

信用评级公告

联合〔2021〕4046号

联合资信评估股份有限公司通过对贵州省凯里城镇建设投资有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持贵州省凯里城镇建设投资有限公司主体长期信用等级为AA，维持“15凯里城投债/PR凯投01”“16凯里城投专项债/PR黔凯专”和“20凯里城投债01/20黔投01”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

二〇二一年六月二十五日



贵州省凯里城镇建设投资有限公司

2021 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
20 凯里城投债 01/20 黔投 01	AA	稳定	AA	稳定
16 凯里城投专项债/PR 黔凯专	AA	稳定	AA	稳定
15 凯里城投债 /PR 凯投 01	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
20 凯里城投债 01/20 黔投 01	8.00 亿元	8.00 亿元	2027/03/30
16 凯里城投专项债/PR 黔凯专	11.00 亿元	6.60 亿元	2023/10/13
15 凯里城投债 /PR 凯投 01	14.00 亿元	5.60 亿元	2022/12/17

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；到期兑付日为上述债券最后一期本金偿付日期

跟踪评级时间：2021 年 6 月 25 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	bbb-	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	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F6	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构	1	
		偿债能力	6	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				7

评级观点

贵州省凯里城镇建设投资有限公司（以下简称“公司”）是黔东南州重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司仍主要负责凯里市的基础设施建设和工程施工业务，在财政补贴、专项资金拨付和资产注入等方面获得了凯里市政府部门的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到跟踪期内公司代建项目回购进度滞后、自建项目投资压力较大、短期偿债压力大、面临一定的或有负债风险等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

“15 凯里城投债/PR 凯投 01”“16 凯里城投专项债/PR 黔凯专”和“20 凯里城投债 01/20 黔投 01”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。

未来，随着自建项目陆续投入运营，公司业务收入来源将有所丰富，对收入和利润规模形成一定支撑。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“15 凯里城投债/PR 凯投 01”“16 凯里城投专项债/PR 黔凯专”和“20 凯里城投债 01/20 黔投 01”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 持续获得有力的外部支持。跟踪期内，公司获得凯里市政府部门在财政补贴、专项资金拨付和资产注入等方面的有力支持。
2. 分期偿还条款有助于缓解集中偿付压力。“15 凯里城投债/PR 凯投 01”“16 凯里城投专项债/PR 黔凯专”和“20 凯里城投债

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

分析师：张勇 韩晓罡 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

01/20 黔投 01” 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。

关注

1. **代建项目回购进度滞后，部分项目建设进度较慢，自建项目投资压力较大，投资回收周期长。**截至 2020 年底，公司工程回购业务已投资 59.02 亿元，实际仅回购 12.92 亿元，回购进度滞后，且部分项目建设进度较慢；在建的自营项目计划总投资 161.29 亿元，已投资 73.32 亿元，公司面临较大的资本支出压力，且自营项目投资回收周期长，未来收益实现存在不确定性。
2. **短期偿债压力大。**跟踪期内，公司现金类资产规模快速下降，2020 年底公司现金短期债务比仅为 0.06 倍，现金类资产对短期债务的保障能力很弱，公司短期偿债压力大。
3. **资金占用明显。**截至 2020 年底，公司存货占资产总额的 60.36%，预付工程款、往来款和未结转的项目开发成本对公司资金形成明显占用。
4. **存在一定或有负债风险。**截至 2020 年底，公司对外担保余额 19.55 亿元，对外担保规模较大。

主要财务数据:

合并口径			
项目	2018年	2019年	2020年
现金类资产(亿元)	3.76	12.73	1.37
资产总额(亿元)	375.49	390.26	382.53
所有者权益(亿元)	199.42	202.52	203.70
短期债务(亿元)	42.84	49.54	21.57
长期债务(亿元)	87.04	74.83	77.73
全部债务(亿元)	129.87	124.37	99.30
营业收入(亿元)	8.10	8.03	6.77
利润总额(亿元)	1.51	1.64	1.29
EBITDA(亿元)	3.41	3.41	3.14
经营性净现金流(亿元)	13.11	27.40	17.47
现金收入比(%)	157.77	116.59	63.39
营业利润率(%)	10.23	15.21	2.51
净资产收益率(%)	0.70	0.76	0.64
资产负债率(%)	46.89	48.11	46.75
全部债务资本化比率(%)	39.44	38.05	32.77
流动比率(%)	316.29	279.60	313.60
速动比率(%)	71.07	55.07	58.21
经营现金流动负债比(%)	15.05	26.72	19.33
现金短期债务比(倍)	0.09	0.26	0.06
EBITDA利息倍数(倍)	0.35	0.39	0.37
全部债务/EBITDA(倍)	38.03	36.51	31.66
公司本部			
项目	2018年	2019年	2020年
资产总额(亿元)	276.62	289.89	298.87
所有者权益(亿元)	161.88	162.85	163.83
全部债务(亿元)	50.57	45.76	36.10
营业收入(亿元)	0.95	2.38	1.90
利润总额(亿元)	0.45	0.96	1.09
资产负债率(%)	41.48	43.82	45.18
全部债务资本化比率(%)	23.80	21.94	18.06
流动比率(%)	222.51	181.25	183.12
经营现金流动负债比(%)	27.36	9.89	10.65

注: 公司合并口径其他流动负债、其他应付款中有息部分纳入短期债务计算, 长期应付款中有息债务纳入长期债务计算; 未获取到母公司其他流动负债、其他应付款和长期应付款中的有息债务规模, 母公司有息债务规模及相关指标测算值低于母公司实际债务水平

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
20 凯里城投债 01 /20 黔投 01 16 凯里城投专项债 /PR 黔凯专 15 凯里城投债 /PR 凯投 01	AA	AA	稳定	2020/06/24	霍正泽 邱成	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	阅读全文
20 凯里城投债 01 /20 黔投 01	AA	AA	稳定	2019/06/14	霍正泽 辛纯璐	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
16 凯里城投专项债 /PR 黔凯专	AA	AA	稳定	2016/06/23	王妍 邢宇飞	基础设施建设投资企业信用分析要点(2015年)	阅读全文
15 凯里城投债 /PR 凯投 01	AA	AA	稳定	2015/06/16	侯煜明 张庆扬	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。

贵州省凯里城镇建设投资有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）按照关于贵州省凯里城镇建设投资有限公司（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、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，截至 2020 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，凯里市人民政府持股 47%，麻江县人民政府和凯里经济开发区管理委员会各持股 1%，黔东南州人民政府为公司第一大股东和实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化，仍是黔东南州重要的基础设施建设主体，主要负责凯里市的基础设施建设和工程施工业务。截至 2020 年底，公司本部内设行政部、资产运营部、财务部、投资合作部、工程部和计划部共 6 个职能部门；拥有纳入合并范围的子公司 14 家，其中一级子公司 10 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 382.53 亿元，所有者权益 203.70 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 6.77 亿元，利润总额 1.29 亿元。

公司地址：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。

三、跟踪评级债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，联合资信所评公司存续期内债券包括“15 凯里城投债/PR 凯投 01”“16 凯里城投专项债/PR 黔凯专”和“20 凯里城投债 01/20 黔投 01”，存续期内债券余额合计

20.20 亿元（详见表 1）。跟踪期内，公司已按期支付存续期债券本息，公司既往还本付息情况良好。

募集资金使用方面，“15 凯里城投债/PR 凯投 01”募集资金用于凯里市 2014 年棚户区改造工程项目及凯里市 2015 年棚户区改造工程项目，“16 凯里城投专项债/PR 黔凯专”募集资金用于凯里市城市停车场建设项目的建设，“20 凯里城投债 01/20 黔投 01”募集资金用于凯里市城东绿色公共交通综合体建设项目的建设以及补充营运资金，截至 2021 年 5 月底上述债券募集资金已按约定用途使用完毕。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
15 凯里城投债/PR 凯投 01	14.00	5.60	2015/12/17	7 年
16 凯里城投专项债/PR 黔凯专	11.00	6.60	2016/10/13	7 年
20 凯里城投债 01/20 黔投 01	8.00	8.00	2020/03/30	7 年
合计	33.00	20.20	--	

资料来源：联合资信整理

“15 凯里城投债/PR 凯投 01”的募投项目计划总投资额合计 31.00 亿元，截至 2020 年底已投资额合计 34.00 亿元（建设周期拉长、费用支出上升使得实际投资规模超过计划总投资），项目完工进度约为 90%。“16 凯里城投专项债/PR 黔凯专”的募投项目计划总投资额 16.59 亿元，截至 2020 年底已投资额 13.50 亿元，项目完工进度为 85%。“20 凯里城投债 01/20 黔投 01”的募投项目计划总投资 13.57 亿元，截至 2020 年底已投资 9.35 亿元，项目完工进度约为 68%。截至 2020 年底，上述债券的募投项目均未产生运营收入，“15 凯里城投债/PR 凯投 01”和“16 凯里城投专项债/16 黔凯专”的募投项目建设进度和收益实现情况

不及预期，项目的资金平衡情况有待观察。

四、行业及区域经济环境

1. 宏观经济环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创

2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，中国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021年一季度，中国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增

¹文中 GDP 增长均为实际增速，下同

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。

2021 年一季度中国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月中国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，中国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

表 2 2017-2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；4. 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
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，

使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策

有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日中国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

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约束地方政府及其融资平台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

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了地方

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年及2019年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专

项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。

《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020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
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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展

2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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，黔东南州地区生产总值保持增长，脱贫工作顺利推进；工业增加值和固定资产投资平稳增长，房地产开发投资持续较快增长；税收收入有所下降，同时获得了一定的特别国债和地方政府债券资金支持。

(1) 黔东南州

黔东南州位于贵州省东南部，东与湖南省怀化市毗邻，南和广西壮族自治区柳州市、河池市接壤，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2020年底，黔东南州户籍人口488.65万人。

根据《黔东南苗族侗族自治州2020年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2020年黔东南州全年实现地区生产总值1191.52亿元，比上年增长4.5%，增速明显放缓。分产业看，第一产业增加值244.81亿元，增长6.3%；第二产业增加值258.53亿元，增长3.3%；第三产业增加值688.18亿元，增长4.4%；三次产业结构为20.5:21.7:57.8，较上年保持相对稳定。截至2020年底，黔东南州累计实现130.19万贫困人口脱贫，1853个贫困村脱贫出列，15个贫

困县脱贫摘帽。

2020年，黔东南州工业增加值比上年增长2.8%，其中规模以上工业增加值比上年增长4.1%；固定资产投资比上年增长2.5%，其中工业投资增长35.4%，基础设施投资下降8.4%，房地产开发投资增长23.8%。

2020年，黔东南州实现一般公共预算收入62.47亿元，同比增长2.9%，其中税收收入41.08亿元，同比下降2.7%；一般公共预算支出同比下降4.6%至463.53亿元，财政自给率为13.48%，财政自给能力很弱。2020年，黔东南州实现政府性基金收入61.89亿元。

(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。根据《2021年凯里市人民政府工作报告》，2020年凯里市实现地区生产总值281.76亿元，同比增长3.0%；城乡居民人均可支配收入分别完成36552元和14184元，同比分别增长4.9%和7.8%。

2020年，凯里市继续落实各项惠企政策，争取中央“两直达”资金6.46亿元；新增入库规模以上工业企业8户，总数达65户，规模以上工业增加值完成15.69亿元。2020年，凯里市500万元以上固定资产投资同比增长10.5%，实施省州重大工程和重点项目98个，完成投资98.36亿元。

根据黔东南州统计局披露的数据，2020年凯里市完成一般公共预算收入15.32亿元，其中市本级和开发区分别为13.15亿元和2.17亿元，同比分别下降2.5%和11.8%；财政自给率为32.57%，自给能力较弱。同期，凯里市申报地方政府专项债券项目9个，获批专项债券资金4.23亿元；申报特别国债项目18个，获批资金2.23亿元。

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，跟踪期内仍主要负责凯里市的基础设施建设和工程施工业务，并在财政补贴、专项资金拨付和资产注入等方面获得了凯里市政府部门的有力支持。

2020年，公司收到了凯里市财政局拨付的凯里民族风情园租金补贴、凯里西出口会展中心租金补贴和各类运营补贴共计1.87亿元，计入“其他收益”科目；子公司凯里市中筑容建交通建设工程有限公司（原名“凯里市交通建设工程有限公司”，以下简称“凯里交建”）收到财政拨款的贷款利息贴息，冲减公司财务费用0.40亿元；公司收到凯里市教育局拨付的教育专项资金0.33亿元，计入“专项应付款”科目；根据“关于市国资公司现有资产管理意见的请示”，凯里市人民政府将凯里市保健院资产移交给子公司凯里交建，公司资本公积增加270.83万元。

根据《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91522601551906052T），截至2020年6月18日，公司未结清和已结清的信贷中无不良或关注类信息记录。公司关注类担保余额4.13亿元，根据公司说明，上述担保的被担保方为贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司（以下简称“凯里开元”）和子公司凯里交建，其中对凯里开元的担保余额为2.13亿元，为凯里开元于2017年向中航国际租赁有限公司（以下简称“中航租赁”）申请的融资租赁贷款，由于凯里开元计划延期支付偿债资金，中航租赁将该笔贷款列为关注类。凯里开元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重大影响。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、法人治理结构、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，公司营业收入构成仍以工程施工收入和项目回购收入为主，收入规模和毛利率水平均有所下降。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况
(单位: 亿元、%)

业务类型	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目回购	2.38	29.64	19.23	5.72	84.54	17.10
工程施工	5.53	68.88	18.99	0.99	14.64	10.83
其他	0.12	1.46	27.77	0.06	0.82	-36.59
合计	8.03	100.00	19.20	6.77	100.00	15.74

注：其他收入主要来自租赁、车辆运输等业务；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年，受工程施工收入大幅下降影响，公司营业收入同比下降 15.72%，项目回购和工程施工收入仍是公司营业收入主要的来源，二者合计占比 99.18%。2020 年，公司项目回购收入同比增长 140.32%，系当期凯里市政府继续回购凯里市滨河路道路工程建设项目所致；受政府工程项目投资进度放缓影响，公司工程施工业务量大幅下降，工程施工业务收入同比下降 82.09%。同期，公司综合毛利率同比下降 3.46 个百分点，主要系工程施工和项目回购毛

利率下降所致。

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

公司基础设施建设主要包括政府回购、委托代建和自建自营三种模式。跟踪期内，受回购项目建设进度及竣工验收进度滞后的影响，政府回购进度晚于约定期限；代建项目基本完工，但仍未进行最终审计结算，未确认代建管理费收入；自营项目建成后将形成新的收入来源，但未来收益实现情况受市场因素影响大，存在不确定性，且项目尚需投资规模较大，公司存在较大的资本支出压力。

政府回购模式

跟踪期内，公司仍执行 2015 年以前与凯里市人民政府按项目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 5 截至 2020 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/ 2020 年回购金额	协议回购期限
凯里市滨河路道路工程建设项目	21.06	27.38	29.82	12.18/5.72	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薏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/--	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/--	2018—2023 年
合计	82.01	106.52	58.96	12.92/5.72	--

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，上表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；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

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司主要回购项目总投资 82.01 亿元，已投资额合计 58.96 亿元，大部分项目在 2020 年度未有投入，施工进度缓慢。

截至 2020 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的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。2020 年，公司确认回购收入 5.72 亿元，毛利率为 17.10%，同比小幅下降，实际收到回款 1.90 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。

委托代建模式

跟踪期内，公司委托代建负责的区域、内容、模式、收入确认和结算方式未发生变化。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。

2020 年，公司代建项目基本完工，但未进行审计结算，故未确认代建管理费收入，当期未新增代建管理项目投入。截至 2020 年底，公司本部在建的代建项目为滨江路一段、开怀土地收储项目和炉山万潮片区土地整治项目，计划总投资额合计 11.65 亿元，累计已投资额 8.82 亿元。公司代建项目建设接近尾声，但整体处于暂缓状态。

自建自营模式

除上述政府回购和委托代建项目外，公司尚有部分自建项目，计划总投资额合计 161.29 亿元，截至 2020 年底已投资 78.73 亿元，公司面临较大的资本支出压力。2020 年，除凯里市城东绿色公共交通综合体建设项目外大部分在建项目因资金问题建设进度较慢。公司自营项目主要通过项目运营收入实现资金平衡，未来收入实现情况受市场因素影响较大，可能存在一定不确定性。截至 2020 年底，公司无拟自建自营项目。

表 6 截至 2020 年底公司主要在建自营项目明细
(单位：亿元)

项目名称	计划总投资	已投资	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	9.35	4.22
棚户区改造	31.30	34.00	--
停车场项目	16.59	13.50	3.09
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	25.00	16.15	8.85
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
滨江公园广场项目	1.20	0.05	1.15
未来城运动广场	1.37	0.53	0.84
新银桂广场	0.88	0.11	0.77
万博广场	7.41	2.50	4.91

二十二小	0.63	0.45	0.18
合计	161.29	78.73	85.26

注：棚户区改造项目存在超概情况
资料来源：公司提供

总体看，公司自营项目未来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，公司将面临较大的资金压力。

(3) 工程施工业务

跟踪期内，受政府工程项目投资进度放缓影响，公司工程施工收入规模大幅下降，但回款情况良好。随着凯里市建的划出，未来公司工程施工业务规模或将下滑。

子公司凯里市建设工程总公司（以下简称“凯里市建”）和凯里交建为公司工程施工业务的经营实体。其中，凯里市建具备国家房屋建筑工程施工总承包二级、市政公用工程施工总承包叁级资质。

表 7 公司工程施工业务合同情况
(单位：个、亿元)

项 目		2019 年	2020 年
凯里市建	在手合同额	6.35	6.46
	已完成工程进度对应合同额	5.93	6.03
	新签合同个数	32	27
	新签合同金额	0.46	0.49
凯里交建	在手合同额	23.58	24.09
	已完成工程进度对应合同额	9.62	8.91
	新签合同个数	6	4
	新签合同金额	6.83	5.34
合计	在手合同额	29.93	30.55
	已完成工程进度对应合同额	15.55	14.94
	新签合同个数	38	31
	新签合同金额	7.29	5.83

资料来源：公司提供

跟踪期内，凯里市建和凯里交建两家公司仍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。

截至 2020 年底，凯里市建主要在手施工合同额合计 6.46 亿元，已完成工程进度对应合同额 6.03 亿元；凯里交建主要在手施工合同额合计 24.09 亿元，已完成工程进度对应合同额 8.91 亿元。新签施工合同方面，2020 年，凯里市建新签合同 27 个，合同金额 0.49 亿元；凯里交建新签合同 4 个，金额 5.34 亿元，公司新签合同个数和新签合同金额均有所下降。

2020 年，受政府工程项目投资进度放缓影响，公司工程施工业务量大幅下降，工程施工业务收入同比下降 82.09%。同期，公司工程施工业务毛利率同比下降 16.94 个百分点。

2021 年 3 月，凯里市人民政府将公司持有的凯里市建 100.00% 股权划转给贵州黔凯城镇建设投资（集团）有限责任公司（凯里市财政局是其唯一股东和实际控制人），同时凯里市建更名为“凯里市恒诚泰建设工程有限责任公司”，未来公司工程施工业务规模或将下滑。

3. 未来发展

未来，公司将以“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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度合并财务报表，江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2020 年底，公司拥有纳入合并范围的子公

司 14 家，其中一级子公司 10 家。2020 年，公司通过收购股权新增 2 家一级子公司，同时减少 1 家一级子公司，系股权划出所致。跟踪期内，公司合并范围新增和划出的子公司规模较小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅下降，资产结构仍以流动资产为主；存货和无形资产中的土地资产规模较大，预付工程款、往来款和未结转的项目开发成本对公司资金形成较大占用；同时，受限资产规模大，公司资产流动性弱。

2020 年底，公司资产总额较上年底变化不大，资产结构仍以流动资产为主。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.73	3.26	1.37	0.36
预付款项	9.53	2.44	9.66	2.53
其他应收款	30.28	7.76	35.68	9.33
存货	230.22	58.99	230.88	60.36
流动资产	286.69	73.46	283.51	74.11
投资性房地产	23.05	5.91	23.29	6.09
无形资产	71.06	18.21	69.85	18.26
非流动资产	103.57	26.54	99.02	25.89
资产总额	390.26	100.00	382.53	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2020 年底，公司流动资产较上年底下降 1.11%，主要系货币资金减少所致。受债务集中到期影响，公司货币资金较上年底大幅下降，结构上仍以银行存款为主，受限资金合计 0.12 亿元，主要为子公司凯里交建的冻结资金。

2020 年底，公司应收账款较上年底增长 53.31%，仍以应收工程款为主，前五大欠款方合计占比 66.91%，集中度较高，除贵州明辉阳光建筑工程有限公司（余额 0.55 亿元，占 11.35%，以下简称“明辉建工”）外均为凯里市政府部门、事业单位和国有企业，回款风险较小但对资金形成占用，公司未计提坏账准备。

明辉建工为民营企业，被列入全国失信被执行人名单，存在较大回款风险。

2020 年底，公司预付款项规模较上年底变化不大，仍以预付工程款为主；从账龄看，1 年以内的占 9.82%，1~2 年的占 22.40%，2~3 年的占 33.44%，3 年以上的占 37.34%，平均账龄较上年底有所拉长，对公司资金形成一定占用。

2020 年底，公司其他应收款较上年底增长 17.85%，主要系公司与凯里开元的往来款增长所致；前五大欠款方合计占比为 60.60%，集中度较高，除贵州瑞腾商业运营管理有限公司（以下简称“瑞腾公司”）外均为凯里市政府部门、事业单位和国有企业，回款风险较小但对资金形成占用。瑞腾公司为民营企业，被列入全国失信被执行人名单，存在较大回款风险。公司累计对其他应收款计提坏账准备 1.24 亿元。

表 9 2020 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
凯里开元	6.46	往来款	17.50
凯里市交通运输局	5.32	往来款	14.42
凯里市棚户区改造办公室	4.21	往来款	11.41
凯里国资	3.56	往来款	9.64
贵州瑞腾商业运营管理有限公司	2.82	往来款	7.63
合计	22.38	--	60.60

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2020 年，受资金短缺影响，公司当期对工程项目的投入较小。2020 年底，公司存货规模较上年底变动不大，主要由开发成本（占 60.11%）、待开发土地（占 37.07%）和工程施工（占 2.85%）构成，其中 61.11 亿元土地使用权已用于借款抵押（占待开发土地的 71.49%）。

2020 年底，公司非流动资产较上年底下降 4.40%，变动不大。公司投资性房地产较上年

底变动不大，仍由房屋、建筑物（占 69.62%）和土地使用权（占 30.38%）构成，其中用于借款抵押的房产 20.65 亿元。公司无形资产较上年底变动不大，主要为土地使用权，其中用于融资抵押的土地使用权合计 27.29 亿元。

截至 2020 年底，公司受限资产主要为用于融资抵押的土地使用权和房产，账面净值合计 109.16 亿元，占资产总额的比重为 28.54%，资产受限比例较高。

3. 所有者权益和负债

跟踪期内，公司所有者权益规模和结构基本保持稳定，稳定性较好；公司负债总额和债务规模有所下降，债务负担有所减轻，但短期偿债压力仍大。

所有者权益

2020 年底，公司所有者权益 203.70 亿元，规模和结构较上年底基本保持稳定。其中，实收资本占 4.91%、资本公积占 85.99%、未分配利润占 8.37%。公司资本公积较上年底减少 0.17 亿元，其中贵州省凯里黔城房地产开发有限公司股权划出相应减少资本公积 0.20 亿元，凯里市保健院资产划入增加资本公积 0.03 亿元。

负债

2020 年底，公司负债总额较上年底下降 4.75%，主要系流动负债下降所致，负债结构较为均衡。

表10 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

科目	2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	39.83	21.21	55.42	30.99
一年内到期的非流动负债	41.87	22.30	17.59	9.84
流动负债	102.54	54.62	90.40	50.55
长期借款	50.41	26.85	47.70	26.67
应付债券	19.76	10.52	25.80	14.43
非流动负债	85.21	45.38	88.42	49.45
负债总额	187.74	100.00	178.83	100.00

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

2020 年底，公司流动负债较上年底下降 11.83%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。公司其他应付款（不包含应付利息和应付股利，下同）较上年底增长 39.14%，主要系应付凯里市财政局的往来款增加所致。2020 年底，公司应付凯里市财政局款项合计 40.74 亿元，占其他应付款总额的 73.52%。公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 57.98%，包括一年内到期的长期借款 10.12 亿元、一年内到期的应付债券 5.00 亿元和一年内到期的长期应付款 2.48 亿元。

2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 3.78%；公司长期借款较上年底下降 5.38%，以抵押和质押借款为主，无信用借款。公司应付债券较上年底增长 30.59%，主要系当期发行“20 凯里 01”和“20 凯里城投债”所致。截至 2021 年 5 月底的公司存续债券情况详见下表。

表 11 2021 年 5 月底公司存续债券概况

(单位：年、%、亿元)

债券简称	起息日	期限	利率	债券余额
15 凯里城投债	2015/12/17	7	5.29	5.60
16 凯里城投专项债	2016/10/13	7	4.20	6.60
19 凯里 01	2019/07/25	2+1	8.00	3.00
19 凯里 02	2019/12/13	2+1	8.00	1.50
19 凯里 03	2019/12/13	3	8.00	3.50
20 凯里城投债 01	2020/03/30	7	7.98	8.00
20 凯里 01	2020/06/30	3	8.00	3.00
合计				31.20

资料来源：联合资信根据 Wind 资讯整理

2020 年底，公司长期应付款（不含专项应付款）4.23 亿元，系非银金融机构借款，已纳入有息债务核算。公司专项应付款 10.34 亿元，较上年底变动不大，主要为财政拨付的各类专项资金。

表 12 公司有息债务情况(单位:亿元、%)

科目	2019 年底	2020 年底
短期债务	49.54	21.57

长期债务	74.83	77.73
全部债务	124.37	99.30
资产负债率	48.11	46.75
全部债务资本化比率	38.05	32.77
长期债务资本化比率	26.98	27.62

资料来源：根据公司审计报告整理

2020 年底，公司全部债务较上年底下降 20.16%，其中短期债务下降 56.45%，长期债务增长 3.87%，长期债务占比由上年底的 60.17% 上升至 78.27%。2020 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底有所下降，长期债务资本化比率则小幅上升。整体看，公司债务负担有所减轻。

从债务期限结构来看，公司 2021—2023 年到期债务规模分别为 21.57 亿元、27.32 亿元和 29.31 亿元，近三年到期债务规模比较集中。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所下降，营业利润率大幅下滑，期间费用对利润的侵蚀仍然较大，其他收益和资产处置收益对利润总额的贡献大。

2020 年，公司营业收入同比下降 15.72%，受综合毛利率下降以及缴纳土地增值税的影响，公司营业利润率大幅下滑 12.70 个百分点至 2.51%。

2020 年，公司期间费用同比下降 5.52%，仍以管理费用为主，财务费用为-0.10 亿元，主要系获得利息收入和财政贴息所致。同期，公司期间费用占营业收入的比重为 20.34%，同比上升 2.20 个百分点，对利润的侵蚀程度仍较大。

2020 年，公司其他收益同比下降 5.08%，主要为各类财政补贴。同期，公司确认资产减值损失 0.53 亿元，主要为对其他应收款计提的坏账准备；资产处置收益 1.03 亿元，为处置固定资产和无形资产利得。2020 年，公司利润总额同比下降 21.30%，其他收益和资产处置收益对利润总额的贡献大。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益

率和净资产收益率同比分别下降 0.01 个和 0.12 个百分点。

表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年	2020 年
营业收入	8.03	6.77
营业成本	6.49	5.70
费用总额	1.46	1.38
其中：管理费用	1.48	1.48
财务费用	-0.03	-0.10
其他收益	1.97	1.87
利润总额	1.64	1.29
营业利润率	15.21	2.51
总资本收益率	0.57	0.56
净资产收益率	0.76	0.64

资料来源：根据公司审计报告整理

5. 现金流分析

跟踪期内，受往来款净流入影响，公司经营现金流净额持续为正，收入实现质量有所下降。公司外部筹资借款规模大幅下降，筹资活动净现金流持续为负。

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流入量同比下降 25.89%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 54.17% 至 4.29 亿元，为各类业务回款；收到其他与经营活动有关的现金 29.05 亿元，主要由收到的往来款（26.67 亿元）和政府补助（2.26 亿元）构成。同期，公司现金收入比同比下降 53.20 个百分点。2020 年，公司经营活动现金流出量同比下降 9.82%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 4.49 亿元，同比下降 63.09%，工程项目投入力度持续减弱；支付其他与经营活动有关的现金 10.69 亿元，同比增长 121.59%，主要为支付的往来款。2020 年，公司经营活动现金流仍呈净流入状态，但流入规模有所下降。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金 3.03 亿元，为处置债权资产收到的现金；投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 1.70 亿元；投资活动现金流由

净流出转为小幅净流入。

筹资活动方面,2020年公司筹资活动现金流入量同比变动不大,其中取得借款收到的现金同比下降45.99%至11.35亿元,发行债券收到的现金11.00亿元。同期,公司筹资活动现金流出量同比增长38.84%,主要系债务集中到期偿付所致。公司筹资活动现金继续净流出且规模大幅增长。

表14 公司现金流情况(单位:亿元、%)

科目	2019年	2020年
经营活动现金流入小计	45.00	33.35
经营活动现金流出小计	17.61	15.88
经营活动现金流量净额	27.40	17.47
投资活动现金流入小计	0.00	3.16
投资活动现金流出小计	3.06	1.76
投资活动现金流量净额	-3.06	1.40
筹资活动现金流入小计	22.59	22.35
筹资活动现金流出小计	37.96	52.70
筹资活动现金流量净额	-15.37	-30.35
现金收入比	116.59	63.39

资料来源:根据公司审计报告整理

6. 偿债能力

跟踪期内,公司偿债能力指标表现弱,且对外担保规模较大,存在一定的或有负债风险。考虑到公司持续获得外部支持,整体偿债风险很低。

从短期偿债能力指标看,2020年底,公司流动比率和速动比率较上年底均有所上升,现金短期债务比较上年底大幅下降,现金类资产对短期债务的覆盖能力很弱。

从长期偿债能力指标看,2020年,公司EBITDA对利息支出的保障能力有所下降,对全部债务的保障能力有所提升,但长期偿债能力指标仍弱。

表15 公司偿债能力指标情况(单位:%、倍)

项目	2019年	2020年
短期偿债能力指标		
流动比率	279.60	313.60
速动比率	55.07	58.21
现金短期债务比	0.26	0.06

长期偿债能力指标

EBITDA 利息倍数	0.39	0.37
全部债务/EBITDA	36.51	31.66

资料来源:根据公司审计报告整理

截至2020年底,公司获得银行授信额度合计63.35亿元,未使用额度7.66亿元,间接融资渠道亟待拓宽。

截至2020年底,公司对外担保余额19.55亿元,担保比率为9.60%,被担保方均为黔东南州或凯里市的国有企事业单位,公司均未设置反担保措施,其中凯里开元被列为失信被执行企业,公司面临一定的或有负债风险。

表16 截至2020年底公司对外担保明细

(单位:亿元)

被担保企业名称	担保余额
凯里市文化旅游产业投资发展有限公司	6.10
凯里市国土资源开发建设投资有限责任公司	3.29
贵州炉碧经济开发区黔开城投开发有限责任公司	2.30
凯里开元	2.14
贵州中建伟业建设(集团)有限责任公司	2.00
凯里市海峰市政建设投资有限公司	1.48
凯里市福源水利开发投资有限公司	1.42
凯里市第一人民医院	0.40
凯里正源建筑工程有限责任公司	0.37
凯里安好行公共交通有限责任公司	0.05
合计	19.55

资料来源:根据公司审计报告整理

7. 母公司财务分析

公司收入主要来自子公司,母公司所有者权益稳定性较好,整体债务负担较轻。

2020年底,母公司资产总额298.87亿元,较上年底增长3.10%,主要系其他应收款增长所致。其中,流动资产192.13亿元,非流动资产106.74亿元。

2020年底,母公司所有者权益为163.83亿元,较上年底基本保持稳定,其中实收资本占6.10%、资本公积占84.87%,母公司所有者权益稳定性较好。

2020年底,母公司负债总额135.03亿元,较上年底增长6.29%,主要系其他应付款和长

期应付款增长所致。其中，流动负债104.92亿元，非流动负债30.11亿元。2020年底，母公司全部债务36.10亿元，其中短期债务占48.73%、长期债务占51.27%；母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为45.18%和18.06%，母公司债务负担较轻。

2020年，母公司营业收入为1.90亿元，利润总额为1.09亿元。

十、存续期内债券偿债能力分析

截至2021年5月底，公司合并口径存续债券余额31.20亿元，假定附有投资者回售选择权的债券全部在下一行权日行使回售选择权，公司将于2021年面临单年最大偿付金额9.50亿元。

剔除受限货币资金后，2020年底公司现金类资产对一年内到期的债券本金的保障能力很弱。2020年，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力强，经营活动净现金流对未来待偿债券本金峰值的保障能力较强，EBITDA对未来待偿债券本金峰值的保障能力弱。

表 17 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

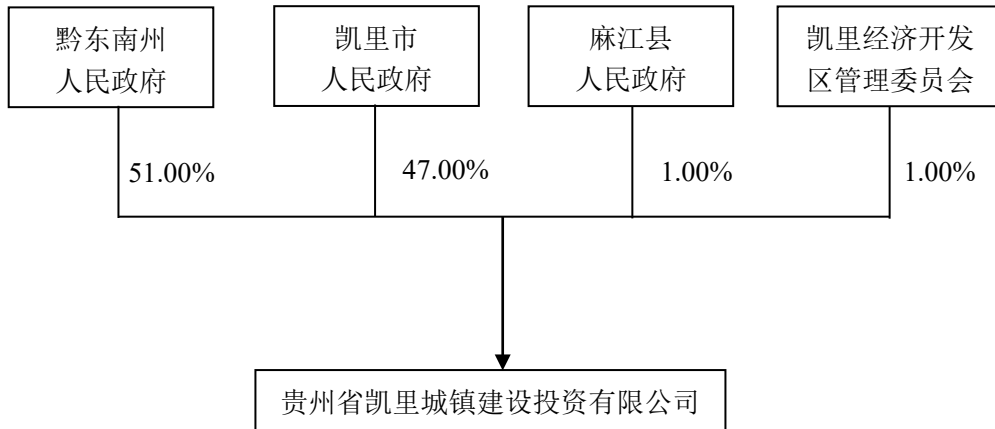
项目	保障情况
2020年5月底一年内到期债券余额	9.50
未来待偿债券本金峰值	9.50
2020年底现金类资产/一年内到期债券余额	0.14
2020年底现金类资产（剔除受限部分）/一年内到期债券余额	0.13
2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.51
2020年经营活动净现金流/未来待偿债券本金峰值	1.84
2020年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.33

资料来源：联合资信整理

十一、结论

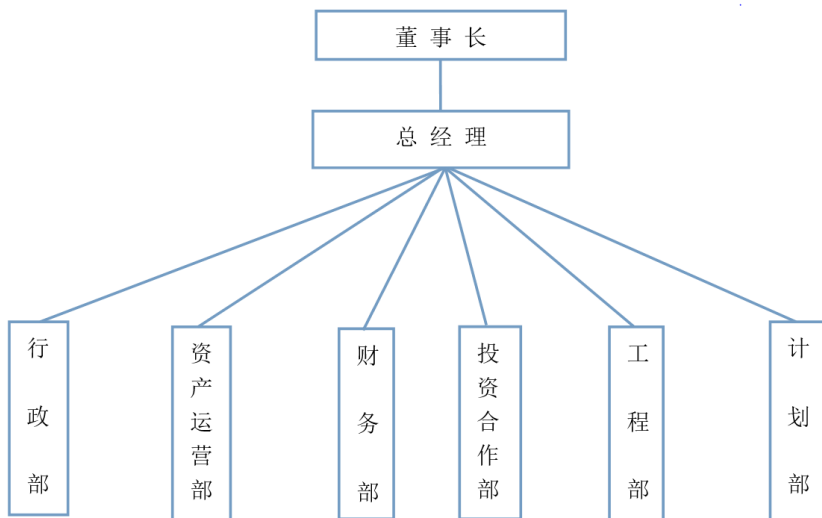
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“15 凯里城投债/PR 凯投 01”“16 凯里城投专项债/16 黔凯专”和“20 凯里城投债 01/20 黔投 01”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司一级子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
贵州省凯里财富投资开发有限公司	200000.00	基础设施投资	100.00	--	投资设立
凯里市中筑容建交通建设工程有限公司	7700.00	工程施工	100.00	--	投资设立
贵州省凯里黔行城市产业发展有限公司	10000.00	基础设施建设管理	100.00	--	投资设立
凯里千里公共交通有限责任公司	101360.00	公共汽车/出租汽车经营	80.00	20.00	投资设立
凯里互联网众创产业园有限责任公司	20000.00	电子商务	100.00	--	投资设立
贵州省凯里黔乡人文化传媒有限公司	2000.00	文化传媒	100.00	--	投资设立
贵州省凯里香炉山旅游发展有限公司	5000.00	旅游景区开发运营	100.00	--	投资设立
国瀛投资控股(深圳)有限公司	100.00	咨询	100.00	--	股权收购
中微(深圳)商业管理有限公司	500.00	商业管理	100.00	--	股权收购
凯里市恒诚泰建设工程有限责任公司	3000.00	工程施工	100.00	--	投资设立

注：2021 年 3 月，凯里市人民政府将公司持有的凯里市建设工程总公司 100% 股权划转给贵州黔凯城镇建设投资(集团)有限责任公司(凯里市财政局是其唯一股东和实际控制人)，同时公司更名为“凯里市恒诚泰建设工程有限责任公司”
资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	3.76	12.73	1.37
资产总额 (亿元)	375.49	390.26	382.53
所有者权益 (亿元)	199.42	202.52	203.70
短期债务 (亿元)	42.84	49.54	21.57
长期债务 (亿元)	87.04	74.83	77.73
全部债务 (亿元)	129.87	124.37	99.30
营业收入 (亿元)	8.10	8.03	6.77
利润总额 (亿元)	1.51	1.64	1.29
EBITDA (亿元)	3.41	3.41	3.14
经营性净现金流 (亿元)	13.11	27.40	17.47
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	1.21	2.37	1.69
存货周转次数 (次)	0.03	0.03	0.02
总资产周转次数 (次)	0.02	0.02	0.02
现金收入比 (%)	157.77	116.59	63.39
营业利润率 (%)	10.23	15.21	2.51
总资本收益率 (%)	0.57	0.57	0.56
净资产收益率 (%)	0.70	0.76	0.64
长期债务资本化比率 (%)	30.38	26.98	27.62
全部债务资本化比率 (%)	39.44	38.05	32.77
资产负债率 (%)	46.89	48.11	46.75
流动比率 (%)	316.29	279.60	313.60
速动比率 (%)	71.07	55.07	58.21
经营现金流动负债比 (%)	15.05	26.72	19.33
现金短期债务比 (倍)	0.09	0.26	0.06
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.35	0.39	0.37
全部债务/EBITDA (倍)	38.03	36.51	31.66

注：其他流动负债和其他应付款中有息部分纳入短期债务计算；长期应付款中的有息债务纳入长期债务计算

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	0.73	0.93	0.42
资产总额 (亿元)	276.62	289.89	298.87
所有者权益 (亿元)	161.88	162.85	163.83
短期债务 (亿元)	14.51	28.72	17.59
长期债务 (亿元)	36.06	17.05	18.51
全部债务 (亿元)	50.57	45.76	36.10
营业收入 (亿元)	0.95	2.38	1.90
利润总额 (亿元)	0.45	0.96	1.09
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	20.84	9.85	11.17
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.79	11.61	9.28
存货周转次数 (次)	0.01	0.01	0.01
总资产周转次数 (次)	0.00	0.01	0.01
现金收入比 (%)	313.57	105.00	105.88
营业利润率 (%)	-7.76	8.07	-22.77
总资本收益率 (%)	0.23	0.46	0.59
净资产收益率 (%)	0.31	0.59	0.72
长期债务资本化比率 (%)	18.22	9.48	10.15
全部债务资本化比率 (%)	23.80	21.94	18.06
资产负债率 (%)	41.48	43.82	45.18
流动比率 (%)	222.51	181.25	183.12
速动比率 (%)	18.96	16.20	24.39
经营现金流动负债比 (%)	27.36	9.89	10.65
现金短期债务比 (倍)	0.05	0.03	0.02
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：未获取到母公司折旧、摊销和资本化利息等数据，未计算母公司 EBITDA 及相关指标；未获取到母公司其他流动负债、其他应付款和长期应付款中的有息债务规模，母公司有息债务规模及相关指标测算值低于母公司实际债务水平

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 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 5-3 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。