跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 2237 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，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，评级展望为稳定，并维持“17怀化交投MTN001”、“17怀化交投MTN002”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年九月四日

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)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

怀化市交通建设投资有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA	评级展望：稳定
上次评级结果：AA	评级展望：稳定

债项信用

债项简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 怀化交投 MTN001	4.00 亿元	2022/07/04	AA	AA
17 怀化交投 MTN002	4.00 亿元	2022/07/22	AA	AA

评级时间：2017 年 9 月 4 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.55	2.79	18.77	22.25
资产总额(亿元)	63.40	75.40	103.08	106.48
所有者权益(亿元)	36.12	38.22	40.01	39.98
短期债务(亿元)	8.93	12.94	12.13	0.36
长期债务(亿元)	14.88	20.26	46.43	23.01
全部债务(亿元)	23.81	33.20	58.56	23.36
营业收入(亿元)	7.89	7.95	8.87	0.65
利润总额(亿元)	2.03	2.11	1.82	-0.03
EBITDA(亿元)	2.92	2.95	2.76	--
经营性净现金流(亿元)	2.69	2.94	0.41	1.11
营业利润率(%)	13.99	15.39	13.08	42.37
净资产收益率(%)	5.48	5.50	4.49	--
资产负债率(%)	43.02	49.32	61.19	62.46
全部债务资本化比率(%)	39.73	46.48	59.41	36.88
流动比率(%)	456.75	381.06	544.40	684.72
经营现金流动负债比(%)	21.68	17.66	2.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.16	11.24	21.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.26	4.66	2.50	--

注：公司 2017 年一季度财务报表未经审计；2014~2016 年财务数据将其他应收款中的暂借款纳入短期债务核算；2014~2016 年财务数据将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。

分析师

顾喆彬　马玉丹
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”）是怀化市交通类基础设施建设的重要主体，也承担了怀化市公共交通客运业务及部分非交通类基础设施建设业务。跟踪期内，怀化市经济总量和一般预算收入继续保持增长态势，怀化市政府继续给予公司较大规模的政府补贴，为公司业务发展创造了良好的外部条件；公司继续保持稳定发展势头，资产、所有者权益及收入规模继续呈现上升态势。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司土地开发整理业务未来开展情况具有不确定性；公司未来投资支出规模较大；期间费用对利润侵蚀较大等因素对其整体信用水平带来的不利影响。

随着公司承建重大项目的逐步推进，公司经营有望保持稳定发展态势。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

1. 跟踪期内，怀化市经济规模继续增长，一般预算收入进一步提升，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司既有业务收入均呈现上升态势，同时公司新开展停车场业务对业务收入形成一定补充。

关注

1. 公司土地整理开发业务未来收入实现存在不确定性；公司被抵押土地占比较大。
2. 公司在建及拟建工程后续投资规模较大，存在一定的投融资压力。
3. 跟踪期内，公司期间费用大幅增加，对营业利润形成较大侵蚀。公司利润总额对财政补贴的依赖程度高。

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。

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的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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，初始注册资本为2.00亿元。截至2017年3月底，公司注册资本为2.00亿元，实际控制人为怀化市财政局[1]。

公司是怀化市交通类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业务和部分非交通类基础设施建设业务。公司主营业务在怀化市内具有较强的区域垄断性。

公司经营范围：交通建设相关产业投资；依法依规进行土地开发；交通建设项目管理；仓储；物流（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）

公司内设办公室、财务部、土地部、工程部、融资部、法律审计部、党群与人力资源部7个职能部门；截至2017年3月底，公司拥有子公司14家，二级子公司5家。

截至2016年底，公司资产总额103.08亿元，所有者权益40.01亿元（含少数股东权益0.30亿元）；2016年公司实现营业收入8.87亿元，利润总额1.82亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额106.48亿元，所有者权益39.98亿元（含少数股东权益0.30亿元）；2017年1~3月公司实现营业收入0.65亿元，利润总额-0.03亿元。

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。

三、存续债券及募集资金使用情况

公司2017年发行了两期中期票据即“17怀化交投MTN001”和“17怀化交投MTN002”，两期中期票据各募集资金4.00亿元，共计8.00亿元。募集资金8.00亿元将全部用于偿还企业债券本息和部分银行贷款。截至评级时点，募集资金8.00亿元尚未使用。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
17怀化交投MTN001	4.00	4.00	2017/07/05	2022/07/04
17怀化交投MTN002	4.00	4.00	2017/07/24	2022/07/22

资料来源：公司提供

表2 公司中期票据拟定募集资金用途（单位：亿元）

债务人	债权人	金额	债务性质
公司	--	2.80	企业债本金
公司	--	1.20	企业债利息
鹤城城投	长沙银行	3.80	贷款
怀运公司	长沙银行	0.10	贷款
怀运公司	工商银行	0.10	贷款
合计		8.00	--

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

2016年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016

[1] 2017年6月，公司股东由怀化市财政局变更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”）。股权变更后，怀化市国资委为公司唯一股东及实际控制人。

年，我国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现2.0%的温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017年上半年，我国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017年1-6月，全国一般公共预算收入和支出分别为9.43万亿元和10.35万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字9177亿元，为历年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017年1-6月，我国GDP同比实际增长6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI温和上涨，PPI和PPIRM涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017年1-6月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017年1-6月，我国固定资产投资28.1万亿元，同比增长8.6%（实际增长3.8%），增速略有放缓。受益于2016年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自5月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域PPP模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017年1-6月，我国社会消费品零售总额17.2万亿元，同比增长10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017年1-6月，网络消费同比增长33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017年1-6月，我国进出口总值13.1万亿元，同比增加19.6%，连续6个月实现同比正增长，实现贸易顺差1.3万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持10%以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使我国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其

中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，我国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在6.7%左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业

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。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发 行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国 务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地 方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国 办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”）， 对地方政府性债务风险应急处置做出总体部 署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印 发的通 知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府 性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府 信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短 期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政 府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业 自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加 大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。 综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

2. 公共交通行业

目前，我国城市交通体系主要还是以公共汽车、电车为主。北京、上海等城市已形成以地下轨道运输为核心，以地上公共汽车、电车以及出租车为辅的城市公共交通网络；而一些中小城市，或者由于地理环境，或者由于经济原因，地铁运输项目目前还不具备开发条件，因此，对于这些中小城市来说，公共汽车、出租车便成为城市交通运输系统的核心。当前公共交通运输现状主要体现在以下几个方面：（1）随着城市化进程的加快和城市机动化程度的提高，公共交通供需失衡的矛盾已经凸显，交通问题已成为社会关注的焦点。（2）近年来，交通拥堵以及交通污染问题突出。对于以公共汽车、出租车为核心交通系统的小城市，车次少、车晚点、车速慢、车拥挤是最直接的矛盾，同时，由于交通拥挤，交通事故的预防也是公共交通系统所面临的一项难题。（3）公交企业普遍亏损，部分政府缺乏长期补偿机制。受土地资源稀缺性、能源不可再生性以及交通污染的条件约束，优先发展公共交通，解决公共交通存在的问题，才能从根本上解决大中城市普遍存在的交通拥挤等问题，才是实现城市交通可持续发展的重点。

2012年12月，国务院发布《国务院关于城市优先发展公共交通的指导意见》（国发【2012】64号），提出一系列优先发展公共交通的重大政策措施，标志着我国城市公交发展进入了新的历史时期。2013年，交通运输部出台《交通运输部关于贯彻落实<国务院关于城市优先发展公共交通额指导意见>的实施意见》（交运发【2013】368号），明确了落实城

市公交优先发展战略的具体举措。推动出台了免征城市公共车辆购置税和场站土地使用税等优惠政策。各地积极贯彻国务院文件精神及实施意见，60%以上的中心城市出台了落实城市公共交通优先发展战略的实施意见及政策措施，城市公共交通优先发展由部门行为上升为政府行为，公交优先发展理念逐步得到广泛认同。

“十二五”末，全国共有城市公共汽电车辆超过63万辆，运营线路总长度约90万公里；全国快速公交系统运营线路总长度超过3000公里，公交专用车道约8500公里；全国已有25个城市开通了轨道交通线路，运营线路总长度已超过3200公里。全国城市公共交通年客运量超过900亿人次；全国城市建成区公交站点500米覆盖率已达85%，公共汽电车中空调车比例超过50%。

根据交通运输部印发的《城市公共交通“十三五”发展纲要》，到2020年，将初步建成适应全面建成小康社会需求的现代化城市公共交通体系。城市公交行业体制机制改革深入推进，政府购买城市公交服务等重点领域的制度建设和落实取得实质进展；行业发展活力和可持续发展能力显著增强；城市公交供给侧改革取得突破，服务针对性和精准性显著提升，优选公交成为出行习惯，广大群众出行更安全、更高效、更舒适、更便捷。

3. 区域经济概况

怀化市是湖南省地级市，区域面积2.76万平方千米，辖13个县区市，总人口525.5万人。怀化市交通便利，交通产业较发达，湘黔、焦柳、渝怀铁路在怀化市交汇，沪昆高铁怀化段已建成通车，怀邵衡铁路怀化段建设正有序推进；沪昆、杭瑞、吉通、娄怀高速怀化段以及绕城高速建成通车后，怀化市高速公路通车里程达到612公里，居湖南省首位；怀化芷江机场已开通至长沙、广州、北京、上海等地航线，并正在进行改扩建工程。整体看，怀化市交通产业整体发展前景向好。

根据《怀化市2016年国民经济与社会发展统计公报》，2016年怀化市实现地区生产总值1396.15亿元，增长8.1%。其中，第一产业增加值200.49亿元，增长3.4%；第二产业增加值545.94亿元，增长6.3%；第三产业增加值649.73亿元，增长11.3%。三次产业结构为14.4:39.1:46.5。

2016年，怀化市全年施工项目2397个，其中新开工项目1812个。怀化市实现全社会固定资产投资1081.88亿元（不含跨区投资），增长14.3%。投资亿元以上项目285个，完成投资567.88亿元。

2016年，怀化市纳入统计的重点建设项目（不含跨区项目）305个，完成投资295.34亿元，增长20.7%。重点项目完成投资295.34亿元，其中交通项目完成投资19.70亿元，城建项目完成投资78.41亿元，工业项目完成投资76.64亿元，商贸物流项目完成投资35.95亿元，农业（水利）项目完成投资15.58亿元，社会发展及民生项目完成投资38.20亿元，商贸一体化项目完成投资30.85亿元。

4. 财政实力

根据怀化市财政局提供的《2016年度怀化市一般公共预算收支决算总表》，2016年怀化市实现一般公共预算收入78.91亿元，同比增长7.30%。一般公共预算支出374.62亿元，增长10.2%。政府性基金收入69.87亿元。

跟踪期内，随着怀化市整体经济稳步增长，一般预算收入继续提升，公司经营发展的外部环境继续向好。

六、基础素质分析

1. 产权情况

截至2017年3月底，公司注册资本为2.00亿元。怀化市财政局持有公司100.00%股权并为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是怀化市交通类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业务和部分非交通类基础设施建设业务。公司在怀化市交通类基础设施建设领域具有较强的区域垄断性。除公司外，怀化市城市建设投资有限公司也承担着怀化市城市基础设施建设职能，与公司存在一定的业务重合。

3. 政府支持

财政补贴

根据怀化市财政局于2016年12月出具的《关于明确对怀化市交通建设投资有限公司2016年补贴资金的通知》，怀化市财政局决定拨付2.00亿元资金作为对公司日常生产经营活动的财政补贴，且依据财税【2011】70号文的规定，该收入属于不征税收入，无需计提、缴纳企业所得税。相关补贴计入“营业外收入”。

根据怀化市财政局于2017年6月29日出具的《关于明确怀化市交通建设投资有限公司补贴资金的函》，怀化市财政局决定将1.72亿元资金作为对公司承担政府基础设施项目的财政补贴。

整体看，跟踪期内，怀化市财政局继续给予公司财政补贴支持。

七、管理分析

跟踪期内，公司高管人员、管理制度、组织结构、人员结构等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 业务概况

公司是怀化市交通类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业务和部分非交通类基础设施建设业务。跟踪期内，公司营业收入主要来源于基础设施代建业务收入和客运服务收入，此外还包括相对少量的停车费收入。2016年，公司实现营业收入8.87亿元，同比增长11.50%，主要系公司工程代建收入提升所致。从收入构成看，2016年公司工程代建业务收入为6.25亿元，同比增长15.63%，主要由于项目建设推进确认收入增加所致；运输服务收入为2.56亿元，同比增长0.64%，主要由于运输客运量的自然增长所致；停车费及其他业务收入0.05亿元。

从毛利率看，2016年公司工程代建业务毛利率为4.72%，与2015年相比保持稳定；运输业务毛利率为37.97%，较2015年变化不大，主要由于经营成本正常波动所致；停车费及其他业务毛利率为5.69%。2016年，公司主营业务毛利率较2015年小幅下降，为14.33%。

2017年1~3月，公司实现营业收入0.65亿元，全部为运输服务收入，同期公司营业成本为0.35亿元，毛利率为46.61%。

表3 2015~2016年及2017年1~3月公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年			2017年1~3月		
	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比
工程代建	5.41	4.72	68.00	6.25	4.72	70.52	--	--	--
运输服务	2.54	39.16	32.00	2.56	37.97	28.88	0.65	46.61	100.00
停车费及其他	--	--	--	0.05	5.69	0.60	--	--	--
合计	**7.95**	**15.74**	**100.00**	**8.87**	**14.33**	**100.00**	**0.65**	**46.61**	**100.00**

资料来源：公司提供

整体看，跟踪期内，由于公司各业务板块收入均较2015年出现上升，公司主营业务收入同比上升；同期，受运输业务毛利率影响，公司整体业务毛利率小幅下降。

2. 工程代建

公司基础设施建设业务由公司本部以及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”）承担。公司主要建设项目由公司或子公司鹤城城投与怀化市政府或怀化市财政局签订《委托承建及回购合同》。

公司代建项目建设资金由公司自行筹措。公司或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年底，公司主要在建及拟建项目预计总投资38.28亿元，已投资金额10.75亿元。2017~2018年，公司预计分别投资15.96亿元和11.57亿元。

2016年，公司对怀化市太平溪上游综合治理工程、怀化市鹤城区城东1号安置区项目、湖天桥改扩建工程等项目进行了收入确认，确认收入共计6.25亿元，同比增长15.63%。2016年，公司基础设施及安置房建设项目收入增加主要由于当年相关项目投资规模上升所致。

总体看，公司在建、拟建项目待投资规模仍较大，公司仍面临一定的资金筹措压力。

表 4 截至 2016 年底公司主要在建项目情况表（单位：万元）

序号	名称	建设起止年限	计划总投资	已投资	2017 年计划投资	2018 年计划投资
1	高铁南站广场及附属设施	2013~2018	92935	97685.03	--	--
2	沅陵汽车南站	--	5957.24	5957.24	--	
3	怀化汽车南站	--	3806.44	3806.44	--	--
4	怀化汽车东站	--	1020.64	1020.64	--	--
5	沪昆高铁怀化南站站前广场安置片区综合开发(含岩头棚户区改造)建设工程项目	2014-2018	49900	12000	27900	10000
6	锦溪桥重建及两端道路改造工程项目	2015-2017	9800	2000	7800	0
7	月塘安置区一期项目	2015-2017	14300	8000	6300	0
8	湖天桥改扩建工程	2015-2017	16700	16700	0	0
9	高堰路二期及环城东路	2016-2017	20300	20300	0	0
10	二环路改造二期工程项目	2016-2018	45000	0	20000	25000
11	游客集散中心项目	2015-2018	28800	2000	16800	10000
12	怀化市鹤城区城东 1 号安置区项目	2014-2017	45910	21000	14910	10000
13	怀化市太平溪上游综合治理工程	2015-2017	38919	8400	18919	11600
14	怀化综合客运枢纽站工程	2016-2018	48319	3100	25000	20219
15	怀化市迎丰组团 10#村民安置区	2016-2018	64891	14000	22000	28891
合计			**486558.32**	**215969.35**	**159629.00**	**115710.00**

资料来源：公司提供

3. 运输服务

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（以下简称“怀运公司”）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。

2016 年，怀运公司交通运输业务继续保持自然增长态势，年度客运量和运营里程均呈现同比上升态势。2016 年，怀运公司实现收入 25608.61 万元，较 2016 年小幅增长。

截至 2017 年 3 月底，怀运公司经营客运汽车站 17 个，拥有客运车辆 2700 余台，运营线路 252 条，其中市内线路 87 条、长途线路 165 条。怀运公司在建的沅陵汽车南站等客运站项目已接近尾声。相关客运站投入使用后有望提升怀运公司客运服务能力。

表 5　怀运公司客运服务经营指标

指标	2015 年	2016 年
年客运量（万人）	1249	1270
年运营里程（公里）	871440	879975
客运收入(万元)	22087	25608.61
其他收入(万元)	3397	--

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司运输服务板块保持自然增长态势。

4.　停车场

公司于2016年起从事停车场经营业务。2016年，公司经营的停车场为怀化市高铁南站（以下简称“高铁南站”）站前广场地下停车场。

高铁南站于2014年建成投入使用。公司拥有高铁南站站前广场地下停车场收费权。高铁南站站前广场地下停车场在高铁南站建成后处于免费试运营阶段。公司于2016年起开始收取停车费用。2016年公司获取停车费收入0.05亿元。

公司未来拟在怀化市内新建4个停车场，以在一定程度上缓解怀化市当前存在的停车难问题。相关停车场建设项目当前正处于方案制定阶段。

5.　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，土地整理所需的各项费用和投资主要由公司承担，待土地挂牌出让后，怀化市人民政府依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业务收入。

2016 年，公司无挂牌转让土地，因此未形成土地整理收入。

截至 2016 年底，公司储备土地 111.58 万平方米[2]，账面价值 22.00 亿元。公司存货中94.23%的土地已被抵押（以账面价值计）。公司待开发土地规模较大，未来或将提升公司收入规模，但收入规模及实现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。公司土地储备情况详见附件 2。

整体看，跟踪期内，公司未实现土地出让；公司土地抵押比率较高，未来土地开发整理业务开展具有不确定性。

6.　未来发展

未来，公司将在现有业务基础上，整合相关资源，拓宽投资领域。公司正积极考虑开展停车场、旅游、养老等领域的经营服务，积极拓宽业务领域，力争实现多元化经营。

九、财务分析

公司提供了 2016 年合并财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2017 年 1 季度财务报表未经审计。

截至 2016 年底，公司合并范围内共包括子公司 19 家，其中子公司 14 家、二级子公司 5 家。公司子公司数量较 2015 年增加 9 家。公司相继投资设立了怀化南站广场管理有限公司、怀化市北环路建设有限公司、怀化市交通发展投融资有限公司、怀化市高堰路东延项目建设有限公司、怀化市湖天大桥拓宽改造工程建设有限公司、怀化月塘安置区建设有限公司、怀化市游客集散中心建设有限公司、怀化市反恐中心项目建设有限公司。上述公司主要为项目公司，公司对上述公司的持股比例均为100%。由于上述公司成立时间较短，经营规模较小，公司近两年财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额为 103.08 亿元，所有者权益 40.01 亿元（含少数股东权益 0.30 亿元）；2016 年公司实现营业收入 8.87 亿元，利润总额 1.82 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额为106.48 亿元，所有者权益合计 39.98 亿元（含

[2] 公司储备的待开发土地均计入存货，无形资产中的少量土地为怀运公司持有的交通运输用地。怀运公司使用上述用地修建沅陵汽车南站、怀化汽车南站等交通项目。

少数股东权益 0.30 亿元）；2017 年 1~3 月公司实现营业收入 0.65 亿元，利润总额-0.03 亿元。

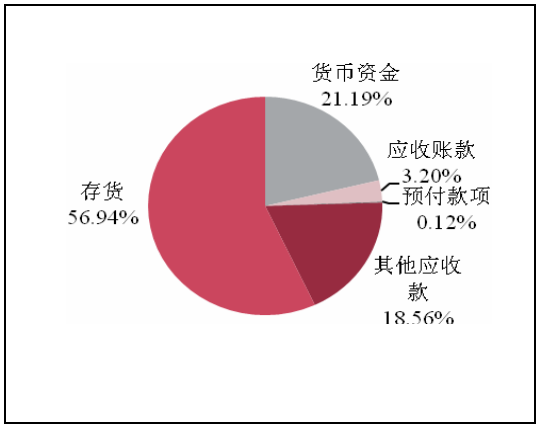
1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 103.08 亿元，同比增长 36.71%，其中流动资产占比 85.94%，非流动资产占比 14.06%。公司资产结构较 2015 年变化不大，仍以流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产为 88.59 亿元，同比增长 39.55%，主要系货币资金、存货、应收账款和其他应收款增加所致。公司流动资产中货币资金占 21.19%、应收账款占 3.20%、其他应收款占 18.56%、存货占 56.94%。

图 1 截至 2016 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金 18.77 亿元，同比增长 571.82%，主要由银行存款构成。2016 年货币资金大幅增长主要由于公司当年发行企业债券所致。公司无受限货币资金。

截至 2016 年底，公司应收账款 2.84 亿元，同比增长 209.50%，主要系应收怀化市财政局的工程款增加所致。公司应收怀化市财政局的款项占应收账款总额的 93.69%。账龄主要集中在 1 年以内。公司应收账款集中度高，账龄较短。

截至 2016 年底，公司其他应收款 16.44 亿元，同比增长 14.62%，主要系公司应收怀化市财政局的往来款增加所致。按照账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，1 年以内的占比 29.34%，1~2 年的占比 54.08%，2~3 年的占比 16.43%，3~4 年的占比 0.04%，5 年以上的占比 0.11%，整体账龄一般。从集中度看，公司其他应收款前五名单位合计占比为 80.51%，集中度较高。公司对其他应收款共计提坏账准备 0.30 亿元。

表6 截至2016年底公司其他应收款前五名情况

（单位：万元）

单位	金额	账龄	款项性质
怀化市财政局	103692.12	1 年以内	往来款
怀化市征地事务所	11540.00	2 年以内	往来款
怀化市征收安置办公室	9000.00	2 年以内	往来款
怀化东鹏房地产开发有限公司	7090.00	2 年以内	往来款
怀化市城市建设投资有限公司	3500.00	1~2 年	关联方
合计	**134822.12**	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司存货 50.44 亿元，同比增长 11.20%，主要系存货-工程施工增长所致。公司存货由原材料（占比 0.05%）、开发成本（占比 12.14%）、工程施工（占比 44.20%）和土地（占比 43.62%）构成。开发成本和工程施工为公司及子公司当前承建项目。存货中土地主要为出让地，用途包括商业及金融、商住、住宅等，公司存货中 94.23% 的土地已被抵押。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产为 14.49 亿元，同比增长 21.56%，主要系在建工程的增加所致。公司非流动资产主要由固定资产（占比 20.43%）、在建工程（占比 75.36%）和无形资产（占比 1.78%）构成。

截至 2016 年底，公司固定资产 2.96 亿元，同比下降 4.53%，主要由于固定资产折旧或处置所致。公司固定资产主要包括房屋及建筑物和运输设备。

截至 2016 年底，公司在建工程为 10.92 亿元，同比增长 28.94%，主要由于高铁南站广场及附属设施持续建设投入所致。公司在建工

程主要包括高铁南站广场及附属设施、沅陵汽车南站、怀化汽车南站和怀化汽车东站等项目。由于在建工程在 2016 年底未发现减值迹象，公司未计提在建工程减值准备。

截至 2016 年底，公司无形资产 0.26 亿元，同比未发生变化，全部为土地使用权。主要为政府划拨的交通运输用地使用权。公司子公司怀运公司使用上述土地投资建设了沅陵汽车南站、怀化汽车南站等建筑工程。公司无形资产未进行摊销及计提减值准备。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 106.48 亿元，较 2016 年底增长 3.30%，主要由于货币资金增加所致。其中流动资产占比 86.49%，非流动资产占比 13.51%。公司资产结构较 2016 年底变化较小。

总体看，跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主；流动资产以货币资金、存货和其他应收款为主，存货中土地抵押率高，公司整体资产质量一般。

2. 负债与所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益为 40.01 亿元，同比增长 4.68%，增长主要来自于未分配利润的增长。公司所有者权益由实收资本（占比 5.00%）、资本公积（占比 70.10%）、盈余公积（占比 2.23%）、未分配利润（占比 21.92%）和少数股东权益（占比 0.76%）构成。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益为 39.98 亿元，较 2016 年底下降 0.08%。公司所有者权益结构较 2016 年底变化较小。

整体看，公司资本公积和实收资本占比较高，所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 63.08 亿元，同比增长 69.62%，全部来自非流动负债的增长，其中流动负债占比 25.80%，非流动负债占比 74.20%，公司非流动负债占比较 2015 年大幅提升。

截至 2016 年底，公司流动负债 16.27 亿元，同比下降 2.32%，主要系短期借款和其他应付款减少所致。公司流动负债主要由应付账款（占比 4.20%）、其他应付款（占比 78.89%）和一年内到期的非流动负债（占比 6.49%）构成。

截至 2016 年底，公司应付账款 0.68 亿元，同比下降 3.94%。公司应付账款主要为应付个人承包车主的运费和其他款项。

截至 2016 年底，公司其他应付款 12.84 亿元，同比下降 7.48%，主要系保证金、押金和暂借款减少所致。公司其他应付款由保证金及押金（占比 13.37%）、代收代付款项（占比 0.62%）、预提费用（占比 0.46%）、暂借款（占比 84.32%）和其他（占比 1.23%）构成。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 1.06 亿元，同比增长 97.70%，主要系一年内到期的长期应付款增加所致。公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（占比 10.08%）和一年内到期的长期应付款（占比 89.92%）构成。

截至 2016 年底，公司非流动负债 46.80 亿元，同比增长 128.01%，主要系应付债券和长期应付款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占比 13.05%）、应付债券（占比 29.91%）、长期应付款（占比 56.25%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款 6.11 亿元，同比增长 7.51%，主要由保证借款构成。

截至 2016 年底，公司应付债券 14.00 亿元，为公司于 2016 年公开发行的企业债券（16 怀化交投债）。

截至 2016 年底，公司长期应付款 26.33 亿元，同比增长 80.57%，主要系借款增加所致。公司长期应付款主要包括湖南铁路建设投资有限公司、怀化市医院项目及债务置换所产生的应付款项。公司应付湖南省铁路建设投资有限公司的款项为公司应代怀化市政府向湖南省铁路建设投资有限公司偿付瀚怀复线相关工程款项。怀化市医院项目和第三中学项目为

经怀化市金融办牵头，公司以怀化市医院和第三中学部分资产作为标的物通过融资租赁的方式开展融资，相关资金由公司负责偿还。公司2016年置换债务8.10亿元，已累计置换8.53亿元，剩余5.00亿元尚未置换。债务置换本息暂不由公司负责偿还。联合资信在本次跟踪评级中已将长期应付款中的有息部分调整至长期债务核算。

表7　截至2016年底公司长期应付款前五名情况

（单位：亿元）

项目	金额	款项性质
湖南省铁路建设投资有限公司	10.15	借款
政府存量债务置换	8.10	借款
怀化市医院项目	5.34	借款
中国农发重点建设基金有限公司	0.80	借款
市第三中学	0.77	借款
合计	**25.16**	--

资料来源：公司审计报告

截至2017年3月底，公司负债合计66.50亿元，较2016年底增长5.44%，其中流动负债占比20.23%，非流动负债占比79.77%，非流动负债比重较2016年底进一步上升。

从有息债务规模看，截至2016年底，公司全部债务为50.46亿元，同比增长97.53%，主要系公司2016年发行“16怀化交投债”和其他应付款中的借款增加所致。公司全部债务中短期债务占比24.04%，长期债务占比75.96%，债务结构以长期债务为主。

从债务指标看，截至2016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61.19%、55.78%和48.93%，均较2015年底有较大幅度上升。截至2017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62.46%、36.88%和36.53%[3]。

总体看，跟踪期内，公司债务规模继续扩大，非流动负债占比快速上升，负债结构逐步优化，整体债务负担一般。

3．盈利能力

公司2016年实现营业收入8.87亿元，同比增长11.50%，主要系工程代建收入增加所致；同期，公司营业成本为7.60亿元，同比增长13.37%。2016年，公司营业利润率为13.08%，较2015年的15.39%有所下降，主要系公司运输业务成本小幅上升所致。

从期间费用看，2016年公司期间费用为1.30亿元，占当年营业收入比重为14.65%，较2015年的13.66%有所上升。2016年，公司管理费用同比增长22.14%，主要由于合并范围内子公司增加导致管理费用增加所致。公司财务费用同比增幅相对较小。整体看，公司期间费用控制能力仍处于一般水平。

2016年，公司实现营业利润-0.20亿元，较2015年的0.06亿元明显下降，且由正转负，主要由于管理费用大幅提升所致。同期，公司实现营业外收入2.03亿元，包括政府补贴2.00亿元、非流动资产处置利得0.02亿元和其他0.01亿元。营业外支出为0.02亿元，包括对外捐赠支出和其他。公司2016年实现利润总额1.82亿元，较2015年下降13.94%。

从盈利能力指标看，2016年公司总资本收益率和净资产收益率均同比下降，分别为2.02%和4.49%，分别较2015年下降1.15个百分点和1.01个百分点。

2017年1~3月，公司实现营业收入0.65亿元，占2016年全年收入的7.33%，同期实现利润总额-0.03亿元。

总体看，跟踪期内公司收入规模继续增长，利润总额小幅下降；期间费用增长对公司营业利润的侵蚀加大，政府补助是公司营业利润的重要补充；公司盈利能力仍处于较低水平。

4．现金流

从经营活动现金流看，2016年，公司经营活动现金流入15.50亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金7.17亿元，同比下降

[3] 公司2017年3月底债务数据未经调整。

19.14%，收到其他与经营活动有关的现金 8.34 亿元，同比增长 304.79%，主要系往来款增加所致。公司收到其他与经营活动有关的现金主要包括往来款、政府补助和利息收入。从收入实现质量看，2016 年公司现金收入比为 80.85%，较 2015 年的 111.48%明显下降，公司 2016 年收现质量较弱。2016 年，公司经营活动现金流出 15.09 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 13.32 亿元，同比增长 119.54%，支付其他与经营活动有关的现金 0.29 亿元，较 2015 年的 0.23 亿元有所上升。2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.41 亿元。

从投资活动现金流看，2016 年，公司投资活动现金流入 0.03 亿元，为处置固定资产和其他长期资产收回的现金；投资活动现金流出 2.24 亿元，为购建固定资产、无形资产等支付的现金。公司 2016 年投资活动产生的现金流量净额为-2.21 亿元，投资活动产生的现金流出规模较 2015 年明显收缩。

从筹资活动现金流看，2016 年，公司筹资活动现金流入 36.77 亿元，其中包括取得借款收到的现金 6.23 亿元、发行债券收到的现金 14.00 亿元和收到其他与筹资活动有关的现金 16.54 亿元，公司收到其他与筹资活动有关的现金主要为公司向其他企业的借款；公司筹资活动现金流出 18.17 亿元，其中包括偿还债务支付的现金 6.81 亿元、分配股利、利润或偿付利息支付的现金 2.06 亿元和支付其他与筹资活动有关的现金 9.30 亿元，主要为公司偿还其他企业的借款。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为 18.60 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.11 亿元；投资活动现金流出净额 0.56 亿元，全部为购建固定资产、无形资产等支付的现金；公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金 4.05 亿元，同期公司筹资活动现金流量净额为 2.93 亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入实现质量较弱，经营活动现金流量净额较 2015 年有所下降；受公司当年购建固定资产、无形资产等支付的现金大幅减少影响，公司投资活动产生的现金净流出较 2015 年明显收缩；公司发行债券带动筹资活动产生的现金流量净额较 2015 年明显上升。考虑到公司未来仍有较大的投资支出，公司仍存在一定的融资压力。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 544.40%和 234.43%，较 2015 年底有所增长；经营现金流动负债比为 2.54%，较 2015 年有所下降，主要系经营活动产生的现金流量净额大幅减少所致。截至 2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 684.72%和 309.49%，较 2016 年底有所提升。截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产与短期债务比值为 1.55。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 2.76 亿元；全部债务/EBITDA 为 21.23 倍，EBITDA 对公司全部债务的保障能力较弱，但考虑到怀化市政府对公司的补贴力度较大，公司长期偿债能力尚可。

截至 2017 年 6 月底，公司本部对外担保余额为 4.00 亿元，担保比率为 10.01%。公司担保对象为怀化经济开发区开发建设投资有限公司（以下简称“怀化经开”）。怀化经开为由怀化市国资委和湖南怀化经济开发区管理委员会持股的国有企业，近年来经营稳定。公司实际或有负债风险较低。

截至 2017 年 3 月底，公司共获得银行授信 11.75 亿元，已使用 9.26 亿元，未使用额度 2.49 亿元，公司间接融资渠道有待进一步拓宽。

6. 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：G10431202000689800），截至 2017 年

7 月 5 日，公司本部无未结清的关注类或不良类信贷信息记录，近三年内无已结清的关注类信贷记录。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点、怀化市区域经济及财力状况以及怀化市政府对于公司的支持综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、存续期债券偿债能力分析

公司发行的“17 怀化交投 MTN001”、“17 怀化交投 MTN002”以及“16 怀化交投债[4]”存续本金余额为 22.00 亿元。公司 2016 年 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 2.76 亿元、15.50 亿元和 0.41 亿元，对存续债券本金的保护倍数分别为 0.13 倍、0.70 倍和 0.02 倍。公司经营活动现金流入量对三期债券待偿还本金的覆盖程度较弱。

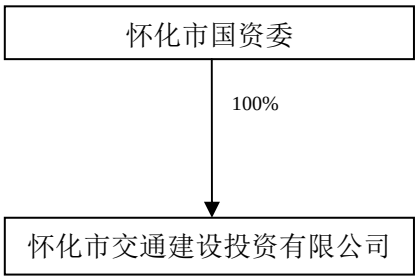
总体看，公司经营活动现金流入量对上述三期债券待偿还本金的覆盖能力较弱，经营活动产生的现金流量净额和 EBITDA 对上述三期债券待偿还本金的保障能力弱，但考虑到怀化市政府对公司的持续支持及“16 怀化交投债”设置的本期偿还本金条款，公司对上述三期债券本金的偿付能力尚可。

十一、 结论

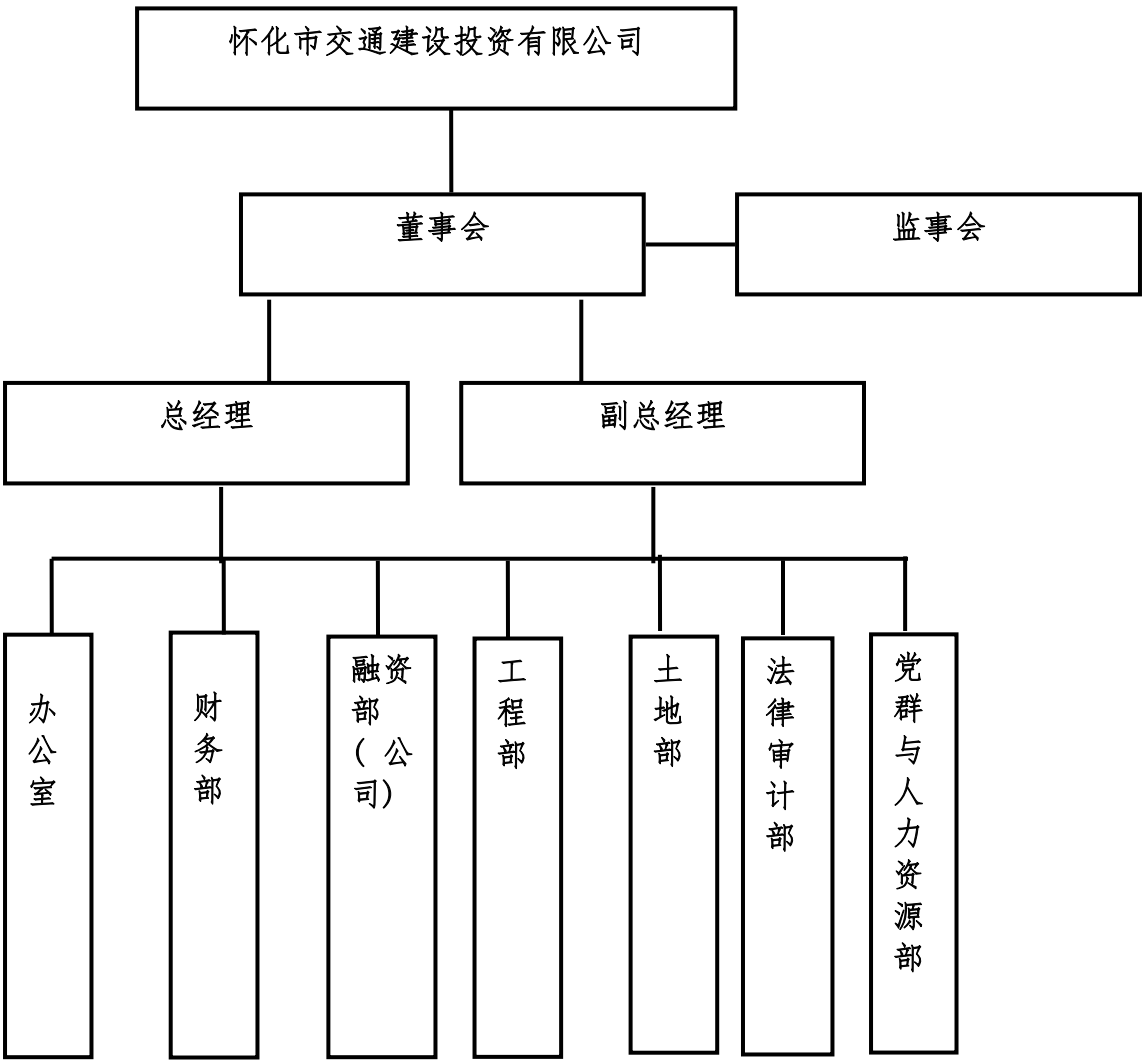
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“17 怀化交投 MTN001”和“17 怀化交投 MTN002”的信用等级为 AA。

[4] “16 怀化交投债”为公司于 2016 年 4 月 12 日发行的企业债券，募集资金 14.00 亿元，发行期限为 7 年。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　截至 2016 年底公司土地储备情况（单位：万平方米、万元）

土地证号	位置	用途	面积	获取时间	账面价值
怀国用（2009）第出 235 号	城东新区卢林路西侧、坨院路北侧	商业及金融	3.75	2009.08	4545.94
怀国用（2009）第出 232-1	船林路、商业一街、二街、三街围合处	商业及金融	2.04	2009.05	2478.82
怀国用（2009）第出 232-2	城东新区商业街交汇处	商业及金融	0.98	2009.08	1190.56
怀国用（2009）第出 234 号	城东新区金海路与商业一街交汇处	商住	0.93	2009.08	838.03
怀国用（2009）第出 231 号	城东新区军民路以东、广电路以北	住宅	1.43	2009.08	986.09
怀国用（2012）第出 80 号	南环路以南、高堰路以北	商住	8.74	2009.05	14548.12
怀国用(2011)第出 1134-1 号	南环路、环城东路与高堰路交汇处	商住	6.39	2011.12	13256.19
怀国用(2011)第出 1134-2 号	南环路、环城东路与高堰路交汇处	商住	4.70	2011.12	9746.67
怀国用（2011）第出 1135 号	南环路、环城东路交汇处	商业	10.51	2011.12	21800.79
怀国用（2012）第出 1204 号	杨村组团 B-3-06 东侧	商住	8.10	2012.11	16766.66
怀国用（2012）第出 1203 号	杨村组团 B-3-05 东侧	商住	10.22	2012.11	21155.87
怀国用（2014）第出 193 号	正清路以南、天星东路以北	商住	12.54	2014.02	26093.13
怀国用（2012）第出 1205 号	杨村组团 C-3-12 南侧	商住	12.68	2012.11	26241.49
怀国用（2014）第出 192 号	怀化市高堰路南侧高铁站前广场地下	商服	8.56	2014.02	35964.60
怀国用（2014）第 1479 号	怀化市四方路与湖天北路交汇处西北角	商住	6.19	2014.12	11696.99
怀国用（2008）第 83 号	泸林路	交通运输用地	1.81	2008.11	605.26
怀国用（2010）第划 79-1 号	人民南路	交通运输用地	3.75	2010.07	211.45
洪国用（2008）第 72 号	洪江市安江镇建华路	交通运输用地	0.49	2008.08	37.05
洪国用（2008）第 30 号	洪江市黔城镇芙蓉路	交通运输用地	2.73	2008.03	54.51
洪区国用（1-2013）第 836 号	洪江区河滨路办事处南岳路居委会 59 号	交通运输用地	0.69	2013.11	516.80
洪区国用（1-2013）第 835 号	洪江区河滨路办事处南岳路居委会 59 号	交通运输用地	0.34	2013.11	500.00
靖国用（2005）第 333 号	靖州县城接官亭	交通运输用地	0.25	2005.08	654.00
怀国用 2016 第出 904 号	2015-07 地块（泸溪新城）	住宅	1.76	2015.06	1650.99
--	2015-06 地块	商住	6.52	2015.06	3930.10
怀国用 2016 第出 910 号	2016-04 地块	居住兼商业	5.54	2016.01	7111.47
合计			**121.64**	**--**	**222581.56**

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.55	2.79	18.77	22.25
资产总额(亿元)	63.40	75.40	103.08	106.48
所有者权益(亿元)	36.12	38.22	40.01	39.98
短期债务(亿元)	8.93	12.94	12.13	0.36
长期债务(亿元)	14.88	20.26	46.43	23.01
全部债务(亿元)	23.81	33.20	58.56	23.36
营业收入(亿元)	7.89	7.95	8.87	0.65
利润总额(亿元)	2.03	2.11	1.82	-0.03
EBITDA(亿元)	2.92	2.95	2.76	--
经营性净现金流(亿元)	2.69	2.94	0.41	1.11
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.83	4.29	4.73	--
存货周转次数(次)	0.17	0.16	0.16	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.11	0.10	--
现金收入比(%)	129.99	111.48	80.85	115.69
营业利润率(%)	13.99	15.39	13.08	42.37
总资本收益率(%)	3.54	3.17	2.02	--
净资产收益率(%)	5.48	5.50	4.49	--
长期债务资本化比率(%)	29.18	34.64	53.72	36.53
全部债务资本化比率(%)	39.73	46.48	59.41	36.88
资产负债率(%)	43.02	49.32	61.19	62.46
流动比率(%)	456.75	381.06	544.40	684.72
速动比率(%)	138.21	108.79	234.43	309.49
经营现金流动负债比(%)	21.68	17.66	2.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.16	11.24	21.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.26	4.66	2.50	--

注：公司 2017 年一季度财务报表未经审计；2014~2016 年财务数据将其他应收款中的暂借款纳入短期债务核算；2014~2016 年财务数据将具有借款性质的长期应付款纳入长期债务核算。

附件 4　主要财务指标计算公式

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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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 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　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 5-3　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。