

信用等级公告

联合[2018] 1169 号

联合资信评估有限公司通过对吉首华泰国有资产投资管理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，确定维持吉首华泰国有资产投资管理有限责任公司主体长期信用等级为 AA⁻，“15 吉首华泰债/PR 吉华投”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。



吉首华泰国有资产投资管理有限责任公司

跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级: AA⁻
上次主体长期信用等级: AA⁻

债券简称	债券余额	到期日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 吉首华泰债/PR 吉华投	6.4 亿元	2022/2/9	AA	AA

本次评级展望: 稳定
上次评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2018 年 6 月 22 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	6.49	7.15	12.04
资产总额(亿元)	118.39	128.12	173.28
所有者权益(亿元)	81.26	83.67	94.52
短期债务(亿元)	1.89	4.58	8.31
长期债务(亿元)	24.03	25.49	54.33
全部债务(亿元)	25.93	30.07	62.64
营业收入(亿元)	3.95	5.98	5.39
利润总额(亿元)	1.41	1.15	0.78
EBITDA(亿元)	1.68	2.63	2.52
经营性净现金流(亿元)	-5.37	-2.91	2.03
营业利润率(%)	20.26	18.88	19.18
净资产收益率(%)	1.37	1.09	0.72
资产负债率(%)	31.36	34.69	45.45
全部债务资本化比率(%)	24.19	26.44	39.86
流动比率(%)	1118.80	652.25	511.71
经营现金流动负债比(%)	-66.23	-19.09	9.08
全部债务/EBITDA(倍)	15.42	11.41	24.86

注: 2017年已将长期应付款中有息部分计入长期债务核算。

分析师

金晔 陈楠

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

吉首华泰国有资产投资管理有限责任公司(以下简称“公司”)作为吉首市重要的基础设施建设、土地整理开发、保障房建设、城市供水、旅游资源开发等业务的建设及运营主体, 跟踪期内, 在政府补助及政府债务置换等方面得到了吉首市政府的持续支持。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时关注到, 公司资产流动性较弱、已抵押土地规模较大、收入实现质量差、债务规模大幅增长等因素给公司经营及偿债能力带来的不利影响。

近年来, 随着湘西州及吉首市经济持续发展, 财政实力稳步增强, 为公司业务发展提供了良好的外部环境; 同时随着公司各项业务的逐步开展, 公司未来收入规模有望提升, 联合资信对公司评级展望为稳定。

“15 吉首华泰债/PR 吉华投”(以下简称“本期债券”)以公司自有土地使用权进行抵押担保, 对本期债券本金保障能力较好。

综合评估, 联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁻, “15 吉首华泰债/PR 吉华投”的信用等级为 AA, 评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内, 湘西州和吉首市经济持续稳步发展, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内, 吉首市政府在政府债务置换及政府补助方面给予公司大力支持。
3. 本期债券分期偿还本金, 同时公司设置了偿债资金专项账户, 并以土地使用权为本期债券提供抵押担保, 有效提升了本期债券本息偿付的安全性。

关注

1. 公司已用于抵押的土地资产规模较大，公司用于抵押的土地未来一次性大规模变现的可能性低。
2. 跟踪期内，公司营业收入小幅下降，收入实现质量较差，期间费用仍对利润侵蚀严重，公司整体盈利能力有所下降。
3. 跟踪期内，公司债务融资规模大幅上升，债务负担加重。
4. 跟踪期内，公司资产构成中应收类款项占比较大，对资金占用明显。
5. 跟踪期内，公司在建及拟建项目规模较大，未来资本支出压力大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由吉首华泰国有资产投资管理有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相关债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

吉首华泰国有资产投资管理有限责任公司

跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于吉首华泰国有资产投资管理有限责任公司主体长期信用及“15 吉首华泰债/PR 吉华投”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，吉首华泰国有资产投资管理有限责任公司（以下简称“公司”）股权结构以及经营范围未发生变化。截至 2017 年底，公司实收资本 3 亿元，湘西州人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湘西州国资委”）持有公司 100% 股权，公司实际控制人为湘西州国资委。

截至 2017 年底，公司资产总额 173.28 亿元，所有者权益 94.52 亿元。2017 年公司实现营业收入 5.39 亿元，利润总额 0.78 亿元。

公司注册地址：湖南省吉首市乾州世纪大道新城花园综合楼武陵财富中心 5 楼；法定代表人：彭继德。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪日，公司存续债券“15 吉首华泰

债/PR 吉华投”债券余额 6.4 亿元，跟踪期内已按时付息。

表 1 跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	到期日	票面利率
15 吉首华泰债/PR 吉华投	6.4 亿元	2022/2/9	7.18%

资料来源：联合资信整理

公司于 2015 年 2 月 9 日公开发行“15 吉首华泰债/PR 吉华投”，募集资金 8 亿元，本期债券采用固定利率，按年付息，分期还本，在债券存续期内的第 3~7 年每年偿还 20% 的本金。2018 年 2 月 9 日，“15 吉首华泰债/PR 吉华投”偿还本金 1.60 亿元，截至报告出具日，债券余额为 6.40 亿元。

债券募集资金已按计划投入相关项目建设。截至 2017 年底，吉首市生态养生养老基地建设项目已完成四栋养老公寓主体工程建设，1# 栋及商业部分主体封顶，正在进行项目装饰装修及附属配套工程建设；吉首城市供水提质改造及配套管网工程已完成狮子庵水厂扩建工程、狮子庵水厂提质改造工程、黄莲洞加泵站、新建及改造供水管网 52 公里，并陆续投入使用；吉首市城区路网完善工程已基本完成建设并陆续投入使用。

表 2 存续债券募集资金使用情况（单位：万元、%）

序号	项目名称	总投资	拟使用募集资金	募集资金占投资总额比例	截至 2017 年底，募集资金已使用
1	吉首市城区路网完善工程	97228.13	40000	41.14	40000.00
2	吉首市生态养生养老基地建设项目	86000.00	30000	34.88	22500.00
3	吉首城市供水提质改造及配套管网工程	25137.52	10000	39.78	10000.00
	总计	208365.65	80000	38.39	72500.00

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领中国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；中国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，中国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升

的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，中国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，中国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，中国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商

品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内

容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时

间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业政策

表 3 2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：(1) 货物（原材料、燃料设备等）(2) 建设工程新改扩建 (3) 基础设施建设 (4) 土地储备前期开发、农田水利等建设工程 (5) 融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》(财金【2017】55 号)	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	(1) 项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。(2) 项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。(3) 项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	中国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了中国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政

府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一

般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类型隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，中国各地区发展不平衡。截至2017年底，中国城镇化率为58.52%，较2016年提高1.17个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018年3月5日，中央政府发

布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济环境

公司位于湖南省湘西州吉首市，系湘西州

级主要的基础设施建设投融资平台公司，目前业务主要为吉首市范围内基础设施建设、旅游项目、道路交通、水利工程建设，湘西州及吉首市经济发展水平和财政状况对公司业务发展有较大影响。

湘西州

湘西州地处湘鄂渝黔四省市交界处，现辖7县1市，地域面积1.55万平方公里，山地面积占总面积的70%，是湖南省唯一进入国家西部大开发范围的地区。

湘西拥有独特的资源优势，尤其是山地资源、矿产资源、旅游资源极为丰富。拥有中药材资源2000多种，享有“生物基因库”和“中药材宝库”的美誉。州域内已勘查发现63个矿种，485处矿产地，锰、汞、铝、紫砂陶土矿居湖南省之首，锰工业储量居中国第二，钒矿遍及全州，有“锰都钒海”之称，全州矿产资源总价值达2万亿元以上。2011年，在湘西花垣-凤凰新发现近30米厚的铅锌矿体，新增铅锌资源量300万吨，主矿区铅锌资源潜力达1000万吨，有望成为世界级铅锌矿基地。

根据《湘西州2017年国民经济和社会发展统计公报》，2017年，全州生产总值为582.64亿元，增长7.6%。其中，第一产业增加值83.8亿元，增长3.8%；第二产业增加值179.4亿元，增长5.8%；第三产业增加值319.4亿元，增长9.7%。按常住人口计算，人均地区生产总值为22094元，增长7.5%。全州三次产业结构比为14.4:30.8:54.8。第三产业比重比上年提高1.2个百分点。第一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为7.4%、24.4%、68.3%。2017年规模以上服务业实现营业收入33.42亿元，增长15.8%。工业增加值占全州生产总值的比重为30.8%。高新技术产业增加值20亿元，增长9.5%。

2017年全州固定资产投资466.7亿元，增长12%。其中中央项目投资14.6亿元，地方项目投资414.9亿元。按经济类型分，国有投资285.9亿元，增长19%；非国有投资143.6亿元，增长0.3%。民间投资110.3亿元，下降15.2%，占全

部投资比重为23.6%。按投资方向分，工业投资79.2亿元，增长21%；民生投资95.5亿元，增长33.6%；生态投资48.7亿元，增长56%；基础设施投资191.2亿元，增长18.5%；高新技术产业投资8.3亿元，下降18.7%；战略性新兴产业投资80.2亿元，增长39.5%。按产业分，第一产业完成投资5.7亿元，下降21.2%；第二、三产业分别完成投资85.4亿元、338.4亿元，分别增长16.7%、11.7%。

2017年，湘西州全州一般公共预算收入107.6亿元，同比增长22.3%。其中，税收收入85.8亿元，增长34.8%，税收收入占一般预算收入的比重为79.7%。

吉首市

吉首市是湘西土家族苗族自治州首府，位于湖南省西部，武陵山脉东麓，湘、鄂、渝、黔四省市边区中心，是贵阳—重庆—宜昌—长沙—柳州500公里半径内的城市网络中心点；东面是长株潭两型社会试验区，西面是重庆城乡一体化试验区，具有肩挑南北、承接东西的区位优势。

根据《吉首市2017年国民经济和社会发展统计公报》，2017年，吉首市地区生产总值1535186万元，比上年增长10.1%。其中，第一产业增加值75705万元，增长4.0%；第二产业增加值452482万元，增长8.8%；第三产业增加值1006999万元，增长11.1%。按常住人口计算，人均地区生产总值44849元，比上年增加2806元，增长4.4%。在生产总值中，三次产业结构为4.9:29.5:65.6。规模以上服务业实现营业收入255071万元，比上年增长13.6%。工业增加值366834万元，占地区生产总值的比重为23.9%。高新技术产业增加值42232万元，占地区生产总值的比重为2.8%。非公有制经济增加值951459万元，增长9.9%，占生产总值的62.0%。第一、二、三次产业对GDP增长的贡献率分别为2.0%、27.1%和70.9%。其中，工业增加值对经济增长的贡献率为23.9%。

2017年，吉首市全社会固定资产投资

1547497万元，同比增长27.0%。其中，城镇固定资产投资1357804万元，增长56.1%；房地产完成投资181819万元，下降46.9%；州分项目投资7874万元，下降17.2%。非国有投资408678万元，同比下降55.8%，占本年完成投资的26.4%。

2017年，吉首市全年完成房地产开发投资181819万元，同比下降46.9%。其中，住宅投资149388万元，同比下降34.3%；办公楼投资2535万元，同比下降64.9%；商业营业用房14450万元，同比下降82.3%。累计实现房屋销售面积74.66万平方米，同比增长10.2%，商品住宅（不含保障性住房）平均销售价格为3519元/平方米，同比增长15.7%。商业营业用房平均销售价格为7994元/平方米，同比增长8.5%。保障性住房方面，2017年完成公租房建设3758套。完成棚户区改造工程1262套。

2017年，吉首市财政总收入（不含基金）130399万元，比上年增长18.3%。公共财政预算收入82711万元，增长9.4%。其中，税收收入50588万元（不含上划），增长23.3%；非税收入32123万元，下降7.2%。财政总支出334155万元，增长13.3%。

总体看，湘西州和吉首市经济持续稳步发展，地方综合财力不断增强，但吉首总体经济总量及财力仍偏小。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2017年底，湘西州国资委持有公司100%股权，公司实际控制人为湘西州国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司为湘西州级负责吉首市范围内基础设施建设的唯一主体，公司主要承担吉首市保障性住房建设、城市供水、旅游项目开发和土地整理开发等业务。

3. 外部支持

公司开展的保障房建设、公路建设、城市供水、水利工程建设等业务，具有较强的公益性质，公司的业务发展获得湘西州政府和吉首市政府的大力支持，跟踪期内，主要体现在以下方面：

为支持公司的国有资产管理、基础设施建设、旅游资源开发等职能，为促使公司更好地完成工作，弥补经营过程中的各项费用，2017年，公司收到政府补助1.23亿元，计入“其他收益”科目。

2017年，公司收到政府债券置换资金0.57亿元，计入“其他收益”科目。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10433101000279403），截至2018年5月10日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

七、管理分析

2017年7月6日，公司发布《吉首华泰国有资产投资管理有限责任公司董事、高级管理人员涉嫌重大违法违纪被调查的公告》，经吉首市委批准，吉首华泰副董事长兼总经理刘胜林涉嫌严重违纪，目前正在接受调查。根据吉

首市纪委纪建【2017】1号文件，湘西州国资委州国资发【2017】6号文件，给予刘胜林开除党籍处分，免去刘胜林公司副董事长和总经理职务。2017年11月，公司副董事长兼总经理变更为李忠华。此次高管变动对公司经营无重大影响。

跟踪期内，公司管理体制、管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司承担湘西州政府和吉首市政府授权的城市基础设施建设、保障性住房建设、城市供水、旅游项目开发、土地开发整理等任务。跟踪期内，公司收入主要由基础设施建设业务产生的工程代建收入、土地开发整理收入和自来水销售等构成。2017年，公司实现营业收入5.39亿元，同比下降9.87%，主要因工程代建收入下降所致。

毛利率方面，跟踪期内，公司主营业务毛利率略有下降，为17.48%；公司旅游门票业务和景点餐饮业务亏损，主要系收入减少、景区提质改造成本增加所致；公司房屋销售业务毛利率为39.34%，较2016年增加15.34个百分点，主要系新城花园二期项目成本较低所致。

表4 2016~2017年公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发整理	10331.19	17.50	16.17	14766.78	32.22	25.92
房屋销售	4121.35	6.98	24.00	1238.13	2.70	39.34
旅游门票	1801.55	3.05	40.71	1148.50	2.51	-182.55
自来水销售	5817.19	9.85	51.29	6726.28	14.68	52.72
工程代建	33303.58	56.42	11.50	18781.71	40.98	11.21
景点餐饮	322.64	0.55	72.71	221.51	0.48	-190.79
安装业务	3333.49	5.65	16.66	2950.41	6.44	19.14
合计	59030.99	100.00	18.46	45833.32	100.00	17.48

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

土地开发整理

吉首市政府赋予公司土地整理开发职能，土地整理业务流程方面，公司整理土地的支出由吉首市财政局代付，整理完成的土地交由吉首市国土局进行出让。土地出让后，吉首市国土局和财政局向公司出具《土地出让金收入结算通知》（每年出具），投资总额加计一定比例的收益作为回购资金支付给公司。根据2014年《吉首市人民政府常务会议纪要》第44次（5），同意将土地出让净收益中30%拨付给公司。

2015年，根据吉首市人民政府（吉政函【2015】197号）《关于吉首华泰公司代建项目及回购有关事项的批复》，对公司负责整理的湘西鹤盛原烟公司“十二五”异地技改基础设施建设项目用地、吉首经开区标准化厂房及道路工程项目进行回购。市财政局按照相关部门评审后的投资总额加计18%作为回购资金支付给公司。公司将相关土地部分投入计入土地开发整理收入，除土地以外部分建设投入计入工程建设收入。2017年，公司确认土地整理收入来自于社塘坡西门口村、河溪马鞍村等地块出让收入。

2016~2017年，实现土地整理业务收入分别为1.03亿元和1.48亿元。2017年，公司土地开发整理业务毛利率为25.92%，较2016年增长9.75个百分点，主要系土地出让价格较高所致。

工程代建

公司是湘西州及吉首市负责基础设施建设的重要主体，目前公司主要投资建设的项目为湘西州保障性住房项目及G209、G319国道吉首绕城公路工程项目，系公司发行“12吉首华泰债”的募投项目，总投资18.74亿元，募集到位资金10亿元；针对项目，公司于2012年5月与湘西州政府签订《基础设施与保障房代建项目回购协议》，总回购款为包括项目投资总额18.74亿元、按5%计付代建利润0.94

亿元和筹集资金10亿元按8%年利率计算的利息4亿元，合计23.68亿元；截至2017年底，项目完成投资18.28亿元，目前按照13%收益率确认投资收益，2017年该项目尚未确认工程收入；财务处理上，公司将前期工程项目投入计入在建工程进行核算，公司按工程进度结算确认收入，待项目全部完工后进行核减。该项目2017年约定回款4.67亿元，回购款已到位3.20亿元。

公司在建项目中湘西鹤盛原烟公司“十二五”异地技改基础设施建设项目，吉首市人民政府下达了回购批复，该项目2015年体现了部分收入，待该项目竣工结算后，公司再将剩余部分一次性结转。

房屋销售

公司房屋销售业务由子公司吉首市新城房地产开发有限责任公司（以下简称“新城房产”）负责，目前公司未自行开发房地产项目，在售项目为公司于2011年收购的新城花园项目（项目总建筑面积20.50万平方米）中的14.12万平方米房产，收购总价款9927.18万元（款项尚未支付，已计入长期应付款，待项目全部出售完后支付）；收购时项目为在建项目，完成收购后，公司对项目进行持续开发，所需总投资2.47亿元。截至2017年底已经完成投资2.77亿元。新城花园项目分多期工程，一期、二期已完工，三期工程正在报建。

2016~2017年，公司分别出售新城花园房产0.74万平方米和0.29万平方米，平均销售单价为5535.07元/平方米和4276.22元/平方米；2016~2017年分别确认收入4121.35万元和1238.13万元，2017年收入下降主要系二期住宅已销售完成，别墅刚开始预售，尚未确认收入所致。

旅游门票

公司开发的旅游项目主要包括矮寨景区项目和乾州古城项目，公司子公司矮寨开发公司目前正在对相关基础设施建设、核心

景区提质改造和配套设施建设工作，并整合相关产业形成完整的旅游产业链。子公司乾州开发公司主要对乾州古城核心景区内外的主要道路进行修复建设，完成部分省市文物保护单位的修缮，典型名居的保护，相关环境设施项目的改造等。

2016~2017 年，公司实现旅游业务收入 1801.55 万元和 1148.50 万元，主要由乾州古城、德夯风景区的门票收入及其他与旅游相关收入构成。

矮寨景区矮寨大桥观光电梯钢结构工程及矮寨大桥索道交通工程（正在前期测量阶段），两个项目总投资 9893 万元，并与原矮寨景区整合为一体。截至 2017 年底，矮寨大桥观光电梯已经运营，景区门票为 168 元/人次，2017 年门票收入为 1148.50 万元。

自来水销售

公司子公司吉首市城市供水总公司（以下简称“供水公司”）是吉首市唯一的城市供水企业，负责城区居民和 900 多家工商企事业单位的供水，城区供水普及率达 99%，水质综合合格率保持在 99.8% 以上，供水公司日供水能力 13 万吨，日实际供水量为 5~7 万吨；跟踪期内，吉首市自来水价格未发生重大变化；2016~2017 年，公司供水业务分别实现收

入 5817.19 万元和 6726.28 万元。

目前，公司仍正在进行吉首市城市供水提质改造及配套管网工程，对吉首市狮子庵水厂的规模进行扩建，并对原有工艺进行提质改造。截至 2017 年底，项目已完成日供水 5 万吨狮子庵水厂扩建工程、狮子庵水厂提质改造工程、黄莲洞加泵站、新建及改造供水管网 52 公里，并陆续投入使用。

跟踪期内，自来水销售收入有所增长。考虑到目前吉首市城市供水能力可满足全市用水需求，项目建成后该业务收入增长空间有限，但可降低漏损率、提升整体供水效率。

2. 在建及拟建项目情况

截至 2017 年底，公司主要在建项目有 7 个，总投资额 48.93 亿元，已投资额 19.25 亿元，除 G209、G319 国道绕城公路工程、湘西鹤盛原烟公司“十二五”异地技改基础设施建设项目为政府回购模式外，其余均为自建项目，政府给予一定补贴；拟建项目 1 个，预计总投资额为 1.25 亿元，预计未来三年公司主要在建项目和拟建项目将分别投入 11.26 亿元、11.21 亿元和 6.09 亿元；未来几年公司资金支出规模较大，公司将面临较大的筹资压力。

表 5 截至 2017 年底公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2017 年底 已投资额	2018 年计划	2019 年计划	2020 年计划
G209、G319 国道绕城公路工程	8.96	8.50	0.46	--	--
吉首城市供水提质改造及配套 管网工程	2.51	1.16	0.50	0.62	--
吉首市生态养生养老基地建设 项目	8.60	2.25	2.00	2.00	0.27
湘西鹤盛原烟公司“十二五” 异地技改基础设施建设项目	1.55	1.50	0.05	--	--
吉首市城市地下综合管廊建设 工程二期	18.75	3.70	5.00	5.00	5.05
吉首市乾北公共租赁住房建设 项目	3.56	1.41	1.00	1.09	--
吉首现代农业观光示范园	5.00	0.73	2.00	2.00	0.27
新城花园承吉阁、承旺阁、承祥 阁	1.25	0.00	0.25	0.50	0.50
合计	50.18	19.25	11.26	11.21	6.09

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司作为湘西州国资委直属的国有独资公司，坚持以城市基础设施建设为重点，积极开展旅游项目开发、康养、房地产开发等多元化业务，积极拓展政府特许经营项目，做好保税仓库、公路口岸、城市户外广告、渣土场、殡葬服务、加油加气站等政府公共资源、资源的管理和经营。未来，公司将进一步加强经营管理，做大做强主营业务，积极开拓新兴业务，努力打造具有核心竞争力的大型多元化控股集团。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2017年财务报表经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2017年底，公司纳入合并范围内的子公司14家，较2016年底新增4家子公司。新增子公司规模小，对财务数据可比性影响小。

截至2017年底，公司资产总额173.28亿元，所有者权益94.52亿元；2017年，公司实现营业收入5.39亿元，利润总额0.78亿元。

2. 资产质量

资产

截至2017年底，公司资产总额173.28亿元，同比增长35.25%；公司资产中流动资产和非流动资产占比分别为66.04%和33.96%，资产构成仍以流动资产为主，但流动资产占比有所下降。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.15	5.58	12.04	6.95
其他应收款	20.44	15.95	23.55	13.59
存货	62.58	48.84	66.09	38.14
流动资产	99.61	77.75	114.43	66.04

在建工程	9.64	7.52	13.47	7.77
固定资产	16.06	12.54	16.27	9.39
无形资产	1.63	1.27	13.02	7.51
可供出售金融资产	0.82	0.64	15.03	8.67
非流动资产	28.51	22.25	58.85	33.96
资产合计	128.12	100.00	173.28	100.00

资料来源：公司审计报告

2017年底，公司流动资产114.43亿元，同比增长14.88%，主要系货币资金、应收账款、存货的增长所致。流动资产中，货币资金12.04亿元，同比增长68.26%，主要为银行存款，无受限资金；公司存货66.09亿元，同比增长5.61%，其中56.16亿元为土地资产，土地资产中受限资产49.48亿元，占存货的74.87%；公司其他应收款为23.55亿元，同比增长15.23%，主要为应收吉首市财政局、吉首市国有资产管理局、吉首市国土资源局、吉首市城市综合开发有限责任公司、吉首市国土资源收购储备中心等的往来款；公司应收账款4.65亿元，同比增长56.20%，主要欠款单位为吉首市财政局；公司预付款项8.00亿元，同比增长23.82%，主要为预付吉首市保障性安居工程建设投资有限责任公司、吉首市公路局、重庆交通建设（集团）有限责任公司、吉首市腾达经济建设投资有限责任公司等款项。

2017年底，公司非流动资产58.85亿元，同比增长106.43%，主要来自可供出售金融资产、无形资产的增加。非流动资产中，可供出售金融资产为15.03亿元，较2016年底增加14.21亿元，主要系2017年新增五矿信托·鑫辉10号集合资金信托计划2.80亿元、湖南吉首（香港）发展有限公司凯莱大酒店2.10亿元、信托项目9.04亿元等所致；在建工程为13.47亿元，同比增长39.78%，主要是增加对G209、G319绕城线、保障性住房等项目的投入；固定资产为16.27亿元，同比增长1.35%，较2016年底变化不大，主要为房屋及构筑物；无形资产为13.02亿元，同比增长696.62%，主要系景

区经营权评估入账所致。

2017年底，公司受限资产账面价值总额为49.92亿元，占净资产的52.81%。其中，土地资产49.48亿元，固定资产-房屋建筑物0.44亿元。

跟踪期内，公司资产规模快速增长，构成仍以流动资产为主；流动资产中存货占比大且受限规模大，应收款项占用资金明显，流动性较弱，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益 所有者权益

2017年底，公司所有者权益94.52亿元，同比增长12.96%，主要来自资本公积及少数股东权益的增加所致。公司所有者权益主要由实收资本（占3.17%）、资本公积（占79.89%）、少数股东权益（占6.76%）、未分配利润（占9.16%）构成。

2017年底，公司资本公积为75.51亿元，同比增长5.67%，主要系子公司吉首市天行健文化旅游投资开发有限责任公司、吉首市矮寨景区投资开发有限责任公司，进行重大资产重组，增加的资本公积归属于公司部分增加合并资本公积所致；少数股东权益为6.39亿元，较2016年底增加5.94亿元，主要系股权转让收到投资增加所致。

总体看，跟踪期内公司所有者权益有所增长，其构成主要以资本公积为主，稳定性较好。

负债

2017年底，公司负债总额78.76亿元，同比增长77.21%，其中流动负债占28.39%，非流动负债占71.61%，构成仍以非流动负债为主。

2017年底，公司流动负债22.36亿元，同比增长46.43%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长所致。流动负债主要由一年内到期的非流动负债（占19.81%）、其他应付款（占52.54%）和短期借款（占17.35%）构成。2017年底，公司短期借款3.88亿元，

同比增长25.97%，其中抵押借款2.67元，信用借款1.21亿元；一年内到期的非流动负债4.43亿元，同比增长195.33%，主要系新增一年内到期的长期应付款、一年内到期的应付债券所致；其他应付款为11.75亿元，同比增长66.56%，主要系往来款大幅增长所致。

2017年底，公司非流动负债56.40亿元，同比增长93.32%，主要由长期借款（占20.36%）、长期应付款（29.41%）、应付债券（占48.22%）构成。2017年底，公司长期借款为11.48亿元，同比增长73.41%，主要系质押借款、保证借款增加所致；长期应付款为16.59亿元，同比大幅增长1684.32%，主要系新增长江联合金融租赁有限公司0.72亿元、建行资产收益权投资理财计划1.30亿元、五矿国际信托有限公司14.00亿元所致；应付债券为27.19亿元，同比增长44.09%，主要系新增“17管廊01”、“17管廊02”所致。

从有息债务看，2017年底，公司全部债务62.64亿元，同比增长108.31%，其中，短期债务占比13.27%，长期债务占比86.73%，债务结构以长期债务为主。从债务指标看，2017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45.45%、39.86%和36.50%，分别较2016年底上升10.76、13.42、13.15个百分点。公司2018年、2019年到期债务分别为8.31亿元和12.20亿元，集中偿付压力较大。

总体看，跟踪期内，公司有息债务大幅增长，债务结构以长期债务为主，公司整体债务负担进一步加重。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来自工程收入，2017年公司实现营业收入5.39亿元，同比下降9.93%，主要因工程代建收入下降所致。同期公司营业成本为4.32亿元，同比下降10.37%，下降幅度略高于收入的降幅。2017年公司营业利润率增长至19.18%，较上年上升0.3个百分点。

点。

表 7 2016~2017 年公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

科目	2016 年	2017 年
营业收入	5.98	5.39
投资收益	0.05	0.05
其他收益	--	1.81
营业利润	-0.52	0.88
营业外收入	1.68	0.00
利润总额	1.15	0.78

资料来源: 审计报告

从期间费用看, 2017 年公司期间费用为 1.95 亿元, 同比增长 4.28%; 其中管理费用为 0.98 亿元, 同比下降 6.67%, 主要因公司加强内部管理减少了经费支出所致; 财务费用为 0.91 亿元, 同比增长 19.74%, 主要系利息支出所致。2017 年期间费用占主营业务收入的比重为 36.18%, 同比有所上升, 公司期间费用控制能力有所下降, 对利润侵蚀严重。

2017 年, 公司获得政府补助 1.23 亿元, 计入其他收益科目 (2015 年、2016 年政府补助计入营业外收入)。2017 年公司利润总额 0.78 亿元, 同比下降 32.14%, 公司利润对政府补助依赖程度高。

跟踪期内, 公司营业收入有所下降, 期间费用对利润侵蚀严重, 政府补助是利润重要补充, 公司整体盈利能力弱。

5. 现金流

从经营活动来看, 2017 年经营活动现金流流入量 12.07 亿元, 其中销售商品、提供劳务收到的现金 3.09 亿元, 收到其他与经营活动有关的现金 8.96 亿元, 主要是政府补助、吉首市财政局、吉首市鼎丰投资建设有限公司、吉首富华扶贫开发投资有限责任公司的往来; 经营活动现金流出 10.04 亿元, 其中购买商品、接受劳务支付的现金 2.27 亿元, 支付其他与经营活动有关的现金 6.70 亿元, 主要是管理费用、往来款项。2017 年公司经营活动产生的现金流量净额为 2.03 亿元; 公司现金收入比为 57.40%, 收入实现质量较差。

表 8 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

科 目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入	10.75	12.07
经营活动现金流出	13.67	10.04
经营活动现金流净额	-2.91	2.03
现金收入比	115.88	57.40
投资活动现金流净额	-3.74	-25.01
筹资活动现金流净额	7.32	27.87

资料来源: 审计报告

从投资活动看, 2017 年公司投资活动现金流入 0.69 亿元, 收回投资收到的现金 0.30 亿元, 收到其他与投资活动有关的现金 0.33 亿元, 主要是财政拨入项目资金; 投资活动现金流出 25.70 亿元, 购建固定资产、无形资产等支付的现金 10.19 亿元, 主要是工程项目支出; 投资支付的现金 15.51 亿元, 主要是投资凯莱大酒店、乾南产业园及高铁新城道路网工程、吉首市碧桂园盘山公路工程等; 公司投资活动产生的现金流净额 -25.01 亿元。

从筹资活动来看, 2017 年公司筹资活动现金流入 41.29 亿元, 收到其他与筹资活动有关的现金 14.00 亿元, 主要是五矿信托基金; 筹资活动现金流出 13.42 亿元, 偿还债务支付的现金 8.68 亿元, 支付其他与筹资活动有关的现金 2.17 亿元, 主要是归还国开发展基金 1.29 亿、发债担保费 0.29 亿、其他融资费用 0.59 亿; 公司筹资活动产生的现金流净额 27.87 亿元。

跟踪期内, 公司经营活动现金流净额由负转正; 但投资活动规模较大, 对筹资活动依赖较强, 公司未来几年项目资金需求仍然较大, 对外融资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2017年底, 公司流动比率和速动比率分别为 511.71% 和 216.18%, 分别同比下降 140.54 和 26.3 个百分点。2017 年, 公司经营现金流动负债比为 9.08%, 对流动负债的保障能力弱。2017年底, 公司现金类资产为 12.04 亿元, 相当于短期债务

的1.45倍，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，公司2017年EBITDA较上年下降0.11亿元至2.52亿元；全部债务/EBITDA为24.86倍，较上年大幅上升，EBITDA对公司全部债务保护能力弱，考虑到公司在吉首市基础设施建设领域的重要地位，得到政府的有利支持，公司整体偿债能力尚可。

截至2017年底，公司获得银行授信总额23.73亿元，已使用16.08亿元，未使用额度7.65亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2017年底，公司对外担保余额为5.77亿元，担保比率6.10%；被担保企业分别为湖南省棚户区改造投资有限公司（是湖南省国资委下属公司，同时是湖南省2015年棚户区改造项目申请国家开发银行贷款的统贷平台）、吉首市万通农村交通建设工程有限责任公司（是国有公司，吉首市的公路建设公司，主要承担乡村道路建设，承接政府公益类项目），被担保企业目前经营状况良好，公司或有负债风险可控。

十、存续债券偿债能力分析

公司存续债“15吉首华泰债/PR吉华投”债券余额6.4亿元，在债券存续期内第3~7年等额偿还，每年待偿还金额为1.6亿元。2016~2017年，公司EBITDA对“15吉首华泰债/PR吉华投”的保障倍数为0.41倍和0.39倍，对“15吉首华泰债/PR吉华投”分期单年还款额的保障倍数为1.64倍和1.58倍；2016~2017年，公司经营活动现金流入量对“15吉首华泰债/PR吉华投”的保障倍数为1.34倍和1.89倍；对“15吉首华泰债/PR吉华投”分期单年还款额的保障倍数为6.72倍和7.54倍；2017年公司经营活动现金流量净额对“15吉首华泰债/PR吉华投”的保障倍数为0.32倍，经营活动现金流入量对本期债券单年还款保障程度较高。

“15吉首华泰债/PR吉华投”发行规模为8亿元，公司以其拥有的地块共16宗国有土地使用权为该债券提供抵押担保。

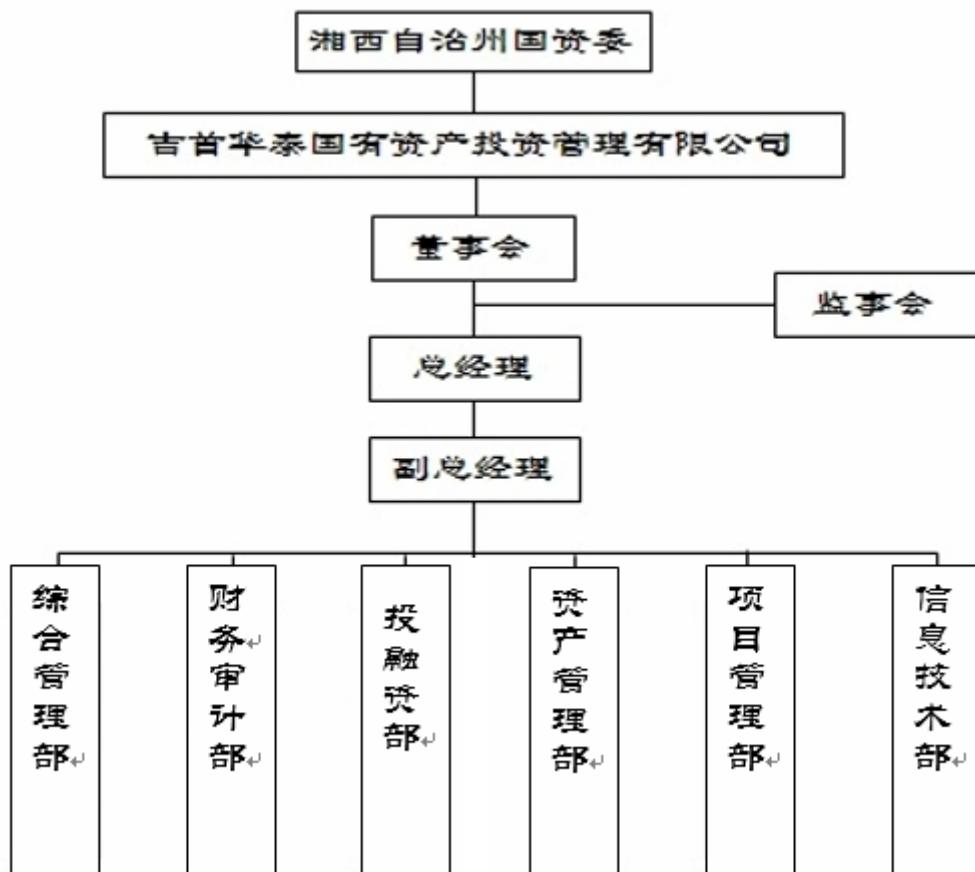
根据中瑞世联资产评估（北京）有限公司出具的中瑞评报字【2018】第000432号土地评估报告（评估基准日为2018年5月31日），公司抵押土地使用权面积合计109.34万平方米，土地用途全部为商业用地，土地价值合计21.48亿元；土地抵押倍数为2.69倍，抵押资产对本期债券覆盖程度较高，有助于保障该债券本息偿付的安全性。

除了土地抵押以外，华融湘江银行股份有限公司湘西分行为本期债券偿债资金监管银行，公司与该行签订了本期债券《偿债资金专项账户监管协议》，开立了偿债资金专项账户。在该债券存续期内，公司应于年度付息日、本金兑付日10个工作日前将当年应付本息存入专户。在该债券存续期内，在每年兑付日10个工作日前，如专户内资金数额不足以支付当期本息，华融湘江银行股份有限公司湘西分行应在1个工作日内书面通知公司。公司在接到通知后，将通过出售短期投资和票据，使用银行贷款，出售存货或其他流动资产以获得足额资金来弥补差额；专户账户未能完全补足前，公司将暂缓重大对外投资、收购兼并等资本性支出项目的实施；调减或暂缓发放高级管理人员的奖金，以确保本期债券当期应付本息能够完全偿付。

十一、结论

综合评估，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA-，维持“15吉首华泰债/PR吉华投”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构及组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	6.49	7.15	12.04
资产总额(亿元)	118.39	128.12	173.28
所有者权益(亿元)	81.26	83.67	94.52
短期债务(亿元)	1.89	4.58	8.31
长期债务(亿元)	24.03	25.49	54.33
全部债务(亿元)	25.93	30.07	62.64
营业收入(亿元)	3.95	5.98	5.39
利润总额(亿元)	1.41	1.15	0.78
EBITDA(亿元)	1.68	2.63	2.52
经营性净现金流(亿元)	-5.37	-2.91	2.03
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.75	1.41	1.41
存货周转次数(次)	0.06	0.08	0.07
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.04
现金收入比(%)	83.60	115.88	57.40
营业利润率(%)	20.26	18.88	19.18
总资本收益率(%)	1.30	2.38	2.11
净资产收益率(%)	1.37	1.09	0.72
长期债务资本化比率(%)	22.82	23.35	36.50
全部债务资本化比率(%)	24.19	26.44	39.86
资产负债率(%)	31.36	34.69	45.45
流动比率(%)	1118.80	652.25	511.71
速动比率(%)	391.73	242.48	216.18
经营现金流动负债比(%)	-66.23	-19.09	9.08
全部债务/EBITDA(倍)	15.42	11.41	24.86
EBITDA 利息倍数(倍)	5.79	1.46	0.96

注：2017年已将长期应付款中有息部分计入长期债务核算。

附件3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) /上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年)^ (1/(n-1)) -1]×100%
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

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。