

信用等级公告

联合[2016]1239号

贵州省凯里城镇建设投资有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的 2016 年度贵州省凯里城镇建设投资有限公司城市停车场专项债券进行了主动评级，确定：

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_{pi}，评级展望为“稳定”

贵州省凯里城镇建设投资有限公司拟发行的 2016 年度贵州省凯里城镇建设投资有限公司城市停车场专项债券信用等级为 AA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年十月十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2016年贵州省凯里城镇建设投资有限公司

城市停车场建设专项债券主动评级报告

本次债券信用等级：AA_{pi}

公司主体信用等级：AA_{pi}

评级展望：稳定

本次发行规模：11亿元

本次债券期限：7年

还本付息方式：按年付息，存续期第3、4、5、6、7年末，逐年分别按照债券发行总额20%的比例偿还债券本金

发行目的：全部用于凯里市城市停车场建设项目的建设

评级时间：2016年10月14日

主要财务数据：

项目	2013年	2014年	2015年
资产总额(亿元)	152.14	191.33	299.09
所有者权益(亿元)	94.64	103.33	169.89
长期债务(亿元)	32.43	42.99	62.80
全部债务(亿元)	39.73	57.33	80.53
营业收入(亿元)	6.75	6.58	9.65
净利润(亿元)	1.83	1.98	1.63
EBITDA(亿元)	2.44	2.72	2.92
经营性净现金流(亿元)	0.66	1.21	8.34
营业利润率(%)	20.78	29.86	19.25
净资产收益率(%)	1.94	1.91	0.96
资产负债率(%)	37.79	45.99	43.20
全部债务资本化比率(%)	29.57	35.68	32.16
流动比率(倍)	3.50	2.16	1.94
EBITDA全部债务比(倍)	0.06	0.05	0.04
EBITDA利息倍数(倍)	2.00	0.83	0.51
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.22	0.25	0.27

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3、报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币；4、长期应付款为融资租赁款，纳入长期债务和相关指标核算。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对贵州省凯里城镇建设投资有限公司(以下简称“凯里城投”或“公司”)的评级反映了公司作为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、工程施工和自来水业务，获得黔东南州政府和凯里市政府在资金和股权注入、资产划拨、土地出让金代付和政府补贴等方面的大力支持。同时，联合评级也关注到公司整体盈利能力有待提升，资产流动性弱，债务规模快速上升，未来融资压力较大等因素给公司信用状况带来的不利影响。

贵州省黔东南州经济较快增长，未来黔东南州城镇化的进一步发展，为公司提供了良好的外部发展环境，公司业务规模有望进一步扩大。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券设置提前分期偿还条款，一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。基于对公司主体长期信用状况及本次专项债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次专项债券到期不能偿还的风险低，安全性高。

优势

- 黔东南州近年来经济较快增长，为公司提供了良好的外部发展环境。
- 公司为黔东南州凯里市重要的土地开发和基础设施建设主体，在资金和股权注入、资产划拨、土地出让金代付和政府补贴等方面获得了政府的大力支持。

3. 本次债券设置提前分期偿还条款，一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

关注

- 2015年，凯里市税收收入较2014年有所下降。
- 公司盈利能力弱，利润对政府补助依

赖程度高。

3. 近年来，公司债务规模快速上升，未来融资压力较大。

4. 公司存货主要为土地使用权，且其中受限部分占比较大，公司资产流动性弱。

5. 本次债券募投项目收入主要来源于停车场停车费收入、广告牌租金收入和商业铺面出租收入，受经济形势和区域经济环境等因素的影响较大。考虑到项目相关预测较为乐观，且各募投项目的竣工时间可能发生变化，项目预期收益实现的规模和时点具有一定的不确定性。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

吕 哲

电话：010-85172818

邮箱：lvz@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由贵州省凯里城镇建设投资有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因贵州省凯里城镇建设投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。联合评级、评级人员与贵州省凯里城镇建设投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对贵州省凯里城镇建设投资有限公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：

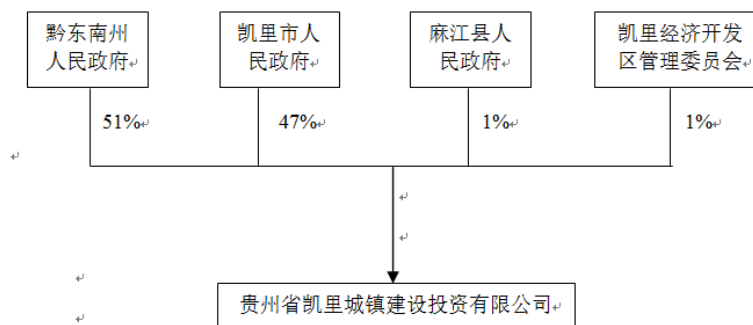


联合信用评级有限公司

一、主体概况

贵州省凯里城镇建设投资有限公司（以下简称“凯里城投”或“公司”）成立于 2010 年 3 月 25 日，系经贵州省黔东南州人民政府《黔东南州人民政府关于成立贵州省凯里城镇建设投资有限公司的批复》（黔东南府函[2010]16 号）批准成立的具有独立法人资格的国有控股公司，初始注册资本为人民币 100,000.00 万元，实收资本 20,000.00 万元。根据公司章程规定，由股东分次出资，首期出资 20,000.00 万元，全部由凯里市财政局以货币形式出资。2012 年 12 月 19 日，根据《公司法》及公司章程规定，公司全部股东认缴剩余出资 80,000.00 万元，黔东南州人民政府以实物资产形式缴纳 51,000.00 万元、凯里市人民政府以货币形式缴纳 27,000.00 万元、麻江县人民政府以货币形式缴纳 1,000.00 万元、贵州凯里经济开发区（西区）管理委员会以货币形式缴纳 1,000.00 万元，同月，公司完成工商变更。截至 2015 年底，公司实收资本 100,000.00 万元，黔东南州人民政府持有公司 51% 股权，为公司第一大股东和实际控制人。

图 1 截至 2015 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围包括：土地开发、市政公用基础设施及相关配套项目建设、投融资与经营开发；河道治理，道路改造、建设项目土地一级开发；城市基础设施改造配套项目的投资、建设和经营；污水处理、垃圾处理等人民政府批准的市政公用基础设施及经营权的转让；广告经营；停车场管理经营；承接其他建设项目的开发及建设项目投资策划、咨询服务；房地产开发、市政建设监理、拆迁安置、物业管理、园林绿化；矿产资源投资开发及销售；仓储、物流。

截至 2015 年底，公司本部下设办公室、财务部、工程部、计划发展部 4 个部门，全资子公司 6 家，分别为贵州省凯里黔城房地产开发有限公司、贵州省凯里财富投资有限公司（以下简称“凯里财富”）、凯里市自来水公司（以下简称“自来水公司”）、凯里市建设工程总公司（以下简称“凯里市建”）、凯里市交通建设工程公司（以下简称“凯里交建”）和凯里千里公共交通有限责任公司（以下简称“凯里千里公交公司”）。

截至 2015 年底，公司资产总额为 299.09 亿元，负债合计 129.20 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 169.89 亿元，其中归属于母公司所有者权益 169.89 亿元。2015 年，公司实现营业收入 9.65 亿元，净利润（含少数股东损益）1.63 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 1.63 亿元；经营活动产生的现金流量净额 8.34 亿元，现金及现金等价物净增加额 10.57 亿元。

公司注册地址：贵州省凯里市风情大道 1 号；法定代表人：潘胜洪。

二、本次债券及募投项目概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“2016年度贵州省凯里城镇建设投资有限公司城市停车场专项债券”，发行规模为人民币11亿元，债券期限为7年，并拟于债券存续期第3~7年末分别偿付20%本金。本次债券为固定利率债券，单利按年计息，不计复利。

2. 本次债券投资项目概况

本次债券募集资金共11亿元，全部用于凯里市城市停车场建设项目的建设。

表1 本次债券项目建设情况（单位：万元，%）

项目名称	投资总额	拟使用债券资金	募集资金占项目投资总额比例
凯里市城市停车场建设项目	165,941.41	110,000.00	66.29

资料来源：项目可研报告

（1）项目整体概况

凯里市城市停车场建设项目位于凯里市，总计有9个实施片区，分别为中心城区的二六二片区地下停车场、电校片区停车场、新华书店停车楼、大十字地下停车场、中心城地下停车场、城区出入口停车场、高铁南站片区停车场、开怀片区停车场、下司古镇旅游集散区停车场等。项目总计新建停车泊位8,700个，总用地面积373,559.26平方米，总建筑面积359,223.34平方米。

该项目估算总投资165,941.41万元，资金来源为银行贷款和企业自筹，其中，拟使用债券资金110,000.00万元。项目建设工期2年，已于2015年10月开工建设，截至2015年底，已累计完成投资约0.23亿元，占总投资的比重为1.39%。已完成项目可研报告的编制及前置审批手续的办理，正在进行征地拆迁、场地平整等工作。

项目整体批复情况

凯里市城市停车场建设项目该项目于2015年8月20日获得凯里市住房和城乡建设局颁发的编号为选字第520000201519760号的建设项目选址意见书，认定该建设项目符合城乡规划要求。

该项目于2015年9月1日获得凯里市环境保护局出具的《关于对凯里市城市停车场建设项目环境影响报告表的批复》（凯环函[2015]791号），同意该项目组织实施，并对项目建设及建成后的环保要求进行了批复。

该项目于2015年9月15日获得凯里市国土资源局出具的《凯里市国土资源局关于凯里市凯里市城市停车场建设项目建设用地预审意见的函》（凯国土资函[2015]246号），认定该项目总用地面积560.32亩，用地符合土地利用总体规划，建设符合国家供地政策。

该项目节能登记表于2015年9月17日获得凯里市发展和改革局登记备案，项目建成后年综合能源消费量为453.43吨标准煤。

该项目于2015年9月18日获得凯里市发展和改革局出具的《关于凯里市城市停车场建设项目可行性研究报告的批复》（凯发改基建[2015]200号）批复可研，项目建设工期为两年，总投资额为165,941.41万元。

该项目于2015年9月21日获得凯里市维护稳定工作领导小组办公室出具的《关于对<凯里市城市停车场建设项目社会维稳风险评估报告>的审查意见》（凯维稳办[2015]5号）批复维稳报告，认

定项目主体资格合法，项目社会稳定风险预测到位，化解措施具体、责任主体明确，风险等级确定为低风险级，项目具备申报组织实施条件。

建设规模与内容

凯里市城市停车场建设项目位于凯里市，总计有 9 个实施片区，分别为中心城区的二六二片区地下停车场、电校片区停车场、新华书店停车楼、大十字地下停车场、中心城地下停车场、城区出入口停车场、高铁南站片区停车场、开怀片区停车场、下司古镇旅游集散区停车场等。

二六二环岛片区地下停车场

项目净用地面积为9,282平方米。新建商业建筑面积为4,685.58平方米，其他建筑面积为2,660.58平方米，地下停车场建筑面积为8,677.00平方米，地面停车场建筑面积2,625.00平方米，新建停车位350个。

电校片区停车场

项目净用地面积为105,600.10平方米，新建商业建筑面积为10,032.38平方米，其他建筑面积为5,696.62平方米，停车楼建筑面积为17,600.09平方米，地面停车场建筑面积26,400.13平方米，新建停车位1,400个。

新华书店片区停车楼

项目净用地面积为21,833.30平方米，新建商业建筑面积为4,978.19平方米，其他建筑面积为2,826.73平方米，停车楼建筑面积为7,947.37平方米，新建停车位150个。

大十字片区地下停车场

项目新建地下停车场建筑面积为4,040.39平方米，新建停车位100个。

城区出入口停车场

项目净用地面积为22,245.20平方米，新建商业建筑面积为3,780.00平方米，其他建筑面积为2,146.37平方米，地面停车场建筑面积17,500.00平方米，新建停车位700个。

高铁南站片区停车场

项目净用地面积为27,468.40平方米，新建商业建筑面积为9,071.99平方米，其他建筑面积为5,151.30平方米，地面停车场建筑面积30,000.00平方米，新建停车位1,200个。

中心城片区地下停车场

项目新建地下停车场建筑面积为4,040.39平方米，新建停车位100个。

开怀片区停车场

项目净用地面积为85,333.76平方米，新建商业建筑面积为9,525.59平方米，其他建筑面积为5,408.86平方米，地面停车场建筑面积31,500.00平方米，新建停车位1,200个。

下司古镇旅游集散区停车场

项目净用地面积为101,796.50平方米，新建商业建筑面积为24,191.99平方米，其他建筑面积为13,736.79平方米，地面停车场建筑面积105,000.00平方米，新建停车位3,500个。

资金筹措与经济效益

根据 2015 年 8 月由中国市政西南设计研究总院有限公司出具的《凯里市城市停车场建设项目可行性研究报告》，凯里市城市停车场建设项目初步拟定建设期 2 年，经营期 50 年。经营基年为项目建设起第 3 年，即自第 3 年期开始满负荷经营，第 1 年和第 2 年按 20% 和 50% 投入试运营。该项目的营运期收入主要包括停车场停车费收入、广告牌租金收入和商业铺面出租收入。（项目收益预测详见本报告：“八、本次债券偿债能力分析”部分）

假设本次债券于 2016 年发行。债券存续期（2016 年至 2023 年）内，根据《凯里市城市停车场建设项目可行性研究报告》预测，该项目能够实现合计收入约 19.20 亿元，能够覆盖项目投入。

（2）结论

整体看，本次债券募投项目用于平衡成本的收入主要来自停车场停车费收入、广告牌租金收入和商业铺面出租收入，债券存续期内，项目预期合计收入能够覆盖项目投入。但联合评级同时关注到，停车场停车费的预期收益依赖于项目运营后的实际的停车费率及使用率，广告牌租金及商业铺面出租的预期收益依赖于项目运营后实际的租金价格与出租率。项目收益受经济形势和区域经济环境等因素的影响较大。同时，考虑到各募投项目的竣工时间可能发生变化，项目收益的规模和时点具有一定的不确定性。

三、行业及区域经济环境

1. 行业分析

公司主要从事凯里市区域内的基础设施建设、工程建设和自来水供水业务，因此下文行业分析将主要围绕城市基础设施建设展开。

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、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物质基础，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。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资

渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称《指导意见》）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初，国务院发布国发[2014]43号《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称《43号文》）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，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，以下简称《351号文》），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

总体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，

未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）行业发展

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2015年，全年全社会固定资产投资 562,000 亿元，比上年增长 9.8%，扣除价格因素，实际增长 11.8%。其中，固定资产投资（不含农户）551,590 亿元，增长 10.0%。东部地区投资 232,107 亿元，比上年增长 12.4%；中部地区投资 143,118 亿元，增长 15.2%；西部地区投资 140,416 亿元，增长 8.7%；东北地区投资 40,806 亿元，下降 11.1%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 15,561 亿元，比上年增长 31.8%；第二产业投资 224,090 亿元，增长 8.0%；第三产业投资 311,939 亿元，增长 10.6%。基础设施投资 101,271 亿元，增长 17.2%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 18.4%。

截至 2015 年底，中国城镇化率为 53.10%，较上年提高 1.33 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

总体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济

公司是凯里市基础设施建设业务、土地开发和工程建设业务、以及自来水业务的建设和经营主体，公司的经营、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与城市建设、城市发展规划密切相关。

（1）黔东南州经济状况

黔东南州，即黔东南苗族侗族自治州，位于贵州省东南部，截至 2015 年底，下辖 17 个县市（区），州府为凯里市，西距省府贵阳 160 余公里。黔东南州东邻湖南省怀化市，南接广西壮族自治区柳州、河池市，西连黔南布依族苗族自治州，北抵遵义、铜仁两地区，面积 30,337.1 平方公里。截至 2015 年底，黔东南州全州年末常住人口 348.54 万人，有苗、侗、汉、布依、水、瑶、壮、土家等 33 个民族。

根据《黔东南苗族侗族自治州 2015 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2015 年黔东南州全州全年实现生产总值 811.55 亿元，比上年增长 13.1%，排在全省第 4 位。分产业看，第一产业增加值 163.48 亿元，同比增长 6.4%；第二产业增加值 232.38 亿元，同比增长 10.5%；第三产业增加值 415.69 亿元，同比增长 17.0%。第一、二、三次产业增加值占全州生产总值的比重为 20.1%、28.7%和 51.2%。在三次产业中，第一、二、三次产业对经济增长的贡献率分别为 7.8%、27.7%和 51.2%。全州人均生产总值 23,311 元。全州城镇居民人均可支配收入 23,173 元，比上年增长 10.4%。

固定资产投资方面，2015年黔东南州全州全社会固定资产投资完成1,501.26亿元，比上年增长15.3%。其中，州内500万元以上项目施工项目2,752个，比上年增长5.5%；全年500万元以上投资累计完成814.84亿元，比上年增长19.8%。全州房地产开发投资完成123.82亿元，比上年下降8.1%。

总体看，黔东南州经济实力不强，但近年来经济保持较快增长，为公司提供了较好的外部发展环境。

(2) 黔东南州财政概况及政府债务

近年来，黔东南州财政收入波动增长，2013~2015年综合财力分别为335.45亿元、559.59亿元和382.37亿元。2015年黔东南州一般预算收入103.96亿元，较上年增长12.2%。其中，税收收入65.63亿元，同比增长5.4%，占一般预算收入的63.13%。公共财政预算支出353.68亿元，较上年增长14.6%。

表2 2013~2015年黔东南州地方财力明细情况（单位：万元）

项目	2013年	2014年	2015年
(一) 地方一般预算收入	859,931	926,328	1,039,578
1、税收收入	512,221	622,721	656,316
2、非税收入	347,710	303,607	383,262
(二) 转移支付和税收返还收入	1,925,083	4,185,973	2,406,072
1、一般性转移支付收入	1,051,552	1,144,379	1,449,900
2、专项转移支付收入	843,588	3,010,000	925,137
3、税收返还收入	29,943	31,594	31,035
(三) 国有土地使用权出让收入	533,561	397,116	308,912
1、国有土地使用权出让金	453,874	387,637	241,380
2、其他	79,687	9,479	67,532
(四) 预算外财政专户收入	35,915	86,515	69,125
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	3,354,490	5,595,932	3,823,687

资料来源：黔东南州财政局提供，联合评级整理。

从黔东南州地方综合财力的结构来看，近三年来，一般预算收入和转移支付收入是黔东南州财政收入的主要来源，财政收入对上级补助的依赖程度较高，2014年度黔东南州专项转移支付收入大幅增长，主要是由于2014年国家加大对黔东南州的投资力度加大，黔东南州里向省和国家申请大量项目资金所致，2015年度恢复正常水平。政府性基金收入主要来自于国有土地使用权出让获得的收入，近三年来逐年下降。截至2015年底，黔东南州地方政府债务余额286.93亿元，政府债务率为75.04%，较2014年的80.22%有所下降，但债务负担仍较重。

表3 截至2015年底黔东南州地方政府债务情况（单位：万元）

地方财力（2015年度）	金额	地方债务（截至2015年底）	金额
(一) 地方一般预算收入	1,039,578	(一) 直接债务余额	2,715,160
1. 税收收入	656,316	1. 外国政府贷款	6,010
2. 非税收入	383,262	2. 国际金融组织贷款	16,165
(二) 转移支付和税收返还收入	2,406,072	3. 国债转贷资金	1,230
1. 一般性转移支付收入	1,449,900	4. 农业综合开发借款	1,362

2. 专项转移支付收入	925,137	5. 解决地方金融险专项借款	702
3. 税收返还收入	31,035	6. 国内金融机构借款	1,268,128
(三) 国有土地使用权出让收入	308,912	(1) 政府直接借款	736,975
(四) 预算外财政专户收入	69,125	(2) 由财政承担偿还责任的融资平台中心借款	531,153
		7. 债券融资	260,631
		(1) 中央代发地方政府债券	40,631
		(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	220,000
		8. 其他	1,160,932
		(二) 担保债务余额	308,182
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	3,823,687	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	2,869,251
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			75.04%

资料来源：黔东南州财政局提供，联合评级整理。

总体看，考虑到 2014 年系受特殊因素影响导致专项转移支付收入大幅增长，近三年来，黔东南州政府财力整体向好，其构成以一般预算收入和转移支付收入为主；2015 年黔东南州地方政府债务率较上年度有所下降，但整体债务负担较重。

(3) 凯里市区域概况

凯里市位于贵州省东部，黔东南苗族侗族自治州西部，是黔东南州州府所在地。总面积 1,306 平方公里。凯里市是贵州省东部地区的政治、经济、文化、信息中心。湘黔铁路、株六复线铁路、凯麻高速公路、凯玉高速公路和 320 国道等贯穿全境。

根据凯里市《2015 年凯里市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2015 年凯里市全市实现地区生产总值 210.21 亿元，比上年增长（按可比价计算）16.5%。分产业看，第一产业增加值 12.96 亿元，增长 6.4%；第二产业增加值 67.91 亿元，增长 13.9%；第三产业增加值 129.34 亿元，增长 19.2%。在三次产业中，第一、二、三次产业对经济增长的贡献率为 2.1%、32.7%和 65.2%。全市人均生产总值 39,211 元，增长 20.67%。全市城镇居民人均可支配收入 24,686 元，比上年实际增长 10.2%；城镇居民人均消费支出 17,715 元，比上年名义增长 14.8%。

固定资产投资方面，2015 年凯里市全市全社会固定资产投资完成 502 亿元，同比增 25.5%。其中，50 万元以上固定资产投资完成 450.42 亿元，比上年增长 20.6%。全市房地产开发投资完成 53.81 亿元，比上年下降 1.76%。

地方财政方面，2015 年凯里市全年财政收入 58.44 亿元，较上年增长 13.64%；一般预算收入 36.70 亿元，较上年增长 1.56%，其中税收收入 19.18 亿元，同比下降 15.08%，主要系 2014 年凯里市税收收入包含补缴以前年度土地增值税，2015 年恢复正常所致。公共财政预算支出 53.81 亿元，较上年增长 13.03%。

总体看，凯里市作为黔东南州州府所在地，经济保持稳定增长，城市建设进一步发展，为公司提供了良好的外部发展环境。但联合评级关注到，2015 年度，凯里市税收收入同比下降幅度较大，地方财政实力稳定性下降。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

截至 2015 年底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 10.00 亿元，其中黔东南州人民政府、凯里市人民政府、麻江县人民政府和贵州凯里经济开发区（西区）管理委员会分别持有公司 51%、47%、1% 和 1% 股权。公司实际控制人为黔东南州人民政府。

公司经黔东南州人民政府批准成立，是黔东南州主要的基础设施投资及建设主体和国有资产运营主体。近年，公司经营规模不断扩大，承担了黔东南州凯里市及凯麻同城化区域内大量的基础设施建设工程项目和土地开发与整理。同时，公司作为黔东南州凯里市唯一的一家供水企业，承担着整个凯里市区的自来水供水业务。

总体看，公司在凯里地区业务具有一定的垄断性。

2. 人员素质

截至 2015 年底，公司高级管理人员包括董事长、经理、副经理等共 4 人。

公司董事长潘胜洪先生，苗族，中共党员，大专学历。曾任凯里市市政工程公司办公室秘书、办公室主任，凯里市市政建设开发有限责任公司办公室主任、常务副经理，贵州省凯里城镇建设投资有限公司计划发展部部长等职务。现任公司董事长兼法人代表，兼任凯里城镇建设投资管理中心项目办主任。

公司经理牙莉莉女士，壮族，中共党员，大专学历。曾任贵州凯里市公共交通总公司工程师，贵州省凯里城镇建设投资管理中心工程师，公司监事等职务。现任公司经理。

截至 2015 年底，公司在职工 627 人。从年龄分布来看，30 岁以下 142 人（占比 22.65%），30~50 岁 372 人（占比 59.33%），50 岁以上 113 人（占比 18.02%）；从文化程度来看，大专以下学历 392 人（占比 62.52%），大专学历 152 人（占比 24.24%），本科及以上学历 83 人（占比 13.24%）。

总体看，公司高管人员具有政府工作背景及丰富的公司业务管理经验，职工整体素质尚可，可满足公司日常经营需要。

3. 政府支持

（1）资产注入

公司自成立以来，从黔东南州政府及凯里市政府获得了大量资产。凯里市政府于 2010~2012 年分别将凯里市自来水公司股权、凯里市建设工程总公司股权、凯里市交通建设工程公司、凯里市文化旅游产业投资发展有限公司的股权无偿划拨给公司，同期，公司先后获得了凯里民族风情园的土地和房产、凯里市东门街农贸市场、凯里市友庄路部分商业用房地产和桐荫坪路北侧气象台东侧土地等房产及土地资产。

表 4 2010~2015 年公司获得资产及股权情况（单位：万元）

时间	文件号	获得资产	评估价值
2010 年	凯府发[2010]15 号	凯里自来水股权	1,466.00
2010 年 ~2012 年	黔东南府函[2010]165 号	凯里市民族风情园	193,115.60
	黔东南府函[2011]256 号		
	黔东南府函[2012]178 号		

2011年	凯府发[2011]44号	凯里市建股权	3,000.00
2011年	凯府专议[2011]262号	原市政开发公司	1.40
2012年	凯府函[2012]530号	西出口会展中心房产	25,923.00
2012年	凯府函[2012]584号	桐荫坪路北侧州气象台东侧土地一宗	51,540.79
2012年	凯府函[2012]532号	友庄路商用房	8,366.67
2012年	凯府函[2012]531号	东门农贸市场房产	11,241.31
2012年	凯府发[2012]81号	凯里交建股权	1,200.00
2013年	凯府发[2013]46号	开怀片区（康巴）土地十宗	432,177.57
2014年 ~2015年	凯府发[2014]50号	九寨沟片区九寨变电站东侧州职业技术高中北侧、凯里市金山大道北侧土地一宗	62,816.22
	凯国资通[2014]12号		
	凯国资通[2015]1号		
2015年	凯府函[2015]442~451号	凯里市万潮镇九寨村、凯里市碧波镇沪昆铁路南侧、凯里市下司镇和平村凯麻高速北侧、凯里市下司镇和平村东侧等土地十二宗	568,875.89
2015年	凯府函[2014]300号	开怀片区（康巴）土地两宗	54,637.29
2015年	凯府函[2015]4号	鸭塘镇红岩村地块土地	46,469.47
2015年	凯财通[2015]18号、30号	凯里交建增资	14,000.00
2015年	凯里市人民政府第155次常务会议纪要	凯里千里银澎智慧停车运营有限责任公司注册资金	330.00
合计			1,374,054.45

资料来源：公司提供

2013年，根据《市人民政府关于拨付流动资本金的通知》（凯府发[2013]46号），公司于2013年通过出让获得了开怀片区（康巴）十宗土地，用途为商业、住宅用地，使用权性质全部为出让地，土地总面积263.44万平方米，评估价值共计43.22亿元，相关土地出让金由凯里市财政局代为支付。

2014年，根据凯府发[2014]50号、凯国资通[2014]12号、凯国资通[2015]1号等文件精神，将位于九寨沟片区九寨变电站东侧州职业技术高中北侧、凯里市金山大道北侧65.25万平方米土地使用权等（价值6.28亿元），拨付给凯里市建设工程总公司使用。

2015年，根据凯府函[2015]442~451号文件，凯里市人民政府将凯里市万潮镇九寨村、凯里市碧波镇沪昆铁路南侧、凯里市下司镇和平村凯麻高速北侧、凯里市下司镇和平村东侧等十二宗共计684.51万平方米土地使用权注入公司，均为商住用地，土地评估总价56.89亿元；根据凯府函[2014]300号文件，凯里市人民政府将开怀片区（康巴）两宗土地使用权注入公司，土地评估总价5.46亿元；根据凯府函[2015]4号文件，将鸭塘镇红岩村地块土地使用权注入公司，土地评估总价4.65亿元。以上土地出让金均由凯里市财政局代为支付，作为凯里市政府拨付给公司的流动资本金。

根据凯里市财政局凯财通[2015]18号、30号《关于向凯里市交通建设工程公司增资的通知》，将拨付给子公司凯里市交通建设工程公司的1.4亿元计入资本公积；根据凯里市人民政府第155次常务会议纪要，同意财政安排330万元给子公司凯里千里公共交通有限责任公司，用于缴纳凯里千里银澎智慧停车运营有限责任公司的注册资金。

随着黔东南州国民经济综合实力的不断提升以及城镇化的进一步发展，州政府和凯里市政府必将会加大对公司的支持力度，公司相关业务优势将会更加明显。

（2）工程代建项目

黔东南州人民政府和凯里市人民政府分别就部分项目与公司签订委托代建协议，公司主要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委托建设主体项目的具体实施主体，但公司承担相应的项目管理责任。

2013 年开始，公司就凯里市滨河路道路工程建设项目、凯里二龙至台江台盘工业园区公路工程等项目与凯里市人民政府签订了投资建设回购协议。

（3）政府补贴

2013~2015 年，公司分别从凯里市财政局获得政府补贴 1.37 亿元、1.26 亿元和 1.49 亿元，分别计入当年的营业外收入。

总体看，公司作为贵州省黔东南州重要的城市基础设施建设及资产管理主体，近年在资金、资产、土地注入及工程施工支持等多方面得到黔东南州人民政府及凯里市人民政府的大力支持，较大幅度提升了公司的整体实力和可持续发展能力，增强了公司的外部融资能力。

五、管理分析

1. 治理结构

公司是依据《公司法》及《公司登记管理条例》成立的国有控股有限责任公司，公司设立了股东会、董事会和监事会，具有完善法人治理结构。

公司设立股东会，股东会由全体股东组成，是公司最高权力机构。股东会主要行使决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项，审议批准董事会、监事会的报告，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案，对公司增加或减少注册资本做出决议，对发行公司债券作出决议，对公司合并、分立、解散、变更公司形式、解散和清算等事项作出决议做出决议，修改公司章程等股东权利。

公司依法设立董事会，董事每届任期三年。董事会成员由 5 人组成，其中职工代表 2 人。董事会主要行使召集临时股东会议，向股东报告公司工作，制订公司的经营计划和投资方案，制订公司的年度财务预算方案、决算方案，制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案，制订公司增加或者减少注册资本的方案，制订公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案，决定公司内部管理机构的设置，聘任或者解聘公司总经理，根据总经理提名，聘任或者解聘公司副经理、财务负责人，制订公司的基本管理制度等职权。

公司设监事会，成员为 3 人，其中职工代表的比例不得低于三分之一。监事会负责对董事会成员以及其他高级管理人员进行监督，防止其滥用职权，侵犯股东、公司及公司员工的合法权益。监事会行使检查公司的财务，对董事、经理及其他高级管理人员执行公司职务时违反法律、法规或公司章程的行为进行监督，当董事、经理及其他高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求予以纠正等职权。

公司设经理，由董事会聘任或解聘，经理对董事会负责。经理行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，组织实施公司年度经营计划和投资方案，拟订公司内部管理机构设置方案，拟订公司的基本管理制度，制定公司的具体规章，提请聘任或者解聘公司副经理、财务

负责人，聘任或者解聘除应由董事会聘任或者解聘以外的人员等职权。

总体看，公司法人治理结构较为健全，机构设置合理。

2. 管理体系

公司结合实际状况和特点，在财务管理、工程管理、计划发展等各方面均建立了内部管理制度和工作程序。

在财务管理方面，公司设置财务部，负责审核公司对外经营、对内服务中使用票据合法性、合理性和规范性以及报销工作，负责公司经费对上请领、内部调拨及经费的收、支工作，同时定期对公司各部门的收、支情况进行分析，及时向总经理汇报资金运转情况，参与公司各部室会议和经营管理、预测、决策以及审核、审查重要经济活动，并根据公司财力和发展编制财务预、结算表等。

在工程管理方面，公司设置工程部，以协助相关部门完成工程规划、方案设计、施工图纸设计、招投标、合同会审等工作，负责建设工程现场质量、安全、进度的监督管理，按程序对施工现场就他方提出的有关报告作出处理意见，并上报分管领导，待审批后及时落实；同时负责做好工程计量，对支付申请完成的工作内容进行初审并签署意见，并定期对工程的进度、质量、投资及工程有关情况向领导汇报；负责组织竣工验收，负责工程竣工资料的审查，负责工程技术资料的管理，完成相关资料的收集、整理、归档等。

在项目管理和公司发展方面，公司设置计划发展部，负责研究提出公司发展战略、年度发展计划和中长期发展规划，负责编制前期项目计划，年度投资计划和资金平衡计划，负责提出土地储备、出让、利用和项目实施用地计划，按照基本建设程序，负责建设项目前期申报手续，负责工程征地、拆迁、安置，项目库建设等工作；同时负责项目招投标和合同草拟、签订，负责项目前期资料收集、整理和档案管理工作；负责公司资产营运管理工作。

总体看，公司建立的管理制度能够满足公司日常经营管理的需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是经黔东南州人民政府批准成立的国有控股企业，是黔东南州主要的基础设施投资及建设主体和国有资产运营主体，主要从事凯里市区域内的基础设施建设、工程建设和自来水供水业务。2013~2015年，公司营业收入分别为6.75亿元、6.58亿元和9.65亿元，波动增长；同期，公司分别实现净利润1.83亿元、1.98亿元和1.63亿元，2015年受财务费用等增长影响，净利润有所下滑。

从收入构成来看，公司营业收入构成主要包括工程项目回购收入、代建项目管理业务收入、工程施工业务收入、安装维修费收入和城市供水业务收入。其中，公司工程施工项目收入规模逐年扩大，近三年分别实现收入4.76亿元、4.89亿元和7.43亿元；公司承建的部分工程项目开始进入回购期，2015年起陆续确认收入。以上工程施工业务和工程项目回购为公司营业收入和利润的主要来源，分别占2015年公司营业收入的76.94%和10.57%；2013~2015年，城市供水业务规模逐年增长，分别实现营业收入0.53亿元、0.59亿元和0.60亿元，占当年公司营业收入的7.78%、8.92%和6.17%，成为公司营业收入的有效补充。

从毛利率上看，公司综合毛利率波动下降，2013~2015 年分别为 24.88%、33.70%和 23.18%，2014 年公司工程施工业务毛利率大幅上升，并将主要运营亏损的文化表演业务的孙公司贵州银秀传奇旅游文化投资发展有限公司（以下简称“银秀公司”）划出合并范围，使公司 2014 年毛利率有所回升；2015 年公司综合毛利率出现较大下降，主要系快速增长的工程施工业务毛利率下降所致。

表 5 2013~2015 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元，%）

业务类型	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比
工程项目回购	--	--	--	--	--	--	10,207.67	23.08	10.57
代建管理业务	10,313.14	100.00	15.27	7,497.63	100.00	11.40	1,779.31	100.00	1.84
水费	5,253.01	31.16	7.78	5,870.10	27.78	8.92	5,953.65	37.37	6.17
安装维修费	1,890.22	5.26	2.80	1,369.34	15.88	2.08	1,823.03	21.89	1.89
工程施工	47,569.93	11.33	70.45	48,852.12	23.48	74.25	74,282.99	18.86	76.94
租赁	--	--	--	1,064.22	69.73	1.62	1,029.77	98.63	1.07
车辆运输	--	--	--	461.14	25.16	0.70	585.13	100.00	0.61
文化表演	2,080.61	-45.90	3.08	--	--	--	--	--	--
其他	417.32	76.59	0.62	677.73	72.64	1.03	881.16	56.28	0.91
合计	67,524.22	24.88	100.00	65,792.27	33.70	100.00	96,542.71	23.18	100.00

资料来源：联合评级根据公司审计报告及公司提供资料整理

总体看，公司主营业务明确且多元，基础设施建设项目规模较大，公司受政府支持力度大，未来随着黔东南州城镇化的进一步发展，工程施工及项目回购收入有望扩大公司收入规模。

2. 代建管理业务

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委托建设主体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，委托方向公司拨付工程进度款；待项目竣工验收合格后结算剩余款项。委托方将支付给公司所承担项目的建设资金并加 20% 作为委托建设管理费，公司仅将管理费确认收入。

表 6 截至 2015 年底公司代建项目情况（单位：万元）

项目名称	2013 年确认收入	2014 年确认收入	2015 年确认收入	截至 2015 年底已投资	截至 2015 年底确认的总收入
火车站至北出口	705.43	368.22	390.71	15,220.87	3,044.17
永丰路至玻璃厂	594.29	286.18	115.61	24,648.32	4,929.66
棉纺厂 13 号路	233.01	321.08	130.82	11,611.70	2,322.34
棉纺厂 13 号路延伸段	462.89	429.42	305.52	9,398.51	1,879.70
永丰西路延伸段	77.47	72.03	204.61	3,103.83	620.77
火车站至北出口延伸段	437.87	60.96	145.18	6,401.77	1,280.35
凯开大道至阳光铝厂建设项目	223.07	69.20	21.62	6,191.12	1,238.22
棉纺东路建设工程	0.17	0.00	0.00	901.66	180.33
开怀土地收储项目	5,205.30	4,264.30	95.31	47,824.56	9,564.91
滨江路一段	31.49	43.33	4.20	1,263.67	252.73

滨江大道（玻璃厂至下司）	-2,697.64	0.00	0.00	0.00	0.00
炉山万潮片区土地整治项目	5,039.77	1,582.93	365.74	34,942.18	6,988.44
合计	10,313.14	7,497.65	1,779.31	161,508.19	32,301.64

资料来源：公司提供

注：滨江大道（玻璃厂至下司）项目调整为项目回购业务中的凯里市滨河路道路工程建设项目，因此此表格中的总投资额为 0，且于 2013 年冲回以前年度收入。

近三年公司的代建管理费收入持续下降，2013~2015 年，公司投入代建项目建设资金分别为 5.16 亿元、3.75 亿元和 0.89 亿元，对应现金流出计入“购建固定资产、无形资产等支付的现金流”科目，实现代建管理费收入分别为 10,313.14 万元、7,497.63 万元和 1,779.31 万元，截至目前，公司代建管理费到位情况良好。

3. 工程施工业务

凯里市建、凯里交建为公司工程施工业务的经营实体，其中，凯里市建具备国家房屋建筑工程施工总承包二级，市政公用工程施工总承包叁级资质。凯里市人民政府分别于 2011 年和 2012 年先后将两家公司股权无偿划拨至公司。

表 7 公司工程施工业务近年签署合同情况（单位：个，万元）

年度	2013 年	2014 年	2015 年
新签合同个数（凯里市建）	43	14	6
新签合同金额（凯里市建）	36,689.30	5,185.71	3,652.86
新签合同个数（凯里交建）	19	17	11
新签合同金额（凯里交建）	57,611.92	4,825.92	6,352.18

资料来源：公司提供

凯里市建和凯里交建两家公司主要承接凯里市各类政府部门的项目，其经营模式为公司通过招投标方式承接项目并施工建设，凯里市建、凯里交建根据建造合同方式确定收入和成本。由于公司的项目主要为政府投资项目，由公司先行垫资，政府部门通常会根据项目进度向公司支付工程建设款，公司承建项目资金回收较有保障。

2013~2015 年，公司工程施工收入毛利率维持较高水平。2013~2015 年，公司分别实现工程施工收入 4.76 亿元、4.89 亿元和 7.43 亿元。同时，联合评级关注到公司 2013 年~2015 年新签工程施工合同数持续下降，对未来收入继续稳定增长带来一定的不利影响。

总体看，公司工程施工收入毛利率维持在较高水平，但近三年新签合同量持续下降，且存在一定的先行垫资的资金压力。

4. 项目回购业务

2013 年，公司就其承担的凯里市滨河路道路工程建设项目和凯里二龙至台江台盘工业园区公路工程与凯里市人民政府签订了投资建设回购协议。

凯里市滨河路道路工程建设项目由黔东南州发展和改革委员会以《关于凯里市滨河路道路工程建设项目可行性研究报告的批复》（州发改投资[2010]110 号文）批准，该项目于 2010 年 10 月动工建设。公司与凯里市人民政府签订了投资建设回购协议，回购期限为 7 年，从 2014 年到 2020 年以现金分期支付投资建设回购款，投资回报率按总投资额的 30% 计算，回购款预计共计

273,791.32 万元。

凯里二龙至台江台盘工业园区公路工程项目由黔东南州发展和改革委员会以《关于凯里二龙至台江台盘工业园区公路工程可行性研究报告的批复》（州发改交能[2012]93 号文）批准，于 2012 年年底开工建设。公司与凯里市人民政府签订了投资建设回购协议，回购期限为 7 年，从 2014 年到 2020 年以现金分期支付投资建设回购款，投资回报率按总投资额的 30% 计算，回购款预计共计 192,653.27 万元。

上述两个回购项目部分建设资金由公司于 2013 年发行的 5 亿元 7 年期公司债券“13 黔凯里城投债 01”和 10 亿元 7 年期公司债券“13 黔凯里城投债 02”募集。

2014 年，由于上述回购项目实际工程进度滞后，未开始确认收入；2015 年度，公司凯里市滨河路道路工程建设项目确认回购收入 1.02 亿元，已实现回款；凯里二龙至台江台盘工业园区公路工程项目实际工程进度滞后，所以未确认该项目回购收入。

2014 年，公司就其承担的凯二大道城市主干道建设、凯里市炉山至下司快速通道建设工程和凯里市第一职业学校门前开怀至薏支坪城市主干道建设等项目与凯里市政府签订了投资建设回购协议，投资回报率为总投资额的 30%，项目建设完成并经交工验收合格后，分期支付回购款项。其中，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已完工，但项目尚未经审计，2015 年未确认该项目回购收入。

2015 年，公司无新签项目回购协议。

表 8 公司签署回购项目的回购安排（单位：万元）

项 目	总投资	回购资金	预计回购期限
凯里市滨河路道路工程建设项目	210,608.71	273,791.32	2014~2020 年
凯里二龙至台江台盘工业园区公路工程	148,194.82	192,653.27	2014~2020 年
凯二大道城市主干道建设	51,667.65	67,176.95	2016~2023 年
凯里市炉山至下司快速通道建设工程	54,000.00	70,200.00	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	3,691.17	4,758.52	2015~2019 年

资料来源：公司提供

总体看，公司目前承建项目将陆续进入回购期，工程项目回购收入有望增长；但由于工程进度存在一定的不确定性，或将对回款造成一定影响，此外，2015 年公司无新签项目回购协议，项目回购业务的持续性或将受到影响。

5. 城市供水业务

公司城市供水业务主要经营实体为子公司自来水公司。公司的城市供水收入包括水费收入和安装维修费收入。作为黔东南州凯里市唯一的一家供水企业，公司承担着整个凯里市区的自来水供水业务。由于自来水供水业务具体特点，供水业务收入具有很强稳定性。2013~2015 年，公司实现城市供水收入分别为 5,253.01 万元、5,870.10 万元和 5,953.65 万元，收入逐年增长。

自来水公司现有水厂 5 座，最大供水能力为 7.50 万吨/日，实际供水 5.95 万吨/日，DN100 以上主干管线 230 公里，自来水用户累计数 4.60 万户，供水普及率达到 99%，确保了凯里全市人民生活和经济建设的用水需要。

表 9 公司自来水销售价格及原水采购价格变动 (单位: 元/吨)

项目	2011 年~2012 年 4 月	2012 年 4 月至今
生活用水	1.90	2.80
行政事业用水	2.70	3.70
工业用水	2.70	3.70
经营服务用水	3.30	3.70
特种行业用水	5.70	9.70
原水	0.23	0.23

资料来源: 公司提供

总体看, 公司为黔东南州凯里市唯一的一家供水企业, 供水业务收入稳定性较强。

6. 主要在建项目

公司本部目前主要在建项目共 18 个, 总投资 120.19 亿元, 截至 2015 年底已完成投资 57.58 亿元, 2016~2018 年分别计划投资 30.81 亿元、19.95 亿元和 11.65 亿元; 截至 2015 年底, 子公司凯里市建和凯里交建在建工程施工业务共 79 个, 已完成投资额 5.97 亿元。

表 10 截至 2015 年底公司本部主要在建项目明细 (单位: 万元)

项目名称	总投资规模	截至 2015 年底已完成投资	未来计划投资		
			2016 年	2017 年	2018 年
碧波工业园区环线路网	137,023.00	20,900.92	55,000.00	35,000.00	25,500.00
滨河路建设项目	270,601.00	224,295.55	35,000.00	11,000.00	
滨江路一段	11,116.00	1,170.71	5,000.00	5,000.00	
二龙至台盘工业园区	218,194.00	61,174.92	55,000.00	50,000.00	50,000.00
火车站至北出口及延伸段	37,007.00	21,937.94	10,000.00	5,000.00	
开怀片区 20 公里路网	41,480.00	335.14	23,000.00	15,000.00	3,000.00
开怀土地收储项目	53,333.00	47,852.32	5,500.00		
凯开线至阳光铝厂	23,590.00	6,191.11	8,000.00	5,000.00	5,000.00
炉山万潮片区土地整治	52,100.00	38,945.91	7,000.00	6,000.00	
麻江县城至白秧坪公路	54,000.00	3,444.29	20,000.00	20,000.00	10,000.00
棉纺厂 13 号路及延伸段	37,870.00	21,137.83	10,000.00	7,000.00	
棉纺东路	3,576.00	914.16	2,600.00		
棚户区改造	125,359.00	76,453.58	30,000.00	20,000.00	
永丰西路延伸段	27,250.00	27,783.39	已完工		
郭家坪弃土场工程	没有立项文件, 工程停建	74.00			
一职校门前城市主干道	3,691.00	1,248.06	2,000.00	500.00	
凯二大道建设项目	51,667.65	10,993.94	20,000.00	10,000.00	10,000.00
炉山至下司快速通道工程	54,000.00	10,969.07	20,000.00	10,000.00	13,000.00
合计	1,201,857.65	575,822.84	308,100.00	199,500.00	116,500.00

资料来源: 公司提供

总体看, 未来投资相对公司现有营业规模较大, 面临较大的对外融资需求。

7. 经营关注

(1) 垫资规模较大，对资金形成一定占用

公司工程施工业务等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，虽然公司承建项目资金回收较有保障，但对资金形成一定占用。

(2) 实际工程进度滞后或将影响项目回购进度

公司部分项目回购业务由于实际工程进度滞后，项目回购收入及回款相应有所推迟。由于工程进度存在一定的不确定性，项目回款或将受到一定影响。

(3) 近年来公司主要业务新增规模有所下滑，或将影响其收入的持续性

2013~2015 年公司收入中占比最大的工程施工业务新签合同数持续下降，2015 年公司未新增项目回购协议，且近三年公司的代建管理费收入持续下降，以上主要业务板块新增规模的下滑对未来公司收入继续稳定增长带来一定的不利影响。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2013~2015年财务报表已经江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

从合并范围变化来看，2014 年度，子公司凯里市文化旅游产业投资发展有限公司（以下简称“文投公司”）持有 52%股权的银秀公司拟以股份重组方式对银秀公司进行改造并将账册封存，故 2014 年度未将银秀公司纳入合并范围。2015 年度，根据凯里市人民政府凯府专议[2015]311 号《市人民政府关于研究市文旅投公司与凯里城投公司进行剥离有关事宜的专题会议纪要》，不再将文投公司纳入合并范围；2015 年度，公司将独资设立的千里公交公司纳入其合并范围。千里公交公司投资设立贵州中昊千里新能源交通运营股份有限公司（以下简称“千里新能源交通公司”）和凯里千里银澎智慧停车运营有限责任公司（以下简称“千里停车公司”），控股比例分别为 51% 和 66%，其中千里新能源交通公司纳入公司 2015 年度合并范围，千里停车场公司截至 2015 年底尚未运营。总体看，2013~2015 年公司合并范围变动较小，合并报表可比性较强。

截至 2015 年底，公司资产总额为 299.09 亿元，负债合计 129.20 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 169.89 亿元，其中归属于母公司所有者权益 169.89 亿元。2015 年，公司实现营业收入 9.65 亿元，净利润（含少数股东损益）1.63 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 1.63 亿元；经营活动产生的现金流量净额 8.34 亿元，现金及现金等价物净增加额 10.57 亿元。

2. 资产质量

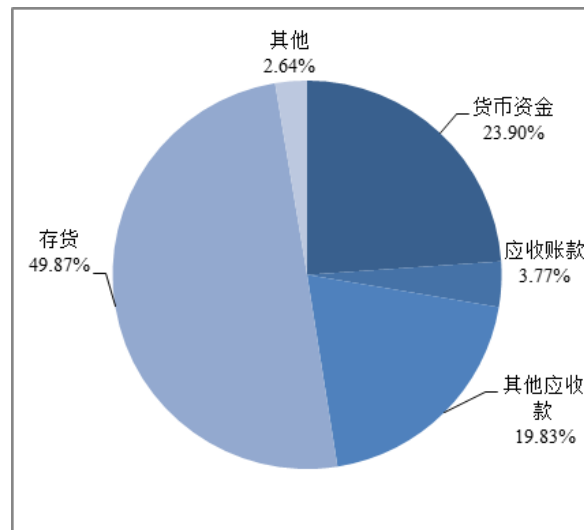
2013~2015 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 40.21%，主要系无形资产和在建工程增长所致。截至 2015 年底，公司资产总额 299.09 亿元，其中流动资产占 40.23%，非流动资产占 59.77%。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 20.90%，主要系货币资金和其他应收款大幅增长所致。截至 2015 年底，公司流动资产合计 120.33 亿元，其中存货占比 49.87%，货币

资金占比 23.90%，其他应收款占比 19.83%，应收账款占比 3.77%。

图 2 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金规模波动增长，年均复合增长率 25.02%。截至 2015 年底，公司货币资金为 28.76 亿元，其中库存现金及银行存款 27.48 亿元，占比 95.55%，其他货币资金 1.28 亿元，全部为银行定期存单。

2013~2015 年，公司应收账款规模快速增长，年均复合增长率 65.63%。截至 2015 年底，公司应收账款余额 4.54 亿元，同比增长 1.96%，已采用账龄分析法计提坏账准备 0.01 亿元。从构成来看，主要为应收贵州省大地建筑工程有限责任公司、凯里市恒利达交通发展有限公司农村交通建设项目管理部、贵州凯里经济开发区规划建设局、凯里市交通运输局和凯里市房地产业务发展管理局的工程款及应收自来水水费。从账龄结构看，应收账款中账龄 1 年以内的占比 29.16%，账款 1~2 年的占比 56.73%，账龄 2 年以上的占比 14.11%。总体看，公司应收账款规模较小，集中度高，整体风险较小。

表 11 截至 2015 年底公司应收账款前五名情况（单位：万元，%）

单位名称	金额	占应收账款比例
贵州省大地建筑工程有限责任公司	19,080.00	42.02
凯里市恒利达交通发展有限公司农村交通建设项目管理部	8,757.00	19.29
贵州凯里经济开发区规划建设局	5,588.77	12.31
凯里市交通运输局	4,635.99	10.21
凯里市房地产业务发展管理局	1,693.56	3.73
合计	39,755.33	87.56

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司其他应收款规模快速增长，年均复合增长 80.28%，截至 2015 年底，公司其他应收款为 23.86 亿元，主要为公司与凯里市国有资产经营有限责任公司、凯里市财政局、凯里市交通局和凯里经济开发区财政局的借款和往来资金以及市财政代收的土地竞拍履约保证金。公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。

表 12 截至 2015 年底公司其他应收款前五名情况 (单位: 万元, %)

单位名称	金额	占其他应收款比例
凯里市国有资产经营有限责任公司	86,045	36.03
凯里市财政局	39,631	16.59
土地竞拍履约保证金 (市财政代收)	40,000	16.75
凯里市交通局	25,710	10.76
凯里经济开发区财政局	5,000	2.09
合计	196,387	82.22

资料来源: 公司审计报告

2013~2015 年, 公司存货波动增长, 年均复合增长 6.36%, 存货规模整体较大, 但以土地使用权为主。截至 2015 年底, 公司存货为 60.00 亿元, 其中开发成本 59.50 亿元, 主要为商业、住宅用地的土地使用权, 其面积为 387.99 万平方米, 均为出让用地, 账面价值 59.40 亿元, 其中抵押受限部分账面价值为 53.33 亿元, 受限部分占比较高。

非流动资产

2013~2015 年, 公司非流动资产年均复合增长 60.01%, 主要系在建工程和无形资产增长较快所致。截至 2015 年底, 公司非流动资产 178.76 亿元, 其中在建工程占比 45.14%, 无形资产占比 39.93%。

2013~2015 年, 公司在建工程规模快速增长, 年均复合增长 52.55%。截至 2015 年底, 公司在建工程为 80.70 亿元, 主要为公司代建的滨江大道 (滨河路玻璃厂至下司)、二龙至台盘工业园区道路建设、棚户区改造、开怀土地收储等基础设施建设工程及土地开发项目。

2013~2015 年, 公司无形资产快速增长, 年均复合增长 185.30%。截至 2015 年底, 公司无形资产 71.37 亿元, 主要为 2014~2015 年新增的土地使用权。其中受限部分账面净额 11.02 亿元, 为凯里交建和凯里市建用于借款抵押的土地使用权。

总体看, 近年公司资产规模快速增长, 受政府和股东注入土地的影响, 存货和无形资产占比高。公司应收类款项占比较大, 对公司资金形成一定占用, 在建工程规模较大, 公司资产流动性弱, 整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

2013~2015 年, 公司负债规模大幅上升, 年均复合增长 49.90%。截至 2015 年底, 公司负债合计 129.20 亿元, 其中流动负债占比 47.96%, 非流动负债占比 52.04%, 公司流动负债占负债总额的比例逐年上升。

2013~2015 年, 公司流动负债快速增长, 年均复合增长率 62.36%, 主要来自一年内到期的非流动负债和其他应付款的增长。截至 2015 年底, 公司流动负债 61.96 亿元, 其中, 其他应付款占 60.79%, 一年内到期的非流动负债占 24.85%。

2013~2015 年, 公司其他应付款大幅增长, 年均复合增长率 71.52%, 截至 2015 年底, 公司其他应付款 37.66 亿元, 较上年末增长 73.25%, 主要系与凯里市财政局、交通局及其他公司个人之间产生的往来款项、保证金、代收款项等大幅增长。从账龄结构上看, 账龄 1 年以内的占 75.30%、账龄 1~2 年的占 10.81%, 账龄 2~3 年的占 12.72%, 3 年以上的占 1.17%。

表 13 截至 2015 年底公司其他应付款前五名情况 (单位: 万元, %)

单位名称	金额	占其他应付款比例
凯里市财政局	271,073	71.97
凯里市交通运输局	30,238	8.03
凯里市建设局	11,072	2.94
凯里市恒利达交通发展有限公司农村交通建设项目管理部	1,015	0.27
凯里市征拆办	900	0.24
合计	314,298	83.45

资料来源: 审计报告

2013~2015年, 公司一年内到期的非流动负债快速增长, 年均复合增长率117.15%。截至2015年底, 公司一年内到期的非流动负债15.40亿元, 从构成来看, 一年内到期的长期借款占95.10%, 其中抵押借款13.12亿元, 质押并抵押借款0.68亿元; 一年内到期的应付债券占4.90%, 主要为公司于2014年发行的2年期“银杏私募债券1号”0.23亿元、于2014年发行2年期“银杏私募债券2号”0.38亿元和于2013发行的7年期“13凯里城投债01”提前偿还20%本金1.00亿元。

2013~2015年, 公司非流动负债年均复合增长率40.64%, 主要系应付债券快速增长及长期借款不断增长所致。截至2015年底, 公司非流动负债67.24亿元, 主要由长期借款(占比52.01%)和应付债券(占比41.25%)构成。

2013~2015年, 公司长期借款不断增长, 年均复合增长率13.30%。截至2015年底, 公司长期借款34.97亿元, 其中质押并抵押借款25.17亿元, 其他借款8.52亿元, 抵押借款1.28亿元。

2013~2015年, 公司应付债券快速增长, 年均复合增长率136.75%, 截至2015年底, 公司应付债券27.80亿元, 主要为公司分别于2013年发行的7年期公司债券“13凯里城投债01”剩余80%本金4.00亿元, 于2014年发行的7年期公司债券“13凯里城投债02”10.00亿元, 于2015年发行的7年期“15凯里城投债”14.00亿元, 以及利息调整余额-0.20亿元。

2013~2015年, 公司全部债务规模快速增长, 年均复合增长42.38%, 主要系借款规模扩大及发行债券融资所致。截至2015年底, 公司全部债务80.53亿元, 较上年末增长40.47%, 其中短期债务占比22.02%, 长期债务占比77.98%, 以长期债务为主。债务指标方面, 2015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分别为43.20%、32.16%和26.99%, 分别较上年末下降2.80个百分点、3.52个百分点和2.39个百分点, 主要受所有者权益和资产规模增长较快影响; 从近三年来看, 以上三项指标均呈现波动增长趋势, 债务负担有所上升。

总体来, 公司以长期债务为主; 债务规模快速扩张, 债务负担呈加重趋势。

所有者权益

2013~2015年, 公司所有者权益年均复合增长率33.98%, 主要系资本公积快速增长所致。截至2015年底, 公司所有者权益169.89亿元, 较上年末增长64.41%, 主要系资本公积的增加; 其中归属于母公司的权益为169.89亿元, 归属于母公司的所有者权益中, 实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润占比分别为5.89%、88.48%、0.48%和5.16%, 以资本公积和实收资本为主。

2013~2015年, 公司实收资本未发生变动。截至2015年底, 公司实收资本10.00亿元, 其中黔东南州人民政府出资5.10亿元, 凯里市人民政府出资4.70亿元, 麻江县人民政府与贵州凯里经济开发区(西区)管理委员会各自分别出资0.10亿元。

2013~2015年, 公司资本公积分别为78.68亿元、85.39亿元和150.31亿元, 年均复合增长率38.21%。其中2014年较上年末增加6.70亿元, 主要系根据凯府函(2014)236号文, 凯里市人民

政府将价值 6.28 亿元的 65.35 万平方米土地使用权拨付给公司所致；2015 年底较上年末增加 64.92 亿元，主要系根据凯府函[2015]442~451 号文件，凯里市财政局将代为支付的十二宗土地出让金合计 56.89 亿元，作为凯里市人民政府拨付给公司的流动资本金；根据凯府函[2015]4 号文件，将凯里市财政局代为支付的鸭塘镇红岩村地块土地出让金合计 4.65 亿元，作为凯里市人民政府拨付给凯里交建的流动资本金所致。

2013~2015 年，公司未分配利润年均复合增长率 27.64%。截至 2015 年底，未分配利润为 8.76 亿元。

总体看，公司所有者权益规模快速扩张，实收资本及资本公积占比高，稳定性好。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入波动增长，分别为 6.75 亿元、6.58 亿元和 9.65 亿元，年均复合增长率 19.57%，主要受工程施工收入增长及新增工程施工回购收入影响。2013~2015 年，公司营业成本同步波动增长，年均复合增长率 20.92%；营业成本主要来自于利润率较低的工程施工业务。近三年公司营业利润率呈波动下降趋势，分别为 20.78%、29.86%和 19.25%。2014 年度，公司工程施工业务毛利率大幅上升，以及将运营亏损的文化表演业务的孙公司银秀公司划出合并范围，使公司 2014 年度营业利润率有所回升；2015 年度营业利润率出现大幅下降，其主要原因是公司工程施工业务在快速增长的同时，毛利润率较上年度大幅下降。2013~2015 年，公司净利润分别为 1.83 亿元、1.98 亿元和 1.63 亿元，2015 年受财务费用等增长影响，净利润有所下滑。

期间费用方面，2013~2015 年，公司期间费用分别为 0.77 亿元、0.94 亿元和 1.29 亿元，年均复合增长率 29.54%，主要系财务费用大幅增长所致。2013~2015 年，公司财务费用分别为 0.02 亿元、0.09 亿元和 0.43 亿元，逐年增长，主要系利息支出增加所致。近年，公司费用收入比波动增长，由 2013 年的 11.38%上升至 2015 年的 13.36%。

2013~2015 年，公司营业外收入分别为 1.39 亿元、1.27 亿元和 1.51 亿元，其中政府补贴分别为 1.37 亿元、1.26 亿元和 1.49 亿元，主要为凯里市财政局对公司及下属子公司的运营补贴、凯里民族风情园租金补贴、凯里西出口会展中心营运补贴和贷款利息补贴等。

2013~2015 年，公司分别实现利润总额 2.18 亿元、2.19 亿元和 1.85 亿元，年均复合下降 7.86%。

盈利指标方面，2013~2015 年，公司总资本收益率分别为 1.38%、1.30%和 0.85%，净资产收益率分别为 1.94%、1.91%和 0.96%，均逐年下降，主要系公司收到大量资产注入，使得所有者权益大幅增长以及债务规模持续扩张所致，公司整体盈利能力弱。

总体看，公司营业收入波动增长，整体盈利能力弱。

5. 现金流

经营活动方面，2013~2015 年公司经营活动现金流入快速增长，分别为 7.83 亿元、11.55 亿元和 22.14 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金。近三年公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 1.41 亿元和 7.08 亿元和 12.63 亿元，主要系往来款规模增长。近三年公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额快速增长，分别为 0.66 亿元、1.21 亿元和 8.34 亿元。从收入实现质量看，2013~2015 年，公司现金收入比波动增长，分别为 95.10%、67.97%和 98.53%，现金收入质量受确认收入与收到回款的时点不匹配影响波动较大。

投资活动方面，2013~2015 年，公司投资活动现金呈现净流出状态，投资活动现金流入较少，其中 2015 年度公司无投资活动现金流入。另一方面，随着基础设施项目建设投入规模的波动，公司投资活动现金流出波动下降，分别 19.12 亿元、22.46 亿元和 17.94 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。

筹资活动方面，2013~2015 年，公司筹资活动现金呈净流入状态，筹资活动现金流入分别为 28.97 亿元、27.88 亿元和 42.65 亿元。其中，2013 年度主要为公司取得借款收到的现金为 23.41 亿元，以及发行 7 年期公司债券“13 凯里城投债 01”收到现金 4.96 亿元；2014 年度主要为公司取得借款收到的现金 15.16 亿元以及发行“13 凯里城投债 02”10.00 亿元、私募债券“银杏私募债券 1 号”0.23 亿元和“银杏私募债券 2 号”0.38 亿元；2015 年度主要系取得借款收到的现金以及发行“15 凯里城投债”所致。2013~2015 年公司筹资活动现金流出分别为 3.46 亿元、6.83 亿元和 22.48 亿元，主要系偿还债务和利息支付的现金大幅增长。2013~2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 25.51 亿元、21.05 亿元和 20.17 亿元。

总体看，受往来款规模扩大的影响，公司经营活动现金流量净额快速增长；受财政资金拨付效率影响，公司现金收入比大幅波动；近年公司投资活动现金流出规模较大，面临一定的筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2013~2015 年，公司流动比率持续下降，分别为 3.50 倍、2.16 倍和 1.94 倍；速动比率波动下降，分别为 1.25 倍、0.88 倍和 0.97 倍；2013~2015 年公司现金短期债务比分别为 2.52 倍、1.27 倍和 1.62 倍，公司现金类资产对短期债务的保护能力波动下降，主要受短期债务规模扩大影响，现金类资产对短期债务的覆盖能力较好。整体看，公司短期偿债能力指标有所下降，公司面临一定的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 2.44 亿元、2.72 和 2.92 亿元，逐年增长，主要系利息支出及摊销的增长。2015 年公司 EBITDA 中折旧、摊销、计入财务费用的利息支出和利润总额占比分别为 8.19%、11.69%、16.77%和 63.36%，以利润总额为主。EBITDA 全部债务比逐年下降，分别为 0.06 倍、0.05 倍和 0.04 倍；EBITDA 利息倍数同样逐年下降，分别为 2.00 倍、0.83 倍和 0.51 倍，目前公司长期偿债能力指标较差。考虑到公司已发行的“13 黔凯里城投债 01”及“13 黔凯里城投债 02”均采用存续期第 3 年至第 7 年分期偿还 20% 本金的方式还款，且所募投项目由凯里市人民政府进行回购，同时考虑到黔东南州政府及凯里市政府对公司的支持，公司综合偿债能力较强。

截至 2015 年底，公司对外担保余额为 16.43 亿元，占当期经审计净资产的 9.67%，被担保方以黔东南州或凯里市国有企业、事业单位为主。目前，被担保企业经营正常，公司或有负债风险可控。

截至 2015 年底，公司及子公司（合并口径）共获得各银行授信额度共计人民币 20.19 亿元，授信额度已全部使用，公司间接融资渠道有待拓宽。

根据《企业信用报告（自助查询版）》（机构信用代码为：G1052260100053570Z），截至 2016 年 5 月 5 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司综合偿债能力较强。

八、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券对公司现有债务的影响

本次专项债券发行额度为11亿元，分别占2015年底长期债务及全部债务的17.52%和13.66%，对公司现有债务结构影响较大。

截至2015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分别为43.20%、32.16%和26.99%。以2015年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本次专项债券发行后，上述三项指标分别上升为45.21%、35.01%和30.28%，公司债务负担有所加重。

2. 本次债券偿还能力分析

本次债券拟发行额度11亿元，拟于债券存续期第3~7年末分期偿付20%本金。

2013~2015年，公司EBITDA分别为2.44亿元、2.72亿元和2.92亿元，分别为本次债券本金11亿元的0.22倍、0.25倍和0.27倍；2013~2015年，公司经营活动现金流入量分别为7.83亿元、11.55亿元和22.14亿元，分别为本次债券本金的0.71倍、1.05倍和2.01倍；同期，公司经营活动净现金流分别为0.66亿元、1.21亿元和8.34亿元，分别为本次债券本金的0.06倍、0.11倍和0.76倍。总体来看，公司EBITDA、经营活动现金流对本次债券全部本金的保障能力较弱。

本次债券设置分期偿付条款，拟于债券存续期第3~7年末分期偿付20%本金（2.20亿元）。以分期偿付额度测算，2013~2015年，公司EBITDA分别为分期偿付额度的1.11倍、1.24倍和1.33倍；2013~2015年，公司经营活动现金流入量分别为分期偿付额度的3.56倍、5.25倍和10.06倍。总体来看，公司EBITDA对本次债券本金分期偿付额度的覆盖程度一般，经营活动现金流入量对本次债券本金分期偿付额度的覆盖程度较好。

根据2015年8月由中国市政西南设计研究总院有限公司出具的《凯里市城市停车场建设项目可行性研究报告》，凯里市城市停车场建设项目初步拟定建设期2年，经营期50年。经营基年为项目建设起第3年，即自第3年期开始满负荷经营，第1年和第2年按20%和50%投入试运营。该项目的营运期收入主要包括停车场停车费收入、广告牌租金收入和商业铺面出租收入。各板块收入预测依据如下：

停车场停车费

凯里市中心城区停车场：收费营业时间为15小时，停车场机动车停车费按小车4元/小时；中大型车10元/小时，使用率每天周转3次，每次使用时间5小时，工作日为365天，空置率20%~35%计算（包括二六二片区、电校片区、新华书店片区、大十字片区、中心城片区、城区出入口片区、高铁南站片区）。

开怀片区停车场：收费营业时间为12小时，停车场机动车停车费按小车3元/小时；中大型车8元/小时，使用率每天周转3次，每次使用时间4小时，工作日为365天，空置率40%计算。

下司古镇停车场：收费营业时间为12小时，停车场机动车停车费按小车3元/小时；中大型车8元/小时，使用率每天周转3次，每次使用时间4小时，工作日为365天，空置率35%计算。

此外，停车场收费标准按第三年为基期，每三年增长5%计算。

广告牌租金

类比目前贵州省各风景区广告牌设置方案及广告牌出租价格，租金平均每年增长3%。

表 14 广告牌租金收入表（米，万元/年，个）

序号	项目名称	规格	单价	数量	收入合计
1	车库广告牌	6*2.5	20.00	80	1,600.00
2	导示牌广告牌	4*1.5	5.00	550	2,750.00
3	立柱灯箱广告	0.4*0.4	0.50	620	310.00
4	广场 LED 广告屏	15*8	100.00	25	2,500.00
合计		-	-	1,275	7,160.00

资料来源：《凯里市城市停车场建设项目可行性研究报告》

商业铺面出租

项目建设配套设施包含部分商业铺面，租金平均每年增长 3%，具体情况如下表所示。

表 15 商业铺面出租收入表

序号	项目名称	出租面积（平方米）	租金单价（元/M ² /天）	基年收入（万元）
1	二六二片区地下停车场	4,685.58	5	855.12
2	电校片区停车场	10,032.38	5	1,830.91
3	新华书店片区停车楼	4,978.19	5	908.52
4	大十字片区地下停车场	0.00	-	0.00
5	中心城地下停车场	0.00	-	0.00
6	城区出入口停车场	3,780.00	3	413.91
7	高铁南站停车场	9,071.99	3	993.38
8	开怀片区停车场	9,525.59	3	1,043.05
9	下司古镇旅游集散区停车场	24,191.99	3	2,649.02
基年商业租金总计		66,265.72		8,693.92

资料来源：《凯里市城市停车场建设项目可行性研究报告》

基于以上预测，凯里市城市停车场建设项目运营期内收入数据如下：

表 16 凯里市城市停车场建设项目未来营业收入预测表（单位：万元）

项目	建设期（年）		运营期（年）						合计
	1	2	3	4	5	6	7	8	
停车场停车费	2,288.59	5,721.49	11,442.97	11,442.97	11,442.97	12,015.12	12,015.12	12,015.12	78,384.35
广告牌租金	1,432.00	3,580.00	7,160.00	7,374.80	7,596.04	7,823.93	8,058.64	8,300.40	51,325.81
商业铺面出租	1,738.78	4,346.96	8,693.92	8,954.74	9,223.38	9,500.08	9,785.08	10,078.64	62,321.58
营业收入小计	5,459.38	13,648.45	27,296.89	27,772.51	28,262.39	29,339.12	29,858.85	30,394.16	192,031.75
税费	305.73	764.31	1,528.63	1,555.26	1,582.69	1,642.99	1,672.10	1,702.07	10,753.78
运营成本	1,247.17	1,455.80	1,803.52	1,803.52	1,803.52	1,893.70	1,893.70	1,893.70	13,794.62
净现金流入	3,906.48	11,428.34	23,964.74	24,413.73	24,876.18	25,802.43	26,293.06	26,798.39	167,483.35

资料来源：根据《凯里市城市停车场建设项目可行性研究报告》整理

该项目在运营期内收入主要来源于停车场停车费收入、广告牌租金收入和商业铺面出租收入。项目前 2 年处于建设期时，整体营业收入水平较低，但增长速度较快；从项目第 3 年进入运营期开始，项目整体收入规模进入较高水平，且保持相对稳定。假设本次债券于 2016 年发行，债券存续期（2016 年至 2023 年）内，根据《凯里市城市停车场建设项目可行性研究报告》预测，该项目能够实现合计收入约 19.20 亿元，能够覆盖项目投入。

根据《凯里市城市停车场建设项目可行性研究报告》预测，募投项目收益 2017~2023 年分别为 1.14 亿元、2.40 亿元、2.44 亿元、2.49 亿元、2.58 亿元、2.63 亿元和 2.68 亿元，部分年度募投项目收入与当年本次债券还本付息金额存在一定程度的不匹配，公司可能需要通过日常经营收入进行补充。

表 17 募投项目预计收益与本息覆盖程度（单位：万元，%）

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	合计
当期偿还利息	7,700.00	7,700.00	7,700.00	6,160.00	4,620.00	3,080.00	1,540.00	38,500.00
当期偿还本金	0	0	22,000.00	22,000.00	22,000.00	22,000.00	22,000.00	110,000.00
当期偿还本息和	7,700.00	7,700.00	29,700.00	28,160.00	26,620.00	25,080.00	23,540.00	148,500.00
项目回款金额	11,428.34	23,964.74	24,413.73	24,876.18	25,802.43	26,293.06	26,798.39	167,483.35
偿债备付率	148.42	311.23	82.20	88.34	96.93	104.84	113.84	112.78

资料来源：根据《凯里市城市停车场建设项目可行性研究报告》整理
注：本次债券年利率按 7% 测算。

整体看，本次债券募投项目用于平衡成本的收入主要来自停车场停车费收入、广告牌租金收入和商业铺面出租收入，债券存续期内，项目预期合计收入能够覆盖项目投入。但联合评级同时关注到，停车场停车费的预期收益依赖于项目运营后的实际的停车费率及使用率，广告牌租金及商业铺面出租的预期收益依赖于项目运营后实际的租金价格与出租率。项目收益受经济形势和区域环境等因素的影响较大。同时，考虑到项目相关预测较为乐观，且各募投项目的竣工时间可能发生变化，项目收益的规模和时点具有一定的不确定性。

总体看，分期偿付的条款设置有效降低了公司的集中偿付压力，公司经营活动现金流入量对分期偿付额度具备较强的保障能力。

3. 偿债资金监管

专项债券资金账户监管

为了保证公司及时偿还到期债券本息，公司聘请中国银行股份有限公司凯里分行（以下简称“监管银行”）作为专项账户的监管银行，并与其签订《关于贵州省凯里城镇建设投资有限公司城市停车场建设专项债券之账户监管协议》（以下简称“监管协议”）。根据协议，公司同意在监管银行开设监管账户，专项用于募集资金、偿债资金的接收、存储及划转，专项用于接收和支付本次债券的募集资金及支付甲方本次债券的本金和利息、结算手续费、违约金及约定的其他款项，并保证该账户资金使用的合法性。

募集资金的使用和划转方面，公司应将本次债券募集资金集中存放于其在监管银行开立的监管账户，募集资金到达监管账户后，监管银行应根据监管协议的约定在收到公司的资金划拨申请之日起 2 日内审查资金划拨申请文件，资金划拨申请符合监管协议约定的，监管银行最迟应于收到资金划拨申请之日起 5 日内向公司划转资金。

偿债资金的提取和使用方面，偿债资金只能以银行存款或银行协定存款的方式存放，并且仅可在每年应付债券的利息和到期本金支付完成之后，剩余资金方可转出。偿债资金来源于公司正常稳健经营产生的现金流、借款资金等。偿债资金在完成当期债券还本付息前仅用于本次债券本息的偿还及银行结算费用。

监管银行于每年付息日或兑付日（T 日）前 15 个工作日（即 T-15 日）开始至当年应付本息偿

付完成止，对监管账户进行持续监管，确保资金安全。

公司应在本次债券的付息日或兑付日前 10 个工作日（T-10 日）之前，按照本次债券《募集说明书》中确定的还本付息金额向监管账户中划入偿债资金。在偿债资金足额的情况下，公司应在本次债券付息日或兑付日前 5 个工作日（T-5 日）向乙方发出加盖相关账户预留印鉴的划款指令，监管银行应根据公司的划款指令，在本次债券付息日或兑付日前 3 个工作日（T-3 日）将当期应付的利息/本息划转至本次债券登记结算机构指定的账户。监管银行在完成划款工作后 2 个工作日内，应将有关结算凭证复印件传真给公司。

债券受托管理

为保护全体债券持有人的合法权益公司与中国银行股份有限公司凯里分行（以下简称“债权代理人”）签订《关于贵州省凯里城镇建设投资有限公司城市停车场建设专项债券之债权代理协议》（以下简称“债权代理协议”），委托其为本次债券的债权代理人。债权代理期限为本次债券存续期间。根据债权代理协议，公司承诺按期向债券持有人支付本次债券本息及其他应付相关款项，一旦发现发生违约事件应立即书面通知债权代理人，并提供相关证明文件和/或说明资料，详细说明违约事件的情形，并说明拟采取的建议措施。在出现下列情形之一时，公司应在 10 个工作日内通知债权代理人：（1）预计到期无法偿付本次债券利息或本金，（2）发生重大亏损或者重大损失可能对公司还本付息能力产生重大影响；（3）减资、合并、分立、解散、资产重组及申请破产并对公司还本付息能力产生重大影响；（4）发生重大仲裁、诉讼可能对公司还本付息能力产生重大影响；（5）拟进行重大债务重组可能对公司还本付息能力产生重大影响；（6）未能履行募集说明书的其他约定对公司还本付息能力产生重大影响；（7）订立可能对公司还本付息产生重大影响的担保及其他重要合同，及/或资产负债率超过 85% 的情形；（8）本次债券被暂停或终止转让交易；（9）抵押资产被查封、扣押、冻结或者被再抵押以及对抵押资产价值发生重大不利影响的其他情形；（10）国家发改委相关规定以及相关法律法规规定的其他情形。

当债权代理人已知悉公司未能及时偿付本息及其他可能影响债券持有人重大利益的情形时，及时督促提醒公司，并告知债券持有人，但债权代理人不垫付本息。当公司不能偿还债务时，债权代理人应及时通知债券持有人，并受托在债券持有人大会决议的授权范围内，参与公司的整顿、和解、重组或者破产的法律程序。

总体看，公司与中国银行签订的监管协议及债权代理协议能够有效保证本次债券募集资金按照约定方式使用、保障投资人权益以及顺利进行资金归集和偿付。

九、综合评价

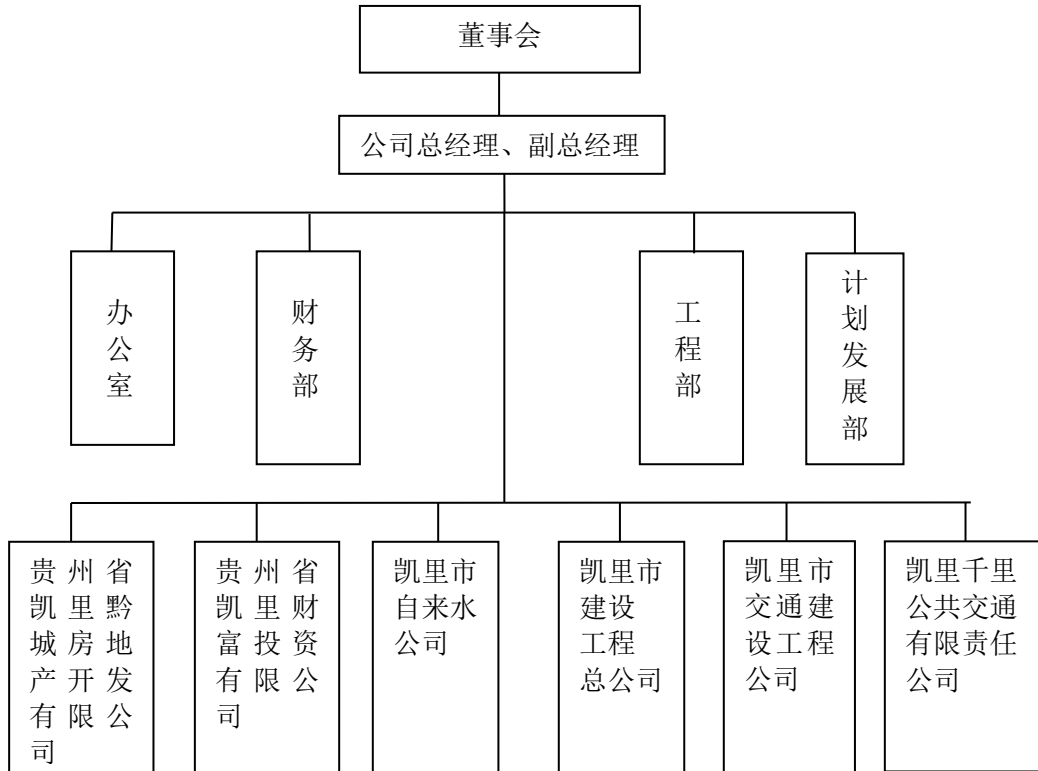
公司是黔东南州重要的基础设施建设主体，主要负责凯里市的基础设施建设、工程施工和自来水业务，得到了黔东南州政府及凯里市政府在资本金、资产注入、项目安排和政府补贴等方面的有力支持。近年来黔东南州地方政府债务水平较高，但考虑到当地经济持续增长，总体上为公司创造了良好的外部发展环境。

近年公司资产规模快速增长，存货占比较高，公司资产流动性弱，整体资产质量一般；所有者权益以注入的土地使用权为主，稳定性好；公司利润总额对政府补助依赖较大，整体盈利能力弱。本次债券设置提前分期偿付条款，一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

综合看，本次债券到期不能偿还的风险低。

附件 1 贵州省凯里城镇建设投资有限公司

组织架构图



附件 2 贵州省凯里城镇建设投资有限公司 下属子公司情况

公司名称	注册资本	公司持股比例
贵州省凯里黔城房地产开发有限公司	2,000.00 万元	100%
贵州省凯里财富投资开发有限公司	100.00 万元	100%
凯里市自来水公司	1,466.00 万元	100%
凯里市建设工程总公司	3,000.00 万元	100%
凯里市交通建设工程公司	7,700.00 万元	100%
凯里千里公共交通有限责任公司	1,000.00 万元	100%

资料来源：公司审计报告

附件 3 贵州省凯里城镇建设投资有限公司

主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额 (亿元)	152.14	191.33	299.09
所有者权益 (亿元)	94.64	103.33	169.89
短期债务 (亿元)	7.30	14.34	17.74
长期债务 (亿元)	32.43	42.99	62.80
全部债务 (亿元)	39.73	57.33	80.53
营业收入 (亿元)	6.75	6.58	9.65
净利润 (亿元)	1.83	1.98	1.63
EBITDA (亿元)	2.44	2.72	2.92
经营性净现金流 (亿元)	0.66	1.21	8.34
应收账款周转次数 (次)	--	2.15	2.15
存货周转次数 (次)	--	0.08	0.13
总资产周转次数 (次)	--	0.04	0.04
现金收入比率 (%)	95.10	67.97	98.53
总资本收益率 (%)	--	1.23	0.85
总资产报酬率 (%)	--	0.01	0.01
净资产收益率 (%)	--	1.91	0.96
营业利润率 (%)	20.78	29.86	19.25
费用收入比 (%)	11.38	14.28	13.36
资产负债率 (%)	37.79	45.99	43.20
全部债务资本化比率 (%)	29.57	35.68	32.16
长期债务资本化比率 (%)	25.52	29.38	26.99
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.00	0.83	0.51
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.06	0.05	0.04
流动比率 (倍)	3.50	2.16	1.94
速动比率 (倍)	1.25	0.88	0.97
现金短期债务比 (倍)	2.52	1.27	1.62
经营现金流动负债比率 (%)	2.80	2.92	13.47
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.22	0.25	0.27

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3、报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币；4、长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务及全部债务。

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本次-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券
 +一年内到期的非流动负债
 全部债务=长期债务+短期债务
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。