

信用评级公告

联合〔2023〕4080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，维持“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，评级展望为负面。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十七日

贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司

2023 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
贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司	AA	负面	AA	负面
17 开元专项债 01/PR 开元 01	AA	负面	AA	负面
17 开元专项债 02/PR 开元 02	AA	负面	AA	负面

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
17 开元专项债 01/PR 开元 01	7 亿元	1.4 亿元	2024/05/26
17 开元专项债 02/PR 开元 02	7 亿元	2.8 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

评级时间：2023 年 6 月 27 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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，公司继续得到政府在股权划拨和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”）也关注到公司短期偿债压力大、非标类融资产品逾期规模仍较大、公司存在欠息及失信被执行记录、存在较大的或有负债风险、基础设施项目投资进展缓慢、部分应收类款项回收风险大等因素对其信用水平带来的不利影响。

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

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“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，评级展望为负面。

优势

- 继续获得外部支持。**公司是黔东南州重要的基础设施投资建设主体，业务在黔东南高新区和凯麻同城中心区域具有专营优势；跟踪期内继续得到政府在股权划拨和财政补贴方面的有力支持。
- 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。

本次评级模型打分表及结果：

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	4
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	7
		资本结构	1	
		偿债能力	3	
指示评级				a
个体调整因素				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AA

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：胡元杰 张勇

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

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. **短期偿债压力大。**截至2022年底，公司现金短期债务比为0.11倍，公司短期偿债压力大。
2. **非标类融资产品存在逾期且公司存在失信被执行记录。**截至2023年4月底，公司负有偿还责任的非标类融资产品逾期金额5.29亿元；截至2023年5月11日，公司本部未结清信贷信息记录中存在4笔不良类记录，系欠息产生，涉及借款余额合计3.40亿元，欠息金额合计0.38亿元；截至2023年6月15日，公司存在1条涉及融资租赁合同的失信被执行记录。
3. **存在较大的或有负债风险。**截至2022年底，被担保对象均已被列为失信被执行人，涉及担保金额7.39亿元，公司存在较大的或有负债风险。
4. **基础设施项目投资进展缓慢。**2022年，公司主要基础设施建设项目投资支出规模很小，工程建设进展缓慢。
5. **部分应收类款项回收风险大。**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，部分应收类款项对手方被列为失信被执行人，回收风险大。
6. **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：

项目	合并口径		
	2020年	2021年	2022年
现金类资产（亿元）	2.26	2.03	2.24
资产总额（亿元）	239.26	240.69	244.97
所有者权益（亿元）	134.42	139.30	140.87
短期债务（亿元）	12.50	7.75	19.48
长期债务（亿元）	43.73	44.50	30.23
全部债务（亿元）	56.24	52.24	49.72
营业总收入（亿元）	1.82	6.16	4.37
利润总额（亿元）	1.79	0.42	0.81
EBITDA（亿元）	6.32	2.57	3.21
经营性净现金流（亿元）	0.80	0.24	0.96

营业利润率(%)	10.01	7.82	13.65
净资产收益率(%)	1.33	0.30	0.58
资产负债率(%)	43.82	42.12	42.50
全部债务资本化比率(%)	29.50	27.28	26.09
流动比率(%)	360.98	395.85	314.30
经营现金流流动负债比(%)	1.32	0.42	1.35
现金短期债务比(倍)	0.18	0.26	0.11
EBITDA 利息倍数(倍)	1.48	1.35	1.49
全部债务/EBITDA(倍)	8.89	20.35	15.51
公司本部			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额(亿元)	152.01	154.40	154.58
所有者权益(亿元)	75.78	83.26	84.04
全部债务(亿元)	40.35	37.77	36.79
营业总收入(亿元)	1.77	0.03	1.31
利润总额(亿元)	2.61	3.01	0.03
资产负债率(%)	50.15	46.08	45.64
全部债务资本化比率(%)	34.74	31.20	30.45
流动比率(%)	215.51	220.15	191.18
经营现金流流动负债比(%)	13.40	-1.09	2.06
现金短期债务比(倍)	0.01	0.01	0.03

注：公司长期应付款中有息部分纳入长期债务计算

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
17 开元专项债 01/PR 开元 01	AA	AA	稳定	2022/06/24	张 勇 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							
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评级分析要点(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评级分析要点(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凯里开元城市投资开发有限责任公司（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、本报告所列示的主体评级及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。

九、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。

贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司

2023 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 2022 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。

跟踪期内，公司仍是黔东南州重要的基础设施建设主体，是黔东南高新技术产业开发区（原贵州凯里经济开发区，以下简称“黔东南高新区”）和凯里—麻江城市总体规划中心区域唯一的基础设施投资建设和运营主体。

截至 2022 年底，公司资产总额 244.97 亿元，所有者权益 140.87 亿元；2022 年，公司实现营业总收入 4.37 亿元，利润总额 0.81 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 4.20 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	1.40	2017/05/26	7	7.30
17 开元专项债 02/PR 开元 02	2.80	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2022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2022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

¹根据黔府函〔2019〕135号，贵州凯里经济开发区变更认定为黔东南高新技术产业开发区，截至跟踪评级日，公司股东名称

尚未完成工商变更。

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。

四、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023年一季度）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

2022年，黔东南州和凯里市经济持续发展，但一般公共预算收入有所下降，财政自给能力弱。

（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2022年底，黔东南州常住人口373.13万人。

根据《黔东南州2022年国民经济和社会发展统计公报》，2022年，黔东南州实现地区生产总值1293.08亿元，同比增长2.3%。其中，第一产业增加值273.59亿元，同比增长3.6%；第二产业增加值286.78亿元，同比增长4.2%；第三产业增加值732.71亿元，同比增长1.2%。三次产业结构由2021年的20.8：21.9：57.4调整为21.2：22.2：56.7。同期，黔东南州人均地区生

产总值3.46万元，同比增长2.7%。

2022年，黔东南州全部工业增加值163.90亿元，同比增长1.8%；规模以上工业增加值同比增长2.4%。同期，黔东南州500万以上固定资产投资同比下降16.9%。其中，第一产业投资同比增长100.0%，第二产业投资同比下降35.4%，第三产业投资同比下降77.1%。2022年，黔东南州房地产开发投资同比下降18.8%，其中，住宅投资同比下降14.2%。商品房销售面积99.02万平方米，同比下降22.9%。

根据《黔东南州2022年全州和州本级预算执行情况与2023年全州和州本级预算草案的报告》，2022年，黔东南州一般公共预算收入64.9亿元，同比下降5.6%。其中，税收收入占一般公共预算收入的47.46%，一般公共预算收入质量较差。同期，黔东南州一般公共预算支出407.3亿元，财政自给率为15.93%，财政自给能力很弱。2022年，黔东南州政府性基金收入90.0亿元，同比增长7.3%。

2023年一季度，黔东南州实现地区生产总值313.97亿元，同比增长1.8%。其中，第一产业增加值38.07亿元，同比增长3.5%；第二产业增加值64.71亿元，同比增长1.9%；第三产业增加值211.18亿元，同比增长1.5%。同期，黔东南州规模以上工业增加值同比下降2.6%；完成一般公共预算收入20.68亿元，同比增长11.1%。

（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。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2022年国民经济和社会发展统计公报》，2022年，凯里市实现地区生产总值303.55亿元，同比增长1.9%。其中，第一产业增加值21.92亿元，同比增长3.6%；第二产业增

加值58.37亿元，同比增长1.4%；第三产业增加值223.25亿元，同比增长1.9%。三次产业结构由2021年的7.1:19.2:73.7调整为7.2:19.2:73.6。同期，凯里市人均地区生产总值4.22万元，同比增长1.0%。

2022年，凯里市规模以上工业增加值同比增长10.5%。同期，凯里市500万元以上固定资产投资同比下降16.9%；房地产开发投资同比下降18.8%，其中，住宅投资同比下降14.2%；房屋施工面积1058.7万平方米，同比下降4.1%；房屋竣工面积4.77万平方米，同比下降79.55%。

2022年，凯里市完成一般公共预算收入17.58亿元，同比下降8.0%。其中，税收收入占一般公共预算收入的55.63%，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47.62亿元，财政自给率为36.92%，财政自给能力弱。同期，凯里市完成政府性基金收入23.55亿元，同比增长19.4%。

（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大产业集聚区为黔东南高新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。2022年，黔东南高新区规模以上工业总产值完成19.50亿元，固定资产投资完成29.88亿元。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

1. 股权状况

截至2022年底，凯宏集团与凯里经开区国资办分别持有公司70.00%和30.00%的股权，黔东南州国资委为公司实际控制人。

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，跟踪期内仍是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建设和运营主体。

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:91522620556601776L)，截至2023年5月11日，公司本部未结清信贷信息记录中存在4笔不良类记录，系欠息产生，涉及借款余额合计3.40亿元，欠息金额合计0.38亿元；另外存在1笔关注类记录，涉及借款余额2.10亿元。公司已结清的信贷记录中存在1笔不良类记录和16笔关注类记录。

根据《企业信用报告(自主查询版)》(统一社会信用代码:91522620055028203B)，截至

2023年5月11日，子公司贵州凯里经济开发区开元房地产有限责任公司无未结清信贷信息记录；已结清的信贷记录中存在2笔不良类记录。

根据中国执行信息公开网公开信息查询，截至2023年6月15日，公司存在1条失信被执行记录。2022年，因公司未按执行通知书指定的期间履行“(2021)沪0115民初24417号”

(平安点创国际融资租赁有限公司与贵州凯里经济开发区开元建筑工程有限责任公司等融资租赁合同纠纷的案件)确定的给付义务，上海市浦东新区人民法院发布(2022)沪0115执9997号限制消费令，公司被列为失信被执行企业，标的金额2577.76万元。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、法人治理结构和管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入同比有所下降，综合毛利率同比有所上升。

2022年，公司营业总收入同比下降29.17%，主要系房地产销售收入下降所致；公司营业总收入主要由基础设施建设收入和房地产销售收入构成。2022年，公司基础设施建设收入主要来自电子信息职业技术学院新校区建设项目、凯里经济开发区铜鼓小学等项目；公司房地产销售收入全部来自白午生态移民房项目。

同期，公司基础设施建设业务毛利率为5.34%；房地产销售毛利率同比提升13.69个百分点，主要系当期结转收入的商铺和市场化配套销售商品房占比较大所致；综合毛利率同比提升4.19个百分点。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2021年			2022年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	0.00	0.00	--	19658.52	45.02	5.34
房地产销售	60688.85	98.44	11.28	23391.97	53.57	24.97
其他	959.67	1.56	80.13	614.56	1.41	54.56
合计	61648.52	100.00	12.35	43665.05	100.00	16.54

注：其他收入主要为租金收入、物业管理费收入和工程施工收入
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，公司大部分项目处于缓建或停工状态，需关注项目未来的规划调整和建设进展情况。

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（以下简称“黔东南州政府”）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，并指定黔东南州财政局委托开发区财政局自委托代建协议生效日起至资金全部支付完毕之日止，以每年预算安排的形式从专项偿债资金中拨付相应的资金。

公司每年根据项目投资进度确认基础设施代建收入（包含项目实际投资成本及代建管理费），黔东南州政府委托黔东南高新区财政局进行资金拨付和管理。公司与黔东南州政府签订的委托代建协议按照 6%收取代建管理费，子公司国资公司与黔东南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。

2022 年，公司基础设施代建收入主要来自电子信息职业技术学院新校区建设项目、凯里经济开发区铜鼓小学等项目，毛利率为 5.34%，但当期未实现回款。

截至 2022 年底，公司主要在建和拟建的委托代建项目计划总投资 112.58 亿元，已投资 39.45 亿元。公司大部分委托代建项目建设进展缓慢或处于停工状态，需关注项目未来的规划调整和建设进展情况。

表3 截至 2022 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
在建项目	凯里市清水江生态治理建设工程	15.00	4.50
	凯里市中国三线建设军工电子主题公园	1.00	0.50
	民族文化创意产业园水景工程	0.15	0.15
	州群众服务中心第四横城市主干道	3.00	0.41
	凯麻新城区州群众服务中心一级主干道	12.00	5.37
	凯麻新城区州群众服务中心一级主干道延伸段	8.00	3.00
	环城南路道路工程	2.78	2.50
	第二工业园区延伸段及排洪大沟工程	0.62	0.37
	生态移民新城大桥	0.90	0.72
	学院路	1.72	1.50
	摆仰路工程项目	0.35	0.03
	凯里经济开发区银杏项目场平工程	0.30	0.11

	综合管廊示范段	1.05	0.72
	凯里工业职业技术学校	10.00	6.50
	贵州电子信息职业技术学院搬迁建设项目	20.00	6.55
	下司养护站还建宿舍用房和养护生产用房项目	0.10	0.05
	凯里市下司镇派出所项目	0.05	0.45
	黔东南州公安局交通警察支队高速公路交通警察一大队一中队业务技术用房项目	0.05	0.05
	凯里经开区地下综合管廊项目	23.00	2.40
	生态移民就业培训基地建设项目土地收储及整理工程	2.00	2.04
	汽车城二期项目土地收储及整理工程	1.80	0.89
	凯里市下司镇派出所项目	0.05	0.04
	凯里经济开发区铜鼓小学	0.95	0.60
	小计	104.87	39.45
拟建项目	凯里经济开发区下司小学	0.75	0.00
	北大培文学校	3.00	0.00
	摆马大道工程项目	2.70	0.00
	新希望道路工程	0.06	0.00
	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
	小计	7.71	0.00
合计	112.58	39.45	

注：已投资规模为工程口径数据，与财务口径数据存在差异；在建项目中包括已完工未结算项目；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 2022 年底，公司主要在建和拟建的自营项目计划总投资 18.40 亿元，已投资 9.81 亿元，存在较大资本支出压力。公司大部分自营项目建设进展缓慢或处于停工状态，需关注项目未来的规划调整和建设进展情况。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 4 截至 2022 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	2.29
	下司古镇旅游开发建设项目-房屋征收居民安置房	1.90	0.62
	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	4.50
	全世通精密机械标准厂房	7.00	2.40

	小计	16.40	9.81
拟建项目	黔东南州游客集散中心	2.00	--
	小计	2.00	--
	合计	18.40	9.81

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，公司已完工房地产项目基本销售完毕，在建房地产项目尚需投资规模不大，业务可持续性一般。

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 2022 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，剩余未销售面积 0.60 万平方米。2022 年，公司确认房地产销售收入 2.34 亿元，毛利率为 24.97%，全部来自白午生态移民房项目。

截至 2022 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 0.46 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 2022 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。

截至 2022 年底，公司拥有纳入合并范围的子公司 6 家。2022 年，公司合并范围新增 1 家子公司，系无偿划拨取得。公司合并范围新增子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模较上年底变化不大，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，应收类款项整体账龄偏长，对公司资金形成较大占用，且部分款项回收风险大。

2022 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 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年底		2022 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	220.20	91.49	223.22	91.12
货币资金	2.03	0.85	2.24	0.91
应收账款	11.71	4.87	14.69	6.00
预付款项	24.37	10.12	23.96	9.78
其他应收款	46.32	19.24	48.51	19.80
存货	133.50	55.47	131.64	53.73
非流动资产	20.49	8.51	21.75	8.88
在建工程	8.97	3.73	9.19	3.75
无形资产	7.48	3.11	7.26	2.96
资产合计	240.69	100.00	244.97	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

流动资产

截至 2022 年底，公司货币资金较上年底增长 9.91%，均为银行存款，其中因冻结而使用受限的规模为 506.86 万元。

截至 2022 年底，公司应收账款较上年底增长 25.47%；从账龄上看，账龄在 1 年以内的占 20.52%、3~4 年的占 39.59%，4 年以上的占 24.94%，账龄偏长；从集中度上看，公司前五大应收单位均为凯里市和黔东南高新区政府部门，余额合计占 83.89%，集中度高，对资金形成明显占用。同期，公司应收账款累计计提坏账准备 331.95 万元。

表 6 2022 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	24.87
凯里市住房和城乡建设局	2.77	18.78
黔东南高新技术产业开发区招商引资局	2.36	15.99
凯里市乡村振兴局（生态移民局）	2.26	15.36
凯里市教育和科技局	1.31	8.89
合计	12.35	83.89

注：尾差为四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

截至 2022 年底，公司预付款项较上年底变化不大。其中，前五大预付单位余额合计占预付账款余额的 44.42%，集中度一般。从账龄上看，账龄在 1~2 年的占 33.66%，3 年以上的占 62.53%，账龄偏长。

截至 2022 年底，公司其他应收款较上年底增长 4.73%，主要由往来款（35.10 亿元）、拆借款（12.26 亿元）和保证金（1.22 亿元）构成；从账龄上看，1 年以内的占 3.27%，1~2 年的占 10.48%，2~3 年的占 13.40%，3 年以上的占 72.85%，账龄偏长；从集中度上看，前五大应收单位均为凯里市和黔东南高新区政府部门和国有企业，合计余额占 60.39%，集中度较高。其中，凯里市恒诚泰建设工程有限公司（实际控制人为凯里市财政局）已被列为失信被执行人。同期，公司其他应收款累计计提坏账准备 1016.71 万元。公司其他应

收款欠款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，回收风险大。

表7 2022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	占比
黔东南高新技术产业开发区管理委员会财政局	9.17	往来款	18.86
凯里市恒诚泰建设工程有限公司	8.59	往来款	17.67
贵州凯里经济开发区开元投资管理有限责任公司	6.06	往来款	12.47
贵州黔东南开元贸易有限公司	3.31	往来款	6.81
凯里市国有资产经营有限责任公司	2.22	往来款	4.58
合计	29.35	--	60.39

资料来源: 公司审计报告

截至2022年底, 公司存货较上年底变化不大, 由持有以备开发的土地(119.41亿元)、开发产品(10.00亿元)和工程施工成本(2.22亿元)构成。同期, 公司存货未计提跌价准备。

非流动资产

截至2022年底, 公司长期应收款2.13亿元, 较上年底变化不大, 其中1.90亿元为恒诚泰公司借款, 恒诚泰公司已被列为失信被执行人, 回收风险大。

截至2022年底, 公司在建工程较上年底变化不大, 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成本构成。

截至2022年底, 公司无形资产较上年底下降3.02%, 由土地使用权构成。

截至2022年底, 公司受限资产506.86万元, 均为冻结的货币资金。

3. 所有者权益及负债

跟踪期内, 公司所有者权益规模较上年底变化不大, 资本公积占比较大, 权益稳定性较好; 受外部融资环境较差影响, 公司再融资能力弱化, 有息债务规模继续下降, 部分非标融资已经出现逾期, 实际债务偿还压力大。

所有者权益

截至2022年底, 公司所有者权益140.87亿元, 较上年底变化不大。其中, 实收资本、资本公积和未分配利润分别占1.42%、82.33%和15.29%。权益结构稳定性较好。

截至2022年底, 公司实收资本仍为2.00亿元; 资本公积较上年底增加0.75亿元至115.98亿元, 系凯里市财政局向公司无偿划拨股权资产所致; 未分配利润较上年底增长3.95%至21.53亿元, 主要系公司当期利润转入所致。

负债

截至2022年底, 公司负债总额较上年底增长2.68%, 负债结构相对均衡。

表8 公司主要负债构成情况
(单位: 亿元、%)

科目	2021年底		2022年底	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	55.63	54.87	71.02	68.22
应付账款	16.45	16.23	16.12	15.48
其他应付款(合计)	24.23	23.90	27.92	26.82
一年内到期的非流动负债	7.75	7.64	19.48	18.72
非流动负债	45.76	45.13	33.09	31.78
长期借款	28.36	27.97	22.85	21.94
应付债券	5.57	5.50	2.97	2.85
长期应付款(合计)	11.83	11.67	7.27	6.98
负债总额	101.39	100.00	104.11	100.00

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底, 公司应付账款较上年底变化不大, 主要由应付工程款(15.52亿元)和材料款(0.42亿元)构成。

截至2022年底, 随着应付往来款增长, 公司其他应付款(合计)较上年底增长15.21%。其中, 其他应付款26.06亿元、应付利息1.86亿元。公司其他应付款主要由拆借款(12.99亿元)和往来款(9.11亿元)构成。

截至2022年底, 公司一年内到期的非流动负债较上年底增加11.74亿元。其中, 一年内到期的长期借款8.82亿元、一年内到期的

长期应付款 7.85 亿元、一年内到期的应付债券 2.80 亿元。

截至 2022 年底，公司长期借款较上年底下降 19.43%，主要由质押借款（20.54 亿元）和抵押借款（9.10 亿元）构成（含一年内到期部分）。

截至 2022 年底，公司应付债券为“17 开元专项债 01/PR 开元 01”和“17 开元专项债 02/PR 开元 02”。

截至 2022 年底，公司长期应付款（合计）7.27 亿元，较上年底下降 38.57%，主要系部分一年内到期的融资租赁借款转入“一年内到期的非流动负债”科目所致。其中，长期应付款 4.42 亿元，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 2023 年 4 月底，公司负有偿还责任的非标类融资产品逾期金额 5.29 亿元，逾期规模仍较大，公司与相关金融机构协商债务重组。截至 2022 年底，公司专项应付款 2.85 亿元，均为各级政府拨付的项目建设专项资金。

表 9 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年底	2022 年底
短期债务	7.75	19.48
长期债务	44.50	30.23
全部债务	52.24	49.72
资产负债率	42.12	42.50
全部债务资本化比率	27.28	26.09
长期债务资本化比率	24.21	17.67

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司全部债务较上年底下降 4.84%。其中，短期债务占 39.19%，长期债务占 60.81%。从债务指标来看，公司资产负债率较上年底小幅上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降。从融资渠道上看，公司银行借款、债券融资和非标融资占比分别为 63.71%、11.61% 和 24.68%，非标融资占比较高。

根据公司提供资料，以 2022 年底公司有

息债务为基础，2023—2025 年公司分别需偿付的有息债务规模为 19.48 亿元、11.38 亿元和 3.58 亿元，2023 年存在较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入有所下降，期间费用严重侵蚀利润，利润实现对政府补贴依赖性大。

2022 年，受房地产业务确认收入规模下降影响，公司营业总收入同比下降 29.17%；公司营业成本同比下降 32.56%。同期，公司营业利润率同比上升 5.83 个百分点。

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2022 年二者合计占期间费用的 99.63%。2022 年，得益于财务费用下降，公司期间费用同比下降 31.51%；公司期间费用率为 60.81%，期间费用对利润侵蚀严重。

非经常性损益方面，2022 年，公司其他收益同比下降 23.70%，均为政府补贴。同期，公司利润总额同比增长 94.50%；公司其他收益相当于利润总额的 3.59 倍，公司利润实现对政府补贴依赖性大。

盈利指标方面，2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均有所上升。

表 10 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年	2021 年
营业总收入	6.16	4.37
营业成本	5.40	3.64
费用总额	3.88	2.66
其中：管理费用	0.38	0.37
财务费用	3.48	2.28
其他收益	3.83	2.92
利润总额	0.42	0.81
营业利润率	7.82	13.65
总资产收益率	1.21	1.56
净资产收益率	0.30	0.58

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

5. 现金流分析

2022 年，公司经营活动现金小幅净流入，收现质量很差；大部分项目处于缓建或停工状

态，经营活动和投资活动现金流出规模很小；受外部融资环境较差影响，筹资活动现金继续净流出，随着债务陆续到期偿付，公司未来筹资压力大。

2022年，受基础设施建设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25.43%，其中销售商品、提供劳务收到的现金0.03亿元，主要为业务回款；收到其他与经营活动有关的现金2.56亿元，主要为政府补助款和收到的往来款。2022年，公司现金收入比很低，主要系房地产销售回款与收入确认期间错配，以及基础设施建设业务收入当期未实现回款所致。同期，受基础设施建设支出和往来款付现规模下降影响，公司经营活动现金流出量同比下降49.55%，其中购买商品、接受劳务支付的现金0.19亿元，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1.39亿元，主要为支付的往来款。2022年，公司经营活动现金继续小幅净流入。

2022年，公司投资活动现金流入流出量很小，投资活动现金继续小幅净流出。

2022年，公司筹资活动现金流入量同比下降84.33%，其中通过银行借款融资0.15亿元，其他筹资活动融资0.41亿元。同期，公司筹资活动现金流出量同比下降67.81%，其中用于偿还银行借款和债券本息支出1.20亿元。2022年，公司筹资活动现金继续小幅净流出。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2021年	2022年
经营活动现金流入小计	3.48	2.59
经营活动现金流出小计	3.24	1.64
经营活动现金流量净额	0.24	0.96
投资活动现金流入小计	0.00	0.03
投资活动现金流出小计	0.24	0.13
投资活动现金流量净额	-0.24	-0.11
筹资活动现金流入小计	3.54	0.55
筹资活动现金流出小计	3.78	1.22
筹资活动现金流量净额	-0.24	-0.66
现金收入比	3.34	0.78

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标弱，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，截至2022年底，公司流动比率、速动比率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弱。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA对利息支出和全部债务的保障能力同比均有所上升。

表 12 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2021年	2022年
短期偿债能力指标		
流动比率	395.85	314.30
速动比率	155.86	128.95
现金短期债务比	0.26	0.11
长期偿债能力指标		
EBITDA 利息倍数	1.35	1.49
全部债务/EBITDA	20.35	15.51

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司获得银行授信额度合计62.58亿元，已使用额度48.58亿元。

截至2022年底，公司对外担保余额7.40亿元，担保比率为5.25%，被担保单位均为凯里市或黔东南高新区国有企业，但均被列为失信被执行人。整体看，公司对外担保规模较大，且被担保对象已被列为失信被执行人，公司存在较大或有负债风险。

表 13 截至2022年底公司对外担保明细
(单位：万元)

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	19858.78
	保证担保	9936.48
凯里市海峰市政建设投资有限公司	保证担保	44140.00
合计		73935.26

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

7. 公司本部财务分析

公司资产主要来自于公司本部，公司本部短期偿债能力指标很弱。

截至2022年底，公司本部资产总额154.58亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占55.32%、非流动资产占44.68%。

截至2022年底，公司本部所有者权益为84.04亿元，较上年底变化不大。其中，实收资本占2.38%、资本公积占75.44%，权益稳定性较好。

截至2022年底，公司本部负债总额70.55亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债占63.41%、非流动负债占36.59%。同期末，公司本部全部债务36.79亿元。其中，短期债务占29.85%、长期债务占70.15%；公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为45.64%和30.45%。截至2022年底，公司本部现金短期债务比为0.03倍，短期偿债能力指标很弱。

2022年，公司本部营业总收入1.31亿元，利润总额0.03亿元。同期，公司本部经营活动现金流净额为0.92亿元，投资活动现金流净额为0.00亿元，筹资活动现金流净额为-0.69亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在股权划拨和财政补贴方面获得政府的有力支持。

2022年，根据《关于同意市文旅投下属子公司变更事宜的批复》，凯里市财政局将贵州凯里经济开发区开元科教产业发展有限责任公司100.00%股权无偿划拨给公司，公司资本公积增加0.75亿元。

2022年，公司收到凯里市财政局拨付的项目补贴2.92亿元，计入“其他收益”科目。

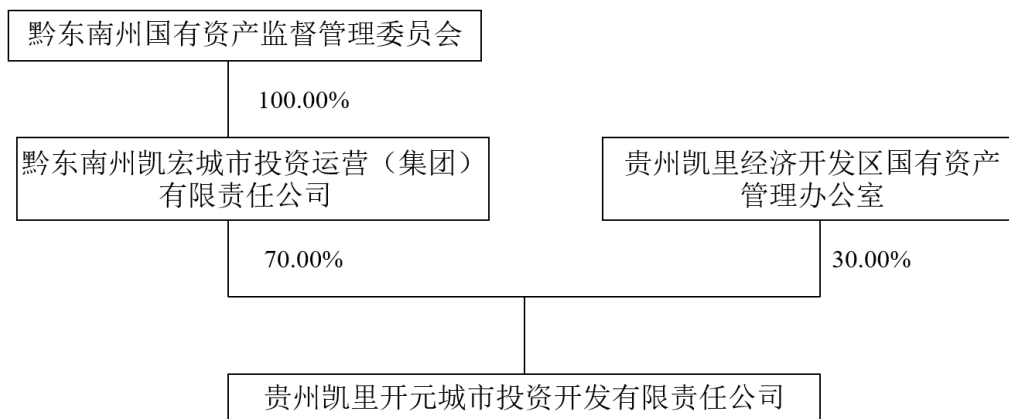
十一、结论

公司作为黔东南州重要的基础设施投资建设主体之一，跟踪期内继续得到政府在资产注入和财政补贴方面的有力支持，但公司短期偿债压力大，非标类融资产品存在逾期且存在失信被执行记录，担保对象和部分应收类款项

对手方已被列为失信被执行人，或有负债风险大，部分应收类款项回收风险大。

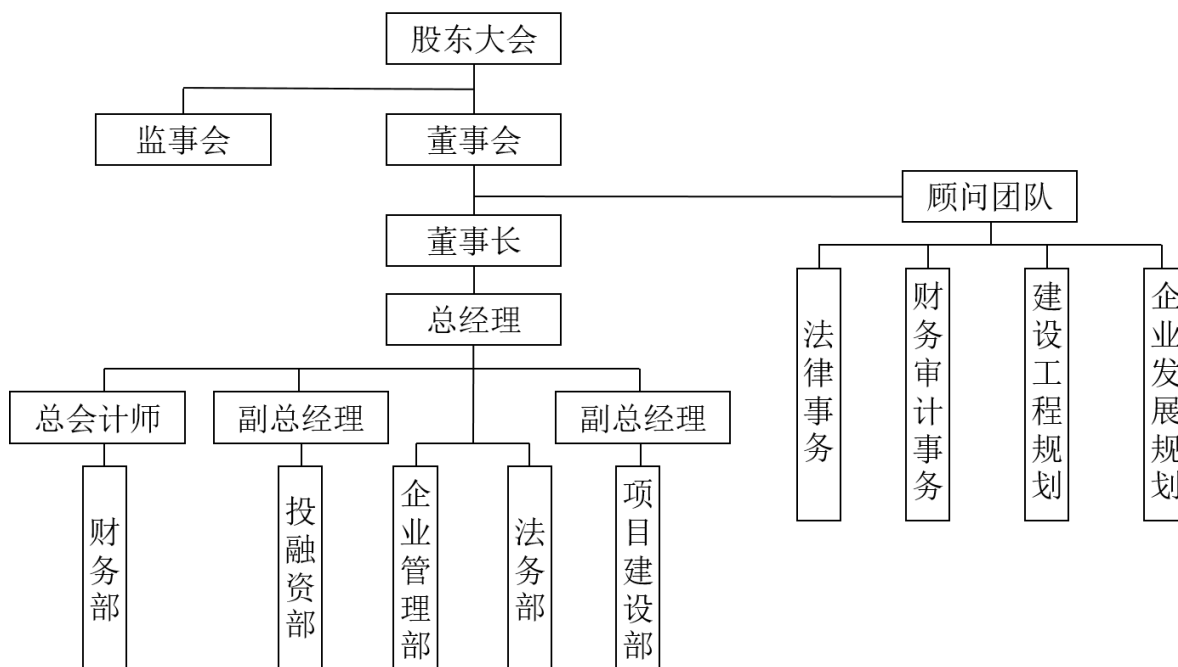
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“17开元专项债01/PR 开元01”和“17开元专项债02/PR 开元02”的信用等级为AA，评级展望为负面。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司合并范围子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
贵州凯里经济开发区国有资产营运有限公司	20000.00	国有资产经营、土地开发、储备	100.00	--	无偿划拨
贵州炉碧经济开发区黔开城投开发有限责任公司	6250.00	河道治理、道路改造、建设项目土地一级开发等	100.00	--	无偿划拨
贵州炉碧经济开发区恒源鸿福建设开发有限责任公司	5000.00	广告经营、停车场管理经营；建设项目投资及开发等	--	100.00	无偿划拨
贵州颐恒建设工程有限责任公司	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
贵州凯里经济开发区开元科教产业发展有限责任公司	5000.00	文体、科技、教育、卫生、旅游产业项目投资等	100.00	--	无偿划拨

注：截至 2023 年 5 月底，贵州凯里经济开发区国有资产营运有限公司、贵州颐恒建设工程有限责任公司已列入失信被执行人名单
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 2023 年 4 月底公司实际负有偿还责任的逾期非标产品情况

金融机构	融资规模（万元）	余额（万元）	逾期金额（万元）
中航国际租赁有限公司	30000.00	21000.00	18000.00
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	37078.48	15309.43
上实融资租赁有限公司	11000.00	7025.30	7025.30
	33000.00	5801.91	5801.91
合计	158315.84	77710.04	52940.99

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	2.26	2.03	2.24
资产总额 (亿元)	239.26	240.69	244.97
所有者权益 (亿元)	134.42	139.30	140.87
短期债务 (亿元)	12.50	7.75	19.48
长期债务 (亿元)	43.73	44.50	30.23
全部债务 (亿元)	56.24	52.24	49.72
营业总收入 (亿元)	1.82	6.16	4.37
利润总额 (亿元)	1.79	0.42	0.81
EBITDA (亿元)	6.32	2.57	3.21
经营性净现金流 (亿元)	0.80	0.24	0.96
财务指标			
现金收入比 (%)	82.31	3.34	0.78
营业利润率 (%)	10.01	7.82	13.65
总资本收益率 (%)	3.18	1.21	1.56
净资产收益率 (%)	1.33	0.30	0.58
长期债务资本化比率 (%)	24.55	24.21	17.67
全部债务资本化比率 (%)	29.50	27.28	26.09
资产负债率 (%)	43.82	42.12	42.50
流动比率 (%)	360.98	395.85	314.30
速动比率 (%)	144.72	155.86	128.95
经营现金流动负债比 (%)	1.32	0.42	1.35
现金短期债务比 (倍)	0.18	0.26	0.11
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.48	1.35	1.49
全部债务/EBITDA (倍)	8.89	20.35	15.51

注：长期应付款中的有息债务纳入长期债务计算
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	0.06	0.04	0.28
资产总额 (亿元)	152.01	154.40	154.58
所有者权益 (亿元)	75.78	83.26	84.04
短期债务 (亿元)	5.94	5.82	10.98
长期债务 (亿元)	34.41	31.95	25.81
全部债务 (亿元)	40.35	37.77	36.79
营业总收入 (亿元)	1.77	0.03	1.31
利润总额 (亿元)	2.61	3.01	0.03
EBITDA (亿元)	6.60	4.58	1.62
经营性净现金流 (亿元)	5.61	-0.43	0.92
财务指标			
现金收入比 (%)	62.95	3.68	0.17
营业利润率 (%)	9.81	62.38	4.25
总资本收益率 (%)	5.47	3.58	1.15
净资产收益率 (%)	3.43	3.61	0.03
长期债务资本化比率 (%)	31.22	27.73	23.50
全部债务资本化比率 (%)	34.74	31.20	30.45
资产负债率 (%)	50.15	46.08	45.64
流动比率 (%)	215.51	220.15	191.18
速动比率 (%)	154.49	152.51	131.92
经营现金流流动负债比 (%)	13.40	-1.09	2.06
现金短期债务比 (倍)	0.01	0.01	0.03
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.76	3.45	1.19
全部债务/EBITDA (倍)	6.11	8.24	22.69

注：长期应付款中有息部分纳入长期债务计算
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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	
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 5-1 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 5-2 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 5-3 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