

信用等级公告

联合〔2019〕1651号

联合资信评估有限公司通过对贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司主体长期信用等级为AA，“15开元城投小微债/15开小微”“17开元专项债01/17开元01”及“17开元专项债02/17开元02”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月二十一日



贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级: AA

上次主体长期信用等级: AA

债券名称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 开元城投小微债/15 开小微	3 亿元	2019/9/9	AA	AA
17 开元专项债 01/17 开元 01	7 亿元	2024/5/26	AA	AA
17 开元专项债 02/17 开元 02	7 亿元	2024/8/29	AA	AA

本次评级展望: 稳定

上次评级展望: 稳定

评级时间: 2019 年 6 月 21 日

财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	11.98	19.84	3.59
资产总额(亿元)	182.66	217.04	212.35
所有者权益(亿元)	110.23	113.28	114.75
短期债务(亿元)	4.61	20.13	21.23
长期债务(亿元)	57.31	76.27	56.57
全部债务(亿元)	61.92	96.40	77.80
营业收入(亿元)	16.89	19.39	12.04
利润总额(亿元)	3.93	3.27	1.58
EBITDA(亿元)	4.66	4.20	3.83
经营性净现金流(亿元)	5.55	-7.37	9.19
营业利润率(%)	10.80	11.87	15.23
净资产收益率(%)	3.55	2.70	1.28
资产负债率(%)	39.65	47.81	45.96
全部债务资本化比率(%)	35.97	45.97	40.40
流动比率(%)	2091.73	727.11	463.43
经营现金流动负债比(%)	69.84	-26.81	22.40
全部债务/EBITDA(倍)	13.29	22.97	20.30

注: 长期应付款中有息债务部分计入全部债务核算。

分析师: 孙宏辰 汪星辰

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司(以下简称“公司”)是黔东南州城市基础设施投资建设的重要实体,是凯里-麻江城市总体规划中心区域(以下简称“凯麻同城”或“凯里中心”)和凯里经济开发区建设的唯一平台。跟踪期内,公司获得政府财政补贴方面的持续支持,债务规模有所下降。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到黔东南州一般公共预算收入降幅较大,公司资产流动性和盈利能力弱、短期偿债压力大、未来资本支出压力大等因素给公司带来的负面影响。

“15 开元城投小微债/15 开小微”设立了风险储备基金和政府风险缓释金,对本息的偿还形成一定保障。“17 开元专项债 01/17 开元 01”和“17 开元专项债 02/17 开元 02”均设置分期偿付条款,有利于缓解公司的集中偿付压力。

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

综合评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA,“15 开元城投小微债/15 开小微”“17 开元专项债 01/17 开元 01”和“17 开元专项债 02/17 开元 02”的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为黔东南州城市基础设施投资建设的重要实体以及凯麻同城和凯里经济开发区建设的唯一平台,跟踪期内得到政府财政补贴方面的持续支持。
2. “17 开元专项债 01/17 开元 01”和“17 开元专项债 02/17 开元 02”均设置分期偿付本金条款,有利于缓解公司集中偿付压力。

关注

1. 跟踪期内,黔东南州一般公共预算收入大

- 幅下降，财政自给率差。
2. 跟踪期内，公司营业收入规模大幅减少，收入实现质量较差。
 3. 公司短期偿债压力较大。
 4. 公司资产中存货及应收往来款规模较大，对公司资金形成占用，公司资产流动性弱。
 5. 公司项目未来投资规模大，对外融资压力较大。
 6. 公司信贷信息记录中，存在关注类贷款及欠息记录。

声 明

一、本报告引用的资料主要由贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次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；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司跟踪评级报告

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”）关于贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）主体长期信用及存续期内债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）股权结构未发生变化。截至 2018 年底，公司注册资本及实收资本均为 2.00 亿元，黔东南州凯宏城市投资运营（集团）有限责任公司（原黔东南州凯宏资产运营有限责任公司，以下简称“凯宏城投”）持股 70%，凯里经开区国资办持股 30%；黔东南州国有资产监督管理委员会（以下简称“黔东南州国资委”）为凯宏城投的唯一股东，公司最终实际控制人为黔东南州国资委。

2018 年 3 月，公司对经营范围作出变更，变更后经营范围新增文化影视投资。

截至 2018 年底，公司资产总额 212.35 亿元，所有者权益 114.75 亿元；2018 年，公司实现营业收入 12.04 亿元，利润总额 1.58 亿元。

公司注册地址：凯里经济开发区管委会办公楼一楼；法定代表人：陈卫。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信所评存续债券包括“15 开元城投小微债/15 开小微”、“17 开元专项债 01/17 开元 01”和“17 开元专项债 02/17 开元 02”，详见表 1。跟踪期内，公司已按时足额支付上述债券到期本金及利息。

表 1 跟踪评级债券情况（单位：亿元、年、%）

名称	余额	起息日	期限	票面利率
15 开元城投小微债/15 开小微	3.00	2015/9/9	3+1	8.50
17 开元专项债 01/17 开元 01	7.00	2017/5/26	7	7.30
17 开元专项债 02/17 开元 02	7.00	2017/8/29	7	7.28

资料来源：联合资信整理

注：自 2018 年 9 月 9 日起，“15 开元城投小微债/15 开小微”票面利率由 5.95%上调至 8.50%

募集资金使用方面，根据公司出具的《贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司关于 2015 年贵州凯里经济开发区开元城市投资开发有限责任公司小微企业增信集合债券自查报告》，“15 开元城投小微债/15 开小微”募集资金用于扶持当地中小微企业发展，截至 2018 年底，尚在存续期的委托贷款 2 笔，余额为 3500.00 万元。

根据公司出具的《贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司关于 2017 年贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司城市地下综合管廊建设专项债券的自查报告》，“17 开元专项债 01/17 开元 01”及“17 开元专项债 02/17 开元 02”分别于 2017 年 5 月和 8 月发行，募集资金共计 14.00 亿元计划全部用于凯里新城地下综合管廊建设项目（以下简称“募投项目”），截至 2018 年底募集资金已使用 11200 万元。募投项目中的黔东南州群众服务中心城市主干道地下主体工程已完成 5.75 公里，其余路段的管廊工程已完成勘察、设计、规划审批、施工图设计、报建等工作，项目总体实施进度完成 25.47%。

联合资信关注到，“17 开元专项债 01/17 开元 01”及“17 开元专项债 02/17 开元 02”尚未使用的募集资金与账面货币资金不符，联合资信将对募集资金实际使用情况持续关注。

四、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，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中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，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长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（PIRM）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，中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，中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性矛盾不断凸显。2018年，中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，一般贸易进出口占中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，中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%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中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，中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，中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，中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年中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；中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，中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，中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进一步放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(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。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，城投公司快速增加，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

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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司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公司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，依法合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 2 2018 年以来与城投债券相关的主要政策

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【2019】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，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：联合资信综合整理

（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公司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。

2. 区域经济环境

公司是黔东南州城市基础设施投资建设的重要实体，是凯里-麻江城市总体规划中心区域（以下简称“凯麻同城”或“凯里中心”）和凯里经济开发区建设的唯一平台，其经营和发展受当地经济发展和财力影响较大。

（1）黔东南州

根据《黔东南州 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 年黔东南州地区生产总值 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，增长 6.8%；第二产业增加值 231.59 亿元，增长 7.0%；第三产业增加值 593.72 亿元，增长 8.7%。第一、二、三次产业增加值占地区生产总值的比重为 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%。人均地区生产总值 29358 元，增长 7.4%。

固定资产投资方面，2018 年，黔东南州全州固定资产投资（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%。

2018 年，黔东南州全州财税收入 125.58 亿元，比上年下降 9.8%。财政总收入 115.48 亿元，下降 11.4%。其中，一般公共预算收入 66.38 亿元，下降 23.3%。一般公共预算支出 403.78 亿元，增长 0.6%。

（2）凯里经济开发区

贵州凯里经济开发区于 2000 年 7 月经贵州省人民政府批准成立，位于黔东南苗族侗族自治州州府所在地凯里-麻江城市总体规划的中心区域。根据贵州省政府《凯里-麻江城市总体规划》的批复精神，凯里经济开发区正在大力

实施凯里-麻江同城化发展战略，凯里经济开发区所辖的面积将扩大到 588.73 平方公里，总人口将增加到 12.2 万人。

根据公司提供的《贵州凯里经济开发区 2018 年工作总结及 2019 年工作计划》，2018 年前三季度，凯里经济开发区地区生产总值（GDP）完成 26.22 亿元，同比增长 4.8%，预计全年完成 33.8 亿元，同比增长 10%。其中：第一产业增加值 1.35 亿元，同比增长 6.5%；第二产业增加值 14.88 亿元，同比增长 0.8%；第三产业增加值 9.99 亿元，同比增长 11.2%。1—11 月，实现规模以上工业总产值 12.68 亿元，同比增长 10.64%，全年预计完成 13.5 亿元，同比增长 8%；规模以上工业增加值 4.34 亿元，同比增长 13.80%，全年预计完成 4.6 亿元，同比增长 11%；规模以上工业销售产值完成 10.87 亿元，同比增长 4.52%，产销率 85.76%；实现财政总收入 55402 万元，公共财政预算收入完成 35076 万元，分别相当于 2017 年的 78.98%和 82.12%。

（3）凯里-麻江城镇体系规划

根据《省人民政府关于凯里-麻江城市总体规划（2016~2030）的批复》（黔府函〔2016〕342 号），贵州省政府要求进一步强化凯里-麻江中心城区作为州域中心城市地位，加快推进凯麻同城化步伐。凯里-麻江城镇体系规划范围包括凯里市和麻江县的行政辖区范围，总面积 2528.1 平方公里，其中城市规划区包括凯里市的 7 个街道和 7 个镇，以及麻江县的 3 个镇，规划范围总面积为 1717.58 平方公里。

凯麻同城的城市性质定位为以原生态民族文化为特色的国际旅游城市，国家生态文明示范城市，黔东南中心城市和现代产业基地，目标是构建“1 条产业服务带、4 个高效农业示范园区、2 大产业集聚区和 4 大现代服务业平台”，其中 2 大产业集聚区为凯里经济开发区和炉碧经济开发区。从具体发展目标来看，2020 年凯里-麻江城镇化水平要达到 70%，城镇人口 78.5 万人，中心城区规划建设用地面积 75.4 平方公里；2030 年城镇化率 80%，城镇人口 128.0 万人，中

心城区规划建设用地面积120.0平方公里。

总体来看，跟踪期内黔东南州经济实力仍偏弱，一般公共预算收入降幅较大，财政自给率差；凯里经济开发区财政收入规模较小，联合资信将对上述区域的经济及财政实力发展情况持续关注。

六、基础素质分析

公司是黔东南州重要的城市基础设施投资建设主体，是凯麻同城和凯里经济开发区建设的唯一平台。

跟踪期内，公司持续获得政府财政补贴方面的支持。2018年，公司获得财政补贴3.60亿元，计入“其他收益”科目。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1052260100055220A），截至2019年3月4日，公司未结清的信贷信息记录中，有5笔关注类贷款；已结清的信贷信息

中，有4笔欠息记录及1笔关注类贷款。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来自委托代建业务形成的建造合同收入。2018年，公司实现主营业务收入11.90亿元，同比大幅下降37.62%，主要系确认收入的项目较少所致；其中基本均为建造合同收入，其他业务收入规模均很小。

从毛利率来看，2018年，公司综合毛利率15.55%，较上年度提升4.13个百分点；其中建造合同收入毛利率15.48%，较上年有所提升；其他业务板块毛利率对公司综合毛利率影响很小。

表3 2017~2018年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项 目	2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建造合同	190690.62	100.00	11.42	118852.11	99.91	15.48
垃圾填埋场收入	2.47	0.00	-150.13	--	--	--
租金	--	--	--	99.68	0.08	100.00
物业管理费收入	7.02	0.00	100.00	8.03	0.01	100.00
合 计	190700.10	100.00	11.42	118959.82	100.00	15.55

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

跟踪期内，公司代建业务模式未发生变化：由公司或者子公司同黔东南州人民政府签订委托代建协议，协议约定代建项目的资金来源由政府全额出资，分期支付，公司可以贷款或者融资，融资费用由政府承担。政府成立专项偿债资金，并指定州财政局委托开发区财政局自委托代建协议生效日起至资金全部支付完毕之日止，以每年预算安排的形式从专项偿债资金中拨付相应的资金。

公司（乙方）同黔东南州人民政府（甲方）签订协议，甲方每年根据项目投资进度确认公司建造合同收入（建造合同收入包含项目实际

投资成本及代建管理费），并委托开发区财政局进行资金拨付和管理。公司同州政府签订的委托代建协议按照6%收取代建管理费，国资公司同州政府签订的委托代建协议按照3%收取代建管理费，代建管理费按照年度支付。为支持公司建设项目投融资业务的顺利开展，州政府对2015年以后新增项目的代建管理费率提升至15%。

2018年公司投资建设的项目包括白午安置房、大数据产业园三期、下司小学、500W碳化硅质标准厂房、市委党校及炉山工业园区10号路建设工程，当年确认建造合同收入11.89亿元。2015年以前，公司建造合同收入回款存

在部分缺口，但通过政府划拨土地置换部分应收政府工程款，公司代建业务应收账款控制情况较好。根据公司财务报表，2018 年公司代建

业务实际回款情况较差。

截至 2018 年底，公司在建项目和未来拟投资项目情况如下表所示：

表 4 截至 2018 年底公司在建工程和未来拟建项目投资情况（单位：亿元）

项目状态	项目名称	计划总投资	已投资额	未来需投资金额	
在建项目	凯里市清水江生态治理建设工程	15.00	4.30	10.70	
	凯里市中国三线建设军工电子主题公园	1.00	0.50	0.50	
	民族文化创意产业园水景工程	0.15	0.145	0.005	
	州群众服务中心第四横城市主干道	3.00	0.20	2.80	
	凯麻新城区州群众服务中心一级主干道	12.00	5.20	6.80	
	凯麻新城区州群众服务中心一级主干道延伸段	8.00	3.00	5.00	
	环城南路道路工程	2.78	1.89	0.89	
	第二工业园区延伸段及排洪大沟工程	0.62	0.37	0.25	
	生态移民新城大桥	1.30	0.91	0.39	
	学院路	1.72	1.55	0.17	
	摆仰路工程项目	0.35	0.03	0.32	
	凯里经济开发区银杏项目场平工程	0.30	0.11	0.19	
	综合管廊示范段	1.05	0.72	0.33	
	凯里经济开发区第一小学建设工程	0.80	0.20	0.60	
	铜鼓小学	0.85	0.05	0.80	
	凯里工业职业技术学校	10.00	6.00	4.00	
	贵州电子信息职业技术学院搬迁建设项目	20.00	2.10	17.90	
	凯里市培训服务中心（市委党校）建设项目	2.50	1.65	0.85	
	下司古镇旅游开发建设项目-房屋征收居民安置房	0.60	0.50	0.10	
	凯里经济开发区清创苑工程建设项目	1.50	0.10	1.40	
	凯里经济开发区保障性住房白午集中安置建设项目	5.00	4.75	0.25	
	凯里经济开发区保障性住房白午集中安置项目（开元新居一号）四期建设工程	20.00	17.00	3.00	
	大数据产业园三期 20 万平方米现代标准厂房建设工程	5.00	3.30	1.70	
	下司养护站还建宿舍用房和养护生产用房项目	0.10	0.04	0.06	
	凯里市下司镇派出所项目	0.05	0.03	0.02	
	黔东南州公安局交通警察支队高速公路交通警察一大队一中队业务技术用房项目	0.05	0.048	0.002	
	小计		113.72	54.70	59.02
	拟建项目	凯里经济开发区下司小学	0.75	--	0.75
		北大培文学校	3.00	--	3.00
		摆马大道工程项目	2.70	--	2.70
第二工业园区道路建设项目		2.00	--	2.00	
新希望道路工程		0.06	--	0.06	
生态移民就业培训基地建设项目土地收储及整理工程		2.80	--	2.80	
凯里经济开发区汽车城二期项目土地收储及整理工程		1.80	--	1.80	
生态移民自主创业产业园 A 区建设项目土地收储及整理工程		8.00	--	8.00	
生态移民自主创业产业园 B 区建设项目土地收储及整理工程		1.50	--	1.50	
下司旅游产品产业园配套项目土地收储及整理工程		1.20	--	1.20	
小计		23.81	--	23.81	
合计		137.53	54.70	82.83	

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司在建工程及未来拟投资项目总投资额 137.53 亿元，已投资额 54.70 亿元，尚需投资 82.83 亿元。未来公司投资压力大。

3. 未来发展

公司是黔东南州城市基础设施投资建设的重要主体，同时也是凯麻同城和凯里开发区建设的唯一平台，目前在建和未来拟建的大部分项目均为凯麻同城新区的建设项目。随着凯里-

麻江城镇体系规划的实施，公司作为区域内重要的基础设施投资建设主体，业务规模有望进一步扩大。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年合并财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

2018 年底，公司纳入合并范围子公司合计 4 家。2018 年，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

截至 2018 年底，公司资产总额 212.35 亿元，所有者权益 114.75 亿元；2018 年，公司实现营业收入 12.04 亿元，利润总额 1.58 亿元。

2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额 212.35 亿元，同比下降 2.16%；其中流动资产占 89.53%，非流动资产占 10.47%，公司资产结构以流动资产为主。

表 5 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	199.85	92.08	190.12	89.53
货币资金	19.84	9.14	3.59	1.69
预付款项	16.82	7.75	16.19	7.62
其他应收款	54.54	25.13	58.13	27.37
存货	104.06	47.94	104.93	66.37
非流动资产	17.19	7.92	22.22	10.47
长期应收款	2.87	1.32	2.57	1.21
在建工程	4.07	1.87	6.67	3.14
无形资产	7.31	3.37	9.35	4.40
资产总额	217.04	100.00	212.35	100.00

资料来源：公司审计报告

2018 年底，公司流动资产 190.12 亿元，较上年下降 4.87%，主要系货币资金减少所致。

2018 年底，公司货币资金 3.59 亿元，较上年下降 81.92%，主要为银行存款；公司货币资金中使用受限部分规模较小。

2018 年底，公司应收账款 5.86 亿元，同比增长 77.49%，其中 99.68% 为应收凯里市政府的代建款。

2018 年底，公司预付款项 16.19 亿元，较上年下降 3.75%，主要为公司预付给施工方的工程款，其中账龄在 1 年以内的占 22.48%，1~2 年的占 53.28%，2~3 年的占 23.67%，3 年以上的占 0.57%。

2018 年底，公司其他应收款 58.13 亿元，较上年增长 6.59%，主要系应收往来款大幅增长所致。公司其他应收款欠款金额前五名单位合计占比 70.72%，集中度较高，对公司资金形成明显占用。

表 6 2018 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	余额	性质	比例
凯里市建设工程总公司	16.43	往来款	28.22
贵州凯里经济开发区财政局	9.08	往来款	15.58
凯里市国有资产经营有限公司	6.35	往来款	10.90
贵州凯里经济开发区开元投资管理有限责任公司	6.06	往来款	10.39
贵州凯里经济开发区开元房地产有限责任公司	3.28	往来款	5.63
合计	41.21	--	70.72

资料来源：公司审计报告

2018 年底，公司存货合计 104.93 亿元，同比变动不大，主要为开发土地

2018 年底，公司非流动资产 22.22 亿元，较上年增长 29.28%，主要由在建工程和无形资产构成。

2018 年底，公司在建工程 6.67 亿元，同比增长 64.10%，主要为对珠三角标准厂房、山地旅游装备制造产业园标准厂房（一期）、物流园等项目的投资。

截至 2018 年底，公司无形资产 9.35 亿元，较上年增长 27.94%，均为土地使用权。

总体来看，公司资产以流动资产为主，其中存货及应收往来款保持较大规模，对公司资金形成占用，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益 114.75 亿元，较上年底增长 1.30%，主要系未分配利润的增加。2018 年底，公司实收资本及资本公积分别为 2.00 亿元和 94.93 亿元，较上年底均未发生变化，合计占所有者权益的 84.47%。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2018 年底，公司负债总额 97.60 亿元，同比下降 5.94%。其中流动负债占比由上年的 26.49% 大幅上升至 42.06%。

2018 年底，公司流动负债 41.03 亿元，较上年底增长 49.26%，主要由应付账款（占 13.70%）、其他应付款（占 19.54%）和一年内到期的非流动负债（占 51.75%）构成。

2018 年底，公司应付账款 5.62 亿元，同比增加 5.58 亿元，主要系应付工程款（占 87.01%）大幅增长所致。

2018 年底，公司其他应付款（不含应付利息）8.02 亿元，较上年底增长 67.30%。主要为往来款 4.48 亿元和保证金 1.62 亿元等。

2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 21.23 亿元，较上年底增长 9.99%，为一年内到期的长期借款 13.68 亿元和一年内到期的长期应付款 7.55 亿元。

2018 年底，公司非流动负债 56.57 亿元，较上年底下降 25.83%，主要系即将到期的长期借款及长期应付款转入一年内到期的非流动负债所致。从构成看，2018 年底公司非流动负债中长期借款占 49.39%，应付债券占 32.87%，长期应付款占 17.74%。

2018 年底，公司长期借款 27.94 亿元，较上年底下降 24.34%，构成以质押借款和保证

借款为主。

2018 年底，公司应付债券 18.59 亿元，较上年底增长下降 15.35%，主要系“15 开元城投小微债/15 开小微”偿还到期本金所致。

2018 年底，公司长期应付款 10.04 亿元，较上年底下降 42.24%，均为公司的融资租赁借款，已纳入有息债务核算。2019 年 3 月，中泰信托有限责任公司（以下简称“中泰信托”）旗下，公司作为融资方的一款信托产品“中泰·贵州凯里项目贷款集合资金信托计划”到期，公司应偿还的本息合计 2.31 亿元。对此，公司与中泰信托及凯宏城投于 2019 年 4 月签署了《贷款展期协议》，协议中约定，由凯宏城投作为保证人，将上述贷款中本金 2.00 亿元展期至 2019 年 10 月 25 日支付，展期部分贷款适用的年利率调整为 14.5%/年。

表 7 2017~2018 年公司有关债务情况

（单位：亿元、%）

科目	2017 年	2018 年
短期债务	20.13	21.23
长期债务	76.27	56.57
全部债务	96.40	77.80
资产负债率	47.81	45.96
全部债务资本化比率	45.97	40.40
长期债务资本化比率	40.24	33.02

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018 年底，公司全部债务合计 77.80 亿元，较上年底下降 19.30%，其中短期债务占 27.29%，长期债务占 72.71%，债务结构以长期债务为主。

从债务指标来看，2018 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 45.96%、40.40% 和 33.02%，较上年底均有所下降。

总体看，公司债务结构以长期债务为主，跟踪期内，公司债务规模有所下降，整体债务负担有所减轻。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 12.04 亿元，同比下降 37.91%，主要为公司委托代建项目

形成的建造合同收入。同期，公司营业成本 10.05 亿元，同比下降 40.51%。2018 年，公司营业利润率 15.23%，较上年提升 3.36 个百分点。

表 8 公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
营业收入	19.39	12.04
其他收益	3.20	3.60
营业利润	3.41	1.59
利润总额	3.27	1.58
营业利润率	11.87	15.23
总资产收益率	1.79	1.80
净资产收益率	2.70	1.28

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018 年，公司期间费用 3.86 亿元，同比增长 88.48%，主要由财务费用构成。2018 年财务费用同比增长 113.81%至 3.47 亿元。

2018 年，公司获得财政补贴 3.60 亿元，实现利润总额 1.58 亿元。公司利润总额对政府补贴的依赖程度大。

盈利指标方面，2018 年，公司总资产收益率为 1.80%，变动不大；净资产收益率为 1.28%，同比降低 1.42 个百分点。公司整体盈利能力较弱。

总体来看，跟踪期内公司委托代建业务收入大幅下降，财政补贴是利润总额的重要来源，公司整体盈利能力弱。

5. 现金流分析

经营活动现金流方面，2018 年，公司经营活动现金流入量 13.88 亿元，同比下降 41.24%；由销售商品、提供劳务收到的现金（7.67 亿元）和收到的其他与经营活动有关的现金（6.21 亿元，以收到的政府补贴款和往来款为主）构成；公司现金收入比为 63.72%，收入实现质量较差。2018 年，公司经营活动现金流出量 4.70 亿元，同比降低 84.85%，以购买商品、接受劳务支付的现金（3.28 亿元）为主。2018 年，公司经营活动产生的现金流净额为 9.19 亿元，经营

活动现金流状况有所好转。

表 9 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入	23.63	13.88
经营活动现金流出	31.00	4.70
经营活动现金流量净额	-7.37	9.19
投资活动现金流量净额	-6.67	-7.07
筹资活动现金流量净额	21.03	-17.56
现金收入比	91.83	63.72

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2018 年，公司投资活动现金流表现为净流出，投资活动产生的现金流量净额为-7.07 亿元，为购建固定资产、无形资产等支付的现金，主要系公司对珠三角标准厂房等项目的投资。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入为 10.33 亿元，包括取得借款收到 3.99 亿元、发行债券收到的现金 1.61 亿元及融资租赁等借款 4.73 亿元；公司筹资活动现金流出量为 27.89 亿元，为偿还债务本息及支付往来借款等支出。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-17.56 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司项目投入明显减少，经营性净现金流由负转正，考虑到公司还本付息支出压力较大，公司仍面临较大的外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2018 年底，由于公司流动负债大幅增长，公司流动比率和速动比率均较上年底均大幅下降，分别为 463.43%和 207.66%；同期公司经营现金流动负债比为 22.40%。2018 年底，公司现金类资产 3.59 亿元，对短期债务的保障倍数为 0.17 倍，公司面临较大的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 3.83 亿元，同比下降 8.67%；全部债务/EBITDA 为 20.30 倍，同比有所下降。

截至 2019 年 3 月底，公司共取得银行授信

总额 25.00 亿元, 尚未使用授信额度 19.20 亿元, 公司具备一定间接融资渠道。

表 10 2018 年底公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保方	金额
贵州省凯里城镇建设投资有限公司	35000.00
凯里市海峰市政建设投资有限公司	50000.00
贵州凯里下司靖江旅游开发有限公司	125007.80
贵州凯里经济开发区开元房地产有限责任公司	14000.00
凯里市建设工程总公司	5500.00
贵州全世通精密机械科技有限公司	1800.00
贵州凯里经济开发区开元投资管理有限责任公司	10000.00
合计	241307.80

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

注: 根据反馈, 审计报告中披露的数据有误, 故表中数据与审计报告存在差异

截至 2018 年底, 公司对外担保余额 24.13 亿元, 担保比率为 21.03%; 被担保方主要为黔东南州内国有企业, 目前均正常经营。整体看, 公司对外担保规模较大, 担保比率较高, 存在一定或有负债风险。

考虑到公司作为黔东南州重要的基础设施建设主体, 竞争优势突出, 以及地方政府对公司在财政补贴方面的持续支持, 公司整体偿债能力强。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底, 母公司资产规模为 146.94 亿元, 同比下降 8.57%。母公司资产占合并口径资产总额的 69.20%。其中, 流动资产为 92.40 亿元, 非流动资产 54.54 亿元。从构成看, 流动资产主要由预付款项、其他应收款及存货构成, 非流动资产主要由长期股权投资、无形资产及长期应收款构成。

截至 2018 年底, 母公司所有者权益为 72.74 亿元, 同比变化不大。其中, 实收资本占 2.75%、资本公积占 79.96%。母公司所有者权益稳定性强。

截至 2018 年底, 母公司负债规模同比下降 16.03%至 74.19 亿元, 主要由一年内到期的非

流动负债、长期借款及应付债券构成。母公司 2018 年底资产负债率为 50.49%, 整体债务负担适中。

2018 年, 母公司营业收入 6.61 亿元, 占合并口径营业总收入的 54.90%。营业成本为 6.24 亿元。当年母公司营业利润率为 3.88%。母公司利润总额 0.39 亿元, 同比下降 80.25%。

整体看, 母公司资产和权益规模占合并口径的比重较大, 对合并口径营业收入的贡献一般。

十、存续债券偿债能力分析

截至本报告出具日, 公司存续债券包括“15 开元城投小微债/15 开小微”、“17 开元专项债 01/17 开元 01”和“17 开元专项债 02/17 开元 02”, 债券余额合计 17.00 亿元。其中, “15 开元城投小微债/15 开小微”期限为 3+1 年; “17 开元专项债 01/17 开元 01”和“17 开元专项债 02/17 开元 02”均设置分期偿还债券本金条款, 2020~2024 年, 公司每年需偿还本金合计 2.80 亿元。2018 年, 公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营性净现金流分别为存续债券本金总额 (17.00 亿元) 的 0.23 倍、0.82 倍和 0.54 倍, 分别为单年偿付最高额度 (3.00 亿元) 的 1.28 倍、4.63 倍和 3.06 倍, 公司经营活动现金流入量及经营性净现金流对存续债券单年最高偿还金额的覆盖程度较好。

“15 开元城投小微债/15 开小微”以募集资金投放过程中获得的利差收入作为风险储备基金, 可用于偿还到期本息; 针对“15 开元城投小微债/15 开小微”的发行, 黔东南州政府承诺按照发行规模的 5% 由当地财政划拨资金作为风险缓释金, 截至 2018 年底, 风险缓释专户余额 3500.00 万元, 可用于偿还本息。

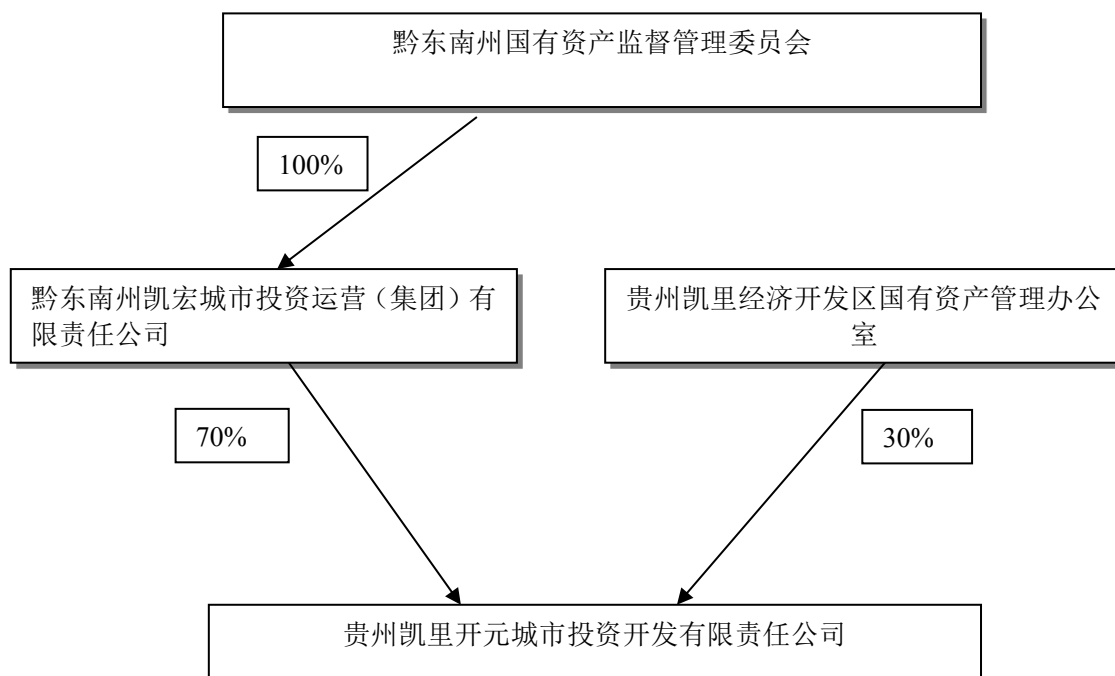
总体看, 存续债券到期不能偿还的风险很低。

十一、结论

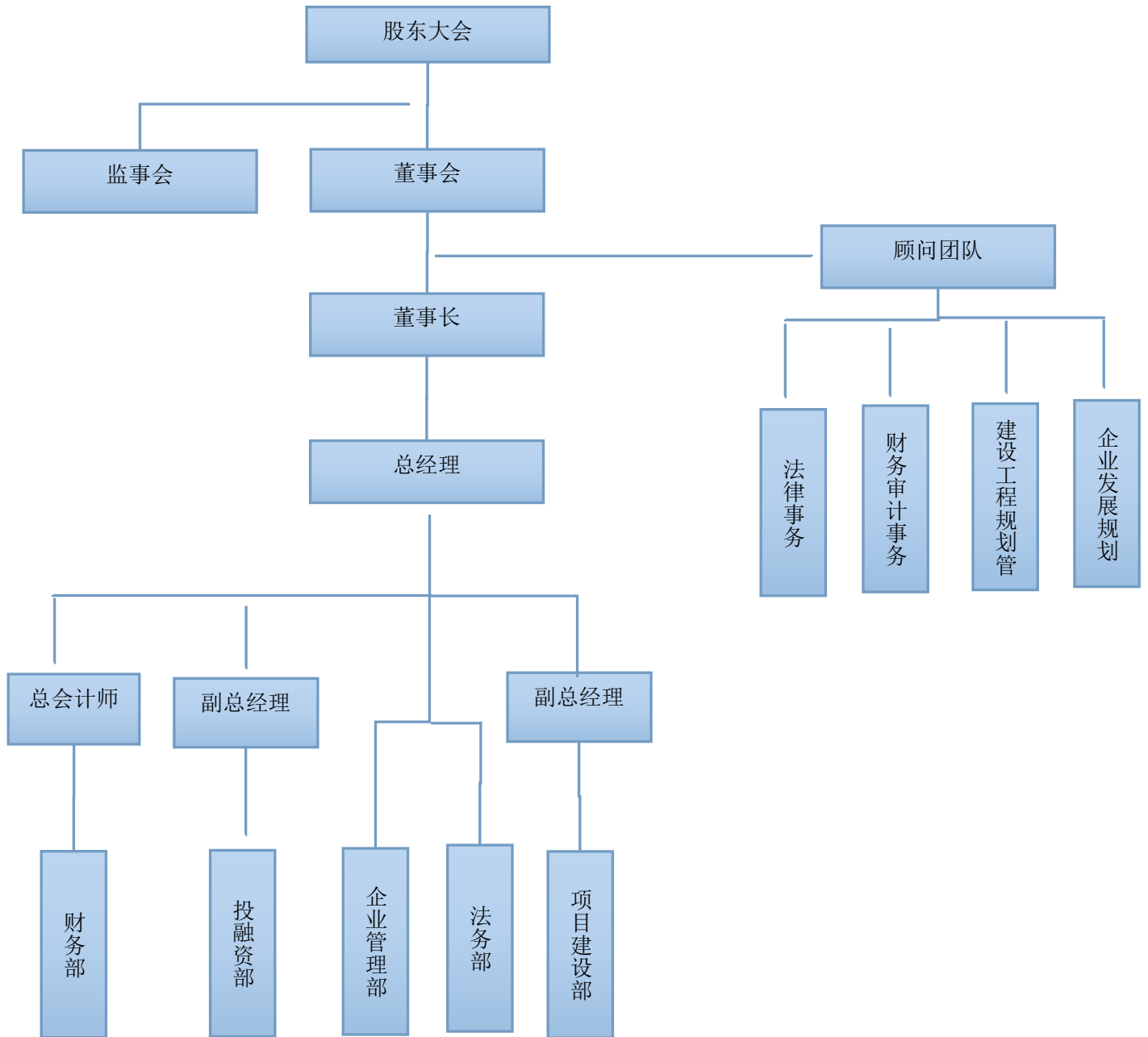
综合评估, 联合资信确定维持公司的主体

长期信用等级为AA，“15开元城投小微债/15开小微”“17开元专项债01/17开元01”和“17开元专项债02/17开元02”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 2018 年底公司股权结构图



附件 1-2 2018 年底公司组织结构图



附件 1-3 2018 年底公司合并范围内子公司情况

名称	业务性质	持股比例		取得方式
		直接	简介	
贵州凯里经济开发区国有资产营运有限公司	国有资产经营、土地开发、储备	100.00		无偿划拨
贵州炉碧经济开发区黔开城投开发有限责任公司	河道治理、道路改造、建设项目土地一级开发等	100.00		无偿划拨
贵州炉碧经济开发区恒鸿福建设开发有限责任公司	广告经营、停车场管理经营；建设项目投资及开发等		100.00	无偿划拨
贵州凯里经济开发区开元建筑工程有限责任公司	建筑工程、建筑装饰工程、景观工程等		100.00	无偿划拨

资料来源：根据审计报告整理

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	11.98	19.84	3.59
资产总额(亿元)	182.66	217.04	212.35
所有者权益(亿元)	110.23	113.28	114.75
短期债务(亿元)	4.61	20.13	21.23
长期债务(亿元)	57.31	76.27	56.57
全部债务(亿元)	61.92	96.40	77.80
营业收入(亿元)	16.89	19.39	12.04
利润总额(亿元)	3.93	3.27	1.58
EBITDA(亿元)	4.66	4.20	3.83
经营性净现金流(亿元)	5.55	-7.37	9.19
财务指标			
销售债权周转次数(次)	6.88	5.30	2.63
存货周转次数(次)	0.15	0.17	0.10
总资产周转次数(次)	0.10	0.10	0.06
现金收入比(%)	77.23	91.83	63.72
营业利润率(%)	10.80	11.87	15.23
总资本收益率(%)	2.57	1.79	1.80
净资产收益率(%)	3.55	2.70	1.28
长期债务资本化比率(%)	34.21	40.24	33.02
全部债务资本化比率(%)	35.97	45.97	40.40
资产负债率(%)	39.65	47.81	45.96
流动比率(%)	2091.73	727.11	463.43
速动比率(%)	853.39	348.51	207.66
经营现金流动负债比(%)	69.84	-26.81	22.40
全部债务/EBITDA(倍)	13.29	22.97	20.30

注：已将长期应付款中有息债务部分计入全部债务核算。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 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