

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2019]276 号

吉水县城市建设投资开发有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2018 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我公司对贵公司及“18 吉水管廊债 01/18 吉水 01”和“18 吉水管廊债 02/18 吉水 02”的信用状况进行了跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定；同时维持“18 吉水管廊债 01/18 吉水 01”和“18 吉水管廊债 02/18 吉水 02”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月二十五日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2019]276 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对吉水县城建设投资开发有限公司及其发行的“18 吉水管廊债 01/18 吉水 01”和“18 吉水管廊债 02/18 吉水 02”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持吉水县城建设投资开发有限公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定；同时维持“18 吉水管廊债 01/18 吉水 01”和“18 吉水管廊债 02/18 吉水 02”信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月二十五日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与吉水县城建设投资开发有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与吉水县城建设投资开发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。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由吉水县城建设投资开发有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受吉水县城建设投资开发有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- “18 吉水管廊债 01/18 吉水 01”、“18 吉水管廊债 02/18 吉水 02”信用等级至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019 年 6 月 25 日



吉水县城市建设投资开发有限公司 主体及相关债项2019年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2019】276号

主体信用

本次主体信用等级 AA- 评级展望 稳定

上次主体信用等级 AA- 评级展望 稳定

存续债项信用

债券简称	额度 (亿元)	存续期	有无 增信 措施	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果
18 吉水管廊债 01/18 吉水 01	6.60	2018.02.07-2025.02.07	有	AA+	AA+
18 吉水管廊债 02/18 吉水 02	2.80	2018.04.10-2025.04.10	有	AA+	AA+

评级时间

2019 年 6 月 25 日

上次评级时间

债券简称	上次评级时间
18 吉水管廊债 01/18 吉水 01	2018 年 7 月 31 日
18 吉水管廊债 02/18 吉水 02	2018 年 7 月 31 日

评级小组负责人

孟 洁

评级小组成员

王静怡

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心 C 座 12 层 100600

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，吉水县电子信息等支柱产业发展势头较好，经济保持较快增长；吉水县城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）继续从事吉水县范围内的基础设施建设、供水及安装等，业务仍具有较强的区域专营性；公司作为吉水县重要的基础设施建设主体，在财政补贴等方面继续得到实际控制人和相关各方的一定支持。

同时，东方金诚也关注到，公司债务规模及债务率增长很快，随着在建项目投资的推进，预计债务规模及债务率将持续上升；公司资产中变现能力较弱的存货占比仍较高，受限资产占比较高，资产流动性依然较差；公司经营和投资活动现金流持续净流出，资金来源对筹资活动的依赖仍较大。

重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）综合财务实力很强，为“18 吉水管廊债 01/18 吉水 01”、“18 吉水管廊债 02/18 吉水 02”本息偿还提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

综合考虑，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，维持“18 吉水管廊债 01/18 吉水 01”、“18 吉水管廊债 02/18 吉水 02”信用等级为 AA+。

主体信用

本次主体信用级别 AA- 评级展望 稳定

上次主体信用级别 AA- 评级展望 稳定

存续债项信用

债券简称	额度 (亿元)	存续期	有无 增信 措施	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果
18 吉水管廊债 01/18 吉水 01	6.60	2018.02.07- 2025.02.07	有	AA+	AA+
18 吉水管廊债 02/18 吉水 02	2.80	2018.04.10- 2025.04.10	有	AA+	AA+

评级时间

2019 年 6 月 25 日

上次评级时间

债券简称	上次评级时间
18 吉水管廊债 01/18 吉水 01	2018 年 7 月 31 日
18 吉水管廊债 02/18 吉水 02	2018 年 7 月 31 日

评级小组负责人

孟 洁

评级小组成员

王静怡

邮箱: dfjc-gy@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-62299803

地址: 北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心 C 座 12 层 100600

主要数据和指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额 (亿元)	64.60	76.67	82.54
所有者权益 (亿元)	41.19	41.58	33.75
全部债务 (亿元)	16.92	28.89	42.60
营业收入 (亿元)	4.20	4.43	3.39
利润总额 (亿元)	0.75	0.28	0.28
EBITDA (亿元)	1.80	1.44	0.68
营业利润率 (%)	15.14	13.95	16.03
净资产收益率 (%)	1.78	0.63	0.76
资产负债率 (%)	36.23	45.78	59.11
全部债务资本化比率 (%)	29.11	41.00	55.79
流动比率 (%)	802.89	1449.09	918.72
全部债务/EBITDA (倍)	9.40	20.04	63.07
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.96	1.42	2.77

注: 表中数据来源于 2016 年~2018 年经审计的公司合并财务报表。

优势

- 跟踪期内, 吉水县电子信息等支柱产业发展势头较好, 经济保持较快增长;
- 公司继续从事吉水县范围内的基础设施建设、供水及安装等, 业务仍具有较强的区域专营性;
- 公司作为吉水县重要的基础设施建设主体, 在财政补贴等方面继续得到实际控制人和相关各方的一定支持;
- 重庆进出口担保综合财务实力很强, 为各期债券本息偿还提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 仍具有很强的增信作用。

关注

- 公司债务规模及债务率增长很快, 随着在建项目投资的推进, 预计债务规模及债务率将持续上升;
- 公司资产中变现能力较弱的存货占比仍较高, 受限资产占比较高, 资产流动性依然较差;
- 公司经营和投资活动现金流持续净流出, 资金来源对筹资活动的依赖仍较大。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及 2018 年第一期吉水县城市建设投资开发有限公司城市地下综合管廊建设专项债券（以下简称“18 吉水管廊债 01/18 吉水 01”）和 2018 年第二期吉水县城市建设投资开发有限公司城市地下综合管廊建设专项债券（以下简称“18 吉水管廊债 02/18 吉水 02”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于吉水县城市建设投资开发有限公司（以下简称“吉水城投”或“公司”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

吉水城投原为吉水县城市建设投资开发公司，由吉水县人民政府（以下简称“吉水县政府”）于 2003 年 4 月 11 日出资成立，初始注册资本为人民币 6000 万元。历经数次增资，截至 2018 年末，公司注册资本及实收资本均为人民币 2.00 亿元；吉水县国有资产监督管理委员会（以下简称“吉水县国资办”）是公司唯一股东和实际控制人。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股东和实际控制人均未发生变化。

跟踪期内，公司作为吉水县重要的基础设施建设主体，继续从事吉水县范围内的基础设施建设和供水及安装等业务。

截至 2018 年末，公司拥有 6 家全资二级子公司，跟踪期内未发生变化。

表 1：截至 2018 年末公司纳入合并报表的二级子公司基本情况

单位：万元、%

公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
吉水县万里置业发展有限公司	万里置业	10000.00	100.00	设立
吉水县园区开发建设有限公司	园区开发	10000.00	100.00	划转
吉水县自来水公司	吉水县自来水公司	85.00	100.00	划转
吉水县金滩新区开发建设有限公司	金滩开发	10000.00	100.00	划转
吉水县旅游投资开发有限公司	旅游投发	10000.00	100.00	设立
吉水县金新置业发展有限公司	金新置业	10000.00	100.00	设立

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

“18 吉水管廊债 01/18 吉水 01”为 6.60 亿元 7 年期的附息式固定利率企业债券，票面利率为 6.80%；起息日为 2018 年 2 月 7 日，到期日为 2025 年 2 月 7 日。

“18 吉水管廊债 02/18 吉水 02”为 2.80 亿元 7 年期的附息式固定利率企业债券，票面利率为 7.50%；起息日为 2018 年 4 月 10 日，到期日为 2025 年 4 月 10 日。

“18 吉水管廊债 01/18 吉水 01”和“18 吉水管廊债 02/18 吉水 02”还本付息方式均为每年付息一次，到期一次偿还本金。截至本报告出具日，“18 吉水管廊

债 01/18 吉水 01” 和 “18 吉水管廊债 02/18 吉水 02” 已按期支付到期利息。

重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）为各期债券本息偿还提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

截至 2019 年 3 月末，“18 吉水管廊债 01/18 吉水 01” 和 “18 吉水管廊债 02/18 吉水 02” 募集资金已使用 3.85 亿元，其中 1.05 亿元用于补充营运资金，2.80 亿元用于吉水县城地下综合管廊建设项目建设。

表 2：截至 2019 年 3 月末债券募集资金使用情况

单位：亿元

项目名称	计划投资额	拟使用募集资金	已使用募集资金
吉水县城地下综合管廊建设项目	12.0	7.0	2.80
补充营运资金	-	2.4	1.05
合计	-	9.4	3.85

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济和政策环境

宏观经济

2019 年一季度宏观经济运行好于预期，GDP 增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度 GDP 增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1~3 月国内生产总值为 213433 亿元，同比增长 6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3 月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1~3 月规模以上工业增加值同比增长 6.5%，增速较上年全年加快 0.3 个百分点。其中，3 月工业增加值同比增长 8.5%，较 2 月当月同比增速 3.4% 大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业 PMI 重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受 PPI 涨幅收窄影响，今年 1~2 月工业企业利润同比下降 14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1~3 月固定资产投资同比增长 6.3%，增速较上年全年加快 0.4 个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅上升，1~3 月同比增长 4.4%，增速较上年全年加快 0.6 个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1~3 月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快 2.3 个百分点至 11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心，1~3 月制造业投资同比增长 4.6%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1~3 月社会消费品零售总额同比增长 8.3%，增速不及上年全年的 9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增

速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1~2月社零增速企稳，3月已有明显回升，背后推动因素包括当月CPI上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1~3月CPI累计同比上涨1.8%，涨幅低于上年全年的2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3月CPI同比增速加快至2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~3月我国出口额同比增长6.7%，进口额增长0.3%，增速分别较上年全年下滑0.4和12.6个百分点。由于进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大75.2%，带动净出口对GDP增长的拉动率反弹至1.5%，较上季度提高1.0个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易顺差仍将延续等因素，预计二季度GDP增速将持平于6.4%，不排除小幅反弹至6.5%的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

政策环境

M2和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1~3月新增社融累计81800亿，同比多增23249亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1~3月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下，3月底社融存量同比增速加快至10.7%，较上年末提高0.9个百分点。3月末，广义货币（M2）余额同比增长8.6%，增速较上年末提高0.5个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多减。3月末，狭义货币（M1）余额同比增长4.6%，增速较上年末提高3.1个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1~3月财政收入累计同比增长6.2%，增速较上年同期下滑7.4个百分点，体现各项减税政策及PPI涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长5.4%，增速较上年同期下滑11.9个百分点；非税收入同比增长11.8%，增速较上年同期高出19.3个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1~3月财政支出累计同比增长15.0%，增速高于上年同期的10.9%，基建相关支出整体加速。

2019年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到约2万亿，高于2018年的1.3万亿。4月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财

政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019 年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步上升，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

行业及区域经济环境

行业分析

我国城镇化进程处于快速推进的过程中，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间；2018 年以来城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升，市场化程度持续提高

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，城市基础设施建设是城市发展的关键环节，对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

20 世纪 90 年代以来，我国城镇化进程不断加快，城市基础设施投资规模也保持快速增长。1995 年~2018 年，城镇化率由 29.04%增加至 59.58%，平均每年增长 1.3 个百分点，意味着平均每年约 2000 万农村人口流入城镇。1995 年~2017 年，基础设施建设投资完成额由 0.41 万亿元增加至 17.31 万亿元，年均复合增长率为 18.52%；城市建成区面积由 19264.00 平方公里增加至 56225.38 平方公里，年均复合增长率为 4.99%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2018 年末 59.58%的城镇化率与发达国家 80%的平均水平还存在较大差距。城市基础设施总量不足、标准不高、发展相对滞后等问题仍很突出。如：2002 年~2017 年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量由 0.88 辆增加至 37.50 辆，而人均城市道路面积仅由 8.10 平方米增加至 16.05 平方米。整体来看，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。

城市基础设施建设一直受到国家层面的高度关注，中央不断出台相关政策文件保障行业发展的健康有序。2014 年 3 月国家发改委发布的《国家新型城镇化规划（2014-2020）》对提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展等进行了中长期系统规划。2016 年发布的“十三五”规划则提出加快新型城镇化步伐、推进城乡发展一体化。2018 年又有《关于实施 2018 年推进新型城镇化建设重点任务的通知》、《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》等文件出台。

城投企业是进行城市基础设施建设的重要主体，近年来的大规模建设在促进地方经济社会发展的同时，也使债务出现较快增长。为防范地方政府债务风险，从国发【2014】43 号文到新《预算法》，中央各部委出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债，明确要求剥离城投公司的政府融资职能，城投公司从政府融资平台逐步转为市场化的建设及经营主体。2018 年以来，随着发改办财金【2018】194 号文和财金【2018】23 号文的发布，政府委托代建项目的融资难度不断增加，促使城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升。

城投公司的经营性业务涉及城市开发建设的方方面面，包括产业园区及厂房建设、商业综合体开发、教科文卫等公共设施、停车场、地下综合管廊、保障房建设、

房地产开发、旅游景区开发等，以及水务、燃气、公交等公用事业。但与政府委托代建模式相比，经营性项目主要通过项目自身的收入和现金流来平衡项目投入，面临的不确定因素相对较多，城投公司面临的经营压力将有所上升。由于城投公司的经营性业务大多与城市开发建设相关，对于促进地区经济社会协调发展具有重要意义，地方政府对其仍保持很强的支持意愿，但具体的支持措施将通过股东支持或财政补贴等更加规范化的方式来实现。

地区经济

1. 吉安市

跟踪期内，吉安市经济保持较快增长，经济总量仍处于江西省中游水平，经济实力仍较强

跟踪期内，吉安市经济保持较快增长，经济总量仍处于江西省中游水平，经济实力仍较强。2018 年，吉安市实现地区生产总值 1742.23 亿元，同比增长 8.9%；按常住人口计算，人均地区生产总值为 35202 元。同期，吉安市固定资产投资同比增长 10.7%，其中制造业投资同比增长 30.7%，基础设施投资同比增长 8.9%。

从产业结构看，2018 年，吉安市三次产业结构为 11.9：45.4：42.7，第二、三产业共同推动吉安市经济发展。同期，吉安市规模以上工业增加值同比增长 9.4%，冶金建材、电子信息、医药化工、食品加工和机械制造五大支柱产业运行良好，上述五大支柱产业的规模以上工业增加值占吉安市规模以上工业增加值的比重超过 70%。

表 3：2016 年~2018 年吉安市主要经济指标情况

单位：亿元、%

指标	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	1461.37	9.2	1633.47	9.0	1742.23	8.9
三次产业结构	16.0：48.5：35.5		14.9：44.5：40.6		11.9：45.4：42.7	
人均地区生产总值（元）	29772	-	33134	-	35202	-
规模以上工业增加值	-	9.4	-	9.2	-	9.4
固定资产投资	1710.16	15.0	1937.71	13.3	-	10.7
社会消费品零售总额	448.66	12.6	504.97	12.6	514.19	11.3

资料来源：2016 年~2018 年吉安市国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

2. 吉水县

跟踪期内，吉水县电子信息等支柱产业发展势头较好，经济保持较快增长

吉水县为江西省吉安市辖县，地处江西省中部的吉泰平原，西南与青原区、吉安县接壤，北和峡江毗邻，东同永丰交界。吉水县生态条件良好，农副产品资源丰富，是全国商品粮生产基地，同时因松树、樟树、山苍子、柏木等林业资源丰富，成为江西省湿地松及药材种植基地建设重点县。截至 2018 年末，吉水县幅员面积 2509.73 万平方公里，常住人口 55.68 万人。

2018 年，吉水县地区生产总值为 152.42 亿元，同比增长 9.5%，增速较快；按

常住人口计算,人均地区生产总值为 29336 元。同期,吉水县完成固定资产投资 87.7 亿元,同比增长 11.5%,其中工业投资 73.7 亿元,占固定资产投资比重的 84%,制造业完成投资 60.2 亿元,占固定资产投资比重的 68.6%。

2018 年,吉水县三次产业结构由 2017 年的 20.0: 42.5: 37.5 调整为 15.6: 40.3: 44.1,仍以第二、三产业为驱动力,第三产业占比大幅上升。

表 4: 2016 年~2018 年吉水县主要经济指标

单位: 亿元、%

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	133.4	9.6	150.7	9.7	152.4	9.5
人均地区生产总值(元)	26083	9.2	-	-	29336	7.0
固定资产投资	150.2	15.6	170.5	13.9	87.7	11.5
社会消费品零售总额	42.8	13.0	48.5	13.3	50.5	11.6
三次产业结构	18.2: 46.1: 35.7		20.0: 42.5: 37.5		15.6: 40.3: 44.1	

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

吉水县电子信息等支柱产业发展势头仍较好,带动工业经济快速发展。2018 年,吉水县实现规模工业总产值 215 亿元,同比增长 19%;规模以上工业增加值 47.0 亿元,同比增长 9.8%。电子信息实现产值 110 亿元,同比增长 158.5%,旭昇电子项目、景旺二期项目投产,中电新材料二期、中电科微波电子等项目落户,创新科技、夺胜电子等 6 家企业被评为省级军民融合企业。

在物流业和电子商业等行业带动下,吉水县第三产业增长较快。2018 年,吉水县服务业增加值占地区生产总值的 44.1%,同比提高 2.5 个百分点,对经济增长的贡献率达 45.6%,拉动经济增长 4.4 个百分点。同期,吉水县实现社会消费品零售总额 50.5 亿元,同比增长 11.6%。交通运输业方面,吉水县货运物流产业实现税收收入 2.3 亿元,同比增长 17.9%,客、货运周转量居吉安市前三名。金融服务业方面,殷莱特化工等 8 家企业在江西联合股权中心挂牌成功,农村普惠金融服务站实现贫困村全覆盖,金融机构新增贷款 22 亿元、同比增长 23.2%,获批全市金融生态达标县。旅游服务方面,成功举办“为荷而来,约虾金滩”等系列活动,完成燕坊古村完成改造提升,大东山登山古道、桃花岛基本建成,卧虎岭、湓塘成功创建省 3A 级乡村旅游点。

财政状况

2018 年,吉水县一般公共预算收入保持增长,政府性基金收入大幅增加,财政实力仍较强

2018 年,吉水县一般公共预算收入为 11.0 亿元,同比增长 9.2%,其中税收收入为 7.9 亿元,同比增长 11.2%;受益于活跃的房地产市场,吉水县 2018 年政府性基金收入为 13.63 亿元,同比大幅增长 52.0%。

2018 年,吉水县一般公共预算支出为 41.41 亿元,同比增长 18.0%;政府性基

金支出为 7.65 亿元，同比下降 17.0%。财政自给率¹为 26.56%，财政自给程度仍较低。

政府债务方面，截至 2018 年末，吉水县政府债务余额 18.76 亿元，较上年增长 3.55 亿元；其中，一般债务余额 11.57 亿元，专项债务余额 7.19 亿元。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入主要仍来源于基础设施建设业务，营业收入及毛利润均有所下降

跟踪期内，公司作为吉水县重要的基础设施建设主体，继续从事吉水县范围内的基础设施建设和供水及安装等业务。

2018 年，公司实现营业收入 3.39 亿元，同比下降 23.45%，仍主要来自基础设施建设业务。同期，公司基础设施建设业务收入大幅下降，主要系公司项目审核结算较慢所致；供水及安装业务收入增幅较大，占比较上年上升 5.73 个百分点，主要系吉水县当年新开发小区较多使得管网安装增多所致。

表 5：2016 年~2018 年公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	42003.62	100.00	44321.29	100.00	33926.33	100.00
基础设施建设	37744.14	89.86	39730.19	89.64	27910.43	82.27
供水及安装	2177.04	5.18	2489.88	5.62	3850.69	11.35
房屋租赁	2082.44	4.96	2101.22	4.74	2165.21	6.38
毛利润	6934.21	100.00	6578.31	100.00	5818.16	100.00
基础设施建设	5424.30	78.23	5274.69	80.18	3982.01	68.44
供水及安装	509.10	7.34	317.50	4.83	752.57	12.93
房屋租赁	1000.81	14.43	986.13	14.99	1083.58	18.62
综合毛利率	16.51		14.84		17.15	
基础设施建设	14.37		13.28		14.27	
供水及安装	23.38		12.75		19.54	
房屋租赁	48.06		46.93		50.04	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2018 年，公司实现毛利润 0.58 亿元，同比下降 11.56%，主要受基础设施建设业务收入大幅下降所致。同期，公司综合毛利率为 17.15%，较 2017 年上升 2.31 个百分点。

基础设施建设

跟踪期内，公司继续从事吉水县范围内的基础设施项目建设，业务仍具有较

¹ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

强的区域专营性；但在建项目投资规模较大，资本支出压力仍较大

跟踪期内，受吉水县政府委托，公司继续从事吉水县范围内的道路、市政景观以及配套工程等基础设施建设，业务区域专营性仍较强。

公司基础设施建设业务仍主要采取代建和自营模式，建设模式未发生变化。“18吉水管廊债 01/18 吉水 01”和“18 吉水管廊债 02/18 吉水 02”募投项目由公司自建自营，收益主要包括运营收入及专项补贴。

2018 年，公司确认基础设施建设收入 2.79 亿元，同比下降 29.72%，主要系项目建设进度和结算安排影响；毛利润为 0.40 亿元，毛利率为 14.27%。

截至 2019 年 3 月末，公司重点在建项目包括吉水县城北体育场北侧土石方工程、吉水县南门洲先贤文化园工程、江西省吉水县城城市防洪路堤结合工程、“18 吉水管廊债 01/18 吉水 01”和“18 吉水管廊债 02/18 吉水 02”募投项目吉水县城城市地下综合管廊建设项目等，计划总投资 26.70 亿元，已完成投资 13.85 亿元，尚需投资 13.59 亿元。同期末，公司暂无拟建项目。综合来看，公司在建项目规模较大，仍面临较大的资本支出压力。

表 6：截至 2019 年 3 月末公司重点在建基础设施项目情况

单位：万元

项目	计划投资额	已投资金额	尚需投资
吉水县城北体育场北侧土石方工程	1168.20	563.60	604.60
吉水县城北郊野森林公园二期工程	2546.68	856.64	1690.04
吉水县城城区路网及市政配套工程（再兴路）工程	718.06	504.96	213.10
吉水县城北郊野公园燕回阁工程	800.98	425.55	375.43
吉水县南门洲先贤文化园等工程	50000.00	9736.79	40563.03
吉水县万里大道延伸段、大桥北侧辅路、万里大道下穿隧道道路工程	2163.00	1966.92	196.08
吉水县大东山门户区干道拓宽改造提升工程	1567.00	1117.96	449.04
江西省吉水县城城市防洪路堤结合工程	87912.80	95043.59	0.00
吉水县城城市地下综合管廊建设项目*	120090.63	28278.52	91812.11
合计	266967.35	138494.53	135903.43

注：带“*”为“18 吉水管廊债 01/18 吉水 01”和“18 吉水管廊债 02/18 吉水 02”募投项目

资料来源：公司提供，东方金诚整理

供水及安装

跟踪期内，由于吉水县当年新开发小区较多使得管网安装增多，公司供水及安装收入有所增长

跟踪期内，公司供水及安装业务仍由子公司吉水县自来水公司负责，具体包括自来水供应和管网安装业务，业务服务区域仍覆盖吉水县城，业务仍具有较强的区域专营性。截至 2018 年末，公司拥有水厂 2 座，供水能力为 4.9 万吨/日；供水人口合计约 32 万人，覆盖吉水县供水人口的 64.63%。

2018 年，公司供水及安装价格未调整，由于吉水县当年新开发小区较多使得管网安装增多，公司供水收入安装收入增幅明显，毛利率亦有所上升。公司当年实现供水及安装业务收入为 0.38 亿元，同比增长 54.65%；毛利率为 19.54%，同比上

升 6.79 个百分点。

外部支持

跟踪期内，公司作为吉水县重要的基础设施建设主体，在财政补贴等方面继续得到实际控制人及相关各方的一定支持

2018 年，公司获得政府财政补贴资金 1.39 亿元，用于补充流动资金以及日常经营中开发项目建设用资金等。

考虑到未来公司将继续在吉水县基础设施建设领域发挥重要作用，预计仍将得到实际控制人及相关各方的一定支持。

企业管理

截至 2018 年末，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元；吉水县国资办持有公司 100% 股权，仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构和内部组织结构无重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2018 年的合并财务报表，上会会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。

截至 2018 年末，公司拥有 6 家全资二级子公司，跟踪期内无变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货占比仍较高，资产受限比例较高，资产流动性依然较差

2018 年末，公司资产总额为 82.54 亿元，较 2017 年末增长 7.65%，流动资产在总资产中占比为 88.22%，较 2017 年下降 0.66 个百分点，流动资产占比仍较高。

表 7：2016 年～2018 年末公司主要资产情况

单位：亿元

科目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
资产总额	64.60	76.67	82.54
流动资产	58.34	68.15	72.82
存货	35.42	38.00	29.52
其他应收款	5.43	7.87	16.23
应收账款	9.81	9.84	13.30
货币资金	7.68	12.44	13.77
非流动资产	6.25	8.53	9.72
投资性房地产	4.20	4.10	3.99
在建工程	0.76	2.16	3.45

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

流动资产方面，2018 年末，公司流动资产为 72.82 亿元，较 2017 年末增长 6.85%，仍主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金构成。

公司其他应收款主要为往来款和暂借款。2018 年末，公司其他应收款²为 16.23 亿元，同比增长 106.25%，主要系公司新增向民营企业暂借款及与吉水县财政局之间的往来款所致。前五名单位分别为吉水县财政局、江西旭昇电子有限公司（以下简称“旭昇电子”）、吉水县国有土地上房屋征收与补偿办公室、江西省吉水县城建建筑公司（民营，以下简称“吉水建筑”）和吉水县国资办，合计占比 94.96%，其中对民营企业旭昇电子和吉水建筑的暂借款分别为 2.80 亿元和 2.32 亿元，账龄均在 1 年以内，计提坏账准备分别为 0.14 亿元和 0.21 亿元。跟踪期内，公司新增较大规模对民营企业的暂借款，东方金诚将持续关注其回收风险。

2018 年末，公司应收账款为 13.30 亿元，较 2017 年末增长 35.11%，主要系应收吉水县财政局的工程结算款。同期末，2.59 亿元的应收账款已用于质押借款，9.41 亿元的应收账款已用于反担保质押。

公司存货主要为土地使用权和已完工尚未结算的工程成本，变现能力仍较弱。2018 年末，公司存货为 29.52 亿元，较 2017 年末下降 22.31%。其中，土地使用权为 27.12 亿元，主要来自于政府划拨，较 2017 年末下降 22.95%，主要系政府收回部分土地使用权所致；已完工尚未结算的工程成本为 1.95 亿元。同期末，存货中 24 块土地使用权主要为出让性质的商住用地和商业用地，仅一块土地为划拨性质的工业用地；土地使用权中有 8 块合计 13.18 亿元的土地，未缴纳土地出让金。

2018 年末，公司货币资金为 13.77 亿元，同比增长 10.72%，增幅较大主要是发行债券所致。同期末，公司货币资金中的银行存款为 13.57 亿元，其中受限的定期存单为 3.75 亿元；其他货币资金为 2000.00 万元。

跟踪期内，公司非流动资产增长较快。2018 年末，公司非流动资产为 9.72 亿元，较 2017 年末增长 14.03%，主要由投资性房地产和在建工程构成，合计占非流动资产的比重为 76.48%。

2018 年末，公司投资性房地产为 3.99 亿元，较 2017 年末下降 2.64%，主要为公司用于出租的土地使用权、房屋建筑物等资产；在建工程为 3.45 亿元，较 2017

² 其他应收款未包含应收股利及应收利息。

年末增长 59.72%，主要为公司自营项目的建设成本，包括电子信息产业园标准厂房建设工程、产业园标准化厂房工程和“18 吉水管廊债 01/18 吉水 01”、“18 吉水管廊债 02/18 吉水 02”募投项目吉水县城地下综合管廊建设项目。

截至 2018 年末，公司受限资产为 32.58 亿元，在资产总额中占比为 39.47%。其中受限的土地资产及房屋建筑物为 15.11 亿元，货币资金为 3.95 亿元，应收账款为 12.00 亿元，投资性房地产为 1.53 亿元。

资本结构

1. 所有者权益

受收回部分土地使用权影响，公司所有者权益降幅较大

2018 年末，公司所有者权益为 33.75 亿元，较 2017 年末下降 18.81%。其中，实收资本仍为 2.00 亿元；资本公积为 28.97 亿元，较 2017 年末下降 21.80%，大幅减少主要系政府收回部分土地使用权并核减资本公积所致；未分配利润为 2.40 亿元，较 2017 年末增长 5.94%，为公司经营活动产生的净利润累积。

表 8：2016 年~2018 年末公司主要所有者权益和负债情况

单位：亿元

科目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
所有者权益	41.19	41.58	33.75
实收资本	2.00	2.00	2.00
资本公积	36.92	37.05	28.97
未分配利润	2.07	2.27	2.40
负债总额	23.40	35.10	48.79
流动负债	7.27	4.70	7.93
应付账款	1.95	1.48	0.95
一年内到期的非流动负债	0.99	0.73	4.31
其他应付款	3.13	1.09	0.68
非流动负债	16.14	30.40	40.86
长期借款	12.72	24.13	25.25
应付债券	-	-	9.23
长期应付款	3.30	3.30	3.30
其他非流动负债	-	2.96	2.96

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2. 负债

跟踪期内，公司负债总额增幅很大，以长期有息债务为主，负债率水平大幅上升

2018 年末，公司负债总额为 48.79 亿元，较 2017 年末增长 39.00%，其中非流动负债占负债总额比重为 83.75%。

流动负债方面，2018 年末，公司流动负债为 7.93 亿元，较 2017 年末增长 68.54%，以一年内到期的非流动负债、其他应付款和应付账款为主，上述三项合计

占流动负债比重为 83.09%。其中，其他应付款³为 0.68 亿元，较 2017 年末减少 37.61%，主要系往来款和保证金减少所致；应付账款为 0.95 亿元，较 2017 年末减少 36.28%，主要应付的工程款，账龄多在 1 年以内；一年内到期的非流动负债为 4.31 亿元，较 2017 年末增长 490.74%，主要系一年内的长期借款增加所致。

非流动负债方面，2018 年末，公司非流动负债为 40.86 亿元，较 2017 年末增长 34.43%。同期末，公司非流动负债由长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债构成，合计占比为 99.71%。

具体来看，公司长期借款为 25.25 亿元，较 2017 年末增长 4.61%，主要为质押借款 9.27 亿元，质押物为定期存单和应收账款；抵押借款为 14.73 亿元，抵押物为土地及房屋建筑物；保证借款为 1.25 亿元。长期应付款⁴为 3.30 亿元，其他非流动负债为 2.96 亿元，较 2017 年末均未发生变化。应付债券为 9.23 亿元，系公司发行的“18 吉水管廊债 01/18 吉水 01”、“18 吉水管廊债 02/18 吉水 02”。

跟踪期内，公司有息债务规模增幅很大。2018 年末，公司全部债务为 42.60 亿元，同比增长 47.45%，主要是 2018 年发行了合计为 9.40 亿元的“18 吉水管廊债 01/18 吉水 01”和“18 吉水管廊债 02/18 吉水 02”债券，以及新增银行借款较多所致。其中，公司长期有息债务为 37.80 亿元，占比为 88.69%；短期有息债务为 4.80 亿元，占比为 11.31%。

从负债率来看，2018 年末，公司资产负债率为 59.11%，同比上升 13.33 个百分点；长期债务资本化比率为 52.81%，同比上升 13.06 个百分点；全部债务资本化比率为 55.79%，同比上升 14.79 个百分点。公司负债率水平大幅上升。

截至 2018 年末，公司无对外担保。

盈利能力

公司营业收入同比大幅下降，利润对财政补贴依赖程度仍很大，盈利能力依然较弱

2018 年，公司实现营业收入 3.39 亿元，同比下降 23.45%，主要来源于基础设施建设业务，主要系公司项目审核结算较慢所致。同期，公司期间费用为 1.44 亿元，占营业收入的比重为 42.48%，主要由于公司近年来融资规模扩大，财务费用随之增加所致。

2018 年，公司利润总额为 0.28 亿元，同比下降 2.01%，其中收到财政补贴为 1.39 亿元，占利润总额的比重为 504.92%，公司利润对财政补贴的依赖依然很大。

从盈利指标来看，2018 年，公司总资产收益率为 0.65%，较 2017 年下降 1.16 个百分点；净资产收益率为 0.76%，较 2017 年上升 0.13 个百分点，盈利能力依然较弱。

现金流

跟踪期内，公司经营和投资活动净现金流持续表现为净流出，资金来源对筹资活动的依赖仍较大

³ 其他应付款未包含应付股利及应付利息。

⁴ 长期应付款未包含专项应付款。

2018 年，公司经营活动现金流入为 6.56 亿元，主要为公司收到的项目结算款、财政补贴和往来款；现金收入比为 24.02%，较 2017 年下降 28.69 个百分点，现金回款能力仍较弱。经营活动现金流出为 15.82 亿元，主要为公司支付的基础设施项目工程款、往来款；经营性现金流量净额为-9.26 亿元。公司经营性现金流持续为净流出，对波动性较大的基础设施项目结算款、财政补贴和往来款依赖较大。

2018 年，公司投资活动现金流入 0.00 亿元⁵；投资活动现金流出为 1.37 亿元，主要为自建项目和其他长期投资所支付的现金；投资活动净现金流为-1.37 亿元。

2018 年，公司筹资活动现金流入为 16.56 亿元，主要为公司借款和发行债券所收到的现金；筹资活动现金流出为 3.84 亿元，主要为偿还债务本息形成的现金流出；筹资活动净现金流为 12.72 亿元。

2018 年，公司现金及现金等价物净增加额为 2.08 亿元。综合来看，公司经营和投资活动净现金流持续表现为净流出，资金来源对筹资活动的依赖仍较大。

表 9：2016 年~2018 年公司现金流情况

单位：亿元

科目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入	12.44	17.45	6.56
经营活动现金流出	16.01	23.37	15.82
经营活动净现金流	-3.57	-5.92	-9.26
投资活动现金流入	0.00	0.00 ⁶	0.00 ⁷
投资活动现金流出	1.41	2.45	1.37
投资活动净现金流	-1.41	-2.45	-1.37
筹资活动现金流入	13.27	17.39	16.56
筹资活动现金流出	4.89	8.02	3.84
筹资活动净现金流	8.38	9.37	12.72
现金及现金等价物净增加额	3.41	1.00	2.08

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

跟踪期内，公司作为吉水县重要的基础设施建设主体，业务继续保持较强的区域专营性，综合偿债能力仍较强

2018 年末，公司流动比率为 918.72%，速动比率为 546.26%，现金比率⁸为 18.91%。但公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，整体的流动性较低，对流动负债的保障能力仍较弱。

从长期偿债能力来看，2018 年末，公司长期债务资本化比率为 52.81%，较 2017 年末增加 13.06 个百分点。2018 年，公司全部债务/EBITDA 为 63.07 倍，长期债务压力很大；筹资前现金流量净额债务保护倍数分别为-0.25 倍，公司筹资前现金流对基础设施项目结算款、财政补贴以及与其他单位往来款的依赖很大，呈现净流出

⁵ 投资活动现金流入为 19.50 万元，为取得投资收益收到的现金。

⁶ 实际金额为 0.01 万元。

⁷ 实际金额为 19.50 万元。

⁸ 现金比率=货币资金/流动负债合计*100%。

状态，对债务的保障仍较弱。

截至 2018 年末，公司全部债务为 42.60 亿元，若无新增债务，则公司在 2019 年~2021 年分别需要偿还 4.80 亿元、4.85 亿元和 4.75 亿元。其中 2019 年公司到期债务偿还压力较小。

考虑到公司作为吉水县重要的基础设施建设主体，从事的基础设施建设、供水及安装业务仍具有较强的区域专营性，并得到了实际控制人及相关各方的一定支持，东方金诚认为，公司综合偿债能力仍较强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（银行版），截至 2019 年 1 月 30 日，公司未结清贷款信息中没有关注类和不良类贷款，已结清贷款中有 2 笔关注类贷款。截至本报告出具日，公司分别于 2018 年 2 月和 2018 年 4 月发行的“18 吉水管廊债 01/18 吉水 01”和“18 吉水管廊债 02/18 吉水 02”到期利息已按时兑付，尚未到本金兑付日。

抗风险能力

基于对吉安市和吉水县地区经济及财政实力、公司业务的区域专营优势、股东支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力仍较强。

增信措施

担保范围

根据重庆进出口担保出具的《担保函》，重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）为“18 吉水管廊债 01/18 吉水 01”和“18 吉水管廊债 02/18 吉水 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。保证的范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

担保效力

重庆进出口担保综合财务实力很强，为“18 吉水管廊债 01/18 吉水 01”、“18 吉水管廊债 02/18 吉水 02”到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

重庆进出口担保成立于 2009 年 1 月，是由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）和中国进出口银行（以下简称“进出口银行”）按 6:4 比例出资设立的国有担保公司。重庆进出口担保初始注册资本为 10 亿元，经 2010 年 8 月股东同比例增资以及 2014 年以来四次未分配利润转增股本后，截至 2018 年末，重庆进出口担保注册资本增至 30 亿元。2018 年，渝富集团将持有的重庆进出口担保 60%的股权全部无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”），由此重庆进出口担保控股股东变更为渝富控股。

渝富控股成立于 2016 年 8 月，系重庆市国资委出资组建的国有资本运营平台。截至 2018 年末，渝富控股合并报表总资产 1882.52 亿元，净资产 822.39 亿元，投资领域包括金融、工业、科技、能源和经营性城建项目等，在重庆市地方经济发展中具有重要作用。重庆进出口担保的另一股东中国进出口银行成立于 1994 年，是直属国务院领导、政府全资控股的国家政策性银行。

重庆进出口担保以各类融资性担保业务为主业，兼营诉讼保全担保、履约担保等非融资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内进行投资。

2016 年~2018 年，重庆进出口担保分别实现营业收入 6.69 亿元、5.37 亿元和 4.57 亿元。其中，担保业务收入是重庆进出口最主要的营业收入来源，担保客户以城投公司为主。同时，随着重庆进出口担保投资业务的开展，投资业务收入成为重庆进出口担保营业收入的重要补充。重庆进出口担保投资业务收入主要来自委托贷款利息收入、金融产品投资收益和股权投资分红收入。

重庆进出口担保的担保业务包括融资性和非融资性担保。截至 2018 年末，重庆进出口担保融资性担保责任余额和非融资性担保责任余额分别为 320.62 亿元和 12.05 亿元，占担保责任余额的比重分别为 96.38% 和 3.62%。重庆进出口担保融资性担保业务品种分为债券担保、资产管理计划及直接债务融资工具等私募产品担保，以及银行贷款担保等。非融资担保方面，重庆进出口担保目前开展的业务品种主要包括保本基金、履约担保等。非融资性担保业务主要为保本基金担保，以及少量诉讼保全担保和履约担保。截至 2018 年末，重庆进出口担保保本基金担保责任余额为 8.68 亿元，占期末非融资性担保责任余额的 72.03%。

近年来，重庆进出口担保债券担保业务发展势头良好，担保规模保持较快增长。截至 2018 年末，重庆进出口担保企业债及公司债券担保责任余额为 294.79 亿元，较年初增长 13.23%，占重庆进出口担保融资担保余额的比重为 91.94%，担保客户主要为山东、湖南、江西、四川、湖北等地的城投企业。重庆进出口担保目前债券担保费率在 0.7% 左右，与市场同业基本持平。随着监管部门对担保公司业务放大倍数以及集中度管控政策的明确，重庆进出口担保将适当控制债券类担保业务增量，同时通过与其他担保公司合作以分保、联保等模式分散单笔业务风险。

东方金诚认为，重庆市经济发展状况良好，为当地融资担保机构发展创造了较好的外部环境。重庆进出口的担保担保业务结构持续调整和优化，客户主要为城投企业，客户风险较低；重庆进出口担保的准备金计提较为充足，对代偿风险具有较强的抵补能力；重庆进出口担保的股东综合实力很强，能够在资本补充、流动性支持、业务拓展等方面为公司提供有力支持。

东方金诚也关注到，重庆进出口担保在保客户较为集中，单笔担保余额较大，不利于分散信用风险；重庆进出口担保投资业务规模较大，主要投向资管计划和私募债等非标产品，资产结构面临调整压力；重庆进出口担保的融资担保放大倍数处于高位，对其未来业务发展形成一定的制约。

综上，东方金诚维持重庆进出口担保主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。重庆进出口担保的担保代偿能力很强，为本期债券到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

结论

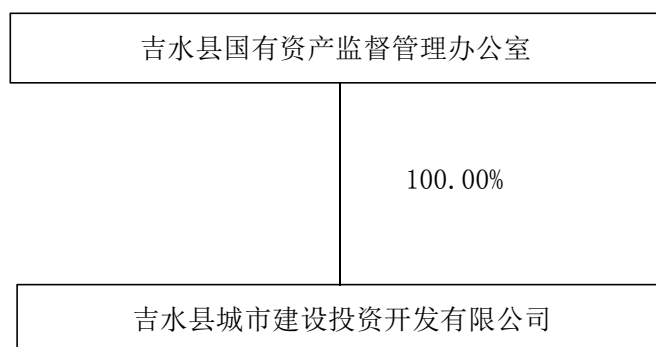
东方金诚认为，跟踪期内，吉水县电子信息等支柱产业发展势头较好，经济保持较快增长；公司继续从事吉水县范围内的基础设施建设、供水及安装等，业务仍具有较强的区域专营性；公司作为吉水县重要的基础设施建设主体，在财政补贴等方面继续得到实际控制人和相关各方的一定支持。

同时，东方金诚也关注到，公司债务规模及债务率增长很快，随着在建项目投资的推进，预计债务规模及债务率将持续上升；公司资产中变现能力较弱的存货占比仍较高，受限资产占比较高，资产流动性依然较差；公司经营和投资活动现金流持续净流出，资金来源对筹资活动的依赖仍较大。

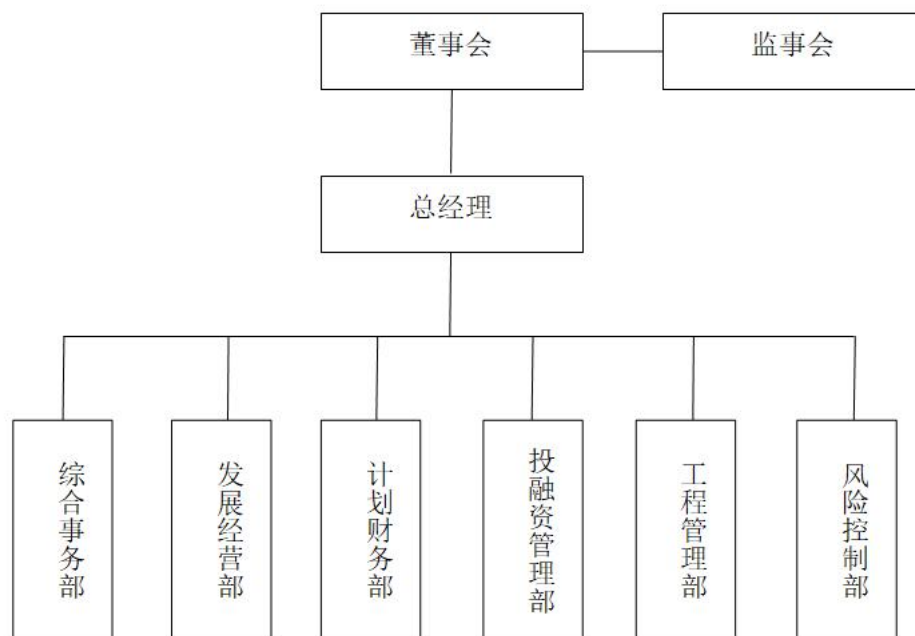
重庆进出口担保综合财务实力很强，为“18 吉水管廊债 01/18 吉水 01”、“18 吉水管廊债 02/18 吉水 02”本息偿还提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

综合考虑，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，维持“18 吉水管廊债 01/18 吉水 01”、“18 吉水管廊债 02/18 吉水 02”信用等级为 AA+。

附件一：截至 2018 年末公司股权结构图



附件二：截至 2018 年末公司组织架构图



附件三：公司主要财务数据和指标（单位：万元）

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年
货币资金	76832.78	124350.69	137684.51
应收账款	98092.37	98444.12	133007.61
其他应收款	54266.47	78677.23	162268.32
存货	354206.55	379995.37	295206.44
投资性房地产	42044.23	40962.60	39880.96
在建工程	7583.38	21638.23	34495.19
其他应付款	31327.35	10927.71	6840.44
一年内到期的非流动负债	9890.00	7290.00	43065.00
长期借款	127170.00	241340.00	252475.00
应付债券	0.00	0.00	92307.88
长期应付款	33000.00	33000.00	33000.00
其他非流动负债	0.00	29618.00	29618.00
实收资本	20000.00	20000.00	20000.00
资本公积	369232.42	370454.15	289681.36
未分配利润	20733.94	22661.99	24007.50
所有者权益合计	411934.69	415761.02	337541.18
营业收入	42003.62	44321.29	33926.33
利润总额	7486.52	2808.50	2751.99
净利润	7326.42	2604.61	2552.95
经营活动产生的现金流量净额	-35685.84	-59162.55	-92627.83
投资活动产生的现金流量净额	-14079.10	-24544.81	-13709.27
筹资活动产生的现金流量净额	83847.09	93725.26	127170.92
现金及现金等价物净增加额	34082.15	10017.90	20833.83
营业利润率（%）	15.14	13.95	16.03
总资本收益率（%）	2.84	1.81	0.65
资产负债率（%）	36.23	45.78	59.11
全部债务资本化比率（%）	29.11	41.00	55.79
流动比率（%）	802.89	1449.09	918.72
EBITDA 利息倍数（倍）	1.96	1.42	2.77
全部债务/EBITDA（倍）	9.40	20.04	63.07
筹资前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.29	-0.29	-0.25

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利；其他应付款不含应付利息及应付股利；长期应付款不含专项应付款。

附件四：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的全部债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: $\text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n 年数据: $\text{增长率} = \left[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1 \right] \times 100\%$
利润总额年平均增长率	

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
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。

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。