 26.83%。经营活动产生的现金流量净额-24.80 亿元，保持净流出且规模增长。

投资活动方面，2017 年公司未形成投资活动现金流入；投资活动现金流出均为购建固定资产、无形资产等支付的现金。投资活动产生的现金流量净额-4.72 亿元。

筹资活动方面，2017 年公司筹资活动现金流入 53.43 亿元，同比下降 43.64%，主要系公司金融机构借款规模大幅下降所致。取得借款收到的现金 37.75 亿元，同比下降 51.86%；发行债券收到的现金 15.00 亿元，系公司发行“17 贵州凯里 PPN001”和“17 贵州凯里 PPN002”收到的募集资金。同期，公司筹资活动现金流出 57.84 亿元，同比增长 80.53%，主要为偿债现金流出。筹资活动现金流净额-4.42 亿元，同比由正转负。

5. 偿债能力

**跟踪期内，受业务回款规模下降和债务支出规模增长的共同影响，公司现金类资产规模所有下降；考虑到公司间接融资渠道通畅，公司短期债务支付能力尚可。公司长期偿债能力较弱，但考虑到公司获得的外部支持力度较大，公司整体偿债风险较小。**

从短期偿债能力看，2017 年底，受存货大幅增长的影响，公司流动比率大幅上升，速动比率有所下降，分别为 415.94%和 116.61%。公司经营活动现金流量净额为负，对公司流动负债无保障能力。现金类资产规模较上年底有

所下降，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2017 年，受财务费用和利润总额下降的影响，公司 EBITDA 为 3.67 亿元，同比下降 40.88%。调整后全部债务/EBITDA 倍数 41.59 倍，较上年度的 23.45 倍大幅上升，公司长期偿债能力较弱。

截至 2017 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 37.13 亿元，未使用额度 19.98 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2017 年底，公司对外担保余额 10.19 亿元，担保比率为 5.14%，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，公司或有负债风险可控。

## 九、存续期内债券偿债能力分析

**截至 2017 年底，公司存续债券余额 51.00 亿元，其中一年内到期的应付债券 5.80 亿元。存续债券的短期偿债压力较小，但未来偿债压力集中度较高。**

截至 2017 年底，公司现金类资产 23.70 亿元，为一年内到期的债券余额 4.09 倍。公司将于 2020 年达到存续债券偿还本金峰值 23.00 亿元。2017 年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 23.53 亿元、-24.80 亿元和 3.67 亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表13　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

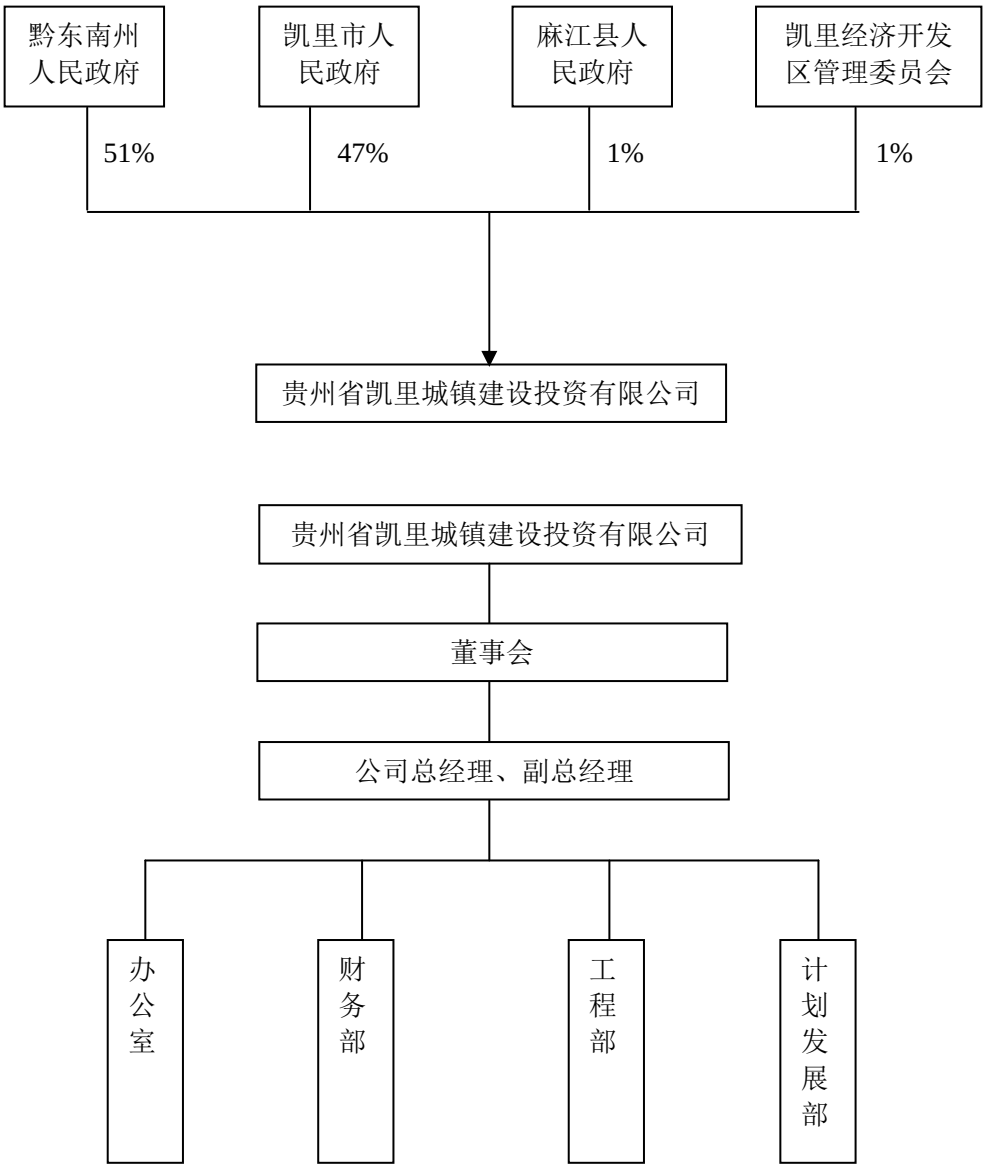
| 项 目 | 2017 年 |
|---|---|
| 一年内到期债券余额 | 5.80 |
| 未来待偿债券本金峰值 | 23.00 |
| 现金类资产/一年内到期债券余额 | 4.09 |
| 经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 | 1.02 |
| 经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 | -1.08 |
| EBITDA/未来待偿债券本金峰值 | 0.16 |

资料来源：联合资信整理

## 十、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，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，评级展望为稳定。

# 附件 1　截至 2017 年底公司股权结构和组织结构图



# 附件 2　主要财务数据及指标

| 项目 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 |
|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | |
| 现金类资产(亿元) | 28.76 | 57.63 | 23.70 |
| 资产总额(亿元) | 299.09 | 371.57 | 389.35 |
| 所有者权益(亿元) | 169.89 | 196.04 | 198.02 |
| 短期债务(亿元) | 17.74 | 32.81 | 28.21 |
| 调整后短期债务(亿元) | 17.74 | 32.81 | 32.21 |
| 长期债务(亿元) | 62.77 | 100.49 | 109.43 |
| 调整后长期债务(亿元) | 62.80 | 112.86 | 120.54 |
| 全部债务(亿元) | 80.51 | 133.30 | 137.65 |
| 调整后全部债务(亿元) | 80.54 | 145.67 | 152.76 |
| 营业收入(亿元) | 9.65 | 17.83 | 7.35 |
| 利润总额(亿元) | 1.85 | 4.22 | 1.46 |
| EBITDA(亿元) | 2.92 | 6.21 | 3.67 |
| 经营性净现金流(亿元) | 8.34 | -18.88 | -24.80 |
| **财务指标** | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 2.15 | 3.05 | 0.87 |
| 存货周转次数(次) | 0.13 | 0.14 | 0.04 |
| 总资产周转次数(次) | 0.04 | 0.05 | 0.02 |
| 现金收入比(%) | 98.53 | 124.04 | 116.78 |
| 营业利润率(%) | 19.25 | 23.45 | 12.43 |
| 总资本收益率(%) | 0.85 | 1.21 | 0.63 |
| 净资产收益率(%) | 0.96 | 1.70 | 0.65 |
| 长期债务资本化比率(%) | 26.98 | 33.89 | 35.59 |
| 调整后长期债务资本化比率(%) | 26.99 | 36.54 | 37.84 |
| 全部债务资本化比率(%) | 32.15 | 40.47 | 41.01 |
| 调整后全部债务资本化比率(%) | 32.16 | 42.63 | 43.55 |
| 资产负债率(%) | 43.20 | 47.24 | 49.14 |
| 流动比率(%) | 194.20 | 287.58 | 415.94 |
| 速动比率(%) | 97.36 | 142.99 | 116.61 |
| 经营现金流动负债比(%) | 13.47 | -30.74 | -35.81 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 27.57 | 21.46 | 37.48 |
| 调整后全部债务/EBITDA(倍) | 27.58 | 23.45 | 41.59 |

注：1、调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务部分；2、调整后短期债务=短期债务+其他应付款中有息债务部分。

# 附件 3　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%<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/营业收入×100% |
| **盈利指标** | |
| 总资本收益率 | （净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | （营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100% |
| **债务结构指标** | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/（长期债务+所有者权益）×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| **长期偿债能力指标** | |
| 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 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。