

信用等级公告

联合〔2020〕1819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存续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
二〇二〇年六月二十三日



吉首华泰国有资产投资管理有限责任公司

2020年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
15吉首华泰债/PR吉华投	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15吉首华泰债/PR吉华投	8.00亿元	3.20亿元	2022/02/09

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2020年6月23日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果		AA ⁻
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	3	
			企业管理	3	
			经营分析	3	
财务风险	F3	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	5	
			现金流量	1	
		资本结构	2		
		偿债能力	3		
调整因素和理由				调整子级	
政府支持				2	

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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”）是湖南省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、旅游资源开发主体。跟踪期内，湘西土家族苗族自治州（以下简称“湘西州”）和吉首市经济稳步发展，公司持续得到了吉首市人民政府在政府补助及政府债务置换等方面的支持。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、未来资本支出压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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，有助于保障本期债券本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持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。

优势

- 跟踪期内，湘西州和吉首市经济稳步发展，公司发展的外部环境良好。
- 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。
- 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。

分析师：文中 车兆麒 黄杨宇宸

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

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. 公司盈利能力较弱，利润实现对政府补助依赖程度高。
3. 公司工程代建业务暂无拟建项目，业务持续性较弱。
4. 公司在建自营项目投资规模较大，未来资本支出压力较大，且回报周期较长。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	12.04	7.85	10.12
资产总额(亿元)	173.28	180.66	173.83
所有者权益(亿元)	94.52	95.54	96.45
短期债务(亿元)	8.31	13.95	13.22
长期债务(亿元)	54.33	49.72	45.46
全部债务(亿元)	62.64	63.67	58.68
营业收入(亿元)	5.39	5.23	5.98
利润总额(亿元)	0.78	0.74	0.72
EBITDA(亿元)	2.52	2.62	2.04
经营性净现金流(亿元)	2.03	1.90	2.37
现金收入比(%)	57.40	146.18	112.23
营业利润率(%)	19.18	17.06	14.07
净资产收益率(%)	0.72	0.72	0.69
资产负债率(%)	45.45	47.12	44.51
全部债务资本化比率(%)	39.86	39.99	37.83
流动比率(%)	511.71	412.29	424.50
速动比率(%)	216.18	165.07	179.35
经营现金流负债比(%)	9.08	6.27	7.73
现金短期债务比(倍)	1.45	0.56	0.77
EBITDA 利息倍数(倍)	0.96	0.95	0.67
全部债务/EBITDA(倍)	24.86	24.30	28.80

公司本部

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	120.34	124.37	129.02
所有者权益(亿元)	66.04	67.51	68.24
全部债务(亿元)	45.73	45.36	45.76
营业收入(亿元)	3.41	3.40	1.02
利润总额(亿元)	1.48	1.49	0.77
资产负债率(%)	45.12	45.72	47.11
全部债务资本化比率(%)	40.92	40.19	40.14
流动比率(%)	731.71	465.47	430.00
经营现金流负债比(%)	3.24	13.44	15.39

注：已将长期应付款中有息部分计入有息债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
15 吉首华泰债/ PR 吉华投	AA	AA ⁻	稳定	2019/06/13	李海宸 车兆麒	城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (2018年) 城投行业企业主体信用评级模型 (2016年)	阅读 全文
15 吉首华泰债/ PR 吉华投	AA	AA ⁻	稳定	2014/11/03	杜蜀萍 盛东巍 于芷崧	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015年)	阅读 全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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应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

2020 年跟踪评级报告

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 2019 年底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，湘西土家族苗族自治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 2019 年底，公司合并资产总额 173.83 亿元，所有者权益 96.45 元（其中少数股东权益 6.56 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 5.98 亿元，利润总额 0.72 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：祝宗文。

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 3.20 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及本金 1.60 亿元。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债项简称	发行规模	余额	起息日	期限
15 吉首华泰债/PR 吉华投	8.00	3.20	2015/02/09	7
合计	8.00	3.20	--	--

资料来源：联合资信整理

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 2019 年底，募集资金已按照计划使用完毕。截至 2020 年 3 月底，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、养老公寓内部设施等附属配套工程建设，预计 2020 年底运营；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，完成对 319 国道、S229 省道及环城东路、红旗路、科技园北路、丹桂路、汉雅路等 36 条路段累计 57.1 公里配套管网工程、完成吉首市水质检测站提质改造，由原有检测能力 72 项达到 100 项，资源共享检测 6 项。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据

以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成

额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1-2 月数据），

工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口趋势扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1—3月，受疫

情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基

点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17

日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企

业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债

务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，

从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表3 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地

方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得

关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，湘西土家族苗族自治州和吉首市经济稳步发展，一般公共预算收入持续增长，但吉首市经济总量及财力仍偏小，财政自给能力较弱。

(1) 湘西州概况

湘西土家族苗族自治州（以下简称“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1200万吨，主矿区铅锌资源潜力预计有望突破2000万吨，2020年已逐步开展社会招标工作，预计未来五年内将进行开采。

根据《湘西州2019年国民经济和社会发展统计公报》，2019年，全州生产总值为705.71亿元，增长7.2%。其中，第一产业增加值94.86亿元，增长3.6%；第二产业增加值198.26亿元，增长5.9%；第三产业增加值412.59亿元，增长8.7%。全州三次产业结构比由上年的13.2:28.4:58.4调整为13.4:28.1:58.5，其中工业增加值占生产总值比重为22.4%，第三产业比重比上年提高0.1个百分点。第一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为6.0%、24.1%、69.9%。全州人均地区生产总值为26691元，增长7.2%。2019年非公有制经济增加值474.57亿元，增长7.5%，占生产总值的比重为67.2%。高新技术产业增加值38.41亿元，增长1.1%。

2019年全州固定资产投资下降4.9%。按经济类型分，国有投资下降24.7%，非国有投资增长19.2%，民间投资增长14.5%。按投资方向分，工业投资下降8.1%，其中工业技改投资增长11.5%；民生投资增长0.01%；生态投资下降10.9%；基础设施投资下降26.9%；高新技术产业投资下降15.0%。按产业分，第一产业投资增长128.1%，第二产业投资下降14.1%，其中制造业投资下降9.5%，第三产业投资下降5.9%。

2019年，湘西州全州一般公共预算收入126.81亿元，同比增长5.6%。其中，税收收入101.18亿元，增长3.9%，税收收入占一般公共预算收入的比重为79.8%。

根据《关于湘西州2019年预算执行情况与2020年预算草案的报告》，全州国有土地使用权出让收入58.08亿元，同比下降4.05%，政府性基金收入86.59亿元，同比增长34.39%。

截至2019年底，湘西州全州政府债务余额为302.49亿元，上级补助收入249.06亿元，地方政府债务率65.37%，地方政府债务负担一般。

（2）吉首市概况

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 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，吉首市地区生产总值 193.56 亿元，比上年增长 7.2%。其中，第一产业增加值 8.37 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 68.09 亿元，增长 3.2%；第三产业增加值 117.09 亿元，增长 9.9%。按常住人口计算，人均地区生产总值 53766 元，比上年增加 6280 元，增长 5.1%。在生产总值中，三次产业结构为 4.3:35.2:60.5。规模以上服务业实现营业收入 33.43 亿元，比上年下降 0.5%，工业增加值 58.88 亿元，占地区生产总值的比重为 30.5%。高新技术产业增加值 21.19 亿元，占地区生产总值的比重为 11.0%。非公有制经济增加值 120.20 亿元，增长 7.4%，占生产总值的 62.1%。第一、二、三次产业对 GDP 增长的贡献率分别为 2.0%、16.8%和 81.2%。其中，工业增加值对经济增长的贡献率为 21.8%。

2019 年，吉首市固定资产投资 140.47 亿元，比上年下降 13.0%。按经济类型分，国有投资下降 40.3%，非国有投资增长 12.0%，民间投资增长 7.8%。按产业分，第二产业投资下降 3.0%；第三产业投资下降 14.8%。按投资方向分，工业投资下降 2.4%，其中工业技改投资增长 35.4%；民生工程投资增长 10.5%；生态环境投资下降 71.7%；基础设施投资下降 37.3%；高新技术产业投资下降 29.4%；房地产开发投资增长 2.3 倍。

2019 年，吉首市全年完成房地产开发投资 59.26 亿元，同比下降 0.3%。其中，住宅投资

42.92 亿元，下降 1.9%；办公楼投资 15.43 亿元，增长 5.5 倍；商业营业用房 10.68 亿元，下降 1.7%。房地产开发累计施工面积 795.2 万平方米，增长 25.2%，房地产累计销售面积 111.8 万平方米，增长 0.7%。商品住宅平均销售价格为 4722 元/平方米，增长 4.8%。商业营业用房平均销售价格为 8361 元/平方米，下降 17.8%。

2019 年，吉首市一般公共预算收入 16.54 亿元，比上年增长 9.6%。其中，税收收入 7.38 亿元，增长 12.9%，税收收入占一般公共预算收入的比重为 44.62%。同期，吉首市一般公共预算支出 44.13 亿元，同比增长 14.2%，财政自给率 37.48%。2019 年，吉首市政府性基金预算收入 12.38 亿元，同比增长 13.79%，上级补助 23.19 亿元，同比增长 11.49%。

六、基础素质分析

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在政府债务置换和财政补贴方面的大力支持。

政府债务置换方面，根据湖南省财政厅发布的市县第一、二批公开发行置换债券资金明细，2019 年公司共获得政府债务置换资金 15.30 亿元。其中，13.30 亿元用于吉首城市发展基金赎回，2.00 亿元为吉首市雅溪片区道路路网工程。财政补贴方面，2019 年公司获得地下管廊项目补贴款、矮寨景区建设等项目的资金补贴、2019 湘西地区发展专项资金等财政补贴合计 1.08 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 2020 年 5 月 22 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 5 月 31 日，湘西自治州人民政府发布州政人〔2019〕8 号文任命祝宗文先生为公司董事长。2019 年 7 月 30 日，根据公司提供的《出资人关于调整董事会、监事会人员的

决定》，免去彭继德法定代表人、董事长及董事职务、免去满英子监事职务、委派祝宗文为公司董事会成员，任命祝宗文为公司董事长，并指定祝宗文为公司法定代表人、委派陈杨雪子为监事会成员。

祝宗文先生，1968年出生，本科学历；历任吉首市市委办保密局局长、吉首市政府法制办主任、吉首市己略乡党委书记、吉首市商务局局长、党组书记、市招商局局长、吉首市发改局党委书记、局长等；自2019年7月30日起任公司法定代表人兼董事长。

李忠华先生，1963年出生，大学文化。历任吉首市建委副主任、主任科员，吉首市建设局副局长、党组成员、主任科员，吉首市经济开发区管委会副主任（常务）。现任公司副董事长兼总经理。

彭成先生，1979年出生，本科学历，历任吉首市政府督查室任主任，吉首市丹青镇政府任镇长，吉首市德夯风景名胜区管理处副主任，现任公司副总经理。

上述人事变动对公司经营影响不大。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。2019年，公司营业收入同比有所上升，综合毛利率同比下降。

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，2019年，工程代建业务仍为公司主要的收入来源，当年实现工程代建收入2.35亿元，较上年保持一致。2019年公司实现土地开发整理收入0.95亿元，较上年增长2.15%；同期，公司实现旅游开发收入0.70亿元，同比减少0.07亿元，主要系旅游景点门票下调价格所致。2019年，公司实现商品房销售收入0.57亿元，较上年大幅增加0.56亿元，系房屋销售面积、单价增加以及部分前期销售房屋确认收入所致。2019年，公司实现自来水销售收入0.70亿元，较上年下降0.06亿元。

毛利率方面，2019年公司业务综合毛利率为14.67%，同比下降2.93个百分点；其中，土地开发整理业务毛利率为8.12%，同比下降17.07个百分点，系前期土地整理成本较高所致；商品房销售业务毛利率11.73%，同比增加17.44个百分点，系商品房销售单价增加所致；工程代建业务毛利率为14.88%，较上年基本保持一致；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和景区门票价格下调所致。受以上因素综合影响，2019年，公司主营业务毛利率下降至14.67%。

表4 公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发整理	0.93	17.78	25.19	0.95	15.91	8.12
商品房销售	0.01	0.28	-5.71	0.57	9.48	11.73
旅游开发	0.77	14.71	-36.86	0.70	11.69	-34.53
自来水销售	0.76	14.48	51.87	0.70	11.70	49.60
工程代建	2.35	44.96	14.98	2.35	39.32	14.88
管道安装检测	0.20	3.8	22.82	0.51	8.51	24.46
水质检测	0.01	0.12	61.35	0.01	0.14	30.93
其他业务收入	0.20	3.87	87.18	0.19	3.25	77.73
合计	5.23	100.00	17.60	5.98	100	14.67

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 土地开发整理

跟踪期内，公司土地开发整理业务仍采用委托建设模式，2019年收入基本稳定；受前期整理成本较高影响，毛利率大幅下降。

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%。

2019年，公司土地开发整理328.4亩，主要为振武营社区区域内地块，土地开发整理收入均来自于吉首市人民政府对公司土地整理的项目回款，2019年，公司实现土地开发整理收入0.95亿元，较上年增长2.15%，当年已实现全部回款，毛利率8.12%，同比下降17.07个百分点。土地储备方面，截至2019年底，公司拥有土地资产5193.36亩，账面价值62.92亿元，全部为商业用地。

(2) 工程代建

跟踪期内，公司工程代建业务收入保持稳定，回款较好。截至2019年底，公司暂无拟建项目，业务持续性较弱。

公司是湘西州及吉首市负责基础设施建设的重要主体。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。

2019年，公司实现工程代建收入2.35亿元，主要系雅溪路网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2019年底，公司存货中已完工未结算的代建项目规模为5.51亿元。

截至2019年底，公司在建的代建项目预计总投资9.88亿元，已累计完成投资9.83亿元。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，该项目于2015年确认了部分收入，待该项目竣工结算后，公司将剩余部分一次性结转。公司在建的代建项目计划于2020年完成全部投资，投资额为0.05亿元。

截至2019年底，公司暂无拟建的代建项目，业务持续性较弱。

(3) 其他业务

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，项目收购总价款0.99亿元(款项尚未支付，已计入长期应付款，待项目全部出售后支付)；收购时项目为在建状态，完成收购后，公司对项目进行持续开发，截至2019年底已经完成投资3.22亿元。新城花园项目分多期开发，其中一期工程、二期工程已完工，三期工程目前正在进行边坡、基坑支护施工。

2019年，公司出售新城花园房产1.01万平方米，确认收入0.57亿元，同比增加0.54亿元，系房屋销售面积、单价增加以及部分前期销售房屋确认收入所致。截至2019年底，公司已累计销售房屋12.11万平方米，剩余可售面积2.01万平方米，累计结转收入和回笼资金分别为3.54亿元和3.42亿元。

截至2019年底，公司在建的房产项目为新城花园三期工程，预计总投资额为1.70亿

元，已完成投资 0.42 亿元。2020—2022 年，公司计划投资额分别为 0.50 亿元、0.44 亿元和 0.34 亿元。

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，景点门票价格的调降导致 2019 年公司旅游开发收入下降 9.10%至 0.70 亿元。

截至 2019 年底，公司在建的旅游开发建设项目为矮寨景区提质改造工程，预计总投资额为 3.00 亿元，已完成投资 2.85 亿元。2020—2021 年，公司计划投资额分别为 0.10 亿元和 0.05 亿元。

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 11 万吨。跟踪期内，吉首市自来水价

格较上年变化不大；2019 年，公司自来水销售业务实现收入 0.70 亿元，较上年下降 7.89%，主要系生活及工业用水量下降所致。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。

截至 2019 年底，公司在建的水务板块项目为吉首城市供水提质改造及配套管网工程，预计总投资额为 2.51 亿元，已完成投资 1.85 亿元。2020—2022 年，公司计划投资额分别为 0.29 亿元、0.29 亿元和 0.08 亿元。

（4）在建项目

公司在建项目投资规模较大，资金平衡压力大，未来公司资本支出压力较大。

公司在建的自营项目包括矮寨景区提质改造工程、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，截至 2019 年底，上述项目预计总投资额 37.76 亿元，已投资额 23.62 亿元。2020—2022 年，公司自营项目计划投资额分别为 5.44 亿元、5.63 元和 3.92 亿元；未来在建项目资金支出规模较大，公司存在一定的筹资压力。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。

其中，吉首市城市地下综合管廊建设工程二期项目主要覆盖区域为吉首市老城区、乾州片区和高铁新城三个片区；建设内容包含三片区域内城市主次干道铺设电力、通信、给水和再生水管等地下综合管廊，管廊长度共计 29.90 公里，总投资规模达 18.75 亿元，已完成投资 10.61 亿元，未来三年计划投资 8.14 亿元。

表 5 截至 2019 年底公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	模式	总投资	已完成投资	2020 年计划投资	2021 年计划投资	2022 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	--	--
代建项目合计		1.55	1.50	0.05	0.00	0.00

吉首城市供水提质改造及配套管网工程	自营	2.51	1.85	0.29	0.29	0.08
吉首市生态养生养老基地建设项目	自营	8.60	6.49	1.35	1.35	0.36
吉首市城市地下综合管廊建设工程二期	自营	18.75	10.61	2.50	2.50	3.14
吉首现代农业观光示范园	自营	3.20	1.40	0.80	1.00	--
新城花园三期工程(承吉阁、承旺阁、承祥阁)	自营	1.70	0.42	0.50	0.44	0.34
矮寨景区提质改造工程	自营	3.00	2.85	0.10	0.05	--
自营项目合计		37.76	23.62	5.54	5.63	3.92
合计		39.31	25.12	5.59	5.63	3.92

资料来源：公司提供

1. 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2019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2019年底，公司拥有纳入合并范围内的子公司16家，较2018年底无变化，公司财务数据可比性强。

截至2019年底，公司合并资产总额173.83亿元，所有者权益96.45亿元(其中少数股东权益6.56亿元)；2019年，公司实现营业收入5.98亿元，利润总额0.72亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，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，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2019年底，公司资产总额173.83亿元，较2018年底下降3.78%；公司资产中流动资产和非流动资产占比分别为74.87%和25.13%，资产构成仍以流动资产为主。

表6 公司主要资产构成(单位:亿元、%)

科目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.85	4.34	10.12	5.82
其他应收款	29.30	16.22	31.18	17.94
存货	75.10	41.57	75.17	43.24
流动资产	125.24	69.32	130.15	74.87
可供出售金融资产	20.74	11.48	5.41	3.11
固定资产	14.72	8.15	14.99	8.63
在建工程	5.16	2.85	8.36	4.81
无形资产	13.46	7.45	13.36	7.68
非流动资产	55.42	30.68	43.68	25.13
资产合计	180.66	100.00	173.83	100.00

资料来源：公司审计报告

流动资产

2019 年底，公司流动资产 130.15 亿元，同比增长 3.92%，主要系货币资金和其他应收款增加所致。其中，货币资金 10.12 亿元，较 2018 年底增长 28.89%，应收账款 4.00 亿元，较 2018 年底基本稳定，欠款单位为吉首市财政局；预付款项 9.25 亿元，较 2018 年底增长 3.06%，主要为预付工程款；其他应收款（剔除应收利息和应收股利）为 30.73 亿元，较 2018 年底增长 5.88%，公司其他应收款中的前五名余额合计占 74.71%，主要是对吉首市财政局、吉首市自然资源局和吉首市国土资源局等国有企业的往来款，集中度较高，回款风险低，但对资金形成较大占用。

2019 年底，公司存货 75.17 亿元，较 2018 年底基本稳定；年末存货主要由土地资产 56.16 亿元（占 74.71%）和开发成本 17.43 亿元（占 23.19%）构成，其中由于借款抵押，受限土地资产 47.37 亿元。

非流动资产

2019 年底，公司非流动资产 43.68 亿元，较 2018 年底下降 21.19%，主要系可供出售金融资产减少所致。其中，可供出售金融资产为 5.41 亿元，较 2018 年底下降 73.91%，主要系公司用政府债务置换资金赎回吉首市城市发展基金所致；固定资产为 14.99 亿元，较 2018 年底增长 1.84%，主要系管道及管网建设完工后转入固定资产所致；在建工程为 8.36 亿元，较 2018 年底增长 62.12%，主要系吉首市生态养生养老基地建设项目的投入加大所致；无形资产为 13.36 亿元，较 2018 年底下降 0.75%，主要为景区经营权。

2019 年底，公司受限资产账面价值为 55.34 亿元，其中受限货币资金 0.54 亿元，“存货-土地资产 47.37 亿元”和“无形资产-景区经营权” 6.22 亿元。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益变动不大，债

务规模有所下降，以长期债务为主，公司整体债务负担一般。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 96.45 亿元，较 2018 年底增长 0.96%，主要由实收资本（占 3.11%）、资本公积（占 78.23%）、未分配利润（占 10.67%）和少数股东权益（占 6.80%）构成。

2019 年底，公司资本公积为 75.45 亿元，较 2018 年底下降 0.23 亿元，主要系公司将子公司吉首市乾州古城保护开发有限责任公司股权划拨至子公司吉首市天行健文化旅游投资开发有限公司（以下简称“天行健公司”）名下，划拨后归属于天行健公司少数股东权益的部分减少所致。

负债

2019 年底，公司负债总额 77.38 亿元，较 2018 年底下降 9.10%，其中流动负债占 39.62%，非流动负债占 60.38%，构成仍以非流动负债为主。

2019 年底，公司流动负债 30.66 亿元，较 2018 年底增长 0.93%，主要系短期借款和预收款项增加；年末流动负债主要由短期借款（占 16.93%）、预收款项（占 17.51%）、其他应付款（占 28.02%）和一年内到期的非流动负债（占 26.19%）构成。2019 年底，公司短期借款 5.19 亿元，较 2018 年底增长 21.88%，主要由抵押借款 4.20 亿元、保证借款 0.99 亿元构成；应付账款 3.25 亿元，较 2018 年底增长 15.91%，主要系未结算工程量增加；预收款项 5.37 亿元，较 2018 年底增长 206.54%，主要为政府回购土地先行支付的款项，待相关手续完善后，将从该科目转出。其他应付款（剔除应付利息和应付股利）为 7.59 亿元，较 2018 年底下降 28.32%，主要系往来款下降；一年内到期的非流动负债 8.03 亿元，较 2018 年底下降 17.13%，主要系偿还“15 吉首华泰债/PR 吉华投”部分本金所致。

2019 年底，公司非流动负债 46.72 亿元，较上年底下降 14.67%，主要由应付债券

(48.39%)和长期借款(占46.34%)构成。2019年底,公司长期借款为21.65亿元,较2018年底增长30.58%;应付债券为22.61亿元,较2018年底增长21.27%,主要系新增“吉首供水资产收益权专项计划”所致;长期应付款为2.29亿元,较2018年底下降88.15%,系吉首市城市发展基金减少所致;长期应付款主要由对湖南民泰资产管理有限公司0.93亿元、长江联合金融租赁有限公司0.40亿元和建行资产收益权投资理财计划0.80亿元应付款构成。其中有息部分已调整至长期债务计算。

从有息债务看,2019年底,公司全部债务58.68亿元,较2018年底下降7.84%,其中,短期债务占比22.53%,长期债务占比77.47%,债务结构以长期债务为主。从债务指标看,2019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44.51%、37.83%和32.03%,分别较2018年底下降2.61个、2.16个和2.20个百分点。公司2020年和2021年到期债务分别为13.22亿元和13.27亿元,集中偿付压力不大。

表7 公司债务情况(单位:亿元、%)

项目	2018年	2019年
短期债务	13.95	13.22
长期债务	49.72	45.46
全部债务	63.67	58.68
长期债务资本化比率	34.23	32.03
全部债务资本化比率	39.99	37.83
资产负债率	47.12	44.51

资料来源:公司审计报告

4. 盈利能力

跟踪期内,公司营业收入有所增长,利润实现对政府补助依赖程度高,公司整体盈利能力较弱。

2019年公司实现营业收入5.98亿元,同比增长14.32%,主要系商品房销售收入增加所致;同期公司营业成本为5.10亿元,同比增长18.39%,增幅高于营业收入。受此影响,2019年公司营业利润率为14.07%,同比下降2.99个

百分点。

表8 公司盈利情况(单位:亿元、%)

项目	2018年	2019年
营业收入	5.23	5.98
投资收益	0.26	0.42
其他收益	1.65	1.08
营业利润	0.77	0.75
利润总额	0.74	0.72
营业利润率	17.06	14.07
总资产收益率	1.02	0.79
净资产收益率	0.72	0.69

资料来源:公司审计报告

从期间费用看,2019年公司期间费用为1.57亿元,同比下降24.65%;其中管理费用为0.78亿元,同比下降14.00%,主要因加强内部管理减少经费支出;财务费用为0.65亿元,同比下降39.28%,主要系利息支出减少。2019年期间费用占主营业务收入的比重为26.30%,同比下降13.60个百分点,公司期间费用控制能力增强。

2019年,公司获得政府补助1.08亿元,计入“其他收益”;同期,公司利润总额0.72亿元,同比下降2.57%,利润实现对政府补助依赖程度高。

5. 现金流

跟踪期内,公司经营活动现金流净额有所增加;公司收到政府债务置换资金并偿还债务,筹资活动现金流净流出规模扩大;公司未来项目资金需求仍然较大,对外融资压力较大。

从经营活动来看,2019年经营活动现金流入量9.95亿元,其中销售商品、提供劳务收到的现金6.71亿元,收到其他与经营活动有关的现金3.24亿元,主要为政府补助和往来款项;经营活动现金流出7.58亿元,其中购买商品、接受劳务支付的现金5.44亿元,支付其他与经营活动有关的现金1.12亿元,主要为往来款项。2019年公司经营活动产生的现金流量净额为2.37亿元;公司现金收入比为112.23%,收入实现质量较好。

表9 公司现金流情况(单位:亿元)

项目	2018年	2019年
经营活动现金流入量	9.41	9.95
经营活动现金流出量	7.51	7.58
经营活动产生的现金流量净额	1.90	2.37
投资活动产生的现金流量净额	-2.91	9.33
筹资活动产生的现金流量净额	-3.72	-9.43
现金收入比(%)	146.18	112.23

资料来源:公司审计报告

从投资活动看,2019年公司投资活动现金流入13.55亿元,主要为收到的政府债务置换资金;投资活动现金流出4.22亿元,其中购建固定资产、无形资产等支付的现金3.95亿元,主要是工程项目支出;公司投资活动产生的现金流净额9.33亿元。

从筹资活动来看,2019年公司筹资活动现金流入27.77亿元,其中取得借款收到的现金17.81亿元,发行债券收到的现金8.70亿元,为发行的“19吉华01”和“吉首供水资产收益权专项计划”,收到其他与筹资活动有关的现金1.26亿元,主要是收到的棚改项目、华信城市发展基金及标准化厂房贷款利息等;筹资活动现金流出37.21亿元,主要为偿还债务本息支付的现金,公司筹资活动产生的现金流净额为-9.43亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标尚可,长期偿债能力指标弱,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,公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看,2019年底,公司流动比率和速动比率分别为424.50%和179.35%,分别同比增加12.21个和14.28个百分点。2019年,公司经营现金流动负债比为7.73%,经营活动现金净流量对流动负债的保障能力弱。2019年底,公司现金类资产为10.12亿元,是同期短期债务的0.77倍,公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看,公司2019年EBITDA较上年下降0.58亿元至2.04亿元;

EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为0.67倍和28.80倍,较上年分别变化-0.28倍和4.50倍,EBITDA对公司全部债务保障能力弱。

截至2019年底,公司获得银行授信总额69.17亿元,已使用29.54亿元,未使用额度39.63亿元,公司间接融资渠道畅通。

截至2019年底,公司对外担保余额为5.70亿元,担保比率5.91%;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)、吉首市公共汽车公司(是由吉首市人民政府100%控股的国有企业)、吉首市富华扶贫开发投资有限责任公司(是由吉首市财政局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。

表10 2019年底公司对外担保情况(单位:亿元)

被担保人	担保余额	被担保企业性质	担保期限
湖南省棚户区改造投资有限公司	4.69	国有企业	2016.04—2040.12
吉首市公共汽车公司	0.21	国有企业	2017.07—2020.07
吉首市富华扶贫开发投资有限责任公司	0.80	国有企业	2019.05—2029.05
合计	5.70	--	--

资料来源:公司审计报告

7. 母公司财务分析

公司业务主要由子公司开展,收入及利润主要来自于子公司;母公司所有者权益稳定性强,整体债务负担一般。

截至2019年底,母公司资产规模为129.02亿元,较2018年底增长3.74%。其中,流动资产为116.88亿元,非流动资产12.14亿元。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,非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和在建工程构成。

截至2019年底,母公司所有者权益为68.24亿元,同比增长1.08%。其中,实收资本占4.40%,资本公积占78.46%,未分配利润占15.43%。公

司所有者权益较为稳定。

截至2019年底，母公司负债规模较上年底增长6.89%，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2019年资产负债率为47.11%，较上年底增加1.39个百分点。

2019年，母公司营业收入为1.02亿元，营业成本为0.89亿元。母公司2019年净利润为0.73亿元，同比下降50.34%。

十、存续债券偿还能力分析

公司存续债“15吉首华泰债/PR吉华投”债券余额3.20亿元，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。2019年，公司EBITDA对存续债余额和分期偿还金额的保障倍数分别为0.64倍和1.28倍；2019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3.11倍和6.22倍；2019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0.74倍和1.48倍。总体看，公司经营活动现金流入量对本期债券的保障程度较高。

公司以其拥有的共16宗国有土地使用权为“15吉首华泰债/PR吉华投”提供抵押担保。

根据上海众华资产评估有限公司出具的沪众评报字(2020)第0342号土地评估报告(评估基准日为2020年5月14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21.57亿元；土地抵押倍数为2.70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。

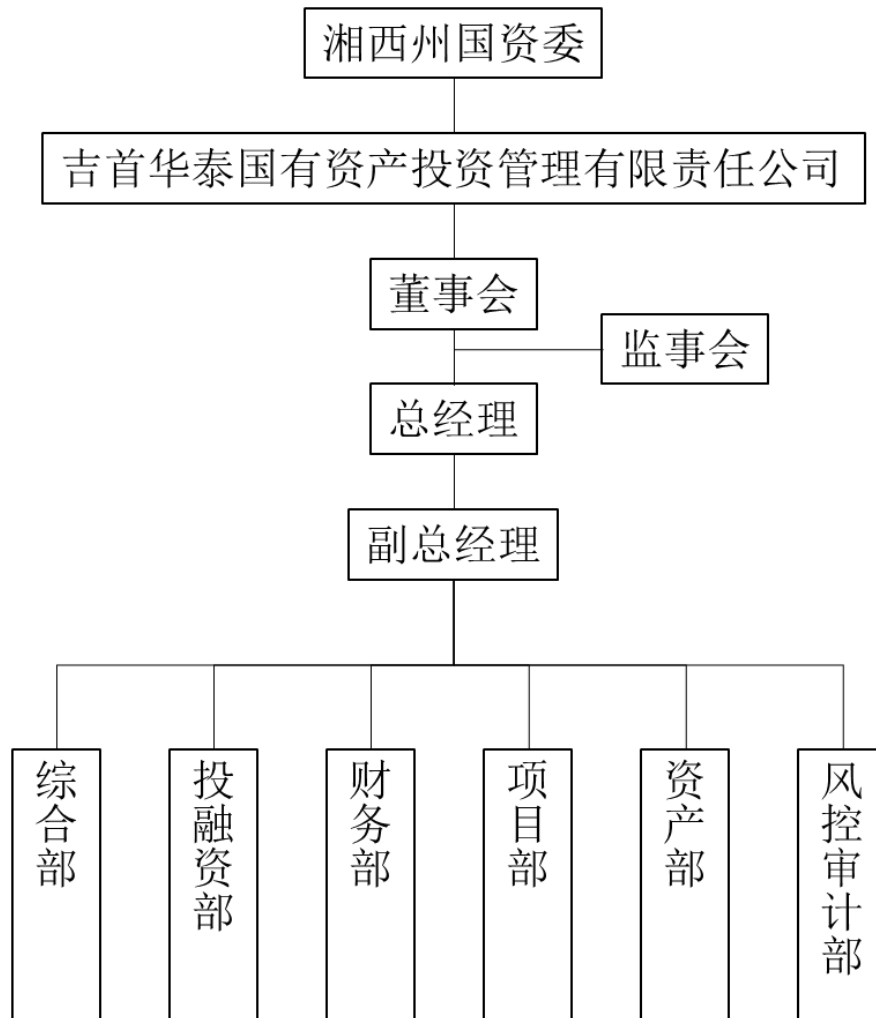
除了土地抵押以外，华融湘江银行股份有限公司湘西分行为本期债券偿债资金监管银行，公司与该行签订了本期债券《偿债资金专项账户监管协议》，开立了偿债资金专项账户。在该债券存续期内，公司应于年度付息日、本金兑付日10个工作日前将当年应付本息存入专户。

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 2019 年底公司股权结构图及组织架构图



附件 1-2 截至 2019 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（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	12.04	7.85	10.12
资产总额(亿元)	173.28	180.66	173.83
所有者权益(亿元)	94.52	95.54	96.45
短期债务(亿元)	8.31	13.95	13.22
长期债务(亿元)	54.33	49.72	45.46
全部债务(亿元)	62.64	63.67	58.68
营业收入(亿元)	5.39	5.23	5.98
利润总额(亿元)	0.78	0.74	0.72
EBITDA(亿元)	2.52	2.62	2.04
经营性净现金流(亿元)	2.03	1.90	2.37
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.41	1.21	1.49
存货周转次数(次)	0.07	0.06	0.07
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.03
现金收入比(%)	57.40	146.18	112.23
营业利润率(%)	19.18	17.06	14.07
总资本收益率(%)	0.96	1.02	0.79
净资产收益率(%)	0.72	0.72	0.69
长期债务资本化比率(%)	36.50	34.23	32.03
全部债务资本化比率(%)	39.86	39.99	37.83
资产负债率(%)	45.45	47.12	44.51
流动比率(%)	511.71	412.29	424.50
速动比率(%)	216.18	165.07	179.35
经营现金流动负债比(%)	9.08	6.27	7.73
现金短期债务比(倍)	1.45	0.56	0.77
全部债务/EBITDA(倍)	24.86	24.30	28.80
EBITDA 利息倍数(倍)	0.96	0.95	0.67

注：已将长期应付款中有息部分计入有息债务核算

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	7.68	4.99	4.62
资产总额(亿元)	120.34	124.37	129.02
所有者权益(亿元)	66.04	67.51	68.24
短期债务(亿元)	7.45	13.37	11.36
长期债务(亿元)	38.28	31.99	34.40
全部债务(亿元)	45.73	45.36	45.76
营业收入(亿元)	3.41	3.40	1.02
利润总额(亿元)	1.48	1.49	0.77
EBITDA(亿元)	2.36	2.42	1.41
经营性净现金流(亿元)	0.48	3.17	4.18
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.51	0.80	0.26
存货周转次数(次)	0.12	0.04	0.01
总资产周转次数(次)	0.06	0.03	0.01
现金收入比(%)	52.00	154.38	430.22
营业利润率(%)	-11.58	20.45	11.76
总资本收益率(%)	1.97	2.02	1.08
净资产收益率(%)	2.10	2.18	1.07
长期债务资本化比率(%)	36.70	32.15	33.51
全部债务资本化比率(%)	40.92	40.19	40.14
资产负债率(%)	45.12	45.72	47.11
流动比率(%)	731.71	465.47	430.00
速动比率(%)	309.73	201.87	188.76
经营现金流动负债比(%)	3.24	13.44	15.39
现金短期债务比(倍)	1.03	0.37	0.41
全部债务/EBITDA(倍)	19.37	18.73	32.40
EBITDA 利息倍数(倍)	0.30	0.22	0.08

附件 4 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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 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 5-2 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 5-3 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