

信用评级公告

联合〔2021〕3986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

二〇二一年六月二十九日

贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司

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
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	4.20 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;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29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	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	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”)是贵州省黔东南苗族侗族自治州(以下简称“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”)和凯里一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高新技术产业开发区管理委员会(以下简称“黔东南高新区管委会”)在财政补贴方面的有力支持。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司资产流动性较弱、短期偿债压力大、非标类融资产品存在逾期等因素对其信用水平带来的不利影响。

随着黔东南高新区持续发展和凯里一麻江城市总体规划继续推进,公司有望稳定发展。

“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。

分析师：张勇 丁晓 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

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专营优势；跟踪期内继续得到黔东南高新区管委会在财政补贴方面的有力支持。
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. **基础设施项目投资进展缓慢，收入规模大幅下降。**2020 年，公司主要在建及拟建基础设施建设项目投资规模很小，营业收入同比下降 79.55%至 1.82 亿元。
2. **资产流动性较弱。**公司资产主要为以待开发土地为主的存货和应收类款项，应收类款项对公司资金形成较大占用，且受限资产比例较高，部分应收类款项对手方被列为失信被执行企业，回收风险大。
3. **短期偿债压力大。**2020 年底，公司现金短期债务比为 0.18 倍，公司短期偿债压力大。
4. **非标类融资产品存在逾期且存在失信被执行记录。**截至 2020 年 6 月 15 日，公司负有偿还责任的非标类融资产品逾期金额 4.62 亿元，存在 1 条失信被执行记录。
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。**

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)	3.59	2.61	2.26
资产总额(亿元)	212.35	238.58	239.26
所有者权益(亿元)	114.75	132.62	134.42
短期债务(亿元)	21.23	12.63	12.50
长期债务(亿元)	56.57	53.15	43.73
全部债务(亿元)	77.80	65.78	56.24
营业收入(亿元)	12.04	8.90	1.82
利润总额(亿元)	1.58	2.04	1.79
EBITDA(亿元)	3.83	6.84	6.32
经营性净现金流(亿元)	9.19	15.83	0.80
营业利润率(%)	15.23	9.31	10.01
净资产收益率(%)	1.28	1.54	1.33
资产负债率(%)	45.96	44.41	43.82
全部债务资本化比率(%)	40.40	33.16	29.50
流动比率(%)	463.43	414.78	360.98
经营现金流动负债比(%)	22.40	29.98	1.32
现金短期债务比(倍)	0.17	0.21	0.18
EBITDA利息倍数(倍)	1.91	1.51	1.48
全部债务/EBITDA(倍)	20.30	9.62	8.89
公司本部			
项目	2018年	2019年	2020年
资产总额(亿元)	146.94	149.98	152.01
所有者权益(亿元)	72.74	73.18	75.78
全部债务(亿元)	65.09	52.97	40.35
营业收入(亿元)	6.61	5.88	1.77
利润总额(亿元)	0.39	0.42	2.61
资产负债率(%)	50.49	51.21	50.15
全部债务资本化比率(%)	47.23	41.99	34.74
流动比率(%)	346.87	255.50	215.51
经营现金流动负债比(%)	18.29	40.06	13.40

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	2020/11/23	张丽胡元杰	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
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

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、企业基本情况

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 2020 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 2020 年底，公司资产总额 239.26 亿元，所有者权益 134.42 亿元；2020 年，公司实现营业收入 1.82 亿元，利润总额 1.79 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：黄旭东。

三、跟踪债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，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

9.80亿元。截至跟踪评级日，“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	4.20	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

“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2020年底，募投项目已完成投资5.86亿元，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%。

联合资信关注到，募投项目建设进展缓慢，无法按预期实现收益，目前已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。同时，截至2020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资金余额，募集资金的使用与项目建设进度不匹配。

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，截至跟踪评级日，凯里经开区国资办尚未完成更名。

四、宏观经济和政策环境分析

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%²，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为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%³，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%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61

²文中 GDP 增长均为实际增速，下同

³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

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年新型城镇化建设和城乡融合发展重	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

		重点任务	
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1191.524亿元，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%，财政自给能力仍弱。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%，自给能力仍弱。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。

（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。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，核准面积为8.11平方公里。2020年，黔东南高新区规模以上工业总产值完成11.60亿元，固定资产投资完成40.58亿元，招商引资到位资金18.79亿元。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，围绕大数据电子信息产业、民族医药产业、民族文化创意产业、商贸物流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，跟踪期内继续得到黔东南高新区在财政补贴方面的有力支持。

2020年，公司收到黔东南高新区拨付的项目补贴6.87亿元和公用经费233.25万元，均计入“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2021年6月18日，公司本部未结清信贷信息记录中存在15笔关注类记录、利息及其他逾期记录。公司已结清的信贷记录中存在15笔关注类记录。根据相关银行及公司提供的说明，上述关注类贷款系根据相关银行资产质量分类指导意见划分为关注类贷款，均按时偿付本息，未出现逾期情况。

根据中国执行信息公开网公开信息查询，截至2021年6月5日，公司存在1条失信被执行记录，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（2021）沪74执30号限制消费令，公司被列为失信被执行企业。根据公司提供的资料，贵州省资产管理股份有限公司（以下简称“贵州资管”）拟对该笔不良债务进行收购，前期尽调已经完成，待贵州资管与中泰信托有限责任公司（以下简称“中泰信托”）协商确认后进行交流。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度未发生重大变化，董事长和总经理均发生变更。

黄旭东先生，1984年9月出生，本科学历。

曾任凯里市正宏建设工程交易中心工作人员、凯里市交通局凯雷公路建设指挥部干部、凯里市建筑设计院工作人员、凯里市建设局项目办公室干部、凯里市建筑设计院干部、凯里市建设工程质量安全监督站干部、公司副总经理兼贵州凯里经济开发区开元建筑工程有限责任公司法定代表人、凯里经开区国资办副主任（兼任财政局副局长、金融办公室副主任）。2020年8月起任公司董事长。

陈才先生，1985年5月出生，本科学历。曾任中铁十二局集团第三工程技术人员、工程部部长、副总工程师、总工程师，贵州建工监理咨询有限公司总监理工程师代表、总监理工程师，凯里经开区规划建设局质量监督站监督员、副站长，贵州凯里下司清江旅游开发有限公司副总经理。2020年9月起任公司总经理。

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，受资金短缺影响，公司工程建设进展缓慢，公司营业收入大幅下降，综合毛利率有所上升。

2020年，受建造合同收入大幅下降影响，公司营业收入同比下降79.55%，建造合同收入仍为公司营业收入的最主要来源。当期，受资金短缺影响，公司工程建设进展缓慢，建造合同收入同比下降79.37%。因当期已销售的房屋尚未完成交房，公司当期未确认房地产销售收入，售房款全额计入“预收款项”。同期，公司建造合同业务毛利率保持稳定，公司综合毛利率同比上升5.18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	2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建造合同	87276.18	98.10	10.17	18004.73	98.10	10.17
房地产销售	1304.02	1.47	10.00	0.00	0.00	--

其他	382.30	0.43	42.33	167.91	0.92	100.00
合计	88962.49	100.00	10.30	18172.64	100.00	15.48

注：其他收入主要为租金收入和物业管理费收入
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，收入规模大幅下降，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%（含税）。

2020 年，受资金短缺影响，公司工程建设进展缓慢，公司确认建造合同收入同比下降 79.37%，主要来自凯里经济开发区汽车城二期项目土地收储及整理工程、生态移民就业培训基地建设项目土地收储及整理工程、凯里经济开发区第一小学等，当期收到回款 1.01 亿元。

截至 2020 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 37.70 亿元，尚需投资 75.79 亿元，公司存在较大资本支出压力。公司大部分委托代建项目建设进展缓慢或处于停工状态，联合资信将持续关注项目的建设进展情况。

表 5 截至 2020 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	计划投资	已投资额	尚需投资
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	0.00
	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	4.00	16.00
	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	0.00
	凯里经开区地下综合管廊项目	21.71	5.86	15.85
	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

	汽车城二期项目土地收储及整理工程	1.80	0.89	0.91
	第二工业园区道路建设项目	2.00	0.40	1.60
	小计	105.78	37.70	68.08
拟建项目	凯里经济开发区下司小学	0.75	0.00	0.75
	北大培文学校	3.00	0.00	3.00
	摆马大道工程项目	2.70	0.00	2.70
	新希望道路工程	0.06	0.00	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	0.00	1.20
	小计	7.71	0.00	7.71
	合计	113.49	37.70	75.79

注：已投资规模为工程口径数据，与财务口径数据存在差异；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

自营项目

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 2020 年底，公司主要在建和拟建的自营项目计划总投资 17.10 亿元，已投资 6.36 亿元，存在较大资本支出压力。同时，自营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 2020 年底公司主要在建和拟建的自营项目投资情况（单位：亿元）

项目状态	项目名称	计划投资	已投资额
在建项目	凯里市培训服务中心（市委党校）建设项目	2.50	1.71
	下司古镇旅游开发建设项目-房屋征收居民安置房	0.60	0.65
	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	3.55
	全世通精密机械标准厂房	7.00	0.45
	小计	15.10	6.36
拟建项目	黔东南州游客集散中心	2.00	--
	小计	2.00	--
	合计	17.10	6.36

注：部分项目存在超概情况；已投资金额为工程口径数据，与财务口径数据存在差异
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，因当期销售的房屋尚未达到交房条件，公司暂未确认房地产销售收入。公司在建房地产项目尚需投资规模一般，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

2020 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 31.13 万平方米。2020 年，因当期已销售的房屋尚未交房，公司未确认房地产销售收入，售房款全额计入“预收款项”科目。截至 2020 年底，公司“预收款项”科目中预收售房款 4.23 亿元，全部来自白午生态移民房项目。

截至 2020 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 0.30 亿元。公司无拟建房地产项目。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度合并财务报表，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 5 家，合并范围较上年末未发生变化，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模较上年末基本保持稳定，结构上仍以流动资产为主，以待开发土地为主的存货和应收类款项规模大，应收类款项对公司资金形成较大占用，公司整体资产质量一般。

2020 年底，公司资产总额较上年末基本保

持稳定，资产结构仍以流动资产为主。

表 7 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
流动资产	218.94	91.77	220.05	91.97
货币资金	2.61	1.09	2.26	0.95
应收账款	10.48	4.39	11.39	4.76
预付款项	20.75	8.70	19.67	8.22
其他应收款	51.02	21.39	52.34	21.88
存货	131.68	55.19	131.83	55.10
非流动资产	19.64	8.23	19.21	8.03
在建工程	5.97	2.50	6.36	2.66
无形资产	9.16	3.84	8.91	3.72
资产合计	238.58	100.00	239.26	100.00

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

流动资产

2020 年底, 公司流动资产较上年底基本保持稳定。从构成上看, 公司流动资产主要由应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

2020 年底, 公司货币资金较上年底下降 13.12%, 主要用于偿还债务。从构成上看, 公司货币资金主要由银行存款 (占 99.99% 以上) 构成, 其中使用受限的规模为 0.76 亿元, 用于借款质押。

2020 年底, 公司应收账款较上年底增长 8.67%, 主要系应收贵州凯里经济开发区投资促进局代建业务款增长所致。从构成上看, 公司前五大应收单位合计余额占 96.92%, 集中度高, 其中账龄在 1 年以内的占 16.71%, 1~2 年的占 51.13%, 2 年以上的占 20.91%, 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 232.66 万元。

表 8 2020 年底公司应收账款前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	余额	占比
凯里市人民政府	3.66	32.08
凯里市住房和城乡建设局	2.77	24.22
贵州凯里经济开发区投资促进局	2.35	20.63

凯里经济开发区城乡管理局	1.21	10.59
贵州凯里经济开发区社会事务管理局	1.07	9.40
合计	11.07	96.92

注: 尾差为四舍五入所致
资料来源: 公司审计报告

2020 年底, 公司预付款项较上年底下降 5.20%, 主要是预付工程款下降所致。其中, 前五大预付单位合计余额占预付账款余额的 38.60%。从账龄上看, 账龄在 1 年以内的占 4.15%, 1~2 年的占 15.10%, 2~3 年的占 18.57%, 3 年以上的占 62.18%, 预付款项账龄偏长, 对资金形成一定占用。

2020 年底, 公司其他应收款较上年底增长 2.60%, 主要系应收往来款 (45.86 亿元) 增长所致。从构成上看, 前五大其他应收款应收单位合计余额占比 71.27%, 集中度较高, 其中账龄在 1 年以内的占 9.96%, 1~2 年的占 6.92%, 2~3 年的占 17.39%, 3 年以上的占 65.73%, 账龄偏长。前五大应收单位中的凯里市恒诚泰建设工程有限责任公司 (原名“凯里市建设工程总公司”, 以下简称“恒诚泰公司”) 存在 1 笔失信被执行记录。同期, 公司其他应收款累计计提坏账准备 1108.98 万元。公司其他应收款应收单位主要为当地政府和国有企业, 应收规模较大, 对公司资金形成明显占用, 且部分企业被纳入失信被执行人, 联合资信将持续关注应收类款项回收情况。

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
贵州凯里经济开发区财政局	11.00	往来款	20.97
凯里市国有资产经营有限责任公司	8.78	往来款	16.73
凯里市恒诚泰建设工程有限责任公司	8.50	往来款	16.20
贵州凯里经济开发区开元投资管理有限责任公司	6.24	往来款	11.91
贵州黔东南开元贸易有限公司	2.87	往来款	5.46
合计	37.39	--	71.27

资料来源: 公司审计报告

2020 年底, 公司存货较上年底基本保持

稳定,由持有以备开发的土地(118.41 亿元)、开发成本(11.00 亿元)和工程施工(2.43 亿元)构成。同期,公司存货未计提跌价准备。

2020 年底,公司其他流动资产较上年底增长 6.00%,主要系预缴税金(1.52 亿元)和待抵扣进项税额(0.81 亿元)增长所致。

非流动资产

2020 年底,公司非流动资产较上年底下降 2.19%,主要系长期应收款和无形资产减少所致。从构成上看,公司非流动资产主要由在建工程和无形资产构成。

2020 年底,公司长期应收款较上年底下降 22.76%,主要系收回借款所致。公司长期应收款欠款单位为恒诚泰公司,因工程款纠纷已被列为失信被执行企业,回收风险大。

2020 年底,公司在建工程较上年底增长 6.55%,主要系项目持续投入所致。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建设成本构成。

2020 年底,公司无形资产较上年底下降 2.72%,系摊销所致。公司无形资产主要由土地使用权(占 99.99%)构成。

2020 年底,公司受限资产 39.47 亿元,其中货币资金 0.76 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 16.50%,受限比例一般。

3. 所有者权益及负债

跟踪期内,公司所有者权益规模变化不大,资本公积占比较大,所有者权益稳定性较好;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

2020 年底,公司所有者权益较上年底变化不大,构成上仍以资本公积(占 82.40%)为主。2020 年底,公司实收资本(2.00 亿元)

和资本公积(110.76 亿元)较上年底均未发生变化,未分配利润较上年底增长 9.68%至 20.30 亿元,主要系公司当期利润转入所致。

负债

2020 年底,公司负债总额较上年底基本保持稳定,流动负债比重有所上升,公司负债以流动负债为主。

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
流动负债	52.79	49.82	60.96	58.14
短期借款	0.10	0.09	2.37	2.26
应付账款	12.51	11.81	13.36	12.74
预收款项	4.01	3.79	4.34	4.14
其他应付款	16.25	15.34	23.48	22.40
一年内到期的非流动负债	12.53	11.83	10.13	9.66
非流动负债	53.17	50.18	43.88	41.86
长期借款	27.15	25.63	23.97	22.87
应付债券	16.39	15.47	9.42	8.98
长期应付款	9.61	9.07	10.34	9.87
负债总额	105.96	100.00	104.84	100.00

注:其他应付款不包含应付利息和应付股利;长期应付款不包含专项应付款

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

2020 年底,公司流动负债较上年底增长 15.49%,主要系短期借款和其他应付款增长所致。从构成上看,公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2020 年底,公司短期借款较上年底增加 2.27 亿元,均为抵押借款,抵押物为土地使用权和在建工程。

2020 年底,公司应付账款较上年底增长 6.80%,主要系应付工程款(12.46 亿元)增长所致。公司应付账款主要由应付工程款(占 93.29%)和材料款(占 5.29%)构成。

2020 年底,公司预收款项较上年底增长 8.22%,主要系预收房款增长所致。公司预收款项主要由预收售房款(占 97.34%)和工程款(占 2.22%)构成。

2020 年底,公司其他应付款(不含应付

利息和应付股利)较上年底增长 44.53%，主要系拆借款增长所致。公司其他应付款主要由拆借款(占 66.40%)、往来款(占 21.82%)和保证金(占 6.55%)构成。

2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 19.16%，系一年内到期的长期借款和长期应付款规模下降所致。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款(占 42.52%)、长期应付款(占 29.83%)和应付债券(占 27.64%)构成。

2020 年底，公司非流动负债较上年底下降 17.46%，主要系即将到期的长期借款及应付债券部分本金转入一年内到期的非流动负债所致。从构成上看，公司非流动负债由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2020 年底，公司长期借款较上年底下降 11.70%，由质押借款(占 80.42%)和抵押借款(占 19.58%)构成，质押物包括货币资金和土地使用权等，抵押物包括不动产和土地使用权，借款期限在 3~21 年之间，利率区间为 4.20%~12.00%。

2020 年底，公司应付债券较上年底下降 42.57%，主要系偿还“17 开元专项债 01/PR 开元 01”和“17 开元专项债 02/PR 开元 02”分期本金和股交中心可转债所致。公司应付债券由“17 开元专项债 01/PR 开元 01”和“17 开元专项债 02/PR 开元 02”一年以上到期的部分构成。

2020 年底，公司长期应付款(剔除专项应付款部分)较上年底增长 7.67%，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 6 月 15 日，公司负有偿还责任的非标类融资产品逾期金额 4.62 亿元，公司已与相关金融机构达成初步解决意向，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 11 公司有息债务情况(单位: 亿元、%)

科目	2019 年底	2020 年底
短期债务	12.63	12.50
长期债务	53.15	43.73
全部债务	65.78	56.24
资产负债率	44.41	43.82
全部债务资本化比率	33.16	29.50
长期债务资本化比率	28.61	24.55

资料来源: 联合资信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 14.51%，其中短期债务较上年底下降 1.00%，长期债务较上年底下降 17.72%。从结构上看，公司长期债务占 77.77%，短期债务占 22.23%，仍以长期债务为主。2020 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较上年底均有所下降。整体看，公司债务负担有所下降。

从债务期限结构来看，公司 2021—2023 年到期债务规模分别为 12.50 亿元、6.39 亿元和 5.19 亿元，2021 年到期债务规模相对集中。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅下降，期间费用严重侵蚀利润，利润主要来自政府补贴。

2020 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 79.55%；公司营业成本同比下降 80.75%，降幅大于营业收入。同期，公司营业利润率同比上升 0.70 个百分点。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2020 年二者合计占期间费用的 99.48%。2020 年，得益于财务费用下降，公司期间费用同比下降 14.63%；公司期间费用为当期营业收入的 2.87 倍，严重侵蚀利润。

非经常性损益方面，2020 年，公司其他收益小幅下降，均为政府补贴。2020 年公司利润总额同比下降 12.08%。

盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.14 个和 0.21 个百分点。

表 12 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年	2020 年
营业收入	8.90	1.82
营业成本	7.98	1.54
费用总额	6.12	5.22
其中: 管理费用	0.38	0.39
财务费用	5.71	4.81
其他收益	7.37	6.89
利润总额	2.04	1.79
营业利润率	9.31	10.01
总资产收益率	3.32	3.18
净资产收益率	1.54	1.33

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

5. 现金流分析

跟踪期内, 公司经营活动现金净流入因建造合同收入回款及往来款收现下降而大幅下降, 收现质量一般; 公司投资活动现金流出规模很小; 公司筹资主要依靠非银行借款等渠道, 随着在建项目继续投入以及债务陆续到期偿付, 公司未来筹资压力较大。

2020年, 受建造合同收入回款和往来款收现规模下降影响, 公司经营活动现金流入量同比下降45.82%, 其中销售商品、提供劳务收到的现金1.50亿元, 主要为业务回款; 收到其他与经营活动有关的现金8.62亿元, 主要为政府补助款(6.89亿元)和收到的往来款(1.71亿元)。2020年, 公司现金收入比为82.31%, 收现质量一般。同期, 受往来款付现规模大幅增长影响, 公司经营活动现金流出量同比增加6.47亿元, 其中购买商品、接受劳务支付的现金2.22亿元, 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6.91亿元, 主要为支付的往来款(6.78亿元)。2020年, 公司经营活动现金净流入规模大幅下降。

2020年, 公司无投资活动现金流入, 投资活动现金流出量同比下降58.95%, 为购建固定资产和无形资产支付的现金。2020年, 公司投资活动现金继续净流出, 规模很小。

2020年, 公司筹资活动现金流入量同比增长67.35%, 其中通过银行借款融资2.27亿元,

其他筹资活动融资11.72亿元。2020年, 公司筹资活动现金流出量同比下降38.98%, 其中用于偿还银行借款和债券本息支出11.15亿元, 偿还融资租赁款及支付融资租赁费等其他筹资活动支出3.70亿元。2020年, 公司筹资活动现金净流出规模大幅下降。

表 13 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	18.67	10.11
经营活动现金流出小计	2.84	9.31
经营活动现金流量净额	15.83	0.80
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.79	0.32
投资活动现金流量净额	-0.79	-0.32
筹资活动现金流入小计	8.36	14.00
筹资活动现金流出小计	24.33	14.84
筹资活动现金流量净额	-15.96	-0.85
现金收入比	61.13	82.31

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债能力

跟踪期内, 公司短期偿债能力指标有所弱化, 长期偿债能力指标尚可, 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给予公司的持续支持, 公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看, 2020年底, 公司流动比率、速动比率、经营现金流动负债比和现金短期债务比均较上年有所下降, 现金类资产对短期债务的覆盖能力弱, 公司短期偿债能力指标继续弱化。

从长期偿债能力指标看, 2020年公司EBITDA同比下降7.56%, EBITDA对利息支出的保障能力同比小幅下降, 对全部债务的保障能力同比有所提升, 长期偿债能力指标尚可。

表 14 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	414.78	360.98
速动比率	165.31	144.72
经营现金流动负债比	29.98	1.32

现金短期债务比	0.21	0.18
长期偿债能力指标		
EBITDA	6.84	6.32
EBITDA 利息倍数	1.51	1.48
全部债务/EBITDA	9.62	8.89

资料来源：联合资信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 46.68 亿元，未使用额度 19.24 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2020 年底，公司对外担保余额 14.65 亿元，担保比率为 10.90%，被担保单位除贵州全世通精密机械科技有限公司为民营企业外均为凯里市或凯里经开区国有企业，截至跟踪评级日均正常运营。整体看，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

表 15 截至 2020 年底公司对外担保明细
(单位：亿元)

被担保单位	担保方式	担保金额
贵州凯里下司清江旅游开发有限公司	保证担保	12000.00
	保证担保	20000.00
	保证担保	10000.00
	抵押担保	4000.00
	保证担保	3000.00
贵州全世通精密机械科技有限公司	保证担保	1800.00
凯里市海峰市政建设投资有限公司	保证担保	50000.00
贵州凯里经济开发区开元投资管理有限责任公司	抵押担保	25475.20
贵州凯里经济开发区开元科教产业发展有限责任公司	抵押担保	19443.10
贵州凯里经济开发区开元水务有限责任公司	保证担保	800.00
合计		146518.30

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要来自于母公司，母公司所有者权益稳定性较好，整体债务负担一般。

2020年底，母公司资产总额152.01亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产90.13亿元，主要由应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成；非流动资产61.88亿元，主要由长期应收款、长期股权投资和无形资产构成。

2020年底，母公司所有者权益为75.78亿元，

较上年底增长3.56%，其中实收资本占2.64%、资本公积占76.77%，母公司所有者权益稳定性较好。

2020年底，母公司负债总额76.23亿元，较上年底基本保持稳定。其中，流动负债41.82亿元，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34.41亿元，由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2020年底，母公司全部债务40.35亿元，其中短期债务占14.73%、长期债务占85.27%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为50.15%和34.74%，母公司债务负担一般。

2020年，母公司营业收入为1.77亿元，利润总额为2.61亿元。

十、存续期内债券偿债能力分析

截至跟踪评级日，公司全部存续债券即“17开元专项债01/PR开元01”和“17开元专项债02/PR开元02”。2021—2023年，公司偿付本金规模均为2.80亿元。2020年底，剔除受限货币资金后，公司现金类资产对2021年到期债券本金的保障能力较弱。2020年，公司经营活现金流流入量和EBITDA对未来待偿债券本金峰值的保障能力较好，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弱。

表 16 公司存续债券保障情况 (单位：亿元、倍)

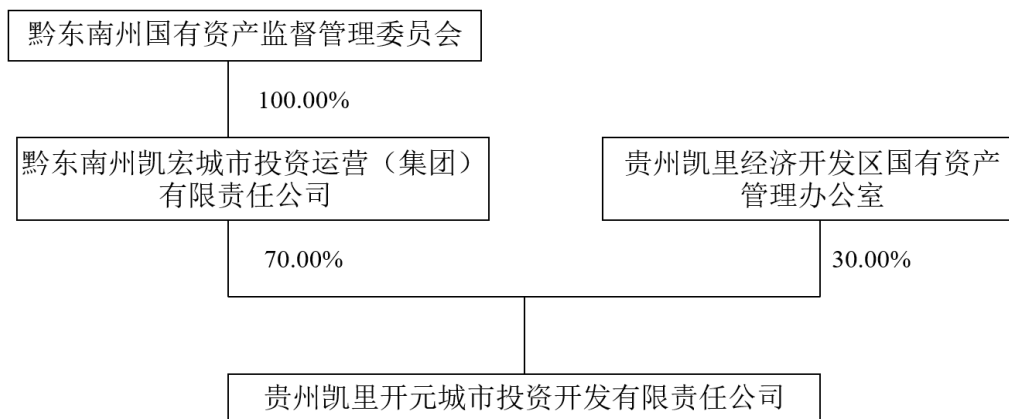
项目	保障情况
2020 年 5 月底一年内到期债券余额	2.80
未来待偿债券本金峰值	2.80
2020 年底现金类资产/一年内到期债券余额	0.81
2020 年底现金类资产 (剔除受限部分) / 一年内到期债券余额	0.53
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.61
2020 年经营活动净现金流/未来待偿债券本金峰值	0.29
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	2.26

资料来源：联合资信整理

十一、结论

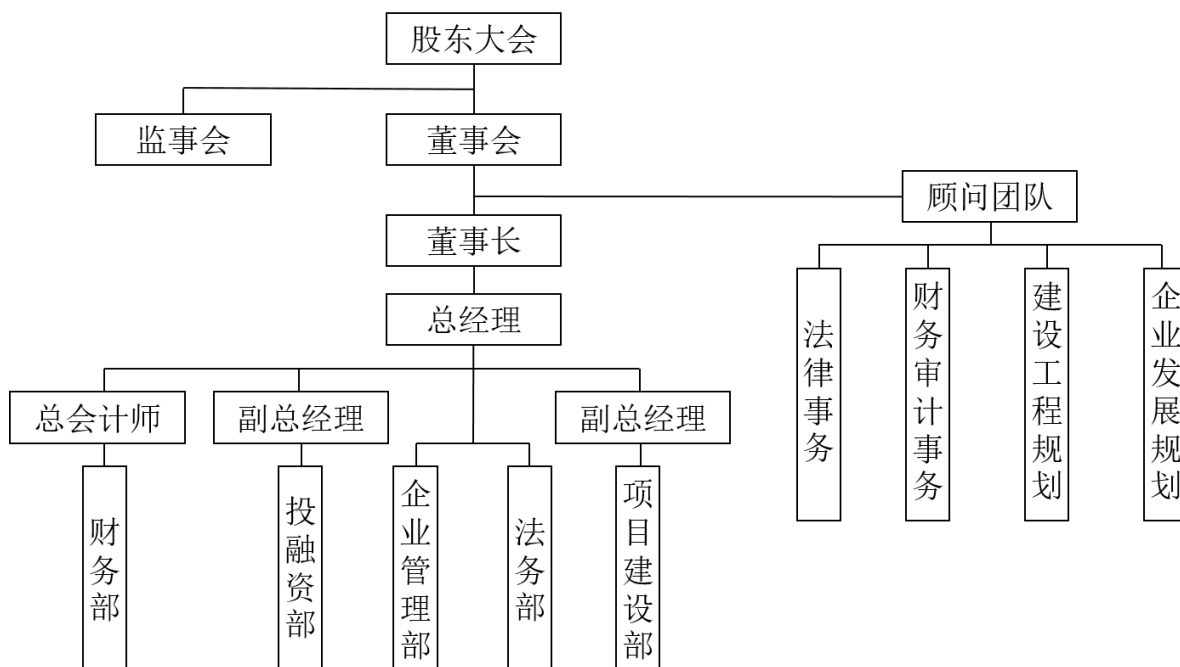
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“17 开元专项债 01/PR 开元 01”和“17 开元专项债 02/PR 开元 02”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 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运营有限公司	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 2021 年 6 月 15 日公司负有偿还责任的逾期非标产品情况

(单位: 万元)

金融机构	融资规模	余额	逾期金额
中航国际租赁有限公司	30000.00	21300.00	16167.56
中泰信托有限责任公司	45000.00	6804.35	6804.35
中交融资租赁有限公司	39315.84	35915.84	14590.78
上实融资租赁有限公司	11000.00	7025.30	7305.90
	33000.00	1301.91	1301.91
合计	158315.84	72347.40	46170.50

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	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	3.59	2.61	2.26
资产总额 (亿元)	212.35	238.58	239.26
所有者权益 (亿元)	114.75	132.62	134.42
短期债务 (亿元)	21.23	12.63	12.50
长期债务 (亿元)	56.57	53.15	43.73
全部债务 (亿元)	77.80	65.78	56.24
营业收入 (亿元)	12.04	8.90	1.82
利润总额 (亿元)	1.58	2.04	1.79
EBITDA (亿元)	3.83	6.84	6.32
经营性净现金流 (亿元)	9.19	15.83	0.80
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	2.63	1.09	0.17
存货周转次数 (次)	0.10	0.07	0.01
总资产周转次数 (次)	0.06	0.04	0.01
现金收入比 (%)	63.72	61.13	82.31
营业利润率 (%)	15.23	9.31	10.01
总资本收益率 (%)	1.80	3.32	3.18
净资产收益率 (%)	1.28	1.54	1.33
长期债务资本化比率 (%)	33.02	28.61	24.55
全部债务资本化比率 (%)	40.40	33.16	29.50
资产负债率 (%)	45.96	44.41	43.82
流动比率 (%)	463.43	414.78	360.98
速动比率 (%)	207.66	165.31	144.72
经营现金流动负债比 (%)	22.40	29.98	1.32
现金短期债务比 (倍)	0.17	0.21	0.18
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.91	1.51	1.48
全部债务/EBITDA (倍)	20.30	9.62	8.89

注：长期应付款中的有息债务纳入长期债务计算

附件 4 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)	0.08	0.17	0.06
资产总额 (亿元)	146.94	149.98	152.01
所有者权益 (亿元)	72.74	73.18	75.78
短期债务 (亿元)	17.54	10.45	5.94
长期债务 (亿元)	47.56	42.52	34.41
全部债务 (亿元)	65.09	52.97	40.35
营业收入 (亿元)	6.61	5.88	1.77
利润总额 (亿元)	0.39	0.42	2.61
EBITDA (亿元)	2.33	4.96	6.60
经营性净现金流 (亿元)	4.87	13.73	5.61
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	5.53	2.36	0.43
存货周转次数 (次)	0.25	0.20	0.06
总资产周转次数 (次)	0.04	0.04	0.01
现金收入比 (%)	64.05	69.77	62.95
营业利润率 (%)	3.88	12.58	9.81
总资本收益率 (%)	1.51	3.72	5.47
净资产收益率 (%)	0.53	0.57	3.43
长期债务资本化比率 (%)	39.53	36.75	31.22
全部债务资本化比率 (%)	47.23	41.99	34.74
资产负债率 (%)	50.49	51.21	50.15
流动比率 (%)	346.87	255.50	215.51
速动比率 (%)	252.01	181.08	154.49
经营现金流流动负债比 (%)	18.29	40.06	13.40
现金短期债务比 (倍)	0.00	0.02	0.01
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.38	1.16	1.76
全部债务/EBITDA (倍)	27.99	10.69	6.11

注：长期应付款中有息部分纳入长期债务计算

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

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。

