# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 2089 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。

联合资信评估有限公司

二零一六年八月二十六日

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：**2016 年 8 月 26 日

**财务数据**

| 项目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 |
|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 2.71 | 2.66 | 6.49 |
| 资产总额(亿元) | 75.96 | 81.60 | 118.39 |
| 所有者权益(亿元) | 54.82 | 56.31 | 81.26 |
| 短期债务(亿元) | 1.70 | 2.52 | 1.89 |
| 全部债务(亿元) | 12.53 | 16.56 | 25.93 |
| 营业收入(亿元) | 6.94 | 6.88 | 3.95 |
| 利润总额(亿元) | 1.48 | 1.14 | 1.41 |
| EBITDA(亿元) | 1.60 | 1.29 | 1.58 |
| 经营性净现金流(亿元) | -3.31 | -0.15 | -5.37 |
| 营业利润率(%) | 13.66 | 26.96 | 20.26 |
| 净资产收益率(%) | 2.64 | 1.98 | 1.37 |
| 资产负债率(%) | 27.88 | 30.99 | 31.36 |
| 全部债务资本化比率(%) | 18.62 | 22.73 | 24.19 |
| 流动比率(%) | 847.14 | 898.89 | 1118.80 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 7.83 | 12.83 | 16.39 |
| 经营现金流动负债比(%) | -40.21 | -1.87 | -66.23 |

**分析师**

于芷崧　赵起锋

**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：**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，在资产注入、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竣工结算，未来公司收入规模有望提升。

“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，联合资信确定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”信用等级为 AA。

**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。
3. 跟踪期内，吉首市政府在资产注入及资金

补贴方面给予公司大力支持。

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。
3. 跟踪期内，收入规模有所萎缩，重大在建项目尚未与相关政府签订回购协议。

# 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2015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，市政工程基础设施建设，旅游项目开发、经营、管理，城市品牌开发、经营、管理，仓储服务，养老产业投资、建设、管理（涉及行政许可的凭许可证经营）。

公司下设6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、信息技术部和项目管理部。截至2015年底，公司拥有全资子公司12家、控股子公司3家。

截至2015年底，公司资产总额118.39亿元，所有者权益81.26元。2015年公司实现营业收入3.95亿元，利润总额1.41亿元。

公司住所：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、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额30.10万亿元，同比增长10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20万亿元，比上年名义增长10.00%（扣除价格因素实际增长12.00%）。全年进出口总额4.00万亿元人民币，比上年下降8.00%。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于

2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016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，2016年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长6.5%~7.0%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

## 四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

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

2014年10月初，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债

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

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

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

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 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2015年国民经济和社会发展统计公报》，2015年，全州生产总值为512亿元，增长9.2%（不含新增卷烟易地生产指标生产总值为497.2亿元，同比增长8.3%）。其中，第一产业增加值75.7亿元，同比增长3.8%；第二产业增加值173.4亿元，同比增长6.5%（不含新增卷烟易地生产指标第二产业增加值为158.6亿

元，增长4.5%）；第三产业增加值262.9亿元，增长12.2%。按常住人口计算，人均生产总值19488元，同比增长8.4%。全州三次产业结构为14.8∶33.9∶51.3。工业增加值占生产总值的比重为27.7%。第一、二、三次产业对经济增长的贡献率分别为5.6%、25.3%和69.1%。

全州固定资产投资371亿元，增长19.4%。分经济类型看，国有投资249.1亿元，增长24.7%；非国有投资121.9亿元，增长10.3%。民间投资114.2亿元，增长9.8%，占全部投资的比重为30.8%。分投资方向看，民生投资54.2亿元，增长24.8%；生态投资23.3亿元，增长80.8%；基础设施投资170.5亿元，增长25.9%；高新技术产业投资12.7亿元，下降13.5%；技改投资65.6亿元，增长25%；战略性新兴产业投资47亿元，增长17.1%。

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2015年底） | 金额 | 地方财力（2015年） | 金额 |
|---|---|---|---|
| （一）直接债务余额 | 1046607.62 | （一）地方一般预算本级收入 | 461247.00 |
| 1、外国政府贷款 | 9315.89 | 1、税收收入 | 254522.00 |
| 2、国际金融组织贷款 | 37875.04 | 2、非税收入 | 206725.00 |
| （1）世界银行贷款 | 6027.19 | （二）上级补助收入 | 1990390.00 |
| （2）亚洲开发银行贷款 | 9313.09 | 1、一般性转移支付收入 | 1003496.00 |
| （3）国际农业发展基金会贷款 | 7925.95 | 2、专项转移支付收入 | 937739.00 |
| （4）其他国际金融组织贷款 | 14608.81 | 3、税收返还收入 | 49155.00 |
| 3、国债转贷资金 | 226.09 | （三）国有土地使用权出让收入 | 113865.00 |
| 4、农业综合开发借款 | 304.94 | 1、国有土地使用权出让金 | 103908.00 |
| 5、解决地方金融风险专项借款 | 9912.67 | 2、国有土地收益基金 | 9365.00 |
| 6、国内金融机构借款 | 494303.95 | 3、农业土地开发资金 | 592.00 |
| （1）政府直接借款 | | 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 | | （四）预算外财政专户收入 | 41761.00 |
| 7、债券融资 | 163401.00 | | |
| （1）中央代发地方政府债券 | 83401.00 | | |
| （2）由财政承担偿还责任的融资平台债务融资 | 80000.00 | | |
| 8、粮食企业亏损挂账 | 714.25 | | |
| 9、向单位、个人借款 | 32977.70 | | |
| 10、拖欠工资和工程款 | 275937.23 | | |
| 11、其他 | 21638.86 | | |
| （二）担保债务余额 | 174061.57 | | |
| 1、政府担保的外国政府贷款 | 3596.34 | | |
| 2、政府担保的国际金融组织贷款 | 12108.98 | | |
| （1）世界银行贷款 | | | |
| （2）其他国际金融组织贷款 | | | |
| 3、政府担保的国内金融机构借款 | 148392.93 | | |
| 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 | 7720.63 | | |
| 6、其他 | 2242.69 | | |
| 地方政府债务余额=（一）+（二）×50% | 1133638.41 | 地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四） | 2607263.00 |
| **债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100** | | **43.48%** | |

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2015年底，湘西州全州全部债务余额113.36亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），地方债务率43.48%，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。

2015 年，吉首市实现生产总值 1226108 万元，比上年增长 10.9%。第一产业增加值 66168 万元，增长 3.8%；第二产业增加值 368730 万元，增长 16.7%；第三产业增加值 791210 万元，增长 8.6%。工业增加值 298062 万元，占地区生产总值的比重为 24.3%。高新技术产业增加值 61936 万元，占地区生产总值的比重为 5.1%。第一、二、三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 1.6%、46.8%和 51.6%。按常住人口计算，人均生产总值为 39305 元，比上年增加 3390 元，增长 10.0%。非公有制经济增加值 777245 万元，增长 9.0%，占生产总值的 63.4%，比上年提高 0.2 个百分点。在生产总值中，三次产业结构由上年的 5.5:29.6:64.9 调整为 5.4:30.1:64.5。

2015年吉首市市财政总收入（不含基金）104548万元，比上年增长15.3%。公共财政预算收入77306万元，增长17.2%。其中，税收收入46851万元（不含上划），增长8.4%；非税收入30455万元，增长34.1%。财政总支出294917万元，增长16.9%。教育、社会保障和就业、医疗卫生、支农惠农等重点民生建设财政资金投入125435万元，增长18.7%，占支出总量的42.5%。

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 2015 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：

资产注入

2015 年，根据吉首市政府《关于同意将乾州街道漩潭社区、河溪镇马鞍村等 8 宗土地注入吉首华泰公司的批复》（吉政函[2015]199 号），公司取得上述 8 宗土地，面积为 679006.56 平方米，评估价值为 9.71 亿元；根据吉首市政府《关于同意将市水利局所属水利资产注入吉首华泰水利建设投资管理有限公司的批复》（吉政函[2015]195 号），公司取得上述资产，该资产主要为房屋建筑物，评估价值为 10.04 亿元；根据吉首市政府《关于同意将吉首市城市污水处理有限公司经营性资产注入吉首华泰地下管廊投资建设有限公司的批复》（吉政函[2015]196 号），指出同意将吉首市城市污水处理有限公司所属污水处理生产设备、生产厂房及管道等经营性资产注入吉首华泰地下管廊投资建设有限公司，评估价值为 3.54 亿元。上述注入资产全部计入资本公积。

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，2015 年获得 0.07 亿元。

2015 年，根据吉首市政府《吉首市人民政府关于同意不再向吉首华泰公司追偿政府代偿借款的批复》（吉政函[2015]194 号），文件指出不再向公司追偿市财政为其置换的 1.52 亿元银行贷款，该款项计入营业外收入。

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，湘西州及吉首市在资产注入、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。2014~2015 年，公司分别实现营业收入 6.88 亿元和 3.95 亿元。2015 年公司收入下降主要因工程建设业务收入下降所致，主要因保障房项目基本完工，在建项目未达到确认收入条件所致。

毛利率方面，跟踪期内，主营业务毛利率下降至 19.93%，主要因土地整理业务毛利率下降较多所致（因 2015 年未与财政局结算土地出让收益，只确认施工收入所致）；公司其余业务毛利率相对来说较为稳定。

表 2　2014~2015 年公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

| 项目 | 2014 年 | | | 2015 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 | 100.00 | 3791.71 | 9.78 | 15.25 |
| 房屋销售 | 3955.23 | 5.83 | 20.52 | 2852.98 | 7.36 | 24.16 |
| 旅游业 | 1173.75 | 1.73 | 16.74 | 1543.15 | 3.98 | 33.95 |
| 自来水销售 | 4578.71 | 6.75 | 47.47 | 4855.64 | 12.53 | 48.06 |
| 工程建设 | 47663.4 | 70.27 | 11.50 | 23609.16 | 60.92 | 12.57 |
| 其他 | 257.07 | 0.38 | 65.39 | 81.60 | 0.21 | 21.84 |
| 安装收入 | 1060.58 | 1.56 | 11.72 | 2022.69 | 5.22 | 30.29 |
| **合计** | **67824.79** | **100.00** | **26.68** | **38756.93** | **100.00** | **19.93** |

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，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》，投资总额加计 18%作为回购资金支付给公司。

此外，2014 年吉首市人民政府会议纪要中指出，公司通过竞拍取得的储备土地，在土地出让时，将土地出让收益的 30%返还给公司。

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》，公司负责整理的湘西鹤盛原烟湘西鹤盛原烟公司“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，除土地以外部分建设投入计入工程建设收入。

2014年公司土地整理业务收入0.91亿元（全部为土地出让收益返还收入），2015年实现土地整理业务收入0.38亿元（全部为土地施工整理收入）。

**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2015年底已经投资完成2.25亿元，目前正在进行别墅区建设，主体已完工，正在进行附属设施建设，尚未销售；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。

2014~2015年，公司分别出售1.18万平方米和0.87万平方米，平均销售单价为3358.72元/平方米和3280.63元/平方米；2014~2015年分别确认收入3955.23万元和2852.98万元。

**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的修缮，典型名居的保护，相关环境设施项目的改造等。

2014~2015年，公司实现旅游业务收入1173.75万元和1543.15万元，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，2015年10月，矮寨大桥观光电梯已经试运营,景区门票调整为168元/次，2015年门票收入为1307.99万元。

**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13万吨，日实际供水量为5~7万吨；2014~2015年，吉首市平均销售水价为2.2元/吨和2.23元/吨；同期，公司供水业务分别实现收入4578.71万元和4855.64万元。

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。

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18.75亿元、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2015年底，项目完成投资15.48亿元，目前按照13%收益率确认投资收益，当期该项目实现收入2.36亿元；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2015年约定回款3.00亿元，回购已经如期到位。

公司在建项目中城市供水管网设施建设、吉首市城区路网完善工程、吉首市生态养生养老基地建设项目、湘西州公路口岸及保税物流仓库项目均未与相关政府签订回购协议，因此未确认收入。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，因前期投入主要为征地拆迁，所以该项目2015年收入体现在土地开发整理业务收入中。

2. 在建及拟建项目情况

截至2015年底，公司主要在建项目有8个，总投资额42.38亿元，已投资额22.44亿元，主要项目为209、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；拟建项目2个，预计总投资额为23.96亿元，预计未来三年公司主要在建项目将分别投入16.72亿元、18.99亿元和8.18亿元；未来几年公司项目支出规模较大。

总体来看，跟踪期内公司代建市政工程项目规模较大，未来两年内仍需较大投入。公司将面临较大的筹资压力。

表3　截至2015年底公司主要在建及拟建项目情况（单位：万元）

| 项目名称 | 总投资 | 截至2015年底已投资额度 | 2016年计划 | 2017年计划 | 2018年计划 |
|---|---|---|---|---|---|
| G209、G319吉首绕城公路 | 89579 | 73579 | 9000 | 7000 | |
| 城市供水管网设施建设 | 25137 | 9400 | 6000 | 5000 | 4737 |
| 保障性住房 | 97847 | 81213 | 16629 | | |
| 吉首市城区路网完善工程 | 97228 | 30000 | 24219 | 21504 | 21505 |
| 吉首市生态养生养老基地建设项目 | 86000 | 13200 | 20000 | 26400 | 26400 |
| 湘西州公路口岸及保税物流仓库 | 12490 | 8562.76 | 4227.24 | | |
| 湘西鹤盛原烟公司“十二五”异地技改基础设施建设项目 | 15500 | 8396.81 | 7103.19 | | |
| 吉首市城市地下综合管廊建设工程（二期） | 187497.74 | | 70000 | 100000 | 17497.74 |
| 吉首市城市停车场建设工程 | 51659.67 | | 10000 | 30000 | 11659.67 |
| **合计** | **662938.41** | **224351.57** | **167187.43** | **189904** | **81799.41** |

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、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。

## 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 | 21000 |
| 2 | 吉首市生态养生养老基地建设项目 | 86000.00 | 30000 | 34.88 | 13000 |
| 3 | 吉首城市供水提质改造及配套管网工程 | 25137.52 | 10000 | 39.78 | 9000 |
| 总计 | | 208365.65 | 80000 | 38.39 | 43000 |

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及2015年单审财务报表均经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，事务所出具了标准无保留意见的审计结论。

2015年合并范围内新增子公司1家，公司于2015年10月投资设立吉首华泰地下管廊投资建设有限公司，注册资本3000万元。截至2015年底，公司下属子公司15家。

截至 2015 年底，公司资产总额 118.39 亿元，所有者权益 81.26 元。2015 年公司实现营业收入 3.95 亿元，利润总额 1.41 亿元。

1. 盈利能力

公司营业收入主要来自工程收入，2015 年公司实现营业收入 3.95 亿元，同比下降 42.55%，主要因工程代建收入减少所致。同期公司营业成本为 3.11 亿元，同比下降 37.59%。2015 年公司营业利润率下降至 20.26%，较上年下降 6.70 个百分点。

从期间费用看，2015 年为 0.85 亿元，较去年同比保持相对稳定；2015 期间费用占主营业务收入的比重为 21.62%，同比大幅上升，公司期间费用控制能力有待提高。

2015 年，公司营业外收入 1.71 亿元，其中收到政府补贴收入 0.07 亿元。同期，公司利润总额 1.41 亿元。公司总资本收益率和净资产收益率 2015 年分别为 1.04%和 1.37%。

跟踪期内，公司营业收入大幅下降，但利润总额有所增长，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

2015 年，公司经营活动方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金 3.30 亿元；现金收入比分别为 83.60%；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，2015 年 0.70 亿元。2015 年公司经营活动产生的现金流量净额-5.37 亿元，经营活动获现能力有所提升。

投资活动方面，2015 年，公司投资活动产生的现金流入为 0.05 亿元；投资活动现金流出量 1.46 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。投资活动现金产生的现金流量净额-1.41 亿元。

筹资活动方面，2015 年筹资活动现金流入 15.56 亿元，主要是吸收投资及取得借款收到的现金；筹资活动现金流出 4.96 亿元，主要是偿还债务支付的现金。2015 年公司筹资活动产生的现金流量净额 10.60 亿元。

跟踪期内，公司经营活动获现能力有所提升，但现金收入质量仍有待提高；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 2015 年底，公司资产总额 118.39 亿元，同比增长 45.09%；公司资产中流动资产和非流动资产占比分别为 76.69%和 23.31%，资产构成以流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产为 90.80 亿元，同比增长 28.18%。公司流动资产构成主要以预付款项（占 7.47%）、其他应收账款（占 14.34%）和存货（占 64.99%）为主。

截至 2015 年底，公司货币资金 6.49 亿元，主要由银行存款（占 99.99%）构成，公司无受限货币资金。

截至 2015 年底，公司应收账款 5.51 亿元，同比增长 8.00%，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 15.22%，1~3 年的占 83.74%，3~4 年 1.04%；账龄较短，其中财政局欠款 5.67 亿元，计提坏账比例 4.25%，账面余额 5.43 亿元。

截至 2015 年底，公司预付账款 6.78 亿元，同比增长 59.29%，主要为预付 G209、G319 绕城公路建设项目征地拆迁款及吉首市房屋管理局保障房工程款，其本期增加主要因项目建设预付工程款所致。

截至 2015 年底，公司其他应收款余额为 13.02 亿元，同比增长 34.53%。从账龄看，1 年以内的占 36.62%，1～2 年的占 26.83%，2～3 年的占 21.94%，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 77.37%，集中度较高，其中大部分是因建设 G209、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；2015 年底，公司计提坏账准备 599.86 万元，计提比例为 0.46%，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　截至 2015 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 | 28535.51 | 21.82 |
| 吉首市国有资产管理局 | 27993.40 | 21.40 |
| 吉首市城市综合开发有限责任公司 | 18861.67 | 14.42 |
| 吉首市国土资源局 | 13095.11 | 10.01 |
| 吉首市国土资源收购储备中心 | 12712.10 | 9.72 |
| **合计** | **101197.89** | **77.37** |

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司存货为 59.01 亿元，同比增长 20.09%。公司存货主要由土地资产（占 99.73%）和开发产品及开发成本等构成。截至 2015 年底，公司已用于抵押的土地账面价值 41.38 亿元，同比未变化。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 27.59 亿元，同比增长 156.33%，来自于无形资产、在建工程及固定资产的增长，其余科目基本无变化；主要由在建工程（占比 27.09%）和固定资产（占比 59.13%）构成。

公司在建工程 7.47 亿元，同比增长 11.88%，主要增加为 G209、G319 绕城线项目、保税物流仓库项目及保障性住房建设项目等工程建设成本；公司无形资产快速增长至 2.68 亿元，同比增长 154.83%，主要因土地使用权增长所致，其产权证正在办理中；公司固定资产 16.32 亿元，同比增长 668.67%，因政府注入吉首华泰水利建设投资管理有限公司的水利资产所致；其余科目均相对稳定。

跟踪期内，公司资产规模保持快速增长，构成仍以流动资产为主；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**

截至 2015 年底，公司所有者权益 81.26 亿元，同比增长 44.32%，主要来自资本公积的增加；公司资本公积为 70.08 亿元，同比增长 51.60%，主要因吉首市政府向公司注入评估价值为 9.71 亿元土地以及向下属子公司注入水利资产（评估价值 10.04 亿元）和经营性资产

（评估价值 3.54 亿元）所致。所有者权益主要包括实收资本（占 3.69%）、资本公积（占 86.24%）和未分配利润（占 8.57%）。

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

截至 2015 年底，公司负债总额 37.13 亿元，同比增长 46.79%；其中流动负债占 21.86%，非流动负债占 78.14%，公司负债以非流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 8.12 亿元，同比增长 2.99%，

截至 2015 年底，公司短期借款为 1.84 亿元，同比下降 23.01%，主要为土地抵押借款（1.80 亿元）；公司应付账款 0.71 亿元，同比增长 56.16%，主要因工程结转所致；公司其他应付款 4.62 亿元，同比下降 2.53%，主要是与吉首市财政局及中铁十九局等单位的往来款；公司一年内到期的非流动负债 0.05 亿元，由一年内到期的长期借款构成。

截至 2015 年底，公司非流动负债合计 29.01 亿元，同比增长 66.61%，主要构成为应付债券、长期借款和专项应付款。

截至 2015 年底，公司长期借款 8.16 亿元，同比增长 98.44%，其中抵质押贷款金额为 8.06 亿元；公司应付债券 15.87 亿元，系公司于 2012 年发行的 10 亿元及 2015 年发行的 8 亿元企业债券经过利息调整后的期末余额；公司专项应付款 3.98 亿元，同比增长 298.70%，主要因新增保障房项目（3.01 亿元）专项拨款所致。公司长期应付款 0.94 亿元，同比下降 58.23%；公司递延收益 0.06 亿元，全部为与资产相关政府补助。

截至 2015 年底，公司全部债务为 25.93 亿元。公司债务以长期债务为主，2015 年底为 24.03 亿元，占比为 92.67%。截至 2015 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 22.82%、24.19%和 31.36%。

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2015年底，公司流动比率和速动比率均分别上升至1118.80%和391.73%；2015年，公司经营现金流动负债比为-66.23%，经营活动现金流量净额就对流动负债保障程度仍然较低，但考虑到短期债务规模较小，短期偿债压力能力较强。

从长期偿债能力指标看，公司2015年EBITDA较上年增长22.62%，为1.58亿元；全部债务/EBITDA上升至16.39倍，EBITDA对公司长期债务保护能力较弱，考虑到政府支持等方面因素，公司整体偿债能力较强。

截至2015年底，公司获得银行授信总额15.89亿元，已使用8.15亿元，未使用额度7.74亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

或有负债方面，截至 2015 年底，公司对外担保余额为 0.82 亿元，担保比率 1.01%；被担保企业为吉首市万通农村交通建设工程有限责任公司，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2016年8月1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。

## 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[2016]第 080731030 号土地评估报告（评估基准日为 2016 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 20.64 亿元；土地抵押倍数为 2.58 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。

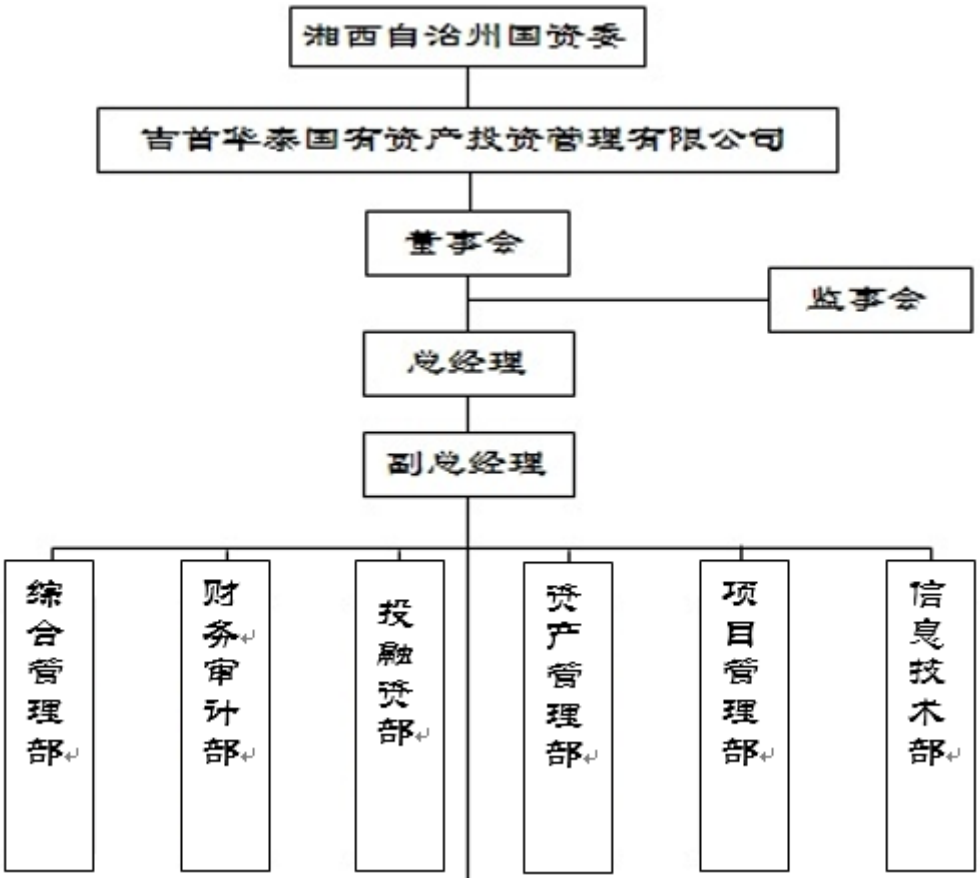
## 十、存续债券偿债能力

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。2014~2015 年，公司 EBITDA 对“15 吉首华泰债”的保障倍数为 0.16 倍和 0.20 倍，对“15 吉首华泰债”分期单年还款的保障倍数为 0.81 倍和 0.99 倍；2014~2015 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 0.30 倍和 0.50 倍；对“15 吉首华泰债”分期单年还款的保障倍数为 1.51 倍和 2.51 倍；2015 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单年偿付最大额保障程度尚可。

## 十、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 吉首华泰债”的信用等级 AA。

# 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 2015 年底）

| 公司名称 | 公司类型 | 持股比例（%） | 表决权比例（%） |
|---|---|---|---|
| 吉首市城市供水总公司 | 全资子公司 | 100.00 | 100.00 |
| 吉首恒远管道安装有限公司 | 全资子公司 | 100.00 | 100.00 |
| 吉首市新兴城乡公路建设投资有限责任公司 | 全资子公司 | 100.00 | 100.00 |
| 吉首市新城房地产开发有限责任公司 | 全资子公司 | 100.00 | 100.00 |
| 吉首市矮寨景区投资开发有限责任公司 | 控股子公司 | 51.00 | 51.00 |
| 吉首德夯旅游实业有限公司 | 控股子公司 | 51.00 | 51.00 |
| 吉首市乾州古城保护开发有限责任公司 | 全资子公司 | 100.00 | 100.00 |
| 吉首市乾州古城旅游开发有限责任公司 | 全资子公司 | 100.00 | 100.00 |
| 吉首市湘西坊文化旅游产业开发有限责任公司 | 全资子公司 | 100.00 | 100.00 |
| 吉首市华泰水利建设投资管理有限公司 | 全资子公司 | 100.00 | 100.00 |
| 吉首市谷韵民族文化投资有限公司 | 全资子公司 | 100.00 | 100.00 |
| 吉首乾州汽车客运站有限责任公司 | 控股子公司 | 80.00 | 80.00 |
| 吉首华泰现代农业开发投资有限责任公司 | 全资子公司 | 100.00 | 100.00 |
| 吉首华泰谷韵茶业有限公司 | 全资子公司 | 100.00 | 100.00 |
| 吉首华泰地下管廊投资建设有限责任公司 | 全资子公司 | 100.00 | 100.00 |

# 附件 2　主要财务数据及指标

| 项目 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 |
|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | |
| 现金类资产(亿元) | 2.71 | 2.66 | 6.49 |
| 资产总额(亿元) | 75.96 | 81.60 | 118.39 |
| 所有者权益(亿元) | 54.82 | 56.31 | 81.26 |
| 短期债务(亿元) | 1.70 | 2.52 | 1.89 |
| 长期债务(亿元) | 10.83 | 14.04 | 24.03 |
| 全部债务(亿元) | 12.53 | 16.56 | 25.93 |
| 营业收入(亿元) | 6.94 | 6.88 | 3.95 |
| 利润总额(亿元) | 1.48 | 1.14 | 1.41 |
| EBITDA(亿元) | 1.60 | 1.29 | 1.58 |
| 经营性净现金流(亿元) | -3.31 | -0.15 | -5.37 |
| **财务指标** | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 7.01 | 2.64 | 0.75 |
| 存货周转次数(次) | 0.15 | 0.10 | 0.06 |
| 总资产周转次数(次) | 0.11 | 0.09 | 0.04 |
| 现金收入比(%) | 64.68 | 28.33 | 83.60 |
| 营业利润率(%) | 13.66 | 26.96 | 20.26 |
| 总资本收益率(%) | 2.15 | 1.53 | 1.04 |
| 净资产收益率(%) | 2.64 | 1.98 | 1.37 |
| 长期债务资本化比率(%) | 16.51 | 19.95 | 22.82 |
| 全部债务资本化比率(%) | 18.62 | 22.73 | 24.19 |
| 资产负债率(%) | 27.88 | 30.99 | 31.36 |
| 流动比率(%) | 847.14 | 898.89 | 1118.80 |
| 速动比率(%) | 251.19 | 275.34 | 391.73 |
| 经营现金流动负债比(%) | -40.21 | -1.87 | -66.23 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 7.83 | 12.83 | 16.39 |

# 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%<br>（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。