

信用评级公告

联合〔2020〕4164号

联合资信评估股份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存续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，“17开元专项债01/PR开元01”和“17开元专项债02/PR开元02”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二〇年十一月二十三日



贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司

2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
17 开元专项债 01/PR 开元 01	AA	稳定	AA	稳定
17 开元专项债 02/PR 开元 02	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 开元专项债 01/PR 开元 01	7.00 亿元	5.60 亿元	2024/05/26
17 开元专项债 02/PR 开元 02	7.00 亿元	5.60 亿元	2024/08/29

注:上述债券仅包括由联合资信评级,且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间:2020 年 11 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	a	评级结果	AA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	4
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
财务风险	F3	现金流	经营分析	3
			资产质量	4
			盈利能力	3
		现金流量	3	
		资本结构	1	
偿债能力	3			
调整因素和理由			调整子级	
政府支持				3

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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”)是贵州省黔东南州重要的基础设施投资建设主体之一,是黔东南高新技术产业开发区(原贵州凯里经济开发区,以下简称“黔东南高新区”)和凯里—麻江城市总体规划中心区域唯一的基础设施投资建设和运营主体。跟踪期内,公司继续得到黔东南州各级政府财政补贴和资产注入等方面的支持。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,近年来黔东南州和凯里市的地方财政实力持续下降、地方政府债务负担持续加重;公司的资产流动性弱、债务压力大、项目建设投资压力大以及对外担保存在较大或有负债风险等因素对其信用水平带来的不利影响。

“17 开元专项债 01/PR 开元 01”和“17 开元专项债 02/PR 开元 02”均设置了本金分期偿还条款,能有效降低公司未来的集中偿付压力;但联合资信关注到,公司存续债券募投项目建设进展缓慢,无法按预期实现收益,且募集资金使用与项目建设进度不匹配。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,“17 开元专项债 01/PR 开元 01”和“17 开元专项债 02/PR 开元 02”的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

优势

1. 继续获得外部支持。公司是黔东南州城市基础设施投资建设的重要实体,业务在黔东南高新区和凯麻同城中心区域具有垄断

分析师：张 丽

胡元杰

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

优势；跟踪期内继续得到政府在资产注入和财政补贴方面的支持。

2. **分期偿还条款有助于缓解集中偿还压力。**“17 开元专项债 01/PR 开元 01”和“17 开元专项债 02/PR 开元 02”均设置分期偿付本金条款，有利于缓解公司的集中偿付压力。

关注

1. **地方政府债务负担重。**跟踪期内，黔东南州和凯里市一般公共预算收入继续下降，财政自给率很低，债务负担重。2019 年，黔东南州完成一般公共预算收入 60.73 亿元，同比下降 8.5%，财政自给率为 12.50%；凯里市完成一般公共预算收入 15.94 亿元，同比下降 17.72%，财政自给率为 39.01%，2019 年底政府性债务余额 151.08 亿元。
2. **未来投资压力大。**截至 2019 年底，公司主要在建及拟建基础设施建设项目待投资规模达 86.52 亿元，存在较大资本支出压力。
3. **资产流动性较弱。**公司资产以待开发土地为主的存货和应收类款项为主，对公司资金形成较大占用，且受限资产比例较高，公司资产流动性较弱。部分应收类款项对手方被列为失信被执行企业，回收风险较大。
4. **短期偿债压力大。**2019 年底，公司现金短期债务比为 0.21 倍，公司短期偿债压力大。
5. **募投项目建设进展缓慢，无法按预期实现收益，且募集资金使用情况与项目建设进度不匹配。**
6. **存在较大或有负债风险。**截至 2019 年底，公司对外担保余额 23.32 亿元，担保比率为 17.59%。部分被担保方被列为失信被执行企业。

主要财务数据:

合并口径			
项目	2017年	2018年	2019年
现金类资产(亿元)	19.84	3.59	2.61
资产总额(亿元)	217.04	212.35	238.58
所有者权益(亿元)	113.28	114.75	132.62
短期债务(亿元)	20.13	21.23	12.63
长期债务(亿元)	76.27	56.57	53.15
全部债务(亿元)	96.40	77.80	65.78
营业收入(亿元)	19.39	12.04	8.90
利润总额(亿元)	3.27	1.58	2.04
EBITDA(亿元)	4.20	3.83	6.84
经营性净现金流(亿元)	-7.37	9.19	15.83
现金收入比(%)	91.83	63.72	61.13
营业利润率(%)	11.87	15.23	9.31
净资产收益率(%)	2.70	1.28	1.54
资产负债率(%)	47.81	45.96	44.41
全部债务资本化比率(%)	45.97	40.40	33.16
流动比率(%)	727.11	463.43	414.78
速动比率(%)	348.51	207.66	165.31
经营现金流动负债比(%)	-26.81	22.40	29.98
现金短期债务比(倍)	0.99	0.17	0.21
EBITDA利息倍数(倍)	5.95	1.91	1.51
全部债务/EBITDA(倍)	22.97	20.30	9.62
公司本部			
项目	2017年	2018年	2019年
资产总额(亿元)	160.71	146.94	149.98
所有者权益(亿元)	72.36	72.74	73.18
全部债务(亿元)	82.65	65.09	55.05
营业收入(亿元)	12.50	6.61	5.88
利润总额(亿元)	1.97	0.39	0.42
资产负债率(%)	54.98	50.49	51.21
全部债务资本化比率(%)	53.32	47.23	42.93
流动比率(%)	481.88	346.87	255.50
经营现金流动负债比(%)	-28.63	18.29	40.06

注:公司长期应付款中有息部分纳入长期债务核算

评级历史

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17开元专项债01/PR开元01、17开元专项债02/PR开元02	AA	AA	稳定	2019/06/21	孙宏辰 汪星辰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年)城投融资行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
17开元专项债02/PR开元02	AA	AA	稳定	2017/07/28	邢宇飞 王妍	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015年)	阅读全文
17开元专项债01/PR开元01	AA	AA	稳定	2016/09/19	王妍 张宁	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015年)	阅读全文

注:上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅;2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本编号

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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（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”）及其相关存续债券的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，公司股权结构、注册资本、实收资本和经营范围等均未发生变化。截至 2019 年底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，黔东南州凯宏城市投资运营（集团）有限责任公司（以下简称“凯宏集团”）与贵州凯里经济开发区¹国有资产管理办公室（以下简称“凯里经开区国资办”）分别持有公司 70.00% 和 30.00% 的股权。黔东南苗族侗族自治州国有资产监督管理委员会（以下简称“黔东南州国资委”）持有凯宏集团 100.00% 股份，是公司实际控制人。

截至 2019 年底，公司资产总额 238.58 亿元，所有者权益 132.62 亿元；2019 年，公司实现营业收入 8.90 亿元，利润总额 2.04 亿元。

公司注册地址：贵州省黔东南苗族侗族自治州凯里经济开发区管委会办公楼一楼；法定代表人：陈卫。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“17开元专项债01/PR开元01”和“17开元专项债02/PR开元02”，债券余额合计11.20亿元，存续债券情况详见表1。截至报告出具日，

“17开元专项债01/PR开元01”和“17开元专项债02/PR开元02”均按时偿付当期本息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
17 开元专项债 01/PR 开元 01	5.60	2017/05/26	7	7.30
17 开元专项债 02/PR 开元 02	5.60	2017/08/29	7	7.28

资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司分别于 2017 年 5 月和 2017 年 8 月发行“17 开元专项债 01/PR 开元 01”和“17 开元专项债 02/PR 开元 02”，募集资金均为 7.00 亿元，期限均为 7 年，并附债券本金分期偿付条款，即在债券存续期第 3~7 年等额偿付 20% 的本金。“17 开元专项债 01/PR 开元 01”和“17 开元专项债 02/PR 开元 02”募集资金合计 14.00 亿元，均计划用于凯里新城地下综合管廊项目（以下简称“募投项目”）的建设。截至 2019 年底，募投项目已完成投资 5.80 亿元，募投项目中的州群众服务中心城市主干道地下主体工程已完成 6.35 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 28.13%，募集资金已使用 5.86 亿元。

联合资信关注到，募投项目由凯里市住房和城乡建设局委托公司代建并确认委托代建收入，目前项目建设进展缓慢，无法按预期实现收益，且募集资金的使用与项目建设进度不匹配。同时，截至 2019 年底，公司货币资金余额小于“17 开元专项债 01/PR 开元 01”和“17 开元专项债 02/PR 开元 02”尚未用于募投项目建设的募集资金余额。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情

¹根据黔府函〔2019〕135 号，贵州凯里经济开发区变更认定为黔东南高新技术产业开发区，截至报告出具日，凯里经开区国资办尚未完成更名。

全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲

击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比下降 1.6%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 2 2017—2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：GDP 总额按现价计算；出口增速、进口增速均以人民币计价统计；增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度(-19.0%)有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度(-16.1%)明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度(-25.2%)有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度(-19.7%)降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度(-7.7%)转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为

-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度(-6.5%)收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟

成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020年二季度，资本形成总额拉动GDP增长5个百分点，最终消费支出向下拉动GDP 2.3个百分点，货物和服务净出口拉动GDP增长0.5个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降36.7%、二季度增长4.8%；尤其是5、6月份，利润总额分别增长6.0%和11.5%，增速逐月加快。1-5月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较1-3月增速(-11.5%)明显回升，但下降幅度依然较大。2020年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020年上半年，居民消费价格指数(CPI)累计同比上涨3.8%，涨幅比上年同期扩大1.6个百分点。其中食品价格上涨16.2%，涨幅比上年同期提升11.5个百分点；非食品价格上涨0.7%，涨幅比上年回落0.9个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.2%，涨幅比上年回落0.6个百分点。2020年上半年，工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比下降1.9%，比上季度(-0.6%)降幅继续扩大，较上年同期(0.3%)转升为降。工业生产者购进价格指数(PPIRM)累计同比下降2.6%，降幅比一季度(-0.8%)继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020年6月末，社会融资规模存量271.8万亿元，同比增长12.8%，较上年末增幅(10.7%)显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模20.83万亿元，比上年同期多增6.22万

亿元。其中人民币贷款新增12.33万亿元，较上年同期多增2.31万亿元；新增企业债券融资规模3.33万亿，较上年同期多增1.76万亿；新增地方政府债3.79万亿元，较上年同期多增1.33万亿元；新增非金融企业境内股票融资2461亿元，较上年多增1256亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率5.06%，较上年同期下降86个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020年6月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.1609%、5.1087%和4.0410%，较上年同期(分别为4.5173%、5.2572%和4.5264%)均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020年上半年，全国一般公共预算收入9.62万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度(-14.3%)有所收窄，但依然较大。其中税收收入8.20万亿元，同比增长-11.3%；非税收入1.42万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入3.15万亿元，同比增长-1.0%，较一季度(-12.0%)降幅大幅收窄。2020年上半年全国一般公共预算支出11.64万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度(-5.7%)略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长1.7%，虽较上年同期(6.7%)相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出(除债务利息支出之外)，其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出(下降30.0%)、节能环保支出(下降15.4%)、交通运输支出(下降13.3%)、科学技术支出(下降12.2%)、教育支出(下降7.6%)。2020年上半年财政收支缺口2.02万亿元，较一季度缺口(0.93万亿元)大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020年上

半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6月调查失业率5.7%，较3月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高2月份的6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至3.75万亿元（较上年增加1.6万亿元，增幅74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债1万亿元，增加赤字预算1万亿元至3.76万亿元，赤字率3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调LPR报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额400亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和

总额400亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6月国务院要求推动金融机构向企业让利1.5万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点，调整后，3个月、6个月和1年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为1.95%、2.15%和2.25%，再贴现利率为2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020年7月30日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以**投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长**。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和PPI回升的支撑下逐步

修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控和保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

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

城市基础设施建设主要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，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，固定资产投资是拉动我国经

济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并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以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以

一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作

中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大项目水利建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表3 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
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	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施

2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	国务院常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

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，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的

现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2021年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企

业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，黔东南州和凯里市经济有所发展，但一般公共预算收入继续下降，财政自给率很低，债务负担重。

(1) 黔东南州

黔东南州位于贵州省东南部，东与湖南省怀化地区毗邻，南和广西壮族自治区柳州、河池地区接壤，西连黔南布依族苗族自治州，北抵遵义、铜仁两市。全境东西宽 220 公里，南北长 240 公里，总面积 30282.34 平方公里，占全省总面积的 17.2%。黔东南州成立于 1956 年 7 月 23 日，州府所在地设于凯里市。全州辖凯里市和麻江、丹寨、黄平、施秉、镇远、岑巩、三穗、天柱、锦屏、黎平、从江、榕江、雷山、台江、剑河 15 个县。截至 2019 年底，黔东南州常住人口 355.20 万人，户籍人口 484.73 万人，少数民族人口占总户籍人口的 81.5%。

根据《黔东南州 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年黔东南州地区生产总值 1123.04 亿元，比上年增长 8.4%。分产业看，第一产业增加值 223.73 亿元，增长 5.7%；第二产业增加值 253.85 亿元，增长 8.1%；第三产业增加值 645.46 亿元，增长 9.5%。第一、二、三次产业增加值占地区生产总值的比重分别为 19.9%、22.6%和 57.5%。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 14.3%、23.5%和 62.2%。人均地区生产总值 31678 元。

2019 年，黔东南州规模以上工业增加值同比增长 5.0%，在规模以上工业中，分经济类型看，国有企业增加值增长 105.6%；其他经济类型企业增加值增长 12.3%。同期，黔东南州 500 万元及以上固定资产投资比上年增长 4.0%。其中，第一产业投资下降 8.3%，占固定资产投资的比重为 2.1%；第二产业投资增长 34.7%，占固定资产投资的比重为 11.8%；第三产业投资增长 1.1%，占固定资产投资的比重为 86.1%。

工业投资增长 34.7%，基础设施投资增长 4.4%。

根据《黔东南州 2019 年全州和州本级预算执行情况与 2020 年全州和州本级预算草案的报告》，2019 年，黔东南州全州完成一般公共预算收入 60.73 亿元，同比下降 8.5%。从构成看，税收收入完成 42.20 亿元，占一般公共预算收入的 69.49%，一般公共预算收入质量尚可。2019 年，黔东南州一般公共预算支出 485.70 亿元，同比增长 20.3%；财政自给率为 12.50%，财政自给能力很低。2019 年，黔东南州政府性基金收入完成 42.31 亿元。

截至 2019 年底，黔东南州本级政府债务限额 45.42 亿元，其中一般债务 6.88 亿元，专项债务 38.54 亿元；同期，黔东南州本级政府债务余额 45.11 亿元，其中一般债务 6.83 亿元，专项债务 38.28 亿元。

(2) 凯里市

凯里市位于贵州省东部，距省城贵阳 184 公里，是黔东南州首府所在地，是黔东南州经济、政治、文化中心。凯里市下辖 11 个镇、7 个街道，总面积 1571 平方公里，截至 2019 年底，凯里市常住人口 54.89 万人，户籍人口 57.89 万人。根据《凯里市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，凯里市实现地区生产总值（GDP）271.92 亿元，比上年增长（按可比价计算）11.0%。其中：第一产业增加值 17.98 亿元，同比增长 5.8%；第二产业增加值 56.38 亿元，同比增长 8.3%；第三产业增加值 197.56 亿元，同比增长 12.4%。第一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为 3.75%、17.09%、79.16%，人均生产总值 49620 元。凯里市规模以上工业企业 62 家，规上工业增加值同比增长 0.3%。

2019 年，凯里市 500 万元以上固定资产投资同比增长 1.9%。其中，第一产业投资同比下降 65.0%；第二产业投资同比下降 29.1%；第三产业投资同比增长 5.1%。房地产开发投资比上年增长 23.84%。其中，住宅投资同比增长

72.26%，商业营业用房同比下降33.03%；房屋施工面积993.54万平方米，同比上升29.99%，竣工面积7.05万平方米，同比下降72.94%。商品房屋实际销售额78.07亿元，同比增长23.97%；实际销售面积144.25万平方米，同比增长23.21%，其中住宅销售131.39万平方米，同比上升34.86%；待售面积为5.66万平方米，同比下降41.72%。

根据《凯里市2019年财政预算执行情况和2020年财政预算草案的报告》，2019年，凯里市一般公共预算收入完成15.94亿元，同比下降17.72%，其中地方税收收入完成12.27亿元，占一般公共预算收入的76.98%，同比下降10.76%。凯里市一般公共预算支出完成40.86亿元，同比下降5.55%，财政自给率为39.01%。截至2019年底，凯里市政府性债务余额151.08亿元。

（3）凯里-麻江城镇体系规划

2016年12月，贵州省人民政府发布《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），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1717.58平方公里。

凯麻同城的定位包括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大产业集聚区为贵州凯里经济开发区（以下简称“凯里经开区”）和炉碧经济开发区。

（4）黔东南高新区（原凯里经开区）

凯里经开区于2000年7月经贵州省人民政府批准挂牌成立，东接凯里市区、雷山两县，南连麻江、丹寨两县，是黔东南州第一个省级

经济开发区。根据公司提供的资料，截至2019年底，凯里经开区累计入园企业184户，其中规模以上工业企业58户，2019年规模以上工业总产值完成64.83亿元，同比下降3.9%；同期完成园区工业项目固定资产投资25.35亿元，实现税收7.33亿元。2019年12月，贵州省人民政府发布《省人民政府关于同意将贵州凯里经济开发区变更认定为黔东南高新技术产业开发区的批复》（黔府函〔2019〕135号），同意将贵州凯里经济开发区变更认定为黔东南高新区。2020年7月，黔东南高新区正式挂牌成立。未来，黔东南高新区将按照布局集中、产业聚集、用地集约、特色鲜明、规模适度、配套完善的要求，围绕新材料、先进装备制造、大健康、文化创意等产业领域加快产业聚集，推进产业转型升级。

六、基础素质分析

公司是黔东南州重要的基础设施建设主体之一，是黔东南高新区和凯里-麻江城市总体规划中心区域唯一的基础设施建设和运营主体，跟踪期内持续得到黔东南州各级政府部门在资产注入和财政补贴方面的大力支持。

2019年，凯里市政府将黔〔2019〕凯里市不动产权第0018713号等15宗土地划拨给公司，计入“资本公积”。根据贵州海天房地产资产评估事务所出具的评估报告（黔海天土评〔2019〕字第06~19号），上述土地评估价值合计15.81亿元。同期，根据凯开国资办〔2018〕177号文件，凯里经开区国资办将贵州凯里经济开发区开元房地产有限责任公司无偿划拨给公司，公司资本公积增加204.70万元。同期，公司收到政府拨付的项目补贴7.37亿元，计入“其他收益”科目。

根据《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91522620556601776L），截至2020年11月20日，公司本部未结清信贷信息记录中存在14笔关注类记录，以及利息及其他逾期记录，逾期金额1501.23万元。公

公司已结清的信贷记录中存在 6 笔关注类记录。根据公司提供的资料，未结清的关注类记录均系欠息造成，其中 2 笔关注类记录涉及的欠息已偿还。

根据中国执行信息公开网公开信息查询，截至 2020 年 11 月 23 日，公司存在 2 条失信被执行记录，其中 1 笔系因公司未按执行通知书指定的期间履行“(2019)沪 74 民初 455 号”（中泰信托有限责任公司申请执行公司金融借款合同纠纷案）确定的给付义务，上海金融法院发布(2020)沪 74 执 30 号限制消费令，公司被列为失信被执行人。根据公司提供的资料，因案件各方处于沟通协商阶段，2020 年 8 月 31 日，中泰信托有限责任公司向上海金融法院递交暂缓执行申请书。“(2020)黔 2601 执恢 260 号”执行标的金额为 213.32 万元，根据公司提供的资料，该记录系工程欠款所致，公司正在与原告协商新的还款方案。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、法人治理

结构和内部管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，建造合同收入为公司营业收入主要来源，公司营业收入和综合毛利率均有所下降。

2019 年，受建造合同收入下降影响，公司营业收入同比下降 25.22%至 8.90 亿元，其中建造合同收入 8.73 亿元，同比下降 26.57%，主要系公司当期结算的项目合同金额下降所致。当期，公司新增房地产销售收入 1304.02 万元，来自白午生态移民房项目；公司其他收入包括项目管理费、租金收入和物业管理费收入，整体规模较小。

2019 年，公司建造合同业务毛利率下降至 10.17%，主要系当期结算的合同进项税税率变化所致；同期，公司房地产销售毛利率为 10.00%；受上述因素综合影响，公司综合毛利率为 10.30%，同比下降 5.25 个百分点。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建造合同	118852.11	99.91	15.48	87276.18	98.10	10.17
房地产销售	--	--	--	1304.02	1.47	10.00
项目管理费	--	--	--	283.02	0.32	22.09
租金	99.68	0.08	100.00	96.01	0.11	100.00
物业管理费	8.03	0.01	100.00	3.27	*	100.00
合计	118959.82	100.00	15.55	88962.49	100.00	10.30

注：分项加总不等于合计数系四舍五入所致；2019 年物业管理费收入占比为 0.004%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

公司基础设施建设业务模式包含委托代建和自筹资金建设两种模式，跟踪期内，公司基础设施项目投资进展缓慢，收入规模下降，回款差，在建和拟建项目存在较大资本支出压力。

委托代建项目

跟踪期内，公司代建的基础设施建设业务模式未发生变化：由公司或子公司贵州凯里经济开发区国有资产营运有限公司（以下简称“国资公司”）与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，公司负责融资，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。

黔东南州人民政府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。公司与州政府签订的委托代建协议按照 6%收取代建管理费，子公司国资公司与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，州政府对公司 2015 年以后新增项目的代建管理费率提升至 15%。

2019 年，公司确认建造合同收入 8.73 亿元，主要来自地下综合管廊建设项目、凯里开发区环城南路道路工程、凯里开发区生态移民就业培训基地建设等。

截至 2019 年底，公司主要在建和拟建的委托代建项目计划总投资 113.49 亿元，已投资 36.33 亿元，尚需投资 77.16 亿元，未来公司存在较大资本支出压力。

表 5 截至 2019 年底公司主要在建和拟建的委托代建项目投资情况（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	0.15	0.01
	州群众服务中心第四横城市主干道	3.00	0.23	2.77
	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	3.10	16.90
	下司养护站还建宿舍用房和养护生产用房项目	0.10	0.05	0.05
	凯里市下司镇派出所项目	0.05	0.04	0.01
	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	0.05	*
	凯里经开区地下综合管廊项目	21.71	5.80	15.91
	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	1.45	1.35
	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	0.89	0.91
小计	103.78	36.33	67.45	
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
	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	9.71	--	9.71
合计	113.49	36.33	77.16	

注：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尚需投资 0.002 亿元；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

自营类项目

公司部分基础设施建设项目由公司自筹资金建设，未来计划依靠租售收入回笼建设资

金。

截至 2019 年底，公司主要在建和拟建的自营类项目计划总投资 17.10 亿元，已投资

7.74 亿元，尚需投资 9.36 亿元。未来公司投资压力大。同时，自营类项目预期收益的实现受

区域经济形势和经营环境的影响，存在一定的不确定性。

表 6 截至 2019 年底公司主要在建和拟建的自营类项目投资情况 (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
	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
	全世通精密机械标准厂房	7.00	2.29	4.71
小计		15.10	7.74	7.36
拟建项目	黔东南州游客集散中心	2.00	--	2.00
小计		2.00	--	2.00
合计		17.10	7.74	9.36

资料来源: 公司提供

(2) 房地产开发与销售

公司房地产项目均由公司自筹资金开发建设并依靠销售实现资金回笼, 跟踪期内, 公司开始确认房地产项目销售收入。公司在建房地产项目投资规模一般, 资本支出压力一般。

公司房地产项目由公司自筹资金进行开发建设并依靠对外销售实现资金回笼。截至 2019 年底, 公司已完工的房地产项目为白午生态移民房项目, 项目总投资 25.00 亿元, 可销售面积 36.64 万平方米, 已销售面积 27.74 万平方米。2019 年, 公司确认房地产销售收入 1304.02 万元。截至 2019 年底, 公司预收售房款 3.90 亿元, 全部来自白午生态移民房项目, 计入“预收款项”科目。白午生态移民房项目剩余可售面积 8.90 万平方米。

截至 2019 年底, 公司在建商品房项目为清创苑项目, 项目预计可售面积为 5.75 万平方米, 计划总投资 1.50 亿元, 已投资 0.10 亿元。公司无拟建房地产项目。

3. 未来发展

公司是黔东南州重要的城市基础设施投资建设主体, 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 2019 年度财务报表, 中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2019 年底, 公司有纳入合并范围的子公司 5 家。2019 年, 公司合并范围通过无偿划拨的方式新增 1 家子公司。整体看, 公司合并范围变化较小且新增子公司规模较小, 公司财务数据可比性较强。

截至 2019 年底, 公司资产总额 238.58 亿元, 所有者权益 132.62 亿元; 2019 年, 公司实现营业收入 8.90 亿元, 利润总额 2.04 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内, 公司资产规模继续增长, 其中以待开发土地为主的存货和应收类款项规模大, 对公司资金形成较大占用, 公司资产流动性较弱, 整体资产质量一般。

2019 年底, 公司资产总额 238.58 亿元, 较 2018 年底增长 12.35%。从构成上看, 公司资产以流动资产为主, 2019 年底公司流动资产占比达 91.77%。公司主要资产构成详见下表。

表7 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

科目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	190.12	89.53	218.94	91.77
货币资金	3.59	1.69	2.61	1.09
应收账款	5.86	2.76	10.48	4.39
预付款项	16.19	7.62	20.75	8.70
其他应收款	58.13	27.38	51.02	21.39
存货	104.93	49.42	131.68	55.19
非流动资产	22.22	10.47	19.64	8.23
在建工程	6.67	3.14	5.97	2.50
无形资产	9.35	4.40	9.16	3.84
资产合计	212.35	100.00	238.58	100.00

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

流动资产

2019年底,公司流动资产218.94亿元,较2018年底增长15.16%,主要系存货增长所致。从构成看,公司流动资产主要由预付款项(占9.48%)、其他应收款(占23.30%)和存货(占60.14%)构成。

2019年底,公司货币资金2.61亿元,较2018年底下降27.33%,主要系偿还债务所致。从构成看,公司货币资金主要是银行存款(占99.99%以上)。同期,公司受限的货币资金0.87亿元,用于借款质押。

2019年底,公司应收账款10.48亿元,较2018年底大幅增长79.05%,主要系新增应收凯里市住房和城乡建设局、凯里经济开发区城乡管理局和贵州凯里经济开发区促进局工程款所致。从构成看,公司前五大应收单位合计10.15亿元(占96.64%),账龄主要集中在1年以内(占84.41%),集中度高,对资金形成明显占用。同期,公司应收账款累计计提坏账准备195.31万元。

表8 2019年底公司应收账款前五名情况
(单位:亿元、%)

单位名称	余额	比例
凯里市人民政府	3.66	34.85
凯里市住房和城乡建设局	2.77	26.33
凯里经济开发区城乡管理局	2.20	20.96
贵州凯里经济开发区投资促进局	1.17	11.10

贵州凯里经济开发区社会事务管理局	0.36	3.40
合计	10.15	96.64

注:尾差为四舍五入所致

资料来源:公司审计报告

2019年底,公司预付款项20.75亿元,较2018年底增长28.20%,主要是预付工程款增长所致。其中,前五大预付单位合计7.77亿元,占预付账款比重为37.45%。从账龄看,账龄在1年以内的占15.10%,1~2年的占17.75%,2~3年的占40.82%,3年以上的占26.33%。

2019年底,公司其他应收款51.02亿元,较2018年底下降12.23%,主要系应收往来款(41.94亿元)减少所致。从构成看,公司其他应收款欠款金额前五名单位合计占比82.10%,集中度高。同期,公司其他应收款累计计提坏账准备0.12亿元。其中截至2020年11月凯里市建设工程总公司存在6笔失信被执行记录。公司其他应收款应收单位主要为当地政府和国有企业,但应收规模较大对公司资金形成明显占用,且部分企业被纳入被执行人,联合资信将持续关注应收类款项回收情况。

表9 2019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
贵州凯里经济开发区财政局	12.05	往来款	23.58

凯里市建设工程总公司	10.79	往来款	21.09
凯里市国有资产经营有限公司	8.54	往来款	16.70
贵州凯里经济开发区开元投资管理有限责任公司	6.44	往来款	12.60
贵州凯里经济开发区开元建筑材料有限责任公司	4.16	往来款	8.13
合计	41.98	--	82.10

资料来源：公司审计报告

2019 年底，公司存货 131.68 亿元，较 2018 年底增长 25.49%，主要系政府划入土地和房地产开发成本增长所致。从构成看，公司存货主要由持有以备开发的土地（118.41 亿元）和开发成本（10.99 亿元）构成，剩余为工程施工（2.29 亿元）。同期，公司存货未计提跌价准备。

2019 年底，公司其他流动资产 2.40 亿元，较 2018 年底大幅增长 67.33%，主要系预缴税金（1.50 亿元）和待抵扣进项税额（0.68 亿元）增长所致。

非流动资产

2019 年底，公司非流动资产 19.64 亿元，较 2018 年底下降 11.63%，主要系在建工程和其他非流动资产减少所致。从构成看，公司非流动资产主要由在建工程（占 30.40%）和无形资产（占 46.64%）构成。

2019 年底，公司长期应收款 2.46 亿元，较 2018 年底下降 4.28%，主要系收回借款所致。从构成看，公司长期应收款主要欠款单位为凯里市建设工程总公司（1.90 亿元）和贵州中科汉天下电子有限公司（0.56 亿元）。其中凯里市建设工程总公司被列为失信被执行企业，贵州中科汉天下电子有限公司为民营企业，回收风险较大。

2019 年底，公司在建工程 5.97 亿元，较 2018 年底下降 10.51%，主要系凯里经济开发区地下综合管廊项目部分投资结转成本所致。从构成看，公司在建工程主要由物流园、珠三角标准厂房、山地旅游装备制造产业园标准厂房（一期）和全世通精密机械标准厂房工程等项目投资构成。

2019 年底，公司无形资产 9.16 亿元，较 2018 年底下降 2.06%，主要系摊销所致。从构成看，公司无形资产主要为土地使用权（占 99.99%）。

2019 年底，公司受限资产 39.58 亿元，其中货币资金 0.87 亿元、土地使用权 35.07 亿元、在建工程 3.64 亿元，主要用于借款质押和抵押担保，受限比例为 16.59%，受限比例尚可。

3. 所有者权益及负债

跟踪期内，公司所有者权益继续增长，资本公积与实收资本占比较大；公司债务规模有所下降，以长期债务为主；公司部分非标融资已经出现逾期，实际债务偿还压力较大。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 132.62 亿元，较 2018 年底增长 15.57%，系资本公积和未分配利润增加所致。2019 年底，公司资本公积 110.76 亿元，较 2018 年底增长 16.68%，主要系根据政府划拨文件将 15 宗土地资产（评估价值 15.81 亿元）划入，以及将贵州凯里经济开发区开元房地产有限责任公司（204.70 万元）划入所致。同期，公司未分配利润 18.51 亿元，较 2018 年底增长 12.09%，主要系公司当期利润转入所致。

负债

2019 年底，公司负债总额 105.96 亿元，较 2018 年底增长 8.57%，主要系流动负债增长所致。从构成看，公司流动负债占 49.82%，非流动负债占 50.18%。

2019 年底，公司流动负债 52.79 亿元，较 2018 年底增长 28.66%，主要系应付账款、预收款项和其他应付款增长所致。从构成看，公司流动负债主要由应付账款（占 23.70%）、其他应付款（占 31.78%）和一年内到期的非流动负债（占 23.74%）构成。

2019 年底，公司新增短期借款 0.10 亿元，主要由抵押借款构成。

2019 年底，公司应付账款 12.51 亿元，

较 2018 年底大幅增加 6.89 亿元，主要系应付工程款（11.72 亿元）大幅增长所致。

2019 年底，公司预收款项 4.01 亿元，较 2018 年底大幅增加 3.92 亿元，主要系预收房款增长所致。

2019 年底，公司其他应付款 16.78 亿元，较 2018 年底大幅增长 106.60%，主要系借款增长所致。从构成看，公司其他应付款主要由往来款（5.54 亿元）和借款（7.89 亿元）构成。

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 12.53 亿元，较 2018 年底下降 40.98%。同期，公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（7.09 亿元）和一年内到期的长期应付款（5.44 亿元）构成。

2019 年底，公司非流动负债 53.17 亿元，较 2018 年底下降 6.01%，主要系偿还了到期的“15 开元城投小微债”，以及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，公司非流动负债主要由长期借款（占 51.06%）、应付债券（占 30.83%）和长期应付款（占 18.10%）构成。

2019 年底，公司长期借款 27.15 亿元，较 2018 年底下降 2.83%，全部由质押借款、保证借款和抵押借款构成。

2019 年底，公司应付债券 16.39 亿元，较 2018 年底下降 11.82%，主要系偿还“15 开元城投小微债/15 开小微”所致。从构成看，公司应付债券由“17 开元专项债 01/PR 开元 01”（7.42 亿元）、“17 开元专项债 02/PR 开元 02”（7.37 亿元）和股交中心可转债（1.61 亿元）构成。

2019 年底，公司长期应付款（剔除专项应付款部分）9.60 亿元，较 2018 年底下降 4.26%，均为公司的融资租赁借款，本报告将其纳入公司长期债务核算。根据公司提供资料，截至 2020 年 11 月 15 日，公司非标类融资产品逾期金额 3.68 亿元，公司已与相关金融机构达成解决方案，联合资信将持续关注公司

非标类融资产品逾期问题解决进展。

表 10 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
短期债务	21.23	12.63
长期债务	56.57	53.15
全部债务	77.80	65.78
长期债务资本化比率	33.02	28.61
全部债务资本化比率	40.40	33.16
资产负债率	45.96	44.41

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务方面，2019 年底，公司全部债务 65.78 亿元，较 2018 年底下降 15.45%，其中短期债务 12.63 亿元（占 19.20%），长期债务 53.15 亿元（占 80.80%），以长期债务为主。2019 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均有所下降，分别为 44.41%、33.16% 和 28.61%。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入有所下降，期间费用对利润侵蚀较为严重，利润主要来自政府补贴。

2019 年，受当期建造合同确认收入金额下降影响，公司营业收入同比下降 26.03% 至 8.90 亿元。同期，公司营业成本为 7.98 亿元，同比下降 20.60%。公司营业利润率下降至 9.31%。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2019 年，公司期间费用同比增长 58.44% 至 6.12 亿元，主要系财务费用增长所致。公司期间费用占当期营业收入的 68.71%，对利润侵蚀较为严重。

非经常性损益方面，2019 年，公司其他收益 7.37 亿元，均为政府补贴款，同比增长 58.44%。受其他收益增长影响，2019 年，公司营业利润、利润总额及净利润分别为 2.08 亿元、2.04 亿元和 2.04 亿元，同比分别增长 30.76%、28.84% 和 38.63%。

表 11 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	12.04	8.90
营业利润	1.59	2.08

期间费用	3.86	6.12
其他收益	3.60	7.37
利润总额	1.58	2.04
净利润	1.47	2.04
营业利润率	15.23	9.31
总资本收益率	1.80	3.32
净资产收益率	1.28	1.54

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别上升 1.52 个和 0.26 个百分点至 3.32% 和 1.54%。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金净流入因政府补贴及往来款收现增加而增长，但业务回款情况不佳；公司投资活动现金流入流出规模很小；公司通过银行借款及发行债券的现金流入量快速下降，筹资主要依靠融资租赁等其他渠道，未来随着在建项目持续投入以及债务陆续到期偿付，公司筹资压力较大。

2019年，公司经营活动现金流入量为18.67亿元，同比增长34.45%，其中销售商品、提供劳务收到的现金5.44亿元，主要为业务回款；收到其他与经营活动有关的现金13.22亿元，主要为政府补助款和收到的往来款。2019年，公司现金收入比为61.13%，收现质量较差。同期，公司经营活动现金流出量为2.84亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金2.39亿元，主要为公司各类项目建设的成本支出；支付其他与经营活动有关的现金0.35亿元，主要为支付的往来款。2019年，公司经营活动现金净流量为15.83亿元。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
经营活动现金流入额	13.88	18.67
经营活动现金流出额	4.70	2.84
经营活动现金流量净额	9.19	15.83
投资活动现金净额	-7.07	-0.79
筹资活动现金流量净额	-17.56	-15.96
现金收入比	63.72	61.13

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019年，公司无投资活动现金流入，投资活动现金流出量为0.79亿元，为购建固定资产和无形资产支付的现金。2019年，公司投资活动现金流量净额为-0.79亿元。

2019年，公司筹资活动现金流入量为8.36亿元，同比下降19.02%，其中通过银行借款融资1.28亿元，其他筹资活动融资7.09亿元（含借款4.61亿元、融资租赁款2.27亿元）。2019年，公司筹资活动现金流出量为24.33亿元，同比下降12.76%，其中用于偿还银行借款和债券本息支出17.76亿元，偿还融资租赁款及支付融资租赁费等其他筹资活动支出6.57亿元。2019年，公司筹资活动现金流量净额为-15.96亿元。

6. 偿债能力

公司长短期偿债指标较弱，考虑到公司在黔东南州基础设施建设和运营领域的地位，以及黔东南州各级政府在财政补贴和资产注入等方面给予公司的持续支持，公司实际偿债能力强。

短期偿债能力方面，2019年底，公司流动比率和速动比率分别为414.78%和165.31%，较2018年底分别下降48.65个和42.35个百分点。2019年，公司经营现金流动负债比为29.98%。2019年底，公司现金短期债务比为0.21倍。

长期偿债能力方面，2019年，受公司利息费用大幅增长影响，公司 EBITDA 同比增长 78.49% 至 6.84 亿元。受此影响，公司全部债务 / EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均呈下降趋势，2019年分别为 9.62 倍和 1.51 倍。

截至 2019 年底，公司共获得银行授信额度 40.78 亿元，已使用 27.19 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。截至 2020 年 11 月 15 日，公司非标类融资产品逾期金额 3.68 亿元，公司的外部融资环境有所恶化。

截至 2019 年底，公司对外担保余额 23.32 亿元，担保比率为 17.59%。被担保方除贵州全世通精密机械科技有限公司为民营企业外均为黔东南州内的国有企业和事业单位，其中凯

里市建设工程总公司被列为失信被执行企业。公司对外担保规模较大，担保比率较高，且被担保对象中包括失信被执行企业，公司存在较大或有负债风险。

表 13 截至 2019 年底公司对外担保情况

(单位: 万元)

被担保方	担保余额	担保方式
贵州凯里下司清江旅游开发有限公司	12000.00	保证担保
	20000.00	保证担保
	10000.00	保证担保
	40000.00	抵押担保
	3007.80	保证担保
贵州全世通精密机械科技有限公司	1800.00	保证担保
凯里市海峰市政建设投资有限公司	50000.00	保证担保
凯里市建设工程总公司	5500.00	保证担保
贵州凯里经济开发区开元投资管理有限责任公司	25475.20	抵押担保
贵州凯里开元城市投资管理有限责任公司	30000.00	抵押担保
黔东南州交通旅游建设投资有限公司(集团)有限责任公司	16000.00	抵押担保
贵州凯里经济开发区开元科教产业发展有限责任公司	19443.10	抵押担保
合计	233226.10	--

资料来源: 公司审计报告

7. 母公司财务分析

公司资产主要来自于母公司，母公司所有者权益稳定性较好，整体债务负担一般。

2019年底，母公司资产总额149.98亿元，较2018年底增长2.07%，其中流动资产87.58亿元，主要由预付款项、存货和其他应收款构成；非流动资产62.40亿元，主要由长期股权投资和无形资产构成。

2019年底，母公司所有者权益73.18亿元，较2018年底基本保持稳定，其中实收资本占2.73%，资本公积占79.50%，母公司所有者权益稳定性较好。

2019年底，母公司负债总额76.80亿元，较2018年底增长3.52%，其中流动负债34.28亿元，主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债42.52亿元，主要由长期借款和应付债券构成。母公司2019年底资产负债率51.21%，较2018年底增长0.72个百分点。

2019年，母公司营业收入为5.88亿元，利润总额为0.42亿元。

十、存续债券偿还能力分析

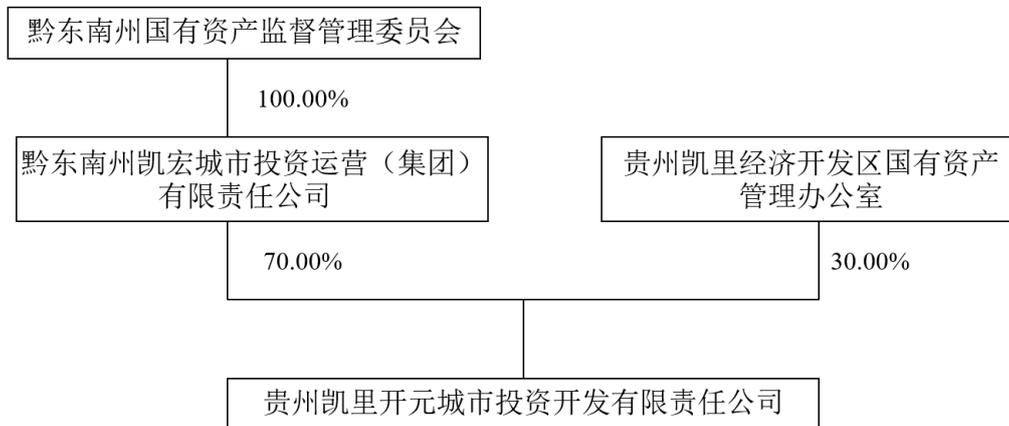
截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“17开元专项债01/PR开元01”和“17开元专项债02/PR开元02”，债券余额合计11.20亿元。

2019年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对待偿还的债券余额的覆盖倍数分别为0.61倍、1.67倍和1.41倍，经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对待偿还的债券的保障能力尚可。“17开元专项债01/PR开元01”和“17开元专项债02/PR开元02”均附设本金分期偿付条款，于存续期第3—7年每年偿付20%本金（合计2.80亿元）。以分期偿付金额测算，2019年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对分期偿付金额的覆盖倍数分别为2.44倍、6.67倍和5.65倍，EBITDA对分期偿付金额的保障能力较强，经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对分期偿付金额保障能力强。考虑到公司在黔东南州的行业地位以及当地政府对公司的支持力度，上述存续债券到期偿付本息的安全性很高。

十一、结论

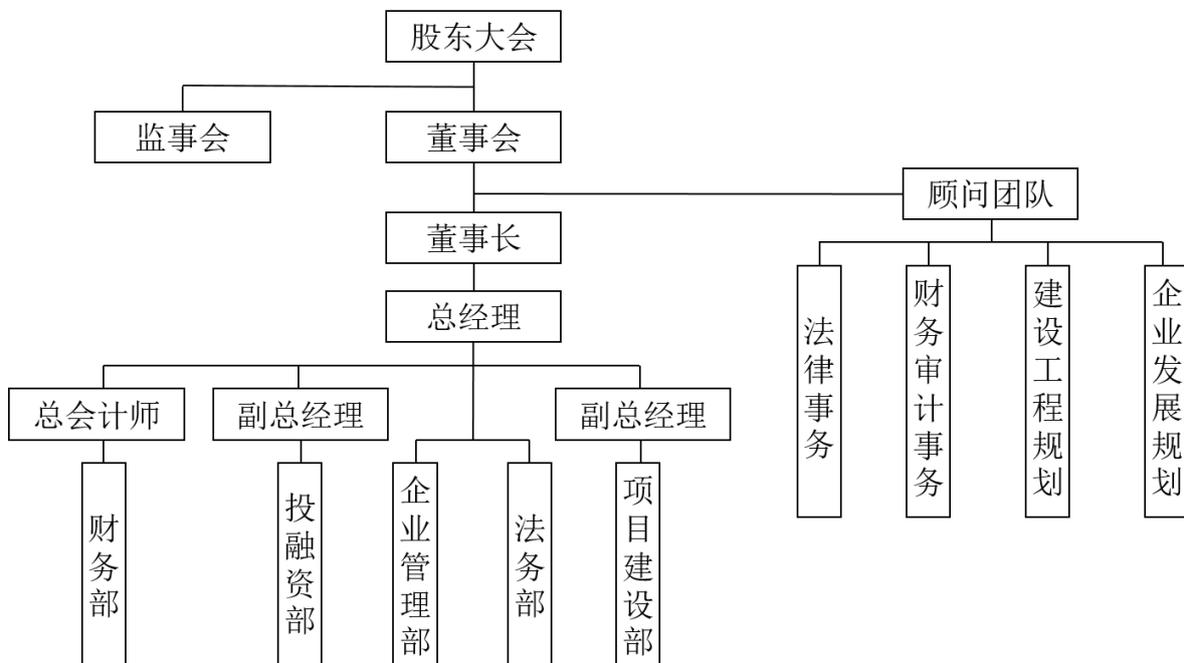
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“17开元专项债01/PR开元01”和“17开元专项债02/PR开元02”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2019 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2019 年底公司合并范围子公司情况

(单位: 万元、%)

子公司名称	注册资本	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
贵州凯里经济开发区国有资产营运有限公司	20000.00	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	6250.00	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源鸿福建设开发有限责任公司	5000.00	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	10000.00	建筑工程、建筑装饰工程、景观工程等	--	100.00	无偿划拨
贵州凯里经济开发区开元房地产有限责任公司	5000.00	房地产开发等	100.00	--	无偿划拨

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

附件 2 截至 2020 年 11 月 15 日公司逾期非标产品情况

(单位: 万元)

金融机构	融资规模	余额	逾期金额
中泰信托有限责任公司	45000.00	10000.00	10000.00
华融金融租赁股份有限公司	30000.00	18083.49	5380.00
皖江金融租赁股份有限公司	20000.00	9000.00	120.00
中交融资租赁有限公司	48000.00	35915.84	10048.40
中航国际租赁有限公司	30000.00	20545.85	11218.43
合计	173000.00	93545.18	36766.83

资料来源: 公司提供

附件 3 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	19.84	3.59	2.61
资产总额 (亿元)	217.04	212.35	238.58
所有者权益 (亿元)	113.28	114.75	132.62
短期债务 (亿元)	20.13	21.23	12.63
长期债务 (亿元)	76.27	56.57	53.15
全部债务 (亿元)	96.40	77.80	65.78
营业收入 (亿元)	19.39	12.04	8.90
利润总额 (亿元)	3.27	1.58	2.04
EBITDA (亿元)	4.20	3.83	6.84
经营性净现金流 (亿元)	-7.37	9.19	15.83
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	5.30	2.63	1.09
存货周转次数 (次)	0.17	0.10	0.07
总资产周转次数 (次)	0.10	0.06	0.04
现金收入比 (%)	91.83	63.72	61.13
营业利润率 (%)	11.87	15.23	9.31
总资本收益率 (%)	1.79	1.80	3.32
净资产收益率 (%)	2.70	1.28	1.54
长期债务资本化比率 (%)	40.24	33.02	28.61
全部债务资本化比率 (%)	45.97	40.40	33.16
资产负债率 (%)	47.81	45.96	44.41
流动比率 (%)	727.11	463.43	414.78
速动比率 (%)	348.51	207.66	165.31
经营现金流流动负债比 (%)	-26.81	22.40	29.98
现金短期债务比 (倍)	0.99	0.17	0.21
全部债务/EBITDA (倍)	22.97	20.30	9.62
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.95	1.91	1.51

注：公司长期应付款中有息部分纳入长期债务核算

附件 4 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	14.02	0.08	0.17
资产总额 (亿元)	160.71	146.94	149.98
所有者权益 (亿元)	72.36	72.74	73.18
短期债务 (亿元)	16.96	17.54	12.53
长期债务 (亿元)	65.69	47.56	42.52
全部债务 (亿元)	82.65	65.09	55.05
营业收入 (亿元)	12.50	6.61	5.88
利润总额 (亿元)	1.97	0.39	0.42
EBITDA (亿元)	2.75	2.33	4.96
经营性净现金流 (亿元)	-6.49	4.87	13.73
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	9.39	5.53	2.36
存货周转次数 (次)	0.47	0.25	0.20
总资产周转次数 (次)	0.09	0.04	0.04
现金收入比 (%)	82.55	64.05	69.77
营业利润率 (%)	4.90	3.88	12.58
总资本收益率 (%)	1.64	1.51	3.66
净资产收益率 (%)	2.73	0.53	0.57
长期债务资本化比率 (%)	47.59	39.53	36.75
全部债务资本化比率 (%)	53.32	47.23	42.93
资产负债率 (%)	54.98	50.49	51.21
流动比率 (%)	481.88	346.87	255.50
速动比率 (%)	370.36	252.01	181.08
经营现金流动负债比 (%)	-28.63	18.29	40.06
现金短期债务比 (倍)	0.83	0.00	0.01
全部债务/EBITDA (倍)	30.05	27.99	11.11
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.90	1.38	1.16

注：公司长期应付款中有息部分纳入长期债务核算

附件 5 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	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-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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 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 6-2 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 6-3 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