信用等级公告

联合〔2019〕1358 号

联合资信评估有限公司通过对吉首华泰国有资产投资管理有限责任公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持吉首华泰国有资产投资管理有限责任公司主体长期信用等级为 AA^{-}，“15 吉首华泰债/PR 吉华投”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十三日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
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

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA-
上次主体长期信用等级：AA-

债券简称	债券余额	到期日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 吉首华泰债/PR 吉华投	4.80 亿元	2022/2/9	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 13 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	7.15	12.04	7.85
资产总额(亿元)	128.12	173.28	180.66
所有者权益(亿元)	83.67	94.52	95.54
短期债务(亿元)	4.58	8.31	13.95
长期债务(亿元)	25.49	54.33	49.72
全部债务(亿元)	30.07	62.64	63.67
营业收入(亿元)	5.98	5.39	5.23
利润总额(亿元)	1.15	0.78	0.74
EBITDA(亿元)	2.63	2.52	2.62
经营性净现金流(亿元)	-2.91	2.03	1.90
营业利润率(%)	18.88	19.18	17.06
净资产收益率(%)	1.09	0.72	0.72
资产负债率(%)	34.69	45.45	47.12
全部债务资本化比率(%)	26.44	39.86	39.99
流动比率(%)	652.25	511.71	412.29
经营现金流动负债比(%)	-19.09	9.08	6.27
全部债务/EBITDA(倍)	11.41	24.86	24.30
EBITDA 利息倍数(倍)	1.46	1.31	0.96

注：已将长期应付款中有息部分计入长期债务核算

分析师：李海宸　车兆麒
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，湘西州和吉首市经济持续稳步发展，公司在政府补助及政府债务置换等方面得到了吉首市人民政府的持续支持。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司资产流动性较弱、盈利能力弱、未来资本支出压力大等因素给公司经营及偿债能力带来的不利影响。

未来，随着公司各项业务的逐步开展，公司未来收入规模有望提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

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

优势

1. 跟踪期内，湘西州和吉首市经济持续稳步发展，公司发展的外部环境良好。
2. 跟踪期内，吉首市人民政府在政府债务置换及政府补助方面给予公司大力支持。
3. 本期债券设置本金分期偿付条款；同时，公司以自有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. 公司流动资产中应收类款项和土地资产占比较大，其中应收类款项占用资金明显，

土地资产受限规模较大，公司资产流动性较弱。

2. 跟踪期内，公司债务规模有所增长，短期债务占比增加，存在一定短期支付压力。
3. 跟踪期内，公司营业收入小幅下降，盈利能力弱，期间费用仍对利润侵蚀严重，利润实现对政府补助依赖程度高。
4. 跟踪期内，公司在建及拟建项目规模较大，未来资本支出压力较大。

声　明

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

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

吉首华泰国有资产投资管理有限责任公司
跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于吉首华泰国有资产投资管理有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构以及经营范围未发生变化。截至 2018 年底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，湘西州人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湘西州国资委”）持有公司 100%股权，公司实际控制人为湘西州国资委。

截至2018年底，公司合并资产总额180.66亿元，所有者权益95.54亿元（其中少数股东权益6.30亿元）。2018年，公司实现营业收入5.23亿元，利润总额0.74亿元。

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

三、存续债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券为“15 吉首华泰债/PR 吉华投”（以下简称“本期债券”），债券余额 4.80 亿元，详情见表 1。跟踪期内，公司已按时足额支付存续债券应付利息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
15 吉首华泰债/PR 吉华投	4.80	2015/2/9	7	7.18

资料来源：联合资信根据公开资料整理

本期债券于 2015 年 2 月 9 日发行，募集资金 8.00 亿元，期限 7 年，按年付息，分期还本，在债券存续期内的第 3—7 年每年偿还 20%的本金。2019 年 2 月 9 日，“15 吉首华泰债/PR 吉华投”偿还本金 1.60 亿元，截至跟踪评级日，债券余额为 4.80 亿元。

本期债券募集资金计划用于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、吉首城市供水提质改造及配套管网工程等 3 个项目。截至 2018 年底，募集资金已按照计划使用完毕。截至 2018 年底，吉首市城区路网完善工程已基本完成建设并陆续投入使用；吉首市生态养生养老基地建设项目已完成四栋养老公寓主体工程建设，正在进行医疗部分综合楼、康复楼、养老公寓主体施工及附属配套工程建设，预计 2020 年运营；吉首城市供水提质改造及配套管网工程已完成日供水 5 万吨狮子庵水厂扩建工程，完成钟家寨水厂引用源水工程，敷设 DN700 球墨铸铁管 2.1 公里，完成狮子庵水厂提质改造工程、黄莲洞加泵站、新建及改造供水管网 52.9 公里，并陆续投入使用。

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济

结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占

比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造

业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司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

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明

确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，

仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

公司位于湖南省湘西州吉首市，系湘西州级主要的基础设施建设投融资平台公司，目前业务主要为吉首市范围内基础设施建设、旅游项目、道路交通、水利工程项目建设，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，锰工业储量居中国第二，钒矿遍及全州，有“锰都钒海”之称，全州矿产资源总价值达2万亿元以上。2011年，在湘西花垣-凤凰新发现近30米厚的铅锌矿体，新增铅锌资源量300万吨，主矿区铅锌资源潜力达1000万吨，有望成为世界级铅锌矿基地。

根据《湘西州2018年国民经济和社会发展统计公报》，2018年，全州生产总值为605.05亿元，增长6.0%。其中，第一产业增加值79.83亿元，增长3.6%；第二产业增加值171.64亿元，增长2.0%；第三产业增加值353.58亿元，增长8.9%。全州三次产业结构比为13.2:28.4:58.4，其中工业增加值占生产总值比重为22.0%，第三产业比重比上年提高2.9个百分点。第一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为8.8%、10.5%、80.7%。全州人均地区生产总值为22885元，增长5.7%。2018年非公有制经济增加值413.4亿元，增长5.9%，占生产总值的比重为68.3%。高新技术产业增加值36.7亿元，下降7.7%。全州规模以上服务业营业收入38.58亿元，增长12.7%。

2018年全州固定资产投资增长7.3%。按经济类型分，国有投资下降11.0%，非国有投资增长43.1%，民间投资增长81.6%。按投资方向分，工业投资增长35.5%，其中工业技改投资增长92.4%；民生投资下降25.2%；生态投资下降42.7%；基础设施投资下降8.8%；高新技术产业投资增长407.9%。按产业分，第一产业投资增长67.5%，第二产业投资增长33.1%，其中制造业投资增长33.6%，第三产业投资增长2.3%。

2018年，湘西州全州一般公共预算收入120.1亿元，同比增长11.5%。其中，税收收入97.3亿元，增长13.5%，税收收入占一般预算收入的比重为81.1%。同期，全州政府性基金收入64.43亿元。

截至2018年底，湘西州全州政府债务限额为238.64亿元，政府债务余额为237.69亿元。

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 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，吉首市地区生产总值 167.62 亿元，比上年增长 10.1%。其中，第一产业增加值 7.16 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 48.41 亿元，增长 11.8%；第三产业增加值 112.06 亿元，增长 9.8%。按常住人口计算，人均地区生产总值 47486 元，比上年增加 2637 元，增长 5.9%。在生产总值中，三次产业结构为 4.3:28.9:66.8。规模以上服务业实现营业收入 31.82 亿元，比上年增长 17.7%，工业增加值 39.69 亿元，占地区生产总值的比重为 23.7%。高新技术产业增加值 23.83 亿元，占地区生产总值的比重为 14.2%。非公有制经

济增加值 103.59 亿元，增长 9.6%，占生产总值的 61.8%。第一、二、三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 1.7%、35.5%和 62.8%。其中，工业增加值对经济增长的贡献率为 37.5%。

2018 年，吉首市固定资产投资增长 10.5%。按经济类型分，国有投资下降 31.4%，非国有投资增长 151.1%，民间投资增长 1.9 倍。按产业分,第二产业投资增长 33.1%；第三产业投资增长 7.5%。按投资方向分，工业投资增长 36.1%，其中工业技改投资增长 1.4 倍；民生工程投资下降 26.4%；生态环境投资下降 73.8%；基础设施投资下降 26.0%；高新技术产业投资增长 7.9 倍；房地产开发投资增长 2.3 倍。

2018 年，吉首市全年完成房地产开发投资 59.41 亿元，同比增长 2.3 倍。其中，住宅投资 43.77 亿元，增长 1.9 倍；办公楼投资 0.23 亿元，下降 6.4%；商业营业用房 10.87 亿元，增长 6.5 倍。房地产开发施工面积 635.2 万平方米，增长 22.5%，房地产累计销售面积 111.0 万平方米，增长 48.6%。商品住宅平均销售价格为 4505 元/平方米，增长 28.0%。商业营业用房平均销售价格为 10177 元/平方米，增长 27.3%。

2018年，吉首市一般公共预算收入15.09亿元，比上年增长15.8%。其中，税收收入12.16亿元，增长23.7%，税收收入占一般预算收入的比重为80.6%。同期，吉首市一般公共预算支出38.66亿元，同比增长15.7%。2018年，吉首市人民政府性基金预算收入10.88亿元，上级补助20.80亿元。

总体看，湘西州和吉首市经济持续稳步发展，一般预算收入持续增长，但吉首市经济总量及财力仍偏小，财政自给能力较弱。

六、基础素质分析

公司作为湘西州国资委出资组建的国有独资公司，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。

公司业务具有较强的公益性质，跟踪期内，公司继续获得湘西州人民政府和吉首市人民政府的大力支持。政府债务置换方面，根据湖南省财政厅发布的市县第一、二、三批公开发行置换债券资金明细，2018 年公司共获得政府债务置换资金 4.22 亿元，计入“其他应付款-吉首市财政局”。财政补贴方面，2018 年公司获得地下管廊项目补贴款、公益性以及保障房等项目资金补贴、2018 湘西地区发展专项资金等财政补贴合计 1.65 亿元，计入“其他收益-政府补助”。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10433101000279403），截止 2019 年 4 月 23 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，企业信用记录良好。

七、管理分析

2019 年 2 月 22 日，吉首市人民政府发布吉政人〔2018〕8 号文和吉政人〔2018〕11 号文，免去李忠华先生的总经理职务，任命谷明先生为公司常务副总经理并主持工作。

谷明先生，1977 年出生，本科学历；历任吉首市排绸乡乡长、乡党委书记，吉首市政法委副书记，吉首市信访局局长，吉首市编办主任；现任公司常务副总经理。

跟踪期内，除上述事项外，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司承担湘西州人民政府和吉首市人民政府授权的城市基础设施建设、保障性住房建设、城市供水、旅游项目开发、土地开发整理等任务。跟踪期内，公司主营业务收入主要由基础设施建设业务产生的工程代建收入、土地开发整理收入和自来水销售收入等

构成。

从收入构成看，2018 年，公司主营业务收入仍以工程代建业务为主要的收入来源。当年实现工程代建收入 2.35 亿元，较上年增长 25.11%，主要系代建工程进度加快。2018 年公司实现土地开发整理收入 0.93 亿元，较上年下降 37.04%，主要系土地出让面积减少；同期，公司实现旅游开发收入 0.77 亿元，同比增长 0.63 亿元，主要系景区内旅游景点增加。

毛利率方面，2018 年公司工程代建业务毛利率上升至 14.98%，主要系当年确认收入的代建项目全部按照最新加成比例确认收入；旅游开发业务毛利率仍为负，主要系景区提质改造工程成本较高。2018 年，公司主营业务毛利率下降至 14.80%，主要系毛利率持续为负的旅游开发收入占比上升。

表 3　2017—2018 年公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发整理	1.48	32.22	25.92	0.93	18.50	25.19
商品房销售	0.12	2.70	39.34	0.01	0.29	-5.70
旅游开发	0.14	2.99	-183.88	0.77	15.31	-36.86
自来水销售	0.67	14.68	52.74	0.76	15.06	51.87
工程代建	1.88	40.98	11.21	2.35	46.77	14.98
管道安装检测	0.29	6.43	19.06	0.20	4.07	23.98
合计	**4.58**	**100.00**	**17.48**	**5.02**	**100.00**	**14.80**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

土地开发整理

吉首市人民政府赋予公司土地整理开发职能，委托公司对土地进行开发整理，有关部门将开发整理后的土地进行招拍挂，土地出让收益按一定比例返还给公司。返还比例方面，根据 2018 年《吉首市人民政府市长办公室会议纪要》〔2018〕97 号，吉首市人民政府同意将公司土地出让净收益分成比例由 30%提高至 40%。

2018 年，吉首市出让公司开发整理土地规模为 460.04 亩，主要为峒河办事处溪头村土地和乾州街道三岔坪土地等地块；受土地出让面积减少且部分项目未与财政局结算完毕的影响，公司实现土地开发整理收入 0.93 亿元，较上年下降 37.04%，已全部回款。土地资源方面，截至 2018 年底，公司拥有土地资产 4937.37 亩，账面价值 56.16 亿元，全部为出让地。

工程代建

公司是湘西州及吉首市负责基础设施建设的重要主体。2012 年 5 月，公司与湘西州人民政府签订《基础设施与保障房代建项目回购协议》，协议约定公司代建项目总回购款为项目投资总额加成 13%的投资收益（包括代建利润和利息）；2016 年 1 月，公司与吉首市人民政府签订《吉首市基础设施建设项目委托代建协议》，协议约定公司 2016 年及以后开工的代建项目的投资收益率提高至 18%，2016 年之前开工的代建项目的投资收益率仍为 13%。财务处理上，公司将前期工程项目投入计入“在建工程”，待在建基础设施项目完工后由“在建工程”转至“存货”，待工程竣工或者完成结算验收后由“存货”结转成本并确认收入。

2018 年，公司实现工程代建收入 2.35 亿元，主要系乾北公租房项目完工并结转确认收入，回购资金已全部到位。2018 年，根据

《吉首市人民政府关于同意将吉首市雅溪片区道路路网工程建设项目纳入委托代建范围的批复》，公司将 G209 及 G319 国道吉首绕城公路工程项目从“在建工程”转至“存货-开发成本”。截至 2018 年底，公司存货中已完工未结算的代建项目规模为 7.51 亿元。

截至 2018 年底，公司在建的代建项目预计总投资 5.05 亿元，已累计完成投资 3.61 亿元。公司目前主要在建的代建项目为湘西鹤盛原烟公司“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。2019—2021 年，公司代建项目计划投资额分别为 0.52 亿元、0.47 亿元和 0.45 亿元。

截至 2018 年底，公司暂无拟建的代建项目。

其他业务

（1）房屋销售

公司房屋销售业务由子公司吉首市新城房地产开发有限责任公司（以下简称“新城房产”）负责，目前在售项目为公司于 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）；收购时项目为在建状态，完成收购后，公司对项目进行持续开发，截至 2018 年底已经完成投资 3.01 亿元。新城花园项目分多期开发，其中一期工程、二期工程已完工，三期工程已完成前期工作，预计 2019 年开工。2018 年，公司出售新城花园房产 468.68 平方米，确认收入 0.01 亿元。截至 2018 年底，公司已累计销售 11.10 万平方米，累计结转收入 2.97 亿元，累计回笼资金 2.93 亿元。截至 2018 年底，公司拟建的房产项目为新城花园承吉阁、承旺阁和承祥阁，预计总投资额为 1.25 亿元。2019—2020 年，公司计划投资额分别为 0.20 亿元和 1.05 亿元。

（2）旅游开发

公司旅游开发业务主要包括矮寨景区项目和乾州古城项目，公司子公司吉首市矮寨景区投资开发有限责任公司目前正在进行矮寨景区相关基础设施建设、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。子公司吉首市乾州古城保护开发有限责任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。2018 年 9 月 19 日，根据吉发改发〔2018〕183 号《吉首市发展和改革局关于降低吉首矮寨大桥景区、吉首德夯景区门票价格及有关事项的通知》，吉首矮寨大桥景区门票由 143 元/人次下降至 115 元/人次，德夯景区门票价格由 100 元/人次下降至 80 元/人次，但由于矮寨大桥观光电梯等景区提质改造工程已完工并投入运营，旅游人数上升，2018 年公司实现旅游开发收入 0.77 亿元，较上年增加 461.41%。

（3）自来水销售

公司自来水销售业务由子公司吉首市城市供水总公司（以下简称“供水公司”）负责。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，日供水能力 13 万吨，日实际供水量为 5~7 万吨。跟踪期内，吉首市自来水价格未发生重大变化；2018 年，公司自来水销售业务实现收入 0.76 亿元。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。截至 2018 年底，日供水 10 万吨狮子庵水厂扩建工程已完工，城市供水提质改造工程尚未完工。

在建及拟建项目

公司在建的自营基础设施项目包括吉首城市供水提质改造及配套管网工程、吉首市生态养生养老基地建设项目、吉首市城市地

下综合管廊建设工程二期和吉首现代农业观光示范园等。上述项目自身收入无法平衡资金成本，政府给予一定补贴作为支持。截至2018年底，上述项目总投资额34.31亿元，已投资额13.80亿元。2019—2021年，公司自营基础设施项目计划投资额分别为9.60亿元、6.65亿元和4.26亿元；未来在建和拟建项目资金支出规模较大，公司存在一定的筹资压力。

表4　截至2018年底公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	模式	总投资	已完成投资	2019年计划投资	2020年计划投资	2021年计划投资
湘西鹤盛原烟公司“十二五”异地技改基础设施建设项目	代建	1.55	1.50	0.05	--	--
乾北公租房建设项目一期工程	代建	3.50	2.11	0.47	0.47	0.45
代建项目合计		**5.05**	**3.61**	**0.52**	**0.47**	**0.45**
吉首城市供水提质改造及配套管网工程	自营	2.51	1.40	0.40	0.50	0.21
吉首市生态养生养老基地建设项目	自营	8.60	3.30	3.00	1.50	0.80
吉首市城市地下综合管廊建设工程二期	自营	18.75	8.00	5.00	3.00	2.75
吉首现代农业观光示范园	自营	3.20	1.10	1.00	0.60	0.50
新城花园承吉阁、承旺阁、承祥阁	自营	1.25	--	0.20	1.05	--
自营项目合计		**34.31**	**13.80**	**9.60**	**6.65**	**4.26**
合计		**39.36**	**17.41**	**10.12**	**7.12**	**4.71**

资料来源：公司提供

3. 未来发展

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

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018年财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2018年底，公司拥有纳入合并范围内的子公司16家，较2017年底新增2家子公司。新增子公司规模小，对财务数据可比性影响小。

截至2018年底，公司合并资产总额180.66亿元，所有者权益95.54亿元（其中少数股东权益6.30亿元）；2018年，公司实现营业收入5.23亿元，利润总额0.74亿元。

2. 资产质量

2018年底，公司资产总额180.66亿元，同比增长4.26%；公司资产中流动资产和非流动资产占比分别为69.32%和30.68%，资产构成仍以流动资产为主。

表5　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.04	6.95	7.85	4.34
其他应收款	23.65	13.65	29.30	16.22

存货	66.09	38.14	75.10	41.57
流动资产	**114.43**	**66.04**	**125.24**	**69.32**
可供出售金融资产	15.03	8.67	20.74	11.48
固定资产	16.27	9.39	14.72	8.15
在建工程	13.47	7.78	5.16	2.85
无形资产	13.02	7.52	13.46	7.45
非流动资产	**58.85**	**33.96**	**55.42**	**30.68**
资产合计	**173.28**	**100.00**	**180.66**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018 年底，公司流动资产 125.24 亿元，同比增长 9.45%，主要系其他应收款和存货增加。其中，货币资金 7.85 亿元，同比下降 34.79%，主要系项目投入，其中受限货币资金 0.54 亿元，主要为保函保证金；应收账款 4.01 亿元，同比下降 13.94%，主要欠款单位为吉首市财政局；预付款项 8.97 亿元，同比增长 12.12%，主要为预付吉首市保障性安居工程建设投资有限责任公司、吉首市公路局、重庆交通建设（集团）有限责任公司、吉首市腾达经济建设投资有限责任公司等工程款；其他应收款（剔除应收利息和应收股利）为 29.02 亿元，同比增长 23.26%，主要为应收吉首市财政局、吉首市国有资产管理局、吉首市国土资源局、吉首市城市综合开发有限责任公司、吉首市国土资源收购储备中心等的往来款；存货 75.10 亿元，同比增长 13.63%，主要系 G2019 及 G319 绕城线项目工程转入开发成本；年末存货中土地资产 56.16 亿元，其中受限 36.30 亿元，占存货的 64.64%。

2018 年底，公司非流动资产 55.42 亿元，同比下降 5.82%，主要系在建工程减少。其中，可供出售金融资产为 20.74 亿元，同比增长 38.03%，主要系新增对吉首市谷韵水务市政有限公司 2.04 亿元、吉首市城市发展基金 2.97 亿元、五矿信托-鑫辉 10 号集合资金信托计划 0.53 亿元等投资；固定资产为 14.72 亿元，同比下降 9.52%，主要系公司子公司吉首华泰地下管廊投资建设有限责任公司以其固定资产作为实物出资投入吉首市谷韵水务市政有限公司所致；在建工程为 5.16 亿元，同比下降 61.74%，主要系 G209 及 G319 绕城线转入存货、保障性住房和乾州古城翻新改造工程完工结算；无形资产为 13.46 亿元，同比增长 3.32%，主要为景区经营权。

2018 年底，公司受限资产账面价值为 44.07 亿元，占资产总额的 24.39%，主要为“存货-土地资产 36.30 亿元”和“无形资产-景区经营权”5.67 亿元。

跟踪期内，公司资产规模有所增长，构成仍以流动资产为主；流动资产中应收类款项和土地资产占比较大，其中应收类款项占用资金明显，土地资产受限规模较大，资产流动性较弱，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益 95.54 亿元，同比增长 1.08%，主要由实收资本（占 3.14%）、资本公积（占 79.22%）、未分配利润（占 9.94%）和少数股东权益（占 6.59%）构成。

2018 年底，公司资本公积为 75.68 亿元，较上年增加 0.17 亿元，主要系子公司吉首市吉利水务建设有限责任公司收到财政拨入项目资本金 0.04 亿元和吉首市城市供水总公司收到中央预算内资金 0.12 亿元所致。

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

负债

2018 年底，公司负债总额 85.12 亿元，同比增长 8.08%，其中流动负债占 35.68%，非流动负债占 64.32%，构成仍以非流动负债为主。

2018 年底，公司流动负债 30.38 亿元，同比增长 35.84%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债增加；年末流动负债主要由一年内到期的非流动负债（占 31.90%）、其他应付款（占 38.13%）和短期借款（占 14.02%）构成。2018 年底，公司短期借款 4.26 亿元，同比增长 9.76%，其中抵押借款 4.20 亿元，信用

借款 0.06 亿元；应付账款 2.80 亿元，同比增长 255.47%，主要系未结算工程量增加；预收款项 1.75 亿元，较上年底增加 1.65 亿元，主要系预收土地销售款及预收新城花园项目房款；其他应付款（剔除应付利息和应付股利）为 10.59 亿元，同比下降 9.87%，主要系往来款下降；一年内到期的非流动负债 9.69 亿元，同比增长 118.74%，主要系“15 吉首华泰债/PR 吉华投”及“16 吉华泰”部分本金转入。

2018 年底，公司非流动负债 54.75 亿元，同比下降 2.92%，主要由长期借款（占 30.28%）、长期应付款（35.26%）和应付债券（占 34.05%）构成。2018 年底，公司长期借款为 16.58 亿元，同比增长 44.43%，主要系质押借款和抵押借款增加；应付债券为 18.64 亿元，同比下降 31.44%，主要系“12 吉首华泰债”提前回售；长期应付款为 19.29 亿元，同比增长 8.97%，主要系应付五矿国际信托有限公司（吉首市城市发展基金）款项增加，将长期应付款中有息部分调整至长期债务计算。

从有息债务看，2018 年底，公司全部债务 63.67 亿元，同比增长 1.64%，其中，短期债务占比 21.91%，长期债务占比 78.09%，债务结构以长期债务为主。从债务指标看，2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 47.12%、39.99%和 34.23%，分别较上年变化 1.67 个、0.13 个和 -2.27 个百分点。公司 2019 年和 2020 年到期债务分别为 14.62 亿元和 9.49 亿元，存在一定集中偿付压力。

表 6　2017—2018 年公司债务负担（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
短期债务	8.31	13.95
长期债务	54.33	49.72
全部债务	62.64	63.67
长期债务资本化比率	36.50	34.23
全部债务资本化比率	39.86	39.99
资产负债率	45.45	47.12

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

总体看，跟踪期内，公司有息债务有所增长，债务结构以长期债务为主，公司整体债务负担一般。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来自工程代建收入，2018 年公司实现营业收入 5.23 亿元，同比下降 3.01%，主要系其他业务收入减少；同期公司营业成本为 4.31 亿元，同比下降 0.41%，降幅低于营业收入。受此影响，2018 年公司营业利润率为 17.06%，同比下降 2.12 个百分点。

表 7　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
营业收入	5.39	5.23
投资收益	0.05	0.26
其他收益	1.81	1.65
营业利润	0.88	0.77
利润总额	0.78	0.74
营业利润率	19.18	17.06
总资本收益率	2.11	2.16
净资产收益率	0.72	0.72

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从期间费用看，2018 年公司期间费用为 2.09 亿元，同比增长 6.87%；其中管理费用为 0.91 亿元，同比下降 7.25%，主要因加强内部管理减少了经费支出；财务费用为 1.07 亿元，同比增长 18.11%，主要系其他融资费用增加。2018 年期间费用占主营业务收入的比重为 39.90%，同比上升 3.72 个百分点，公司期间费用控制能力有所下降，对利润侵蚀较大。

2018 年，公司获得政府补助 1.65 亿元，计入“其他收益”；同期，公司利润总额 0.74 亿元，同比下降 5.63%，利润实现对政府补助依赖程度高。

跟踪期内，公司营业收入有所下降，期间费用对利润侵蚀较大，利润实现对政府补助依赖程度高，整体盈利能力弱。

5. 现金流

从经营活动来看，2018 年经营活动现金流

入量 9.41 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 7.64 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 1.77 亿元，主要为政府补助；经营活动现金流出 7.51 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 2.88 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 3.87 亿元，主要为往来款项。2018 年公司经营活动产生的现金流量净额为 1.90 亿元；公司现金收入比为 146.18%，收入实现质量较好。

表 8　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入	12.07	9.41
经营活动现金流出	10.04	7.51
经营活动现金流净额	2.03	1.90
投资活动现金流净额	-25.01	-2.91
筹资活动现金流净额	27.87	-3.72
现金收入比	27.87	146.18

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动看，2018 年公司投资活动现金流入 0.06 亿元，主要为取得投资收益收到的现金；投资活动现金流出 2.98 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 2.22 亿元，主要是工程项目支出；投资支付的现金 0.75 亿元，同比下降 95.15%，主要系投资规模下降；公司投资活动产生的现金流净额-2.91 亿元。

从筹资活动来看，2018 年公司筹资活动现金流入 16.85 亿元，其中取得借款收到的现金 13.99 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金 2.66 亿元，主要是五矿信托基金；筹资活动现金流出 20.56 亿元，其中偿还债务支付的现金 12.24 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 5.01 亿元，主要为城市发展基金；公司筹资活动产生的现金流净额为-3.72 亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流净额保持相对稳定，投资活动规模下降，筹资活动现金流净额由正转负，公司未来几年项目资金需求仍然较大，对外融资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018年底，公司流动比率和速动比率分别为412.29%和165.07%，分别同比下降99.42个和51.11个百分点。2018年，公司经营现金流动负债比为6.27%，经营活动现金净流量对流动负债的保障能力弱。2018年底，公司现金类资产为7.85亿元，是同期短期债务的0.56倍，公司存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，公司2018年EBITDA较上年上升0.10亿元至2.62亿元；全部债务/EBITDA为24.30倍，较上年略有下降，EBITDA对公司全部债务保护能力弱。

截至2018年底，公司获得银行授信总额54.84亿元，已使用35.58亿元，未使用额度19.26亿元。

截至 2018 年底，公司对外担保余额为 8.09 亿元，担保比率 8.47%；被担保企业分别为湖南省棚户区改造投资有限公司（是湖南省国资委下属公司，同时是湖南省 2015 年棚户区改造项目申请国家开发银行贷款的统贷平台）、吉首市万通农村交通建设工程有限责任公司（是国有公司，主要承担乡村道路建设，承接政府公益类项目）、吉首市公共汽车公司（是由吉首市人民政府 100%控股的国有企业），被担保企业目前经营状况良好，公司或有负债风险可控。

总体看，考虑到公司在吉首市基础设施建设领域的重要地位，持续得到政府的有力支持，公司整体偿债能力强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产规模为124.37亿元，同比增长3.34%。母公司资产占合并口径资产总额的68.84%。其中，流动资产为109.73亿元。从构成看，流动资产主要由预付款项、其他应收款和存货构成，非流动资产主要可供出售金融资产、长期股权投资和在建工程构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为67.51亿元，同比增长2.23%。其中，实收资本占4.44%，资本公积占79.30%，未分配利润占14.68%。公司所有者权益较为稳定。

截至2018年底，母公司负债规模较上年增长4.70%，主要由非流动负债构成。其中，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。母公司2018年资产负债率为45.72%，同比增长0.59个百分点，整体债务压力小幅增长。

2018 年，母公司营业收入为 3.40 亿元，占合并口径营业收入的 64.96%。营业成本为 2.69 亿元。母公司 2018 年净利润为 1.47 亿元，同比增长 6.34%。

十、存续债券偿债能力分析

公司存续债“15 吉首华泰债/PR 吉华投”债券余额 4.80 亿元，在债券存续期内第 3~7 年等额偿还，每年待偿还金额为 1.60 亿元。2018 年，公司 EBITDA 对存续债余额的保障倍数为 0.54 倍，对分期偿还金额的保障倍数为 1.64 倍；2018 年，公司经营活动现金流入量对存续债余额和分期偿还金额的保障倍数分别为 1.96 倍和 5.88 倍；2018 年，公司经营活动现金流量净额对存续债余额和分期偿还金额的保障倍数分别为 0.40 倍和 1.19 倍。总体看，公司 EBITDA 对本期债券分期偿还金额的保障程度较高，经营活动现金流入量对本期债券的保障程度较高。

本期债券发行规模为8.00亿元，公司以其拥有的共16宗国有土地使用权为该债券提供抵押担保。

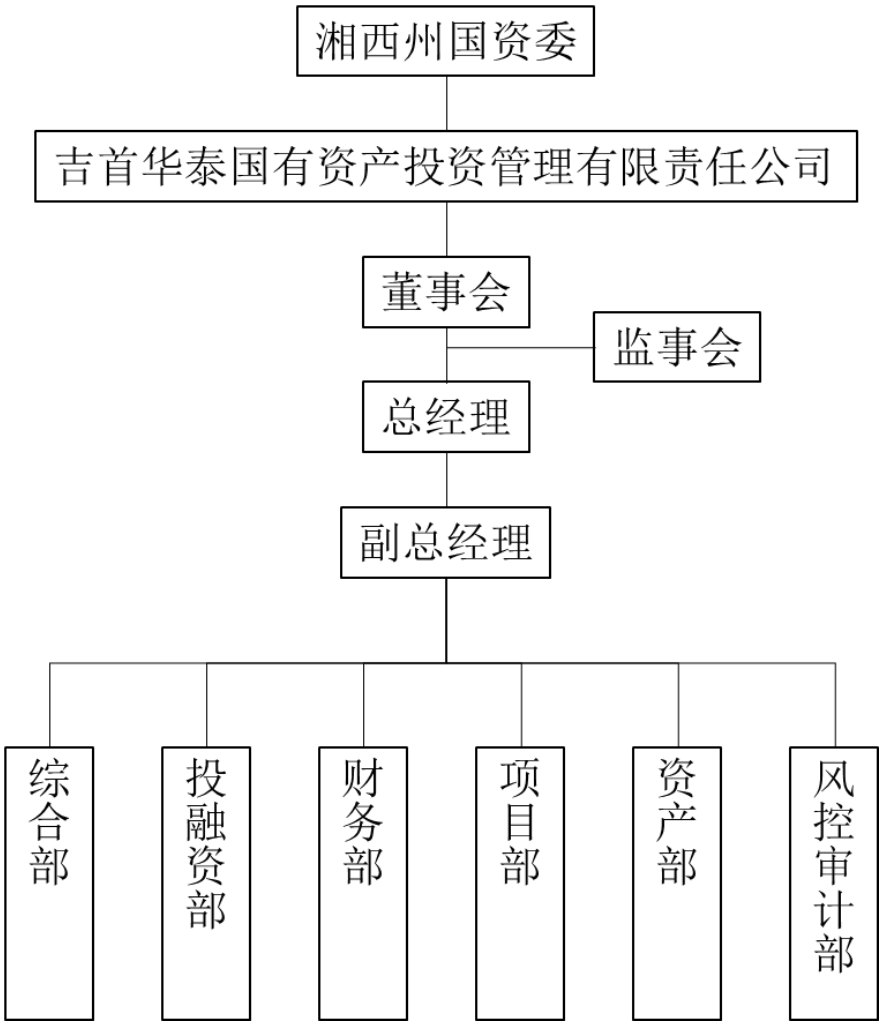
根据中瑞世联资产评估（北京）有限公司出具的中瑞评报字〔2019〕第 000535 号土地评估报告（评估基准日为 2019 年 5 月 31 日），公司抵押土地使用权面积合计 109.34 万平方米，土地用途全部为商业用地，土地价值合计 21.51 亿元；土地抵押倍数为 2.69 倍，抵押资产对本期债券覆盖程度较高，有助于保障该债券本息偿付的安全性。

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

十一、结论

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

附件 1-1　截至 2018 年底公司股权结构及组织架构图



附件 1-2　截至 2018 年底公司合并范围内子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）	享有表决权（%）
1	吉首市城市供水总公司	城市供水	3385.00	100.00	100.00
2	吉首市新兴城乡公路建设投资有限责任公司	城乡公路建设投资	700.00	100.00	100.00
3	吉首市新城房地产开发有限责任公司	房地产开发	3000.00	100.00	100.00
4	吉首市天行健文化旅游投资开发有限责任公司	旅游开发	30000.00	49.00	59.00
5	吉首市乾州古城保护开发有限责任公司	基础设施项目建设管理	3000.00	100.00	100.00
6	吉首市吉利水务建设有限责任公司	水利资产经营管理投资	5000.00	100.00	100.00
7	吉首市谷韵民族文化投资有限公司	民族文化项目开发投资	500.00	100.00	100.00
8	吉首乾州汽车客运站有限责任公司	公路客运	1200.00	80.00	80.00
9	吉首华泰谷韵茶业有限公司	茶业种植机开发投资	400.00	100.00	100.00
10	吉首华泰地下管廊投资建设有限责任公司	地下管廊项目的建设、管理、经营	3000.00	100.00	100.00
11	吉首裕鑫农业开发有限责任公司	农业产业化建设、开发、管理	1000.00	100.00	100.00
12	吉首三合商贸物流有限责任公司	商贸物流、配送、普通货运	500.00	100.00	100.00
13	吉首华信实业投资有限责任公司	项目开发、建设、运营	8000.00	62.50	62.50
14	湘西中泰康养有限责任公司	养老产业开发、建设	5000.00	70.00	70.00
15	吉首市民安殡葬管理服务有限责任公司	居民服务	5000.00	100.00	100.00
16	湘西自治州国联投资有限责任公司	商务服务	500.00	60.00	60.00

资料来源：公司审计报告

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	7.15	12.04	7.85
资产总额(亿元)	128.12	173.28	180.66
所有者权益(亿元)	83.67	94.52	95.54
短期债务(亿元)	4.58	8.31	13.95
长期债务(亿元)	25.49	54.33	49.72
全部债务(亿元)	30.07	62.64	63.67
营业收入(亿元)	5.98	5.39	5.23
利润总额(亿元)	1.15	0.78	0.74
EBITDA(亿元)	2.63	2.52	2.62
经营性净现金流(亿元)	-2.91	2.03	1.90
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.01	1.41	1.21
存货周转次数(次)	0.08	0.07	0.06
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.03
现金收入比(%)	115.88	57.40	146.18
营业利润率(%)	18.88	19.18	17.06
总资本收益率(%)	2.38	2.11	2.16
净资产收益率(%)	1.09	0.72	0.72
长期债务资本化比率(%)	23.35	36.50	34.23
全部债务资本化比率(%)	26.44	39.86	39.99
资产负债率(%)	34.69	45.45	47.12
流动比率(%)	652.25	511.71	412.29
速动比率(%)	242.48	216.18	165.07
经营现金流动负债比(%)	-19.09	9.08	6.27
全部债务/EBITDA(倍)	11.41	24.86	24.30
EBITDA 利息倍数(倍)	1.46	1.31	0.96

注：已将长期应付款中有息部分计入长期债务核算

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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　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。

附件 4-3　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