

信用等级公告

联合[2014]341 号

吉首华泰国有资产投资管理有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的 2015 年公司债券进行了主动评级，确定：

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-pi

吉首华泰国有资产投资管理有限责任公司拟发行的 2015 年公司债券信用等级为 AA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一四年十二月三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

2015 年吉首华泰国有资产管理有限责任公司 公司债券主动评级报告

评级结果：

本期债券信用等级：AA_{Pi}

主体长期信用等级：AA₊

评级展望：稳定

本期债券发行额度：8 亿元

本期债券期限：1 年

偿还方式：按年计息，分期还本，从第 3 年起
每年偿还本金的 20%

担保方式：资产抵押

抵押物：土地使用权

评级时间：2014 年 12 月 03 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	33.31	48.42	75.93
所有者权益(亿元)	29.41	31.09	54.76
长期债务(亿元)	0.64	10.83	10.83
全部债务(亿元)	0.79	12.47	12.53
营业收入(亿元)	2.39	2.30	6.94
利润总额(亿元)	1.12	0.99	1.48
EBITDA(亿元)	1.21	1.15	2.07
经营性净现金流(亿元)	0.44	-4.09	-3.31
营业利润率(%)	53.22	33.73	13.66
净资产收益率(%)	7.58	3.24	3.37
资产负债率(%)	11.72	35.78	27.88
全部债务资本化比率(%)	2.62	28.63	18.62
流动比率(%)	14.06	9.52	7.96
EBITDA 利息倍数(倍)	72.61	14.34	2.29
EBITDA/全部债务(倍)	1.53	0.09	0.17
EBITDA/本期发债额(倍)	0.15	0.14	0.26

注：①本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

②本报告中数据如无特别注明均为合并口径。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对吉首华泰国有资产管理有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了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，在土地资产注入、财政资金补助、税收优惠和项目建设支持等方面得到湘西州政府和吉首市政府的大力支持。联合评级同时注意到，公司资产流动性较弱、经营性净现金流较弱、已抵押土地规模较大等因素给公司经营带来不利影响。

近年来，湘西州及吉首市经济持续快速增长，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。未来公司经营前景良好，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券分期偿还将有助于减轻公司未来集中偿付压力；此外公司设置了偿债资金专户以保障本息偿还；同时公司以土地使用权为本期债券提供抵押担保，抵押担保的覆盖倍数为 2.51 倍，有效提升了本期债务本息偿付安全性。联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 湘西州和吉首市经济持续快速发展，财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

2. 公司是吉首市重要的基础设施建设、土地开发整理主体、保障房建设主体，公司业务得到了湘西州和吉首市两级政府的大力支持。

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. 公司存货主要由土地资产构成，资产流动性较弱，整体资产质量一般。
2. 目前公司土地整理业务和工程施工业务稳定性弱，未来收益情况存在不确定性。
3. 公司已用于抵押的土地资产规模较大，资产受限情况突出；本期债券使用土地资产进行抵押，将进一步增大公司土地受限情况。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。

分析师

刘晓亮

电话：010-85172818

邮箱：liuxl@unitedratings.com.cn

刘畅

电话：010-85172818

邮箱：liuc@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC
大厦 12 层（100022）

Http://www.unitedratings.com.cn/

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以“pi”后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由吉首华泰国有资产投资管理有限责任公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级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。联合评级、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。

本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。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对本期债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

一、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”）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 29,500 万元，其中货币出资 8,500 万元，土地使用权出资 21,000 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 2013 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，土地资源整合，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（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 2013 年底，公司拥有全资子公司 9 家、控股子公司 1 家。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 75.93 亿元，负债合计 21.17 亿元，所有者权益（含少数股东权益）54.76 亿元。2013 年，公司实现营业收入 6.94 亿元，净利润（含少数股东损益）1.45 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.31 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.68 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。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于 2015 年发行 8 亿元公司债券（简称“本期债券”），债券期限为 7 年。本期债券按年付息；在本期债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末，每年按照发行总额 20% 的比例偿还本金。公司设立专项偿债资金和设置土地使用权抵押等保障措施，有效提升了对本期债券还本付息的保障作用。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金为 8 亿元，全部用于吉首市城区路网完善工程等 3 个项目，项目总投资为 20.84 亿元。

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	项目批复
1	吉首市城区路网完善工程	97,228.13	40,000	41.14	吉发改字[2014]46 号
2	吉首市生态养生养老基地建设项目	86,000.00	30,000	34.88	吉发改字[2014]24 号
3	吉首城市供水提质改造及配套管网工程	25,137.52	10,000	39.78	州发改投[2012]444 号
总计		208,365.65	80,000	38.39	

资料来源：公司提供

（一）吉首市城区路网完善工程

项目位于吉首市城区内，项目建设内容包括吉首市 6 条现状城市道路 24.244 公里进行提质改造

设计、新建14条城市道路18.2公里，桥梁6座12,618m²，铁路跨线桥1座10,352m²，危桥改造一座1,560m²，荣昌路地下通道一座800.4m²；项目总投资97,228.13万元，已于2014年5月开工，建设期3年；截至2014年6月底，整体完工量约为1%。

由于吉首市城市道路尚未形成系统，路网结构不合理，南北交通集中在市区人民路上，与城市交通需求分布不符，造成路网的不均衡使用致使局部路段拥堵矛盾突出。同时，城市经济的发展和人口的不断增长导致市区部分路面破损严重，地面及地下管线急需整改。本项目的实施后，能够进一步完善吉首城区的道路网络，改善交通环境，提高城市综合服务功能和承载能力，改善投资环境，具有良好的社会效益。

（二）吉首生态养生养老基地建设项目

项目建设地点位于吉首绕城公路与永吉高速交汇处，主要包括五大功能区建设，即老年人公寓、医疗中心、老年活动中心、餐厅和生活超市；具体建设内容包括：1）老年人公寓建筑面积为119,000平方米；2）医疗中心由门诊，急诊楼、医技楼、病房楼组成，其中门诊、急诊楼和医技楼共1栋，病房楼1栋，总建筑面积约5,000平方米；3）活动中心由2栋建筑组成，总建筑面积约10,000平方米，包括健身房、棋牌室、图书阅览室、各类球场、书法绘画室等用房；4）餐厅1栋，建筑层数为3层，总建筑面积5,000平方米；5）生活超市1栋，建筑层数为3层，总建筑面积约5,000平方米；6）建设地下车库12,520平方米。

项目已于2014年4月开工，建设期3年；截至2014年6月底，整体完工量约为3%。

项目实施后，将切实解决湘西州老年人养老问题，充分发挥社会保障作用，在湘西州社会保障体系中发挥重要的作用，社会效益显著。

（三）吉首市城市供水提质改造及配套管网工程

项目实施主体为公司全资子公司吉首市城市供水总公司，项目建设内容包括钟家寨水厂提质改造、狮子庵水厂改扩建、配水管网改扩建以及水质监测站的提质等四方面内容。具体包括：1）钟家寨水厂提质改造工程总设计规模为3万吨，在现有征地红线图内进行提质改造；2）狮子庵水厂由原规模5万吨扩建至10万吨，并对原有工艺进行提质改造；3）吉首市供水管网扩建长度52km，其中改造长度16km，新建长度36km；4）为了确保吉首市人民饮水安全，将对吉首市水质监测站进行提质。

项目已于2012年11月开工，建设工期为3年；截至2014年6月底，整体完工量约为20%。

该项目的实施能够有效提高吉首市供水的安全可靠性，对于保障人民群众的健康饮水具有重大意义，社会效益明显；能够有效提升公司在城市供水业务方面的经营能力，进一步巩固在吉首市城市供水行业的优势地位。

三、行业分析

（一）宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568,845亿元，同比增长7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2,000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62,831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237,810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436,528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41,600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2,592 亿美元。

2014 年以来，中国经济继续在合理区间运行。消费平稳增长，进出口形势逐季好转，投资增速和物价涨幅有所放缓，经济结构调整步伐加快。前三季度，实现国内生产总值（GDP）42.0 万亿元，同比增长 7.4%，其中，各季度同比分别增长 7.4%、7.5%和 7.3%，环比分别增长 1.5%、2.0%和 1.9%。前三季度居民消费价格（CPI）同比上涨 2.1%，贸易顺差为 2,316 亿美元。

总体看，中国宏观经济依然稳中求进，未来发展态势良好。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129,143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6,885 亿元，比上年增加 1,044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2,803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4,082 亿元，增加 1,369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调

控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1,000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

（二）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。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

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。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

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。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上2013年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、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，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013年8月底，国家发改委办公厅正式下发发改办财金[2013]2050号文，支持“债贷组合”模式，即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”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。

（3）中国基础设施建设发展展望

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。

2013 年全年，全国固定资产投资总额完成 44.71 万亿元，比上年增长 19.30%，扣除价格因素，实际增长 18.90%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.97 万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资 7.17 万亿，比上年增长 21.20%。2013 年全年新开工项目计划总投资 35.78 万亿元，比上年增长 14.20%；新开工项目 38.93 万个，比上年增加 6.62 万个。2013 年全年新开工建设城镇保障性安居工程住房 666 万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房 544 万套。

截至 2013 年底，中国城镇化率为 53.70%，较上年提高 1.13 个百分点，未来中国城镇化进程将逐渐深入。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，逐步形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。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

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. 区域环境概况

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 2,000 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 1,000 万吨，有望成为世界级铅锌矿基地。

根据《湘西州 2013 年国民经济和社会发展统计公报》，2013 年，湘西州全州地区生产总值 418.9 亿元，同比增长 4%。其中，第一产业增加值 62.5 亿元，增长 2.6%；第二产业增加值 153.8 亿元，下降 1.9%；第三产业增加值 202.6 亿元，增长 9.5%。按常住人口计算，人均地区生产总值 16,171 元，

增长4.6%；湘西州人均GDP相对偏低。全州三次产业结构为14.9：36.7：48.4。工业增加值占地区生产总值29.9%。全州固定资产投资271.5亿元，比上年增长30%。其中，城镇固定资产投资211.7亿元，增长34.4%；房地产项目投资35.6亿元，增长38.5%；非农户项目累计完成投资1亿元，下降86.4%；省管跨地区项目投资23.2亿元，下降44%。全州施工项目630个，亿元以上项目共有95个，亿元以上项目实际完成投资141.5亿元，比上年增长76.4%，占固定资产投资52.1%。

2013年，湘西州财政总收入50.2亿元，增长4.8%。其中，税收收入36.6亿元，增长0.9%，税收收入占财政总收入72.9%。公共财政预算收入33.2亿元，增长17.4%。其中，税收收入19.6亿元，增加2.9亿元，增长17.5%。财政支出170.5亿元，增长13.5%。其中，用于民生支出110亿元，增长13.5%，占全州财政支出64.6%。

湘西州本级财力方面，近三年地方可控财力分别为23.00亿元、24.49亿元和28.11亿元，主要由一般预算收入、转移支付和税收返还收入两项构成，2013年占比分别为26.75%和59.93%，湘西州享受上级转移支付规模较大。

表2 2011~2013年湘西州本级地方财力情况表（单位：万元、%）

科目	2011年	2012年	2013年
（一）地方一般预算收入	59,330	69,671	75,195
其中：税收收入	18,791	31,948	34,986
非税收入	40,539	37,723	40,209
（二）转移支付和税收返还收入	140,996	134,138	168,452
1. 一般性转移支付	82,098	93,479	121,319
2. 专项转移支付收入	40,728	21,305	29,703
3. 税收返还收入	18,170	19,354	17,430
（三）国有土地使用权出让收入	15,835	26,279	23,185
1. 国有土地使用权出让金	14,912	25,011	21,149
2. 国有土地收益基金	743	1,129	1,884
3. 农业土地开发资金	180	139	152
4. 新增建设用地上缴使用费			
（四）预算外财政专户收入	13,801	14,826	14,252
地方可控财力	229,962	244,914	281,084

资料来源：湘西州财政局

湘西州本级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2013年底，湘西州本级全部债务余额17.34亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），地方债务率61.68%，湘西州地方政府债务总体水平较重。

表3 湘西州本级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2013年12月底）	金额	地方财力（2013年）	金额
（一）直接债务余额	149,515.49	（一）地方一般预算本级收入	75,195
1、外国政府贷款	437.54	1、税收收入	34,986
2、国际金融组织贷款	189	2、非税收入	40,209
（1）世界银行贷款	189	（二）上级补助收入	168,452
（2）亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	121,319
3、解决地方金融风险专项借款	751	2、专项转移支付收入	29,703
4、国内金融机构借款	73,102.75	3、税收返还收入	17,430
（1）政府直接借款	35,102.75	（三）国有土地使用权出让收入	23,185
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	38,000	1、国有土地使用权出让金	21,149

5、债务融资	35,465.70	2、国有土地收益基金	1,884
(1) 中央代发地方政府债券	35,465.70	3、农业土地开发资金	152
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债务融资		4、新增建设用地有偿使用费	
6、粮食企业亏损挂账	97	(四) 预算外财政专户收入	14,252
7、向单位、个人借款	5,388.33		
8、拖欠工资和工程款	3,3712.2		
9、其他	371.97		
(二) 担保债务余额	47,712.27		
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款	4,341.72		
(1) 世界银行贷款			
(2) 其他国际金融组织贷款	4,341.72		
3、政府担保的国内金融机构借款	41,389.55		
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	1,981		
6、其他			
地方政府债务余额= (一) + (二) × 50%	173,371.63	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	281,084
债务率= (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100			61.68%

资料来源：湘西州财政局

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。

2013 年吉首市旅游品牌影响力不断提升，先后荣获“中国最佳文化生态旅游目的地”、“亚洲金旅奖大中华区十大民族（民俗）特色旅游目的地”、“大美中华最具投资价值特色生态旅游城市”、“美丽中国节庆文化产业发展杰出典范市”荣誉称号。

2013 年，吉首市生产总值为 1,042,459 万元，同比增长 6.0%，其中第一产业增加值 55,022 万元，同比增长 2.2%；第二产业增加值 343,784 万元，同比增长 3.6%；第三产业增加值 643,653 万元，同比增长 7.6%。一、二、三产业对 GDP 增长的贡献率分别为 1.9%、19.8%和 78.3%。按常住人口计算，人均生产总值为 33,945 元，同比增加 2,372 元。在生产总值中，三次产业结构由上年的 5.1：34.6：60.3 调整为 5.3：33.0：61.7。2013 年，全社会固定资产投资 668,304 万元，同比增长 25.3%，其中城镇固定资产投资 376,528 万元，同比增长 17.2%；房地产完成投资 291,114 万元，同比增长 44.1%。

2013 年吉首市财政总收入（不含基金）82,153 万元，增长 15.3%，其中公共财政预算收入 55,583 万元，增长 18.2%；税收收入 35,769 万元（不含上划），同比增长 13.2%；非税收入 19,814 万元，同比增长 28.6%。财政总支出 210,641 万元，增长 21.2%。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 93,408 万元，增长 5.3%，占支出总量的 44.3%。

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

四、基础素质分析

1. 产权状况

浏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. 区域地位

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。

区域内其他融资平台公司方面，吉首市城市综合开发有限责任公司为吉首市政府下属国有独资公司，注册资本 5,000 万元；该公司经营范围包括乾州新区建设项目的发包、施工管理、技术指导、工程质量、土地开发，城市污水、垃圾处理，城乡公路建设投资及管理服务；该公司与吉首经济开发区管委会按照“一套班子、两块牌子”合署办公。

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投资建设，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；公司子公司明细情况见附表。

总体看，公司作为吉首市重要基础设施建设、保障房建设、城市供水、旅游资源开发等主要责任主体，业务多元化发展，湘西州政府对公司的职能定位明确，业务区域垄断性强。

3. 人员素质

截至 2013 年底，公司共有高层管理人员 2 人。

公司董事长王跃先生，1966 年出生，研究生学历。曾任吉首市规划局局长、党组书记，湘西州建设局副局长；现任公司董事长。

公司总经理彭继德先生，1968 年出生，本科学历。曾任吉首市政协副主席；现任公司副董事长，总经理。

截至 2013 年底，公司本部共拥有员工 41 人。从年龄分布划分，30 岁以下员工占 24%，30 岁~50 岁员工占 69%，50 岁以上员工占比 7%；从文化程度划分，研究生及以上员工占 12%，本科占 60%，大专占 20%，中专及以下占 8%。

总体看，公司高管有较丰富的管理经验，公司人员构成合理，能够满足日常的工作需要。。

4. 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：

股权划转

吉首市政府将供水公司（2009 年）、城乡公路公司（2010 年）、新城房产公司（2011 年）、乾州开发公司（2011 年）等公司整体 100%股权划转至公司名下，各家子公司业务发展良好，对公司形成一定补充。

土地资产注入

为进一步提高公司的综合实力和可持续发展能力，公司获得吉首市政府注入土地资产，2011 及 2013 年，公司分别获得注入土地资产 629.82 亩和 1,801.13 亩。截至 2013 年底，公司共拥有出让用地 3,356.02 亩、账面价值 47.14 亿元，其中已用于抵押的土地 1,337.72 亩、账面价值 19.49 亿元。公司土地已用于抵押的比率高，土地资产受限情况较突出。

2012 年 5 月，吉首市政府出具了《关于将 2000 亩土地注入吉首华泰国有资产投资管理有限责任公司的通知》（吉政函[2012]47 号），同意将 G209、G319 绕城环线两边的土地，约 2,000 亩注入到公司。截至 2013 年底，该部分土地手续尚在办理中，未明确未来入账时间。

2013 年，根据《吉首市人民政府关于将马颈坳镇 S229 公路西侧龙塘坪段等 8 宗土地注入吉首华泰的通知》（吉政发[2013]40 号）批准，吉首市政府向公司注入了 8 宗面积为 740.08 亩，评估价值为 89,850.97 万元的土地资产（全部为出让土地）。根据《吉首市人民政府关于将峒河街道办事处林木山村等 12 宗土地注入吉首华泰公司的通知》（吉政发[2013]41 号）批准，吉首市政府向公司注入了 12 宗面积为 1,061.04 亩，评估价值为 12,9657.25 万元的土地资产，上述注入的土地资产均已办理了相关权证。

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，近三年获得政府补贴收入分别为 0.10 亿元、0.71 亿元和 1.41 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。

项目建设支持

针对公司于 2012 年发行的“12 吉首华泰债”，公司已与湘西州政府签订《基础设施与保障房代建项目回购协议》，回购总价款 23.68 亿元，对该期债券本金 10 亿元覆盖达到 2.34 倍，项目于 2013 年开始回购，2013 年约定回购金额 1.00 亿元，回购款已如期到位。

针对本期募投项目，湘西州政府出具《关于将三岔坪和曙光片区等土地未来出让收入作为吉首华泰公司偿债来源等有关事项的批复》（州政函[2014]60 号），三岔坪、曙光片区合计约 2197.15 亩居住用地和 739.77 亩商业用地未来出让收入，将逐年拨付给公司，主要用于偿还公司因承担吉首市城区路网完善工程、吉首市生态养老基地建设项目和吉首城市供水提质改造及配套管网工程形成的债务，保障公司合理的建设收益；上述土地预计未来出让总收入为 27.40 亿元，扣除相关规费以及成本后，预计土地净收益为 21.92 亿元。2015~2021 年，匹配土地净收益分别为 1.90 亿元、2.30 亿元、2.70 亿元、3.10 亿元、3.60 亿元、3.90 亿元和 4.42 亿元。如果未来土地市场发

生波动，相关土地不能按预定计划出让，湘西州政府将结合实际，协调其他资金解决偿债缺口，保障项目相关偿债来源落实到位。

该募投项目建设收益为本期债券本息金额（按 9% 利率测算）合计 14.5 亿元的 151.17%，覆盖程度较高；但目前吉首市土地出让市场规模较小，土地市场易受国家对房地产市场调控影响，未来土地变现情况存在不确定性。

总体看，公司业务受湘西州政府和吉首市政府的支持力度较大，有利于公司未来长远发展。

五、管理分析

1. 法人治理结构

根据《公司法》及有关法律、法规的规定，公司由湘西州国资委出资设立。公司不设股东会，公司设董事会，成员由 13 人组成，设董事长 1 名，副董事长 3 名。董事长、副董事长由出资人委派或更换；经出资人批准和同意，董事可以兼任总经理。董事长为公司的法定代表人，任期三年，由出资人从董事会成员中指定。公司设总经理 1 名，副总经理 1 名。由董事会聘任或解聘，总理由董事兼任的，须经出资人同意，总经理对董事会负责。公司设监事会，监事会成员为 9 人，设监事会主席 1 名，职工代表监事为 3 名。职工代表监事由职工代表大会选举产生，公司董事、高级管理人员不得兼任监事。

2. 管理水平

根据有关法律、行政法规等，公司制定了财务管理制度、流动资金管理办法等。

财务管理

公司财务部门应建立健全财务管理制度，编制财务计划，加强经营核算管理，反应、分析财务计划的执行情况，检查监督财务纪律的执行情况。公司财务内部稽核每年一次，稽核结果需报送总经理

工程管理

工程项目前期管理工作由工程前期部负责落实。项目前期管理的任务是根据公司的工程建设计划，配合办理工程建设所需的相关手续。负责协调与政府相关部门或其他外部相关企业的关系。工期管理由工程管理部经理负责，项目经理具体组织落实。根据公司的工程建设目标计划及与各承包商的合同要求制定合理可行的进度控制计划和里程碑计划并报工程副总备案。工程项目质量管理由工程管理部经理负责并具体组织落实。项目经理定期组织召开工程项目质量评审会议，及时总结经验和教训，并形成相应的归档文件。项目经理对工程项目的整体质量负责，各专业主管对其所管辖范围内的相关工程质量负根本责任。

子公司管理

公司对全资子公司和控股子公司的管理遵循五项原则，包括：战略统一、协同发展；平等法人关系原则；日常经营独立原则；重大交易或事项审批原则；规范运作一致原则。子公司应当依据《公司法》等有关法律法规的规定，结合自身特点，建立健全治理结构和内部管理制度。子公司应依法设立董事会和监事会，规模较小的子公司可以不设董事会，设执行董事；可以不设监事会，设 1-2 名监事。公司按照“授权到位、责任到位、考核到位”的原则，建立完善对子公司、子公司高级管理人员的考核考评机制，实现责权利统一。子公司与公司实行统一的会计制度。子

公司应根据《企业会计准则》及其他有关规定，参照公司有关财务管理制度、办法，建立、完善子公司的财务、会计制度和管理办法，并报公司财务部门备案。公司财务部门对子公司财务报告相关的活动实施管理控制，指导、监督、检查子公司财务管理相关工作。

总体看，公司法人治理结构完善，内部组织结构合理，管理制度比较健全。

六、经营分析

1. 经营概况

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、旅游业收入等构成。近三年公司营业收入波动增长，分别为 2.39 亿元、2.30 亿元和 6.94 亿元，2013 年大幅增长主要是工程施工业务规模大幅增长所致。公司土地开发整理业务收入呈大幅下降趋势，2013 年该块业务未实现收入；房屋销售业务近两年开始实现收入，2013 年为 1.00 亿元；近三年旅游业务收入快速增长，2012 年增长较快，主要是由于当年矮寨大桥通车，湘西州旅游基础设施得以完善，旅游人次增加；公司供水业务收入有所波动，维持在 3,500 万元~5,000 万元之间；工程施工业务于 2013 年开始实现收入，当期收入达到 5.25 亿元，占营业收入比例达到 75.72%。

毛利率方面，土地开发整理业务毛利率保持稳定；房屋销售业务，因需承担的成本支出较高，毛利率水平较低，2013 年毛利率降至 8.19%；近两年公司旅游业务正常经营，毛利率达到 23% 以上；随着水价上调，公司自来水销售业毛利率呈上升趋势；2013 年公司工程建设业务毛利率为 11.63%；公司其他业务不稳定，毛利率水平有所波动，2013 年为 70.04%。近三年整理业务毛利率呈下降趋势，主要是毛利率较高的土地开发业务规模不断缩小，2013 年工程建设业务规模大幅上升，整体业务毛利率降至 14.96%。

表 4 2011~2013 年公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发整理	18,185.89	76.13	60.00	8,167.02	35.45	60.00	--	--	--
房屋销售	--	--	--	7,434.03	32.27	12.97	9,996.81	14.41	8.19
旅游业	462.15	1.93	-3.47	1,193.05	5.18	23.73	1,206.05	1.74	28.67
自来水销售	4,929.74	20.64	34.18	3,517.20	15.27	39.06	4,667.80	6.73	51.83
工程建设	--	--	--	--	--	--	52,528.42	75.72	11.63
其他	308.65	1.29	75.88	2,728.78	11.84	32.91	974.64	1.40	70.04
合计	23,886.43	100.00	53.65	23,040.08	100.00	36.54	69,373.72	100.00	14.96

资料来源：公司提供

总体看，公司主营业务收入呈大幅增长趋势，但主营业务毛利率呈逐年下降趋势。

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%。

2011 年及 2012 年，公司分别实现土地整理业务收入为 1.82 亿元和 0.82 亿元；2013 年公司土地整理业务未实现出让收入。土地整理业务回款方面，2011 年土地整理业务款项于当年到位，2012 年土地整理业务回款滞后。

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 9,927.18 万元（款项尚未支付，已计入长期应付款，待项目全部出售后支付）；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 14,772 万元，分期开发建设，建设期为 2011 年 3 月至 2015 年 3 月，截至 2013 年底已经投资完成 8,000 万元；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。

2011~2013 年，公司分别出售 1.35 万平方米、3.64 万平方米和 2.98 万平方米，平均销售单价为 2,580 元/平方米、2,978 元/平方米和 3,355 元/平方米；2012 及 2013 年分别确认收入 7,434.03 万元和 9,996.81 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。

2011~2013 年，公司实现旅游业务收入 462.15 万元、1,193.05 万元和 1,206.05 万元，主要由德夯矮寨风景区门票收入、乾州古城餐饮收益以及其他旅游相关的收入构成。

德夯矮寨景区，距湘西州州府吉首市 24 公里，景区以矮寨为中心，东到堂乐洞、西到大龙洞，南从武山、莲台山开始，北到流纱瀑布（全国落差最高的流纱瀑布和瀑布群），小龙洞，景区总面积约 108 平方公里，于 2013 年获评国家 4A 级景区；景区门票为 100 元/人次；2011~2013 年德夯矮寨景区分别实现门票收入 439.3 万元、1,038.12 万元和 1,001.92 万元。

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 9,893 万元，截至 2013 年底已完成投资 4,613 万元，预计将于 2014 年底投入运营，并与原矮寨景区整合为一体，景区门票将调整为 188 元/次。

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；2011~2013 年，吉首市平均销售水价为 1.86 元/吨、2 元/

吨和 2.2 元/吨；同期，公司供水业务分别实现收入 4,929.74 万元、3,517.20 万元和 4,667.80 万元；2012 年销售收入大幅下降主要是由于当年吉首市范围内部分工业企业关闭、企业用水规模大幅下降所致。

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 2013 年底，项目完成投资 44,699 万元，目前按照 13% 收益率确认投资收益，当期该项目实现收入 50,510 万元；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 2013 年约定回款 1.00 亿元，回购款已如期到位。

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，2013 年承揽项目完成投资 1,595 万元；同期，华泰水利公司实现收入约 2,019 万元；该项目回款较为滞后。

总体看，公司主营业务近三年保持稳定，各项业务逐年稳定发展。

2. 在建及拟建项目情况

截至 2013 年底，公司主要在建项目有 6 个，总投资额 18.79 亿元，主要项目为 319 国道工程、城市供水管网、保障房等项目；预计未来三年公司主要在建项目将分别投入 6 亿元、3.18 亿元和 3.18 亿元；未来几年公司项目支出规模较大。

表 5 截至 2013 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 2013 年底已 投资额度	2014 年计划	2015 年计划	2016 年计划
319 国道工程	98,000	44,699	25,000	14,693	14,693
城市供水管网设施建设	25,137	4,127	12,000	4,505	4,505
乾州古城保护工程	18,200	10,600	5,000	1,300	1,300
保障性住房	17,575	565	7,000	5,005	5,005
标准化厂房	17,000	5,144	7,000	2,428	2,428
大兴寨水库	12,000	166	4,000	3,917	3,917
合计	187,912	65,301	60,000	31,848	31,848

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。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2013 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。

2012 年公司合并范围新增吉首市谷韵民族文化投资有限公司、吉首乾州客运站建设有限公司等 2 家子公司，2 家子公司注册资本分别为 500 万元和 1,200 万元。2013 年公司合并范围新增吉首华泰现代农业开发投资有限公司、吉首华泰谷韵茶业有限公司 2 家子公司，2 家子公司注册资本分别为 1,000 万元和 400 万元。近三年公司合并范围新增子公司规模较小，对财务报表可比性影响不大。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 75.93 亿元，负债合计 21.17 亿元，所有者权益（含少数股东权益）54.76 亿元。2013 年，公司实现营业收入 6.94 亿元，净利润（含少数股东损益）1.45 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.31 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.68 亿元。

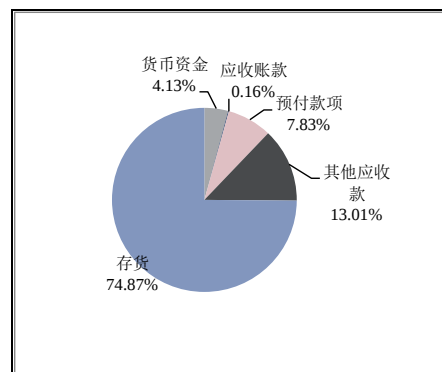
2. 资产质量

2011~2013 年，公司资产总额保持稳定增长，年复合增长 50.98%，主要是预付账款、其他应收款及在建工程增加所致。截至 2013 年底，公司资产总额 75.93 亿元，较年初增长 56.84%；公司资产中流动资产和非流动资产占比分别为 86.37%和 13.63%，资产构成以流动资产为主。

流动资产

2011~2013 年，公司流动资产呈稳步上升态势，年复合增长率为 49.78%。截至 2013 年底，公司流动资产为 65.58 亿元，较 2012 年底增长 45.40%，主要来自其他应收账款、预付款项和存货的增加。公司流动资产构成主要以预付款项（占 7.83%）、其他应收账款（占 13.01%）和存货（占 74.87%）为主。

图 1 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

2011~2013 年，公司货币资金分别为 0.71 亿元、8.39 亿元和 2.71 亿元，2012 年大幅增加主要是新增银行借款及发行债券募集到位资金，2013 年大幅下降主要是当期项目建设支持规模较大；2013 年公司货币资金主要由银行存款（占 99.37%）构成，公司无受限货币资金。

2011~2013 年，公司应收账款分别为 0.87 亿元、1.88 亿元和 0.10 亿元，近两年有所波动，主要系公司与吉首市财政局往来款变动所致。从账龄看，1 年以内的占 93.11%，1~2 年的占 6.81%；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。

2011~2013 年，公司预付款项逐年上升态势，年均复合增长 160.26%。2012 年增长主要系预付乾州古城保护开发项目及新城花园的工程款所致。截至 2013 年底，公司预付账款 5.13 亿元，较年初增长 94.85%，新增主要为预付 G209、G319 绕城公路建设项目征地拆迁款。

2011~2013 年，公司其他应收款年复合增长 170.29%，截至 2013 年底公司其他应收款余额为 8.53 亿元，较 2012 年底增长 100.70%。从账龄看，1 年以内的占 63.58%，1~2 年的占 31.23%，2~3 年的占 5.07%，3 年以上的占 0.12%。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 64.80%，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；2013 年底，公司计提坏账准备 410.97 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 6 2013 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
吉首市国土资源收购储备中心	17,423.20	20.32
吉首市城市建设综合开发有限责任公司	14,241.67	16.61
吉首市国资局	10,533.00	12.28
吉首市财政局	7,804.22	9.10
吉首市国土局	5,558.47	6.48
合计	55,560.56	64.80

资料来源：公司提供

2011~2013 年，公司存货呈稳步上升态势，年均合增长率为 33.36%，截至 2013 年底公司存货为 49.10 亿元，较年初增长 75.67%，主要是吉首市政府新注入土地所致。公司存货主要由土地资产（占 96.01%）和库存商品（占 3.97%）构成。截至 2013 年底，公司已用于抵押的土地 12 块、面积 1337.72 亩，账面价值 19.49 亿元。

非流动资产

2011~2013 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 116.97%。截至 2013 年底，公司非流动资产为 10.35 亿元，主要由在建工程（占比 70.10%）和固定资产（占比 19.77%）构成。

2011~2013 年，公司长期股权投资年均复合增长 115.62%，截至 2013 年底，公司长期股权投资为 0.46 亿元，主要包括投资湘西长行村镇银行 0.10 亿元（持股比例 5%）和湘西农村商业银行 0.35 亿元（持股比例 10%），两项为 2012 年增加长期股权投资。

2011~2013 年，公司固定资产呈稳步上升态势，三年年复合增长 29.30%。截至 2013 年底，公司固定资产 2.05 亿元，较年初增长 25.30%，主要由房屋建筑物（占 80.50%）、机械设备（占 4.45%）和构筑物及其他辅助设施（占 11.70%）构成。

2011~2013 年，公司在建工程年均复合增长 222.23%；截至 2013 年底，公司在建工程 7.25 亿元，较年初增长 877.93%，主要增加为 G209、G319 绕城线项目和保障性住房项目工程建设成本。

截至 2013 年底，公司无形资产稳定增长至 0.41 亿元，主要由土地使用权及商标权构成。

总体看，公司资产规模保持快速增长，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。

3. 负债及所有者权益

负债

2011~2013 年，公司负债呈快速增长态势，年均复合增长 132.91%。截至 2013 年底，公司负债总额 21.17 亿元，较年初增长 22.24%；其中流动负债占 38.92%，非流动负债占 61.08%，公司负债以非流动负债为主。

截至 2013 年底，公司流动负债合计 8.24 亿元，较年初增长 73.88%，主要来由于其他应付款增长所致。公司的流动负债主要由短期借款、应付账款和其他应付款组成，其中短期借款占比 20.63%、应付账款占比 15.41%、其他应付款占比 62.97%。

截至 2013 年底，公司短期借款为 1.70 亿元，包括中国建设银行湘西分行贷款 1.5 亿元及上海浦发银行贷款 0.20 亿元。截至 2013 年底，公司应付账款 1.27 亿元，较年初下降 20.48%，主要由应付工程款构成。

2011~2013 年，公司其他应付款年均增长 102.26%，截至 2013 年底，公司其他应付款 5.19 亿元，主要是与吉首市财政局的往来款，占比约 78.65%。

截至 2013 年底，公司非流动负债合计 12.93 亿元，主要构成为 2012 年新增的应付债券和长期应付款。

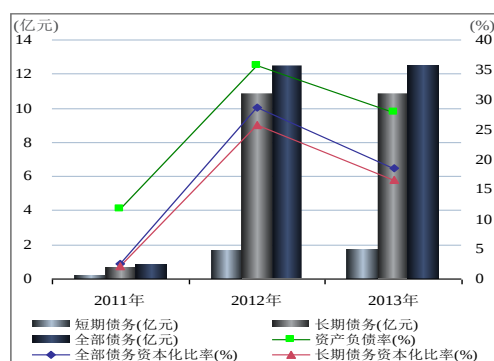
截至 2013 年底，公司长期借款 0.91 亿元，较年初下降 1.66%，全部为抵押借款。

截至 2013 年底，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。

截至 2013 年底，公司长期应付款 2.10 亿元，较年初增长 20.10%，主要新增为政府对绕城线项目的拨款 0.35 亿元；2013 年底，长期应付款构成为政府拨款 1.11 亿元和应付湖南民泰资产管理有限公司 0.99 亿元（收购新城花园项目款项，无息）。

2011~2013 年，公司全部债务分别为 0.79 亿元、12.47 亿元和 12.53 亿元，年均复合增长 297.12%；公司债务以长期债务为主，2013 年底占比为 86.43%。2011~2013 年，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均呈波动上升态势，三年加权平均值分别为 16.43%、18.42%和 27.02%；截至 2013 年底，三项指标分别为 16.51%、18.62%和 27.88%。

图 2 2011~2013 年底公司债务情况



资料来源：公司审计报告

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。

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益年均复合增长 36.45%，主要源自资本公积及未分配利润的增长。2013 年公司资本公积的变动主要源于吉首市政府注入土地所致。截至 2013 年底，公司所有者权益 54.76 亿元，较年初增长 76.11%，所有者权益主要包括实收资本（占 5.48%）、资本公积（占 84.42%）和未分配利润（占 8.99%）。

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。

4. 盈利能力

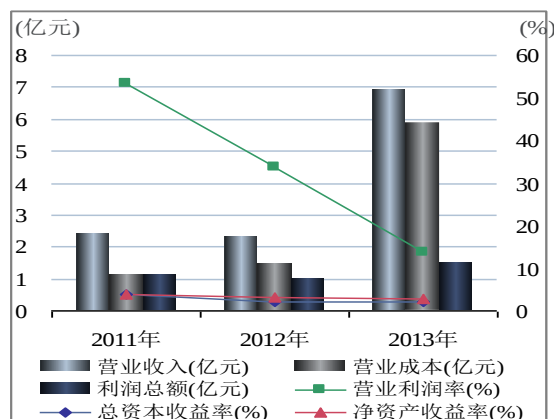
公司营业收入主要来自新增工程收入，公司收入逐年上涨，近三年年均复合增长 70.42%，2013 年公司实现营业收入 6.94 亿元，同比增长 201.10%，主要系工程代建收入增长所致。同期公司营业成本为 5.90 亿元，同比增长 303.49%，增幅大于营业收入的增长。由于工程施工业务规模占比较大，2013 年公司营业利润率大幅下降至 13.66%，较上年下降 20.07 个百分点。

从期间费用看，2011~2013 年公司期间费用（营业费用、财务费用和管理费用）年均复合增长 95.48%，2013 年为 0.90 亿元，较上年同期增长 114.03%，公司期间费用增长较快；2013 年期间费用占主营业务收入的比重为 12.92%，较上年同期下降 5.26 个百分点，但期间费用控制能力有待提高。

2011 年~2013 年，公司营业外收入分别为 0.10 亿元、0.74 亿元和 1.43 亿元，其中收到政府补贴收入分别为 0.10 亿元、0.71 亿元和 1.41 亿元，对利润总额贡献很大。同期，公司利润总额分别为 1.12 亿元、0.99 亿元和 1.48 亿元。

2011 年~2013 年，公司总资本收益率和净资产收益率呈波动上升态势，三年均值分别为 2.91% 和 3.03%，2013 年分别为 2.86% 和 2.64%。

图 3 2011~2013 年公司盈利能力情况



资料来源：审计报告

总体看，公司营业收入持续快速增长，但营业利润率呈下降趋势，期间费用控制能力有待加强，利润总额对政府补贴依赖程度较高；公司整理盈利能力偏弱。

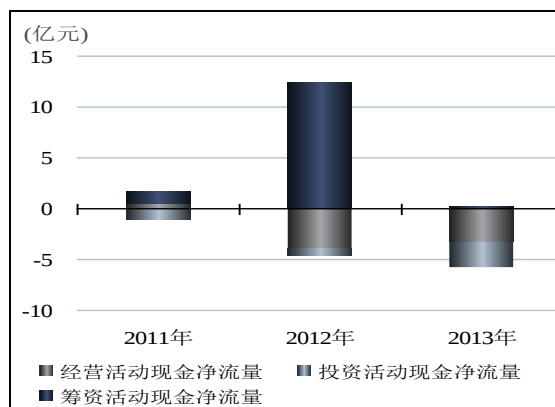
5. 现金流

经营活动方面，公司销售商品、提供劳务收到的现分别为 3.72 亿元、1.21 亿元和 4.49 亿元；近三年公司现金收入比分别为 155.89%、52.58%和 64.68%，2011 年收现质量较高主要由于当年预售房款获得现金较多形成，近两年大幅下降，其中 2012 年主要是由于土地出让业务回款滞后，2013 年主要由于工程建设确认收入时间与项目回款时间存在差异所致；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，2013 年分别为 1.56 亿元和 2.41 亿元。2011~2013 年公司经营活动产生的现金流量净额分别为 0.44 亿元、-4.09 亿元和-3.31 亿元，经营活动获现能力较弱。

投资活动方面，2011~2013 年，公司投资活动产生的现金流入分别为 0.18 亿元、0.79 亿元和 0.06 亿元；投资活动现金流出量分别为 1.26 亿元、1.41 亿元、2.57 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，其中 2013 年主要为绕城线及保障性住房项目投资支出。投资活动现金产生的现金流量净额分别为-1.08 亿元、-0.62 亿元和-2.51 亿元。

筹资活动方面，2012 年筹资活动现金流入主要是发行债券收到的现金；筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金和分配股利、利润等支付的现金。2011~2013 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 1.17 亿元、12.39 亿元和 0.15 亿元。

图 4 2011~2013 年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

总体看，近两年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，存在一定对外融资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013 年，公司流动比率和速动比率均呈波动下降趋势，三年加权平均值分别为 964.81%和 240.27%，2013 年底分别为 795.95%和 200.00%，较 2012 年底分别下降 155.93 和 161.99 个百分点；流动比率和速动比率值较高，但考虑到流动资产中存货占比大，实际偿债能力偏低。近三年，公司经营现金流流动负债比分别为 20.05%、-86.21%和 10.98%，经营活动现金流量净额对流动负债保障能力弱。总体看，公司短期偿债能力一般。

长期偿债能力方面，2011~2013 年公司 EBITDA 呈波动增长，三年分别为 1.21 亿元、1.15 亿元和 2.07 亿元；同期公司 EBITDA 全部债务比分别为 1.53 倍、0.09 倍和 0.17 倍，EBITDA 对全部债务保障能力较弱。考虑到地方政府的财政实力不断加强，对公司的支持力度较大等因素，公司整体实际偿债能力较强。

截至 2013 年底，公司获得银行授信额度为 35 亿元，其中尚未使用授信额度 31 亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2013 年底，公司无对外担保及其他或有事项。

总体看，综合公司各种偿债能力指标，考虑到地方财政实力不断增强，公司整体偿债能力较强。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（报告编号：NO.E201405080031701011），截至 2014 年 5 月 8 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，债务履约情况良好。

8. 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、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行 8 亿元，占 2013 年底公司全部债务的 63.85%，占公司长期债务的 73.87%。本期债券的发行对公司整体债务结构影响很大。

截至 2013 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 27.88%、18.62% 和 16.51%。以 2013 年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，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将分别上升至 34.76%、27.26% 和 25.58%，公司债务负担有所加重，但处于适宜水平。

2. 本期债券偿债能力分析

2011~2013 年，公司 EBITDA 分别为 1.21 亿元、1.15 亿元和 2.07 亿元，分别为本期债券发行额的 0.15 倍、0.14 倍和 0.26 倍。考虑本期债券设置提前分期偿还条款，2011~2013 年公司 EBITDA 分别为每年本金偿付额 1.60 亿元的 0.76 倍、0.72 倍和 1.29 倍。公司 EBITDA 对本期债券保障程度较弱。

2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 6.38 亿元、4.64 亿元和 6.12 亿元，分别为本期债券发行额的 0.80 倍、0.58 倍和 0.77 倍；同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 0.44 亿元、-4.09 亿元和 -3.31 亿元，分别为本期债券发行额的 0.06 倍、-0.51 倍和 -0.41 倍。考虑本期债券设置提前分期偿还条款，2011~2013 年公司经营活动产生的现金流入量分别为每年本金偿付额 1.60 亿元的 3.99 倍、2.90 倍和 3.83 倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为每年本金偿付额 1.60 亿元的 0.28 倍、-2.56 倍和 -2.07 倍；公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力较弱。

针对公司于 2012 年发行的“12 吉首华泰债”，债券本息偿还方面，公司已与湘西州政府签订

《基础设施与保障房代建项目回购协议》，2015~2019年合计回购款21.68亿元，对该期债券本息12.21亿元覆盖达到1.78倍，对公司发行本期债券偿还能力无直接影响。

针对本期募投项目中的吉首市城区路网完善工程项目，湘西州政府出具《关于将三岔坪和曙光片区等土地未来出让收入作为吉首华泰公司偿债来源等有关事项的批复》（州政函[2014]60号），三岔坪、曙光片区合计约2,197.15亩居住用地和739.77亩商业用地未来出让收入，将逐年拨付给公司，主要用于偿还公司因承担吉首市城区路网完善工程、吉首市生态养老基地建设项目和吉首城市供水提质改造及配套管网工程形成的债务，保障公司合理的建设收益；上述土地预计未来出让总收入为27.40亿元，扣除相关规费以及成本后，预计土地净收益为21.92亿元。如果未来土地市场发生波动，相关土地不能按预定计划出让，湘西州政府将结合实际，协调其他资金解决偿债缺口，保障项目相关偿债来源落实到位。未来出让土地全部位于吉首市，目前吉首市土地出让市场规模较小，土地市场易受国家对房地产市场调控影响，未来土地变现情况存在不确定性。

同时，根据公司预测，公司的自来水销售、工程施工（吉首绕城公路工程项目之外的收入）及土地整理开发业务均将为公司每年实现约4亿元收入；2015~2021年，公司每年可获得的收益及收入总额分别为5.90亿元、6.30亿元、6.70亿元、7.10亿元、7.60亿元、7.90亿元和8.42亿元；预计本期债券将于2015年发行，债券本息的偿还期为2016~2022年期间，时间上存在一定错配；从整体看，未来几年各项业务对本期债券本息的保障倍数约为4.46倍。

考虑目前公司土地整理业务收入不稳定，近几年持续下降，2013 年未实现收入；工程施工业务仅于 2013 年开始实现收入，且主要工程施工收益主要用于偿还“12 吉首华泰债”本息；两块业务未来发展仍具有不确定性。仅考虑土地出让收益和自来水销售业务情况下，该两块资金合计为 25.42 亿元，可对本期债券本息全覆盖，覆盖倍数 2.27 倍。随着工程施工业务和土地整理业务实现收入、旅游项目投入运营，将增强对本期债券本息保障程度增加。

表 7 本期债券偿还资金平衡测算表（单位：万元）

		2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	合计
“12 吉首华泰债”	债券偿还本金	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	--	--	--	100,000
	债券支付利息	7370	5,896	4,422	2,948	1,474	--	--	--	22,110
	债券本息合计	27,370	25,896	24,422	22,948	21,474	--	--	--	122,110
	回购款资金安排	30,000	46,699.26	46,699.28	46,699.28	46,699.28	--	--	--	216,797.1
本期债券	债券还款本金	--	--	--	16,000	16,000	16,000	16,000	16,000	80,000
	债券利息	--	6,400	6,400	6,400	5,120	3,840	2,560	1,280	32,000
	债券本息合计	--	6,400	6,400	22,400	21,120	19,840	18,560	17,280	112,000
	土地出让收益	19,000	23,000	27,000	31,000	36,000	39,000	44,163.40	--	219,163.40
	自来水销售收入	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	--	35,000
	工程施工收入	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	--	140,000
	土地开发整理收入	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	--	105,000
	收益及收入合计	59,000	63,000	67,000	71,000	76,000	79,000	84,163.4	--	499,163.4
	保障倍数	--	9.84	10.47	3.17	3.60	3.98	4.53	--	4.46

资料来源：公司提供

注：“12 吉首华泰债”票面利率 7.37%；本期债券利息按 8%测算

截至 2013 年底，公司持有土地资产为 47.14 亿元，主要由商业用地构成。除去已用于抵押的及拟用于本期债券抵押担保的土地外，剩余土地资产为 7.76 亿元。未来公司通过土地资产变现取

得收益，能够对本期债券的偿付形成一定保障。

整体看，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，在湘西州政府及吉首市政府的大力支持下，公司业务收入稳定增长，未来收入、利润和经营现金流入将持续增长，对本期债券保障程度有望提升。为推动募投项目的建设，政府将逐年划拨未来的土地出让收益给公司作为本期债券的偿债来源，增强对本期债券的保障程度，但未来土地出让市场仍存在一定不确定性；湘西州政府及吉首市政府未来对公司的财政补助、经营性资产注入将对本期债券的本息偿付形成一定补充。

九、债权保护条款分析

1. 偿债资金的监管

公司聘请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。偿债资金专项账户专项用于偿付本期债券本息，该账户资金来源为公司日常经营所产生的现金流等。

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。

2. 本期债券担保情况

公司已与湖南吉首农村商业银行股份有限公司签订了《国有土地使用权抵押担保协议》（以下简称“担保协议”）公司将其所持有的部分国有土地使用权作为抵押（以下简称“抵押资产”），为本期债券提供担保。本次担保主债券为本期债券，担保范围包括本期债券的本金、利息、违约金、债券持有人实现债权所发生的费用、支出或损失。

公司拟以其持有的 16 宗土地使用权用于本次抵押担保。

表 8 公司用于抵押的土地资产情况

土地使用证编号	宗地位置	使用权类型	用途	面积（亩）	评估价值（万元）
吉国用（2013）第 01-84 号	河溪镇河溪社区持久村	国有出让	商业	113.31	13,816.38
吉国用（2013）第 01-85 号	河溪镇河溪社区持久村	国有出让	商业	92.46	11,274.24
吉国用（2013）第 01-86 号	河溪镇河溪社区持久村	国有出让	商业	101.54	12,382.33
吉国用（2013）第 01-87 号	河溪镇河溪社区持久村	国有出让	商业	102.52	12,501.83
吉国用（2013）第 01-88 号	河溪镇河溪社区持久村	国有出让	商业	84.59	10,314.99
吉国用（2013）第 01-89T 号	河溪镇河溪社区	国有出让	商业	12.09	1,260.00
吉国用（2013）第 02-54 号	马颈坳镇 S229 公路西侧龙塘坪段	国有出让	商业	85.36	10,431.87

吉国用（2013）第 02-56 号	马颈坳镇原吉古公路康家坪段	国有出让	商业	83.65	10,222.44
吉国用（2013）第 1-2-6T 号	峒河办事处林木山村、上老村	国有出让	商业	153.09	18,993.98
吉国用（2013）第 1-2-7T 号	峒河办事处林木山村、岩寨村	国有出让	商业	146.39	18,162.80
吉国用（2013）第 1-2-8T 号	峒河办事处林木山村、岩寨村	国有出让	商业	179.24	22,238.84
吉国用（2013）第 2-97-4T 号	G209 环线隧道口	国有出让	商业	68.22	8,595.65
吉国用（2013）第 14-16T 号	社塘坡乡三岔坪村	国有出让	商业	91.15	11,114.87
吉国用（2013）第 14-17T 号	社塘坡乡三岔坪村	国有出让	商业	171.47	20,909.02
吉国用（2013）第 14-18T 号	社塘坡乡三岔坪村	国有出让	商业	143.99	17,557.45
吉国用（2013）第 14-19T 号	社塘坡乡三岔坪村	国有出让	商业	10.92	1,331.23
合计				1,639.98	201,107.92

资料来源：公司提供

经中瑞国际资产评估（北京）有限公司评估。以上 16 宗抵押土地使用权面积共计 1639.98 亩，评估的价值为人民币 201107.92 万元，评估基准日为 2014 年 4 月 25 日，有效期至 2015 年 4 月 24 日（中瑞国际评字[2014]第 040731015 号）。

本期债券存续期内，抵押人应保证抵押比不低于 1.8 倍。抵押比是指抵押资产价值总额与本期债券未偿还本金的比例。

如果抵押比低于 1.8 倍，则抵押人应该追加抵押资产以弥补不足 1.8 倍的价值差额部分。如果抵押比超过 2.0 倍，则抵押人可以要求对超过 2.0 倍部分的抵押资产进行增值释放。截至目前，抵押资产的抵押比为 2.01。抵押担保的期限自担保协议生效之日起至公司作为本期债券的公司向本期债券的债券持有人偿付完毕本息之日止。

公司与湖南吉首农村商业银行股份有限公司签订了《抵押资产监管协议》，聘请湖南吉首农村商业银行股份有限公司作为本期债券抵押资产的监管人，对抵押资产进行监管。按照《抵押资产监管协议》规定，公司将在本期债券的本息全部清偿完毕之前聘请资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告；债券存续期间，年度评估报告的基准日期应为本期债券当年的付息首日；年度评估报告的出具时间应不迟于本期债券当年付息首日后的 20 个工作日。本期债券存续期内，当公司偿债资金专项账户资金不足以支付当期本息，经债券持有人会议表决通过，由抵押权代理人对抵押的国有土地使用权进行处置，偿还本期债券本息。

公司为本期债券设立了偿债资金专户，以及将 16 宗土地使用权作为抵押，对本期债券偿付安全性起到增强作用。

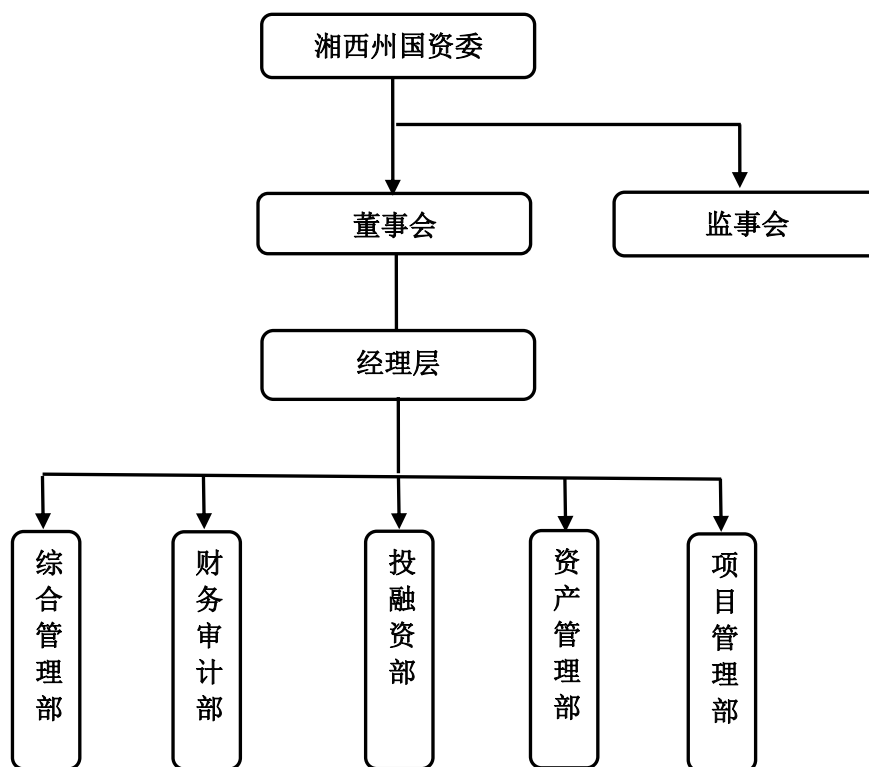
十、综合评价

公司是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，在土地资产注入、财政资金补助、税收优惠和项目建设支持等方面得到湘西州政府和吉首市政府的大力支持。同时，湘西州及吉首市经济持续快速增长，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。

近年来公司资产规模保持稳定增长，但资产流动性偏弱，预付账款金额增长较快，收入实现质量有待提高，经营活动净现金流较弱。随着公司业务不断拓展，投资项目资金需求增大，未来融资压力将进一步上升。

本期债券采取分期偿还本金的发行方式。公司设置了专项偿债资金账户用以保障本息的按期偿还；本期债券募投项目将以湘西州政府拨入土地未来实现收入作为公司本期债券偿债资金来源；此外，公司以拥有的 16 宗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。基于对公司主体长期信用、本期公司债券偿还能力以及土地使用权抵押担保的综合分析，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

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 2013 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%	3,385	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%	3,000	划转	2011 年
4	吉首市矮寨景区投资开发有限公司	100%	4,000	设立	2011 年
5	吉首市乾州古城保护开发有限公司	100%	3,000	划转	2011 年
6	吉首市华泰水利建设开发有限公司	100%	5,000	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%	1,200	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%	1,000	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2-1 吉首华泰国有资产投资管理有限责任公司
2011年~2013年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	7,121.48	83,894.79	27,105.32	95.09
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	8,658.62	18,775.21	1,017.14	-65.73
预付款项	7,580.31	26,350.83	51,343.62	160.26
应收利息				
应收股利				
其他应收款	11,680.09	42,516.57	85,330.44	170.29
存货	276,107.45	279,534.86	491,049.97	33.36
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	1.09	0.00	0.65	-22.43
流动资产合计	311,149.04	451,072.26	655,847.15	45.18
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	1,000.00	4,600.00	4,649.00	115.62
投资性房地产		320.00	320.00	
固定资产	12,240.59	16,332.68	20,465.15	29.30
在建工程	6,986.86	7,418.54	72,548.28	222.23
工程物资				
固定资产清理	75.16	75.16	75.16	0.00
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	537.68	3,177.49	4,074.66	175.28
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	1,145.99	1,164.01	1,365.60	9.16
递延所得税资产				
其他非流动资产				
非流动资产合计	21,986.27	33,087.88	103,497.84	116.97
资产总计	333,135.31	484,160.14	759,344.99	50.98

附件2-2 吉首华泰国有资产投资管理有限责任公司
 2011年~2013年合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	1,520.00	16,445.00	17,000.00	234.43
应付票据				
应付账款	4,318.02	15,961.58	12,693.43	71.45
预收款项	3,410.39	55.93	140.39	-79.71
应付职工薪酬	84.58	309.28	129.96	23.96
应交税费	85.70	9.46	108.84	12.69
应付利息		430.74	436.32	
应付股利				
其他应付款	12,683.40	14,175.48	51,889.09	102.26
预计负债				
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债	22.68	0.00	0.00	-100.00
流动负债合计	22,124.77	47,387.46	82,398.02	92.98
非流动负债：				
长期借款	6,399.88	9,259.00	9,105.00	19.28
应付债券		99,007.83	99,150.68	
长期应付款	10,507.18	17,507.18	21,025.97	41.46
专项应付款		50.00	50.00	
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	16,907.06	125,824.01	129,331.66	176.58
负债合计	39,031.83	173,211.47	211,729.68	132.91
所有者权益：				
实收资本(或股本)	30,000.00	30,000.00	30,000.00	0.00
资本公积	233,713.99	239,519.57	462,284.28	40.64
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	2,885.15	3,886.42	4,911.93	30.48
未分配利润	27,504.34	36,327.78	49,229.11	33.79
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	294,103.49	309,733.76	546,425.32	36.31
少数股东权益		1,214.91	1,189.99	
所有者权益合计	294,103.49	310,948.67	547,615.31	36.45
负债和所有者权益总计	333,135.31	484,160.14	759,344.99	50.98

附件 3 吉首华泰国有资产投资管理有限责任公司

2011 年~2013 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、营业收入	23,886.43	23,040.08	69,373.72	70.42
减: 营业成本	11,071.97	14,620.76	58,993.09	130.83
利息支出				
手续费及佣金支出			4.73	
营业税金及附加	101.83	648.41	906.36	198.35
销售费用	501.64	697.01	630.40	12.10
管理费用	1,690.41	2,710.31	3,534.02	44.59
财务费用	153.63	780.56	4,798.73	458.88
资产减值损失	88.43	1,049.64	347.40	98.20
加: 公允价值变动收益				
投资收益			450.00	
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	10,278.52	2,533.38	608.99	-75.66
加: 营业外收入	987.82	7,446.96	14,270.01	280.08
减: 营业外支出	51.13	76.64	109.13	46.09
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	11,215.21	9,903.71	14,769.87	14.76
减: 所得税费用	72.69	91.62	297.41	102.28
四、净利润	11,142.52	9,812.09	14,472.47	13.97
其中: 归属于母公司的净利润				
少数股东损益				

附件 4-1 吉首华泰国有资产投资管理有限责任公司
2011 年~2013 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	37,236.62	12,113.85	44,874.06	9.78
收到的税费返还	4.82	587.42	695.85	1,101.12
收到其他与经营活动有关的现金	26,597.33	33,678.56	15,613.28	-23.38
经营活动现金流入小计	63,838.78	46,379.83	61,183.20	-2.10
购买商品、接受劳务支付的现金	39,443.52	8,429.51	66,525.98	29.87
支付给职工以及为职工支付的现金	1,076.16	2,072.79	2,214.66	43.45
支付的各项税费	398.61	1,169.57	1,494.35	93.62
支付其他与经营活动有关的现金	18,484.63	75,562.12	24,078.60	14.13
经营活动现金流出小计	59,402.92	87,233.99	94,313.58	26.00
经营活动产生的现金流量净额	4,435.86	-40,854.16	-33,130.38	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	0.00	100.00	
取得投资收益收到的现金	0.00	40.00	450.00	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	28.54	320.00	0.00	-100.00
收到其他与投资活动有关的现金	1,742.45	7,490.36	0.00	-100.00
投资活动现金流入小计	1,770.98	7,850.36	550.00	-44.27
购建固定资产、无形资产等支付的现金	12,502.60	4,033.03	18,165.69	20.54
投资支付的现金	50.00	3,600.00	7,506.90	1,125.31
取得子公司等支付的现金净额	0.00	5,060.00	0.00	
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	1,381.19	0.00	
投资活动现金流出小计	12,552.60	14,074.22	25,672.59	43.01
投资活动产生的现金流量净额	-10,781.62	-6,223.86	-25,122.59	52.65
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	8,500.00	517.20	0.00	-100.00
发行债券所收到的现金	3,850.00	19,065.00	2,950.00	-12.47
取得借款收到的现金	0.00	100,000.00	0.00	#DIV/0!
收到其他与筹资活动有关的现金	1,398.20	7,468.82	7,863.88	137.16
筹资活动现金流入小计	13,748.20	127,051.02	10,813.88	-11.31
偿还债务支付的现金	1,985.00	1,085.00	4,245.00	46.24
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	46.24	116.64	5,103.75	950.58
支付其他与筹资活动有关的现金	20.00	1,998.05	1.63	-71.48
筹资活动现金流出小计	2,051.24	3,199.69	9,350.38	113.50
筹资活动产生的现金流量净额	11,696.96	123,851.33	1,463.50	-64.63
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	5,351.20	76,773.30	-56,789.47	

附件 4-2 吉首华泰国有资产投资管理有限责任公司

2011 年～2013 年合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	11,142.52	9,812.09	14,472.47	13.97
加：资产减值准备	-11.57	1,049.64	347.40	
固定资产折旧及其他	725.70	788.32	945.51	14.14
无形资产摊销	11.78	16.46	72.57	148.25
长期待摊费用摊销	0.42	2.76	208.36	2,136.25
处置固定资产、无形资产等损失	0.89	0.00	0.00	-100.00
固定资产报废损失	22.68	0.00	5.10	-52.58
公允价值变动损失	17.13	0.00	0.00	-100.00
财务费用	0.00	772.73	4,798.73	
投资损失	153.63	0.00	-450.00	
递延所得税资产减少	0.00	0.00	0.00	
递延所得税负债增加	0.00	0.00	-35.39	
存货的减少	-120,567.24	-3,427.41	7,877.52	
经营性应收项目的减少	-9,167.06	-60,481.99	-106,160.28	240.30
经营性应付项目的增加	20,682.01	10,943.87	43,799.64	45.53
其他	101,424.97	-330.63	987.99	-90.13
经营活动产生的现金流量净额	4,435.86	-40,854.16	-33,130.38	

附件 5 吉首华泰国有资产投资管理有限责任公司

主要财务指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	5.52	1.68	7.01
存货周转次数 (次)	0.08	0.05	0.15
总资产周转次数 (次)	0.13	0.06	0.11
现金收入比率 (%)	155.89	52.58	64.68
盈利能力			
总资本收益率 (%)	7.49	2.88	3.47
总资产报酬率 (%)	6.29	2.62	3.14
净资产收益率 (%)	7.58	3.24	3.37
主营业务毛利率 (%)	--	--	--
营业利润率 (%)	53.22	33.73	13.65
费用收入比 (%)	9.82	18.18	12.92
财务构成			
资产负债率 (%)	11.72	35.78	27.88
全部债务资本化比率 (%)	2.62	28.63	18.62
长期债务资本化比率 (%)	2.13	25.83	16.51
偿债能力			
EBITDA 利息倍数 (倍)	72.61	14.34	2.29
EBITDA 全部债务比 (倍)	1.53	0.09	0.17
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.56	-0.33	-0.26
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.80	-0.38	-0.47
流动比率 (倍)	14.06	9.52	7.96
速动比率 (倍)	1.58	3.62	2.00
现金短期债务比 (倍)	4.69	5.10	1.59
经营现金流动负债比率 (%)	20.05	-86.21	-40.21
经营现金利息偿还能力 (倍)	26.57	-50.88	-3.66
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-38.02	-58.64	-6.43

附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) /2] ×100%
净资产收益率	净利润/ [(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 ×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
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/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。