大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

# 跟踪评级公告

大公报 SD【2016】902 号

大公国际资信评估有限公司通过对黔东南州凯宏资产运营有限责任公司及“12 黔东南债”的信用状况进行跟踪评级，确定黔东南州凯宏资产运营有限责任公司的主体长期信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定，“12 黔东南债”的信用等级维持 AA-。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年十一月二十日

# 黔东南州凯宏资产运营有限责任公司
# 主体与相关债项 2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】902 号

## 主体信用

跟踪评级结果：AA-　评级展望：稳定

上次评级结果：AA-　评级展望：稳定

## 债项信用

| 债券简称 | 额度（亿元） | 年限（年） | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|
| 12黔东南债 | 7 | 7 | AA- | AA- |

主要财务数据和指标　（人民币亿元）

| 项 目 | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|---|---|---|
| 总资产 | 264.72 | 160.00 | 135.66 |
| 所有者权益 | 164.71 | 99.93 | 97.68 |
| 营业收入 | 17.66 | 15.23 | 7.06 |
| 利润总额 | 4.60 | 5.12 | 2.45 |
| 经营性净现金流 | -7.06 | 2.14 | -4.08 |
| 资产负债率（%） | 37.78 | 37.54 | 28.00 |
| 债务资本比率（%） | 30.75 | 28.60 | 20.53 |
| 毛利率（%） | 10.20 | 6.56 | 7.27 |
| 总资产报酬率（%） | 1.87 | 3.21 | 1.82 |
| 净资产收益率（%） | 2.75 | 4.99 | 2.26 |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | - | 113.12 | -151.64 |
| 经营性净现金流/总负债（%） | -8.82 | 4.36 | -12.74 |

评级小组负责人：李晓然
评级小组成员：欧阳勇兵
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

## 跟踪评级观点

黔东南州凯宏资产运营有限责任公司（以下简称“凯宏公司”或“公司”）主要从事黔东南苗族侗族自治州（以下简称“黔东南州”）国有资产经营、政府委托项目建设等业务。评级结果反映了贵州省及黔东南州经济保持增长，黔东南州财政收入持续增长，公司仍是黔东南州重要的基础设施建设主体，继续得到黔东南州政府在政府补助、税收优惠及资产注入等方面的大力支持，公司营业收入继续增加，毛利率水平提升等有利因素；同时也反映了公司有息负债规模大幅增加，债务压力加重，以土地为主的存货及无形资产在总资产中占比仍较高，资产流动性较弱等不利因素。

综合分析，大公对公司“12 黔东南债”信用等级维持 AA-，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。

## 有利因素

- 贵州省及黔东南州经济保持快速增长，黔东南州财政收入持续增长，为公司提供了较好的外部发展环境；
- 2015 年，公司仍是黔东南州重要的基础设施建设主体，继续得到了黔东南州政府在政府补助、税收优惠及资产注入等方面的大力支持；
- 公司营业收入继续增加，毛利率水平提升。

## 不利因素

- 公司负债总额和有息债务规模大幅增加，债务压力加重；
- 以土地为主的存货及无形资产在总资产中占比仍较高，部分资产受限，公司资产流动性较弱。

大公保留对企业及相关债项信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

# 大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

# 跟踪评级说明

根据大公承做的凯宏公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对凯宏公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

# 发债主体

凯宏公司成立于 2005 年 12 月，是经黔东南州人民政府批准成立的国有独资公司，截至 2015 年末，公司注册资本为 3 亿元人民币，实际控制人仍为黔东南州国有资产监督管理委员会（以下简称“黔东南州国资委”）。

公司继续负责黔东南州国有资产管理、州重大项目的投资、土地一级开发和投融资及资本运营等业务。截至 2015 年末，公司纳入合并报表的子公司共有 5 家。

**表 1　截至 2015 年末公司控股子公司情况表（单位：万元、%）**

| 企业名称 | 简称 | 注册资本 | 持股比例 |
|---|---|---|---|
| 贵州新凯宏房地产开发有限公司 | 新凯宏房地产 | 1,000.00 | 100.00 |
| 贵州凯宏国际酒店有限公司 | 凯宏国际酒店 | 3,000.00 | 100.00 |
| 从江县城镇投资开发有限责任公司 | 从江城投公司 | 1,000.00 | 100.00 |
| 榕江县国有资产管理经营有限责任公司 | 榕江国资公司 | 1,000.00 | 100.00 |
| 贵州凯里经济开发区开元城市投资开发有限责任公司 | 开元城投公司 | 2,000.00 | 70.00 |

数据来源：根据审计报告整理

大公承做的凯宏公司存续债券共计 1 期（详见表 2）。

**表 2　本次跟踪债券概况及募集资金使用情况**

| 债券简称 | 发行额度 | 发行期限 | 募集资金用途 | 进展情况 |
|---|---|---|---|---|
| 12 黔东南债 | 7 亿元 | 2012.10.30～2019.10.30 | 道路建设 | 已按募集资金要求使用 |

数据来源：根据公司提供资料整理

# 宏观经济和政策环境

**现阶段我国国民经济运行稳中有进，但市场需求疲软，结构调整带来的经济下行压力较大，预计未来短期内我国经济仍将面临较大下行压力，长期来看经济增长将趋于稳定，但经济运行仍面临较多的风险因素**

近年来，国民经济运行总体平稳，但仍面临较大的经济下行压力，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2015 年，我国实现 GDP67.67 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.9%，较

2014 年下降 0.4 个百分点，持续下降，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，增速同比下降 2.2 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比名义增长 10.0%，较 2014 年的 15.7%降幅明显，其中房地产开发投资仅增长 1.0%。此外，近年来国际国内需求增长减慢，2015 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.7%，进出口总额同比下降 7.0%。2015 年，全国公共财政预算收入同比增长 8.4%，增速较上年有所下滑，政府性基金收入同比下降 21.8%。2016 年前三季度，我国国民经济运行稳中有进，经济增长继续放缓，GDP 同比增速为 6.7%，全国公共财政预算收入为 12.14 万亿元，同比增长 5.9%；政府性基金预算收入为 2.98 万亿元，同比增长 11.3%。针对经济下行压力增大，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家着眼开拓发展空间，促进区域协调发展和新型城镇化。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展，重点推进"一带一路"建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2016 年年中政治局会议指出，要全面落实“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”五大重点任务，通过实施适度扩大总需求、坚定不移推进供给侧结构性改革、引导良好发展预期的组合政策，努力保持经济平稳发展走势。预计未来短期内，我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

# 行业及区域经济环境

**地方政府投融资平台是国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的逐步规范，未来融资平台的发展将逐步转型，但仍将与政策的变化紧密相连**

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务，截至 2015 年末，地方政府一般债务余额 9.93 万亿元，同比增长 5.30%，专项债务余额 6.08 万亿元。近年来，财政部、国家发改委、人民银行等部门，陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年以来，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18 号文”）公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部正在摸底全国地方债务余额情况。在目前我国经济下

行压力大的背景下，随着房地产领域调控力度的加大，房地产投资将得到抑制，基础设施建设将成为稳增长的最重要抓手。预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台运作模式的转变也提出了更高要求。

**2015 年，贵州省及黔东南州经济保持快速增长，为公司发展提供了较好的外部发展环境**

2015 年，贵州省经济继续保持较快增长，实现地区生产总值 10,502.56 亿元，同比增长 10.7%；全省人均地区生产总值 29,847 元，同比增长 10.3%。其中，第一、二、三次产业增加值分别为 1,640.62 亿元、4,146.94 亿元和 4,715.00 亿元，同比分别增长 6.5%、11.4%和 11.1%。第一、二、三次产业增加值占地区生产总值的比重分别为 15.6%、39.5%、44.9%，产业结构以第二、三产业为主。

**表3　2013～2015年贵州主要经济指标（单位：亿元，%）**

| 主要指标 | 2015年 | | 2014年 | | 2013年 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 |
| 地区生产总值 | 10,502.56 | 10.7 | 9,251.01 | 10.8 | 8,006.79 | 12.5 |
| 人均地区生产总值（元） | 29,847 | 10.3 | 26,393 | - | 22,922 | - |
| 财政总收入 | 2,294.25 | 7.7 | 2,132.16 | 11.2 | 1,919.18 | 16.7 |
| 公共预算收入 | 1,503.35 | 10.0 | 1,366.42 | 13.3 | 1,205.72 | 18.9 |
| 规模以上工业增加值 | 3,550.13 | 9.9 | 3,117.60 | 11.3 | 2,531.92 | 13.6 |
| 社会消费品零售总额 | 3,283.02 | 11.8 | 2,579.53 | 12.9 | 2,366.24 | 14.0 |
| 进出口总额（亿美元） | 761.22[1] | 14.9 | 108.14 | 30.5 | 82.90 | 25.0 |

资料来源：2013～2015年贵州省国民经济和社会发展统计公报

2015 年，黔东南州经济继续保持较快增长，地区生产总值 811.55 亿元，同比增长 13.1%；人均生产总值 23,311 元，同比增长 13.2%。全州第一、二、三次产业增加值分别为 163.48 亿元、232.38 亿元和 415.69 亿元，同比分别增长 6.4%、10.5%和 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%。第一、二、三次产业对经济增长的贡献率分别为 7.8%、27.7%和 64.5%，第三产业对黔东南州经济增长的贡献率仍较高。

黔东南州工业基础较为薄弱，工业主要由木材加工和木竹藤棕草制品业、电力热力生产和供应业、酒饮料和精制茶制造业、黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业、有色金属冶炼和压延加工业、非金属矿采选业七大行业构成，2015 年上述七大行业对全州规模以上工业增加值的贡献为 75.8%，工业增加值的增长率分别为 10.7%、1.7%、20.0%、0.5%、14.7%、10.3%、19.6%，保持了较快发展。受出口大幅

[1] 2015 年统计公报中进出口总额为人民币 761.22 亿元。

下滑 88.2%影响，全州进出口总额同比大幅下降 84.7%。

**表4　2013～2015年黔东南州主要经济指标（单位：亿元，%）**

| 主要指标 | 2015年 | | 2014年 | | 2013年 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 | 数值 | 增速 |
| 地区生产总值 | 811.55 | 13.1 | 701.71 | 14.4 | 585.64 | 16.1 |
| 人均地区生产总值（元） | 23,311 | 13.2 | 20,161 | - | 16,838 | - |
| 财政总收入 | 138.96 | 11.9 | 124.22 | 5.3 | 117.93 | 25.6 |
| 公共预算收入 | 103.96 | 12.2 | 92.63 | 7.7 | 85.99 | 26.9 |
| 规模以上工业增加值 | 181.72 | 11.5 | 155.47 | 14.0 | 111.80 | 16.7 |
| 全社会固定资产投资 | 1,501.26 | 15.3 | 1,302.57 | 26.8 | 1,027.00 | 31.6 |
| 社会消费品零售总额 | 255.76 | 11.6 | 218.28 | 12.6 | 193.85 | 14.8 |
| 进出口总额（万美元） | 6,123 | -84.7 | 40,036 | 29.8 | 63,836 | 192.0 |
| 三次产业结构 | 20.1:28.6:51.2 | | 17.8:30.5:51.7 | | 19.1:30.8:50.1 | |

资料来源：2013～2015年黔东南苗族侗族自治州国民经济和社会发展统计公报

黔东南州旅游资源较为丰富，拥有 1 个国家级自然保护区、3 个国家级森林公园、2 个国家级风景名胜区、2 个国家生态博物馆、1 个国家级历史文化名城、2 个国家级历史文化名镇等人文、风景旅游区。2015 年，黔东南州旅游业继续保持较快发展，全州接待入境旅游者 27.44 万人次，同比增长 16.2%；接待国内旅游者 4,522.67 万人次，同比增长 22%；实现旅游总收入 387.19 亿元，同比增长 23%。

黔东南州经济总量在贵州省各州、地级市排名中位置较靠后。

**表 5　2015 年贵州省各市（州）经济指标比较（单位：亿元、%）**

| 市（州） | 地区生产总值 | 排名 | 增速 | 规模以上工业增加值[2] | 固定资产投资 | 财政总收入 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 贵阳市 | 2,891.16 | 1 | 12.5 | 711.59 | 2,804.45 | 723.30 |
| 遵义市 | 2,168.34 | 2 | 13.2 | 929.69 | 3,236.91 | 432.24 |
| 毕节市 | 1,461.30 | 3 | 12.9 | 360.10 | 1,344.90 | 296.80 |
| 六盘水市 | 1,201.08 | 4 | 12.1 | 490.71 | 1,112.48 | 130.26[3] |
| 黔南州 | 902.91 | 5 | 13.3 | 247.16 | 1,361.10 | 170.45 |
| **黔东南州** | **811.55** | **6** | **13.1** | **181.72** | **1,501.26** | **138.96** |
| 黔西南州 | 801.65 | 7 | 13.6 | 259.03 | 995.46[4] | 163.70 |
| 铜仁市 | 770.89 | 8 | 12.7 | 160.55 | 1,261.20 | 98.02 |
| 安顺市 | 625.41 | 9 | 13.6 | 150.50 | 535.43[5] | 97.60 |

数据来源：2015 年贵州省各市（州）国民经济和社会发展统计公报

[2] 黔南州和铜仁市为全年实现工业增加值数据。
[3] 该数值为全年公共财政预算收入。
[4] 统计口径为 50 万元以上的全年固定资产投资额。
[5] 统计口径为计划总投资 500 万元及以上固定资产项目投资和房地产开发项目投资。

预计未来 1～2 年，黔东南州经济将继续保持较高增长，第三产业仍将在当地经济增长中占有重要地位。贵州省及黔东南州经济保持快速增长为公司发展提供了较好的外部发展环境。

# 地方政府财政分析

## 财政收入分析

**2015 年，黔东南州一般预算收入继续保持增长，税收收入占比有所降低，基金预算收入持续降低，上级政府对黔东南州的转移支付力度持续增大**

2015 年，黔东南州财政本年收入达到 382.37 亿元，全州实现公共预算收入 103.96 亿元，同比增长 12.23%，实现税收收入 65.63 亿元，同比增长 5.40%，税收收入占公共预算收入比重为 63.13%，同比下降 4.09 个百分点。

**表 6　2013～2015 年黔东南州财政收支情况（单位：亿元）**

| 项目 | | 2015 年 | 2014 年 | 2013 年 |
|---|---|---|---|---|
| 财政本年收入 | **本年收入合计** | **382.37** | - | - |
| | 地方财政收入 | 134.85 | - | - |
| | 一般预算 | 103.96 | 92.63 | 85.99 |
| | 其中：税收收入 | 65.63 | 62.27 | 51.22 |
| | 非税收入 | 38.33 | - | - |
| | 基金预算 | 30.89 | 46.04 | 53.36 |
| | 转移性收入 | 247.52 | 208.78 | 192.51 |
| | 一般预算 | 240.61 | - | - |
| | 基金预算 | 6.91 | - | - |
| 财政本年支出 | **本年支出合计** | **399.47** | - | - |
| | 地方财政支出 | 394.64 | - | - |
| | 一般预算 | 354.98 | 308.38 | 280.25 |
| | 基金预算 | 39.66 | - | - |
| | 转移性支出 | 4.83 | - | - |
| | 一般预算 | 4.83 | - | - |
| 收支净额 | **本年收支净额** | **-17.10** | - | - |
| | 地方财政收支净额 | -259.79 | - | - |
| | 转移性收支净额 | 242.69 | - | - |

数据来源：2015 年数据根据公司提供资料整理，2013～2014 年数据来源于黔东南苗族侗族自治州国民经济和社会发展统计公报、2013～2014 年全州和州级决算的报告和预算执行情况报告

2015 年，主要受房地产市场不景气等因素影响，全州国有土地使用权出让收入继续减少，基金预算收入大幅下降至 30.89 亿元，同比下降 32.91%；由于黔东南州处于我国经济不发达地区，全州以少数民

族为主，上级政府对黔东南州的财政支持力度很大，2015 年转移性收入达到了 247.52 亿元，同比增长 18.56%，转移性收入占财政本年收入的 64.73%。

综合来看，2015 年，黔东南州公共预算收入继续保持增长，税收收入占比有所降低；基金预算收入持续下降，转移性收入规模很大，上级政府对黔东南州的转移支付力度持续增大。

### 财政支出及政府债务

**2015 年，黔东南州一般预算支出规模继续增加，刚性支出在一般预算支出中的占比仍较高**

2015 年，黔东南州财政支出规模进一步扩大，公共财政预算支出 354.98 亿元，同比增长 15.11%。

支出结构方面，黔东南州狭义刚性支出[6]在公共财政预算支出中的占比仍保持较高水平，2015 年为 58.48%，同比降低 1.60 个百分点。其中，一般公共服务支出规模继续下降，同比降低 13.58%。

**表 7　2013～2015 年黔东南州财政数据指标（单位：亿元）**

| 项　目 | 2015 年 | | 2014 年 | | 2013 年 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 数值 | 占比 | 数值 | 占比 | 数值 | 占比 |
| **公共财政预算支出** | **354.98** | **100.00** | **308.38** | **100.00** | **280.25** | **100.00** |
| **狭义刚性支出** | **207.60** | **58.48** | **185.28** | **60.08** | **180.16** | **64.29** |
| 其中：一般公共服务 | 53.92 | 15.19 | 62.39 | 20.23 | 80.59 | 28.76 |
| 教育 | 76.95 | 21.68 | 60.56 | 19.64 | 50.02 | 17.85 |
| 医疗卫生 | 40.28 | 11.35 | 33.65 | 10.91 | 23.61 | 8.42 |
| 社会保障就业 | 36.45 | 10.27 | 28.68 | 9.30 | 25.94 | 9.26 |

资料来源：2015 年数据根据公司提供资料整理，2013～2014 年数据来源于黔东南苗族侗族自治州国民经济和社会发展统计公报

根据黔东南州财政局提供的数据，2015 年末，全州直接债务余额 275.12 亿元，其中，由政府承担偿还责任的融资平台公司借款及债券融资规模为 75.12 亿元；担保债务余额 30.82 亿元。

## 经营与政府支持

**2015 年，公司营业收入继续增加，毛利率水平提升较大，建造合同业务收入仍为公司营业收入和利润的主要来源**

公司业务主要是由州政府委托代建项目构成的建造合同业务，公司承担了黔东南州内大部分保障房及城市交通、道路建设任务。2015 年建造合同业务在营业收入和毛利润中的占比分别为 98.18%和 85.56%，仍是公司营业收入和毛利润的主要来源。

[6] 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

根据公司提供的子公司开元城投公司的审计报告，2015 年，开元城投公司营业收入、毛利润同比分别增长 86.16%和 323.62%，毛利率同比增加 7.27 个百分点，带动了公司营业收入、毛利润和毛利率的增长。其中，公司营业收入和毛利润同比分别增长 15.94%和 80.39%，毛利率同比增加 3.64 个百分点。

公司未提供 2015 年在建项目、未来拟建项目及未来投资计划等资料。根据公司审计报告，2015 年末，公司主要在建项目包括林业要素市场、红军广场工程、黔东南州北京招待中心、珠三角标准厂房、物流园等工程项目，在建工程账面价值合计 2.32 亿元；存货中未结算的工程施工为 3.07 亿元。

**表 8　2013～2015 年公司营业收入及毛利润构成情况（单位：万元、%）**

| 项目 | 2015 年 | | 2014 年 | | 2013 年 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| **营业收入** | **176,600.49** | **100.00** | **152,320.84** | **100.00** | **70,607.23** | **100.00** |
| 木材销售 | 599.95 | 0.34 | 830.27 | 0.55 | 47.77 | 0.07 |
| 资产管理 | - | - | - | - | 2,284.04 | 3.23 |
| 建造合同 | 173,395.00 | 98.18 | 149,223.99 | 97.97 | 68,238.87 | 96.65 |
| 其他业务 | 2,605.53 | 1.48 | 2,266.58 | 1.49 | 36.55 | 0.05 |
| **毛利润** | **18,016.66** | **100.00** | **9,987.65** | **100.00** | **5,135.21** | **100.00** |
| 木材销售 | 14.04 | 0.08 | 25.83 | 0.26 | 8.02 | 0.16 |
| 资产管理 | - | - | - | - | 1,501.14 | 29.23 |
| 建造合同 | 15,415.92 | 85.56 | 7,695.24 | 77.05 | 3,665.37 | 71.38 |
| 其他业务 | 2,586.70 | 14.36 | 2,266.58 | 22.69 | -39.32 | -0.77 |
| **毛利率** | **10.20** | | **6.56** | | **7.27** | |
| 木材销售 | 2.34 | | 3.11 | | 16.79 | |
| 资产管理 | - | | - | | 65.72 | |
| 建造合同 | 8.89 | | 5.16 | | 5.37 | |
| 其他业务 | 99.28 | | 100.00 | | -107.58 | |

数据来源：根据公司审计报告整理

公司其他业务包括公司自有及政府划拨房产对外出租产生的门面租金收入等，2015 年其他业务收入同比增长 14.12%。

综合来看，2015 年，公司仍负责黔东南州工程委托代建等业务，州政府委托代建业务仍是公司营业收入和利润的主要来源；公司营业收入保持增长，毛利率水平提升较大。

## ● 政府支持

**2015 年，公司仍是黔东南州重要的基础设施建设主体，继续得到州政府在政府补助、税收优惠和资产注入等方面的有力支持**

除公司外，黔东南州基础设施建设主体还包括黔东南州开发投资

有限责任公司（以下简称“黔东南开投”），黔东南开投是黔东南州重要的产业投资主体，主要负责黔东南州交通类基础设施建设、交通运输、建筑工程施工、水力发电、房地产开发等业务。

**表 9　2015 年末黔东南州主要投融资主体情况（单位：亿元）**

| 投融资主体 | 主要负责项目 | 期末总资产 | 期末总负债 |
|---|---|---|---|
| 凯宏公司 | 州内城市基础设施的投资和建设、保障房建设等业务 | 264.72 | 100.01 |
| 黔东南开投 | 道路交通建设和道路交通运输、农业、水利水电以及配套基础设施建设、航电枢纽工程及港口码头的建设、运营 | 272.56 | 85.33 |

数据来源：根据公开资料整理

作为黔东南州重要的项目投融资主体，公司继续得到政府在政府补助、税收优惠和资产注入等方面的大力支持。

政府补助方面，2015 年，公司获得政府补助合计 4.00 亿元。税收优惠方面，公司仍享受按照财政部、国家税务总局财税【2011】70 号《关于专项用途财政性资金企业所得税处理问题的通知》中的免征企业所得税的规定，对企业在 2015 年从县级以上各级人民政府财政部门及其他部门取得的应计入总额的财政性资金，凡同时符合规定条件的，可以作为不征税收入。

资产注入方面，根据公司审计报告及公司提供的子公司开元城投公司审计报告，2015 年末，公司资本公积同比增加 41.88 亿元，其中，政府将凯经开土国用（2015）第 004-021 号、凯里市国用（2015）第 010612、613、615、616 号土地划拨到公司子公司开元城投公司下属的贵州凯里经济开发区国有资产营运有限公司，北京亚超资产评估有限公司对上述土地出具了北京亚超评字【2015】A126 号、【2015】A126 号评估报告，将贵州炉碧经济开发区黔开城投开发有限责任公司划归公司[7]，增加子公司开元城公司投资本公积 59.60 亿元，使得公司资本公积同比大幅增加。

# 公司治理与管理

2015 年，黔东南州国资委继续作为公司的出资人，对公司仍具有实际控制权。截至 2015 年末，公司实收资本为 3 亿元人民币。公司管理及治理体制较为稳定。公司设立了包括董事会和监事会在内的法人治理结构，下设党委办公室、党支部、工会、行政部、财务部、投融资部、资产运营部、企业发展部、项目部、办公室 11 个部门。随着黔东南州基础设施建设的进一步推进，配套实施逐步完善，固定资产投资规模日趋扩大，公司业务规模继续扩大，并继续得到黔东南州政府支持，在全州城市建设中仍具有重要地位，具有很强的抗风险能力。

[7] 贵州炉碧经济开发区黔开城投公司划拨到公司子公司开元城投公司名下。

# 财务分析

公司提供了 2013～2015 年三年连审财务报告，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2013～2015 年财务报告进行了三年连审，并出具了标准无保留意见的审计报告。

## 资产质量

**公司资产规模继续保持较快增长，流动资产占比仍较高；以拟开发土地为主的存货和土地所有权构成的无形资产在总资产中占比仍较高，部分资产受限，公司流动性较弱**

2015 年末，公司总资产同比增长 65.45%，继续保持快速增长，总资产中流动资产占比达到 73.71%，同比增加 17.84 个百分点，流动资产占比继续提高。

**表 10　2013～2015 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）**

| 科目 | 2015 年末 | | 2014 年末 | | 2013 年末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 21.55 | 8.14 | 10.73 | 6.71 | 0.77 | 0.57 |
| 应收账款 | 17.69 | 6.68 | 10.42 | 6.51 | 2.94 | 2.17 |
| 其他应收款 | 26.84 | 10.14 | 8.88 | 5.55 | 8.89 | 6.56 |
| 预付款项 | 12.91 | 4.88 | 9.88 | 6.18 | 1.65 | 1.22 |
| 存货 | 112.87 | 42.64 | 49.47 | 30.92 | 55.78 | 41.12 |
| **流动资产合计** | **195.12** | **73.71** | **89.38** | **55.86** | **70.04** | **51.63** |
| 投资性房地产 | 9.08 | 3.43 | 9.12 | 5.70 | 9.10 | 6.71 |
| 无形资产 | 38.39 | 14.50 | 38.48 | 24.05 | 38.69 | 28.52 |
| 其他非流动资产 | 12.60 | 4.76 | 14.31 | 8.94 | 9.45 | 6.97 |
| **非流动资产合计** | **69.60** | **26.29** | **70.62** | **44.14** | **65.62** | **48.37** |
| **总资产合计** | **264.72** | **100.00** | **160.00** | **100.00** | **135.66** | **100.00** |

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、预付款项和存货组成。受公司融资规模增加影响，货币资金大幅增加，同比增长 100.84%。2015 年末，公司应收账款同比增长 69.77%，主要为代建项目工程款，应收账款前五名分别是台江县人民政府、贵州省凯里市人民政府、贵州省黔东南州榕江县人民政府、镇远县人民政府、丹寨县金钟投资开发有限责任公司，合计 14.52 亿元，占应收账款总额的 82.08%，账龄方面，公司应收账款全部在 2 年以内，账龄在 1 年以内和 1～2 年的分别占比 48.76%和 51.24%。其他应收款主要为借款，2015 年末其他应收款同比增长 202.25%，其他应收款前五名分别为开元房地产有限责任公司、贵州省凯里经济开发区曾辉置业有限公司、贵州凯里经济开发区财政局、开元科教有限责任公司和雷山县财政局，账面价值合计 4.30 亿元，占其他应收账款账面价值的 16.02%。根据公

司提供的资料，其他应收款中，与黔南州下属各财政局、政府部门的往来款项合计 7.92 亿元，占比 29.51%，其中，1 年以内和 1～2 年的分别为 6.88 亿元和 0.36 亿。公司预付账款主要由预付的土地出让款和基础设施及保障房项目工程款构成，2015 年末预付账款继续增加，同比增长 30.67%，账龄在 1 年以内和 1～2 年的分别占比 76.01%和 23.91%，预付款项前五名为贵州凯里经济开发区财政局、凯里市建设工程总公司、保利建设集团有限公司黔东南分公司、贵州省大地建筑公司和中铁五局，合计 10.21 亿元，占 79.10%。存货主要为拟开发土地和已完工未结算工程施工，2015 年末，存货大幅增长 128.16%，其中，拟开发土地同比增长 74.95%，占存货的比例为 97.28%。公司非流动资产主要由投资性房地产、无形资产和其他非流动资产构成，规模同比略有降低。2015 年末，无形资产仍为土地使用权，同比有所下降；其他非流动资产仍主要由公司作为国家开发银行和中国农业发展银行的承贷主体向黔东南州下辖各县政府投融资公司的转贷款、委托贷款和州财政局及凯里经济开发区财政局借款构成。

公司资产中，以拟开发土地为主的存货及以土地使用权为主的无形资产合计占比 57.14%，同比上升 2.17 个百分点，占比仍较高，公司资产流动性较弱。根据审计报告，公司受限资产主要为用于贷款抵押的 18.71 亿元土地使用权和 3.77 亿元银行承兑汇票保证金，截至 2015 年末，受限资产合计 22.48 亿元，在总资产中占比 8.49%。

综合来看，公司资产继续保持较快增长，流动资产占比仍较高，以拟开发土地为主的存货和土地所有权构成的无形资产在总资产中占比仍较高，部分资产受限，公司资产流动性较弱。

## 资本结构

**2015 年末，公司负债规模大幅增加，仍以非流动负债为主；有息债务大幅增加，债务压力加重**

2015 年末，公司负债总额继续大幅增加，同比增长 66.49%，负债结构仍以非流动负债为主，占比 68.09%；公司资产负债率较为稳定，保持在较低水平，为 37.78%。

2015 年末，公司流动负债主要由应付票据、应付账款和其他应付款构成。应付票据全部为银行承兑汇票和商业承兑汇票，分别占 17.20%和 82.80%，商业承兑汇票增加 1.83 亿元，同比增长 50.01%；应付账款同比增加 2.11 亿元，账龄在 1 年以内和 1～2 年的占比分别为 51.78%和 48.04%；根据公司提供的资料，其他预付款主要由与当地企事业单位及政府部门的往来款项、门面租金押金等构成；根据公司审计报告，其他应付款为 19.10 亿元，同比增长 35.92%，账龄在 1 年以内和 1～2 年的分别为 42.08%和 48.06%，合计占比 90.14%。

2015 年末，公司非流动负债包括长期借款、应付债券和其他非流动负债。长期借款包括公司对黔东南州下辖各县政府投融资公司的转

贷款，2015 年末长期借款保持增长，同比增加 3.50 亿元，其中，新增中国农业发展银行 3.40 亿元和贵州凯里农村商业银行股份有限公司 0.50 亿元，利率分别为 3.92%和 9.66%，新增首誉光控资产管理有限公司、中金国华（北京）投资基金管理公司和万向信托有限公司借款合计 2.69 亿元，利率在 11.30%～12.50%之间，新增长期借款利率较高。同期，公司新增政府置换债券及新发行债券合计 11.63 亿元，其中，应付政府置换债券 2.49 亿元和政府专项置换债券 0.15 亿元，合计 2.64 亿元，占 2015 年新发行债券总额的 22.65%；发行银杏私募债、小微债合计 9.00 亿元。2015 年末，公司新增其他非流动负债 11.60 亿元，占总负债的 11.60%，其他非流动负债主要是国家开发银行等机构提供给公司的借款，包括国家发展基金有限公司 11.11 亿元和中国农业重点建设基金有限公司 0.49 亿元。

**表 11 2013～2015 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）**

| 科目 | 2015 年末 | | 2014 年末 | | 2013 年末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 应付票据 | 4.71 | 4.71 | 3.08 | 5.13 | - | - |
| 应付账款 | 4.55 | 4.55 | 2.44 | 4.06 | 4.57 | 12.04 |
| 预收款项 | 1.10 | 1.10 | 2.22 | 3.70 | 0.04 | 0.09 |
| 其他应付款 | 19.11 | 19.11 | 14.06 | 23.41 | 7.75 | 20.41 |
| **流动负债合计** | **31.92** | **31.92** | **22.31** | **37.14** | **12.94** | **34.08** |
| 长期借款 | 32.76 | 32.76 | 29.26 | 48.71 | 18.04 | 47.49 |
| 应付债券 | 19.14[8] | 19.14 | 7.70 | 12.81 | 7.00 | 18.43 |
| **非流动负债合计** | **68.09** | **68.09** | **37.76** | **62.86** | **25.04** | **65.92** |
| **负债总额** | **100.01** | **100.00** | **60.07** | **100.00** | **37.98** | **100.00** |
| **有息债务合计** | **73.12[9]** | **73.11** | **40.04** | **66.66** | **25.24** | **66.46** |

公司未提供截至 2015 年末有息债务期限结构表及资本化利息金额。

2015 年末，公司有息债务继续大幅增加，同比增长 82.62%；其中，长期有息债务为 66.17 亿元[10]，占总有息债务的 90.49%，短期有息债务 6.95 亿元，占比 9.51%，仍以长期有息债务为主。公司债务压力大幅增加。

2015 年末，公司资产负债率为 37.78%，同比略提升 0.24 个百分点，资产负债率保持稳定。

2015 年末，公司所有者权益同比大幅增加 64.78 亿元，同比增长 64.83%。其中，根据公司审计报告，政府将凯经开土国用（2015）第

[8] 公司应付债券科目中包含 2 笔短期融资券，合计金额 1.12 亿元。
[9] 根据公司审计报告，计算了长期应付款中的 3.78 亿元融资租赁款和其他非流动负债中合计金额为 11.60 亿元的 2 笔款项。
[10] 此处将应付债券科目中合计金额为 1.12 亿元的 2 笔短期融资券列入到短期有息债务中进行分析。

004-021 号土地、凯里市国用（2015）第 010612、613、615、616 号土地划拨到公司，共增加资本公积 36.84 亿元；将贵州炉碧经济开发区黔开城投开发有限责任公司划归公司，增加资本公积 19.76 亿元。

**表 12　截至 2015 年末凯宏公司对外担保情况（单位：万元）**

| 担保对象 | 担保金额 | 担保起始日 | 担保到期日 |
|---|---|---|---|
| 台江县金红阳原生态旅游开发有限公司 | 800 | 2011.01.19 | 2020.01.18 |
| 凯里学院 | 12,000 | 2008.12.29 | 2018.12.29 |
| 黔东南民族职业技术学院 | 8,200 | 2011.04.01 | 2021.03.31 |
| 黔东南州苗舞侗歌文化旅游发展有限公司 | 20,000 | 2014.09 | 2017.03 |
| 黔东南州重点公路规划建设办公室 | 24,500 | 2014.10.21 | 2016.10.20 |
| 贵州凯里经济开发区开元建筑工程有限责任公司 | 8,000 | 2015.10.23 | 2016.04.22 |
| **合计** | **73,500** | - | - |

数据来源：根据公司审计报告整理

截至 2015 年末，公司对外担保余额合计为 7.35 亿元，担保比率为 4.46%，同比下降 7.10 个百分点。担保对象中，台江县金红阳原生态旅游开发有限公司为民营企业。公司未提供担保对象 2015 年财务数据等资料。

综合来看，公司负债规模继续大幅增加，负债总额仍以非流动负债为主，有息债务继续增长，有息债务仍以长期有息债务为主。

## 盈利能力

**2015 年，公司营业收入继续增长，毛利率水平提升较大，建造合同业务仍是利润的主要来源；公司管理费用保持在较大规模，受有息债务规模增加较快、借款利率较高等因素影响，利息费用大幅增加；财政补贴仍是公司净利润的重要组成部分**

2015 年，公司营业收入为 17.66 亿元，同比增长 15.96%，州政府委托代建项目依然是公司营业收入的主要来源。同期，主要受建造合同业务毛利率提升影响，公司综合毛利率同比提升 3.64 个百分点。

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2015 年，期间费用增加 0.51 亿元，同比增长 103.28%。其中，主要受公司有息债务规模继续较快增加、新增借款利率较高等因素影响，利息费用大幅增加，使得财务费用同比增加 0.39 亿元。公司管理费用继续增加，管理费用占期间费用和营业收入的比重分别为 59.92%和 3.39%。

政府补助仍贡献了公司大部分利润，2015 年，公司获得政府补助 4.00 亿元，占净利润的比重为 88.50%。2015 年，公司实现净利润 4.52 亿元，同比减少 0.47 亿元。

| 表 13　2013～2015 年公司和盈利情况（单位：万元、%） | | | |
|---|---|---|---|
| 项目 | 2015 年 | 2014 年 | 2013 年 |
| 营业收入 | 176,600 | 152,321 | 70,607 |
| 营业成本 | 158,584 | 142,333 | 65,472 |
| 期间费用 | 9,979 | 4,909 | 4,069 |
| 销售费用 | 85 | 26 | 1 |
| 管理费用 | 5,979 | 4,821 | 3,834 |
| 财务费用 | 3,915 | 62 | 234 |
| 期间费用/营业收入 | 5.65 | 3.22 | 5.76 |
| 投资收益 | 0 | 4 | 906 |
| 营业利润 | 6,327 | 4,849 | 1,469 |
| 政府补助 | 40,000 | 46,397 | 22,630 |
| 利润总额 | 46,021 | 51,238 | 24,460 |
| 净利润 | 45,222 | 49,888 | 22,122 |
| 毛利率 | 10.20 | 6.56 | 7.27 |
| 总资产报酬率 | 1.87 | 3.21 | 1.82 |
| 净资产收益率 | 2.75 | 4.99 | 2.26 |

综合来看，2015 年，公司营业收入继续增长，毛利率水平提升较大，建造合同业务仍是利润的主要来源；公司管理费用保持在较大规模，受有息债务规模增加较快、借款利率较高等因素影响，利息费用大幅增加；财政补贴仍是公司净利润的重要组成部分。

## 现金流

**2015 年，公司经营性净现金流转为净流出，对债务的保障能力降低，筹资性现金流继续保持较大规模的流入状态**

2015 年，受往来款项大幅增加等因素影响，公司经营性净现金流转为净流出，经营性现金流对债务的保障能力下降。

| 表 14　2013～2015 年公司现金流情况（单位：亿元、%） | | | |
|---|---|---|---|
| 项目 | 2015 年 | 2014 年 | 2013 年 |
| 经营性净现金流 | -70,607 | 21,380 | -40,816 |
| 投资性净现金流 | -112,878 | -43,801 | -14,208 |
| 筹资性净现金流 | 270,671 | 105,301 | 52,061 |
| 经营性净现金流/流动负债 | -26.04 | 12.13 | -38.43 |
| 经营性净现金流/总负债 | -8.82 | 4.36 | -12.74 |
| EBITDA 利息保障倍数（倍） | -[11] | 272.10 | 91.87 |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | -[12] | 113.12 | -151.64 |

[11] 公司未提供资本化利息金额，无法计算 EBITDA 利息保障倍数。
[12] 公司未提供资本化利息金额，无法计算经营性净现金流利息保障倍数。

2015 年，受公司购置固定资产及无形资产、进行委托贷款和购买理财产品等因素影响，投资性净现金流流出规模继续扩大。同期，受公司银行借款和发行债券规模增加等因素影响，筹资性净现金流大幅增加，同比增长 157.05%。

总的来看，2015 年，公司经营性净现金流转为净流出，对债务的保障能力降低，筹资性现金流继续保持较大规模的流入状态。

### 偿债能力

2015 年，公司营业收入规模继续增长，毛利率同比有较大提升；2015 年末，公司资产负债率微增至 37.78%，保持在较低水平，长期资产适合率从 194.98%增至 334.46%，保持了稳健的财务政策；流动比率和速动比率分别为 6.11 倍和 2.58 倍，分别同比增加 2.10 倍和 0.79 倍，流动资产对流动负债的覆盖能力较好。

同时，作为黔东南州重要的基础设施建设投融资主体，2015 年公司继续获得政府在政府补助、税收优惠及资金注入等方面的支持，有利于公司资产规模的扩大；2015 年公司发行债券 11.63 亿元，新增银行及信托借款 3.19 亿元，获得中国农业发展银行 3.40 亿元借款，外部偿债来源较为稳定。综合来看，公司偿债能力很强。

## 债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2016 年 11 月 3 日，公司已结清和未结清贷款信息中无不良贷款记录；未结清贷款中，关注类贷款共有 16 笔，合计金额 2.81 亿元。截至本报告出具日，公司于 2012 年 10 月 30 日在债券市场公开发行的 7 亿元 7 年期公司债券（简称“12 黔东南债”）、2015 年 9 月 9 日发行的 7 亿元 4 年期小微企业增信集合债券（简称“15 开元城投小微债”）利息均已按时兑付，尚未到本金兑付日；2016 年 9 月 22 日发行的 14 亿元 10 年期养老产业专项债券（简称“16 凯宏专项债”）尚未到本息兑付日。

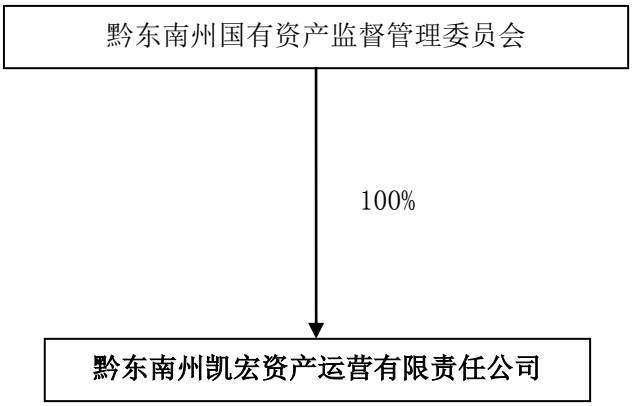
## 结论

2015 年贵州省及黔东南州经济继续保持较快增长，黔东南州地方财政收入持续增长，为公司提供了良好的外部发展环境。公司继续从事政府委托代建项目等业务，仍是黔东南州重要的基础设施建设主体，继续得到政府在政府补助、税收优惠及资金注入等方面的大力支持；2015 年末公司资产负债率保持在较低水平，长期资产适合率同比大幅增加；以拟开发土地为主的存货和土地所有权构成的无形资产在总资产中占比较高，资产流动性仍较弱；公司负债规模和有息债务持续增加，新增借款利率较高，加重了债务压力；2015 年公司营业收入继续增加，毛利率水平提升较大。预计未来 1～2 年，公司仍将在黔东南州基础设施投融资领域保持重要地位。因此，大公对凯宏公司的评级展

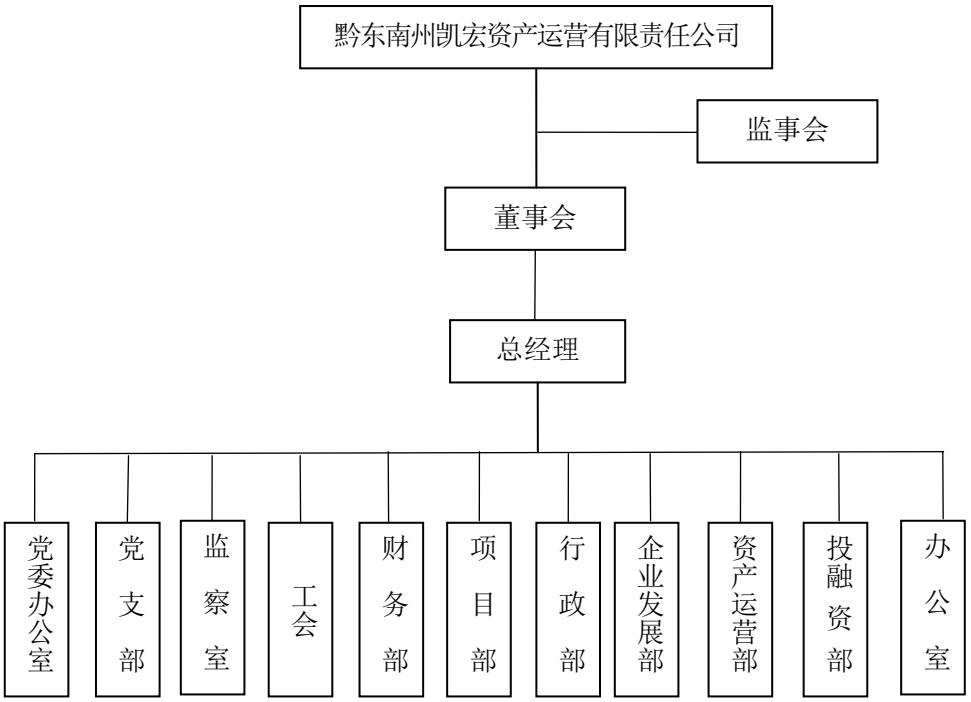
望维持稳定。

综合分析，大公对公司“12 黔东南债”信用等级维持 AA-，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。

# 附件 1　截至 2015 年末黔东南州凯宏资产运营有限责任公司股权结构图



# 附件 2　截至 2015 年末黔东南州凯宏资产运营有限责任公司组织结构图



# 附件 3　黔东南州凯宏资产运营有限责任公司主要财务指标

单位：万元

| 年　份 | 2015 年 | 2014 年 | 2013 年 |
|---|---|---|---|
| 资产类 | | | |
| 货币资金 | 215,511 | 107,325 | 7,745 |
| 应收账款 | 176,938 | 104,203 | 29,375 |
| 其他应收款 | 268,418 | 88,776 | 88,932 |
| 预付款项 | 129,062 | 98,798 | 16,531 |
| 存货 | 1,128,720 | 494,695 | 557,837 |
| 流动资产合计 | 1,951,153 | 893,797 | 700,419 |
| 可供出售的金融资产 | 15,503 | 13,823 | - |
| 投资性房地产 | 90,792 | 91,231 | 91,025 |
| 固定资产 | 8,870 | 9,266 | 3,317 |
| 在建工程 | 23,242 | 12,478 | 10,268 |
| 无形资产 | 383,945 | 384,777 | 386,855 |
| 非流动资产合计 | 696,044 | 706,155 | 656,184 |
| 总资产 | 2,647,197 | 1,599,951 | 1,356,603 |
| 占资产总额比（%） | | | |
| 货币资金 | 8.14 | 6.71 | 0.57 |
| 应收账款 | 6.68 | 6.51 | 2.17 |
| 其他应收款 | 10.14 | 5.55 | 6.56 |
| 预付款项 | 4.88 | 6.18 | 1.22 |
| 存货 | 42.64 | 30.92 | 41.12 |
| 流动资产合计 | 73.71 | 55.86 | 51.63 |
| 可供出售的金融资产 | 0.59 | 0.86 | - |
| 投资性房地产 | 3.43 | 5.70 | 6.71 |
| 固定资产 | 0.34 | 0.58 | 0.24 |
| 在建工程 | 0.88 | 0.78 | 0.76 |
| 无形资产 | 14.50 | 24.05 | 28.52 |
| 非流动资产合计 | 26.29 | 44.14 | 48.37 |
| 负债类 | | | |
| 应付票据 | 47,100 | 30,800 | - |
| 应付账款 | 45,497 | 24,361 | 45,730 |
| 预收款项 | 11,048 | 22,201 | 354 |
| 其他应付款 | 191,095 | 140,640 | 77,508 |
| 流动负债合计 | 319,182 | 223,062 | 129,444 |
| 长期借款 | 327,646 | 292,604 | 180,353 |
| 应付债券 | 191,423 | 76,960 | 70,000 |

# 附件3 黔东南州凯宏资产运营有限责任公司主要财务指标(续表1)

单位：万元

| 年 份 | 2015年 | 2014年 | 2013年 |
|---|---|---|---|
| 非流动负债合计 | 680,893 | 377,616 | 250,353 |
| 负债合计 | 1,000,076 | 600,678 | 379,797 |
| 占负债总额比（%） | | | |
| 应付票据 | 4.71 | 5.13 | - |
| 应付账款 | 4.55 | 4.06 | 12.04 |
| 预收款项 | 1.10 | 3.70 | 0.09 |
| 其他应付款 | 19.11 | 23.41 | 20.41 |
| 流动负债合计 | 31.92 | 37.14 | 34.08 |
| 长期借款 | 32.76 | 48.71 | 47.49 |
| 应付债券 | 19.14 | 12.81 | 18.43 |
| 非流动负债合计 | 68.08 | 62.86 | 65.92 |
| 权益类 | | | |
| 少数股东权益 | 198,284 | 3,637 | 2,628 |
| 实收资本（股本） | 30,000 | 30,000 | 30,000 |
| 资本公积 | 1,284,106 | 865,285 | 862,542 |
| 盈余公积 | 6,102 | 5,893 | 5,455 |
| 未分配利润 | 128,629 | 94,458 | 76,180 |
| 归属于母公司所有者权益 | 1,448,837 | 995,636 | 974,177 |
| 所有者权益合计 | 1,647,121 | 999,273 | 976,806 |
| 损益类 | | | |
| 营业收入 | 176,600 | 152,321 | 70,607 |
| 营业成本 | 158,584 | 142,331 | 65,472 |
| 销售费用 | 85 | 26 | 1 |
| 管理费用 | 5,979 | 4,821 | 3,834 |
| 财务费用 | 3,915 | 62 | 234 |
| 投资收益 | 0 | 4 | 906 |
| 营业利润 | 6,327 | 4,849 | 1,469 |
| 利润总额 | 46,021 | 51,238 | 24,460 |
| 所得税 | 798 | 1,350 | 2,339 |
| 净利润 | 45,222 | 49,888 | 22,122 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 34,381 | 48,879 | 21,170 |
| 占营业比（%） | | | |
| 营业成本 | 89.80 | 93.44 | 92.73 |
| 销售费用 | 0.05 | 0.02 | 0.00 |
| 管理费用 | 3.39 | 3.17 | 5.43 |

# 附件3 黔东南州凯宏资产运营有限责任公司主要财务指标(续表2)

单位：万元

| 年 份 | 2015年 | 2014年 | 2013年 |
|---|---|---|---|
| 财务费用 | 2.22 | 0.04 | 0.33 |
| 投资收益 | 0.00 | - | 1.28 |
| 营业利润 | 3.58 | 3.18 | 2.08 |
| 利润总额 | 26.06 | 33.64 | 34.64 |
| 所得税 | 0.45 | 0.89 | 3.31 |
| 净利润 | 25.61 | 32.75 | 31.33 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 19.47 | 32.09 | 29.98 |
| 现金流类 | | | |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -70,607 | 21,380 | -40,816 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -112,878 | -43,801 | -14,208 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 270,671 | 105,301 | 52,061 |
| 财务指标 | | | |
| EBIT | 49,574 | 51,346 | 24,730 |
| EBITDA | 53,275 | 54,544 | 27,217 |
| 总有息负债 | 731,246 | 400,364 | 252,353 |
| 毛利率（%） | 10.20 | 6.56 | 7.27 |
| 营业利润率（%） | 3.58 | 3.18 | 2.08 |
| 总资产报酬率（%） | 1.87 | 3.21 | 1.82 |
| 净资产收益率（%） | 2.75 | 4.99 | 2.26 |
| 资产负债率（%） | 37.78 | 37.54 | 28.00 |
| 债务资本比率（%） | 30.75 | 28.60 | 20.53 |
| 长期资产适合率（%） | 334.46 | 194.98 | 187.01 |
| 流动比率（倍） | 6.11 | 4.01 | 5.41 |
| 速动比率（倍） | 2.58 | 1.79 | 1.10 |
| 保守速动比率（倍） | 0.68 | 0.48 | 0.06 |
| 存货周转天数（天） | 1,842.65 | 1,331.07 | 1,704.81 |
| 应收账款周转天数（天） | 286.55 | 157.85 | 110.06 |
| 经营性净现金流/流动负债（%） | -26.04 | 12.13 | -38.43 |
| 经营性净现金流/总负债（%） | -8.82 | 4.36 | -12.74 |
| 经营性净现金流利息保障倍数（倍） | - | 113.12 | -151.64 |
| EBIT利息保障倍数（倍） | - | 272.10 | 91.87 |
| EBITDA利息保障倍数（倍） | - | 289.02 | 101.12 |
| 现金比率（%） | 67.52 | 48.11 | 5.98 |
| 现金回笼率（%） | 52.70 | 54.96 | 14.36 |
| 担保比率（%） | 4.50 | 11.56 | 6.55 |

# 附件 4　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝ 长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产-存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数 ＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数 ＝ 360 /(营业/年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出 ＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额/所有者权益×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债(%)＝ 经营性现金流量净额/[(期初负债总额＋期末负债总额)/2]×100%

# 附件 5　　中长期债券及主体信用等级符号和定义

**大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。**

**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，有较高违约风险。

**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。

注：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。

**大公评级展望定义：**

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

# 附件 6　　短期债券信用等级符号和定义

**A-1** 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

**A-2** 级：还本付息能力较强，安全性较高。

**A-3** 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

**B** 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

**C** 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

**D** 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。