

信用评级公告

联合〔2022〕5255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

二〇二二年六月二十四日

贵州省凯里城镇建设投资有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
贵州省凯里城镇建设投资有限公司	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

跟踪评级债项概况：

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 亿元	8 亿元	2027/03/30
16 凯里城投专项债/PR 黔凯专	11 亿元	4.4 亿元	2023/10/13
15 凯里城投债 /PR 凯投 01	14 亿元	2.8 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

评级时间：2022 年 6 月 24 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

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”）重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司在财政补贴方面获得了凯里市政府部门的持续支持。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，受资金短缺影响公司项目建设进展缓慢、代建项目回购进度滞后、自建项目投资压力较大、存在欠息和借款逾期情况、短期偿债压力大和面临较大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，有助于缓解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。

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. **持续获得外部支持。**跟踪期内，公司获得凯里市政府部门在财政补贴方面的持续支持。
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 01/20 黔投 01”均设置了本金分期偿还条款，有助于缓解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。**受资金短缺影响公司项目建设进展缓慢，截至 2021 年底，公司工程回购业务已投资 69.76 亿元，受施工及竣工验收进度影响实际仅回购 18.52 亿元，回购进度滞后；在建自营

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

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 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

项目计划总投资 161.29 亿元，已投资 82.30 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. **存在欠息和借款逾期情况。**截至 2022 年 5 月 10 日，公司本部存在 1 笔欠息记录，欠息金额为 1765.88 万元；子公司凯里市中筑容建交通建设工程有限公司存在未结清的不良类信贷记录 11 笔，系欠息产生，涉及借款余额合计 1.89 亿元，欠息 1298.23 万元。
3. **短期偿债压力大。**截至 2021 年底，公司现金类资产规模继续下降，现金短期债务比仅为 0.03 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。
4. **存在较大的或有负债风险。**截至 2021 年底，公司对外担保余额 26.50 亿元，对外担保规模较大，且部分被担保企业被列为失信被执行人；截至 2022 年 5 月 10 日，公司本部存在关注类担保余额 7.34 亿元、不良类担保余额 2.06 亿元，公司存在较大的或有负债风险。

主要财务数据：

项 目	合并口径		
	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	12.73	1.37	0.81
资产总额（亿元）	390.26	382.53	383.76
所有者权益（亿元）	202.52	203.70	199.32
短期债务（亿元）	49.54	21.57	31.34
长期债务（亿元）	74.83	77.73	61.79
全部债务（亿元）	124.37	99.30	93.12
营业收入（亿元）	8.03	6.77	6.09
利润总额（亿元）	1.64	1.29	1.37
EBITDA（亿元）	3.41	3.14	2.56
经营性净现金流（亿元）	27.40	17.47	10.64
营业利润率（%）	15.21	2.51	15.11
净资产收益率（%）	0.76	0.64	0.62
资产负债率（%）	48.11	46.75	48.06
全部债务资本化比率（%）	38.05	32.77	31.84
流动比率（%）	279.60	313.60	263.66
经营现金流流动负债比（%）	26.72	19.33	9.53
现金短期债务比（倍）	0.26	0.06	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	0.41	0.40
全部债务/EBITDA（倍）	36.51	31.66	36.43
项 目	公司本部（母公司）		
	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	289.89	299.82	298.43
所有者权益（亿元）	162.85	163.83	163.11
全部债务（亿元）	45.76	113.64	35.05
营业收入（亿元）	2.38	1.91	1.55
利润总额（亿元）	0.96	1.09	0.63

资产负债率(%)	43.82	45.36	45.34
全部债务资本化比率(%)	21.94	40.96	17.69
流动比率(%)	181.25	190.40	180.86
经营现金流动负债比(%)	9.89	11.12	7.83
现金短期债务比(倍)	0.03	0.00	0.01

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；利息支出采用现金流量表中分配股利、利润或偿付利息支付的现金数据；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

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	2021/06/25	张 勇 韩晓罡 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
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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受贵州省凯里城镇建设投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

贵州省凯里城镇建设投资有限公司

2022 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，公司股权结构、注册资本和职能定位均未发生变化。截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，黔东南苗族侗族自治州（以下简称“黔东南州”）人民政府持有公司 51.00% 的股权，凯里市人民政府持有公司 47.00% 的股权，麻江县人民政府和凯里经济开发区管理委员会分别持有公司 1.00% 的股权，黔东南州人民政府是公司实际控制人。

跟踪期内，公司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 2021 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 11 家，其中一级子公司 7 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 383.76 亿元，所有者权益 199.32 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 6.09 亿元，利润总额 1.37 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：黄旭东。

三、跟踪评级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余额合计 15.20 亿元（详见表 1）。截

至跟踪评级日，公司已按时偿付上述债券当期本息。

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。截至跟踪评级日，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	2.80	2015/12/17	7 年
16 凯里城投专项债/PR 黔凯专	11.00	4.40	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	15.20	--	

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 2021 年底已完工，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）。“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 2021 年底已投资额 13.62 亿元，建设进度为 82%。

“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 2021 年底已投资 9.98 亿元，建设进度为 73.54%。截至 2021 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. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；

制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

¹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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一

步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、

依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021年，黔东南州和凯里市经济持续发展，一般公共预算收入有所增长，但财政自给能力很弱。

（1）黔东南州

黔东南州位于贵州省东南部，东邻湖南省怀化市，南接广西壮族自治区柳州市和河池市，西连黔南布依族苗族自治州，北抵遵义市和铜仁市。黔东南州下辖1个县级市和15个县，总面积3.03万平方公里。截至2021年底，黔东南州常住人口374.04万人。

根据《黔东南州2021年国民经济和社会发展统计公报》，2021年，黔东南州实现地区生产总值1255.03亿元，比上年增长5.2%。其中，第一产业增加值260.67亿元，比上年增长7.5%；第二产业增加值274.56亿元，比上年增长3.7%；第三产业增加值719.81亿元，比上年增长4.9%。三次产业结构较2020年的20.5: 21.7: 57.8调整为20.8: 21.9: 57.4。同期，黔东南州人均生产总值3.35万元，比上年增长5.3%。

2021年，黔东南州全部工业增加值158.38亿元，比上年增长9.0%；规模以上工业增加值比上年增长4.1%。同期，黔东南州固定资产投资比上年下降5.9%。其中，第一产业投资比上年增长53.4%，第二产业投资比上年增长7.4%，第三产业投资比上年下降11.1%，三次产业投资结构为5.8: 17.7: 76.5；基础设施投资比上年下降29.1%。2021年，黔东南州房地产开发投资比上年增长9.9%，其中，住宅投资比上年

增长7.9%。商品房销售面积284.75万平方米，比上年下降10.5%。

根据《黔东南州2021年全州和州本级预算执行情况与2022年全州和州本级预算草案的报告》，2021年，黔东南州一般公共预算收入68.76亿元，比上年增长10.1%。其中，税收收入占一般公共预算收入的58.61%，一般公共预算收入质量一般。同期，黔东南州一般公共预算支出460.78亿元，财政自给率为14.92%，财政自给能力很弱。2021年，黔东南州政府性基金收入84.47亿元，比上年增长36.49%。同期，黔东南州获得政府债券额度97.06亿元，规模居贵州省首位。

2022年一季度，黔东南州实现地区生产总值306.00亿元，比上年同期增长6.7%。其中，第一产业增加值36.08亿元，比上年同期增长5.4%；第二产业增加值63.17亿元，比上年同期增长12.8%；第三产业增加值206.75亿元，比上年同期增长5.4%。同期，黔东南州规模以上工业增加值同比增长16.7%；完成一般公共预算收入18.61亿元，同比增长6.2%。

（2）凯里市

凯里市位于贵州省东部，是黔东南州州府所在地，是黔东南州经济、政治、文化中心。凯里市下辖11个镇、9个街道，辖区面积1569.69平方公里。截至2021年底，凯里市常住人口71.72万人。近年来，凯里市先后入选全国中小城市综合改革试点地区、第三批国家新型城镇化试点地区和全国首批创新型县（市）建设名单。

根据《凯里市2021年国民经济和社会发展统计公报》，2021年，凯里市实现地区生产总值295.41亿元，比上年增长4.6%。其中，第一产业增加值20.92亿元，比上年增长7.2%；第二产业增加值56.81亿元，比上年增长4.4%；第三产业增加值217.68亿元，比上年增长4.4%。三次产业结构较2020年的7.0：18.6：74.4调整为7.1：19.2：73.7。同期，凯里市人均生产总值4.14万元，比上年增长3.4%。

2021年，凯里市全部工业实现工业增加值30.08亿元，比上年增长6.9%；规模以上工业增加值比上年增长1.9%。同期，凯里市500万元以上固定资产投资比上年增长18.7%；房地产开发投资比上年增长39.42%，其中，住宅投资比上年增长34.63%，商业营业用房比上年增长117.44%；房屋施工面积1103.64万平方米，比上年增长139.46%；房屋竣工面积23.32万平方米，比上年增长111.86%。

2021年，凯里市完成一般公共预算收入19.10亿元，比上年增长24.7%。其中，税收收入占一般公共预算收入的67.33%，一般公共预算收入质量一般。同期，凯里市一般公共预算支出65.93亿元，财政自给率为28.97%，财政自给能力很弱。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2021年底，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元，黔东南州人民政府为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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。

3. 企业信用记录

根据《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91522601551906052T），截至2022年5月10日，公司本部无未结清和已结清的关注类和不良类信贷记录；存在1笔欠息记录，欠息金额为1765.88万元；存在关注类担保余额7.34亿元、不良类担保余额2.06亿元，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”）和子公司凯里市中筑容建交通建设工程有限公司（以下简称“凯里交建”）。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用

报告》(自主查询版)(统一社会信用代码:91522601596361076B),截至2022年5月10日,子公司凯里交建存在未结清的不良类信贷记录11笔,系欠息产生,涉及借款余额合计1.89亿元,欠息1298.23万元;关注类信贷记录21笔,余额11.13亿元;存在已结清的不良类信贷记录1笔。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,公司本部无逾期或违约记录。

截至2022年6月15日,联合资信未发现公司及子公司凯里交建被列入失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司法人治理结构、内部管理制度无重大变化。公司董事长和总经理分别变更为黄旭东和吴斌。

黄旭东先生,1984年出生,大学本科学历;曾任凯里市正宏建设工程交易中心工作人员、凯里市建筑设计院工作人员、凯里市建设局(现凯里市住房和城乡建设局)项目办公室干部、凯里市建设工程质量安全监督站干部、贵州凯里经济开发区金融工作办公室副主任(兼任财政局副局长、国有资产监督管理办公室副主任)、凯里开元董事长;2021年9月至今任公司董事长兼凯里开元董事长。

吴斌先生,1976年出生,大学本科学历;曾任凯里市土地开发中心副主任、凯里城镇建设投资管理中心副主任、凯里市棚户区改造办公室副主任、贵州黔凯城镇建设投资(集团)有限责任公司(以下简称“黔凯集团”)总经理;2021年9月至今任公司总经理兼黔凯集团总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年,公司主营业务收入以项目回购和

工程施工收入为主,收入规模有所下降,毛利率水平小幅提升。

2021年,受项目回购和工程施工收入下降影响,公司主营业务收入同比下降13.34%,项目回购和工程施工收入仍是公司主营业务收入主要的来源,二者合计占比为98.99%。2021年,公司项目回购收入同比下降6.27%,收入来自凯里市滨河路道路工程建设项目等回购;受子公司股权划出和政府工程项目投资进度放缓影响,公司工程施工业务收入同比下降55.26%。同期,公司综合毛利率同比提升1.02个百分点,主要系项目回购毛利率小幅提升所致。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况

(单位:亿元)

业务类型	2020年			2021年		
	收入	占比	毛利率(%)	收入	占比	毛利率(%)
项目回购	5.72	84.54	17.10	5.36	91.43	18.01
工程施工	0.99	14.64	10.83	0.44	7.56	6.83
其他	0.06	0.82	-36.59	0.06	1.01	-21.36
合计	6.77	100.00	15.74	5.87	100.00	16.76

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

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设

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;大部分自营项目建设进展缓慢,未来收益实现情况受市场因素影响存在不确定性,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 4 截至 2021 年底公司主要回购模式项目回购情况（单位：亿元）

项目	总投资	预计回购资金	已投资	已回购金额/ 2021 年回购金额（含税）	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	13.51/1.33	2014—2020 年
台江台盘至凯里凯棠公路改扩建工程	2.11	2.63	1.31	0.81/0.81	2018—2023 年
凯里市鸭塘中学建设项目	2.29	2.87	0.97	0.97/0.97	2018—2023 年
挂丁至脚高坡公路大修工程	0.17	0.21	0.17	0.13/0.13	2018—2023 年
北京东路延伸段至赖超加油站市政干道工程	9.14	11.42	5.53	1.30/1.30	2018—2023 年
州财校至垃圾填埋场	1.46	1.82	1.25	0.50/0.50	2018—2023 年
香炉山项目	6.01	7.52	0.79	0.56/0.56	2018—2023 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
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	2.81	--/--	2016—2022 年
合计	103.19	132.99	69.76	18.52/5.60	--

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 2021 年底，公司主要回购项目计划总投资 103.19 亿元，已投资 69.76 亿元，部分项目在 2021 年度未有投入，施工进度缓慢。

截至 2021 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，部分项目尚未启动回购。2021 年，公司确认回购收入 5.36 亿元并全部收到回款，毛利率为 18.01%。公司工程项目待回购金额较大，需关注回购安排及执行情况。

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。

2021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2021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

截至2021年底，公司自建自营项目计划总投资额161.29亿元，已投资82.30亿元，公司面临较大的资本支出压力。2021年，除巴拉河景区慢行系统项目、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缓慢。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存在不确定性。截至2021年底，公司无拟建自营项目。

表5 截至2021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
凯里市城东绿色公共交通综合体建设项目	13.57	9.98
棚户区改造	31.30	34.00
停车场项目	16.59	13.62
香炉山景区建设项目	48.04	2.14
东出口异地扶贫安置点项目	25.00	17.20
巴拉河景区慢行系统项目	10.98	1.28
碧波特色小镇项目	4.32	0.07
滨江公园广场项目	1.20	0.05
未来城运动广场	1.37	0.55
新银桂广场	0.88	0.40
万博广场	7.41	2.51
二十二小	0.63	0.50
合计	161.29	82.30

注：棚户区改造项目存在超概情况
资料来源：公司提供

(3) 工程施工业务

跟踪期内，受子公司股权划出以及政府工程项目投资进度放缓影响，公司工程施工收入

规模显著下降，业务体量及持续性受政府项目建设投资规划影响大。

2021年3月，凯里市人民政府将公司持有的凯里市恒诚泰建设工程有限公司（以下简称“恒诚泰公司”）100.00%股权划转给黔凯集团，公司工程施工业务主体仅剩子公司凯里交建，项目类型以交通领域工程施工项目为主，承接项目区域集中在凯里市。

跟踪期内，公司工程施工业务模式未发生重大变化，凯里交建通过招投标方式承接项目并施工建设，并根据建造合同方式确定收入和成本。公司承接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。

表6 公司工程施工业务合同情况

(单位: 亿元、个)

项目	2020年	2021年	
恒诚泰公司	在手合同额	6.46	/
	新签合同个数	27	/
	新签合同金额	0.49	/
凯里交建	在手合同额	24.09	20.36
	新签合同个数	4	8
	新签合同金额	5.34	1.49
合计	在手合同额	30.55	20.36
	新签合同个数	31	8
	新签合同金额	5.83	1.49

资料来源：公司提供

2021年，凯里交建新签合同个数同比增加4个，但单体项目体量小，新签合同额同比下降72.10%。截至2021年底，凯里交建主要在手施工合同额较上年底下降15.48%。

2021年，受恒诚泰公司股权划出以及政府工程项目投资进度放缓影响，公司工程施工业务收入同比下降55.26%。同期，公司工程施工业务毛利率同比下降4.00个百分点。

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”“凯都一体化”和“凯麻同城化”建设，快速推进项目建设，继续加大融资力度，拓展资产经营。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 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。

2021 年底，公司拥有纳入合并范围的子公司 11 家，其中一级子公司 7 家。2021 年，公司合并范围减少 3 家一级子公司，系股权划出所致。跟踪期内，公司合并范围划出的子公司规模较大，对公司财务数据可比性产生一定影响。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模变化不大，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，公司受限资产规模大，资产流动性弱。

截至 2021 年底，公司资产总额较上年底变化不大，结构上仍以流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	283.51	74.11	294.37	76.71
货币资金	1.37	0.36	0.81	0.21
预付款项	9.66	2.53	18.68	4.87
其他应收款	35.68	9.33	36.97	9.63
存货	230.88	60.36	231.90	60.43
非流动资产	99.02	25.89	89.39	23.29
投资性房地产	23.29	6.09	22.97	5.98
无形资产	69.85	18.26	60.98	15.89
资产总额	382.53	100.00	383.76	100.00

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司货币资金较上年底下降 40.96%，其中银行借款占 99.99%，其余为少量库存现金，受限资金合计 0.18 亿元，为公司本部和子公司凯里交建的冻结资金。

截至 2021 年底，公司应收账款 4.94 亿元，较上年底变化不大，构成上仍以应收工程款为主；从账龄上看，1 年以内的占 3.95%、1~2 年的占 34.56%、2 年以上的占 61.49%，账龄偏长；从集中度上看，前五大欠款方合计占比 68.88%，集中度较高，除贵州明辉阳光建筑工程有限公司（应收账款余额 0.55 亿元，占 11.12%，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。明辉建工作为民营企业，被列入全国失信被执行人名单，存在较大回款风险。截至 2021 年底，公司未对应收账款计提坏账准备。

公司预付款项仍以预付工程款为主。截至 2021 年底，公司预付款项较上年底增长 93.32%，主要系公司预付给恒诚泰公司的工程款在其股权划出后在账面体现所致；从账龄上看，1 年以内的占 5.01%，1~2 年的占 4.19%，2~3 年的占 11.18%，3 年以上的占 79.62%，账龄偏长，对公司资金形成一定占用。

截至 2021 年底，公司其他应收款较上年底增长 3.61%，主要系公司应收凯里国资、凯里市路通荣鑫物资贸易有限公司等单位的往来款增长所致；从账龄上看，1 年以内的占 14.90%、1~2 年的占 39.63%、2 年以上的占 45.47%，账龄偏长；从集中度上看，前五大欠款方均为凯里市政府部门、事业单位和国有企业，应收款项余额合计占比为 67.86%，集中度较高，对资金形成较大占用；公司累计对其他应收款计提坏账准备 0.75 亿元。

表 8 截至 2021 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	17.14
凯里市交通运输局	5.33	往来款	14.12
凯里国资	4.95	往来款	13.12

凯里市路通荣鑫物资贸易有限公司	4.65	往来款	12.32
凯里市棚户区改造办公室	4.21	往来款	11.16
合计	25.60	--	67.86

注：凯里市路通荣鑫物资贸易有限公司唯一股东为凯里市交通运输局
资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司存货规模较上年底变化不大，受资金短缺影响，公司当期对工程项目的投入较小；公司存货主要由基础设施项目开发成本（占 60.55%）、待开发土地（占 36.49%）和工程施工成本（占 2.99%）构成，其中 61.11 亿元土地使用权用于借款抵押。

截至 2021 年底，公司投资性房地产较上年底变动不大，仍由对外出租的房屋建筑物和土地使用权构成，其中用于借款抵押的房屋建筑物和土地使用权 20.58 亿元；公司无形资产主要为土地使用权（占 96.49%），较上年底下降 12.71%，主要系恒诚泰公司持有的土地使用权出表所致，其中用于借款抵押的土地使用权合计 43.53 亿元。

截至 2021 年底，公司受限资产主要为用于借款抵押的土地使用权和房产，账面净值合计 125.40 亿元，占资产总额的 32.68%，资产受限比例高。

3. 所有者权益和负债

跟踪期内，公司所有者权益规模小幅下降；公司有息债务规模有所下降，2022 年集中偿付压力大。

所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益 199.32 亿元，较上年底下降 2.15%，主要系资本公积减少所致。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 5.02%、83.88% 和 10.37%。

截至 2021 年底，公司资本公积较上年底下降 4.55%，主要系恒诚泰公司股权划出所致。

负债

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底增长 3.14%，主要系其他应付款增长所致，结构上以流动负债为主。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	90.40	50.55	111.65	60.53
其他应付款（合计）	56.56	31.63	64.05	34.73
一年内到期的非流动负债	17.59	9.84	31.14	16.88
非流动负债	88.42	49.45	72.79	39.47
长期借款	47.70	26.67	43.21	23.43
应付债券	25.80	14.43	16.07	8.71
长期应付款（合计）	14.56	8.14	13.15	7.13
负债总额	178.83	100.00	184.44	100.00

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司其他应付款（合计）较上年底增长 13.25%，主要系应付凯里市财政局的往来款增加以及应付恒诚泰公司的往来款在账面体现所致；公司应付凯里市财政局的往来款合计 46.85 亿元，占其他应付款（不含应付利息）的 74.69%。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 76.96%，包括一年内到期的长期借款 12.64 亿元、一年内到期的应付债券 11.29 亿元和一年内到期的长期应付款 6.45 亿元。

截至 2021 年底，公司长期借款较上年底下降 9.40%，以抵押借款（占 32.33%）、质押借款（占 29.82%）和保证+抵押借款（占 18.11%）为主，期限主要分布在 5~25 年，利率主要分布在 3.60%~11.00%。公司应付债券较上年底下降 37.70%，主要系“19 凯里 01”“19 凯里 02”等债券将于一年内到期所致。截至 2022 年 5 月底的公司存续债券情况详见下表。

表 10 2022 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	2.80
16 凯里城投专项债	2016/10/13	7	4.20	4.40
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

21 凯里 01	2021/10/15	3+2	5.80	3.00
合计				29.20

资料来源：联合资信根据 Wind 资讯整理

截至 2021 年底，公司长期应付款（不含专项应付款）2.50 亿元，系非银金融机构借款，期限分布在 3~5 年，利率分布在 6.50%~13.00%，已纳入有息债务核算；公司专项应付款 10.65 亿元，较上年底变动不大，主要为财政拨款的各类专项资金。

表 11 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底	2021 年底
短期债务	21.57	31.34
长期债务	77.73	61.79
全部债务	99.30	93.12
资产负债率	46.75	48.06
全部债务资本化比率	32.77	31.84
长期债务资本化比率	27.62	23.66

注：长期应付款中有息部分纳入长期债务计算
资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司全部债务较上年底下降 6.22%。其中，短期债务占 33.65%，长期债务占 66.35%。从债务指标来看，截至 2021 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分别提高 1.31 个百分点、下降 0.93 个百分点和下降 3.96 个百分点。

从有息债务到期分布看，公司 2022—2024 年到期债务规模分别为 31.34 亿元、13.91 亿元和 8.09 亿元，2022 年到期债务规模集中。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所下降，利润实现对政府补助依赖大。

2021 年，公司营业收入同比下降 10.09%；营业成本同比下降 14.39%；营业利润率同比提升 12.59 个百分点。

2021 年，公司费用总额同比变化不大，以管理费用为主；公司期间费用率为 23.05%，同比上升 2.71 个百分点，对利润的侵蚀程度仍较

大。

2021 年，公司其他收益同比下降 40.72%，主要为各类财政补助。同期，公司利润总额同比增长 5.99%，其他收益相当于利润总额的 80.95%，公司利润实现对政府补助依赖大。

从盈利指标上看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.14 个百分点和 0.02 个百分点。

表 12 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年	2021 年
营业收入	6.77	6.09
营业成本	5.70	4.88
费用总额	1.38	1.40
其中：管理费用	1.48	1.41
财务费用	-0.10	0.00
其他收益	1.87	1.11
利润总额	1.29	1.37
营业利润率	2.51	15.11
总资本收益率	0.56	0.42
净资产收益率	0.64	0.62

资料来源：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规模有所下降，收入实现质量有所好转。公司外部筹资规模继续大幅下降，筹资活动现金继续净流出，到期债务偿还对业务回款和往来款依赖性大，随着公司债务集中到期，公司存在很大的筹资压力。

经营活动方面，2021 年，公司经营活动现金流入量同比下降 41.59%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 50.18%至 6.44 亿元，为各类业务回款；收到其他与经营活动有关的现金 13.02 亿元，主要由收到的往来款和政府补助构成。同期，公司现金收入比同比提升 42.50 个百分点。同期，公司经营活动现金流出量同比下降 44.34%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 4.30 亿元，同比下降 4.19%，工程项目投入力度不大；支付其他与经营活动有关的现金 4.24 亿元，同比下降 60.35%，主要为支付的往来款。2021 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，2021年，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出规模大幅下降，主要系自建自营项目现金投入大幅减少所致；投资活动现金流由净流入转为小幅净流出。

筹资活动方面，2021年，公司筹资活动现金流入量同比大幅下降82.11%。其中，取得借款收到的现金1.00亿元，发行债券收到的现金3.00亿元。同期，公司筹资活动现金流出量同比下降71.14%，主要用于偿还债务本息。2021年，公司筹资活动现金持续净流出。

表13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2020年	2021年
经营活动现金流入小计	33.35	19.48
经营活动现金流出小计	15.88	8.84
经营活动现金流量净额	17.47	10.64
投资活动现金流入小计	3.16	0.00
投资活动现金流出小计	1.76	0.06
投资活动现金流量净额	1.40	-0.06
筹资活动现金流入小计	22.35	4.00
筹资活动现金流出小计	52.70	15.21
筹资活动现金流量净额	-30.35	-11.21
现金收入比	63.39	105.89

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，间接融资渠道亟待扩宽，且对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2021年底，公司短期偿债能力指标较上年底均有所下降，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，2021年，公司EBITDA对利息支出和全部债务的保障能力均有所下降，长期偿债能力指标表现弱。

表14 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2020年	2021年
短期偿债能力指标		
流动比率	313.60	263.66

速动比率	58.21	55.96
经营现金流动负债比	19.33	9.53
现金短期债务比	0.06	0.03
长期偿债能力指标		
EBITDA利息倍数	0.41	0.40
全部债务/EBITDA	31.66	36.43

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司获得银行授信额度合计84.96亿元，已使用额度73.64亿元，间接融资渠道亟待扩宽。

截至2021年底，公司对外担保余额26.50亿元，担保比率为13.29%，被担保方均为黔东南州、凯里市或黔东南高新区的国有企事业单位，公司均未设置反担保措施，其中凯里开元、凯里市文化旅游产业投资发展有限公司被列为失信被执行人，公司面临较大的或有负债风险。

表15 截至2021年底公司对外担保明细

（单位：万元）

被担保企业名称	担保余额
凯里开元	21300.00
凯里市国土资源开发建设投资有限公司	32798.00
凯里市海峰市政建设投资有限公司	14600.00
凯里正源城镇建设发展有限责任公司	3600.00
凯里安好行公共交通有限责任公司	1000.00
凯里市福源水利开发投资有限公司	36700.00
凯里市第一人民医院	1674.53
贵州炉碧经济开发区黔开城投开发有限责任公司	923.37
贵州省凯里黔行城市产业发展有限公司	19600.00
贵州中建伟业建设（集团）有限责任公司	20000.00
贵州康达扶贫投资开发有限公司	39000.00
	840.00
凯里市文化旅游产业投资发展有限公司	12950.00
	60000.00
合计	264985.90

资料来源：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母公司，母公司

短期偿债压力很大。

截至2021年底，母公司资产总额298.43亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产191.23亿元，主要由其他应收款和存货构成；非流动资产107.19亿元，主要由长期股权投资和投资性房地产构成。

截至2021年底，母公司所有者权益163.11亿元，较上年底基本保持稳定。其中，实收资本占6.13%、资本公积占84.45%，权益稳定性较好。

截至2021年底，母公司负债总额135.32亿元，较上年底基本保持稳定。截至2021年底，母公司全部债务35.05亿元。其中，短期债务占46.98%、长期债务占53.02%。截至2021年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为45.34%和17.69%；母公司现金短期债务比为0.01倍，短期偿债压力很大。

2021年，母公司营业收入为1.55亿元，利润总额为0.63亿元。同期，母公司经营活动现金流净额为8.28亿元，投资活动现金流净额为0.00亿元，筹资活动现金流净额-8.62亿元。

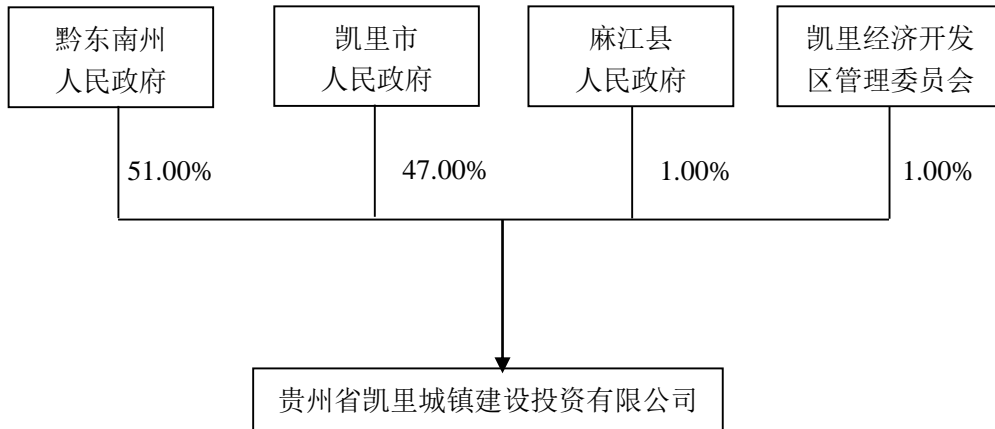
十、外部支持

2021年，公司收到凯里市政府部门拨付的各类财政补助1.11亿元，计入“其他收益”科目。

十一、结论

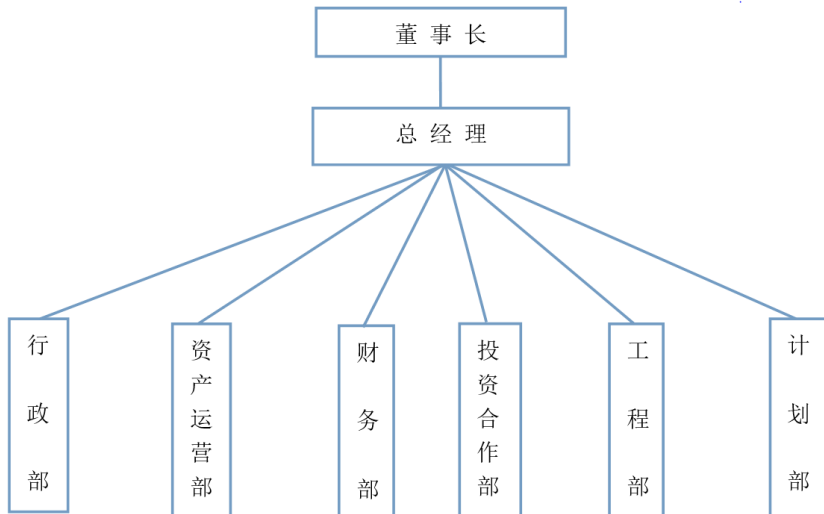
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“15凯里城投债/PR凯投01”“16凯里城投专项债/16黔凯专”和“20凯里城投债01/20黔投01”信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 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
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
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

资料来源: 公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	12.73	1.37	0.81
资产总额 (亿元)	390.26	382.53	383.76
所有者权益 (亿元)	202.52	203.70	199.32
短期债务 (亿元)	49.54	21.57	31.34
长期债务 (亿元)	74.83	77.73	61.79
全部债务 (亿元)	124.37	99.30	93.12
营业收入 (亿元)	8.03	6.77	6.09
利润总额 (亿元)	1.64	1.29	1.37
EBITDA (亿元)	3.41	3.14	2.56
经营性净现金流 (亿元)	27.40	17.47	10.64
财务指标			
现金收入比 (%)	116.59	63.39	105.89
营业利润率 (%)	15.21	2.51	15.11
总资本收益率 (%)	0.57	0.56	0.42
净资产收益率 (%)	0.76	0.64	0.62
长期债务资本化比率 (%)	26.98	27.62	23.66
全部债务资本化比率 (%)	38.05	32.77	31.84
资产负债率 (%)	48.11	46.75	48.06
流动比率 (%)	279.60	313.60	263.66
速动比率 (%)	55.07	58.21	55.96
经营现金流动负债比 (%)	26.72	19.33	9.53
现金短期债务比 (倍)	0.26	0.06	0.03
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.39	0.41	0.40
全部债务/EBITDA (倍)	36.51	31.66	36.43

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；利息支出采用现金流量表中分配股利、利润或偿付利息支付的现金数据

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	0.93	0.42	0.09
资产总额 (亿元)	289.89	299.82	298.43
所有者权益 (亿元)	162.85	163.83	163.11
短期债务 (亿元)	28.72	88.75	16.47
长期债务 (亿元)	17.05	24.89	18.59
全部债务 (亿元)	45.76	113.64	35.05
营业收入 (亿元)	2.38	1.91	1.55
利润总额 (亿元)	0.96	1.09	0.63
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	9.85	11.17	8.28
财务指标			
现金收入比 (%)	105.00	105.87	107.15
营业利润率 (%)	8.07	-65.20	13.77
总资本收益率 (%)	0.46	0.43	0.29
净资产收益率 (%)	0.59	0.72	0.35
长期债务资本化比率 (%)	9.48	13.19	10.23
全部债务资本化比率 (%)	21.94	40.96	17.69
资产负债率 (%)	43.82	45.36	45.34
流动比率 (%)	181.25	190.40	180.86
速动比率 (%)	16.20	24.56	22.40
经营现金流流动负债比 (%)	9.89	11.12	7.83
现金短期债务比 (倍)	0.03	0.00	0.01
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，母公司 EBITDA 及相关指标以“/”代替；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，母公司全部债务规模及相关指标测算值低于实际债务水平

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持