跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1122 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/15吉华债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十六日

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
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/15 吉华债/15 吉华债	8 亿元	2015/2/9-2022/2/9	AA	AA

评级时间：2017 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	2.66	6.49	7.15
资产总额(亿元)	81.60	118.39	128.12
所有者权益(亿元)	56.31	81.26	83.67
短期债务(亿元)	2.52	1.89	4.58
长期债务(亿元)	14.04	24.03	25.49
全部债务(亿元)	16.56	25.93	30.07
营业收入(亿元)	6.88	3.95	5.98
利润总额(亿元)	1.14	1..41	1.15
EBITDA(亿元)	1.29	1.58	1.92
经营性净现金流(亿元)	-0.15	-5.37	-2.91
营业利润率(%)	26.96	20.26	18.88
净资产收益率(%)	1.98	1.37	1.09
资产负债率(%)	30.99	31.36	34.69
全部债务资本化比率(%)	22.73	24.19	26.44
流动比率(%)	898.89	1118.80	652.25
经营现金流动负债比(%)	-1.87	-66.23	-19.09
全部债务/EBITDA(倍)	12.83	16.39	15.68

分析师

于芷崧　崔俊凯　金　晔

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，在财政资金补助、税收优惠支持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了不利影响。

近年来，随着湘西州及吉首市经济持续较快发展，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；同时随着公司主要土地整理、工程施工等业务逐步竣工结算，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/15 吉华债”（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/15 吉华债”信用等级为 AA。

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资金补贴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，且目前吉首市土地出让规模较小，公司用于抵押的土地未来一次性大规模变现的可能性低。
2. 跟踪期内，重大在建项目已与相关政府签订回购协议，但暂未按协议执行。
3. 公司自身盈利能力较弱，利润总额主要来自于营业外收入；且经营活动净流量持续为负。

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/15 吉华债”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 2016 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）。

公司内设 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 2016 年底，公司拥有全资子公司 11 家、控股子公司 2 家。

截至2016年底，公司资产总额128.12亿元，所有者权益83.67亿元。2016年公司实现营业收入5.98亿元，利润总额1.15亿元。

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、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/15 吉华债”，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%。（募集资金使用情况见表 1），截至 2017 年 3 月底，公司已将“15 吉首华泰债/15 吉华债”的上一计息年度利息已足额兑付。

表 1　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 2016 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	33000
2	吉首市生态养生养老基地建设项目	86000.00	30000	34.88	18000
3	吉首城市供水提质改造及配套管网工程	25137.52	10000	39.78	10000
总计		**208365.65**	**80000**	**38.39**	**62000**

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年

实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依

旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（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各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可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的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。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

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351号文》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发

地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定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，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、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有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 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。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时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。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

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%，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2016年国民经济和社会发展统计公报》，2016年，全州生产总值为530.9亿元，增长6.9%（按含新增卷烟易地生产指标生产总值为551.7亿元，增长7.1%）。其中，第一产业增加值80.8亿元，增长3.4%；第二产业增加值165.6亿元，增长5.3%（按含新增卷烟易地生产指标第二产业增加值为186.5亿元，增长5.8%）；第三产业增加值284.4亿元，增长9%。按常住人口计算，人均地区生产总值为20145元，增长6.6%。全州三次产业结构比为15.2:31.2:53.6（按含新增卷烟易地生产指标三次产业结构比为14.6：33.8：51.6）。第三产业比重比上年提高0.8个百分点。第一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为7%、27.6%、65.3%。2016年规模以上服务业实现营业收入29.4亿元，增长11.4%。工业增加值占全州生产总值的比重为24.9%。高新技术产业增加值17.3亿元，增长0.6%，占全州生产总值比重为3.3%。非公有制经济增加值371.5亿元，增长7.2%，占全州生产总值比重为70%。

2016年全州固定资产投资410.5亿元，增长11.8%。其中中央项目投资24.1亿元，地方项目投资359.4亿元。按经济类型分，国有投资240.3亿元，增长6.7%；非国有投资143.2亿元，增长21.3%。民间投资130亿元，增长17.8%，占全部投资比重为31.7%。按投资方向分，民生投资71.4亿元，增长44.3%；生态投资31.2亿元，增长36.1%；基础设施投资161.4亿元，增长6.1%；高新技术产业投资9.9亿元，下降20.4%；技改投资86.4亿元，增长33.7%；战略性新兴产业投资57.5亿元，增长26.9%。按产业分，第一产业完成投资7.2亿元，下降21.4%，第二、三产业分别完成投资73.2、330.1亿元，分别增长15.3%、12%。

表 2　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2016年底）	金额	地方财力（2016年）	金额
（一）直接债务余额	1751358.32	（一）地方一般预算本级收入	510215.00
1、外国政府贷款	8952.09	1、税收收入	266125.00
2、国际金融组织贷款	46152.54	2、非税收入	244090.00
（1）世界银行贷款	5808.04	（二）上级补助收入	2015544.00
（2）亚洲开发银行贷款	9186.93	1、一般性转移支付收入	1136369.00
（3）国际农业发展基金会贷款	7596.67	2、专项转移支付收入	817614.00
（4）其他国际金融组织贷款	23560.90	3、返还收入	61534.00
3、国债转贷资金	163.82	（三）国有土地使用权出让收入	236769.00
4、农业综合开发借款	84.76	1、国有土地使用权出让金	
5、解决地方金融风险专项借款	5078.80	2、国有土地收益基金	
6、国内金融机构借款	202626.01	3、农业土地开发资金	
（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	
7、债券融资	1391704.09		
（1）中央代发地方政府债券	1391704.09		
（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			
9、向单位、个人借款	6781.84		

10、拖欠工资和工程款	65666.88		
11、其他	24147.90		
（二）担保债务余额	182106.86		
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	12246.87		
（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	121073.49		
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	12437.25		
6、其他	32752.91		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	**1842411.75**	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	**2762528.00**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100		**66.69%**	

资料来源：湘西州财政局

2016年湘西州地方综合财力达到276.25亿元，同比增长5.62%；完成财政一般预算收入51.02亿元，同比增长9.60%。其中，税收收入26.61亿元，增长4.36%，税收收入占一般预算收入的比重为52.16%。

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2016年底，湘西州全州全部债务余额184.24亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），地方债务率66.69%，湘西州地方政府债务总体水平较高。

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 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年，吉首市地区生产总值 1363386 万元，比上年增长 10.2%。其中，第一产业增加值 71113 万元，增长 3.3%；第二产业增加值 409976 万元，增长 13.6%；第三产业增加值 882297 万元，增长 9.1%。按常住人口计算，人均地区生产总值 42009 元，比上年增加 2645 元，增长 5.9%。在生产总值中，三次产业结构为 5.2:30.1:64.7。规模以上服务业实现营业收入 224579 万元，比上年增长 9.92%。工业增加值 333761 万元，占地区生产总值的比重为 24.5%。高新技术产业增加值 44336 万元，占地区生产总值的比重为 3.3%。非公有制经济增加值 865750 万元，增长 9.8%，占生产总值的 63.5%，比上年提高 0.1 个百分点。第一、二、三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 1.7%、40.3%和 58.0%。其中，工业增加值对经济增长的贡献率为 35.8%。

2016年，吉首市财政总收入（不含基金）110216万元，比上年增长5.4%。公共财政预算收入75614万元，下降2.2%。其中，税收收入41016万元（不含上划），下降12.5%；非税收入34598万元，增长13.6%。财政总支出295205万元，增长0.1%。

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. 产权状况

截至 2016 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. 企业规模

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。

公司子公司较多、业务领域覆盖面广，承担多个政府授予的职能。吉首市华泰水利建设投资管理有限公司（以下简称“华泰水利公司”），主要负责吉首市内水利工程项目的投资建设工作，目前参与大兴寨水库项目；吉首市矮寨景区投资开发有限责任公司（以下简称“矮寨开发公司”）则负责矮寨景区基础设施项目投资及发包、施工管理及技术指导，古民居旅游景点建设、经营管理，景区内文物管理等工作；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，城区供水普及率达到 99%；吉首市新城房地产开发有限责任公司（以下简称“新城房产公司”）负责吉首市保障房项目建设；吉首市乾州古城保护开发有限责任公司（以下简称“乾州开发公司”）负责乾州古城基础设施项目发包、施工管理、技术指导等工作，负责乾州古城核心景区配套旅游设施的项目；吉首市新兴城乡公路建设投资有限责任公司（以下简称“城乡公路公司”）负责吉首市范围内公路项目建设，包括 G209、G319 国道吉首绕城公路等项目。

3. 政府支持

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：

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，2016 年获得 0.09 亿元。

2016 年，根据吉首市政府《吉首市人民政府关于置换吉首华泰公司债务的批复》（吉政函[2016]236 号），文件指出市财政为其置换 1.58 亿元银行贷款及应付债券，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。

七、 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。

八、 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。2015~2016 年，公司分别实现营业收入 3.95 亿元和 5.98 亿元。2016 年公司收入有所增长，主要因工程建设板块及土地开发整理板块收入增长所致。

毛利率方面，跟踪期内，主营业务毛利率略有下降，为 18.46%，主要因工程建设板块毛利率有所下降所致；公司其余业务毛利

率略有波动，但对主营业务收入影响较小。

表 3　2015~2016 年公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发整理	3791.71	9.78	15.25	10331.19	17.5	16.17
房屋销售	2852.98	7.36	24.16	4121.35	6.98	24.00
旅游业	1543.15	3.98	33.95	2124.19	3.60	40.71
自来水销售	4855.64	12.53	48.06	5817.19	9.85	51.29
工程建设	23609.16	60.92	12.57	33302.58	56.42	11.50
其他	81.60	0.21	21.84	--	--	--
安装收入	2022.69	5.22	30.29	3333.49	5.45	16.66
合计	**38756.93**	**100.00**	**19.93**	**59030.99**	**100.00**	**18.46**

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》（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》，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，除土地以外部分建设投入计入工程建设收入。2016 年确认土地整理收入来自于河溪镇河溪社区，河溪镇马鞍村、阿娜村，镇溪办事处寨垅村等地块出让收入。

2015~2016 年，实现土地整理业务收入分别为 0.38 亿元和 1.03 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。截至 2016 年底已经完成投资 2.52 亿元。新城花园项目分多期工程，一期、二期已完工，三期工程正在进行前期筹备，别墅区正在进行附属道路施工，计划 2017 年下半年销售；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。

2015~2016 年，公司分别出售新城花园房产 0.87 万平方米和 0.74 万平方米，平均销售单价为 3280.63 元/平方米和 5535.07 元/平方米；2014~2015 年分别确认收入 2852.98 万元和 4121.35 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。

2015~2016 年，公司实现旅游业务收入 1543.15 万元和 2124.19 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（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 2016 年底，矮寨大桥观光电梯已经运营，景区门票为 168 元/人次，2016 年门票收入为 1801.55 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；2015 年，吉首市平均销售水价为 2.23 元/吨，2016 年施行阶梯水价（居民用水第一、二、三阶梯水价分别为 2.27 元/立方米、3.35 元/立方米和 6.6 元/立方米。非居民用水和特种用水价格分别为 3.35 元/立方米和 8.77 元/立方米）；2015~2016 年，公司供水业务分别实现收入 4855.64 万元和 5817.19 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 2016 年底，吉首市狮子庵水厂扩建已完成，完成供水主管网安装 16 公里，2017 年计划完成新建配水管网及城区旧管网改造 9.5 公里。

跟踪期内，自来水销售收入有所增长，主要源于阶梯水价。考虑到目前吉首市城市供水能力可满足全市用水需求，项目建成后该块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。

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 18.74 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 2016 年底，项目完成投资 17.68 亿元，目前按照 13%收益率确认投资收益，2016 年该项目确认工程收入 3.33 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 2016 年约定回款 4.67 亿元，回购款已经如期到位。

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于 2016 年 1 月与吉首市政府签订回购协议，协议按当年投资额确认成本，以 18%的管理费率确认收入。吉首市政府于 5 年内将相关款项支付完毕，但暂未按协议执行，且收入暂未确认。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。

2. 在建及拟建项目情况

截至 2016 年底，公司主要在建项目有 8 个，总投资额 31.34 亿元，已投资额 15.41 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 22.31 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 12.54 亿元、12.46 亿元和 12.31 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 4　截至 2016 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 2016 年底已投资额度	2017 年计划	2018 年计划	2019 年计划
G209、G319 国道绕城公路工程	8.96	7.9	0.6	0.46	
吉首市城区路网完善	9.72	3.3	2	2	2.42
吉首城市供水提质改造及配套管网工程	2.51	1	0.5	0.5	0.51
吉首市生态养生养老基地建设项目	8.60	1.8	1.8	2.5	2.5
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	1.41	0.14		
吉首市城市地下综合管廊建设工程二期	18.75	0.4	6	6	6.35
吉首市乾北公共租赁住房建设项目	3.56	0.53	1.5	1	0.53
合计	**53.65**	**16.34**	**12.54**	**12.46**	**12.31**

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。

九、财务分析

公司提供的2016年审计报告经亚太（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。

2016年合并范围内新增子公司3家，公司分别于2016年7、8月投资设立吉首裕鑫农业开发有限责任公司（注册资本1000万元）、吉首三合商贸物流有限责任公司（注册资本500万元）和吉首华信实业投资有限责任公司（注册资本8000万元）；同时根据吉首市人民政府吉政发【2016】11号文件，收回原划拨的吉首华泰现代农业开发投资有限责任公司（以下简称“现代农业”）100%股权，对公司本期未分配利润的影响金额为882.48万元。截至2016年底，公司下属子公司13家，合并范围变化对公司经营及财务影响很小。公司2016年财务可比性较强。

截至 2016 年底，公司资产总额 128.12 亿元，所有者权益 83.67 亿元。2016 年公司实现营业收入 5.98 亿元，利润总额 1.15 亿元。

1. 资本及债务结构

资产

截至 2016 年底，公司资产总额 128.12 亿元，同比增长 8.22%；公司资产中流动资产和非流动资产占比分别为 77.75%和 22.25%，资产构成以流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产为 99.61 亿元，同比增长 9.70%。公司流动资产构成主要以货币资金（占 7.18%）、其他应收款（占 20.51%）和存货（占 62.82%）为主。

截至 2016 年底，公司货币资金 7.15 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 2016 年底，公司应收账款 2.98 亿元，同比下降 45.90%，主要由应收保障房回购款构成，其欠款单位为吉首市财政局。从账龄看，1 年以内的占 73.57%，1~3 年的占 25.15%，3 年以上 1.28%；账龄较短，其中财政局欠款 2.93 亿元，计提坏账比例 1.25%，账面余额 2.89 亿元。

截至 2016 年底，公司预付账款 6.46 亿元，同比下降 4.68%，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。

截至 2016 年底，公司其他应收款余额为 20.44 亿元，同比增长 56.98%。从账龄看，1 年以内的占 41.37%，1～3 年的占 36.44%，3 年以上的占 22.19%。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 72.28%，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；2016 年底，公司计提坏账准备 990.23 万元，计提比例为 0.48%，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 2016 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	63235.51	30.80
吉首市国有资产管理局	33146.40	16.14
吉首市国土资源局	19413.85	9.45
吉首市城市综合开发有限责任公司	19061.67	9.28
吉首市国土资源收购储备中心	13561.10	6.60
合计	**148418.54**	**72.78**

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司存货为 62.58 亿元，同比增长 6.05%。公司存货主要由土地资产（占 90.84%）和开发产品及开发成本等构成。截至 2016 年底，公司已用于抵押的土地账面价值 39.80 亿元，同比下降 3.82%。

截至 2016 年底，公司非流动资产为 28.51 亿元，同比增长 3.32%，来自于在建工程的增长，其余科目同比变化较小；主要由在建工程（占比 33.81%）和固定资产（占比 56.32%）构成。

截至 2016 年底，公司在建工程 9.64 亿元，同比增长 28.99%，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；公司无形资产快速下降至 1.63 亿元，同比下降 38.91%，主要因土地用途变化转入开发成本所致；公司固定资产 16.06 元，同比下降 1.59%，因计提折旧所致；2016 年，公司新增其他非流动资产 320.00 万元，主要是审计会计科目变更，将以前年度投资性房地产调入其他非流动资产所致。其余科目均相对稳定。

跟踪期内，公司资产规模保持稳定增长，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 2016 年底，公司所有者权益 83.67 亿元，同比增长 2.96%，主要来自资本公积及未分配利润的增加；公司资本公积为 71.46 亿元，同比增长 1.97%，主要因国开发展基金有

限公司投入项目资本金 1.29 亿元计入资本公积所致。所有者权益主要包括实收资本（占 3.59%）、资本公积（占 85.40%）和未分配利润（占 9.50%）。

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

截至 2016 年底，公司负债总额 44.44 亿元，同比增长 19.71%；其中流动负债占 34.36%，非流动负债占 65.64%，公司负债以非流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 15.27 亿元，同比增长 88.18%，主要来源于应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债及短期借款的增加。

截至 2016 年底，公司短期借款为 3.08 亿元，同比增长 67.03%，主要为土地抵押借款（2.27 亿元）；公司应付账款 2.34 亿元，同比增长 228.19%，主要因工程结转所致；公司其他应付款 7.05 亿元，同比增长 52.59%，主要是公司与吉首市财政局和吉首市城市污水处理有限责任公司等单位的往来款及重庆交通建设（集团）有限责任公司等单位的质保金；公司一年内到期的非流动负债 1.50 亿元，由一年内到期的长期借款构成。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 29.17 亿元，同比增长 0.56%，主要构成为应付债券、长期借款和专项应付款。

截至 2016 年底，公司长期借款 6.62 亿元，同比下降 18.87%，其中抵质押贷款金额为 6.52 亿元；公司应付债券 18.87 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及 2016 年发行的 5 亿元私募债；公司专项应付款 2.74 亿元，同比下降 30.99%，主要因异地扶贫搬迁项目拨付所致。公司长期应付款 0.93 亿元，同比下降 1.21%；公司递延收益 62.86 万元，全部为与资产相关政府补助。

截至 2016 年底，公司全部债务为 30.07 亿元。公司债务以长期债务为主，2016 年底为 25.49 亿元，占比为 84.77%。截至 2016 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 23.35%、26.44%和 34.69%。

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，债务规模逐年增长，但整体债务水平一般。

2. 盈利能力

公司营业收入主要来自工程收入，2016 年公司实现营业收入 5.98 亿元，同比上升 51.39%，主要因工程代建收入及土地整理收入增加所致。同期公司营业成本为 4.82 亿元，同比上升 55.11%，略高于收入的增速。2016 年公司营业利润率下降至 18.88%，较上年下降 1.38 个百分点。

从期间费用看，2016 年为 1.87 亿元，同比大幅增长 118.87%；其中管理费用为 1.04 亿元，同比增加 115.32%，主要因 2015 年划入的固定资产计提折旧所致；销售费用为 565.94 亿元，同比下降 29.87%；财务费用为 0.76 亿元，同比增长 166.77%。2016 期间费用占主营业务收入的比重为 31.25%，同比大幅上升，公司期间费用控制能力持续下降。

2016 年，公司营业外收入 1.68 亿元，其中收到政府补贴收入 0.09 亿元，同比增长 25.26%。同期，公司利润总额 1.15 亿元。公司总资本收益率和净资产收益率 2016 年分别为 0.80%和 1.09%。

跟踪期内，公司营业收入规模有所增长，但利润总额有所下降，期间费用控制能力持续下降；公司整体盈利能力弱。

3. 现金流及保障

2016 年，公司经营活动方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金 6.93 亿元；现金收入比为 115.88%；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，2016 年分别为 3.81 亿元和 7.68 亿元。2016 年公司经营活动

产生的现金流量净额-2.91 亿元，经营活动获现能力有所提升。

投资活动方面，2016 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 3.79 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金；2016 年新增投资支付现金 833.30 万元，因增加对长行村镇银行投资 889 万元，减少华泰公司农商行对外投资 55.2 万元所致。投资活动现金产生的现金流量净额-3.74 亿元。

筹资活动方面，2016 年筹资活动现金流入 13.60 亿元，主要是取得借款及发行债券收到的现金；筹资活动现金流出 6.28 亿元，主要是偿还债务支付的现金。2016 年公司筹资活动产生的现金流量净额 7.32 亿元。

跟踪期内，公司经营活动获现能力有所提升；但未来几年项目资金需求仍然较大，对外融资压力较大。

4. 偿债能力

截至2016年底，公司流动比率和速动比率均分别下降至652.25%和242.48%；2016年，公司经营现金流动负债比为-19.09%，经营活动现金流量净额对流动负债无保障能力，但考虑到公司短期债务规模较小，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，公司2016年EBITDA较上年增长21.21%，为1.92亿元；全部债务/EBITDA为15.68倍，较上年略有下降，但EBITDA对公司长期债务保护能力依然较弱，考虑到政府支持等方面因素，公司整体偿债能力较强。

截至2016年底，公司获得银行授信总额20.15亿元，已使用11.61亿元，未使用额度8.54亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

或有负债方面，截至 2016 年底，公司对外担保余额为 2.77 亿元，担保比率 3.31%；被担保企业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），被担保企业目前经营状况良好，公司或有负债风险低。

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2017年5月12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了良好外部环境。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。

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。2015~2016 年，公司 EBITDA 对“15 吉首华泰债/15 吉华债”的保障倍数为 0.20 倍和 0.24 倍，对“15 吉首华泰债/15 吉华债”分期单年还款额的保障倍数为 0.99 倍和 1.2 倍；2015~2016 年，公司经营活动现金流入量对“15 吉首华泰债/15 吉华债”的保障倍数为 0.50 倍和 1.34 倍；对“15 吉首华泰债/15 吉华债”分期单年还款额的保障倍数为 2.51 倍和 6.72 倍；2016 年公司经营活动现金流量净额对“15 吉首华泰债/15 吉华债”无保障能力，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。

“15吉首华泰债/15吉华债”，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

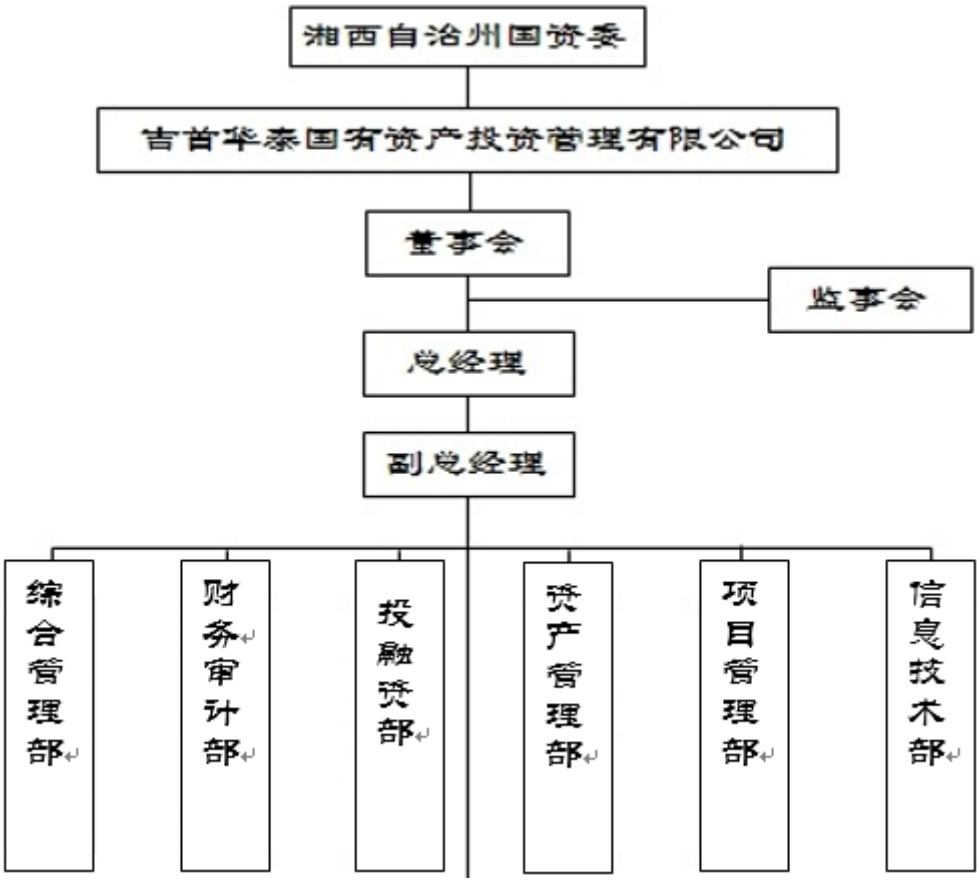
出具的中瑞评报字[2017]第 060731031 号土地评估报告（评估基准日为 2017 年 5 月 31 日），公司抵押土地使用权面积合计 109.34 万平方米，土地用途全部为商业用地，土地价值合计 20.70 亿元；土地抵押倍数为 2.59 倍，抵押资产对本期债券覆盖程度较高，有助于保障本期债券本息偿付的安全性。

除了土地抵押以外，公司在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，并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。在本期债券存续期内，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。在本期债券存续期内，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/15 吉华债”的信用等级 AA。

附件 1-1　公司股权结构及组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.66	6.49	7.15
资产总额(亿元)	81.60	118.39	128.12
所有者权益(亿元)	56.31	81.26	83.67
短期债务(亿元)	2.52	1.89	4.58
长期债务(亿元)	14.04	24.03	25.49
全部债务(亿元)	16.56	25.93	30.07
营业收入(亿元)	6.88	3.95	5.98
利润总额(亿元)	1.14	1..41	1.15
EBITDA(亿元)	1.29	1.58	1.92
经营性净现金流(亿元)	-0.15	-5.37	-2.91
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.64	0.75	1.41
存货周转次数(次)	0.10	0.06	0.08
总资产周转次数(次)	0.09	0.04	0.05
现金收入比(%)	28.33	83.60	115.88
营业利润率(%)	26.96	20.26	18.88
总资本收益率(%)	1.53	1.04	0.80
净资产收益率(%)	1.98	1.37	1.09
长期债务资本化比率(%)	19.95	22.82	23.35
全部债务资本化比率(%)	22.73	24.19	26.44
资产负债率(%)	30.99	31.36	34.69
流动比率(%)	898.89	1,118.80	652.25
速动比率(%)	275.34	391.73	242.48
经营现金流动负债比(%)	-1.87	-66.23	-19.09
全部债务/EBITDA(倍)	12.83	16.39	15.68

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。