

# 信用等级公告

联合〔2019〕430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及其拟发行的2020年第一期公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定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，2020年第一期贵州省凯里城镇建设投资有限公司公司债券信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告



## 2020 年第一期贵州省凯里城镇建设投资有限公司 公司债券信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA  
本期债券信用等级: AA  
评级展望: 稳定

### 债项概况:

本期债券发行金额: 8.00 亿元  
本期债券期限: 7 年  
偿还方式: 每年付息, 自本期债券存续期第 3 年起, 逐年分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金  
募集资金用途: 募投项目建设和补充营运资金

评级时间: 2019 年 6 月 14 日

### 财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	57.63	23.70	3.76
资产总额(亿元)	371.57	389.35	375.49
所有者权益(亿元)	196.04	198.02	199.42
短期债务(亿元)	32.81	28.21	38.84
长期债务(亿元)	100.49	109.43	78.95
全部债务(亿元)	133.30	137.65	117.79
营业收入(亿元)	17.83	7.35	8.10
利润总额(亿元)	4.22	1.46	1.51
EBITDA(亿元)	6.21	5.53	3.41
经营性净现金流(亿元)	-18.88	-24.80	13.11
应收类款项/资产总额(%)	6.69	12.38	12.49
营业利润率(%)	23.45	12.43	10.23
净资产收益率(%)	1.70	0.65	0.70
资产负债率(%)	47.24	49.14	46.89
全部债务资本化比率(%)	40.47	41.01	37.13
流动比率(%)	287.58	415.94	316.29
经营现金流动负债比(%)	-30.74	-35.81	15.05
全部债务/EBITDA(倍)	21.46	24.90	34.49

分析师: 霍正泽 辛纯璐

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](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“公司”)是黔东南州凯里市重要的基础设施建设及国有资产经营主体,业务主要集中在凯里市内,并承担了部分黔东南州的基建项目。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其业务在凯里市具有专营性及在资金和资产注入、政府补贴等方面获得持续外部支持。联合资信同时关注到,公司货币资金持续大幅下降、资产流动性弱,短期支付和集中偿付压力大,盈利能力弱,回购项目规模大且回款滞后、在建及拟建项目尚需投资规模大、未来资金筹措压力大等因素给公司信用基本带来的不利影响。

未来随着公司自建项目完工运营及基建业务回款的逐步到位,公司的收入水平、利润规模和现金流状况有望得到提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期债券到期不能偿还的风险很低。

### 优势

1. 公司是黔东南州重要的基础设施建设及国有资产经营主体,业务在凯里市具有一定的区域专营性。
2. 公司在资金和资产注入、政府补贴等方面获得持续外部支持。

### 关注

1. 公司资产中土地使用权占比高,货币资金持续大幅下降,受限资产规模较大;其他应收款和存货规模大,公司资产流动性弱,整体资产质量一般。
2. 公司利润总额对政府补助依赖大,整体盈

利能力弱。

3. 公司回购项目规模大且回款滞后，在建及拟建项目尚需投资规模大，公司面临较大的资金筹措压力；且面临较大短期支付和集中偿付压力。
4. 本期债券募投项目收益可实现性受项目建设进度、项目运营、房地产市场行情等因素影响，联合资信将持续关注募投项目建设进度及运营情况。

## 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。

# 2020 年第一期贵州省凯里城镇建设投资有限公司 公司债券信用评级报告

## 一、主体概况

贵州省凯里城镇建设投资有限公司（以下简称“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，截至 2018 年底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，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；凯里市人民政府持有公司 47% 股权，麻江县人民政府和凯里经济开发区管理委员会各持股 1%。

公司经营范围包括：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。（土地储备、土地整理、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、垃圾处理等市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。（以上经营范围涉及许可证及资质证的，凭许可证及资质证从事经营）

截至 2018 年底，公司本部内设立行政管理部、财务部、工程部和计划发展部 4 个职能部门，拥有一级子公司 9 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 375.49 亿

元，所有者权益 199.42 亿元。2018 年，公司实现营业收入 8.10 亿元，利润总额 1.51 亿元。

公司注册地址：贵州省黔东南苗族侗族自治州凯里市风情大道 1 号；法定代表人：吴如刚。

## 二、本期债券及募投项目概况

### 1. 本期债券概况

公司计划发行的 2020 年第一期贵州省凯里城镇建设投资有限公司公司债券（以下简称“本期债券”）金额 8.00 亿元，期限 7 年，采用固定利率，按年付息，在本期债券存续期的第 3 年到第 7 年末每年偿还本金的 20%。

### 2. 本期债券募集资金用途

本期债券计划募集资金 8.00 亿元，其中 5.76 亿元用于凯里市城东绿色公共交通综合体建设项目（以下简称“募投项目”）的建设，2.24 亿元用于补充公司营运资金。

表 1 募集资金拟使用情况（单位：亿元、%）

募集资金投向项目	项目 总投资	拟使用 募集资金	占项目总 投资比例
凯里市城东绿色公共交通综合体建设项目	13.57	5.76	42.44
补充运营资金	--	2.24	--
合计	13.57	8.00	--

资料来源：公司提供

### 项目概况

本期债券募投项目位于原九寨收费站南侧，二龙至台盘城市主干道与白果井至粮校城市主干道交叉口处，是集公交枢纽、公路运输客运为一体的综合交通枢纽。项目建设内容包括公交站房、长途站房、换乘区、站前广场、停车场、商业配套、停保楼、维修保养库房、加油充电桩。项目总建设用地面积 322999 平方米，总建筑面积 229536 平方米，其中地上

建筑面积 195959 平方米，地下建筑面积 33577 平方米。社会停车位 912 个，公交车停车位 202 个，长途大巴停车位 86 个。

### 资金来源

募投项目总投资 13.57 亿元，其中项目资本金 3.39 亿元，占项目总投资的 25.00%。剩余资金依靠企业自筹及债券融资。

表 2 募投项目资金来源（单位：亿元、%）

资金来源	金额	比例
项目资本金	3.39	25.00
债券融资借款	7.20	53.05
企业自筹资金	2.98	21.95
<b>合计</b>	<b>13.57</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

### 募投项目审批情况

募投项目已取得相关政府部门审批、核准文件，具体情况如下：

表 3 募投项目审批文件

审批部门	文号	审批文件	主要内容
凯里市国土资源局	凯国土资函（2015）245 号	《凯里市国土资源局关于凯里市城东绿色公共交通综合体建设项目办理用地预审意见的函》	用地符合土地利用总体规划，建设符合国家供地政策
凯里市环境保护局	凯环函（2015）663 号	《关于对凯里市城东绿色公共交通综合体建设项目环境影响书的批复》	同意该项目组织实施，并对项目建设及建成后的环保要求进行了批复
凯里市住房和城乡建设局	地字第 520000201592755 号	建设用地规划许可证	符合城乡规划要求
凯里市发展和改革委员会	凯发改投资（2016）95 号	《关于凯里市城东绿色公共交通综合体建设项目节能评估报告书的批复》	年综合能源消费量为 3166.17 吨标准煤
凯里市维护稳定工作领导小组办公室	凯维稳办函（2017）76 号	《关于完善凯里市城东绿色公共交通综合体建设项目社会稳定风险评估报告工作意见》	原则同意该项目备案
凯里市发展和改革委员会	凯发改建设（2017）193 号	《关于凯里市城东绿色公共交通综合体建设项目可行性研究报告的批复》	项目建设工期为 36 个月，总投资额为 13.57 亿元

资料来源：公司提供

### 项目进度情况

根据《凯里市城东绿色公共交通综合体建设项目可行性研究报告》（以下简称“《可研报告》”）以及公司提供的信息，项目建设期为 3 年，已于 2017 年 8 月开工建设。截至 2018 年底，项目已累计完成投资约 3.47 亿元，占总投资的比重为 25.57%。

### 经济效益分析

根据《可研报告》，募投项目的收益主要来源于公交业务收入、长途客运站业务收入（包括客运收入、车辆站务收入、旅客站务收入、车站服务收入等）、商业配套销售收入、停车位租金收入、其他收入（包括餐饮收入、商店自营收入、广告收入、物业收入等）。根据测算，募投项目运营期内产生的净收益 38.04 亿元能够覆盖本期债券本金及募投项目总投资额。

### 三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平

温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同

比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5

个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将持续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理

扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年我国GDP增速在6.3%左右。

#### 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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

根据2014年《43号文》，财政部发布《地

方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 4 2018 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
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 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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信整理

### 3. 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行

了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

### 4. 区域经济

近年来，黔东南苗族侗族自治州（以下简称“黔东南州”）经济持续增长，凯里市经济发展水平波动下降。

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

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。

根据《黔东南苗族侗族自治州2018年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2018年黔东南州全年实现地区生产总值1036.62亿元，比上年增长7.9%。分产业看，第一产业增加值211.31亿元，同比增长6.8%；第二产业增加值231.59亿元，同比增长7.0%；第三产业增加值593.72亿元，同比增长8.7%。第一、二、三次产业增加值占全州生产总值的比重为20.4%、22.3%和57.3%。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15.8%、23.8%和60.4%。全州人均生产总值29358元，同比增长7.4%。

2016—2017年，黔东南州分别完成固定资产投资1745.04亿元和699.54亿元。2018年，全州全社会固定资产投资（不含农户）比上年增长8.3%。从三大产业看，第一产业投资增长28.7%；第二产业投资下降21.1%；第三产业投资增长12.1%。从三大领域看，基础设施投资比上年增长11.2%；房地产开发投资下降3.3%；工业投资下降17.5%。

## （2）凯里市

凯里市位于贵州省东部，黔东南州西部，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。

2016—2017年凯里市地区生产总值分别为243.39亿元和231.04亿元。根据《2019年凯里市人民政府工作报告》，预计2018年，凯里市全市生产总值完成240.56亿元，增长4.8%；规模以上工业增加值完成22.02亿元，增长10%；固定资产投资完成131.86亿元，增长10%。2018年，凯里市出列贫困村50个，脱贫13008人，贫困发生率下降至2.37%；城镇化率提高到72.35%。同期，凯里市排名中国西部百强县市第33位。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2018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. 企业规模与竞争力

**公司为黔东南州重要的城市基础设施建设及国有资产运营主体，业务在凯里市内具有一定的区域专营性。**

公司为黔东南州重要的城市基础设施建设及国有资产运营主体，业务主要集中在凯里市内，并承担了部分黔东南州的基建项目。目前凯里市与公司类似的平台公司有两家，分别为：贵州凯里经济开发区开元城市投资开发有限责任公司（以下简称“开元城投”），负责凯里市经济开发区的项目建设；凯里市文化旅游产业投资发展有限公司，为凯里市主要的旅游产业配套建设及运营主体，承担经营管理授权范围内的保障性住房和旅游景区及配套设施的建设等重要职能。上述两家主体在业务定位上与公司未产生冲突，公司的业务在凯里市内具有一定的区域专营性。

### 3. 人员素质

**公司高管人员具有政府工作背景及较为丰富的公司业务管理经验，职工整体素质尚可，可满足日常经营需要。**

公司高级管理人员由1名董事长、1名总经理和1名副总经理组成。

吴如刚先生，1970年10月生，中共党员，在职本科学历；曾任凯里市环境保护局环境监测工程师、凯里市农村公路管理局路政管理科科长、凯里市公路建设养护中心副主任（副科级）、凯里市乡镇交通运输综合管理站站长；

2019年2月起任公司董事长。

王淑娟女士，1976年11月生，本科学历；曾任公司监事会主席、贵州省凯里黔行城市产业发展有限公司董事长；2019年2月起任公司总经理。

顾秋香女士，1983年9月生，在职本科学历女，汉族，在职本科学历；曾在凯里市建设工程总公司（以下简称“凯里市建”）工作，2018年2月起任公司副总经理。

截至2018年底，公司本部在职员工总数38人，其中高中、中专学历员工2人，大专学历员工12人，本科及以上学历员工24人；30岁以下员工25人（占22.65%），30~50岁员工12人，50岁以上员工1人。

#### 4. 外部支持

**近年来，黔东南州及凯里市一般公共预算收入均持续下降，财政自给率均较低。**

根据黔东南州国民经济和社会发展统计公报，2016—2018年，黔东南州一般公共预算收入不断下降，分别为110.68亿元、86.56亿元和66.38亿元，主要系国家减税降费以及金融调控政策收紧等因素综合影响所致。2018年，黔东南州一般公共预算收入同比下降23.3%。其中，税收收入45.25亿元，同比下降19.3%；非税收入21.12亿元，同比下降30.7%；非税收入占一般公共预算收入比重为31.8%，较上年下降3.4个百分点，收入质量有所提升。一般公共预算支出403.78亿元，同比增长0.6%，财政自给率16.44%，处于较低水平。

根据凯里市预算执行情况，2016—2018年，凯里市一般公共预算收入不断下降，分别为34.13亿元、19.89亿元和19.37亿元。2018年，凯里市完成税收收入13.75亿元，占70.97%，同比下降21.53%。凯里市一般公共预算支出42.46亿元，同比下降12.64%；财政自给率45.62%，处于较低水平。同期，凯里市存量政府债务余额为111.22亿元，地方政府债务负担重。

**近年来，公司在资金和资产注入、政府补贴等方面获得外部支持。**

#### 资金注入

2016年，凯里市财政局将拨付给子公司凯里市交通建设工程公司（以下简称“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，计入“资本公积”科目；凯里市人民政府国有资产监督管理委员会（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。

2017年，凯里市财政局向子公司凯里千里公共交通有限责任公司（以下简称“公交公司”）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。

#### 资产注入

2016年，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将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。公司取得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。

#### 政府补贴

2016—2018年，公司分别从凯里市财政局获得政府补贴1.83亿元、2.77亿元和1.97亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”科目。

#### 5. 企业信用情况

**公司过往债务履约情况良好，存在一笔关注类担保需持续关注；未发现公司有其他不良信用记录。**

根据《企业信用报告（自主查询版）》（机构信用代码为：G1052260100053570Z），截至2019年6月4日，公司无未结清的不良信贷信息记录。公司已结清信贷记录中，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。公司另有 2.25 亿元关注类担保，根据公司于 2019 年 5 月 27 日出具的情况说明，该笔贷款为其对开元城投于 2017 年向中航国际租赁有限公司（以下简称“中航国际”）申请的融资租赁贷款，由于开元城投计划延期支付该笔资金，中航国际将该笔业务列为关注类；目前开元城投正在积极筹措资金偿还债务，该笔担保对公司日常经营暂无影响。联合资信将持续关注该笔担保贷款的实际偿付情况。

截至 2019 年 5 月 27 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

**公司法人治理结构较为健全，机构设置合理；同时公司建立的管理制度能够基本满足公司日常经营管理的需要，但公司尚缺对外担保方面的管理制度。**

### 1. 法人治理结构

公司是依据《公司法》及《公司登记管理条例》成立的国有控股有限责任公司，公司设立了股东会、董事会和监事会，具有完善法人治理结构。

公司设立股东会，股东会由全体股东组成，是公司最高权力机构。股东会主要行使决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项，审议批准董事会、监事会的报告等权力。

公司依法设立董事会，董事每届任期三年。董事会成员由 5 人组成。董事会主要行使召集临时股东会议，向股东报告公司工作，决定公司内部管理机构的设置，聘任或者解聘公司总经理，制订公司的基本管理制度等职权。

公司设监事会，成员为 3 人，其中职工代表的比例不得低于三分之一。监事会负责对董事会成员以及其他高级管理人员进行监督。

公司设总经理，由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责。总经理行使主持公司的生产经营管理工作等职权。

### 2. 管理水平

公司结合实际状况和特点，在财务管理、工程管理、计划发展等各方面均建立了内部管理制度和工作程序。

在财务管理方面，公司设置财务部，负责审核公司对外经营、对内服务中使用票据合法性、合理性和规范性以及报销工作，负责公司经费对上请领、内部调拨及经费的收、支工作，同时定期对公司各部门的收、支情况进行分析，及时向总经理汇报资金运转情况，参与公司各部室会议和经营管理、预测、决策以及审核、审查重要经济活动，并根据公司财力和发展编制财务预、结算表等。

在工程管理方面，公司设置工程部，以协助相关部门完成工程规划、方案设计、施工图纸设计、招投标、合同会审等工作，负责建设工程现场质量、安全、进度的监督管理，按程序对施工现场就他方提出的有关报告作出处理意见，并上报分管领导，待审批后及时落实。同时负责做好工程计量，对支付申请完成的工作内容进行初审并签署意见，并定期对工程的进度、质量、投资及工程有关情况向领导汇报。负责组织竣工验收，负责工程竣工资料的审查，负责工程技术资料的管理，完成相关资料的收集、整理、归档等。

在项目管理和公司发展方面，公司设置计划发展部，负责研究提出公司发展战略，年度发展计划和中长期发展规划，负责编制前期项目计划，年度投资计划和资金平衡计划，负责提出土地储备、出让、利用和项目实施用地计划，按照基本建设程序，负责建设项目前期申报手续，负责工程征地、拆迁、安置，项目库建设等工作。同时负责项目招投标和合同草拟、签订，负责项目前期资料收集、整理和档案管理工作。负责公司资产营运管理工作。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

近年来，公司营业收入及毛利率均呈现下降趋势，构成主要以工程施工和工程项目回购收入为主，土地转让业务不具有可持续性，且其他业务收入规模较小，对公司整体营业收入及毛利率影响较小。此外，原子公司凯里市自来水公司于2016年9月起不再纳入合并范围，2017年以来公司无水务相关收入。

2016—2018年，公司营业收入波动下降，分别为17.83亿元、7.35亿元和8.10亿元，2017年营业收入同比大幅下降系公司当年未实现土地转让收入所致。从构成来看，近三年，公

司工程项目回购业务收入占比逐年增加、工程施工收入占比波动增长，2018年分别为20.92%和77.01%；受原子公司凯里市自来水公司于2016年9月起不再纳入合并范围影响，2017年以来，公司无水务相关收入。从毛利率来看，2016—2018年，公司综合毛利率不断下降，分别为41.49%、17.65%和14.18%。2016年毛利率较高主要系当年收入占比较大的土地转让业务毛利率较高所致，2018年公司毛利率进一步下降至14.18%，主要系当年收入占比较大的工程施工业务受当期结转成本较多影响毛利率下降所致。

表5 2016—2018年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2016年			2017年			2018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	1.01	5.66	20.77	1.10	14.94	19.23	1.70	20.92	18.52
代建管理业务	0.11	0.64	100.00	0.05	0.66	100.00	--	--	--
水费	0.40	2.27	31.55	--	--	--	--	--	--
安装维修费	0.14	0.80	-21.14	--	--	--	--	--	--
工程施工	6.86	38.49	8.09	6.08	82.68	16.47	6.24	77.01	12.31
租赁	0.06	0.35	46.41	0.07	0.97	54.66	0.10	1.23	68.23
车辆运输	0.04	0.25	13.13	0.02	0.25	-74.39	0.02	0.20	-108.82
土地转让	9.11	51.07	69.51	--	--	--	--	--	--
其他	0.08	0.46	69.97	0.04	0.50	30.95	0.05	0.65	30.48
合计	17.83	100.00	41.49	7.35	100.00	17.65	8.10	100.00	14.18

资料来源：公司审计报告

### 2. 业务经营分析

#### (1) 工程项目回购业务

公司的回购项目规模大，受回购项目完工进度及竣工验收进度滞后的影响，政府回购进度整体滞后，需关注后续回购进度。

公司自2015年开始确认工程项目回购收入，所涉项目均在2015年之前签订协议，2015年以来公司未签订新的项目回购协议。根据公司与凯里市人民政府签订的投资建设回购协议，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。2017年，子公司凯里交建与凯里市国有资产经营有限责任公司（以下简称“凯里国资”）就凯里市福利院至凯二线市政干道建设和凯里市鸭塘街道至凯二线市政干道建设等项目签订代建协议，将工程投资所形成的工程款分标段分期结算，结算比例为成本加成25%。凯里国资根据相关《项目费用申请书》拨付款项。

表 6 截至 2018 年底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	已投资	已回购金额/ 2018 年回购金额	回购期限
凯里市滨河路道路工程建设项目	21.06	27.38	29.82	4.08/0.95	2014—2020 年
凯里二龙至台江台盘工业园区公路工程	21.82	28.37	15.71	--	2014—2020 年
凯二大道城市主干道建设	5.17	6.72	1.72	--	2016—2023 年
凯里市炉山至下司快速通道建设工程	5.40	7.02	2.32	--	2017—2024 年
凯里市第一职业学校门前开怀至薊支坪城市主干道建设项目	0.37	0.48	0.19	--	2015—2019 年
麻江县城至白秧坪公路	4.75	6.18	2.77	--	2014—2018 年
开怀片区 20 公里路网	10.07	13.09	3.79	--	2014—2020 年
碧波工业园区环线路网	11.25	14.63	2.03	--	2016—2022 年
凯里市福利院至凯二线市政干道建设项目	1.88	2.35	0.37	0.45/0.45	2018—2023 年
凯里市鸭塘街道至凯二线市政干道建设项目	0.24	0.30	0.24	0.29/0.29	2018—2023 年
<b>合计</b>	<b>82.01</b>	<b>106.52</b>	<b>58.96</b>	<b>4.82/1.70</b>	--

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

截至 2018 年底, 公司回购项目总投资 82.01 亿元, 已投资额合计 58.96 亿元, 大部分项目施工进度缓慢, 在 2018 年度未有投入, 尚需投资金额 31.81 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, 根据项目回购协议, 最终回购金额可根据竣工决算调整。

截至 2018 年底, 公司回购项目均应进入回购期, 但根据项目回购协议, 项目达到竣工验收标准后才能进行回购, 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回购收入予以确认并支付回购款; 凯里国资对凯里市福利院至凯二线市政干道建设项目和凯里市鸭塘街道至凯二线市政干道建设项目确认回购。2016—2018 年, 公司累计确认回购收入 3.81 亿元。考虑到公司工程项目预计回购金额较大, 联合资信将持续关注公司回购项目的回购安排执行情况、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—2018 年, 公司分别确认回购收入

1.01 亿元、1.10 亿元和 1.70 亿元, 均已实现回款; 毛利率分别为 20.77%、19.23% 和 18.52%, 不断下降主要系营改增税费及成本加成比例下降所致。

#### (2) 代建管理业务

**公司的代建管理业务为收取的代建管理费收入, 该部分收入较小。公司的代建项目建设接近尾声, 尚需投资规模小。**

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, 由公司对项目的建设进度和实际成本进行汇总统计, 经委托方审核后支付给公司所承担项目的建设资金并加成 20% 作为委托建设管理费, 公司仅将管理费确认收入; 待项目竣工验收合格后结算全部剩余款项给公司。会计处理方面, 公司代建管理业务相关的项目成本均体现在“存货”中。

公司确认的代建管理费收入规模较小。

2016—2017年，公司分别确认代建管理费收入1182.93万元和486.80万元，2018年公司未确认代建管理费收入，系公司的代建管理项目逐年减少，同时代建项目大部分已完成投入，但未最后审计结算所致。该板块业务毛利率均为100%。2016—2017年回款额与确认收入额一致。

截至2018年底，公司在建的代建项目计划总投资额11.65亿元，累计已投资额8.82亿元，尚需投资2.83亿元。公司代建项目建设接近尾声，尚需投资规模小。

表7 截至2018年底公司主要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
开怀土地收储项目	5.33	4.79
炉山万潮片区土地整治	5.21	3.91
<b>合计</b>	<b>11.65</b>	<b>8.82</b>

资料来源: 公司提供

### (3) 工程施工业务

公司的工程施工业务主要由下属子公司负责，整体业务规模较小，业务持续性一般。近年来，公司的工程施工业务收入波动下降，毛利率波动增长。

公司的工程施工业务主要由子公司凯里市建和凯里交建负责。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。

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。

表8 2016—2018年公司工程施工业务合同情况  
(单位: 个、亿元)

		2016年	2017年	2018年
凯里市建	在手合同额	20.25	5.70	6.28
	已完成工程进度对应合同额	6.82	5.20	5.71
	新签合同个数	--	37	43
	新签合同金额	--	1.08	0.58
凯里交建	在手合同额	44.88	17.49	22.13
	已完成工程进度对应合同额	24.99	10.52	8.56
	新签合同个数	2	--	4
	新签合同金额	10.32	--	4.64

注: 未获取凯里市建2016年和凯里交建2017年新签合同数据  
资料来源: 公司提供

在手合同方面，2016—2018年子公司在手合同额波动下降。截至2018年底，凯里市建主要在手施工合同额合计6.28亿元，已完成工程进度对应合同额5.71亿元；凯里交建主要在手施工合同额合计22.13亿元，已完成工程进度对应合同额8.56亿元。新签施工合同方面，2018年，凯里市建新签合同43个，总造价合计0.58亿元；凯里交建新签合同4个，单个项目合同金额较大，合计金额4.64亿元。整体看，公司工程施工业务规模较小，持续性一般。

2016—2018年，公司工程施工收入波动下降，分别为6.86亿元、6.08亿元和6.24亿元。回款方面，三年来，公司工程施工业务回款分别为5.49亿元、4.86亿元和9.21亿元。

近年来，公司工程施工毛利率波动较大，2016—2018年分别为8.09%、16.47%和12.31%。工程施工板块毛利率受各具体施工项目种类构成差异及当期结转成本规模影响大，其中2017年毛利率同比大幅增长系当年业务主要以毛利较高的房屋和道路施工为主，2018年毛利率有所下降主要系当期结转工程成本金额较大所致。

### (4) 土地转让业务

公司的土地转让收入系2016年协议转让土地所获收入。2017年后公司未转让土地，剩余土地的土地转让对象及时点存在不确定性。



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,公司已收到全部款项。

2017—2018年公司未进行土地转让,未确认相关收入。截至2018年底尚有48.89万平方米土地未进行转让,均体现在“存货-开发成本”,土地性质均为出让用地,地块位于炉山工业园区其亚公司宗地东南侧,剩余土地的转让对象及时点等存在不确定性。

#### (5) 自建项目

**公司在建和拟建项目预计建设完工运营后将为公司贡献部分经营性收入,但考虑到尚需投资规模较大,公司仍将面临较大的资金筹措压力。**

除上述代建管理业务和项目回购业务中的在建项目以外,公司尚有部分自建项目,计划总投资额合计142.40亿元,截至2018年底已投资额53.44亿元,未来投资需求89.76亿元,规模较大,公司面临较大的资金筹措压力。

此外,本期债券募投项目凯里市城东绿色公共交通综合体建设项目是公司自建项目,项目总投资13.57亿元,截至2018年底已投资3.47亿元,仍需投资10.10亿元。自营项目中的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;东出口异地扶贫安置点项目属于社会公益性项目,主要产生社会效益,另有部分配套建设的商业、酒店的销售收入。

根据《凯里市苗人圣山-香炉山景区建设项目可行性研究报告》香炉山景区项目总投资48.04亿元,项目建设期4年,自2018年3月至2022年2月,项目分两期进行建设,一期工程计划从2018年3月至2019年12月完成,二期工程计划从2020年1月至2022年2月完成。截至2018年底,项目完工进度约15%。香炉山项目收益部分为景区门票、景点门票、停车费、商业租赁、广告费等,如按照项目建设期4年加运营期16年测算,项目共将产生收入合计104.73亿元,总成本费用合计41.45亿元。

表9 截至2018年底公司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
凯里市城东绿色公共交通综合体建设项目	13.57	3.47	10.10
棚户区改造	31.30	32.10	--
停车场项目	16.59	11.60	4.99
香炉山景区建设项目	48.04	1.93	46.11
东出口异地扶贫安置点项目	17.60	4.18	13.42
巴拉河景区慢行系统项目	10.98	0.13	10.85
碧波特色小镇项目	4.32	0.03	4.29
<b>合计</b>	<b>142.40</b>	<b>53.44</b>	<b>89.76</b>

资料来源:公司提供

截至2018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,拟建项目全部为公司自营项目,项目运营后预计将产生租赁收入。

总体看,公司在建和拟建项目预计建设完工运营后将为公司贡献部分经营性收入,但尚需投资规模大,且部分公益性项目收益无法覆盖项目总投资,未来公司将面临较大资金压力。

表 10 截至 2018 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	计划开竣工时间	计划总投资规模	资金筹措方案		项目筹备进度	未来收益类型
				财政资金	银行贷款		
自建	凯里未来城运动广场建设项目	2019.1—2019.12	10000.00	5000.00	5000.00	已完成可立项、可研、招标工作,已于 2019.1 开工	租赁收入
自建	凯里市新银桂广场项目	2019.1—2019.12	24025.38	4025.38	20000.00	已完成可立项、可研、招标工作,已于 2019.1 开工	租赁收入
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	租赁收入
<b>合计</b>	--		<b>76025.38</b>	<b>19025.38</b>	<b>57000.00</b>	--	--

资料来源: 公司提供

### 3. 未来发展

公司以“加速发展、加快转型、争先进位、推动跨越”为主基调,大力推进“城乡一体化”建设和凯麻同城化建设,围绕“六个凯里”的建设目标,快速推进项目建设,继续加大融资力度,强力拓展资产经营。组织香炉山景区、炉碧经济开发区路网和厂房基础设施建设工程、人居环境改造工作、凯里市农特产品加工与流通智慧园区项目等关系黔东南州及凯里市城市发展的重大项目的投资建设;为保障民生,加快主要用于市政重点项目新庄村、欧瀑村、马安村和高泉村等人居环境改造工作。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年度合并财务报告,江苏苏亚金城会计师事务所(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 3 家子公

司,分别为凯里互联网众创产业园有限责任公司、贵州省凯里黔乡人文化传媒有限公司和贵州省凯里香炉山旅游发展有限公司。2018 年,公司合并范围无变化。总体看,近三年公司合并范围变动子公司规模较小,财务数据可比性较强。

### 2. 资产质量

近年来,公司资产规模有所波动,资产结构转变为以流动资产为主,系委托建设项目及回购项目成本记账科目变化所致,资产流动性并未产生实质影响。公司资产中货币资金持续大幅下降、土地使用权占比高,存货规模较大,受限资产规模较大,资产流动性弱,资产质量一般。

2016—2018 年,公司资产总额有所波动,三年分别为 371.57 亿元、389.35 亿元和 375.49 亿元。2018 年下降 3.56%,主要来自流动资产的减少。公司自 2017 年起资产结构转变为以流动资产为主。

表 11 2016—2018 年公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	57.63	15.51	23.70	6.09	3.76	1.00
其他应收款	17.71	4.77	38.47	9.88	43.28	11.53
存货	88.81	23.90	207.33	53.25	213.56	56.88
<b>流动资产</b>	<b>176.63</b>	<b>47.54</b>	<b>288.10</b>	<b>73.99</b>	<b>275.46</b>	<b>73.36</b>
投资性房地产	24.20	6.51	22.80	5.86	22.86	6.09

在建工程	95.00	25.57	1.92	0.49	2.02	0.54
无形资产	72.46	19.50	73.39	18.85	72.18	19.22
<b>非流动资产</b>	<b>194.94</b>	<b>52.46</b>	<b>101.26</b>	<b>26.01</b>	<b>100.03</b>	<b>26.64</b>
<b>资产总计</b>	<b>371.57</b>	<b>100.00</b>	<b>389.35</b>	<b>100.00</b>	<b>375.49</b>	<b>100.00</b>

注：其他应收款中不包含应收利息和应收股利

资料来源：根据公司审计报告整理

2016—2018年，公司流动资产波动增长，年均复合增长24.88%。截至2018年底，公司流动资产275.46亿元，较上年底下降4.39%，主要系货币资金和应收账款减少所致。

截至2018年底，公司货币资金3.76亿元，较上年底较少19.94亿元，主要系当期支付工程款较多、当期偿还债务较多且融资金额减少等综合因素影响所致；货币资金中无受限资金。

2016—2018年，公司应收账款波动下降，年均复合下降28.93%。截至2018年底，公司应收账款3.61亿元，较上年底下降62.91%，主要系公司加大工程施工业务应收账款回收力度所致。公司应收账款前五名欠款额占60.73%，集中度较高。

表12 截至2018年底公司应收账款前五名情况

(单位：亿元，%)

单位名称	金额	占应收账款比例	款项性质
贵州明辉阳光建筑工程有限公司	0.70	19.39	工程款
凯里市国有资产经营有限责任公司	0.68	18.92	工程款
贵州凯里经济开发区规划建设局	0.35	9.69	工程款
四川鑫圆建设集团有限公司	0.25	7.01	工程款
凯里市自来水公司	0.21	5.72	工程款
<b>合计</b>	<b>2.19</b>	<b>60.73</b>	<b>--</b>

资料来源：公司审计报告及公司提供

2016—2018年，公司预付款项快速增长，年均复合增长61.38%。截至2018年底，公司预付款项11.13亿元，较上年底增长25.43%，主要系预付购房款和工程款规模增长所致，其中预付购房款为子公司购置的商铺定金等。

2016—2018年，公司其他应收款快速增

长，年均复合增长56.30%。截至2018年底，公司其他应收款43.28亿元，较上年底增长12.50%，主要由公司与凯里国资和凯里市行政事业单位等的往来款构成。公司其他应收款前五名欠款额占76.22%，集中度较高。

表13 截至2018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
凯里市国有资产经营有限责任公司	18.23	41.72	往来款
凯里市交通运输局	5.46	12.50	往来款
凯里市棚户区改造办公室	4.13	9.45	往来款
凯里市路通荣鑫物资贸易有限公司	3.58	8.20	往来款
凯里经济开发区财政局	1.90	4.35	往来款
<b>合计</b>	<b>33.31</b>	<b>76.22</b>	<b>--</b>

资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司存货快速增长，年均复合增长55.07%。2017年，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，导致存货较上年底大幅增加至207.33亿元。截至2018年底，公司存货213.56亿元，较上年底增长3.01%，主要由开发成本121.42亿元、待开发土地86.40亿元、工程施工投入5.71亿元构成。其中包括用于地价借款的土地使用权账面价值合计48.32亿元，为受限资产，占存货中土地使用权的55.93%，占比较大。

2016—2018年，公司非流动资产不断下降，年均复合下降28.37%。截至2018年底，公司非流动资产100.03亿元，较上年底下降1.21%，各科目规模较上年底变化不大。

2016—2018年，公司投资性房地产有所波动，年均复合下降2.82%。截至2018年底，公

司投资性房地产 22.86 亿元，主要由房屋、建筑物（占 69.66%）和土地使用权（占 30.34%）构成；投资性房地产中受限资产 20.12 亿元，占比高。

2016—2018 年，公司在建工程大幅下降，年均复合下降 85.41%，主要系公司于 2017 年将“在建工程”中的委托代建项目及回购项目重分类至存货科目所致。截至 2018 年底，公司在建工程 2.02 亿元，为公司部分自建项目投入成本。

2016—2018 年，公司无形资产保持相对稳定，三年分别为 72.46 亿元、73.39 亿元和 72.18 亿元，主要由土地使用权、特许经营权、探矿权和软件构成。其中受限土地使用权 42.87 亿元，占无形资产的比重为 59.39%。

截至 2018 年底，公司账面受限资产合计 111.31 亿元，占资产总额的 29.64%，规模较大。

2016—2018 年，公司应收类款项波动增长，年均复合增长 37.33%；同期，应收类款项占资产总额的比重不断上升，三年分别为 6.69%、12.38%和 12.49%。

### 3. 资本结构

近年来，公司所有者权益保持相对稳定，权益结构稳定性较好。

2016—2018 年，公司所有者权益保持相对稳定，三年分别为 196.04 亿元、198.02 亿元和 199.42 亿元，其中资本公积占比大，权益结构稳定性较好。

表14 2016—2018年公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.00	5.10	10.00	5.05	10.00	5.01
资本公积	173.09	88.29	173.77	87.75	173.77	87.14
未分配利润	11.88	6.06	13.02	6.58	14.38	7.21
<b>所有者权益</b>	<b>196.04</b>	<b>100.00</b>	<b>198.02</b>	<b>100.00</b>	<b>199.42</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告整理

2016—2018 年，公司实收资本保持不变，均为 10.00 亿元。同期，公司资本公积变动不大，主要为政府划拨的不动产。2017 年，公司资本公积较上年底增加 0.68 亿元，主要系凯里市财政局拨付子公司专项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。截至 2018 年底，公司资本公积为 173.77 亿元，较上年底无变化。

2016—2018 年，公司未分配利润不断增长，年均复合增长 9.99%，截至 2018 年底为 14.38 亿元，较上年底增长 10.42%。

近年来，公司有息债务波动下降，结构以长期债务为主，债务负担处于合理水平，但将于 2019—2020 年面临较大集中偿付压力。考虑到公司在建和拟建项目未来投资需求较大，预计公司债务规模将进一步扩张。

2016—2018 年，公司负债总额有所波动，年均复合增长 0.16%。截至 2018 年底，公司负债总额 176.07 亿元，较上年底下降 7.98%，主要来自非流动负债的减少。近三年，公司负债结构均以非流动负债为主，但占比逐年下降。

表15 2016—2018年公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	16.79	9.57	23.68	12.38	34.28	19.47
一年内到期的非流动负债	21.47	12.23	23.21	12.13	37.68	21.40
<b>流动负债</b>	<b>61.42</b>	<b>34.99</b>	<b>69.26</b>	<b>36.20</b>	<b>87.09</b>	<b>49.46</b>

长期借款	64.74	36.88	64.73	33.83	47.04	26.72
应付债券	35.75	20.37	44.70	23.36	31.92	18.13
<b>非流动负债</b>	<b>114.11</b>	<b>65.01</b>	<b>122.07</b>	<b>63.80</b>	<b>88.98</b>	<b>50.54</b>
<b>负债总额</b>	<b>175.53</b>	<b>100.00</b>	<b>191.34</b>	<b>100.00</b>	<b>176.07</b>	<b>100.00</b>

注：其他应付款数据不包含应付利息和应付股利

资料来源：根据公司审计报告整理

2016—2018年，公司流动负债不断增长，年均复合增长19.08%。截至2018年底，公司流动负债87.09亿元，较上年底增长25.75%，主要来自一年内到期的非流动负债的增加。

截至2018年底，公司短期借款1.17亿元，较上年底下降76.60%，为抵押借款0.67亿元和保证并抵押借款0.50亿元。

2016—2018年，公司应付账款波动增长，年均复合增长11.55%。截至2018年底，公司应付账款7.02亿元，较上年底下降3.50%，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、未到结算期的应付工程款构成。

2016—2018年，公司预收款项波动增长，年均复合增长12.63%。截至2018年底，公司预收款项6.56亿元，较上年底下降21.59%，主要为预收凯里国资和凯里市交通运输局的工程款。

2016—2018年，公司其他应付款（不包含应付利息和应付股利）快速增长，年均复合增长37.54%。截至2018年底，公司其他应付款33.33亿元，较上年底增长40.75%，主要系应付凯里市财政局往来款规模增长所致。公司其他应付款中包含对中国华融资产管理股份有限公司贵州省分公司借款4.00亿元，为有息债务。

2016—2018年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长32.44%。截至2018年底，公司一年内到期的非流动负债37.67亿元，较上年底增长62.26%，其中一年内到期的长期借款27.55亿元、一年内到期的应付债券5.00亿元、一年内到期的长期应付款5.12亿元。

2016—2018年，公司非流动负债波动下降，年均复合下降11.69%。截至2018年底，

公司非流动负债88.98亿元，较上年底下降27.11%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券转入一年内到期的非流动负债所致。

截至2018年底，公司长期借款47.04亿元，以质押借款（以政府购买服务协议所形成的未来应收账款进行质押）22.94亿元、抵押借款6.30亿元、保证并质押借款11.92亿元和其他借款（公司与凯里市财政局签订偿债资金差额补足协议，协议约定，如果公司还款资金有缺口，凯里市财政局以实际还款差额为准，向本公司提供还款差额补足资金）4.14亿元为主。

2016—2018年，公司应付债券波动下降，年均复合下降5.52%。截至2018年底，公司应付债券31.92亿元，系14.00亿元“15凯里城投债/PR凯投01”、11.00亿元“16凯里城投专项债/16黔凯专”、10.00亿元“17贵州凯里PPN001”和5.00亿元“17贵州凯里PPN002”的摊余成本。

2016—2018年，公司长期应付款（不含专项应付款）持续下降。截至2018年底，公司长期应付款8.08亿元，较上年底下降27.24%，主要为公司向其他金融机构的借款，均为有息债务。

2016—2018年，公司全部债务波动下降，年均复合下降6.00%。截至2018年底，公司全部债务117.79亿元，较上年底下降14.43%。其中长期债务占67.03%，占比较上年下降12.47个百分点。2016—2018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下降，2018年底分别为46.89%、37.13%和28.36%。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，2018年底公司调整后全部债务129.87亿元，较上年底下降14.98%，调整后全部债务资本化比率下降至39.44%。公司

债务负担处于合理水平。

从债务期限结构来看，公司将于 2019—2022 年分别偿还 43.29 亿元、32.48 亿元、22.25 亿元和 10.79 亿元到期债务，分别占公司调整后全部债务的 33.33%、25.01%、17.13% 和 8.31%，公司将于 2019—2020 年面临较大集中偿付压力。

#### 4. 盈利能力

**近年来，公司营业收入波动下降，利润总额对政府补助依赖大，整体盈利能力弱。**

2016—2018 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 32.59%。2018 年，公司实现营业收入 8.10 亿元，同比增长 10.22%，主要来自工程项目回购和工程施工收入；同期，公司营业成本 6.95 亿元，同比增长 14.87%，高于同期营业收入增速。受此影响，公司营业利润率较上年下降 2.20 个百分点至 10.23%。

2016—2018 年，公司期间费用波动下降，2018 年为 1.12 亿元，同比下降 45.12%，主要系公司当期收到政府贷款利息补贴计入财务费用所致。近三年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 10.77%、27.76% 和 13.82%，期间费用对利润侵蚀较大。

2016—2018 年，公司分别确认资产减值损失 247.25 万元、1617.39 万元和 2182.03 万元，均为其他应收款计提的坏账损失。2016 年，公司实现营业外收入 1.83 亿元，2017—2018 年，公司分别实现其他收益 2.77 亿元和 1.97 亿元，主要为政府补贴。2016—2018 年，公司利润总额分别为 4.22 亿元、1.46 亿元和 1.51 亿元。公司利润总额对政府补助依赖大。

从盈利指标看，2016—2018 年，公司总资产收益率不断下降，净资产收益率波动下降，2018 年上述指标分别为 0.59% 和 0.70%，公司整体盈利能力弱。

#### 5. 现金流分析

**受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及政府回款进度影响，公司经营活动现金流波动较大；公司收现质量好。受借款规模大幅下降，偿还债务规模大幅增长的影响，公司筹资活动现金流转为净流出状态，外部筹资压力加大。**

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、与经营活动相关的单位往来款以及政府补助等。2016—2018 年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长 15.17%，2018 年为 43.66 亿元，同比增长 85.53%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 12.78 亿元，同比增长 48.90%，主要系主营业务回款增加所致；收到其他与经营活动有关的现金 30.87 亿元，同比增长 106.57%，主要系收到的往来款大幅增加所致。2016—2018 年，公司现金收入比分别为 124.04%、116.78% 和 157.77%，收现质量好。2016—2018 年，公司经营活动现金流出不断下降，年均复合下降 23.20%。2017 年，公司购买商品、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。2018 年，公司经营活动现金流出量为 30.55 亿元，同比下降 36.80%。主要系本期工程项目投入减少所致。近三年，公司支付其他与经营活动有关的现金分别为 29.89 亿元、21.87 亿元和 15.53 亿元，主要为支付的往来款，年均复合下降 27.92%。2016—2018 年，公司经营活动现金流净额分别为 -18.88 亿元、-24.80 亿元和 13.11 亿元，波动较大。

投资活动方面，公司投资活动现金流入较小；投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2016—2018 年，公司投资活动现金流净额分别为 -15.00 亿元、-4.72 亿元和 -0.30 亿元。

筹资活动方面，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入快速下降，年均复合下降 55.19%，2018 年为 19.04 亿元，均为取得借款收到的现金，同比下降 64.37%，主要系外部整

体融资环境较差所致。近三年，公司筹资活动现金流出规模波动增长，年均复合增长27.13%，2018年为51.79亿元，主要由偿还债务支付的现金42.14亿元和分配股利、利润或偿付利息支付的现金9.65亿元构成。2016—2018年，公司筹资活动现金净流量缺口逐年扩大，分别为62.75亿元、-4.42亿元和-32.75亿元，公司外部筹资压力大。

## 6. 偿债能力

**公司短期支付压力大，长期偿债能力较弱，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。**

从短期偿债指标看，2016—2018年，公司流动比率波动增长，2018年底为316.29%；速动比率波动下降，2018年底为71.07%。近三年，公司经营现金流动负债比分别为-30.74%、-35.81%和15.05%。2018年底，公司现金类资产对调整后短期债务的覆盖倍数为0.09倍，公司短期支付压力大。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA不断下降，年均复合下降25.86%，2018年底为3.41亿元，主要由摊销（占35.28%）、利息支出（占14.16%）和利润总额（占44.09%）构成。同期，公司调整后全部债务/EBITDA分别为23.60倍、27.63倍和38.03倍。公司长期偿债能力较弱。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。

截至2018年底，公司共获得各银行授信额度48.47亿元，已经使用42.42亿元，未使用额度6.05亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2018年底，公司对外担保余额10.33亿元，担保比率为5.18%，被担保方以黔东南州或凯里市国有企业、事业单位为主，公司或有负债风险相对可控。

表16 截至2018年底公司对外担保构成

(单位：亿元)

被担保企业名称	担保余额
凯里正源建筑工程有限责任公司	0.39
凯里市国土资源开发建设投资有限公司	3.34
贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司	5.91
凯里市公共交通总公司	0.17
贵州炉碧经济开发区恒源鸿福建设开发有限责任公司	0.43
凯里市文化旅游产业投资发展有限公司	0.10
<b>合计</b>	<b>10.33</b>

资料来源：公司审计报告

## 7. 母公司财务概况

母公司财务方面，截至2018年底，母公司资产总额276.62亿元，较上年底下降1.59%。其中流动资产占61.26%、非流动资产占38.74%，资产构成以流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的73.67%，占比较大。

截至2018年底，母公司所有者权益合计161.88亿元，较上年底变动不大；主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，占合并报表所有者权益的81.18%，占比较高。

截至2018年底，母公司负债总额114.75亿元，较上年底下降4.27%。其中流动负债占66.37%、非流动负债占33.63%，母公司负债结构以流动负债为主。母公司负债总额占合并报表负债的65.17%，占比较高。

2018年，母公司实现营业收入0.95亿元，同比下降20.58%，占合并报表营业收入的比重较小，为11.73%；母公司利润总额为0.45亿元，同比减少1.10亿元，主要来自其他收益的减少。

母公司经营活动现金流主要为收到其他与经营活动有关的现金，2018年经营活动现金净流量为20.84亿元；投资活动现金流主要来自投资支付的现金0.80亿元；筹资活动现金流出规模较大，主要为偿还债务支付的现金22.22亿元，2018年筹资活动现金流量净额为-27.30亿元。

## 九、本期债券偿债能力分析

### 1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券拟发行金额 8.00 亿元，分别相当于 2018 年底公司调整后长期债务和调整全部债务的 9.19%和 6.16%。本期债券的发行对公司现有债务规模及结构有一定影响。

2018 年底，公司资产负债率、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为 46.89%、39.44%和 30.38%，以公司 2018 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司资产负债率、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将分别上升至 48.00%、40.88%和 32.28%。公司债务负担略有增加。

### 2. 本期债券偿还能力分析

2016—2018 年，公司 EBITDA 分别 6.21 亿元、5.53 亿元和 3.41 亿元，分别为本期债券发行金额的 0.78 倍、0.69 倍和 0.43 倍；公司经营活动现金流入量分别为 32.92 亿元、23.53 亿元和 43.66 亿元，分别为本期债券发行金额的 4.11 倍、2.94 倍和 5.46 倍；公司经营活动现金净流量分别为-18.88 亿元、-24.80 亿元和 13.11 亿元，分别为本期债券发行金额的-2.36 倍、-3.10 倍和 1.64 倍。公司经营活动现金流入量对本期债券保障程度尚可。

本期债券设置了本金分期偿付条款，从债券存续的第三年开始每年偿还本金 1.60 亿元。2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为每年分期偿还本金的 3.88 倍、3.45 倍和 2.13 倍；公司经营活动现金流入量分别为每年分期偿还本金的 20.57 倍、14.71 倍和 27.29 倍；公司经营活动现金净流量分别为每年分期偿还本金的-11.80 倍、-15.50 倍和 8.19 倍。公司经营活动现金流入量对本期债券每年分期偿还本金的保障程度较高，EBITDA 对本期债券每年分期偿还本金的保障程度尚可。

### 3. 募投项目偿债能力分析

本期债券计划募集资金 8.00 亿元，其中 5.76 亿元用于募投项目的建设，2.24 亿元用于补充公司营运资金。募投项目收入来源于公交业务收入、长途客运站业务收入（包括客运收入、车辆站务收入、旅客站务收入、车站服务收入等）、商业配套销售收入、停车位租金收入、其他收入（包括餐饮收入、商店自营收入、广告收入、物业收入等）。

根据《可研报告》，（1）募投项目的公交业务收入预测包括公交站在运营期内的旅客发送量，根据市场客流量预测情况，以 2020 年 153205 人/次的现状数据为基础，2030 年达到设施饱和状态 268800 人次/天。2020 年开始运营时的客运票价按均价 2 元/人次进行计算，暂不考虑上涨。拟向公交总公司收取公交业务收入的 10%作为公交场站物业使用费用。（2）长途客运站业务收入包括车辆站务收入、旅客站务收入、车站服务收入，其中车辆站务收入为客运站向承运人提供客运代理、行包运输代理、车辆清洗（清洁）、车辆例检等服务项目时收取的费用。客运站为旅客提供候车、休息、治安保卫、安全检查、信息等基本客运服务收取的费用，按 1 元/人次进行计算。车站服务收入为客运站向旅客提供补票、退票、换票、送票、小件物品寄存、站台接送旅客等服务项目是收取的费用。（3）商业配套收入为，商业配套用于出售面积为 24000 平方米，拟于项目投入运营后前两年分别出售 12000 平方米，出售价格为 21000 元/平方米，预计项目运营开始后两年内出售完毕，但销售价格与进度易受房地产市场行情波动影响。（4）停车场租金收入系募投项目所涉可供出租的停车位 1200 个，其中社会停车位为 912 个，公交车停车位为 202 个，长途大巴停车位为 86 辆，本项目的停车位租金为 50 元/天/辆。预计上述全部停车位将于项目建成后对外出租，项目投入运营后第 1 年及第 2 年的出租率为 70%和 85%，项目投入运营后第 3 年及以后的出租率达到 100%并保



持稳定。(5) 其他业务收入包括餐饮收入、商店自营收入、物业收入及广告收入等。

募投项目的主营业务成本主要为上述项

目的运营成本，其他业务成本由管理费用、中介费用和其他费用构成，税金及附加包括增值税、房产税等。

表17 本期债券存续期内项目收益预测表(单位: 亿元、%)

项目	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	合计
经营收入	--	4.00	4.05	1.57	1.63	1.64	1.64	14.52
经营成本	--	0.53	0.54	0.42	0.44	0.44	0.45	2.83
税金及附加	--	0.02	0.02	0.03	0.03	0.03	0.03	0.15
<b>净收益</b>	--	<b>3.44</b>	<b>3.48</b>	<b>1.12</b>	<b>1.16</b>	<b>1.17</b>	<b>1.17</b>	<b>11.54</b>

注: 1.经营收入中包括商铺出售收入, 预计募投项目开始运营两年内销售完毕; 2.部分数据差异系四舍五入所致

资料来源: 根据《可研报告》整理

根据《可研报告》，募投项目将于2020年8月完工，假设本期债券于2020年发行，本期债券存续期内第一年（即2020年）不产生收益，募投项目将于2021年产生运营收益。根据测算，本期债券存续期7年内，募投项目产生的净收益合计11.54亿元，可以覆盖本期债券本金，但尚不足覆盖募投项目总投资额。

总体看，本期债券存续期内募投项目收益可以覆盖本期债券本金，但本期债券募投项目收益可实现性受项目建设进度、项目运营、房地产市场行情等因素影响，联合资信将持续关注募投项目建设进度及运营情况。

结构有一定影响。公司经营活动现金流入量对本期债券保障程度尚可，对本期债券每年分期偿还本金的保障程度较高，EBITDA对本期债券每年分期偿还本金的保障程度尚可。本期债券存续期内募投项目收益可以覆盖本期债券本金，但募投项目收益可实现性受项目建设进度、项目运营、房地产市场行情等因素影响，联合资信将持续关注募投项目建设进度及运营情况。

综合看，本期债券到期不能偿还的风险很低。

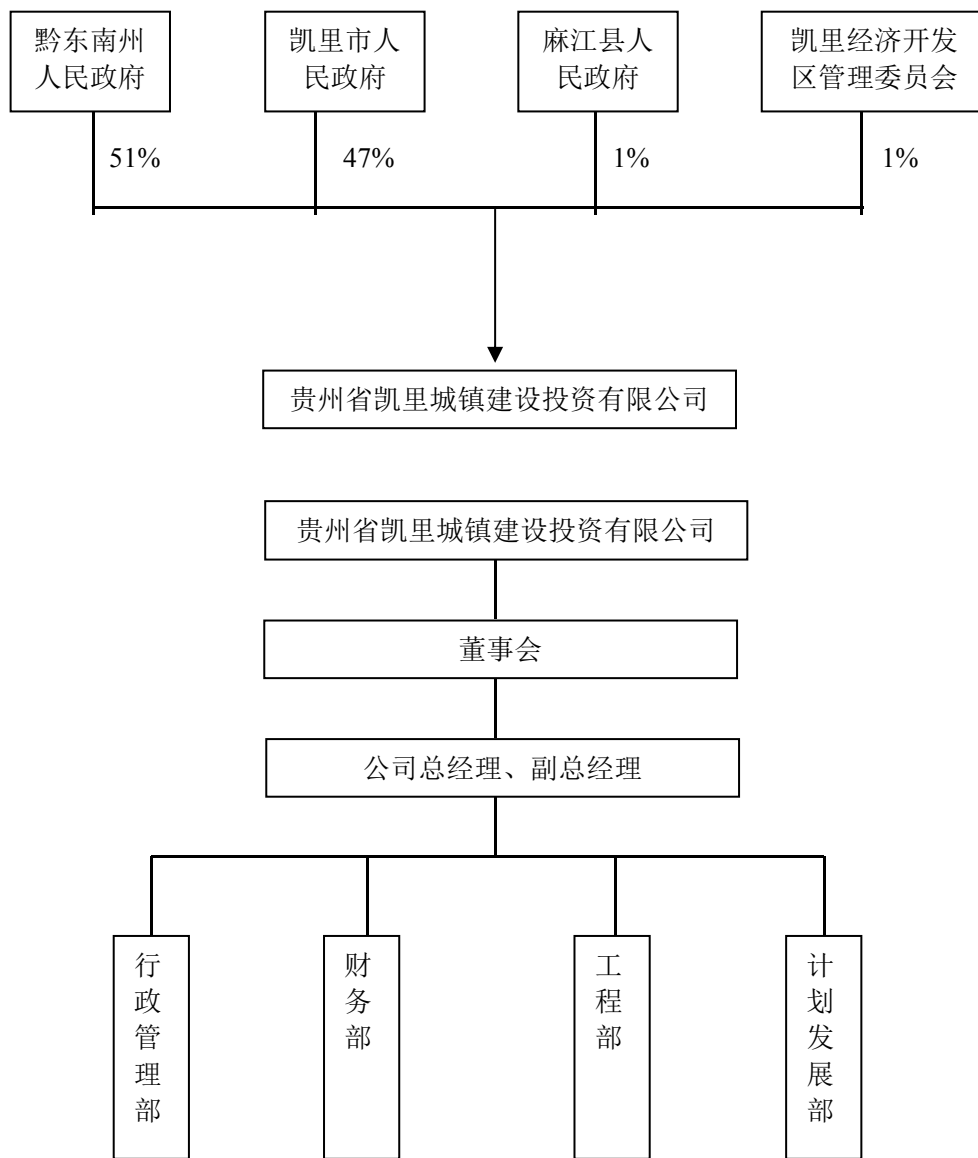
## 十、结论

公司是黔东南州凯里市重要的基础设施建设主体和国有资产经营主体，主要负责凯里市的基础设施建设、国有资产运营等业务，近年来公司在资金和资产注入、政府补贴等方面获得外部支持。

公司营业收入构成主要以土地转让、工程施工和项目回购为主。近年来，受土地转让收入的影响，公司营业收入波动下降、毛利率不断下降。公司资产规模有所波动，整体流动性弱，资产质量一般。公司所有者权益结构稳定性较好。有息债务规模波动下降，债务负担处于合理水平。整体盈利能力弱。收现质量好。公司整体偿债风险较小。

本期债券的发行对公司现有债务规模及

附件 1 截至 2018 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	2016 年	2017 年	2018 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	57.63	23.70	3.76
资产总额(亿元)	371.57	389.35	375.49
所有者权益(亿元)	196.04	198.02	199.42
短期债务(亿元)	32.81	28.21	38.84
调整后短期债务(亿元)	32.81	32.21	42.84
长期债务(亿元)	100.49	109.43	78.95
调整后长期债务(亿元)	113.80	120.54	87.04
全部债务(亿元)	133.30	137.65	117.79
调整后全部债务(亿元)	146.61	152.76	129.87
营业收入(亿元)	17.83	7.35	8.10
利润总额(亿元)	4.22	1.46	1.51
EBITDA(亿元)	6.21	5.53	3.41
经营性净现金流(亿元)	-18.88	-24.80	13.11
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	2.49	0.87	1.21
存货周转次数(次)	0.12	0.04	0.03
总资产周转次数(次)	0.05	0.02	0.02
现金收入比(%)	124.04	116.78	157.77
应收类款项/资产总额(%)	6.69	12.38	12.49
营业利润率(%)	23.45	12.43	10.23
总资本收益率(%)	1.21	1.18	0.59
净资产收益率(%)	1.70	0.65	0.70
长期债务资本化比率(%)	33.89	35.59	28.36
调整后长期债务资本化比率(%)	36.73	37.84	30.38
全部债务资本化比率(%)	40.47	41.01	37.13
调整后全部债务资本化比率(%)	42.79	43.55	39.44
资产负债率(%)	47.24	49.14	46.89
流动比率(%)	287.58	415.94	316.29
速动比率(%)	142.99	116.61	71.07
经营现金流动负债比(%)	-30.74	-35.81	15.05
全部债务/EBITDA(倍)	21.46	24.90	34.49
调整后全部债务/EBITDA(倍)	23.60	27.63	38.03

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；3.调整后全部债务=调整后长期债务+调整后短期债务

### 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	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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额×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-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

### 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 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。

### 附件 4-3 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

## 联合资信评估有限公司关于 2020年第一期贵州省凯里城镇建设投资有限公司 公司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。

贵州省凯里城镇建设投资有限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。

贵州省凯里城镇建设投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵州省凯里城镇建设投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，贵州省凯里城镇建设投资有限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省凯里城镇建设投资有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现贵州省凯里城镇建设投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对贵州省凯里城镇建设投资有限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。

如贵州省凯里城镇建设投资有限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省凯里城镇建设投资有限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省凯里城镇建设投资有限公司联系，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。