

贵州凯里开元城市投资开发有 限公司 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕2681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主体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

评级总监：

二〇二四年六月二十一日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、本报告所列表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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司	AA/负面	AA/负面	2024/06/21
17 开元专项债 02/PR 开元 02	AA/负面	AA/负面	

评级观点

跟踪期内，贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）仍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，业务开展在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具有专营优势。2023 年，黔东南州和凯里市经济总量和一般公共预算收入保持增长，但财政自给能力弱，政府债务负担重。受基础设施建设和房地产收入大幅下降影响，公司营业总收入同比大幅下降，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；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。2023 年底，公司资产中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；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，非标融资逾期规模大且公司存在失信被执行记录，公司短期偿债压力很大，间接融资渠道亟待拓宽，对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补助方面获得了有力支持。

评级展望

公司大部分项目处于缓建或停工状态，且受外部融资环境较差影响，公司再融资能力或将继续弱化，未来债务偿还压力大，评级展望为负面。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司获得大量优质资产注入，政府支持程度显著增强。再融资环境明显改善，偿债压力明显减轻。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出，职能定位弱化，政府支持程度减弱，再融资环境继续恶化。

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，业务开展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补助方面的有力支持。2023 年，公司收到各类政府补助合计 3.26 亿元。

关注

■ **短期偿债压力很大。**截至 2023 年底，公司全部债务 46.79 亿元，其中短期债务占 23.69 亿元，现金短期债务比为 0.002 倍，公司短期偿债压力很大。

■ **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 2024 年 4 月底，公司负有偿还责任的非标类融资产品逾期金额合计 12.14 亿元；截至 2024 年 5 月 17 日，公司本部存在 3 笔未结清不良类信贷记录，系本息逾期产生，涉及借款本金余额合计 1.90 亿元，欠息金额合计 0.23 亿元；存在 1 笔未结清关注类记录，涉及借款余额 2.10 亿元；公司本部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；截至 2024 年 5 月 31 日，公司本部存在 10 条失信被执行记录，其中涉及融资纠纷的记录 2 条，标的金额合计 1.40 亿元。

■ **存在较大的或有负债风险。**截至 2023 年底，公司大部分被担保对象被列为失信被执行人，涉及担保金额 7.68 亿元，公司存在较大的或有负债风险。截至 2024 年 5 月 17 日，公司本部提供的对外担保中涉及不良类担保余额 1.19 亿元、关注类担保余额 7.37 亿元。

■ **基础设施项目投资进展缓慢。**2023 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。

■ **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，部分应收类款项应收对象被列为失信被执行人，回收风险大。

■ **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。**

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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

本次评级打分表及结果

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	F4	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				bbb
个体调整因素：无				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+6
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

主要财务数据

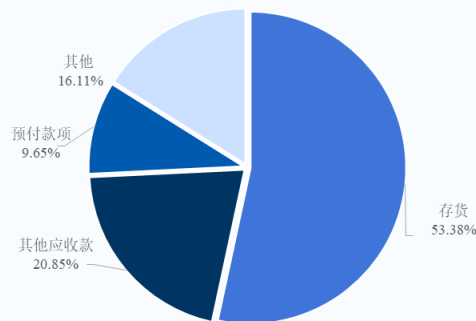
合并口径		
项目	2022年	2023年
现金类资产（亿元）	2.24	0.05
资产总额（亿元）	244.97	246.70
所有者权益（亿元）	140.87	141.43
短期债务（亿元）	19.48	23.69
长期债务（亿元）	30.23	23.10
全部债务（亿元）	49.72	46.79
营业总收入（亿元）	4.37	0.45
利润总额（亿元）	0.81	0.56
EBITDA（亿元）	3.21	3.07
经营性净现金流（亿元）	0.96	0.17
营业利润率（%）	13.65	26.49
净资产收益率（%）	0.58	0.40
资产负债率（%）	42.50	42.67
全部债务资本化比率（%）	26.09	24.86
流动比率（%）	314.30	286.54
经营现金流动负债比（%）	1.35	0.22
现金短期债务比（倍）	0.11	0.002
EBITDA利息倍数（倍）	1.49	1.36
全部债务/EBITDA（倍）	15.51	15.22

公司本部口径		
项目	2022年	2023年
资产总额（亿元）	154.58	157.17
所有者权益（亿元）	84.04	84.95
全部债务（亿元）	36.79	33.57
营业总收入（亿元）	1.31	0.18
利润总额（亿元）	0.03	0.91
资产负债率（%）	45.64	45.95
全部债务资本化比率（%）	30.45	28.33
流动比率（%）	191.18	178.75
经营现金流动负债比（%）	2.06	0.29

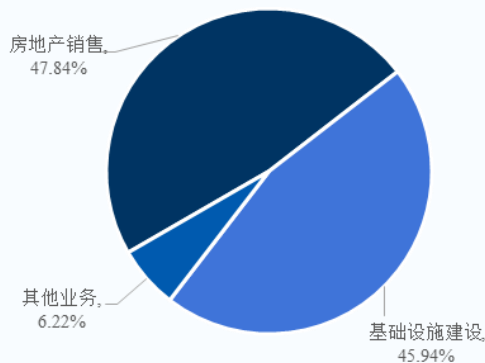
注：1. 本报告将其他应付款中有息债务调整至短期债务计算，将长期应付款中有息债务调整至长期债务计算；2. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

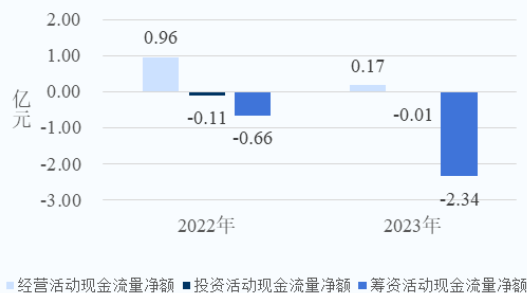
2023年底公司资产构成



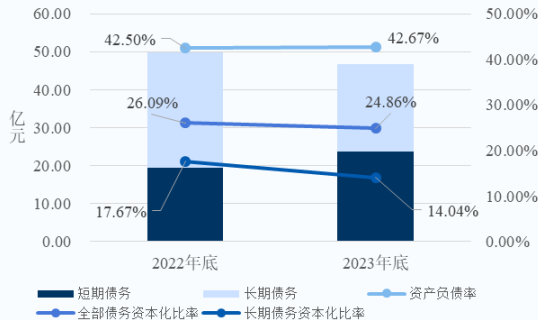
2023年公司收入构成



2022—2023年公司现金流情况



2022—2023年底公司债务情况



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	特殊条款
17 开元专项债 02/PR 开元 02	7.00 亿元	1.40 亿元	2024/08/29	分期还本

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 开元专项债 02/PR 开元 02	AA/负面	AA/负面	2023/06/27	胡元杰、张 勇	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	阅读全文
	AA/负面	AA/负面	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
	AA/稳定	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

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 日之前的联合资信评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：胡元杰 huyj@lhratings.com

项目组成员：孙 婧 sunjing1@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于贵州凯里开元城市投资开发有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本和实收资本均未发生变化。截至 2023 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”）是公司实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位和主营业务未发生变化。公司仍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，业务开展在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具有专营优势。

截至 2023 年底，公司本部内设财务部、投融资部、企业管理部等职能部门；公司合并范围内拥有子公司 7 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 246.70 亿元，所有者权益 141.43 亿元；2023 年，公司实现营业总收入 0.45 亿元，利润总额 0.56 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“17 开元专项债 02/PR 开元 02”，募集资金已使用完毕。“17 开元专项债 02/PR 开元 02”附债券本金分期偿付条款，在债券存续期第 3~7 年等额偿付 20%的本金。跟踪期内，“17 开元专项债 02/PR 开元 02”按时偿付当期本息。“17 开元专项债 02/PR 开元 02”募集资金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 2023 年底，募投项目已完成投资 5.86 亿元，募投项目中的黔东南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，目前已改为由凯里市住房和城乡建设局委托公司代建的模式。同时，截至 2023 年底，公司货币资金余额小于“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。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
17 开元专项债 02/PR 开元 02	7.00	1.40	2017/08/29	7

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

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。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024年一季报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力很大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

黔东南州依托铝土矿、石英砂、重晶石、木材等优势资源和产业发展基础，重点培育铝加工、玻璃制造、钡化工、新能源电池、木材加工等优势产业。凯里市是黔东南州州府所在地，是黔东南州经济、政治、文化中心，重点发展铝及铝加工产业、新型建材产业、电子信息产业、生态特色食品及民族医药等产业。2023年，黔东南州和凯里市经济总量和一般公共预算收入保持增长，但财政自给能力弱，政府债务负担重。

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2023年底，黔东南州常住人口375.73万人。

交通方面，黔东南州中心距贵阳龙洞堡国际机场157公里；沪昆高速（G60）、余安高速（S62）、沿榕高速（S25）等国省高速公路途经黔东南州；沪昆高铁穿黔东南州而过，并在黔东南州设有1座高铁站（凯里南站）。整体看，黔东南州交通区位优势较好。

产业方面，黔东南州依托铝土矿、石英砂、重晶石、木材等优势资源和产业发展基础，重点培育铝加工、玻璃制造、钡化工、新能源电池、木材加工等优势产业，重点企业包括贵州其亚铝业有限公司、贵州黔玻永太新材料有限公司、贵州宏泰钡业有限公司、天柱化工有限公司、天能集团（贵州）能源科技有限公司等。同时，立足酸汤、蓝莓、茶叶、肉制品、粮油、酒等特色食品产业优势，大力发展酸汤、茶叶、茶油等生态特色食品产业。此外，依托苗、侗等民族文化资源优势，发展培育以银饰、刺绣、蜡染等为重点的民族工艺品和旅游商品加工业。

图表 2·黔东南州主要经济指标

项目	2021年	2022年	2023年
GDP（亿元）	1248.92	1293.08	1329.65
GDP 增速（%）	5.2	2.3	4.0
固定资产投资增速（%）	-5.9	-7.2	1.2
三产结构	20.9:21.6:57.5	21.2:22.2:56.7	20.9:22.1:57.0
人均 GDP（万元）	3.33	3.46	3.54

注：2023年人均GDP系通过GDP/常住人口计算得出
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023年，黔东南州经济总量同比继续保持增长，增速有所提升。同期，黔东南州经济总量在贵州省排名第8位，排名靠后。产业结构方面，黔东南州产业结构呈现“三二一”发展格局，且2023年三产比重有所增加，但工业经济占比偏低，第一产业占比较高。2023年，黔东南州规模以上工业增加值同比增长4.7%，其中，特色食品增加值同比增长41.9%，再生资源循环材料增加值同比增长41.0%，木材加工及家具制造同比增长1.3%。同期，黔东南州规模以上固定资产投资同比增长1.2%，其中，工业投资同比增长10.7%，基础设施投资同比增长11.0%，房地产开发投资同比下降8.3%。

图表3·黔东南州主要财政指标

项目	2021年	2022年	2023年
一般公共预算收入（亿元）	68.76	65.92	77.25
一般公共预算收入增速（%）	10.1	8.4	17.2
税收收入（亿元）	40.3	31.76	39.52
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	58.61	48.18	51.16
一般公共预算支出（亿元）	460.92	417.38	492.00
财政自给率（%）	14.92	15.79	15.70
政府性基金收入（亿元）	84.47	92.96	110.72
地方政府债务余额（亿元）	677.41	740.13	873.81

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023年，黔东南州一般公共预算收入同比较快增长，主要系2022年税收收入因留抵退税政策基数较低所致，一般公共预算收入规模在贵州省排名第7位；税收收入占一般公共预算收入比重小幅上升，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同比有所增长，财政自给能力弱。2023年，受部分下辖县的国有土地使用权出让收入增长影响，黔东南州政府性基金预算收入同比有所增长。截至2023年底，黔东南州政府债务余额873.81亿元，其中专项债务余额420.22亿元，一般债务余额453.59亿元，政府债务负担重。

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。截至2023年底，凯里市常住人口72.93万人。

交通方面，凯里市中心距贵阳龙洞堡国际机场158公里；沪昆高速（G60）和余安高速（S62）在凯里市交会；沪昆高铁在凯里市设有1座高铁站（凯里南站），凯里市交通区位条件较好。

凯里市重点发展的产业包括铝及铝加工产业、新型建材产业、电子信息产业等，并依托本地的中药材资源和民族特色发展生态特色食品及民族医药产业，知名企业包括贵州其亚铝业有限公司、贵州海生玻璃有限公司、贵州玉鑫生态农业有限公司、贵州黔酸王食品有限公司等。

图表4·凯里市主要经济指标

项目	2021年	2022年	2023年
GDP（亿元）	293.82	303.55	316.77
GDP增速（%）	4.6	1.9	5.7
固定资产投资增速（%）	/	-16.9	6.3
三产结构	7.1:19.3:74.1	7.2:19.2:73.5	6.8:19.9:73.3
人均GDP（万元）	4.14	4.22	4.34

注：2023年人均GDP系通过GDP/常住人口计算得出；部分未获取数据以“/”表示
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023年，凯里市经济总量同比继续保持增长，增速有所提升。同期，凯里市经济总量在黔东南州排名首位。产业结构方面，凯里市产业结构呈现“三二一”发展格局，工业经济占比低。2023年，凯里市规模以上工业增加值同比增长8.3%；固定资产投资同比增长6.3%，其中产业投资同比增长43.7%，基础设施投资同比下降41.2%，房地产开发投资同比下降8.6%。

图表 5 • 凯里市主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	19.10	17.58	20.05
一般公共预算收入增速（%）	24.7	-8.0	14.1
税收收入（亿元）	12.86	9.78	10.93
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	67.33	55.63	54.51
一般公共预算支出（亿元）	65.64	47.62	53.55
财政自给率（%）	29.10	36.92	37.44
政府性基金收入（亿元）	27.43	23.55	18.46
地方政府债务余额（亿元）	177.54	178.52	177.62

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，凯里市一般公共预算收入同比有所增长，收入规模在黔东南州排名首位；税收收入占一般公共预算收入比重略有下降，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同比有所增长，财政自给能力弱。2023 年，受土地市场行情影响，凯里市政府性基金预算收入同比有所下降。截至 2023 年底，凯里市政府债务余额 177.62 亿元，其中专项债务余额 38.68 亿元，一般债务余额 138.94 亿元，政府债务负担重。

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的地位，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。

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。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、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍是黔东南州重要的基础设施建设主体之一，业务开展在黔东南高新区和凯里—麻江城市总体规划中心区域具有专营优势。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91522620556601776L），截至 2024 年 5 月 17 日，公司本部存在 3 笔未结清不良类信贷记录，系本息逾期产生，涉及借款本金余额合计 1.90 亿元，欠息金额合计 0.23 亿元；存在 1 笔未结清关注类记录，涉及借款余额 2.10 亿元；公司本部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。此外，公司本部提供的对外担保中涉及不良类担保余额 1.19 亿元、关注类担保余额 7.37 亿元。

根据《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91522620055028203B），截至 2024 年 5 月 17 日，子公司贵州凯里经济开发区开元房地产有限责任公司（以下简称“开元房产”）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 2024 年 5 月 31 日，公司本部存在的失信被执行记录较多，其中涉及融资纠纷的标的金额合计 1.40 亿元，其余案件以建设工程合同纠纷为主。

图表 6 • 截至 2024 年 5 月 31 日公司涉及的失信被执行信息

案号	原告方	涉案标的金额 (万元)	案件性质
(2023)黔 2622 执 399 号	江西兴达校具有限公司	144.07	建设工程合同纠纷
(2023)黔 2622 执恢 60 号	中星智能系统技术有限公司	/	机动车交通事故责任纠纷
(2023)黔 2622 执恢 61 号	赖向锋	/	建设工程合同纠纷
(2023)黔 2601 执恢 491 号	深圳市中联建工程项目管理有限公司	40.51	合资、合作开发房地产合同纠纷
(2023)黔 0102 执 8729 号	贵州睿恩电气设备有限公司	132.43	买卖合同纠纷
(2024)黔 2636 执 56 号	中交广州航道局有限公司	7378.92	建设工程合同纠纷
(2024)黔 2636 执 26 号	中铁十局集团有限公司	7322.79	建设工程合同纠纷
(2024)黔 2636 执 78 号	凯里市凯兴电力开发有限公司	12.43	建设工程合同纠纷
(2024)黔 2636 执 3 号	贵州银行股份有限公司凯里宁波路支行	10656.01	融资纠纷
(2024)黔 2636 执 2 号	贵州银行股份有限公司凯里宁波路支行	3388.55	融资纠纷
合计		29075.71	--

注：部分失信被执行记录涉案标的金额未获取，以“/”表示；尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录。

截至 2024 年 6 月 19 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部存在证券期货市场严重违法失信行为、存在重大税收违法失信行为。

(二) 管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构、内部管理制度和高级管理人员均未发生重大变化。

(三) 经营方面

1 经营概况

2023 年，公司营业总收入仍主要由基础设施建设和房地产销售收入构成，受基础设施建设和房地产收入大幅下降影响，公司营业总收入同比下降 89.71%。同期，因房地产销售业务当期确认收入的项目以利润空间较大的商铺、车库为主，公司综合毛利率有所上升。

图表 7 • 2022—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率 (%)	收入	占比	毛利率 (%)
基础设施建设	19658.52	45.02	5.34	1963.58	45.94	1.90
房地产销售	23391.97	53.57	24.97	2044.90	47.84	40.93
其他	614.56	1.41	54.56	250.92	5.87	78.85
合计	43665.05	100.00	16.54	4274.37	100.00	25.43

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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运营有限公司（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，公司负责前期融资垫付建设资金，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。

2023 年，公司基础设施代建收入主要来自环城南路建设项目、凯里经济开发区铜鼓小学、凯里经济开发区工业职业技术学校建设项目等项目；受当期结算项目规模大幅下降影响，收入规模同比下降 91.26%；由于当期确认收入的项目以子公司国资公司开展的项目为主，业务毛利率有所下降。同期，公司基础设施建设业务未实现代建管理费回款。

截至 2023 年底，公司主要在建和拟建的委托代建项目计划总投资 112.53 亿元，已投资 39.07 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。

图表 8 • 截至 2023 年底公司主要在建和拟建的委托代建项目投资情况（单位：亿元）

项目状态	项目名称	计划总投资	已投资
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	2.55
	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
	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	0.62	
	小计	104.82	39.07
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	112.53	39.07

注：部分项目存在超概情况；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 2023 年底，公司主要在建和拟建的自营项目计划总投资 11.40 亿元，已投资 7.44 亿元，存在一定资本支出压力。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，存在较大的不确定性。

图表 9 • 截至 2023 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	计划总投资	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	2.32
	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
	小计	9.40	7.44
拟建项目	黔东南州游客集散中心	2.00	0.00
	小计	2.00	0.00
合计		11.40	7.44

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。

公司房地产项目由子公司开元房产负责运营，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 2023 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 0.50 万平方米。2023 年，随着公司房地产销售进入尾声，当期确认房地产销售收入大幅下降，全部来自白午生态移民房项目；得益于当期确认收入的项目以利润空间较大的商铺、车库为主，毛利率上升至 40.93%。

截至 2023 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 0.50 亿元；公司无拟建房地产项目。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，截至 2023 年底，公司合并范围内拥有子公司 7 家。2023 年，公司合并范围投资新设 1 家一级子公司，该子公司规模较小，对公司财务数据可比性影响较小。

1 资产质量

2023 年底，公司资产规模略有增长，构成以流动资产为主，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。

图表 10 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	223.22	91.12	223.91	90.76
货币资金	2.24	0.91	0.05	0.02
应收账款	14.69	6.00	14.72	5.97
预付款项	23.96	9.78	23.82	9.65
其他应收款	48.51	19.80	51.44	20.85

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
存货	131.64	53.73	131.69	53.38
非流动资产	21.75	8.88	22.79	9.24
在建工程	9.19	3.75	10.39	4.21
无形资产	7.26	2.96	7.02	2.85
其他非流动资产	3.03	1.24	2.90	1.18
资产总额	244.97	100.00	246.70	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年底，公司资产总额较 2022 年底略有增长，资产构成以流动资产为主；公司货币资金均为银行存款，其中因冻结而使用受限的货币资金 477.54 万元，受限比例（96.00%）很高；应收账款主要由应收凯里市及黔东南高新区政府部门的基础设施建设款构成；从账龄上看，公司应收账款的账龄以 1~2 年（占 20.52%）和 3 年以上（占 77.34%）为主，整体账龄偏长；从集中度上看，前五名应收单位合计余额占应收账款余额的 83.95%，集中度较高；公司累计对应收账款计提坏账准备 336.28 万元；其他应收款主要由往来款（37.22 亿元）和拆借款（12.94 亿元）构成；从账龄上看，公司其他应收款的账龄以 1 年以内（占 13.10%）和 3 年以上（占 80.48%）为主，账龄偏长；从集中度上看，前五名应收单位合计余额占其他应收款项余额的 62.57%，集中度较高；公司累计对其他应收款项计提坏账准备 0.10 亿元；公司应收类款项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，且部分应收对象被纳入失信被执行人，回收风险大。

公司预付款项均为预付工程款，账龄以 2~3 年（占 33.84%）和 3 年以上（占 61.87%）为主，整体账龄偏长，前五大预付单位合计余额占预付款项余额的 44.68%，集中度一般；存货主要由持有以备开发的土地（119.41 亿元）、开发产品（10.07 亿元）和工程施工成本（2.20 亿元）构成，公司未对存货计提跌价准备；长期应收款 2.13 亿元，其中 1.90 亿元为应收凯里市恒诚泰建设工程有限责任公司（实际控制人为凯里市财政局，以下简称“恒诚泰公司”）的借款，恒诚泰公司已被列为失信被执行人，回收风险大；公司在建工程主要由珠三角标准厂房、山地旅游装备制造产业园标准厂房（一期）等项目建设成本构成；公司无形资产均由土地使用权构成；公司其他非流动资产主要由下司古镇特许经营权（1.35 亿元）和土地交易保证金（1.05 亿元）构成；公司受限资产 477.54 万元，受限比例低，均为冻结的货币资金。

图表 11 • 公司 2023 年底主要应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	占应收账款期末余额的比例
凯里市人民政府	3.66	24.83
凯里市住房和城乡建设局	2.77	18.75
黔东南高新技术产业开发区招商引资局	2.36	15.97
凯里市乡村振兴局（生态移民局）	2.26	15.33
凯里市教育和科技局	1.34	9.07
合计	12.38	83.95

注：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

图表 12 • 公司 2023 年底主要其他应收款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例
黔东南高新技术产业开发区管理委员会财政局	往来款/拆借款	9.07	17.60
凯里市恒诚泰建设工程有限责任公司*	往来款/拆借款	8.59	16.67
贵州凯里经济开发区开元投资管理有限责任公司	往来款/拆借款	6.08	11.81
凯里市国有资产经营有限责任公司	往来款/拆借款	4.28	8.30
贵州黔东南开元贸易有限公司	往来款/拆借款	4.20	8.19
合计		32.24	62.57

注：恒诚泰公司已被列为失信被执行人；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 资本结构

(1) 所有者权益

2023 年底，公司所有者权益略有增长，实收资本和资本公积合计占比较高，权益稳定性较好。

2023 年底，得益于未分配利润小幅增加，公司所有者权益较 2022 年底略有增长；所有者权益中实收资本和资本公积合计占 83.42%，所有者权益结构稳定性较好。同期末，公司实收资本和资本公积均较 2022 年底保持稳定。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	2.00	1.42	2.00	1.41
资本公积	115.98	82.33	115.98	82.01
未分配利润	21.53	15.29	22.09	15.62
所有者权益合计	140.87	100.00	141.43	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(2) 负债

2023 年底，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，非标融资逾期规模大，公司实际债务偿还压力大。

图表 14 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

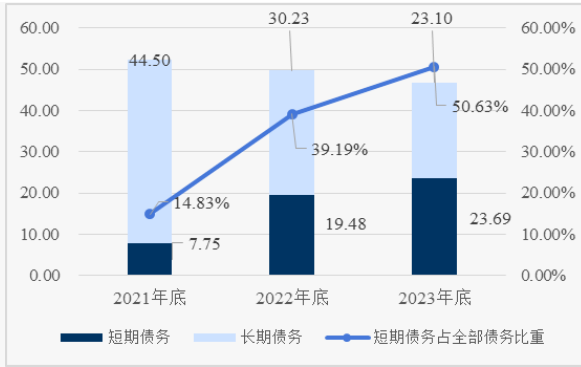
科目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	71.02	68.22	78.14	74.23
应付账款	16.12	15.48	16.21	15.40
应交税费	7.36	7.07	7.39	7.02
其他应付款	26.06	25.03	30.67	29.13
一年内到期的非流动负债	19.48	18.72	21.58	20.49
非流动负债	33.09	31.78	27.13	25.77
长期借款	22.85	21.94	22.34	21.22
应付债券	2.97	2.85	0.00	0.00
长期应付款	4.42	4.24	0.76	0.72
专项应付款	2.85	2.74	4.03	3.83
负债总额	104.11	100.00	105.28	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年底，公司负债总额较 2022 年底变化不大，构成仍以流动负债为主；经营性负债主要包括以应付工程款（15.60 亿元）为主的应付账款，以土地增值税（2.96 亿元）、增值税（2.78 亿元）、企业所得税（1.28 亿元）为主的应交税费和以项目专项资金为主的专项应付款。同期末，公司长期应付款均为非标类借款，本报告将长期应付款调整至长期债务计算。根据公司提供的资料，截至 2024 年 4 月底，公司负有偿还责任的非标类融资产品逾期金额 12.14 亿元，逾期规模很大，公司计划通过与相关金融机构协商债务重组的方式解决。

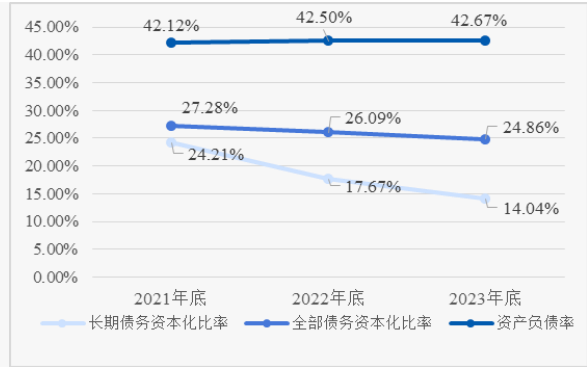
2023 年底，随着公司偿还债券分期本金及部分银行借款，公司全部债务较 2022 年底下降 5.89%，其中，短期债务占 50.63%，期限结构有待优化；债务指标方面，公司资产负债率较 2022 年底略有上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2022 年底有所下降；融资渠道方面，公司银行借款、非标产品融资和债券融资分别占全部债务的 62.70%、26.64%和 6.18%，公司主要合作银行包括贵州银行和贵阳银行；融资成本方面，公司银行借款利率主要集中于 4.15%~7.00%，存续债券票面利率为 7.28%，融资租赁借款成本主要集中于 6.90%~12.00%。从债务期限分布看，以 2023 年底的有息债务为基础，2024—2026 年，公司需偿还的债务规模分别为 23.69 亿元、3.58 亿元和 0.39 亿元，公司 2024 年集中兑付压力大。

图表 15 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 16 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

3 盈利能力

2023 年，公司营业总收入大幅下降，期间费用对利润侵蚀严重，利润实现对政府补助依赖性大。

2023 年，公司营业总收入和营业成本分别同比下降 89.71%和 91.14%，营业利润率同比上升 12.84 个百分点。

期间费用方面，受财务费用增长影响，公司期间费用同比增长 8.03%；公司期间费用主要由财务费用（2.47 亿元）和管理费用（0.40 亿元）构成，期间费用率为 638.60%，对利润侵蚀严重。

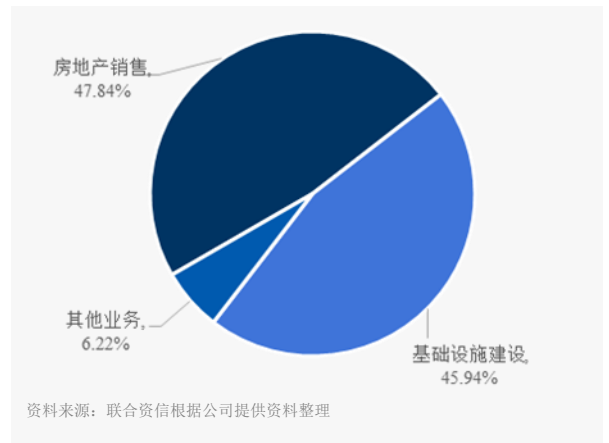
非经营性损益方面，2023 年，公司其他收益同比增长 11.72%，主要为政府补助（3.26 亿元），公司利润实现对政府补助依赖性大。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	4.37	0.45
营业成本	3.64	0.32
期间费用	2.66	2.87
其他收益	2.92	3.26
利润总额	0.81	0.56
营业利润率	13.65%	26.49%
总资本收益率	1.56%	1.50%
净资产收益率	0.58%	0.40%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 18 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

4 现金流

2023 年，公司经营活动现金净流入规模很小，收现质量很差；大部分项目处于缓建或停工状态，经营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。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	2.59	0.41
经营活动现金流出小计	1.64	0.24
经营活动现金流量净额	0.96	0.17
投资活动现金流入小计	0.03	0.00
投资活动现金流出小计	0.13	0.01
投资活动现金流量净额	-0.11	-0.01
筹资活动前现金流量净额	0.85	0.16

项目	2022年	2023年
筹资活动现金流入小计	0.55	1.32
筹资活动现金流出小计	1.22	3.67
筹资活动现金流量净额	-0.66	-2.34
现金收入比	0.78%	2.83%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023年，受基础设施建设收入回款和往来款收现规模大幅下降影响，公司经营活动现金流入量大下降，收现质量很差，公司经营活动现金净流入规模很小。2023年，公司筹资活动前现金净流入规模很小，公司筹资活动现金流入主要来自银行借款，随着公司偿还债券分期本金及部分银行借款，同时受外部融资环境较差影响，公司筹资活动现金净流出规模有所扩大。随着债务陆续到期偿付，公司未来筹资压力大。

5 偿债指标

公司短期偿债压力很大，间接融资渠道亟待拓宽，对外担保规模较大，存在较大的或有负债风险。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年
短期偿债指标	流动比率	314.30%	286.54%
	速动比率	128.95%	118.02%
	现金短期债务比（倍）	0.11	0.002
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.21	3.07
	全部债务/EBITDA（倍）	15.51	15.22
	EBITDA/利息支出（倍）	1.49	1.36

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

从短期偿债能力指标看，2023年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较2022年底均有所下降，现金类资产对短期债务的保障能力很弱，公司短期偿债压力很大。

从长期偿债能力指标看，2023年，公司EBITDA对全部债务和利息支出的保障能力同比均变化不大。

银行授信方面，截至2023年底，公司获得银行授信额度为98.40亿元，已使用额度为77.71亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

对外担保方面，截至2023年底，公司对外担保余额31.64亿元，担保比率为22.37%，担保比率较高，被担保对象均为凯里市国有企业或事业单位，除凯里金融控股有限公司外均已被列入失信被执行人名单，公司存在较大的或有负债风险。

图表 21 • 截至2023年底公司对外担保情况

被担保对象	担保金额（万元）
贵州凯里下司清江旅游开发有限公司	29754.73
凯里市海峰市政建设投资有限公司	43930.00
凯里市第一人民医院（凯里民族医院）	3151.69
凯里金融控股有限公司	239600.00
合计	316436.42

注：除凯里金融控股有限公司外，其他被担保对象均已被列入失信被执行人名单
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

6 公司本部财务分析

公司本部主要承担部分基础设施建设职能及集团管理职能，对下属子公司管控力度较强；公司资产与有息债务主要集中于公司本部，收入主要来自子公司，公司本部短期偿债压力很大。

截至2023年底，公司本部资产总额157.17亿元，资产以其他应收款、存货和长期股权投资为主；公司本部所有者权益84.95亿元；公司本部负债总额72.22亿元，以其他应付款、一年内到期的非流动负债和长期借款为主。同期末，公司本部全部债务33.57亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为45.95%和28.33%，现金短期债务比为0.004倍。2023年，公司本部营业总收入0.18亿元，利润总额为0.91亿元。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构相对完善，但公司非标类融资产品存在逾期且公司存在失信被执行记录，公司法定代表人被限制高消费。整体来看，公司 ESG 表现较差。

环境方面，公司基础设施建设和房地产开发需要消耗能源，可能会面临碳排放、噪音等环境风险，截至报告出具日，公司不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司对下属子公司具有较强的管控能力，建立了相对完善的法人治理结构。但公司涉诉案件较多且公司存在失信被执行记录，受此影响，公司法定代表人被限制高消费。

七、外部支持

公司是黔东南州重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司在政府补助方面获得了有力支持。

公司实际控制人为黔东南州国资委。2023 年，黔东南州和凯里市经济总量和一般公共预算收入保持增长，但财政自给能力弱，政府债务负担重。

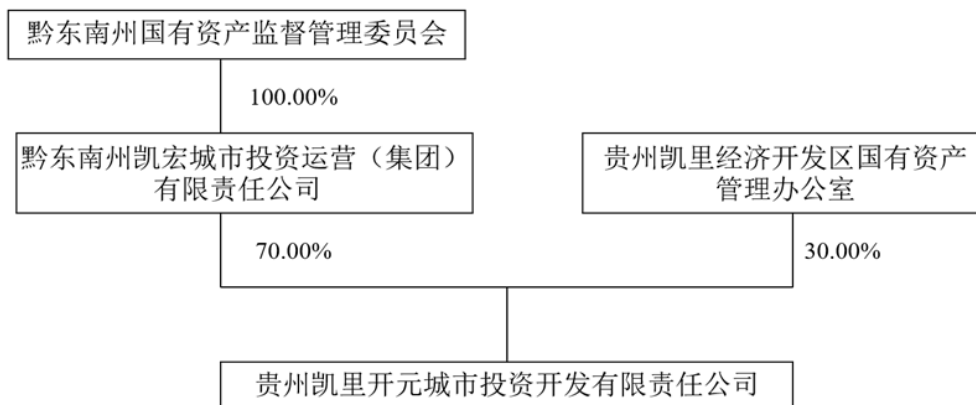
公司是黔东南州重要的基础设施建设主体，业务开展在黔东南高新区和凯里—麻江城市总体规划中心区域具有专营优势，跟踪期内，公司在政府补助方面持续获得有力支持。2023 年，公司收到各类政府补助合计 3.26 亿元。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

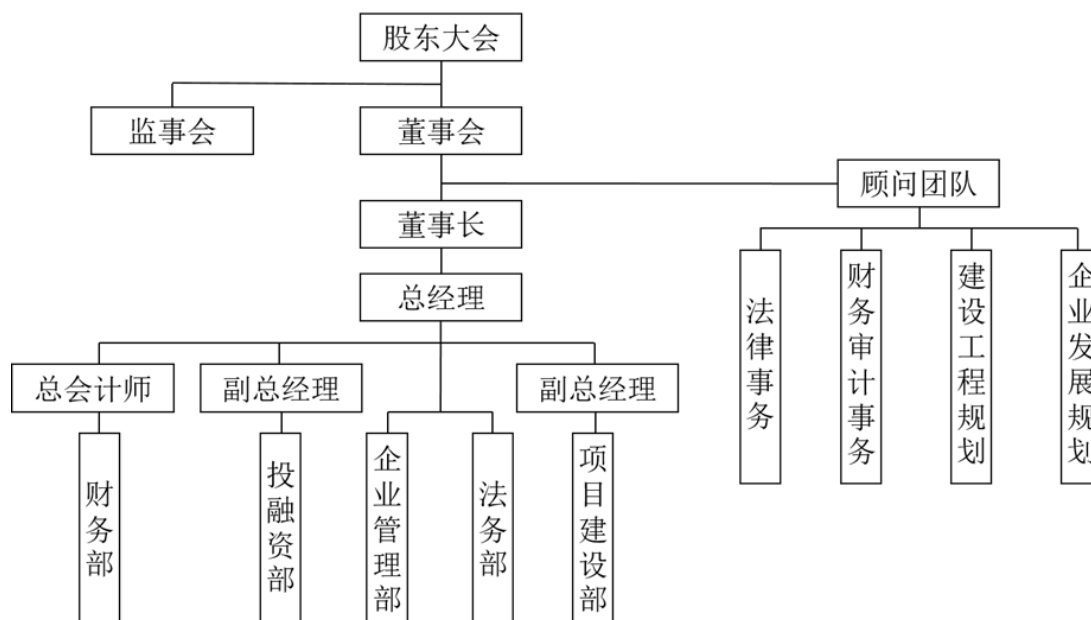
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 开元专项债 02/PR 开元 02”的信用等级为 AA，评级展望为负面。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	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	国有资产经营、土地开发、储备	100.00	0.00	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	河道治理、道路改造、建设项目土地一级开发等	100.00	0.00	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	广告经营、停车场管理经营；建设项目投资及开发等	0.00	100.00	无偿划拨
贵州颐恒建设工程有限公司	建筑工程、建筑装饰工程、景观工程等	0.00	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	房地产开发等	100.00	0.00	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	文体、科技、教育、卫生、旅游产业项目投资等	100.00	0.00	无偿划拨
贵州黔东南民族医药产业发展有限公司	中药材种植	51.00	0.00	投资设立

注：截至 2024 年 5 月底，贵州凯里经济开发区国有资产营运有限公司、贵州炉碧经济开发区黔开城投开发有限责任公司、贵州颐恒建设工程有限公司已被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 公司实际负有偿还责任的逾期非标产品情况（截至 2024 年 4 月底）

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	21000.00
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	31424.60
上实融资租赁有限公司	11000.00	7025.30	7025.30
上实融资租赁有限公司	33000.00	5801.91	5801.91
长安国际信托股份有限公司	22972.00	1261.89	800.00
长安国际信托股份有限公司	22900.00	22900.00	22900.00
云南国际信托有限公司	20000.00	20000.00	20000.00
国通信托有限责任公司	30100.00	3733.15	3733.15
合计	284287.84	127506.17	121390.40

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	2.24	0.05
应收账款（亿元）	14.69	14.72
其他应收款（亿元）	48.51	51.44
存货（亿元）	131.64	131.69
长期股权投资（亿元）	0.10	0.10
固定资产（亿元）	0.00	0.21
在建工程（亿元）	9.19	10.39
资产总额（亿元）	244.97	246.70
实收资本（亿元）	2.00	2.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	140.87	141.43
短期债务（亿元）	19.48	23.69
长期债务（亿元）	30.23	23.10
全部债务（亿元）	49.72	46.79
营业总收入（亿元）	4.37	0.45
营业成本（亿元）	3.64	0.32
其他收益（亿元）	2.92	3.26
利润总额（亿元）	0.81	0.56
EBITDA（亿元）	3.21	3.07
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.03	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	2.59	0.41
经营活动现金流量净额（亿元）	0.96	0.17
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.11	-0.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.66	-2.34
财务指标		
销售债权周转次数（次）	0.33	0.03
存货周转次数（次）	0.03	0.00
总资产周转次数（次）	0.02	0.00
现金收入比（%）	0.78	2.83
营业利润率（%）	13.65	26.49
总资本收益率（%）	1.56	1.50
净资产收益率（%）	0.58	0.40
长期债务资本化比率（%）	17.67	14.04
全部债务资本化比率（%）	26.09	24.86
资产负债率（%）	42.50	42.67
流动比率（%）	314.30	286.54
速动比率（%）	128.95	118.02
经营现金流动负债比（%）	1.35	0.22
现金短期债务比（倍）	0.11	0.002
EBITDA 利息倍数（倍）	1.49	1.36
全部债务/EBITDA（倍）	15.51	15.22

注：1. 本报告将长期应付款中有息债务调整至长期债务计算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 除特别说明外，均指人民币资料来源：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（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	0.28	0.05
应收账款（亿元）	4.86	4.88
其他应收款（亿元）	37.82	40.07
存货（亿元）	26.51	26.51
长期股权投资（亿元）	51.31	51.31
固定资产（亿元）	0.00	0.21
在建工程（亿元）	4.44	5.45
资产总额（亿元）	154.58	157.17
实收资本（亿元）	2.00	2.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	84.04	84.95
短期债务（亿元）	10.98	13.41
长期债务（亿元）	25.81	20.16
全部债务（亿元）	36.79	33.57
营业总收入（亿元）	1.31	0.18
营业成本（亿元）	1.21	0.13
其他收益（亿元）	2.92	3.26
利润总额（亿元）	0.03	0.91
EBITDA（亿元）	1.62	3.10
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	2.32	0.33
经营活动现金流量净额（亿元）	0.92	0.14
投资活动现金流量净额（亿元）	0.00	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.69	-0.37
财务指标		
销售债权周转次数（次）	0.28	0.04
存货周转次数（次）	0.05	0.00
总资产周转次数（次）	0.01	0.00
现金收入比（%）	0.17	0.00
营业利润率（%）	4.25	26.39
总资本收益率（%）	1.15	2.41
净资产收益率（%）	0.03	1.07
长期债务资本化比率（%）	23.50	19.18
全部债务资本化比率（%）	30.45	28.33
资产负债率（%）	45.64	45.95
流动比率（%）	191.18	178.75
速动比率（%）	131.92	124.44
经营现金流动负债比（%）	2.06	0.29
现金短期债务比（倍）	0.03	0.004
EBITDA 利息倍数（倍）	1.19	1.59
全部债务/EBITDA（倍）	22.69	10.83

注：1. 本报告将长期应付款中有息债务调整至长期债务计算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 除特别说明外，均指人民币资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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