

信用评级公告

联合〔2021〕3793号

联合资信评估股份有限公司通过对吉首华泰国有资产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管理有限责任公司主体长期信用等级为AA⁻，维持“15吉首华泰债/PR吉华投”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月四日



吉首华泰国有资产投资管理有限责任公司

2021 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
吉首华泰国有资产投资管理有限责任公司	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	1.60 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:2021 年 6 月 4 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	2
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				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。同时联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关注到,公司资产流动性较弱、盈利能力仍较弱、工程代建业务可持续性弱、自营项目未来资本支出压力较大等因素可能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稳步推进,公司收入规模有望进一步提升。

“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,且设置分期偿还条款,有助于提升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

1. 外部发展环境良好。2020 年,湘西州实现生产总值 725.11 亿元,同比增长 2.2%;固定资产投资同比增长 6.1%。同期,吉首市实现生产总值 197.62 亿元,同比增长 1.2%;固定资产投资 146.00 亿元,同比增长 5.0%。公司发展的外部环境良好。
2. 持续的外部支持。2020 年,公司获得政府债务置换资金 0.25 亿元,获得财政补贴 1.05 亿元。
3. 抵押增信支持及分期偿还条款设置有助于

分析师：姜泰钰 李 颖

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

提升本期债券本息偿付的安全性。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，有助于提升本期债券本息偿付的安全性。

关注

1. **资产流动性较弱。**截至2020年底，公司流动资产中其他应收款和土地资产占比达到61.56%，其他应收款对资金占用明显，土地资产受限规模较大，公司资产流动性较弱。
2. **盈利能力仍较弱。**2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.95%和0.66%，公司盈利能力仍较弱。
3. **工程代建业务可持续性弱。**截至2020年底，公司在建的工程代建项目已经接近尾声，暂无拟建项目，业务持续性弱。
4. **自营项目面临较大资本支出压力。**截至2020年底，公司在建自营项目投资规模较大，未来资本支出压力较大。

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	7.85	10.12	8.49
资产总额(亿元)	180.66	173.83	184.66
所有者权益(亿元)	95.54	96.45	97.21
短期债务(亿元)	13.95	13.22	15.84
长期债务(亿元)	49.72	45.46	50.00
全部债务(亿元)	63.67	58.68	65.83
营业收入(亿元)	5.23	5.98	6.43
利润总额(亿元)	0.74	0.72	0.64
EBITDA(亿元)	2.62	2.04	2.29
经营性净现金流(亿元)	1.90	2.37	-3.09
现金收入比(%)	146.18	112.23	67.26
营业利润率(%)	17.06	14.07	22.63
净资产收益率(%)	0.72	0.69	0.66
资产负债率(%)	47.12	44.51	47.36
全部债务资本化比率(%)	39.99	37.83	40.38
流动比率(%)	412.29	424.50	396.34
速动比率(%)	165.07	179.35	167.06
经营现金流负债比(%)	6.27	7.73	-8.94
现金短期债务比(倍)	0.56	0.77	0.54
EBITDA 利息倍数(倍)	0.95	0.67	0.64
全部债务/EBITDA(倍)	24.30	28.80	28.72

公司本部

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	124.37	129.02	137.14
所有者权益(亿元)	67.51	68.24	69.49
全部债务(亿元)	45.36	45.76	45.94
营业收入(亿元)	3.40	1.02	1.41
利润总额(亿元)	1.49	0.77	1.00
资产负债率(%)	45.72	47.11	49.33
全部债务资本化比率(%)	40.19	40.14	39.80
流动比率(%)	465.47	430.00	357.85
经营现金流负债比(%)	13.44	15.39	-3.01

注:尾差系四舍五入所致;本报告合并口径中已将长期应付款中有息部分计入有息债务核算

跟踪评级历史：

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	2020/06/23	文中 车兆麒 黄杨宇 宸	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信用评级模型（打分表） V3.0.201907	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评级分析要点（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，联合资信评估股份有限公司（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

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（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 2020 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。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2020 年底，公司本部内设 8 个部门，包括综合工作部、投资融资部、资产项目部、党群社会部、风控法务部、财务工作部、人力经研部和招商发展部等；公司纳入合并范围子公司共 17 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 184.66 亿元，所有者权益 97.21 元（其中少数股东权益 6.19 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 6.43 亿元，利润总额 0.64 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 2021 年 5 月底，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 1.60 亿元，详情见表 1。跟踪期内，公司已按时足额支付存续

债券应付利息及分期本金 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	1.60	2015/02/09	7
合计	8.00	1.60	--	--

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 2021 年 4 月底，募集资金已按照计划使用完毕，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康养中心、康养医院、康复副楼、民研楼、公寓等主体工程建设，现正在进行室内装修及附属配套工程建设，预计于 2021 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及附属工程，完成钟家寨水厂引用源水工程，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. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），

成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比

较计算的几何平均增长率，下同。），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017 - 2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完

成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来

的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增

速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协

调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

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约束地方政府及其融资平台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

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大基础设施领域补短板力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台

一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中共中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各

省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020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/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的

			派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济及政府财力

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

（1）区域经济

湘西州

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2020年国民经济和社会发展统计公报》，2020年，全州实现生产总值725.11亿元，同比增长2.2%。其中，第一产业增加值111.68亿元，同比增长4%；第二产业增加值204.25亿元，同比增长3.1%；第三产业增加值409.18亿元，同比增长1.4%。第一产业、第二产业、第三产业增加值占生产总值的比重分别为15.4%、28.2%、56.4%。全州三次产业结构比由上年的13.4:28.1:58.5调整为15.4:28.2:56.4，其中工业增加值占生产总值比重为22.7%。第一、二、三产业对经济增长贡献率分别为21.6%、40.7%、37.7%；工业对经济增长贡献率为48.3%。实现高新技术产业增加值48.67亿元，同比增长3%，占GDP比重为6.7%。全州人均可支配收入18154元，同比增长7.2%。

2020年全州固定资产投资同比增长6.1%。按经济类型分,国有投资同比下降12.8%,非国有投资同比增长20.6%,民间投资同比增长12.1%。按投资方向分,工业投资同比增长38.7%,其中工业技改投资同比增长22%;民生投资同比下降24.8%;生态投资同比下降16.5%;基础设施投资同比增长7%;高新技术产业投资同比增长80.4%。按产业分,第一产业投资同比下降33%,第二产业投资同比增长38.8%,其中制造业投资同比增长39.4%,第三产业投资同比增长1.9%。

2020年,湘西州全州一般公共预算收入133.55亿元,同比增长5.3%。其中,税收收入105.71亿元,同比增长4.5%,税收收入占一般公共预算收入的比重为79.15%。

根据《2020年湘西自治州(全州)债务余额及综合财力表》,2020年,全州国有土地使用权出让收入60.65亿元,同比增长4.42%,政府性基金收入63.97亿元,同比下降26.12%。截至2020年底,湘西州全州政府债务余额为369.72亿元,上级补助收入262.08亿元,地方政府债务率93.68%,地方政府债务负担一般。

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 2020 年国民经济和社会发展统计公报》,2020 年,吉首市地区生产总值 197.62 亿元,同比增长 1.2%。其中,第一产业增加值 10.17 亿元,同比增长 4.4%;第二产业增加值 68.75 亿元,同比下降 0.4%;第三产业增加值 118.71 亿元,同比增长 1.9%。在生产总值中,三次产业结构由上年的 4.3:35.2:60.5 调整至 4.4: 3.1: 59.5。规模以上服务业实现营业收入 37.89 亿元,同比增长 5.3%。工业增加值

60.27 亿元,占地区生产总值的比重为 31.3%。高新技术产业增加值 29.37 亿元,占地区生产总值的比重为 14.9%。非公有制经济增加值 121.88 亿元,同比增长 1.3%,占生产总值的 61.7%。

2020年,全市全部工业增加值 60.68 亿元,同比增长 1.1%。其中,规模以上工业增加值 35.30 亿元,同比增长 3.2%。支柱产业对工业经济的贡献作用明显。以酒、饮料和精制茶制造业,电力、热力生产和供应业,非金属矿物制品业,电气机械和器材制造业,计算机、通信和其他电子设备制造业,黑色金属冶炼和压延加工业为主的六大产业集群,实现增加值 29.60 亿元,占全部规模工业增加值的 83.9%。

2020年,吉首市固定资产投资 146.00 亿元,同比增长 5.0%。按产业分,第一产业完成投资 1.34 亿元,同比增长 332.2%;第二产业完成投资 28.19 亿元,同比增长 34.6%;第三产业完成投资 112.63 亿元,同比下降 1.4%。按投资方向分,工业投资 28.19 亿元,同比增长 34.6%;民生工程投资 14.20 亿元,同比下降 42.4%;生态环境投资 1.37 亿元,同比增长 20.7%;基础设施投资 24.80 亿元,同比下降 11.4%;高新技术产业投资 11.75 亿元,同比增长 51.7%。

2020 年,吉首市全年完成房地产开发投资 66.28 亿元,同比增长 11.8%。其中,住宅投资 46.55 亿元,同比增长 8.4%;商业营业用房投资 12.04 亿元,同比增长 12.7%。房地产累计施工面积 818.8 万平方米,同比增长 3.0%,房地产累计销售面积 128.6 万平方米,同比增长 15.0%。商品住宅平均销售价格为 4592 元/平方米,同比下降 2.7%。商业营业用房平均销售价格为 10357 元/平方米,同比增长 23.9%。

(2) 政府财力

2020年,吉首市一般公共预算收入17.04亿元,比上年增长3.0%。其中,税收收入7.30亿元,同比下降1.2%,税收收入占一般公共预算收入的比重为42.84%。同期,吉首市一般公共预算支出45.13亿元,同比增长2.3%,财政自给率37.76%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，截至2020年底，公司注册资本和实收资本均为3.00亿元，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。

2. 外部支持

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支持。

政府债务置换方面，2020年，公司获得政府债务置换资金0.25亿元，计入“资本公积”；财政补贴方面，2020年公司获得地下管廊项目补贴款、矮寨景区建设资金和州口岸运营补助资金等财政补贴合计1.05亿元，计入“其他收益-政府补助”。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据《中国人民银行企业信用记录》（统一社会信用代码：914331016940399452），截至2021年5月17日，公司本部无未结清和已结清的不良及关注类信贷信息记录。整体看，公司过往债务履约情况良好。

截至2021年6月4日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司1名副总经理发生变更，法人治理结构及管理制度方面无重大变化。

跟踪期内，彭成先生不再任公司副总经理，刘军先生新任公司副总经理。截至2020年底，

公司高级管理人员包括董事长1名、副总经理4名。

刘军先生，中共党员，1972年生，研究生学历；曾任职于吉首市粮食局酒厂；历任吉首市市场服务管理局党组成员、副局长。2020年7月起任公司副总经理。

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、土地整理开发、保障房建设、城市供水、旅游资源开发等任务。2020年，公司营业收入同比保持增长；受土地开发整理业务毛利率上升影响，公司综合毛利率同比保持增长。

跟踪期内，公司营业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，2020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2.62亿元，同比略有增长。2020年公司实现土地开发整理收入1.37亿元，同比增长44.21%；同期，公司实现旅游开发收入0.26亿元，同比大幅下降62.86%，主要系新冠疫情影响所致。同期，公司分别实现商品房销售收入和自来水销售收入0.71亿元和0.67亿元。

毛利率方面，2020年，公司综合毛利率为23.83%，同比提高9.16个百分点；其中，土地开发整理业务毛利率67.65%，同比大幅增长，系当年出让的土地储备时间较早，出让时增值较大所致；商品房销售业务毛利率9.43%，同比降低2.30个百分点，系商品房销售价格下降所致；工程代建业务毛利率14.88%，与上年保持一致；旅游开发业务毛利率为-133.97%，同比大幅下降，主要系受疫情影响，收入大幅下降，而成本固定所致。

表4 公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发整理	0.95	15.91	8.12	1.37	21.29	67.65

商品房销售	0.57	9.48	11.73	0.71	11.11	9.43
旅游开发	0.70	11.69	-34.53	0.26	4.10	-133.97
自来水销售	0.70	11.70	49.60	0.67	10.38	46.24
工程代建	2.35	39.32	14.88	2.62	40.77	14.88
管道安装检测	0.51	8.51	24.46	0.64	9.99	12.78
水质检测	0.01	0.14	30.93	0.01	0.16	36.79
其他业务收入	0.19	3.25	77.73	0.14	2.19	76.36
合计	5.98	100.00	14.67	6.43	100.00	23.83

注：尾差系四舍五入所致

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，2020年收入大幅增长；受出让地块增值较大影响，毛利率大幅增长。

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%。

2020年，公司土地开发整理179.83亩，主要为镇溪办事处雅溪社区G209复线与科技园路之间地块。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，2020年，公司实现土地开发整理收入1.37亿元，同比增长44.21%，当年已实现全部回款，毛利率67.65%，同比大幅增长，系当年出让的土地储备时间较早，出让时增值较大所致。土地储备方面，截至2020年底，公司拥有土地资产5210.12亩，账面价值66.09亿元，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同比略有增长，回款较好。截至2020年底，公司暂无拟建项目，业务持续性弱。

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年及以后年度，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。

2020年，公司实现工程代建收入2.62亿元，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2020年底，公司存货中已完工未结算的代建项目规模为3.65亿元。

截至2020年底，公司在建的代建项目有湘西鹤盛原烟公司“十二五”异地技改基础设施建设项目、乾北公租房建设项目一期工程和吉首市雅溪片区道路路网工程，预计总投资9.88亿元，已累计完成投资9.83亿元，目前仅剩余部分收尾工程，后续投资规模很小。

截至2020年底，公司暂无拟建的代建项目，业务持续性弱。

(3) 其他业务

公司其他业务收入主要包括房屋销售、旅游开发、自来水销售收入；跟踪期内，受新冠疫情影响，公司旅游开发收入大幅下降；上述收入对公司收入形成一定补充。

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 2020 年底，已经完成投资 4.01 亿元。新城花园项目分多期开发，其中一期工程已销售 90%，二期已于 2020 年 12 月开盘，三期工程目前正在前期工作。

2020 年，公司出售新城花园房产 0.48 万平方米，确认收入 0.71 亿元，同比增加 0.14 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 2020 年底，公司已累计销售房屋 12.11 万平方米，剩余可售面积 1.53 万平方米，累计结转收入和回笼资金分别为 3.83 亿元和 3.73 亿元。

截至 2020 年底，公司在建的房产项目为新城花园三期，总建筑面积为 6.27 万平米，预计总投资额为 1.70 亿元，已完成投资 0.62 亿元。2021—2022 年，公司计划投资额分别为 0.71 亿元和 0.37 亿元。公司拟建房地产项目为承丰阁项目，预计总投资为 0.24 亿元，总建筑面积 0.62 万平米。

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。2020 年，受新冠疫情影响，公司旅游开发收入同比下降 62.86% 至 0.26 亿元。

截至 2020 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，预计在 2021 年之前完成投资。

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。公司目前有 2 座水厂，服务范围覆盖 53 平方公里，日供水能力 13 万吨，日实际供水量为 11 万吨。跟踪期内，吉首市自来水价格无变化；2020 年，公司自来水销售业务实现收入 0.67 亿元，同比变化不大。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 2020 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 1.93 亿元。2021—2023 年，公司计划投资额分别为 0.20 亿元、0.20 亿元和 0.18 亿元。

（4）自营项目

公司在建自营项目投资规模较大，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 2020 年底，上述项目预计总投资额 37.76 亿元，已投资额 25.87 亿元。2021—2023 年，公司自营项目计划投资额分别为 4.90 亿元、3.85 元和 3.14 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 11.79 亿元，未来三年计划投资 6.96 亿元。

表 5 截至 2020 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	2021 年计划投资	2022 年计划投资	2023 年计划投资
吉首市城市地下综合管廊建设工程二期	自营	18.75	11.79	2.00	2.00	2.96
吉首市生态养生养老基地建设项目	自营	8.60	7.28	1.00	0.32	--
吉首现代农业观光示范园	自营	3.20	1.40	0.90	0.90	--
吉首城市供水提质改造及配套管网工程	自营	2.51	1.93	0.20	0.20	0.18
新城花园三期工程(承吉阁、承旺阁、承祥阁)	自营	1.70	0.62	0.71	0.37	--
矮寨景区提质改造工程	自营	3.00	2.85	0.09	0.06	--
合计		37.76	25.87	4.90	3.85	3.14

注：上述已完成投资额为项目口径确认的项目产值，部分未进行结算
资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将以城市基础设施建设为重点，并持续开展旅游项目开发、康养、房地产开发等多元化业务。

作为湘西州国资委直属的国有独资公司，公司将城市基础设施建设为重点，并持续开展旅游项目开发、康养、房地产开发等多元化业务，拓展政府特许经营项目，落实保税仓库、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2020年合并财务报告，亚太（集

团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2020年，公司合并范围内新增1家子公司，为湘西蓝城康养产业发展有限公司，系收购取得，规模较小。截至2020年底，公司纳入合并范围内子公司17家，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，以流动资产为主；流动资产中其他应收款和土地资产占比较大，其他应收款占用资金明显，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。

截至 2020 年底，公司资产总额 184.66 亿元，较上年底增长 6.23%；公司资产中流动资产和非流动资产占比分别为 74.18% 和 25.82%，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	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.12	5.82	8.49	4.60
其他应收款	30.73	17.68	34.45	18.65
存货	75.17	43.24	79.24	42.91
流动资产	130.15	74.87	136.97	74.18

可供出售金融资产	5.41	3.11	5.41	2.93
固定资产	14.99	8.63	16.54	8.96
在建工程	8.36	4.81	10.47	5.67
无形资产	13.36	7.68	13.63	7.38
非流动资产	43.68	25.13	47.69	25.82
资产合计	173.83	100.00	184.66	100.00

资料来源：公司财务报告

流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 136.97 亿元，较上年底增长 5.24%，主要系其他应收款和存货增加所致。货币资金 8.49 亿元，较上年底下降 16.06%，主要由银行存货构成；公司受限货币资金 0.54 亿元，为保函保证金。应收账款 4.13 亿元，较上年底增长 3.32%，欠款单位主要为吉首市财政局；按账龄分析法计提坏账准备的应收账款 0.24 亿元中，1 年以内的占 73.47%，1~2 年的占 17.90%，2~3 年的占 2.08%，3 年以上的占 6.55%，整体账龄偏短，累计计提坏账准备 504.53 万元。预付款项 9.56 亿元，较上年底增长 3.43%，主要为预付工程款，账龄方面，1 年以内的占 9.20%，1~2 年的占 16.98%，2~3 年的占 17.83%，3 年以上的占 55.99%，整体账龄偏长；其他应收款 34.45 亿元，较上年底增长 12.09%，主要系往来款增长所致；账龄方面，公司按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款余额 0.30 亿元，其中 1 年以内的占 34.29%，1~2 年的占 39.35%，2~3 年的占 0.84%，3 年以上的占 25.52%；账龄分析法下累计计提坏账准备 871.15 万元，计提比例较低；集中度方面，公司其他应收款前五名合计占 63.32%，集中度较高，回款风险低；公司其他应收款规模较大，对资金占用明显。

表 7 截至 2020 年底公司其他应收款前五大单位明细
(单位：亿元、%)

单位	金额	账龄	占比
吉首市财政局	9.40	1 年以内、1~5 年	27.16
吉首市国有资产管理局	3.82	1 年以内、1~4 年	11.04
吉首市国土资源局	3.45	1 年以内、1~5 年	9.98
吉首市城市综合开发有限责任公司	3.08	1 年以内、1~5 年	8.91
吉首市国土资源收	2.15	1 年以内	6.22

购储中心			
合计	21.91	--	63.32

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司存货 79.24 亿元，较上年底增长 5.42%；主要由土地资产 66.09 亿元和开发成本 11.72 亿元构成，其中由于借款抵押，受限土地资产 49.35 亿元。

非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 47.69 亿元，较上年底增长 9.19%，主要系可供固定资产和在建工程增加所致。可供出售金融资产 5.41 亿元，较上年底保持平稳，主要由公司对吉首市谷韵水务市政有限公司投资 2.04 亿元、对湖南吉首（香港）发展有限公司凯莱大酒店投资 2.20 亿元构成。固定资产 16.54 亿元，较上年底增长 10.34%，主要系吉首市保税物流仓库项目建设完工后转入固定资产所致。在建工程 10.47 亿元，较上年底增长 25.23%，主要系大桥茶峒景区提质改造项目、红枫谷康养中心的投入加大所致。无形资产为 13.63 亿元，较上年底增长 2.08%，主要为景区经营权。

截至 2020 年底，公司受限资产账面价值 62.68 亿元，其中受限货币资金 0.54 亿元，为保函保证金；受限存货 49.35 亿元，主要用于抵押借款以及对外担保；受限其他流动资产 0.47 亿元，为供水收费收益权资产支持专项计划归集资金；受限固定资产及无形资产分别为 0.59 亿元和 11.74 亿元，均用于抵押借款。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益变动不大；债务规模有所增长，以长期债务为主，公司整体

债务负担一般。

所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益 97.21 亿元，较上年底增长 0.79%，主要由实收资本（占 3.09%）、资本公积（占 77.79%）、未分配利润

（占 10.67%）和未分配利润（占 11.47%）构成。

截至 2020 年底，公司实收资本 3.00 亿元，较上年底无变化；资本公积 75.62 亿元，较上年底增长 0.22%，主要系公司收到政府隐性债务置换资金所致。

表8 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.00	3.11	3.00	3.09
资本公积	75.45	78.23	75.62	77.79
未分配利润	10.29	10.67	11.15	11.47
归属于母公司所有者权益合计	89.89	93.20	91.02	93.63
少数股东权益	6.56	6.80	6.19	6.37
所有者权益合计	96.45	100.00	97.21	100.00

资料来源：公司审计报告

负债

截至 2020 年底，公司负债总额 87.45 亿元，较上年底增长 13.01%，其中流动负债占 39.52%，

非流动负债占 60.48%，构成仍以非流动负债为主。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.19	6.71	6.40	7.32
应付账款	3.25	4.20	3.53	4.03
预收款项	5.37	6.94	5.45	6.23
其他应付款	7.59	9.81	8.51	9.73
一年内到期的非流动负债	8.03	10.38	9.44	10.79
流动负债	30.66	39.62	34.56	39.52
长期借款	21.65	27.98	27.00	30.87
应付债券	22.61	29.22	22.76	26.03
非流动负债	46.72	60.38	52.89	60.48
负债总额	77.38	100.00	87.45	100.00

注：其他应付款金额不包含应付利息

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司流动负债 34.56 亿元，较上年底增长 13.01%，主要系短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。短期借款 6.40 亿元，较上年底增长 23.31%，主要由抵押借款 5.80 亿元、保证借款 0.60 亿元构成。应付账款 3.53 亿元，较上年底增长 8.56%，主要系未结算工程量增加。预收款项 5.45 亿元，较上年底增长 1.50%，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 8.51 亿元，较上年底增长 12.05%，主要系保证金及押金增加所致；公司其他应付款主要由保证金及押金 1.70 亿元和往来款 6.76 亿元构成。一年内到期的非流动负债 9.44 亿元，较上年底增长 17.50%，由 4.58 亿元一年内到期的长期即可、4.70 亿元一年内到期的应付债券和 0.16 亿元一年内到期的长期应付款构成。

截至 2020 年底，公司非流动负债 52.89 亿

元，较上年底增长 13.21%，主要系长期借款增长所致。长期借款 27.00 亿元，较上年底增长 24.69%，系抵押借款增加所致；长期借款主要由抵押借款和质押借款构成。应付债券为 22.76 亿元，较上年底保持平稳；2020 年，公司新发行 5.00 亿元“20 吉首华泰 MTN001”，期限 3+2 年，票面利率 7%。长期应付款 1.01 亿元，较上年底下降 13.71%，系建行资产收益权投资理财计划减少所致；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 0.24 亿元构成（未扣除一年内到期部分），其中有息部分已调整至长期债务计算。

从有息债务看，2020 年底，公司全部债务 65.83 亿元，较上年底增长 12.19%，其中，短期债务占 24.05%，长期债务占 75.95%，债务结构以长期债务为主。从债务指标看，截至 2020 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 47.36%、40.38% 和 33.96%，均较上年底有所增长，整体债务负担一般。2021—2024 年，公司分别需要偿还到期债务 15.84 亿元、11.80 亿元、13.37 亿元和 10.17 亿元，集中偿付压力不大。

表 10 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
短期债务	13.22	15.84
长期债务	45.46	50.00
全部债务	58.68	65.83
长期债务资本化比率	44.51	47.36
全部债务资本化比率	37.83	40.38
资产负债率	32.03	33.96

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，期间费用控制能力弱，利润实现对政府补助依赖程度高，公司整体盈利能力仍较弱。

2020 年，公司实现营业收入 6.43 亿元，同比增长 7.53%，主要系土地开发整理收入和工程代建收入增加所致；同期公司营业成本为 4.89 亿元，同比下降 4.02%，增幅小于营业收

入。受此影响，2020 年公司营业利润率为 22.63%，同比提升 8.57 个百分点。

从期间费用看，2020 年，公司期间费用为 2.13 亿元，同比增长 35.33%；其中管理费用为 0.87 亿元，同比增长 11.67%；财务费用为 1.07 亿元，同比增长 64.50%，主要系融资规模增加所致。2020 年，期间费用率为 33.10%，同比提高 6.80 个百分点，公司期间费用控制能力弱。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率为 0.95%，同比提高 0.16 个百分点；净资产收益率 0.66%，同比降低 0.03 个百分点。公司盈利能力仍较弱。

2020 年，公司获得政府补助 1.05 亿元，计入“其他收益”；同期，公司利润总额 0.64 亿元，同比下降 11.52%，利润实现对政府补助依赖程度高。

5. 现金流

跟踪期内，公司实际收入实现质量良好；受工程项目建设影响，公司投资活动现金流呈净流出状态；受融资规模扩大影响，公司筹资活动现金流呈净流入状态。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 6.27 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 4.32 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 1.95 亿元，主要为政府补助和往来款项；经营活动现金流出 9.36 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 6.69 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 1.71 亿元，主要为往来款项。2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-3.09 亿元；公司现金收入比为 67.26%，该指标降幅明显，但实际公司收入实现质量良好，主要系相关回款与以往年度公司预收款项冲抵所致。

从投资活动看，2020 年，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出 4.79 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 3.63 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-4.60 亿元。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入26.54亿元，其中取得借款收到的现金18.34亿元，发行债券收到的现金5.00亿元，收到其他与筹资活动有关的现金（主要是收到的往来借款）3.20亿元；筹资活动现金流出20.47亿元，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6.07亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力弱，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，截至2020年底，公司流动比率和速动比率分别为396.34%和167.06%，均较上年底有所下降。2020年，公司经营现金流动负债比为-8.94%，经营活动现金流量对流动负债的无保障能力。截至2020年底，公司现金短期债务比0.54倍，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA小幅增长至2.29亿元；EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为0.64倍和28.72倍，EBITDA对公司全部债务保障能力弱。

截至2020年底，公司获得银行授信总额77.23亿元，已使用37.97亿元，未使用额度39.26亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2020年底，公司对外担保余额为6.43亿元，担保比率6.61%；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11 2020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	4.49	国有企业	2015.12—2040.12
吉首市公共汽车公司	1.00	国有企业	2019.05—2029.05
吉首市公共汽车公司	0.80	国有企业	2020.01—2023.01
吉首市富华扶贫开发投资有限责任公司	0.14	国有企业	2020.08—2025.08
合计	6.43	--	--

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，整体债务负担尚可。

截至2020年底，母公司资产规模为137.14亿元（占合并口径的74.27%），较上年底增长6.30%。其中，流动资产为124.55亿元，非流动资产12.59亿元。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、长期股权投资和固定资产构成。

截至2020年底，母公司所有者权益为69.49亿元（占合并口径的71.48%），较上年底增长1.82%。其中，实收资本占4.32%，资本公积占77.41%，未分配利润占16.44%。公司所有者权益较为稳定。

截至2020年底，母公司负债总额67.66亿元（占合并口径的77.37%），较上年底增长11.32%，其中，流动负债34.81亿元，非流动负债32.85亿元。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款、预收款项和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为49.33%和39.80%，母公司债务负担尚可。

2020年，母公司营业收入为1.41亿元（占合并口径的21.93%），利润总额1.00亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至2021年4月底，公司存续债券余额23.00亿元，存续债券的短期偿债压力较小，未来集中偿付压力尚可。

截至2021年4月底，公司一年内到期兑付债券1.60亿元，考虑公司存续债券中存在的提前回售条款，公司一年内到期的应付债券合计6.80亿元；2024年将达到存续债券待偿本金峰值11.20亿元。截至2020年底，公司现金类资产8.49亿元，2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为6.27亿元、-3.09亿元和2.29亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	保障情况
截至2021年4月底一年内到期债券余额（不考虑回售）	1.60
截至2021年4月底一年内到期债券余额（考虑回售）	6.80
未来待偿债券本金峰值	11.20
2020年底现金类资产/一年内到期债券余额（不考虑回售）	5.31
2020年底现金类资产/一年内到期债券余额（考虑回售）	1.25
2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.56
2020年底经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.28
2020年底EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.20

资料来源：根据公开资料整理

整体看，公司短期偿债压力较小，未来集中偿付压力尚可。

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。

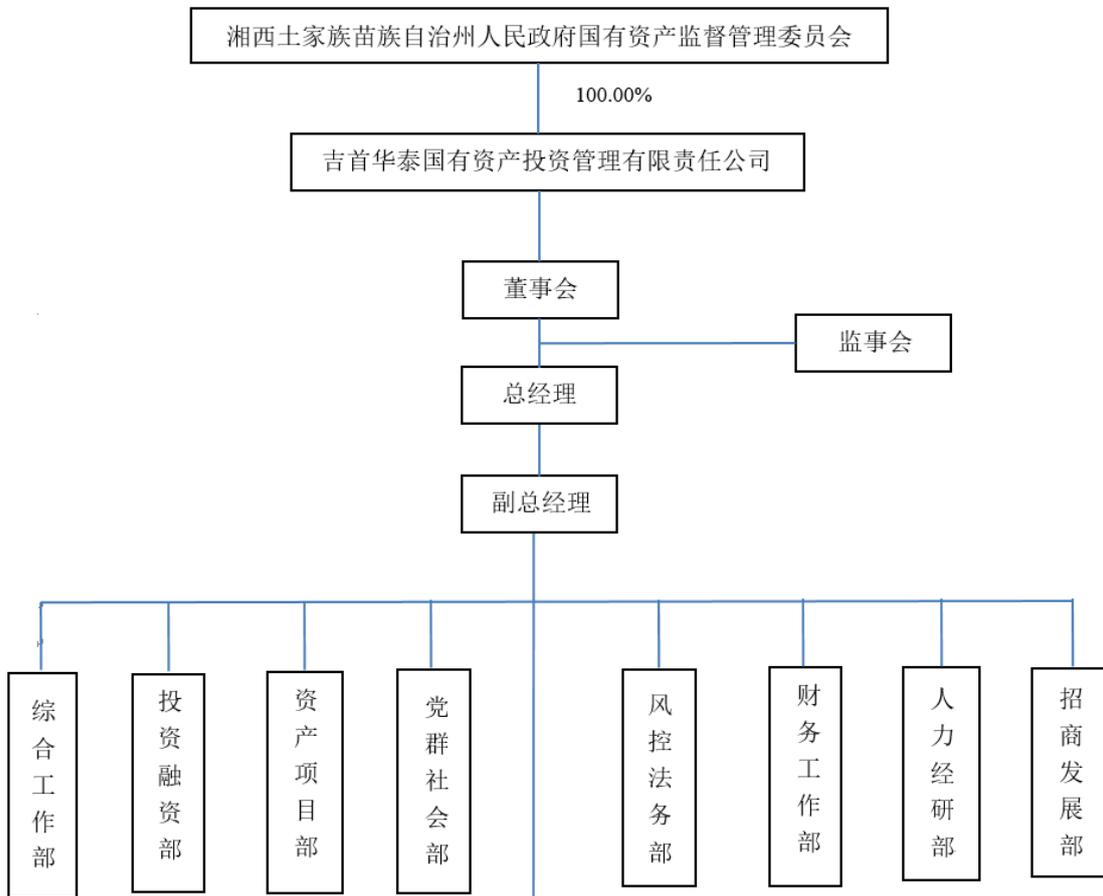
根据上海众华资产评估有限公司出具的沪众评报字〔2021〕第0322号土地评估报告（评估基准日为2021年5月14日），公司抵押土地使用权面积合计109.34万平方米，土地用途全部为商业用地，土地价值合计21.60亿元；土地抵押倍数为2.70倍，抵押资产对本期债券覆盖程度较高，有助于提升本期债券到期偿付的安全性。

除了土地抵押、设置分期偿还条款以外，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 2020 年底公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 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
17	湘西蓝城康养产业发展有限公司	养老服务	1000.00	100.00	100.00

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	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	7.85	10.12	8.49
资产总额(亿元)	180.66	173.83	184.66
所有者权益(亿元)	95.54	96.45	97.21
短期债务(亿元)	13.95	13.22	15.84
长期债务(亿元)	49.72	45.46	50.00
全部债务(亿元)	63.67	58.68	65.83
营业收入(亿元)	5.23	5.98	6.43
利润总额(亿元)	0.74	0.72	0.64
EBITDA(亿元)	2.62	2.04	2.29
经营性净现金流(亿元)	1.90	2.37	-3.09
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.21	1.49	1.58
存货周转次数(次)	0.06	0.07	0.06
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.04
现金收入比(%)	146.18	112.23	67.26
营业利润率(%)	17.06	14.07	22.63
总资本收益率(%)	1.02	0.79	0.95
净资产收益率(%)	0.72	0.69	0.66
长期债务资本化比率(%)	34.23	32.03	33.96
全部债务资本化比率(%)	39.99	37.83	40.38
资产负债率(%)	47.12	44.51	47.36
流动比率(%)	412.29	424.50	396.34
速动比率(%)	165.07	179.35	167.06
经营现金流动负债比(%)	6.27	7.73	-8.94
现金短期债务比(倍)	0.56	0.77	0.54
全部债务/EBITDA(倍)	24.30	28.80	0.64
EBITDA 利息倍数(倍)	0.95	0.67	28.72

注：尾差系四舍五入所致；本报告合并口径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	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.99	4.62	2.40
资产总额(亿元)	124.37	129.02	137.14
所有者权益(亿元)	67.51	68.24	69.49
短期债务(亿元)	13.37	11.36	13.09
长期债务(亿元)	31.99	34.40	32.85
全部债务(亿元)	45.36	45.76	45.94
营业收入(亿元)	3.40	1.02	1.41
利润总额(亿元)	1.49	0.77	1.00
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	3.17	4.18	-1.05
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.80	0.26	0.36
存货周转次数(次)	0.04	0.01	0.01
总资产周转次数(次)	0.03	0.01	0.01
现金收入比(%)	154.38	430.22	120.05
营业利润率(%)	20.45	11.76	63.77
总资本收益率(%)	2.02	1.08	0.86
净资产收益率(%)	2.18	1.07	1.43
长期债务资本化比率(%)	32.15	33.51	32.10
全部债务资本化比率(%)	40.19	40.14	39.80
资产负债率(%)	45.72	47.11	49.33
流动比率(%)	465.47	430.00	357.85
速动比率(%)	201.87	188.76	154.50
经营现金流动负债比(%)	13.44	15.39	-3.01
现金短期债务比(倍)	0.37	0.41	0.18
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/

注：因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算，“/”代表数据未获取

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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。