

跟踪评级公告

联合[2015] 1929 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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⁻，评级展望为稳定，维持“15吉首华泰债”AA的信用等级。

特此公告。



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

吉首华泰国有资产投资管理有限责任公司

企业债跟踪评级报告

主体长期信用

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 吉首华泰债	8 亿元	2015/2/9-2022/2/9	AA	AA

评级时间: 2015 年 8 月 28 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	8.39	2.71	2.66
资产总额(亿元)	48.42	75.93	81.60
所有者权益(亿元)	31.09	54.76	56.31
短期债务(亿元)	1.64	1.70	2.52
全部债务(亿元)	12.47	12.53	16.56
营业收入(亿元)	2.31	6.94	6.88
利润总额(亿元)	0.99	1.48	1.14
EBITDA(亿元)	1.07	1.60	1.29
经营性净现金流(亿元)	-4.09	-3.31	-0.15
营业利润率(%)	33.84	13.66	26.96
净资产收益率(%)	3.16	2.64	1.98
资产负债率(%)	35.78	27.88	30.99
全部债务资本化比率(%)	28.63	18.62	22.73
流动比率(%)	951.88	847.14	898.89
全部债务/EBITDA(倍)	11.65	7.83	12.83
经营现金流流动负债比(%)	-86.21	-40.21	-1.87

分析师

于芷崧 周海涵
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)

Http: //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实施主体,跟踪期内,在财政资金补助、税收优惠支持等方面得到湘西州政府和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”)同时注意到,公司资产流动性较弱、经营性净现金流持续为负、已抵押土地规模较大等因素给公司经营及偿债能力带来不利影响。

近年来,湘西州及吉首市经济持续较快增长,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;同时随着公司主要土地整理、工程施工等业务逐步推进,未来公司收入规模将稳步提升。

“15 吉首华泰债”(以下简称“本期债券”)以公司自有土地进行抵押担保,现有抵押资产评估价值对本期债券的覆盖程度较高,有助于保障本期债券本息偿付的安全性。

综合考虑,联合资信维持公司的主体长期信用等级为 AA⁻,评级展望为稳定,并维持“15 吉首华泰债”AA 的信用等级。

优势

1. 公司作为基础设施建设业务主体,得到了湘西州和吉首市两级政府的大力支持。跟踪期内,湘西州和吉首市经济持续较快发展,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 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. 公司的债务规模较大，随着公司项目不断建设，公司债务规模将持续扩大。
2. 公司已用于抵押的土地资产规模较大，资产受限情况突出。目前吉首市土地出让规模偏小，公司用于抵押的土地未来一次性大规模变现的可能性低。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与吉首华泰国有资产投资管理有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与吉首华泰国有资产投资管理有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因吉首华泰国有资产投资管理有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由吉首华泰国有资产投资管理有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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存续期内债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

吉首华泰国有资产投资管理有限责任公司(以下简称“公司”,原名吉首市华泰国有资产投资管理有限公司)系由吉首市财政局于2009年1月出资成立的国有独资公司,注册资本为人民币500万元。2011年11月,吉首市财政局对公司增资29500万元,其中货币出资8500万元,土地使用权出资21000万元,新增的出资经湖南鹏盛联合会计师事务所出具的“湘鹏盛验字[2011]第025号”《验资报告》进行验证,用于出资的土地使用权经湖南鹏盛资产评估事务所出具的“湘鹏盛评字[2011]第011号”《资产评估报告》进行了评估。2011年12月,根据湘西州政府第52次(07)号常务会议纪要,公司股权无偿划转至湘西州国资委。2012年5月,公司更为现名。截至2014年底,公司实收资本3亿元,湘西州国资委系公司实际控制人。

公司经营范围:国有资产管理,土地开发,土地资源整理,市政基础设施建设工程,旅游项目开发、经营、管理,城市品牌开发、经营、管理,仓储服务(涉及行政许可的凭许可证经营)。

公司下设5个职能部门,包括综合管理部、财务审计部、投融资部、资产管理部和项目管理部。截至2014年底,公司拥有全资子公司9家、控股子公司1家。

截至2014年底,公司资产总额81.60亿元,所有者权益56.31亿元。2014年公司实现营业收入6.88亿元,利润总额1.14亿元。

公司住所:吉首市乾州仙镇营(吉首市财政局院内);法定代表人:王跃。

三、宏观经济和政策环境

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元,比上年名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005亿元,比上年名义增长15.7%(扣除价格因素实际增长15.1%)。全年进出口总额264335亿元人民币,比上年增长2.3%。

2014年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元,比上年增长11140亿元,增长8.6%。其中,中央一般公共预算收入64490亿元,比上年增长4292亿元,增长7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860亿元,比上年增长6849亿元,增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元,同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元,比上年增长11449亿元,增长8.2%。其中,中央本级支出22570亿元,比上年增长2098亿元,增长10.2%;地方财政支出129092亿元,

比上年增加9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M2余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降0.42个百分点。

2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

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、

加强区域交流与合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许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

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。2014年全年，全国固定资产投资总额完成512761亿元，比上年名义增长15.3%，扣除价格因素，实际增长14.7%。其中，固定资产投资（不含农户）502005亿元，增长15.7%；农户投资10756亿元，增长2.0%。东部地区投资206454亿元，比上年增长15.4%；中部地区投资124112亿元，增长17.6%；西部地区投资129171亿元，增长17.2%；东北地区投资46096亿元，增长2.7%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资11983亿元，比上年增长33.9%；第二产业投资208107亿元，增长13.2%；第三产业投资281915亿元，增长16.8%。

截至2014年底，中国城镇化率为54.77%，较上年提高1.04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。

整体看，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，承担着政府投资融资功能，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. 行业政策

2014年，国务院发布“国发[2014]43号”《关于加强地方政府性债务管理的一年》（以下简称《43号文》）、财政部发布“财预[2014]351号”《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（以下简称《351号文》），两份文件的发布对规范政府举债行为、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“国办发[2015]40号”《关于妥善解决地方政府融资平台在建项目后续融资问题的意见》（以下简称《意见》）。《意见》是对《43号文》和《351号文》关于融资平台公司在建工程后续融资的具体细化。

总体看，对于融资平台公司信用风险的判断仍维持《43号文》后“信用风险分化”的观点。但2015年以来，从财政部长楼继伟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，再到此次融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债发行标准等政策的出台，融资平台整体违约率较2014年《43号文》出台时的预期违约率有所降低，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解。

3. 区域经济环境概况

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和投融资平台公司，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、水利工程项目建设，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%，总人口289.65万人，其中土家族、苗族等少数民族人口225.44万人，占比77.83%，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，锰工业储量居全国第二，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2014年国民经济和社会发展统计公报》，2014年，湘西州全州实现生产总值457.0亿元，比上年增长8.3%。其中，第一产业增加值69.0亿元，增长4.4%；第二产业增加值156.8亿元，增长7.2%；第三产业增加值231.2亿元，增长10.2%。按常住人口计算，人均生产总值17508元，增长7.5%；湘西州人均GDP相对偏低。全州三次产业结构为15.1：34.3：50.6。工业增加值占生产总值的27.4%。第一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为7.6%、31.7%和60.7%。高新技术产业增加值17.9亿元，增长27.6%，占生产总值的3.9%，比上年提高0.3个百分点。非公有制经济增加值303.9亿元，增长8.5%，占生产总值的66.5%，比上

年提高0.4个百分点。全州固定资产投资303亿元，比上年增长20.4%。其中，非省管跨区项

目投资299亿元，增长20.4%；省管跨地区项目投资4亿元，下降82.7%。

表 1 湘西州地方政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

地方债务（截至2014年12月底）	金额	地方财力（2014年）	金额
（一）直接债务余额	1453638.71	（一）地方一般预算本级收入	377455
1、外国政府贷款	9315.89	1、税收收入	226709
2、国际金融组织贷款	38656.19	2、非税收入	150746
（1）世界银行贷款	6197.08	（二）上级补助收入	1700543
（2）亚洲开发银行贷款	9679.44	1、一般性转移支付收入	817010
（3）国际农业发展基金会贷款	8170.86	2、专项转移支付收入	834495
（4）其他国际金融组织贷款	14608.81	3、税收返还收入	49038
3、国债转贷资金	471.37	（三）国有土地使用权出让收入	111199
4、农业综合开发借款	304.94	1、国有土地使用权出让金	106115
5、解决地方金融风险专项借款	70.06	2、国有土地收益基金	4632
6、国内金融机构借款	771070.57	3、农业土地开发资金	452
（1）政府直接借款	476217.40	4、新增建设用地有偿使用费	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	294853.17	（四）预算外财政专户收入	47930
7、债券融资	163236.5		
（1）中央代发地方政府债券	163236.5		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债务融资			
8、粮食企业亏损挂账	16414.64		
9、向单位、个人借款	33848.21		
10、拖欠工资和工程款	328393.24		
11、其他	91857.1		
（二）担保债务余额	88833.75		
1、政府担保的外国政府贷款	2420.34		
2、政府担保的国际金融组织贷款	12424.62		
（1）世界银行贷款			
（2）其他国际金融组织贷款	12424.62		
3、政府担保的国内金融机构借款	53189.44		
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款	3641.14		
6、其他	17158.21		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	1498055.57	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	2237127
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100		66.96%	

资料来源：湘西州财政局

湘西州地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至2014年底，湘西州本级全部债务余额149.81亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），地方债务率66.96%，湘西州地方政府债务总体水平尚可。

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。

2014 年，吉首市全市实现生产总值 1110505 万元，比上年增长 5.9%。第一产业增加值 60731 万元，增长 4.5%；第二产业增加值 329326 万元，下降 0.5%；第三产业增加值 720448 万元，增长 9.4%。在生产总值中，三

次产业结构由上年的 5.3:33.0:61.7 调整为 5.5:29.6:64.9。2014 年,全社会固定资产投资 801977 万元,比上年增长 20.1%。其中,城镇固定资产投资 525976 万元,增长 39.7%;房地产完成投资 275666 万元,下降 5.3%。

2014 年吉首市市财政总收入(不含基金) 90688 万元,比上年增长 10.4%。公共财政预算收入 65952 万元,增长 18.7%。其中,税收收入 43240 万元(不含上划),增长 20.9%;非税收入 22712 万元,增长 14.6%。

总体看,湘西州和吉首市经济持续较快发展,地方综合财力不断增强,但总体经济总量及财力仍偏小。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 年底,湘西州国资委持有公司 100% 股权,公司实际控制人系湘西州国资委。

2. 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,主要体现在以下方面:

政府补助

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,吉首市政府给予公司一定财政资金支持,2014 年获得 0.28 亿元。

税收优惠

根据吉首市政府《关于对吉首市华泰国有资产投资管理有限责任公司及其下属子公司实行税收优惠的通知》(吉政函[2009]95 号),公司享受的优惠措施包括:1) 受吉首市政府委托进行土地开发所得收入、委托代建市政基础设施所得收入免征营业税、城建

税、教育费附加及企业所得税;2) 公司所得各项补贴收入,免征企业所得税;3) 如税收部门需对以上收入产生的税款予以追征,由吉首市财政全额返还。

跟踪期内,湘西州及吉首市在财政补贴及税收政策等方面给予公司的支持力度大,为公司经营发展提供了有力保障。

六、管理分析

跟踪期内,公司在法人治理结构和管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

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。近年公司收入主要由基础设施建设业务产生的工程建设收入、土地开发整理收入、供水业务收入、房屋销售收入等构成。2013~2014 年,公司分别实现营业收入 6.94 亿元和 6.88 亿元。2014 年公司收入下降主要因工程建设业务和房屋销售业务收入下降所致。2014 年新增安装收入,因公司新成立自来水安装队所形成的收入;与去年同期相比公司新增土地整理收入,因公司在收到国土资源局拨付的土地款时确认收入,存在一定的波动性。

毛利率方面,跟踪期内,整体业务毛利率上升至 26.68%,主要因土地整理业务毛利率较高所致;其中房屋销售业务上升至 20.52%,因 2014 年所销售房屋的小区基础实施建设已于一期销售时确认成本所致,旅游业务毛利率下降至 16.74%,因人工成本上升及园区维护费增加所致。

表 2 2013~2014 年公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发整理	--	--	--	9136.53	13.47	100
房屋销售	9996.81	14.41	8.19	3955.23	5.83	20.52
旅游业	1206.05	1.74	28.67	1173.75	1.73	16.74
自来水销售	4667.80	6.73	51.83	4578.71	6.75	47.47
工程建设	52528.42	75.72	11.63	47663.4	70.27	11.50
其他	974.64	1.40	70.04	257.07	0.38	65.39
安装收入				1060.58	1.56	11.72
合计	69373.72	100.00	14.96	67824.79	100.00	26.68

资料来源：公司提供

土地开发整理

吉首市政府赋予公司土地整理开发职能，根据《关于进一步明确吉首华泰国有资产投资管理有限责任公司及其子公司相关职能的通知》（吉政函[2009]13 号），公司开发整理完成的土地由国土资源局进行出让，土地出让款由财政局代收，扣除 40% 作为成本由政府统筹安排外，其余部分全额返还给公司。

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》，公司将土地出让金收入全额确认为收入，将 40% 部分确认为成本；公司土地整理业务毛利率均为 60%。

2013 年公司土地整理业务未实现出让收入；2014 年实现土地整理业务收入 0.91 亿元。

房屋销售

公司房屋销售业务由子公司新城房产公司负责，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 24699.18 万元，分期开发建

设，建设期为 2011 年 3 月至 2015 年 3 月，截至 2014 年底已经投资完成 2.00 亿元；由于项目收购时需承担在建工程费、拆迁补偿等支出，导致该块业务毛利率水平较低。

2013~2014 年，公司分别出售 2.98 万平方米和 1.18 万平方米，平均销售单价为 3355 元/平方米和 3358.72 元/平方米；2013~2014 年分别确认收入 9996.81 万元和 3955.23 万元。

旅游业

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进行相关基础设施建设、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修缮，典型名居的保护，相关环境设施项目的改造等。

2013~2014 年，公司实现旅游业务收入 1206.05 万元和 1173.75 万元，主要由乾州古城、德夯风景区的门票收入和餐饮收益及其他与旅游相关收入构成。

矮寨景区目前正在建设矮寨大桥观光电梯钢结构工程及矮寨大桥索道交通工程，两个项目总投资 9893 万元，并与原矮寨景区整合为一体，截至 2014 年底，矮寨大桥观光电

梯已建成，但尚未运营；景区门票将调整为 188 元/次，2014 年门票收入为 957.14 万元。

自来水销售

公司子公司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 10.5 万吨，日实际供水量为 5~7 万吨；2013~2014 年，吉首市平均销售水价为 2.2 元/吨和 2.2 元/吨；同期，公司供水业务分别实现收入 4667.80 万元和 4578.71 万元。

目前，公司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。

考虑到目前吉首市城市供水能力可满足全市用水需求，公司未来自来水业务收入增长主要依赖于吉首市整体用水需求的增加，项目建成后该块业务收入增长较为有限，但可降低漏损率、提升整体供水效率。

工程建设

公司是湘西州及吉首市负责基础设施建设的重要主体，根据吉首市政府《关于进一步明确吉首市华泰国资产投资管理有限责任公司及其子公司相关职能的通知》（吉政函[2009]13 号），公司参与市政基础设施项目，项目建设成本由吉首市财政局核定，投资收益率按 15%计算，项目建设款和投资收益纳入财政预算；目前公司尚未参与按照此协议执行的项目。

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 2014 年底，项目完成投资 12.59 亿元，目前按照 13%收益率确认投资收益，当期该项目实现收入 4.77 亿元；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 2014 年约定回款 1.00 亿元，回购已经如期到位。

同时，华泰水利公司承揽部分规模较小的水利工程项目，该类工程项目毛利率相对较高，2014 年承揽项目完成投资 1500 万元；同期，未收到回款；该项目回款较为滞后。

2. 在建及拟建项目情况

截至 2014 年底，公司主要在建项目有 8 个，总投资额 44.72 亿元，主要项目为 319 国道工程、城市供水管网、保障房、吉首市城市路网完善工程、吉首市生态养生养老基地建设项目等项目；预计未来三年公司主要在建项目将分别投入 8.03 亿元、10.71 亿元和 7.39 亿元；未来几年公司项目支出规模较大。

表 3 截至 2014 年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2014 年底已投资额度	2015 年计划	2016 年计划	2017 年计划
319 国道工程	89579	60091	14693	15000	
城市供水管网设施建设	25138	8000	5200	6000	6000
保障性住房	97847	65811	16018	16018	
矮寨景区建设（观光电梯及索道）	9893	7161	2732		
标准化厂房	17000	8500	6000	2500	

大兴寨水库	12000	1100	3917	3917	3066
吉首市城区路网完善工程	97228	8000	18610	35309	35309
吉首市生态养生养老基地建设项目	86000	12000	15000	29500	29500
湘西州公路口岸及保税物流仓库	12490	7000	4170	1320	
合计	447175	177663	86340	109564	73875

资料来源：公司提供

3. 未来发展规划

公司作为湘西州国资委直属的国有独资公司，未来将根据湘西自治州的总体发展规划，围绕湘西自治州城市建设的总体目标，将在市政基础设施建设、保障性住房、旅游项目开发、城市水务等方面加大投资力度以满足城市发展的要求。力争到 2015 年成为资

产总额达到 80~100 亿元，年收入达到 8~10 亿元的集团公司。

八、募集资金使用情况

公司于 2015 年 2 月 9 日公开发行“15 吉首华泰债”，募集资金 8 亿元，每年付息一次，第三年至第七年每年偿还本金的 20%。

表 4 本期债券募集资金使用分布（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 2015 年 6 月底，募集资金已使用
1	吉首市城区路网完善工程	97228.13	40000	41.14	1.52
2	吉首市生态养生养老基地建设项目	86000.00	30000	34.88	1.30
3	吉首城市供水提质改造及配套管网工程	25137.52	10000	39.78	0.80
总计		208365.65	80000	38.39	3.62

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的 2012~2014 年度三年连审财务报表经亚太（集团）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。

截至 2014 年底，公司资产总额 81.60 亿元，所有者权益 56.31 亿元。2014 年公司实现营业收入 6.88 亿元，利润总额 1.14 亿元。

1. 盈利能力

公司营业收入主要来自工程收入，2014 年公司实现营业收入 6.88 亿元，同比下降 0.84%。同期公司营业成本为 4.98 亿元，同比下降 15.57%，降幅大于营业收入的下降。2014 年公司营业利润率大幅上升至 26.96%，较上年上升 13.30 个百分点。

从期间费用看，2014 年为 0.88 亿元，较

去年同比保持相对稳定；2014 期间费用占主营业务收入的比重为 12.79%，较上年同期略有下降，但期间费用控制能力有待提高。

2014 年，公司营业外收入 0.09 亿元，其中收到政府补贴收入 0.08 亿元。同期，公司利润总额 1.14 亿元。公司总资产收益率和净资产收益率 2014 年分别为 1.53% 和 1.98%。

跟踪期内，公司营业收入略有下降，但营业利润率同比大幅上升，期间费用控制能力有待加强；公司整体盈利能力弱。

2. 现金流及保障

2014 年，公司经营活动方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金 1.95 亿元；现金收入比分别为 28.33%；公司收到及支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款项，2014 年 0.42 亿元。2014 年公司经营活动产生的现金流量净额 -0.15 亿元，经营活动获现能力较弱。

投资活动方面, 2014 年, 公司投资活动产生的现金流入 0.06 亿元; 投资活动现金流出量 3.44 亿元, 主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金, 其中 2014 年主要为 G209G319 绕城线、矮寨景区提质改造、吉首市保税物流仓库项目投资支出。投资活动现金产生的现金流量净额-3.38 亿元。

筹资活动方面, 2014 年筹资活动现金流入 6.70 亿元, 主要是取得借款收到的现金; 筹资活动现金流出 3.21 亿元, 主要是偿还债务支付的现金及分配股利、利润等支付的现金。2014 年公司筹资活动产生的现金流量净额 3.48 亿元。

跟踪期内, 公司经营活动获现能力大幅下降, 现金收入质量有待提高; 未来几年项目资金需求仍然较大, 对外融资压力较大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底, 公司资产总额 81.60 亿元, 同比增长 7.46%; 公司资产中流动资产和非流动资产占比分别为 86.81%和 13.19%, 资产构成以流动资产为主。

截至 2014 年底, 公司流动资产为 70.84 亿元, 同比增长 1.48%。公司流动资产构成主要以应收账款 (占 5.84%)、预付款项 (占 7.20%)、其他应收账款 (占 13.66%) 和存货 (占 69.37%) 为主。

截至 2014 年底, 公司货币资金 2.66 亿元, 主要由银行存款 (占 99.37%) 构成, 公司无受限货币资金。

截至 2014 年底, 公司应收账款 5.10 亿元, 同比大幅增涨 4914.29%, 主要由保障房回购款构成, 其欠款单位为吉首市财政局。从账龄看, 1 年以内的占 98.63%, 1~3 年的占 0.22%, 3~4 年 1.15%; 账龄较短, 因主要欠款单位系政府部门或相关单位, 公司未计提坏账准备。

截至 2014 年底, 公司预付账款 4.26 亿元, 同比下降 54.48%, 主要为预付 G209、G319

绕城公路建设项目征地拆迁款, 其下降主要因相应工程款转入在建工程所致。

截至 2014 年底, 公司其他应收款余额为 9.68 亿元, 同比增长 13.40%。从账龄看, 1 年以内的占 48.87%, 1~2 年的占 40.63%, 2~3 年的占 10.02%, 3 年以上的占 0.48%。从集中度上看, 公司其他应收款欠款金额前五名客户欠款占其他应收款总额的 84.92%, 集中度较高, 其中大部分是因建设 G219、G319 绕城公路, 所形成的应收吉首市国土资源收购储备中心及吉首市国资局征地拆迁款; 2014 年底, 公司计提坏账准备 387.66 万元, 计提比例为 0.40%, 主要欠款单位均为政府部门及相关单位, 坏账风险较小。

表 5 2014 年底公司其他应收款前五名情况
(单位: 万元、%)

欠款单位	金额	占其他应收款总额的比例
吉首市财政局	29211.21	30.07
吉首市国土资源收购储备中心	17714.88	18.23
吉首市城市综合开发有限责任公司	15841.67	16.31
吉首市国有资产管理局	13354.01	13.74
吉首市国土资源局	6383.47	6.57
合计	82505.24	84.92

资料来源: 公司提供

截至 2014 年底, 公司存货为 49.14 亿元, 同比增长 0.07%。公司存货主要由土地资产 (占 95.93%) 和库存商品 (占 4.07%) 构成。截至 2014 年底, 公司已用于抵押的土地账面价值 41.38 亿元。

截至 2014 年底, 公司非流动资产为 10.76 亿元, 主要由在建工程 (占比 62.06%) 和固定资产 (占比 19.72%) 构成。

截至 2014 年底, 公司新增可供出售金融资产 0.74 亿元, 因长期股权投资调入所致。公司在建工程 6.68 亿元, 同比增长 119.96%, 主要增加为 G209、G319 绕城线项目、保税物流仓库项目和五小项目工程建设成本; 公司无形资产快速增长至 1.05 亿元, 主要因土地使用权

增长所致，其产权证正在办理中；其余科目均相对稳定。

跟踪期内，公司资产规模保持稳定增长，构成以流动资产为主；流动资产中存货占比大，流动性较弱，公司整体资产质量一般。

负债及所有者权益

2014 年公司资本公积及实收资本均无变化。截至 2014 年底，公司所有者权益 56.31 亿元，同比增长 2.82%，所有者权益主要包括实收资本（占 5.33%）、资本公积（占 82.10%）和未分配利润（占 10.65%）。

总体看，公司近年来所有者权益保持稳定增长态势，其构成主要以资本公积为主，稳定性较好。

截至 2014 年底，公司负债总额 25.29 亿元，同比增长 19.45%；其中流动负债占 31.16%，非流动负债占 68.84%，公司负债以非流动负债为主。

截至 2014 年底，公司流动负债合计 7.88 亿元，同比下降 4.36%，主要来由于其他应付款下降所致。

截至 2014 年底，公司短期借款为 2.40 亿元，全部为土地抵押借款；公司应付账款 0.46 亿元，同比下降 63.96%，主要因新城花园楼盘竣工进行工程结转所致；公司其他应付款 4.74 亿元，主要是与吉首市财政局的往来款；公司新增一年内到期的非流动负债 0.13 亿元，由一年内到期的长期借款构成。

截至 2014 年底，公司非流动负债合计 17.41 亿元，同比增长 34.62%，主要构成为应付债券、长期借款和长期应付款。

截至 2014 年底，公司长期借款 4.11 亿元，同比增长 351.62%，全部为抵押借款；公司应付债券 9.92 亿元，系公司于 2012 年发行的 10 亿元企业债券经过利息调整后的期末余额；公司长期应付款 2.25 亿元，同比增长 7.15%；公司新增递延收益 0.13 亿元，全部为与资产相关政府补助。

公司债务以长期债务为主，2014 年底占比

为 84.78%。截至 2014 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 19.95%、22.73%和 30.99%。

总体看，公司负债以非流动负债为主，符合公司所处行业特点；有息债务以长期债务为主，债务规模大幅增长，但整体债务负担适宜。

4. 偿债能力

截至 2014 年底，公司流动负债的减少导致公司流动比率和速动比率均分别上升至 898.89%和 275.34%，变现能力有所增强；2014 年，公司经营现金流流动负债比为 -1.87%，经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额就对流动负债保障程度仍然较低，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，公司 2014 年 EBITDA 较上年下降 19.35%，为 1.29 亿元；全部债务/EBITDA 上升至 12.83 倍，EBITDA 对公司长期债务保护能力较弱。

公司和银行保持了较好的合作关系，截至 2014 年底，公司获得银行授信总额 7.49 亿元，已使用 0.90 亿，未使用额度 6.59 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

或有负债方面，截至 2014 年底，公司对外担保余额为 0.82 亿元，对外担保比率 1.46%；被担保企业为吉首市万通农村交通建设工程有限公司，担保期限至 2017 年，被担保企业目前经营状况良好，公司或有负债风险较低。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2015 年 8 月 6 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。

6. 抗风险能力

近年来，湘西州及吉首市经济快速发展，财政实力不断增强，为公司业务经营发展提供

良好外部环境。公司作为吉首市重要市政基础设施建设、土地整理与开发、保障房建设、旅游资源开发、城市供水的业务主体，得到政府支持力度较大；公司业务具有一定区域垄断性。总体看，公司整体抗风险能力较强。

吉首华泰债”AA 的信用等级。

八、抵押资产评估价值对本期债券的保护情况

公司于2015年发行公司债，发行额度为8亿元，公司以其拥有的地块共16宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保。

根据中瑞国际资产评估（北京）有限公司出具的中瑞评报字[2015]第 080731035 号土地评估报告（评估基准日为 2015 年 6 月 30 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 20.45 亿元；土地抵押倍数为 2.56 倍，抵押资产对本期债券覆盖程度较高，有助于保障本期债券本息偿付的安全性。

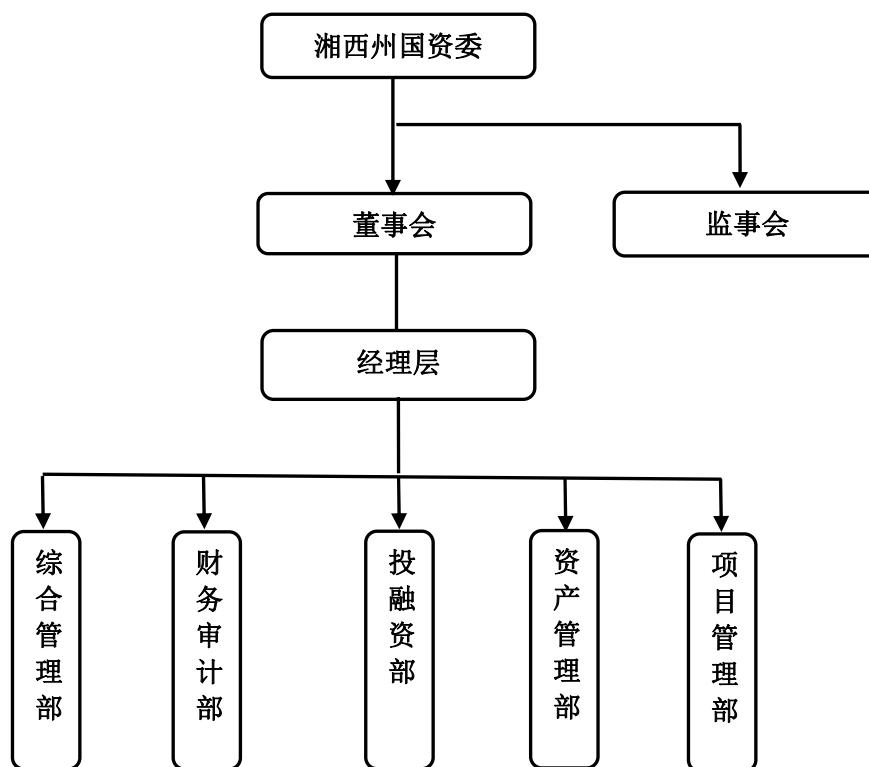
十、存续债券偿债能力

本期债券本金自存续期内第三年起至第七年等额偿还，每年待偿还金额为 1.6 亿元。2013~2014 年，公司 EBITDA 对“15 吉首华泰债”的保障倍数为 0.20 倍和 0.16 倍，对“15 吉首华泰债”分期单年还款的保障倍数为 1.00 倍和 0.81 倍；2013~2014 年，公司经营活动现金流入量对“15 吉首华泰债”的保障倍数为 0.77 倍和 0.30 倍；对“15 吉首华泰债”分期单年还款的保障倍数为 3.83 倍和 1.51 倍；2014 年公司经营活动现金流量净额对“15 吉首华泰债”无保障，EBITDA、经营活动现金流入量对本期债券和单年偿付最大额保障程度尚可。

十一、结论

综合以上，联合资信维持公司的主体长期信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定，并维持“15

附件 1-1 公司股权结构及组织架构图



附件 1-2 公司合并报表范围（截至 2014 年底）

序号	子公司名称	直接持股比例	注册资本（万元）	获得方式	获得或成立时间
1	吉首市城市供水总公司	100%	3385	划转	2009 年
2	吉首市新兴城乡公路建设有限公司	100%	700	划转	2010 年
3	吉首市新城房地产开发有限公司	100%	3000	划转	2011 年
4	吉首市矮寨景区投资开发有限公司	100%	4000	设立	2011 年
5	吉首市乾州古城保护开发有限公司	100%	3000	划转	2011 年
6	吉首市华泰水利建设开发有限公司	100%	5000	设立	2011 年
7	吉首市谷韵民族文化投资有限公司	100%	500	设立	2012 年
8	吉首乾州汽车客运站有限公司	80%	1200	受让	2011 年湘西州道路运输客货运站场建设管理中心 29%股权； 2013 年自然人张爱民持有的 51%股权
9	吉首华泰现代农业开发投资有限公司	100%	1000	设立	2013 年
10	吉首华泰谷韵茶业有限公司	100%	400	设立	2013 年

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	8.39	2.71	2.66
资产总额(亿元)	48.42	75.93	81.60
所有者权益(亿元)	31.09	54.76	56.31
短期债务(亿元)	1.64	1.70	2.52
长期债务(亿元)	10.83	10.83	14.04
全部债务(亿元)	12.47	12.53	16.56
营业收入(亿元)	2.31	6.94	6.88
利润总额(亿元)	0.99	1.48	1.14
EBITDA(亿元)	1.07	1.60	1.29
经营性净现金流(亿元)	-4.09	-3.31	-0.15
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.23	7.01	2.64
存货周转次数(次)	0.05	0.15	0.10
总资产周转次数(次)	0.05	0.11	0.09
现金收入比(%)	52.48	64.68	28.33
营业利润率(%)	33.84	13.66	26.96
总资本收益率(%)	2.25	2.15	1.53
净资产收益率(%)	3.16	2.64	1.98
长期债务资本化比率(%)	25.83	16.51	19.95
全部债务资本化比率(%)	28.63	18.62	22.73
资产负债率(%)	35.78	27.88	30.99
流动比率(%)	951.88	847.14	898.89
速动比率(%)	361.99	251.19	275.34
经营现金流动负债比(%)	-86.21	-40.21	-1.87
全部债务/EBITDA(倍)	11.65	7.83	12.83

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
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) / (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(非流动) 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 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。