信用评级公告

联合〔2021〕7087 号

联合资信评估股份有限公司通过对怀化市交通建设投资有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持怀化市交通建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA，“17 怀化交投 MTN001”和“17 怀化交投 MTN002”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

二〇二一年七月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

怀化市交通建设投资有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
怀化市交通建设投资有限公司	AA	稳定	AA	稳定
17 怀化交投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
17 怀化交投 MTN002	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 怀化交投 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2022/07/05
17 怀化交投 MTN002	4.00 亿元	4.00 亿元	2022/07/24

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

评级时间：2021 年 7 月 27 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	bbb	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	B	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	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	4
		资本结构		4
		偿债能力		5
调整因素和理由				调整子级
外部支持				6

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

怀化市交通建设投资有限公司（以下简称“公司”）是湖南省怀化市重要的基础设施建设主体。跟踪期内，怀化市经济和财政收入保持增长，公司在资金注入、股权划拨和财政补贴方面持续获得政府支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司在建及拟建项目尚需投资规模大、资产流动性较弱、债务规模快速增长导致偿付压力较大等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司基础设施代建项目的逐步推进以及自营物流产业园建设的不断开展，公司收入来源有望多元化。

综合分析，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 怀化交投 MTN001”和“17 怀化交投 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**跟踪期内，怀化市经济稳定发展，财政实力不断增强。2020 年怀化市完成地区生产总值 1671.87 亿元，同比增长 3.9%；完成地方一般公共预算收入 99.57 亿元，同比增长 4.5%。
2. **跟踪期内，公司持续获得政府的大力支持。**2020 年，公司在资金注入、股权划拨和财政补贴方面持续获得政府支持。

关注

1. **资本支出压力较大，自营项目收入实现存在不确定性。**公司在建和拟建项目待投资规模大，资本支出压力较大，其中自营项目占比较大，项目未来收益实现存在不确定性。
2. **资产流动性较弱。**公司资产中存货及应收类款项规模较大，存货以基础设施建设开发成本为主，资金回笼依赖政府结算进度，应收类款项对资金形成较大占用。
3. **债务规模快速增长，债务负担重，存在较大的偿付压力。**2021 年 3 月底，公司全部债务 103.77 亿元，全部债务资本化比率 59.79%，公司现金短期债务比为 0.25 倍。

分析师：刘沛伦　车兆麒

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层(100022)

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	4.24	2.61	2.79	4.70
资产总额（亿元）	130.95	136.36	191.56	194.60
所有者权益（亿元）	42.65	44.61	67.72	69.78
短期债务（亿元）	5.30	8.39	25.96	18.77
长期债务（亿元）	59.70	58.53	77.67	85.00
全部债务（亿元）	64.99	66.92	103.63	103.77
营业收入（亿元）	20.19	13.68	10.61	0.72
利润总额（亿元）	1.29	1.85	1.94	2.06
EBITDA（亿元）	2.16	2.85	2.85	--
经营性净现金流（亿元）	0.11	4.00	-0.89	4.83
现金收入比（%）	34.35	71.12	50.98	618.19
营业利润率（%）	7.89	9.75	10.57	24.12
净资产收益率（%）	3.25	4.40	3.07	--
资产负债率（%）	67.43	67.28	64.65	64.14
全部债务资本化比率（%）	60.38	60.00	60.48	59.79
流动比率（%）	388.57	352.27	226.78	252.11
速动比率（%）	42.36	38.90	20.37	26.19
经营现金流动负债比（%）	0.39	12.36	-1.45	--
现金短期债务比（倍）	0.80	0.31	0.11	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	0.44	0.94	0.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	30.14	23.47	36.34	--
公司本部				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	99.09	100.56	111.18	112.13
所有者权益（亿元）	42.51	44.14	46.36	48.65
全部债务（亿元）	36.69	38.88	62.56	60.93
营业收入（亿元）	13.90	4.43	4.61	0.00
利润总额（亿元）	1.88	1.57	1.80	2.29
资产负债率（%）	57.10	56.10	58.30	56.62
全部债务资本化比率（%）	46.33	46.83	57.44	55.61
流动比率（%）	782.76	586.93	319.86	415.49
经营现金流动负债比（%）	-60.99	-0.55	-5.43	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；考虑到公司其他应付款中有息部分无需在一年内偿付的实际情况，其他应付款和长期应付款中有息部分均调整至长期债务计算

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
17 怀化交投 MTN001 17 怀化交投 MTN002	AA	AA	稳定	2020/7/21	许狄龙 刘沛伦	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	阅读全文
17 怀化交投 MTN002	AA	AA	稳定	2016/12/23	历剑 顾喆彬	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
17 怀化交投 MTN001	AA	AA	稳定	2016/12/23	历剑 顾喆彬	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怀化市交通建设投资有限公司（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。

怀化市交通建设投资有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于怀化市交通建设投资有限公司（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、企业基本概况

跟踪期内，公司注册资本和股权结构未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，唯一股东为怀化市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“怀化市国资委”），实际控制人为怀化市人民政府。

跟踪期内，公司经营范围变更为：以自有资金对交通基础产业与旅游进行投资(不得从事股权投资、债权投资、短期财务性投资及面对特定对象开展受托资产管理等金融业务，不得从事吸收存款、集资收款、受托贷款、发放贷款等国家金融监管及财政信用业务)；仓储、物流（不含危险化学品）；建筑工程施工；文广传媒；项目咨询与管理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2021 年 3 月底，公司内设 10 个部门，分别是财务审计部、投融资部、工程部等；公司合并范围内拥有一级子公司 17 家。

2020 年底，公司资产总额 191.56 亿元，所有者权益 67.72 亿元（含少数股东权益 0.24 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 10.61 亿元，利润总额 1.94 亿元。

2021 年 3 月底，公司资产总额 194.60 亿元，所有者权益 69.78 亿元（含少数股东权益 0.18 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.72 亿元，利润总额 2.06 亿元。

公司注册地址：怀化市鹤城区湖天南路 328 号；法定代表人：周详。

三、跟踪债券概况及其募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，存续债券的募集资金均已按指定用途用于偿还有息债务，公司已在付息日正常付息。

表 1　跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
17 怀化交投 MTN001	4.00	4.00	2017/07/05	5 年
17 怀化交投 MTN002	4.00	4.00	2017/07/24	5 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

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%[1]，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

[1]文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，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　2017－2021 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）

[2]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。

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 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 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 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（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的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	会议/文件名称	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 年新型城镇化建设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. 区域经济环境

跟踪期内，怀化市经济和财政实力保持增长，但财政自给率低，政府债务负担重；受新冠肺炎疫情影响，怀化市 2020 年地方经济和财政收入增速同比均有所下降，2021 年一季度恢复情况较好。总体看，公司经营环境良好。

根据《怀化市 2020 年国民经济与社会发展统计公报》，2020 年怀化市实现地区生产总值（GDP）1671.87 亿元，同比增长 3.9%，增速同比有所下降。其中，第一产业实现增加值 260.37 亿元，增长 4.1%；第二产业实现增加值 477.98 亿元，增长 5.4%；第三产业实现增加值 933.52 亿元，增长 3.0%。怀化市三次产业占比由上年的 13.9:27.7:58.4 调整为 15.6:28.6:55.8，第一、二产业增加值占比有所上升。2020 年，怀化市常住人口城镇化率为 51%，同比提升约 2 个百分点。怀化市人均可支配收入为 19811 元，同比增长 6.7%。

2020 年，怀化市固定资产投资完成额（不含跨区投资）增长 9.2%，增速较上年（10.6%）有所下降。按产业分，第一产业增长 3.5%，第二产业增长 17.2%，第三产业增长 7.0%。按投资方向分，工业投资增长 16.8%，工业技改投资增长 16.8%，房地产开发投资增长 11.2%。

根据怀化市财政局公布的《怀化市 2020 年预算执行情况和 2021 年预算草案报告》，怀化市 2020 年完成地方一般公共预算收入 99.57 亿元，同比增长 4.5%，其中税收收入 70.01 亿元，占一般公共预算收入的 70.31%；完成上级补助收入 334 亿元，同比增长 6.7%；市本级完成政府性基金收入 57.1 亿元，加上新增专项债务收入 42.73 亿元以及抗疫特别国债 2.69 亿元，收入合计 102.52 亿元。2020 年，怀化市完成一般公共预算支出 481.77 亿元，财政自给率为 20.67%，财政自给程度低。截至 2020 年底，怀化市政府债务余额 642.89 亿元。

根据怀化市统计局公布数据，2021 年 1－3 月，怀化市地区生产总值 411.10 亿元，同比增长 15.2%，相当于 2020 年全年地区生产总值的 24.59%；固定资产投资额同比增长 24.1%；地方一般公共预算收入 32.34 亿元，同比增长 21.6%，相当于 2020 年全年收入的 32.50%。

六、基础素质分析

公司是怀化市重要的基础设施建设主体，跟踪期内持续获得政府支持，征信记录良好。

财政补贴方面，2020 年和 2021 年 1－3 月，公司分别获得政府补助 2.73 亿元和 2.30 亿元，计入“其他收益”。

资金及股权注入方面，2020 年，怀化市鹤城区人民政府将怀化市安置房建设有限责任公司（以下简称“安置房公司”）100%股权无偿划

拨至子公司怀化市鹤城区城市建设投资有限公司（以下简称“鹤城城投”），增加资本公积 2.00 亿元；怀化市鹤城区财政局（以下简称“鹤城区财政局”）将原划拨给鹤城城投的 2.50 亿元往来款转增鹤城城投资本公积；怀化市财政局向公司拨付地方政府专项债券资金 16.00 亿元，并相应增加公司资本公积；公司取得无偿划拨的怀化西南宾馆有限公司 100%股权，增加资本公积 0.45 亿元。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91431200698554979G），截至 2021 年 6 月 17 日，公司本部无未结清的不良信贷记录，有 2 笔已结清的关注类贷款，公司已于 2012 年结清。

截至本报告出具日，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，公司法定代表人及董事会、监事会人员变动为正常调整，对公司经营策略和日常管理影响不大。除上述变动外，公司法人治理结构和管理制度未发生重大变化。

根据公司于 2021 年 6 月 4 日发布的《怀化市交通建设投资有限公司关于法定代表人及董事会、监事会人员发生变动的公告》，公司董事长、法定代表人由罗本锋变更为周详；钟跃波、张爱国、阳昌葵、向亮忠、林八一（职工董事）、杨友培（职工董事）担任新一届董事会成员；向星遐、李源、张深建（职工监事）、胡安红（职工监事）担任监事会成员，杨胜担任监事会主席。

周详，1969 年 7 月生，中共党员，研究生学历；历任湖南怀化市沅陵县张家滩乡乡长、党委书记，湖南省怀化市玩陵县委常委、县委办主任，湖南省怀化市鹤城区委常委、常务副区长，怀化市辰溪县委副书记、县长，怀化市水库移民管理局党组成员、副局长；现任公司党委书记、董事长、法定代表人，兼任怀化市城市建设投资有限公司党委书记、董事长、法定代表人。

八、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来自基础设施代建业务和运输服务。跟踪期内，公司营业收入有所下降，综合毛利率略有提升。

2020 年，公司实现营业收入同比下降 22.46%，主要来自工程代建收入和运输服务收入。其中工程代建收入同比下降36.42%，主要系完工验收的基础设施和安置房项目规模减少所致；运输服务收入同比增长8.51%；其他业务收入同比大幅增长。

毛利率方面，工程代建业务毛利率同比变动不大；运输服务业务毛利率同比上升了16个百分点，系毛利率较高的车辆租赁收入在运输服务收入中占比上升所致；其他业务毛利率同比大幅下降。受上述综合影响，公司综合毛利率11.36%，同比上升了0.87个百分点。

2021 年 1－3 月，公司营业收入相当于 2020 年全年的 6.79%，主要来自运输服务收入，综合毛利率 24.44%。

表 4　公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建	11.23	82.09	5.26	7.14	67.28	5.43	--	--	--
运输服务	1.88	13.74	21.40	2.04	19.23	37.40	0.56	77.90	28.31
其他业务	0.57	4.17	77.72	1.43	13.49	3.84	0.16	22.10	10.82
合计	**13.68**	**100.00**	**10.49**	**10.61**	**100.00**	**11.36**	**0.72**	**100.00**	**24.44**

注：公司其他业务包括停车费、租赁、广告、房款、代理服务费等业务；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）基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化，代建收入有所下降，部分已完工项目未进行回购，对资金占用明显，资金回笼受政府结算进度影响大；此外，公司在建项目待投资规模较大，面临一定资本支出压力。

公司基础设施建设业务包括市政基础设施建设及安置房建设，主要由公司本部以及子公司鹤城城投承担。根据公司本部及鹤城城投与怀化市人民政府或怀化市财政局签订的《委托承建及回购合同》，代建项目建设资金由公司自行筹措，怀化市人民政府或怀化市财政局每年年末按照当年各工程完工情况与公司确认代建收入及成本，并按认可工程量的建设成本加成5%~10%（工程管理费）进行结算回购。公司部分项目回购款由怀化市财政局按照工程进度支付，部分项目回购款由怀化市财政局在与公司约定期限内一次性或分批付款。

2020年，公司确认工程代建收入7.14亿元，主要来自湖天大桥、高铁南站广场、怀化市卢林南路道路工程、城东1号安置区等项目；毛利率5.43%。

截至2020年底，公司建造合同形成的已完工未结算资产82.45亿元，计入“存货”。

截至2020年底，公司主要在建基础设施建设项目计划总投资49.32亿元，已完成投资27.72亿元，未来仍需投资23.54亿元；无拟建基础设施建设项目。

表 5　截至 2020 年底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	未来尚需投资
池黔公路	8.81	7.70	1.11
湖天大桥	3.53	5.47	0.00
太平溪改造	5.26	2.75	2.51
高堰路东延	3.40	1.52	1.88
北环路工程	2.68	1.67	1.01
怀化市道路工程（四方路、金海路至八一路）	4.14	2.16	1.98
S312 溆浦进马江至新建（进新公司）	4.14	1.72	2.42
芷江机场	5.46	0.56	4.90
反恐训练基地建设项目	1.29	0.23	1.06
怀化市公安强制戒毒所项目	2.21	2.04	0.17
G320 芷江至新晃波州	2.08	0.66	1.42
怀芷快速干道	4.74	1.20	3.54
中坡国家森林公园局部建设项目	1.58	0.04	1.54
合计	**49.32**	**27.72**	**23.54**

资料来源：公司提供

（2）公交运营

跟踪期内，公司运输服务业务收入和毛利率均有所上升。

公司承担了怀化市内公共交通及中长途公路客运服务的重要职能，主要由子公司湖南怀化公路运输集团有限责任公司（以下简称“怀化公运公司”）负责，怀化公运公司拥有中国道路运输协会认证的道路旅客运输企业一级资质，主营省际、城际及市内客运，以自营车业务、承包车业务和其他运输业务（包车业务、城乡公交、货物运输等）为主，兼顾经营客车、配件销售以及少量旅游服务等业务。

截至2020年底，怀化公运公司共经营客运汽车站17个，拥有客运车辆2700多台，运营线路481条，其中跨省线路380条、市内线路101条，跟踪期内未发生变化。

2020年，运输服务收入2.04亿元，同比增长8.51%；毛利率37.40%，同比上升了16个百分点，主要系毛利率较高的车辆租赁收入占比上升所致。

（3）自营项目

公司在建及拟建自营项目投资规模很大，

面临较大资本支出压力，项目未来收益实现存在不确定性。

截至 2020 年底，公司主要在建自营项目包括怀化综合客运枢纽站、麻阳汽车站、山下花海欢乐谷一期以及怀化市新建西编组站及公铁联运物流园项目等工程，拟建项目有渝怀铁路二线（怀化段）沿线周边配套设施建设项目，在建及拟建项目计划总投资 78.74 亿元。其中，渝怀铁路二线（怀化段）沿线周边配套设施建设项目计划总投资 22.85 亿元，其中 21.44 亿元来自已发行的湖南省政府专项债券“20 湖南债 23”，未来将通过仓储服务收入、货运代理服务收入、物业出租收入和土地出让等实现收益；怀化市新建西编组站及公铁联运物流园项目计划总投资 46.73 亿元，未来拟通过厂房租售方式实现资金回笼，该项目采用 PPP 模式投资建设，由公司作为政府出资代表，湖南铁路投资发展有限公司（以下简称“湖南铁投”）作为社会资本方代表，公司是湖南铁投的少数股东之一，公司与湖南铁投成立项目公司，公司持有项目公司 10%的股权，需承担资本金 10.15 亿元。

表6　截至2020年底公司主要在建和拟建自营项目情况（单位：亿元）

项目		计划总投资	已完成投资	未来尚需投资
在建	怀化综合客运枢纽站工程	4.83	2.49	2.34
	麻阳汽车站	2.33	0.44	1.89
	山下花海欢乐谷一期	2.00	0.51	1.49
	怀化市新建西编组站及公铁联运物流园项目	46.73	--	--
	小计	**55.89**	**3.44**	**5.72**
拟建	渝怀铁路二线（怀化段）沿线周边配套设施建设项目	22.85	--	22.85
	小计	**22.85**	**--**	**22.85**
合计		**78.74**	**3.44**	**28.57**

注：怀化市新建西编组站及公铁联运物流园项目的投入不纳入公司合并范围，公司仅需承担资本金（10.15 亿元）；截至 2020 年底，公司对怀化市新建西编组站投入 37.89 亿元，超出资本金部分待项目公司取得贷款后返还至公司

资料来源：公司提供

（4）其他业务

公司其他业务收入包括停车费收入、租赁收入、广告收入、房款收入等，对营业收入形成一定补充。

2020年，公司实现其他业务收入1.43亿元，同比大幅增长，主要包括停车费收入、租赁收入、广告收入、房款收入等。

根据怀化市国资委的部署，公司不再从事土地整理开发业务，公司前期整理的土地未来主要由公司自主用于房产开发。截至2020年底，公司账面土地资产22.00亿元，其中用于抵质押的土地12.35亿元，后续开发进展将保持关注。

3. 未来发展

根据“怀政办函〔2020〕11号”文件，怀化市人民政府将把怀化市本级交通、旅游、城市广告方面的资源资产注入公司，公司交通和旅游类资源将更加丰富。未来，公司将大力拓展房地产开发和旅游资源开发，充实经营性业务收入。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务报表未经审计。

截至2021年3月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司17家。从合并范围变动来看，2020年，公司新增一级子公司2家（政府划拨取得1家，二级子公司转一级子公司1家），注销

一级公司6家；2021年1－3月，公司合并范围未发生变化。新增或减少的子公司资产规模较小，对公司财务数据影响不大，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，其中存货及应收类款项规模较大，对资金形成较大占用；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2020年底，公司资产总额较2019年底增长40.48%，主要系存货和长期应收款的增加所致。其中，流动资产占72.59%，非流动资产占27.41%，非流动资产占比增长，但构成仍以流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.61	1.92	2.79	1.46	4.70	2.41
其他应收款	8.78	6.44	8.52	4.45	8.83	4.53
存货	101.33	74.31	126.57	66.07	127.33	65.43
流动资产	**113.90**	**83.53**	**139.06**	**72.59**	**142.10**	**73.02**
长期应收款	10.15	7.44	37.89	19.78	37.89	19.47
固定资产	4.15	3.04	4.69	2.45	4.65	2.39
在建工程	4.89	3.58	5.53	2.89	5.62	2.89
非流动资产	**22.45**	**16.47**	**52.50**	**27.41**	**52.50**	**26.98**
资产总额	**136.36**	**100.00**	**191.56**	**100.00**	**194.60**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2020 年底，公司流动资产较 2019 年底增长 22.09%，主要系存货增加所致。公司流动资产主要由其他应收款（占 6.13%）和存货（占 91.02%）构成。

2020 年底，公司货币资金 2.79 亿元，较 2019 年底增长 6.68%，主要由银行存款（占 94.51%）和其他货币资金（占 5.42%）构成；其中，受限货币资金 0.15 亿元，占比 5.42%，用于质押借款。

2020 年底，公司其他应收款较 2019 年底下降 2.89%，主要由往来款、备用金、保证金及债券归集金等。其中，按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面余额 3.70 亿元，公司计提坏账准备余额 1.86 亿元；应收政府部门、关联方、备用金、保证金及债券归集资金等的应收款项余额 6.68 亿元，公司未对上述款项计提坏账准备。公司其他应收款前五名期末余额合计 3.76 亿元，占比 36.18%，集中度较低；坏账准备余额 1.35 亿元，欠款单位为当地政府、国有企业和民营企业，具有一定回收风险。

表 8 2020 年底公司其他应收款前五名单位情况
（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	期末余额	坏账准备期末余额	占比
怀化公运客运收费收益权资产支持专项计划	资金归集款	1.45	0.00	13.94
中方县交通建设投资有限责任公司	借款	1.20	0.60	11.56
怀化东鹏房地产开发有限公司	往来款	0.84	0.69	8.1
湖南壹线房地产开发有限公司	垫付款	0.20	0.06	1.91
怀化市人民政府国有资产监督管理委员会	往来款	0.07	0.00	0.67
合计	--	**3.76**	**1.35**	**36.18**

资料来源：审计报告

2020 年底，公司存货 126.57 亿元，较 2019

年底增长 24.91%，主要系安置房公司划入所致。公司存货主要由开发成本（22.17 亿元，占比 17.52%，主要为安置房建设成本；其中安置房公司划入 14.09 亿元）、工程施工（82.60 亿元，占 65.26%，主要为市政基础设施建设成本）和土地资产（21.62 亿元，占 17.08%，共 19 宗土地，性质为出让地，用途包括商住、住宅、商业及金融等）构成。其中建造合同形成的已完工未结算资产 82.45 亿元。受限存货 12.35 亿元，占比 9.76%，用于抵押借款。

非流动资产

2020 年底，公司非流动资产 52.50 亿元，较 2019 年底增长 133.79%，系长期应收款增加所致；公司非流动资产主要由长期应收款（占 72.17%）、固定资产（占 8.94%）和在建工程（占 10.54%）构成。

2020 年底，公司可供出售金融资产 2.00 亿元，与 2019 年底持平，全部为公司对怀化农村商业银行股份有限公司股权投资。

2020 年底，公司长期应收款 37.89 亿元，较 2019 年底大幅增长 273.30%，全部为公司代表怀化市人民政府对怀化市新建西编组站项目的投入。其中，10.15 亿元系项目资本金，公司未来计划通过货币资金或土地补偿收回；剩余部分系公司垫付的投入，待项目公司取得借款后归还至公司。

2020 年底，公司固定资产 4.69 亿元，较 2019 年底增长 13.09%，主要系企业合并增加和购置房屋及建筑物、办公设备等所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（2.80 亿元）、运输设备（1.63 亿元）构成。其中，受限固定资产 0.07 亿元，占比 1.54%，用于抵押借款。

2020 年底，公司在建工程 5.53 亿元，较 2019 年底增长 13.24%，主要系怀化综合客运枢纽站工程、麻阳汽车站项目等项目投入增加所致；公司在建工程主要为怀化综合客运枢纽站工程、麻阳汽车站、山下花海欢乐谷一期、沅陵汽车南站和怀化汽车南站等自营项目投入。其中沅陵汽车南站、怀化汽车南站等项目已完工，尚未结算。

截至 2020 年底，公司受限资产账面价值 12.57 亿元，占资产总额比重为 6.56%。其中，受限货币资金 0.15 亿元，受限存货 12.35 亿元，受限固定资产 0.07 亿元，均用于抵质押借款。

2021 年 3 月底，公司资产总额 194.60 亿元，较 2020 年底增长 1.59%，较 2020 年底变化不大。其中，流动资产占 73.02%，非流动资产占 26.98%，公司资产仍以流动资产为主。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益大幅增长，债务规模快速上升，债务负担较重。

所有者权益

2020 年底，公司所有者权益为 67.72 亿元（含少数股东权益 0.24 亿元），较 2019 年底增长 51.80%，主要系资本公积增加所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 2.95%）、资本公积（占 71.40%）和未分配利润（占 22.95%）构成。

2020 年底，公司实收资本 2.00 亿元，与 2019 年底持平。

2020 年底，公司资本公积 48.35 亿元，较 2019 年底增长 76.44%，主要系公司获得政府无偿划拨的子公司股权、地方政府专项债券资金和政府往来款转增资本公积所致。

2020 年底，公司未分配利润 15.55 亿元，较 2019 年底增长 14.85%，主要来自留存收益的累积。

2021年3月底，公司所有者权益69.78亿元，较2020年底变动不大。

负债

2020 年底，公司负债总额 123.84 亿元，较 2019 年底增长 34.98%，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。其中，流动负债占 49.52%，非流动负债占 50.48%，流动负债占比上升，债务结构较为均衡。

2020 年底，公司流动负债 61.32 亿元，较 2019 年底增长 89.64%，主要由短期借款（占

10.12%）、其他应付款（占 51.46%）和一年内到期的非流动负债（占 32.05%）构成。

2020 年底，公司短期借款 6.21 亿元，较 2019 年底大幅增长，主要由保证借款（占 37.04%）和抵押借款（占 62.19%）构成，抵质押物主要为土地资产和存单。

2020 年底，公司其他应付款 31.55 亿元，较 2019 年底增长 53.95%，主要系鹤城城投的暂借款（往来款）增加所致。公司其他应付款主要由暂借款（往来款）27.63 亿元、保证金及押金 1.36 亿元构成；其他应付款中有息部分调整至有息债务计算。

2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2019 年底增加 12.01 亿元至 19.65 亿元，主要系一年内到期的应付债券增加所致。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（占 21.39%）、一年内到期的应付债券（占 70.27%）和一年内到期的长期应付款（占 8.34%）构成。

2020 年底，公司非流动负债 62.52 亿元，较 2019 年底增长 5.23%，主要由长期借款（占 27.01%）、应付债券（占 45.82%）和长期应付款（占 25.74%）构成。

2020 年底，公司长期借款 16.88 亿元，较 2019 年底增长 71.87%，主要系抵押借款和保证借款增加所致。长期借款（含一年内到期部分）主要由抵押借款（占 39.64%）、保证借款（占 48.94%）和质押借款（占 10.95%）构成。抵质押物主要为土地资产、股权和应收账款等。

2020 年底，公司应付债券 28.64 亿元，较 2019 年底下降 21.06%，主要系一年内到期的应付债券计入一年内到期的非流动负债所致。

2020 年底，公司长期应付款 16.09 亿元，较 2019 年底增长 28.07%，主要为分期付款购买固定资产、无形资产等应付款和农发重点建设基金款；公司长期应付款均为有息借款，全部调整至长期债务核算。

2021 年 3 月底，公司负债总额 124.82 亿元，较 2020 年底变动不大。流动负债占 45.16%，非流动负债占 54.84%，债务结构较为均衡。其中，短期借款 5.13 亿元，较 2020 年底下降 17.36%；一年内到期的非流动负债 13.64 亿元，较 2020 年底下降 30.58%；长期借款 22.85 亿元，较 2020 年底增长 35.32%。

有息债务方面，2020 年底，公司全部债务 103.63 亿元，较 2019 年底增长 54.85%；从构成看，短期债务占 25.05%，长期债务占 74.95%，以长期债务为主。从债务指标看，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 64.65%、60.48%和 53.42%，较 2019 年底分别变动-2.64 个百分点、0.48 个百分点和-3.33 个百分点。

表 9　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	8.39	25.96	18.77
长期债务	58.53	77.67	85.00
全部债务	66.92	103.63	103.77
长期债务资本化比率	56.75	53.42	54.91
全部债务资本化比率	60.00	60.48	59.79
资产负债率	67.28	64.65	64.14

资料来源：公司审计报告和财务报表

2021 年 3 月底，公司全部债务 103.77 亿元，较 2020 年底变动不大，其中，短期债务占 18.09%，长期债务占 81.91%。2021 年 3 月底，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 64.14%、59.79%和 54.91%，较 2020 年底分别变动-0.51 个、-0.69 个和 1.49 个百分点。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅下降；公司利润总额对政府补助依赖程度很大，整体盈利能力有待提升。

2020年，公司实现营业收入10.61亿元，同比下降22.46%，主要系工程代建收入下降所致。同期，公司营业成本9.40亿元，同比下降23.21%，受营业成本跌幅大于营业收入跌幅影响，公司营业利润率10.57%，较2019年提高0.83个百分

点。

从期间费用看，2020年公司期间费用1.39亿元，同比增长4.04%，主要系财务费用增加所致。同期，公司期间费用率为13.11%，较2019年增加3.34个百分点。公司期间费用控制能力有待提升。

公司获得的政府补助主要系公司承担政府项目基础设施补贴资金、公交运营补贴、铁路口岸运费补贴等。2020 年，公司获得政府补助 2.73 亿元，实现利润总额 1.94 亿元，利润总额对政府补助依赖程度很大。

从盈利能力指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，分别为1.30%和 3.07%。

表 10　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	13.68	10.61
营业成本	12.25	9.40
期间费用	1.34	1.39
其他收益	2.29	2.73
利润总额	1.85	1.94
营业利润率	9.75	10.57
总资本收益率	1.93	1.30
净资产收益率	4.40	3.07

资料来源：公司审计报告

2021 年 1-3 月，公司实现营业收入 0.72 亿元，相当于 2020 年的 6.79%；公司获得政府补助 2.30 亿元，实现利润总额 2.06 亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，经营活动和投资活动净现金流为负，存在资金缺口；随着在建项目推进和债务到期，公司面临一定外部融资压力。

经营活动方面，2020年公司经营活动现金流入量8.73亿元，同比下降45.25%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金5.41亿元，同比下降44.41%，主要为工程代建业务和运输服务业务回款；收到其他与经营活动有关的现金3.32亿元，同比下降46.61%，主要为政府补助和保证金、垫付款等。同期，公司现金收入比50.98%，收入实现质量有待提升。2020年公司经营活动现金流出9.62亿元，同比下降19.48%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金6.60亿元，同比下降32.18%，主要为工程项目投入；2020年，公司经营活动现金流量净额-0.89亿元。

投资活动方面，2020年公司投资活动现金流入量1.36亿元，同比增长96.07%；其中收到其他与投资活动有关的现金1.35亿元，主要为企业借款。投资活动现金流出量29.55亿元，同比大幅增长，主要为怀化市新建西编组站及公铁联运物流园项目投入。2020年，公司投资活动现金流量净额-28.20亿元。

表 11　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	15.95	8.73
经营活动现金流出量	11.95	9.62
经营活动净现金流	4.00	-0.89
投资活动净现金流	-1.53	-28.20
筹资活动净现金流	-4.15	29.16
现金收入比	71.12	50.98

资料来源：公司审计报告

2020 年，公司筹资活动现金流入 47.01 亿元，主要为吸收投资收到的现金 16.03 亿元和取得借款的现金 19.54 亿元。同期，公司筹资活动现金流出 17.85 亿元，主要系偿还债务本息支付的现金。2020 年公司筹资活动现金流量净额 29.16 亿元。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额 4.83 亿；公司投资活动现金流量净额-0.31 亿元；公司筹资活动现金流量净额-2.66 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标和长期偿债能力指标较弱。考虑到公司在怀化市交通基础设施建设领域的重要地位以及怀化市人民政府给予公司的各项支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，2020 年底，公司流动

比率和速动比率分别为226.78%和20.37%，较2019年底分别下降125.49个和18.53个百分点。2021年3月底，上述指标有所回升，分别为252.11%和26.19%。2020年底和2021年3月底，公司现金短期债务比分别为0.11倍和0.25倍。

从长期偿债能力指标来看，2020年，公司EBITDA为2.85亿元，与2019年持平；同期，全部债务/EBITDA为36.34倍，EBITDA利息倍数为0.82倍。

截至2020年底，公司对外担保金额3.99亿元，占净资产的5.89%，被担保单位均地方国有企业，经营情况正常。总体看，公司对外担保规模小，或有负债风险较小。

截至2021年3月底，公司共获得银行授信额度合计62.33亿元，已使用额度39.70亿元，尚未使用额度22.63亿元，公司间接融资渠道尚可。

7. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司资产和权益占合并口径较大，母公司收入占合并口径尚可。

2020年底，母公司资产总额111.18亿元，较2020年底增长10.56%。其中，流动资产82.78亿元，主要由其他应收款和存货构成；非流动资产28.40亿元，主要由长期应收款和长期股权投资构成。

2020年底，母公司所有者权益46.36亿元，较2019年底增长5.02%。其中，实收资本和资本公积合计占64.22%。母公司权益稳定性较好。

2020年底，母公司负债总额64.82亿元，较2019年底增长14.89%；主要由短期借款、应付债券、长期应付款和一年内到期的非流动负债等构成。母公司2020年底资产负债率为58.30%。

2020年，母公司实现营业收入4.61亿元，利润总额为1.80亿元。

十、存续期内债券偿债能力分析

截至本报告出具日，公司存续债券本金合计31.00亿元，公司无一年内待偿债券本金；公司2022年债券集中兑付压力较大。

截至本报告出具日，公司存续债券余额合计31.00亿元。其中，2021年公司无待偿还债券本金；公司于2022年达到存续债券待偿本金峰值22.20亿元。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为8.73亿元、-0.89亿元和2.85亿元。公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力具体情况如下表：

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

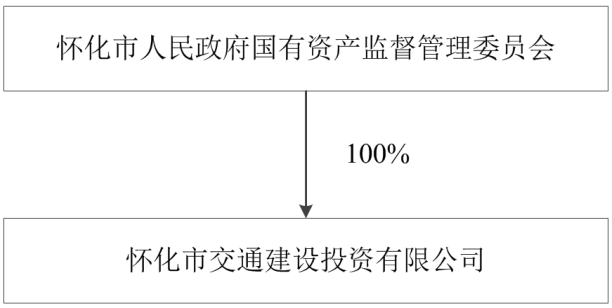
项 目	指标值
一年内到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	22.20
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.39
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.04
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.13

资料来源：联合资信整理

十一、结论

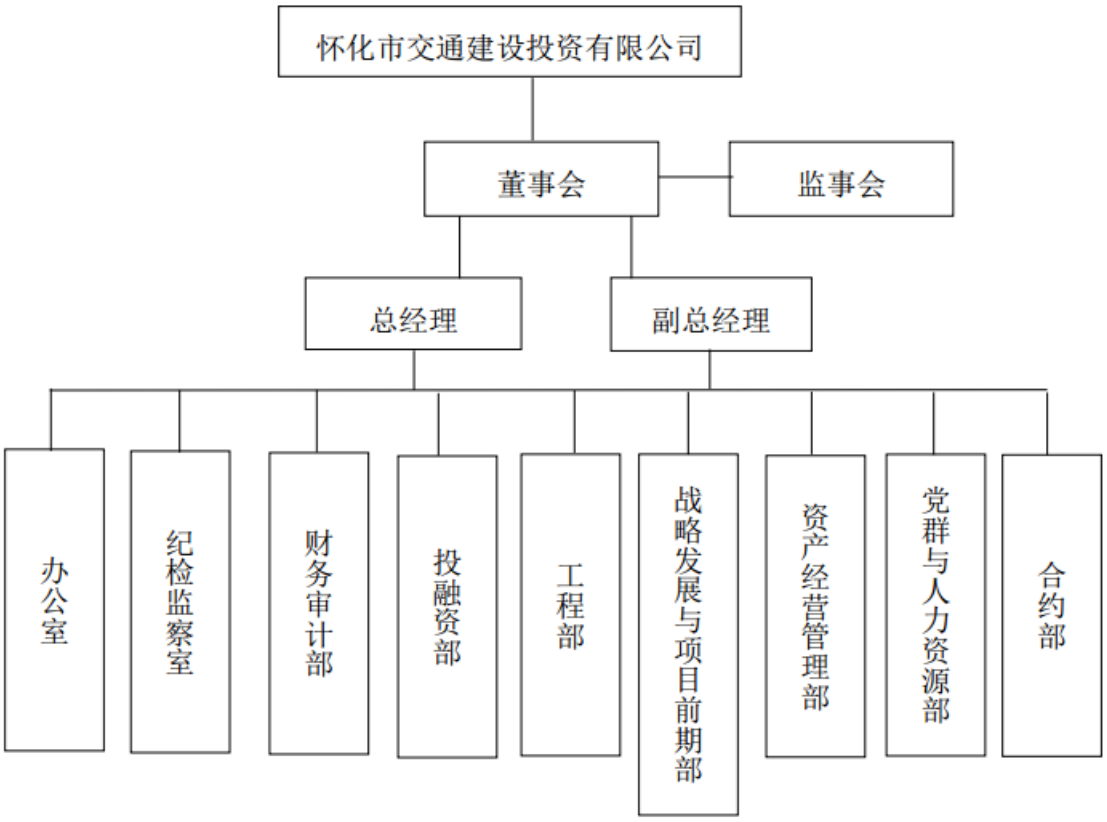
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“17怀化交投MTN001”和“17怀化交投MTN002”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月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 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

企业名称	主营业务	持股比例（%）
湖南怀化公路运输集团有限责任公司	运输业	51.15
怀化市国湘投资开发有限公司	保障房建设	100.00
怀化市鹤城区城市建设投资有限公司	市政建设	100.00
怀化南站广场管理有限公司	站前广场及交通枢纽的运营等	100.00
怀化市交通发展投融资有限公司	筹集交通建设产业资金及管理	100.00
怀化市反恐中心项目建设有限公司	反恐中心项目建设;房屋建筑工程建设	100.00
怀化铁路口岸有限公司	进出口货物服务、货物及技术的进出口等	100.00
怀化市怀南编组站片区旧城改造有限公司	编组站片区旧城改造项目建设；实施或承接政府购买怀南编组站片区征地拆迁安置等	100.00
怀化市公安强制隔离戒毒所项目建设有限公司	怀化市公安强制隔离戒毒所项目的建设	100.00
怀化市芷江机场航站楼改建工程建设有限公司	芷江机场航站楼改扩建工程项目	100.00
怀化市生态文化旅游发展股份有限公司	生态文化旅游项目开发、运营、管理；酒店管理运营等	100.00
怀化政邦项目管理有限公司	房地产开发、销售；工程项目管理；公路工程、市政道路工程等	100.00
怀化畅行国际旅游有限责任公司	国内、入境旅游服务；旅游培训及会议组织接待	100.00
怀化畅文文化传媒有限公司	广告设计、代理、制作、发布	100.00
怀化旅游畅达汽车服务有限公司	汽车租赁;租车平台的搭建及运营管理服务	100.00
怀化旅游畅享生活服务有限公司	物业管理及咨询服务；酒店管理	100.00
怀化西南宾馆有限公司	住宿、饮食供应；停车、场地出租、出租车经营；	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.24	2.61	2.79	4.70
资产总额(亿元)	130.95	136.36	191.56	194.60
所有者权益(亿元)	42.65	44.61	67.72	69.78
短期债务(亿元)	5.30	8.39	25.96	18.77
长期债务(亿元)	59.70	58.53	77.67	85.00
全部债务(亿元)	64.99	66.92	103.63	103.77
营业收入(亿元)	20.19	13.68	10.61	0.72
利润总额(亿元)	1.29	1.85	1.94	2.06
EBITDA(亿元)	2.16	2.85	2.85	--
经营性净现金流(亿元)	0.11	4.00	-0.89	4.83
财务指标				
销售债权周转次数(次)	199.90	92.97	49.06	--
存货周转次数(次)	0.22	0.12	0.08	--
总资产周转次数(次)	0.16	0.10	0.06	--
现金收入比(%)	34.35	71.12	50.98	618.19
营业利润率(%)	7.89	9.75	10.57	24.12
总资本收益率(%)	1.45	1.93	1.30	--
净资产收益率(%)	3.25	4.40	3.07	--
长期债务资本化比率(%)	58.33	56.75	53.42	54.91
全部债务资本化比率(%)	60.38	60.00	60.48	59.79
资产负债率(%)	67.43	67.28	64.65	64.14
流动比率(%)	388.57	352.27	226.78	252.11
速动比率(%)	42.36	38.90	20.37	26.19
经营现金流动负债比(%)	0.39	12.36	-1.45	--
现金短期债务比(倍)	0.80	0.31	0.11	0.25
EBITDA 利息倍数(倍)	0.44	0.94	0.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	30.14	23.47	36.34	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；考虑到公司其他应付款中有息部分无需在一年内偿付的实际情况，其他应付款和长期应付款中有息部分均调整至长期债务计算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.41	0.87	0.34	2.45
资产总额(亿元)	99.09	100.56	111.18	112.13
所有者权益(亿元)	42.51	44.14	46.36	48.65
短期债务(亿元)	0.00	6.00	21.00	14.13
长期债务(亿元)	36.69	32.88	41.56	46.80
全部债务(亿元)	36.69	38.88	62.56	60.93
营业收入(亿元)	13.90	4.43	4.61	0.00
利润总额(亿元)	1.88	1.57	1.80	2.29
EBITDA(亿元)	--	--	2.52	--
经营性净现金流(亿元)	-5.94	-0.07	-1.41	6.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	0.24	0.06	0.06	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	2.16	11.75	0.00	--
营业利润率(%)	4.23	4.89	4.94	--
总资本收益率(%)	2.40	1.97	1.70	--
净资产收益率(%)	4.47	3.70	3.98	--
长期债务资本化比率(%)	46.33	42.69	47.27	49.03
全部债务资本化比率(%)	46.33	46.83	57.44	55.61
资产负债率(%)	57.10	56.10	58.30	56.62
流动比率(%)	782.76	586.93	319.86	415.49
速动比率(%)	96.13	45.76	21.22	38.11
经营现金流动负债比(%)	-60.99	-0.55	-5.43	--
现金短期债务比(倍)	--	0.14	0.02	0.17
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	24.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	0.99	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；考虑到公司其他应付款中有息部分无需在一年内偿付的实际情况，其他应付款和长期应付款中有息部分均调整至长期债务计算；公司未提供 2018－2019 年母公司折旧等数据，无法计算 EBITDA 及相关指标

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100% (2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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/短期投资+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 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。

3. 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。

4. 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。

5. 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。

6. 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。