

信用等级公告

联合[2016] 2907 号

联合资信评估有限公司通过对怀化市交通建设投资有限公司及其拟发行的 2017 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

怀化市交通建设投资有限公司
主体长期信用等级为
AA

怀化市交通建设投资有限公司
2017 年度第一期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年十二月二十三日



怀化市交通建设投资有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 8 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本

募集资金用途: 归还企业债券本息、部分银行贷款

评级时间: 2016 年 12 月 23 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
现金类资产(亿元)	2.61	7.55	2.79	8.85
资产总额(亿元)	47.81	63.40	75.40	94.06
所有者权益(亿元)	28.64	36.12	38.22	38.19
短期债务(亿元)	2.07	2.46	1.37	0.15
长期债务(亿元)	4.85	14.88	5.68	25.65
全部债务(亿元)	6.91	17.34	7.05	25.80
调整后全部债务 (亿元)	15.50	23.81	33.20	--
营业收入(亿元)	6.28	7.89	7.95	2.02
利润总额(亿元)	1.28	2.03	2.11	-0.12
EBITDA(亿元)	1.83	2.92	2.95	--
经营性净现金流 (亿元)	-3.16	2.69	2.94	-7.79
营业利润率(%)	16.75	13.99	15.39	35.34
净资产收益率(%)	4.53	5.48	5.50	--
资产负债率(%)	40.09	43.02	49.32	59.40
全部债务资本化比率 (%)	19.44	32.44	15.57	40.31
调整后全部债务资本化 比率(%)	35.11	39.73	46.48	--
流动比率(%)	303.12	456.75	381.06	600.67
经营现金流流动负债比 (%)	-22.10	21.68	17.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.77	5.94	2.39	--
调整后全部债务 /EBITDA(倍)	8.45	8.16	11.24	--

注: 2013~2015 年调整后全部债务=全部债务+其他应付款中有息债务+长期应付款中有息债务; 公司 2016 年前三季度财务报表未经审计。

分析师

厉剑 顾喆彬

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: www.lhratings.com

评级观点

怀化市交通建设投资有限公司(以下简称“公司”)为怀化市基础设施建设的重要主体, 同时承担了怀化市公共交通客运服务以及土地整理任务。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在外经营环境、政府支持等方面的显著优势及区域内的重要地位。同时联合资信也关注到, 公司在建及拟建项目投资金额较大, 资产流动性偏弱, 盈利能力较弱, 短期支付压力较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司未来有望在怀化市基础设施建设中继续承接重要项目, 怀化市经济的不断发展为公司各经营板块提供了良好的发展环境, 公司收入规模有望继续提升。虽然大规模的代建任务将增大公司筹资及债务压力, 但怀化市政府部门长期稳定的支持将对公司整体偿债能力形成良好的支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 近年来, 怀化市经济持续发展, 为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为怀化市从事基础设施建设的重要主体, 得到地方政府在资产注入、股权划拨和财政补贴等方面的大力支持。
3. 公司交通类基础设施建设业务在怀化市内具有一定程度的垄断性。

关注

1. 公司在建及拟建项目投资金额较大, 未来面临较大的筹资压力。

2. 公司存货占比高，且其中土地已全部用于抵押，其资产整体质量一般，流动性偏弱。
3. 受业务模式限制，公司整体盈利能力较弱，政府补助对公司利润总额影响大。
4. 公司现金类资产规模小，短期债务规模较大，存在一定短期支付压力。
5. 本期中期票据发行规模较大，存在一定集中兑付压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与怀化市交通建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与怀化市交通建设投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因怀化市交通建设投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由怀化市交通建设投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、怀化市交通建设投资有限公司 2017 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，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

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

怀化市交通建设投资有限公司（以下简称“公司”）是经怀化市人民政府批准，由怀化市财政局于 2009 年 12 月出资成立的国有独资有限责任公司。公司初始注册资金和当前注册资金均为 2.00 亿元，是由怀化市政府授权怀化市财政局作为出资人的国有独资企业。公司实际控制人为怀化市财政局。

公司作为怀化市基础设施建设的重要主体，同时承担了怀化市公共交通客运服务、土地整理任务。公司主要业务是对怀化市基础设施建设工程项目的投融资及管理，包括公用工程或公益性项目以及保障房；城市公共交通及中长途公路客运的运营；工业用地和商业土地一级开发。

公司经营范围包括：交通建设相关产业投资；依法依规对土地开发；交通建设项目管理。

目前，公司下设办公室、财务部、土地部、工程部、融资部（公司）、法律审计部和党群与人力资源部 7 个职能部门；截至 2015 年底，公司下属二级子公司 5 家，三级子公司 5 家。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 75.40 亿元；所有者权益合计 38.22 亿元；2015 年公司实现营业收入 7.95 亿元，利润总额 2.11 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司合并资产总额 94.06 亿元；所有者权益 38.19 亿元；2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 2.02 亿元，利润总额 -0.12 亿元。

公司注册地址：怀化市鹤城区迎丰中路 360 号；法定代表人：肖旭。

二、本期中期票据概况

1. 中期票据概况

公司计划于 2017 年注册并发行额度为 8.00 亿元的中期票据（以下简称“本期中期票据”），期限 5 年，采用固定利率形式，利率在存续期限内固定不变，不计算复利。本期中期票据按年付息，到期一次性还本。

本期中期票据无担保。

2. 募集资金用途

本期中期票据募集资金 8.00 亿元，将用于归还企业债券本息、部分银行贷款。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策推动下，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导

货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1-8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；

由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP 增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，我国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度我国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP

将保持稳定增长。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

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

模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

2. 行业政策

20世纪90年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，

这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发【2015】40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推

出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

3. 区域经济环境

怀化市概况

怀化市位于湖南省西部，南接广西，西连贵州，与湖南的邵阳、娄底、益阳、常德、张家界等市和湘西苗族土家族自治州接壤，素有“黔滇门户”、“全楚咽喉”之称，并有湖南“西大门”之美誉，是东中部地区通向大西南的桥头堡和国内重要交通枢纽城市。怀化市辖 1 个市辖区、5 个县、5 个自治县，代管 1 个县级市和 1 个县级管理区，总面积 27564 平方公里，是湖南省面积最大的地级市。怀化是双拥模范城，湘西商贸物流中心，铁路交通发达，又有“火车拖来的城市”之称。

怀化市区域经济概况

根据《怀化市 2015 年国民经济和社会发展统计公报》，2015 年，怀化市实现地区生产总值（GDP）1273.25 亿元、同比增长 8.5%，其中，非公有制经济增加值 735.48 亿元、同比增长 8.8%，占 GDP 的 57.8%。第一产业实现增加值 184.36 亿元、同比增长 3.7%，第二产业实现增加值 532.68 亿元、同比增长 6.8%，

第三产业实现增加值 556.20 亿元、同比增长 11.6%。三次产业对 GDP 增长贡献率分别为 4.9 %、36.6%和 58.5%。三次产业结构调整为 14.5: 41.8: 43.7。人均 GDP 达 26060 元，同比增长 7.6%。

2015 年，怀化市工业增加值增长 6.8%，规模以上工业增加值增长 7.0%，其中，非公有制经济工业增加值增长 10.0%。按经济类型分，国有企业增加值下降 10.0%，股份制企业增加值增长 10.1%，外商及港澳台投资企业增加值增长 6.8%；按轻重工业分，重工业增加值占规模以上工业增加值的比重达 70.1%、增长 6.3%，轻工业增加值增长 8.8%。全市园区（省级以上产业园区）规模以上工业增加值增长 9.2%，占全市规模以上工业的 34.4%，提高 9.8 个百分点。

2015 年，怀化市全年施工项目 2350 个，其中新开工 1576 个。全社会固定资产投资达到 1008.00 亿元（不含跨区投资 15 亿元）、增长 18.4%，比全省高 0.2 个百分点，比 2014 年提升 12.2 个百分点。投资亿元以上项目 151

个，完成投资 148.58 亿元。按产业分，第一、二、三产业分别完成投资 78.05 亿元、358.27 亿元和 571.68 亿元，分别增长 47.5%、37.7%和 6.1%。按投资方向分，工业投资 300.28 亿元、增长 19.8%；技改投资 309.50 亿元、增长 16.4%；基础设施投资 308.53 亿元、下降 1.8%；民生投资 69.42 亿元、增长 39.6%；生态投资 82.67 亿元、增长 25.9%；战略性新兴产业投资 176.39 亿元、增长 24.3%。

从财政收入来看，2015 年怀化市全市实现公共财政收入 110.79 亿元、增长 10.7%，其中，地方一般预算收入 73.56 亿元、增长 11.1%，税收收入 43.73 亿元、增长 9.9%。公共财政支出 334.53 亿元、增长 19.1%，其中，一般公共服务支出 39.51 亿元、下降 0.3%。

表 1 近三年怀化市全口径财政收入情况
(单位: 亿元)

	2013 年	2014 年	2015 年
公共财政收入	110.47	100.13	110.79
其中: 地方一般预算收入	76.81	66.19	73.56

资料来源:《怀化市 2015 年国民经济和社会发展统计公报》

表 2 截至 2015 年底怀化市本级债务余额及综合财力统计表 (单位: 万元)

地方债务	金额	地方财力	金额
(一) 直接债务余额	1425081	(一) 地方一般预算本级收入	366100
1、外国政府贷款		1、税收收入	258765
2、国际金融组织贷款	3373	2、非税收入	107355
(1) 世界银行贷款	35	(二) 上级补助收入	1269821
(2) 亚洲开发银行贷款	3338	1、一般性转移支付收入	740022
(3) 国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	524584
(4) 其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	5216
3、国债转贷资金		(三) 国有土地使用权出让收入	258923
4、农业综合开发借款		1、国有土地使用权出让金	241450
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	15506
6、国内金融机构借款	923370	3、农业土地开发资金	1967
(1) 政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	923370	(四) 预算外财政专户收入	
7、债券融资	410500		
(1) 中央代发地方政府债券	60500		
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债务融资	350000		
8、粮食企业亏损挂账	2480		
9、向单位、个人借款	87		
10、拖欠工资和工程款	45555		
11、其他	39716		

(二) 担保债务余额	2774		
1、政府担保的外国政府贷款	180		
2、政府担保的国际金融组织贷款	1746		
(1) 世界银行贷款	78		
(2) 其他国际金融组织贷款	1668		
3、政府担保的国内金融机构借款	75		
4、政府担保的融资平台债券融资			
5、政府担保向单位、个人借款	773		
6、其他			
地方政府债务余额= (一) + (二) × 50%	1426468	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	1894844
债务率= (地方政府债务余额÷地方综合财力) × 100%		75.28%	

资料来源：怀化市财政局

根据怀化市财政局提供相关材料显示：2015 年怀化市本级综合财力 189.48 亿元，其中一般预算本级收入为 36.61 亿元（税收收入 25.88 亿元，非税收入 10.74 亿元），占比 19.32%；上级补助收入 126.98 亿元，占比 67.01%；国有土地使用权出让收入 25.89 亿元，占比 13.67%。怀化市地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2015 年底，怀化市全部债务余额 142.65 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），地方债务率 75.28%，怀化市本级政府总体债务负担较重。

总体看来，近年来怀化市经济持续发展，但政府财政收入波动较大，2015 年政府扭转了 2014 年财政收入下滑的局面。怀化市本级财政收入中上级补助收入占比高，财政收入结构一般，且市本级政府总体债务负担较重。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 9 月底，公司注册资本为人民币 2.00 亿元。怀化市财政局持有公司 100% 的股权，为公司实际的控制人。

2. 公司竞争力

公司是由怀化市市政府授权怀化市财政局作为出资人的国有独资企业，是怀化市基础设施建设的重要主体，同时承担了怀化市

公共交通客运服务以及土地整理任务。近年来，公司先后承接了沪昆客专怀化南站广场及交通枢纽项目、G209 怀化城南池回至黔城公路改建工程、S332 进马江至新建公路改建工程等重点项目。目前，公司待开发土地面积大，代建业务充足，持续经营能力强。怀化市除公司外，市级同类型企业还有怀化市城市建设投资有限公司，该公司也承担着怀化市城市基础设施投资和土地开发职能，与公司存在一定的业务重合。

3. 人员素质

公司设董事长 1 人，总经理 1 人，副总经理 2 人。

公司现任董事长肖旭先生，1963 年 9 月出生，本科学历。曾任湖南省芷江侗族自治县常委、常务副县长、怀化市林业局党组书记和怀化市林业局副局长，现任怀化市交通建设投资有限公司董事长。

公司总经理曹剑鸣先生，1966 年 4 月出生，大专学历。曾任怀化市交通局航务管理处副处长，怀化市交通局航务管理处处长、路航公司董事长，怀化市交通建设投资有限公司副总经理。

截至 2016 年 9 月底，公司在职员工合计 190 人。按学历划分，大专及以上学历占比 68.95%；按年龄划分，30 岁以下的占比 21.05%，30~40 岁的占比 25.79%，40~50 岁的占比 31.05%，50 岁以上的占比 22.11%。

总体看，公司员工文化素质水平符合公司发展需要，管理层具有丰富的管理经验，能满足公司经营管理需要。

4. 政府支持

公司是怀化市基础设施建设的重要投融资主体，同时承担了怀化市公共交通客运服务以及土地整理任务。为使公司更好地开展业务，怀化市政府通过资本注入、股权划拨、财政补贴等方式为公司发展提供支持，从而提升了公司的资本实力和投融资能力。

资本注入

2012年8月，根据怀财金【2012】161号文件，怀化市财政局将累计拨付公司的资金7.69亿元作为国有资本投入公司，增加公司资本公积7.69亿元。

2013年10月，根据怀财金【2013】195号文件，怀化市财政局将累计拨付公司子公司鹤城城投的资金3.53亿元作为国有资本投入公司子公司，增加公司资本公积3.53亿元。

2014年9月，根据怀财金【2014】181号文件，怀化市财政局将累计拨付公司子公司鹤城城投的资金1.45亿元作为国有资本投入公司子公司，增加公司资本公积1.45亿元。

2014年5月，根据怀财金【2014】102号文件，怀化市财政局将累计拨付公司的资金4.05亿元作为国有资本投入公司，增加公司资本公积4.05亿元。

股权划拨

2011年12月，根据怀国资产权函【2011】24号文，怀化市国资委将怀化市国湘投资开发有限公司股权全部无偿划拨给公司，划拨后公司成为怀化市国湘投资开发有限公司唯一股东。

2011年12月，根据怀国资产权函【2011】25号文，怀化市国资委将持有的湖南怀化公共交通集团有限责任公司股权无偿划拨给公司，划拨后公司成为该公司的控股股东。

2012年12月，怀化市国资委将鹤城城投

100%的股权账面价值5.74亿元无偿划拨给公司，导致公司资本公积增加5.74亿元。

财政补贴

近年来，怀化市财政局通过财政补贴的方式给予了公司较多的资金支持，2013~2015年，公司分别收到财政补贴 1.50 亿元、2.00 亿元和 2.05 亿元。

六、管理分析

1. 法人治理结构

根据《公司法》的有关规定，公司制定了《怀化市交通建设投资有限公司章程》，董事会为公司经营管理的最高决策机构，公司未设立股东会。

2. 管理水平

目前公司下设办公室、财务部、土地部、工程部、融资部（公司）、法律审计部和党群与人力资源部 7 个职能部门，各职能部门分工明确。

公司制定了一套旨在规范公司内部管理和外部服务的管理办法，内容涉及土地开发、工程建设、资金管理等业务领域。

在财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，遵循权责发生制原则，对合理确认和计量主要资产、负债、所有者权益、财务报告的编制与评价、公司清算时的会计处理做出了明确规定；公司在财务管理机构、资金筹集管理、流动资产管理、对外投资管理、固定资产管理、财务档案管理等各个方面建立了可行的业务规范，有效加强了公司财务管理和经济核算行为。

在重大投融资决策方面，公司制定了《对外投资管理制度》，明确投资由相关业务部门提出书面意见，重大项目聘请外部专家论证后，上报领导班子进行专题讨论并形成会议纪要，严格执行审批程序和事前管理，并强化跟踪管理。

下属子公司管理方面，公司按产权管理方式和资本运营规律对子公司实施管理，明

确公司与控股子公司财产权益和经营管理责任，确保子公司规范、高效、有序的运作和健康的发展。

公司部门架构合理，制度办法健全，符合公司经营现状，但治理结构有待完善。

七、经营分析

1. 经营现状

公司作为怀化市基础设施建设的重要主体，同时承担了怀化市交通运输、土地整理

任务，近年来公司收入主要来源于基础设施建设板块的代建业务收入和客运服务板块的运营收入，2015 年分别占比 68.00% 和 32.00%。

2013~2015 年，公司营业收入稳步增长，复合增长率为 12.53%。2015 年公司实现营业收入 7.95 亿元，同比增长 0.78%。毛利率方面，近三年波动中略有下降，三年分别为 17.87%、14.32% 和 15.74%。

表 3 2013~2016 年 9 月公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~9 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
基础设施建设	37281.45	59.36	4.37	54338.26	68.86	4.54	54080.67	68.00	4.72	—	—	—
客运服务	25525.72	40.64	37.58	24572.71	31.14	35.95	25445.39	32.00	39.16	20241.44	100.00	36.00
合计	62807.17	100.00	17.87	78910.97	100.00	14.32	79526.06	100.00	15.74	20241.44	100.00	36.00

资料来源：根据公司提供资料整理

分板块来看，2013~2015 年，随着承担代建任务的增加，公司基础设施建设板块收入较快增长，年均复合增长 20.44%，三年分别实现收入 3.73 亿元、5.43 亿元和 5.41 亿元，同期公司毛利率较为稳定，根据公司及子公司与怀化市政府签订的主要建设项目的协议，公司基础设施建设项目按工程成本加成 5%收取管理费，近三年毛利率分别为 4.37%、4.54% 和 4.72%。公司及子公司鹤城城投的主要建设项目以工程成本加成 5%收取管理费，其他部分相关项目根据实际建筑安装工程费、代建服务费、建设单位管理费和联动试运转费等决定回购价款，上述情况导致公司基础设施建设板块毛利率基本稳定但有所波动。公司客运服务板块收入较为稳定，近三年复合变动率-0.16%，2015 年为 2.54 亿元；同期，公司客运服务板块毛利率波动中略有上升，2015 年为 39.16%。

2016 年 1~9 月，公司营业收入为 2.02 亿元。因公司在 2016 年 1~9 月无在建代建项目确认收入¹，故公司 2016 年 1~9 月营业收入全部为客

运业务服务收入。当期，公司整体毛利率即客运业务服务毛利率为 36.00%，与 2015 年相比降低了 3.16 个百分点。

2. 基础设施建设板块

公司基础设施建设业务由公司本部以及子公司鹤城城投承担。作为怀化市重要的城市基础设施建设主体，公司主要建设项目由公司及子公司鹤城城投与怀化市政府签订《委托承建及回购合同》。

项目建设资金由公司自行筹措。根据公司提供的主要承建项目建设协议，公司及子公司主要承建项目由怀化市人民政府按认可工程量的建设成本加成 5%（工程管理费）进行回购。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。项目具体付款工作由怀化市财政局负责。会计处理方面，项目建设前期公司将开发成本计入“存货-工程施工”或“存货-开发成本”科目中。公司

¹公司在 2016 年 1~9 月推动建设的代建项目均为按照完整会计年

度确认收入的项目。

主要承建项目按照工程进度确认收入，同时计入应收怀化市财政局的应收账款。怀化市财政局支付的项目回购款在现金流量表“销售商品、提供劳务收到的现金”中体现。公司在建、拟建项目投资规模较大，截至2016年9月底，公司主要在建及拟建基建项目总投资77.36亿元，公司已投资2.70亿元，2016~2018年，公司预

计投资分别为27.24亿元、28.43亿元和18.99亿元。公司多数拟建项目当前尚未签订代建协议。

总体看，公司在建、拟建项目投资规模较大，公司面临较大的资金筹措压力，但随着公司在建工程的逐步建成，公司整体收入规模有望上升。

表4 截至2016年9月底公司主要在建及拟建基建工程项目情况（单位：万元）

序号	名称	项目属性	起止年限	总投资	已投资	2016年计划投资	2017年计划投资	2018年计划投资
1	沪昆高铁怀化南站站前广场安置片区综合开发(含岩头棚棚户区改造)建设工程项目	公益	2014.2-2016.10	49900	12000	37900	0	0
2	锦溪桥重建及两端道路改造工程项目	公益	2015.1-2017.1	9800	2000	7800	0	
3	月塘安置区一期项目	公益	2015.9-2017.10	14300	0	7000	7300	0
4	湖天桥改扩建工程	公益	2015.11-2017.12	50000	0	20000	30000	0
5	高堰路二期及环城东路	公益	2016.1-2017.5	20300	0	10000	10300	0
6	戒毒所进场道路	公益	2015.12-2016.12	8300	0	8300	0	0
7	二环路改造二期工程项目	公益	2016.2-2018.10	45000	0	20000	10000	15000
8	怀化南货运编组站迁移项目	公益	2016.1-2019.10	340000	0	100000	100000	140000
9	游客集散中心项目	公益	2015.11-2017-11	28800	0	14400	14400	0
10	炉天冲、四方田安置区土石方平整项目	公益	2016.2-2017.3	9200	0	4000	5200	0
11	怀化市鹤城区城东1号安置区项目	公益	2014.8-2017.8	45910	8000	15000	22910	0
12	怀化市太平溪上游综合治理工程	公益	2015.4-2017.4	38919	5000	15000	18919	0
13	怀化综合客运枢纽站工程	公益	2016.10-2017.12	48319	0	5000	43319	0
14	怀化市迎丰组团10#村民安置区	公益	2016.10-2018.10	64891	0	8000	22000	34891
合计				773639	27000	272400	284339	189891

资料来源：公司提供

3. 客运服务

公司承担着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负责，该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。

运营线路462条，其中市内线路101条，长途361条；2016年1~9月运送旅客842万人，实现营业收入2.02亿元。

总体看，近年来客运服务板块已成为公司的重要收入来源，提供着稳定的现金流入。

4. 土地综合开发

公司土地综合开发业务由公司本部承担，公司与怀化市人民政府签订土地整理协议，所需的各项费用和投资主要由公司负责筹集承担，待土地挂牌出让后，怀化市人民政府按照土地出让金扣除相关留存部分，返还给公司，公司则按收到金额确认收入。

2012年，公司实现土地整理收入13032.74万元，当年土地整理收入占公司总收入的比重为22.40%。公司土地整理收入曾是公司营业收

表5 公司客运服务经营指标

指标	2013年	2014年	2015年	2016年1~9月
年客运量(万人)	1178	1197	1249	842
年运营里程(公里)	831877	864841	871440	677455
客运收入(万元)	20542	23072	22087	16646
其他收入(万元)	5155	3411	3397	3658

资料来源：公司提供

截至2016年9月底，公司拥有分支机构23个，客运汽车站19个，客运车辆773台，

入的重要组成部分。2013 年至 2015 年，公司暂无挂牌转让土地，因此近三年未形成土地整理收入。

截至 2015 年底，公司尚有待开发的土地 96.76 万平方米，账面价值 20.73 亿元（已全部用于抵押）。公司待开发土地规模较大，未来或将提升公司收入，但该收入规模及时点易受当地土地开发计划、土地以及房地产市场波动的影响而存在一定不确定性。

5. 未来发展

“十三五”期间，公司目标任务是在现有基础上，整合相关资源，注入优质资产，拓宽投资领域，实现多元化经营，同时完善公司架构，规范公司治理运营，提升经营效益。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2013~2015 年合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2016 年 1~9 月的财务数据未经审计。

从合并范围来看，2013 年，公司合并范围新增全资子公司怀化市高铁广场建设有限公司和怀化市城西城南主入口及中方入城口建设有限公司；2014 年和 2015 年公司合并范围未发生变化。公司在 2013 年新设立的 2 家子公司实缴注册资本规模和经营规模均较小。公司近三年合并范围变化对财务数据可比性影响较小。公司 2016 年 1~9 月报表合并范围较 2015 年底无变化。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 75.40 亿元；所有者权益合计为 38.22 亿元；2015 年公司实现营业收入 7.95 亿元，利润总额 2.11 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司合并资产总额为 94.06 亿元；所有者权益合计为 38.19 亿元；2016 年 1~9 月，公司营业收入为 2.02 亿元，

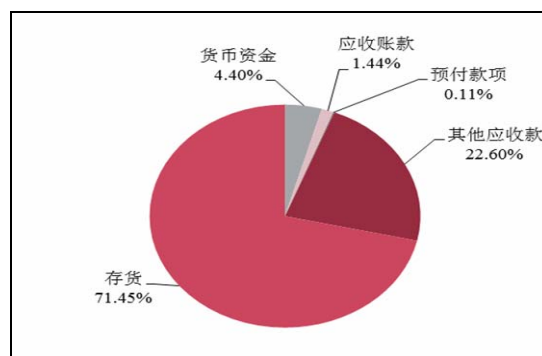
利润总额-0.12 亿元。

2. 资产质量

2013~2015 年底，公司资产总额快速增长，年均复合增幅 25.59%，主要来自其他应收款、存货和在建工程的增加。截至 2015 年底，公司资产总额 75.40 亿元，其中，流动资产占 84.19%，非流动资产占 15.81%。

流动资产

图 1 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

2013~2015 年底，公司流动资产快速增长，年均复合增长率为 20.95%，主要系其他应收款和存货增长所致。截至 2015 年底，公司流动资产 63.48 亿元。从流动资产构成来看，主要包括货币资金（占比 4.40%）、应收账款（占比 1.44%）、其他应收款（占比 22.60%）和存货（占比 71.45%）。

2013~2015 年底，公司货币资金波动中有所增长，年均复合增长率为 3.42%。截至 2015 年底，公司货币资金 2.79 亿元，同比下降 62.98%。公司货币资金由银行存款（占 70.37%）、其他货币资金（占 29.56%）和少量库存现金构成。截至 2015 年底，公司其他货币资金为公司取得短期借款的质押保证金。

2013~2015 年底，公司应收账款快速下降，年均复合变化率为-56.20%。截至 2015 年底，公司应收账款 0.92 亿元，同比下降 67.15%，主要为公司应收怀化市财政局（占比 93.59%）的项目回款。公司应收怀化市财政局的应收账款中，账龄在 2~3 年占比 9.59%，账龄在 3~4

年的占比 90.41%。公司未对应收怀化市财政局的应收账款计提坏账准备。

2013~2015 年底，公司其他应收款快速增长，年均复合增长率为 76.99%。截至 2015 年底，公司其他应收款为 14.34 亿元，主要包括公司应收怀化市财政局等单位的往来款，共计提坏账准备 0.24 亿元。

表 6 截至 2015 年底公司其他应收款欠款前五名单位

欠款单位	账面余额 (万元)	款项性质
怀化市财政局	64860.50	往来款
怀化东鹏房地产开发有限公司	5090.00	往来款
怀化市城市建设投资有限公司	5000.00	往来款
市征收安置办公室	5000.00	往来款
市征地事务所	5000.00	往来款
合计	84950.50	—

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年底，公司存货快速增长，年均复合增长率为 20.33%。截至 2015 年底，公司存货为 45.36 亿元。公司存货由土地使用权（占比 45.70%）、工程施工（占比 29.94%）、开发成本（占比 24.30%）和原材料（占比 0.05%）构成。截至 2015 年底，公司存货中的 15 块土地使用权已全部用于抵押，账面价值合计 20.73 亿元，占存货的 45.70%，已抵押土地使用权占存货比重高。

非流动资产

2013~2015 年底，公司非流动资产快速增长，年均复合增幅 64.46%，增长主要来源于在建工程。截至 2015 年底，非流动资产为 11.92 亿元，同比增长 75.53%。从非流动资产构成看，主要以固定资产（占 26.01%）和在建工程（占比 71.04%）为主。

2013~2015 年底，公司固定资产保持相对稳定，年均复合增幅 2.20%。截至 2015 年底，公司固定资产为 3.10 亿元，同比增长 2.04%，主要包括房屋及建筑物、运输设备、办公设备等。公司固定资产未发生减值迹象，故未计提减值准备。

2013~2015 年底，公司在建工程快速增长，年均复合增幅 177.97%，近三年分别为 1.10 亿元、3.45 亿元和 8.47 亿元。2015 年底在建工程较 2014 年底大幅上升，主要系公司重点项目-高铁南站广场及附属设施工程项目逐步推进，公司逐步增加项目工程投入所致。

2013~2015 年底，公司无形资产保持相对稳定，近三年均为 0.26 亿元，全部为土地使用权。公司计入无形资产科目的土地使用权均为子公司取得的划拨土地且均为交通运输用地。因上述土地无固定到期年限，故未进行摊销。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额为 94.06 亿元，比 2015 年底增长 24.74%，主要为货币资金、存货和其他应收款增长所致。其中，流动资产总额为 78.58 亿元，占资产总额的比重为 83.54%；非流动资产总额为 15.48 亿元，占资产总额的比重为 16.46%。

总体看，近年来公司资产规模快速增长，构成以流动资产为主；流动资产以存货和其他应收款为主，存货中土地全部用于抵押，其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。整体看，公司整体资产质量一般，流动性偏弱。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年底，公司所有者权益快速增长，年均复合增幅 15.51%。截至 2015 年底，公司所有者权益为 38.22 亿元，其中实收资本占 5.23%、资本公积占 73.38%、盈余公积占 1.86%、未分配利润占 18.73%、少数股东权益占 0.80%。

2013~2015 年底，公司资本公积分别为 22.54 亿元、28.04 亿元和 28.04 亿元，年均复合增长 11.54%。公司资本公积主要为怀化市财政局拨付给公司或子公司的资金。截至 2015 年底，公司资本公积较 2014 年底未发生变化。

截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益为 38.19 亿元（其中少数股东权益 0.33 亿元），其中，实收资本 2.00 亿元、资本公积 28.04 亿元、

盈余公积 0.71 亿元，未分配利润 7.11 亿元。

整体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2013~2015 年底，公司负债总额快速增长，年均复合增幅 39.30%，主要系其他应付款和长期应付款增长所致。截至 2015 年底，公司负债总额为 37.19 亿元，同比增长 36.32%。从负债总额构成看，流动负债占 44.80%，非流动负债占 55.20%，公司负债以非流动负债为主。

2013~2015 年底，公司流动负债波动中有所增长，年均复合变动率为 7.87%。截至 2015 年底，公司流动负债为 16.66 亿元，同比上升 34.42%，主要系其他应付款上升所致。从构成看，流动负债以短期借款（占 4.99%）、应付账款（占 4.27%）、其他应付款（占 83.29%）和一年内到期的非流动负债（占 3.21%）为主。

2013~2015 年底，公司短期借款波动下降，近三年分别为 2.07 亿元、2.43 亿元和 0.83 亿元，三年复合变动率为-36.59%。公司短期借款主要由质押借款和信用借款构成。

2013~2015 年底，公司应付账款不断下降，年均复合变动率为-13.49%，截至 2015 年底，公司应付账款 0.71 亿元，主要系应付承包车主的运费。从账龄看，1 年以内占 93.68%，1~2 年占 6.32%。

2013~2015 年度，公司其他应付款波动中有所增长，年均复合增长率为 14.23%，截至 2015 年底，公司其他应付款 13.88 亿元，主要系公司暂借款和收取的项目保证金和押金。公司暂借款已调整至短期债务核算。

表 7 2015 年底公司账龄超过 1 年的重要其他应付款客户

项目	金额 (亿元)	未偿还或结转的原因
怀化市城市建设投资有限公司	1.40	尚未到期
怀化市刘霖房地产开发集团有限公司	1.38	尚未到期
怀化市永通汽车城	1.32	尚未到期
湖南省公路建设投资有限公司	1.12	尚未到期

湖南长青农林开发有限公司	0.40	尚未到期
远东国际租赁有限公司	0.17	尚未到期
湖南瀚信投资发展有限公司	0.13	尚未到期
总计	5.92	

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年底，公司一年内到期的非流动负债分别为 0.00 亿元、0.03 亿元和 0.53 亿元，主要为公司一年内到期的长期借款。

2013~2015 年底，公司非流动负债快速增长，年均复合增幅 105.80%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。截至 2015 年底，非流动负债为 20.53 亿元，同比增长 37.91%，主要系公司 2015 年长期应付款大幅增加所致。从构成看，非流动负债由长期借款（占 27.67%）、长期应付款（占 71.03%）和专项应付款（占 1.30%）组成。

2013~2015 年底，公司长期借款波动中有所增长，三年分别为 4.85 亿元、14.88 亿元和 5.68 亿元。公司长期借款全部为抵押借款，抵押物均为公司自有土地使用权。

截至 2015 年底，公司长期应付款为 14.58 亿元，主要系公司应付怀化市医院、中国农发重点建设基金有限公司的借款和用于政府存量债务置换的借款。公司长期应付款已计入长期债务核算。

有息债务方面，2013~2015 年，公司全部债务波动幅度较大，年均复合增长 0.95%，截至 2015 年底为 7.05 亿元。从债务结构看，公司债务以长期债务为主，截至 2015 年底，公司短期债务和长期债务占比分别为 19.38%和 80.62%。

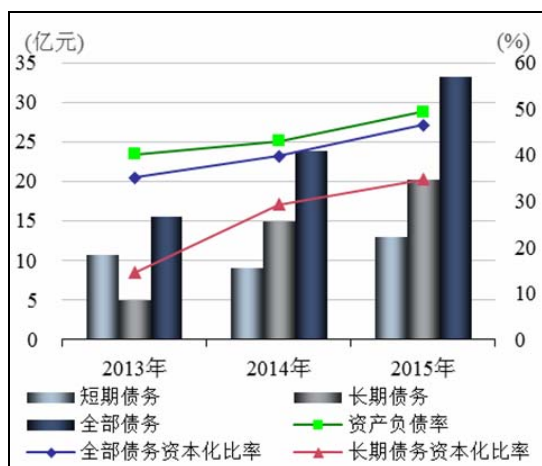
2013~2015 年，公司调整后全部债务²规模快速增长，年均复合增长 46.36%，截至 2015 年底为 33.20 亿元。从调整后的债务结构看，公司债务以长期债务为主，截至 2015 年底公

²本报告在财务分析时将公司 2013~2015 年审计报告中其他应付款中的暂借款金额调整至短期债务核算，将长期应付款中具有借款性质的款项调整至长期债务核算。2016 年三季度长、短期债务未作调整。

司调整后的短期债务和长期债务占比分别为 38.97%和 61.03%。公司调整后的债务规模持续提升且以长期债务为主。

2013~2015 年,公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率平均值分别为 45.58%、42.18%和 28.97%。2015 年底,以上三项指标分别为 49.32%、46.48%和 34.64%。整体看,公司债务负担一般。

图 2 调整后公司债务负担情况



资料来源：公司提供

截至 2016 年 9 月底,公司负债总额为 55.87 亿元,较 2015 年底增长 50.25%,主要由于公司于 2016 年 4 月发行 14.00 亿元公司债券所致。公司负债中流动负债为 13.08 亿元,占负债总额的比重为 23.42%;非流动负债为 42.79 亿元,占负债总额的比重为 76.58%。

截至 2016 年 9 月底,公司全部有息债务为 25.80 亿元,其中,短期债务为 0.15 亿元,占全部债务比重为 0.58%;长期债务为 25.65 亿元,占全部债务比重为 99.42%。

截至 2016 年 9 月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为 59.40%、40.31%和 40.17%。

总体看,近三年来公司债务规模不断扩张,总体债务负担一般;公司债务结构以长期债务为主,债务结构符合行业特征。从未来发展看,公司未来几年在建及拟建项目投资规模仍较大,仍存在较强融资需求。

4. 盈利能力

2013~2015 年,公司营业收入分别为 6.28 亿元、7.89 亿元和 7.95 亿元,营业收入不断增长,年均复合增长率为 12.53%。公司营业收入由工程代建业务收入和客运服务收入构成。2013~2015 年,公司营业成本波动中有所增长,年均复合增幅 13.97%,增长速度快于营业收入增长速度。同期,公司营业利润率分别为 16.75%、13.99%和 15.39%,近三年营业利润率波动中有所下降。

2013~2015 年,公司期间费用波动中有所增长,三年分别为 1.07 亿元、1.24 亿元和 1.09 亿元,期间费用占营业收入比重分别为 17.10%、15.76%和 13.66%。公司期间费用主要以管理费用为主,近三年分别为 0.98 亿元、1.10 亿元和 0.93 亿元。整体看,公司期间费用对营业利润有一定侵蚀。

2013~2015 年,公司营业外收入分别为 1.50 亿元、2.00 亿元和 2.06 亿元,主要为政府补助收入,占公司利润总额的 117.19%、98.52%和 97.63%。同期,公司利润总额分别为 1.28 亿元、2.03 亿元和 2.11 亿元。

从盈利指标来看,2013~2015 年,公司总资产收益率波动上升,近三年分别为 3.15%、3.54%和 3.17%,同期净资产收益率分别为 4.53%、5.48%和 5.50%。

2016 年 1~9 月,公司营业收入为 2.02 亿元,占 2015 年营业收入的比重为 25.45%;利润总额为 -0.12 亿元。2016 年 1~9 月,公司营业利润率为 35.34%,较 2015 年上升了 19.95 个百分点。

总体看,近年来公司利润总额逐年提高,但受业务模式限制,公司整体盈利能力较弱,政府补助对公司利润总额贡献大。

5. 现金流

经营活动方面,近三年公司经营活动现金流入波动增长,年均复合增长 63.78%,2015 年为 10.93 亿元,同比下降 13.57%。近三年公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 2.57

亿元、10.26 亿元和 8.87 亿元，2015 年公司收到其他与经营活动有关的现金 2.06 亿元，主要为政府补助收入和利息收入，近三年公司现金收入比分别为 40.86%、129.99%和 111.48%，公司近两年收入实现质量较好。2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流出波动中有所增长，年均复合增长 5.03%。2013~2015 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 5.05 亿元、7.41 亿元和 6.07 亿元，公司支付其他与经营活动有关的现金主要系安全经费、水电费和办公费等款项。2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-3.16 亿元、2.69 亿元和 2.94 亿元。

2013~2015 年，公司投资活动产生的现金流入金额较小。公司投资活动流出的现金主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，2013~2015 年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金分别为 1.30 亿元、9.40 亿元和 5.80 亿元。2013~2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.30 亿元、-9.39 亿元和-5.81 亿元。

筹资活动方面，近三年筹资活动现金流入分别为 8.60 亿元、19.28 亿元和 17.71 亿元，主要为取得借款收到的现金和吸收投资收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2013~2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 4.68 亿元、6.08 亿元和 2.85 亿元。

2016 年 1~9 月，公司经营活动现金净流量、投资活动现金净流量和筹资活动现金净流量分别为-7.79 亿元、-3.87 亿元和 17.71 亿元。2016 年，公司以借款和发行公司债券的方式共计融入资金 23.15 亿元。

总体看，近年来公司经营活动现金流入量波动增长，收入实现质量较好；目前，公司投资活动规模较大，经营活动现金流净额无法满足投资活动的需要，公司筹资活动现金流入流出规模均相对较大。预计未来随着在建拟建项

目建设的推进，公司将面临较大资本支出压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司近三年流动比率和速动比率平均值分别为 388.18%和 112.72%，2015 年底分别为 381.06%和 108.79%。2016 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 600.67%和 228.30%。与 2015 年底相比，上述指标均出现上升态势。2013~2015 年，公司经营现金流动负债比分别为 -22.10%、21.68%和 17.66%。截至 2015 年底，公司调整后短期债务规模 12.94 亿元，为公司现金类资产的 4.63 倍。公司存在较大短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司 EBITDA 不断增长，分别为 1.83 亿元、2.92 亿元和 2.95 亿元。同期调整后全部债务/EBITDA 分别为 8.45 倍、8.16 倍和 11.24 倍。公司整体偿债能力尚可。

截至 2016 年 9 月底，公司对怀化市水业投资总公司有 1 笔担保，金额为 2.00 亿元，担保比率为 5.24%，或有负债风险较小。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码证：G10431202000689800），截至 2016 年 12 月 20 日，公司共有 2 笔已结清的关注类信贷信息记录。

根据企业信用报告，2 笔关注类借款系公司分别于 2012 年 1 月 11 日和 1 月 17 日取得的 2 笔各 1.00 亿元的流动资金贷款，2 笔贷款均应于 2012 年 12 月 25 日到期。公司已于 2013 年 6 月 25 日结清了上述 2 笔贷款。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及怀化市区域及财力状况、怀化市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为8.00亿元，占公司2016年9月底全部债务25.80亿元的31.01%，占同期长期债务25.65亿元的31.19%。

截至2016年9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59.40%、40.31%和40.17%。以公司2016年9月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至62.58%、46.95%和46.84%，公司债务负担有所加重，但考虑到本期中期票据募集资金用于归还企业债券本息、部分银行贷款，公司实际债务负担或将小于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015年，公司经营活动产生的现金流入量分别为4.07亿元、12.27亿元和10.93亿元，分别为本期中期票据额度的0.51倍、1.53倍和1.37倍；公司经营性现金流入量对本期中期票据的覆盖一般。近三年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据额度的-0.40倍、0.34倍和0.37倍，经营活动现金流净额对本期中期票据的覆盖能力较弱。2013~2015年，公司EBITDA分别为1.83亿元、2.92亿元和2.95亿元，分别为本期中期票据额度的0.23倍、0.36倍和0.37倍。总体而言，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对本期中期票据保障程度一般，但考虑到地方政府在资产注入、股权划拨和财政补贴等方面对公司的支持，公司对本期中期票据的偿付能力较强。

十、结论

公司作为怀化市基础设施建设的重要主体，同时承担了怀化市公共交通客运服务以及土地整理任务，在外部经营环境、政府支持等

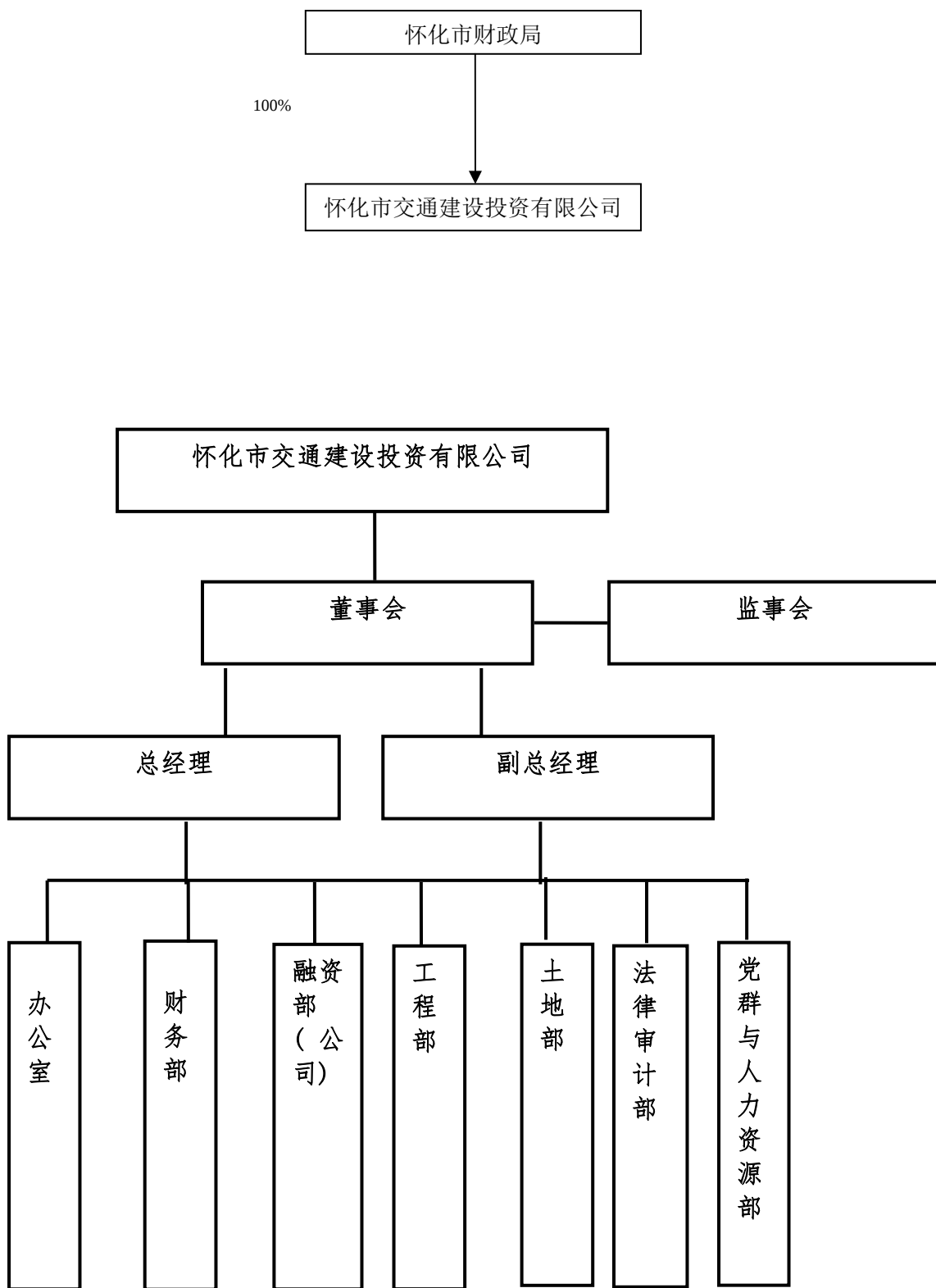
方面具有显著优势。同时，公司资产流动性偏弱，其他应收款规模较大对公司资金形成一定的占用，利润总额对政府补助依赖程度较高等给公司信用水平带来一定不利影响。

公司在怀化市城市基础设施建设中将继续保持重要地位，所在区域经济不断发展为公司各经营板块提供了良好的发展环境，公司未来收入规模和利润水平有望继续提升。虽然大规模的投资支出将增大公司债务压力，但政府部门的长期稳定支持将对公司整体偿债能力形成良好支撑，公司主体信用风险低。

本期中期票据发行规模较大，公司自身经营活动现金流入对本期中期票据的覆盖能力一般，未来或将面临一定集中偿付压力。公司在区域垄断及政府支持方面具有的优势在一定程度上提升了公司的偿付能力。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.61	7.55	2.79	8.85
资产总额(亿元)	47.81	63.40	75.40	94.06
所有者权益(亿元)	28.64	36.12	38.22	38.19
短期债务(亿元)	2.07	2.46	1.37	0.15
调整后短期债务(亿元)	10.65	8.93	12.94	--
长期债务(亿元)	4.85	14.88	5.68	25.65
调整后长期债务(亿元)	4.85	14.88	20.26	--
全部债务(亿元)	6.91	17.34	7.05	25.80
调整后全部债务(亿元)	15.50	23.81	33.20	--
营业收入(亿元)	6.28	7.89	7.95	2.02
利润总额(亿元)	1.28	2.03	2.11	-0.12
EBITDA(亿元)	1.83	2.92	2.95	--
经营性净现金流(亿元)	-3.16	2.69	2.94	-7.79
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.32	2.09	4.29	--
存货周转次数(次)	0.16	0.19	0.16	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.14	0.11	--
现金收入比(%)	40.86	129.99	111.48	96.44
营业利润率(%)	16.75	13.99	15.39	35.34
总资本收益率(%)	3.15	3.54	3.17	--
净资产收益率(%)	4.53	5.48	5.50	--
长期债务资本化比率(%)	14.47	29.18	34.64	40.17
全部债务资本化比率(%)	19.44	32.44	15.57	40.31
调整后全部债务资本化比率(%)	35.11	39.73	46.48	40.31
资产负债率(%)	40.09	43.02	49.32	59.40
流动比率(%)	303.12	456.75	381.06	600.67
速动比率(%)	84.32	138.21	108.79	228.30
经营现金流动负债比(%)	-22.10	21.68	17.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.77	5.94	2.39	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	8.45	8.16	11.24	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	19.86	20.26	2.67	--

注：注：2013~2015 年调整后的全部债务=全部债务+其他应付款中有息债务+长期应付款中有息债务；公司 2016 年前三季度财务报表未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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 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：

级别设置	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 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

附件 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 怀化市交通建设投资有限公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

怀化市交通建设投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。怀化市交通建设投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，怀化市交通建设投资有限公司及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注怀化市交通建设投资有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现怀化市交通建设投资有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如怀化市交通建设投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送怀化市交通建设投资有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一六年十二月二十三日
