信用等级公告

联合[2018] 1980 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”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十五日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

怀化市交通建设投资有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	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	2022/7/5	AA	AA
17 怀化交投 MTN002	4.00 亿元	2022/7/24	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.79	18.77	25.44	20.88
资产总额(亿元)	75.40	103.08	126.24	124.84
所有者权益(亿元)	38.22	40.01	41.56	41.50
短期债务(亿元)	12.94	12.13	14.61	15.69
长期债务(亿元)	20.26	46.43	64.72	65.28
全部债务(亿元)	33.20	58.56	79.33	80.96
营业收入(亿元)	7.95	8.87	10.53	0.61
利润总额(亿元)	2.11	1.82	1.40	-0.08
EBITDA(亿元)	2.95	2.76	2.27	--
经营性净现金流(亿元)	2.94	0.41	0.19	-2.05
营业利润率(%)	15.39	13.08	12.87	37.42
净资产收益率(%)	5.50	4.49	3.43	--
资产负债率(%)	49.32	61.19	67.08	66.76
全部债务资本化比率(%)	46.48	59.41	65.62	66.11
流动比率(%)	381.06	544.40	535.20	580.43
经营现金流动负债比	17.66	2.54	0.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.24	21.23	34.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.66	5.96	6.41	--

注：2018 年一季度财务报表未经审计；2015~2017 年财务数据将其他应付款中的暂借款纳入短期债务核算；将长期应付款纳入长期债务核算。

分析师

顾喆彬　马　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

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，为公司发展提供了良好的外部环境；怀化市政府继续给予公司一定规模的政府补贴；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”）也关注到公司未来土地整理业务开展情况存在不确定性；公司债务负担明显加重；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。

随着公司承建项目的逐步推进，公司经营有望保持稳定发展态势，若公司土地整理业务顺利开展，公司收入规模有望大幅提升。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，“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. 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，作为怀化市交通类基础设施建设的重要主体，公司继续收到怀化市政府拨付的财政补贴支持。
3. 跟踪期内，公司主要业务收入呈现上升态势，基础设施代建业务回款情况有所改善。

关注

1. 公司土地整理开发业务未来开展情况及收入实现存在不确定性。

2. 公司在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，公司债务规模大幅提升，债务负担明显加重。
4. 跟踪期内，公司期间费用增长对营业利润的侵蚀加大，公司盈利能力仍较弱。

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

根据有关要求，按照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（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构及实际控制人发生变化，唯一股东及实际控制人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”）。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2018 年 3 月底，公司本部内设办公室、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，拥有 18 家二级子公司。

截至 2017 年底，公司资产总额 126.24 亿元，所有者权益（含少数股东权益 0.23 亿元）41.56 亿元。2017 年，公司实现营业收入 10.53 亿元，利润总额 1.40 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 124.84 亿元，所有者权益（含少数股东权益 0.18 亿元）41.50 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.61 亿元，利润总额-0.08 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

截至2018年3月底，联合资信所评的“17怀化交投MTN001”和“17怀化交投MTN002”余额合计8.00亿元。跟踪期内，“17怀化交投MTN001”和“17怀化交投MTN002”已按期足额支付利息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	债券余额	起息日	债券期限
17 怀化交投 MTN001	4.00	2017/7/5	5 年
17 怀化交投 MTN002	4.00	2017/7/24	5 年

资料来源：联合资信整理

截至2018年3月底，公司上述中期票据募集资金已使用0.10亿元。

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改

革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促

进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

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

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

在2014年发布的《43号文》的背景下，财政部通过《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清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各

类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级

表 2　2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设

施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大

2. 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，户籍总人口 521.82 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 2017 年国民经济与社会发展统计公报》，2017 年怀化市实现地区生产总值 1503.97 亿元，增长 7.7%。其中，第一产业实现增加值 208.49 亿元，增长 4.0%；第二产业实现增加值 538.56 亿元，增长 5.7%；第三产业实现增加值 756.92 亿元，增长 10.6%。三次产业结构为 13.9:35.8:50.3。

2017 年，怀化市施工项目 2440 个，其中新开工项目 1616 个。怀化市实现固定资产投资 1235.74 亿元（不含跨区投资），增长 14.2%。2017 年，怀化市纳入统计的重点项目完成固定资产投资 385.07 亿元，其中交通项目完成投资 50.20 亿元，城建项目完成投资 103.86 亿元，工业项目完成投资 82.80 亿元，商贸物流项目完成投资 20.36 亿元，农业（水利）项目完成投资 14.91 亿元，社会发展项目完成投资 89.92 亿元，商贸一体化项目完成投资 23.03 亿元。

截至 2017 年底，怀化市公路通车里程 2.07 万公里，民用汽车保有量 31.97 万辆，增长 17.0%。2017 年度新注册汽车 5.37 万辆，增长 9.2%。客货运输换算周转量 104.03 亿吨公里，增长 11.5%，其中货物运输周转量 99.47 亿吨公里，增长 13.1%，客运周转量 38.12 亿人公里，下降 18.3%。

2017 年，怀化市实现一般公共预算收入 136.71 亿元，增长 11.0%。全口径税收收入 107.56 亿元，增长 19.5%，全口径税收收入占一般公共预算收入比重为 78.7%。一般公共预算支出 407.22 亿元，增长 8.7%。

跟踪期内，随着怀化市整体经济稳步增长，怀化市一般预算收入继续提升，为公司经营发展提供了良好的外部环境。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司唯一股东及实际控制人由怀化市财政局变更为怀化市国资委。

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。

2017年，公司继续得到怀化市政府给予的补贴支持，其中包括公司承担政府项目基础设施补贴资金1.72亿元、服务经费0.11亿元和旅游经费0.06亿元，以上政府补助计入“其他收益”科目，拆迁补偿0.01亿元计入“营业外收入”科目。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10431202000689800），截至2018年5月30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。公司信用记录尚可。

七、管理分析

跟踪期内，公司股东由怀化市财政局变更为怀化市国资委。股东变更后，公司章程作出相应调整。截至 2018 年 3 月底，公司董事会成员未发生变化。

跟踪期内，公司管理制度、管理体制等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

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、经营管理部分非交通类基础设施建设业务、土地开发业务和停车场业务。跟踪期内，公司营业收入主要来源于基础设施代建业务和运输服务，此外还包括相对少量的停车费和其他收入。2017年，公司实现营业收入10.53亿元，同比增长18.79%，主要系公司工程代建收入提升所致。从收入构成看，2017年公司工程代建业务收入为7.96亿元，同比增长27.36%，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2.50亿元，同比下降2.34%，主要由于运输客运量下降所致；停车费及其他业务实现收入0.07亿元。

从毛利率看，2017年公司工程代建业务毛利率为5.81%，与2016年相比小幅增长，主要由于收入与成本确认时点存在错配所致；运输业务毛利率为39.27%，较2016年小幅增长；停车费及其他业务毛利率为39.05%，主要由于公司在2017年新增出租门面业务收入且该板块业务毛利率较高。2017年，公司主营业务毛利率较2016年小幅下降，为13.98%。

2018年1~3月，公司实现营业收入0.61亿元，全部为运输服务收入，同期公司营业成本为0.36亿元，毛利率为41.01%。

表 3　2016~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 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	6.25	70.52	4.72	7.96	75.57	5.81	--	--	--
运输服务	2.56	28.88	37.97	2.50	23.77	39.27	0.61	100.00	41.01
停车费及其他	0.05	0.60	5.69	0.07	0.66	39.05	--	--	--
合计	**8.87**	**100.00**	**14.33**	**10.53**	**100.00**	**13.98**	**0.61**	**100.00**	**41.01**

资料来源：公司提供

注：公司其他业务主要为门面出租收入。

整体看，跟踪期内，受工程代建业务收入增长影响，公司营业收入同比上升；同期，受毛利率较低的工程代建业务收入占比增加影响，公司整体业务毛利率小幅下降。

2. 业务经营分析

（1）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。根据公司本部或子公司鹤城城投与怀化市人民政府或怀化市财政局签订《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。

2017年，公司本部对湖天大桥项目等确认收入3.39亿元；鹤城城投对太平溪改造等项目确认收入4.57亿元。

公司在建项目投资规模较大，截至2017年底，公司主要在建代建项目预计总投资23.69亿元，已投资金额16.62亿元。2018年公司预计投资9.41亿元。

总体看，公司在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 2017 年底公司主要代建在建项目情况表（单位：万元）

序号	名称	建设起止年限	计划总投资	已投资	2018 年计划投资
1	高铁南站广场及附属设施	2013~2018	130329.60	135079.63	--
2	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	49900.00	12000.00	10000.00
3	二环路改造二期工程项目	2016-2018	45000.00	0.00	25000.00
4	游客集散中心项目	2015-2018	28800.00	2000.00	10000.00
5	怀化综合客运枢纽站工程	2016-2018	48319.00	3100.00	20219.00
6	怀化市迎丰组团 10#村民安置区	2016-2018	64891.00	14000.00	28891.00
合计			**236910.00**	**166179.63**	**94110.00**

资料来源：公司提供

（2）运输服务

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，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。

2017 年，随着怀化市民用汽车保有量大幅增长，怀化公运公司年度客运量由 2016 年的 1270 万人小幅下降至 2017 年的 1197 万人，年运营里程由 2016 年的 879975 万公里上升至 2017 年的 881372 万公里。2017 年，在客运量下降的影响下，怀化公运公司实现收入 2.50 亿元，较 2016 年小幅下降。

截至 2017 年底，怀化公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，其中跨区线路 93 条、跨省线路 72 条、市内线路 87 条。怀化公运公司在建的沅陵汽车南站等客运站项目已基本完工。相关客运站投入使用后有望提升怀化公运公司客运服务能力。

总体看，跟踪期内，公司运输服务板块运输量和营业收入均出现下降。

（3）停车场

公司于2016年起从事停车场经营业务。2017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。2017年停车费单价未发生变化，当年公司获取停车费收入632.65万元。

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。

（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，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，怀化市人民政府将土地出让金扣除相关留存部分后，按一定比例返还给公司，公司则按收到金额确认业务收入。

2017 年，公司无挂牌转让土地，因此未形成土地整理收入。公司尚在开发整理过程中的土地包括“怀化市湖天北路与北环线交汇处西北角”和“四方路与北环路交汇处东北角”，两块土地整理总投资规模约为 7.92 亿元，完成投资 1.50 亿元，上述土地计划于 2022 年实现出让。

公司土地整理业务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。

整体看，跟踪期内，公司未实现土地出让。公司未来土地开发整理业务开展受经济环境影响具有不确定性。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017 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。公司 2018 年一季度财务报表未经审计。

截至 2018 年 3 月底，公司合并范围内共包括子公司 18 家。跟踪期内，公司合并范围新增子公司 5 家，减少 1 家子公司。由于上述公司成立时间较短且经营规模较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司资产总额 126.24 亿元，所有者权益 41.56 亿元（含少数股东权益 0.23 亿元）；2017 年公司实现营业收入 10.53 亿元，利润总额 1.40 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 124.84 亿元，所有者权益 41.50 亿元（含少数股东权益 0.18 亿元）；2018 年 1~3 月公司实现营业收入 0.61 亿元，利润总额-0.08 亿元。

2. 资产质量

2017 年底，公司资产总额 126.24 亿元，同比增长 22.46%，其中流动资产占比 83.03%，非流动资产占比 16.97%。公司资产结构较 2016 年变化不大，仍以流动资产为主。

表 5　2016~2018 年 3 月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科　目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	18.77	18.21	25.44	20.15	20.88	16.72
存货	50.44	48.93	69.61	55.14	72.13	57.78
其他应收款	16.44	15.95	9.13	7.24	9.00	7.21
流动资产	**88.59**	**85.94**	**104.82**	**83.03**	**102.74**	**82.30**
固定资产	2.96	2.87	2.95	2.33	3.49	2.80
在建工程	10.92	10.59	17.13	13.57	17.14	13.73
非流动资产	**14.49**	**14.06**	**21.42**	**16.97**	**22.10**	**17.70**
资产总额	**103.08**	**100.00**	**126.24**	**100.00**	**124.84**	**100.00**

资料来源：公司审计报告和财务报表

流动资产

2017 年底，公司流动资产 104.82 亿元，同比增长 18.31%，主要系货币资金和存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2017 年底，公司货币资金 25.44 亿元，同比增长 35.51%，主要由银行存款构成。2017 年货币资金大幅增长主要由于公司当年发行债券所致。公司无受限货币资金。

2017 年底，公司应收账款 0.05 亿元，同比下降 98.09%，主要系应收怀化市财政局的工程款到账所致。公司整体应收账款规模小。

2017 年底，公司其他应收款 9.13 亿元，同比下降 44.45%，主要系公司收回怀化市财政局的往来款所致。按照账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 4.91 亿元中，1 年以内的占比 74.42%，1~2 年的占比 7.73%，2 年以上的占比 17.85%，整体账龄较短。从集中度看，公司其他应收款前五名单位合计占比为 67.28%，集中度较高。公司对其他应收款共计提坏账准备 0.49 亿元。

表6　2017年底公司其他应收款余额前五名情况

（单位：亿元）

单位	余额	账龄	款项性质
怀化市财政局	3.52	1 年以内	保证金
华创证券有限责任公司	1.46	1 年以内	偿还债券资金归集款
中方县交通建设投资有限责任公司	1.20	1 年以内	借款

单位	余额	账龄	款项性质
怀化东鹏房地产开发有限公司	0.71	1~3 年	借款
怀化市公安局	0.30	1 年以内	借款
合计	**7.19**	--	--

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司存货 69.61 亿元，同比增长 38.01%，主要系工程施工增长所致。公司存货由原材料（占比 0.02%）、开发成本（占比 10.48%）、工程施工（占比 57.90%）和土地（占比 31.60%）构成。开发成本和工程施工为公司及子公司当前承建项目。公司存货中可整理土地 111.58 万平方米[1]（合计 1673.78 亩），账面价值 22.00 亿元。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 93.14%的土地已被抵押。公司土地储备情况详见附件 2。

非流动资产

2017 年底，公司非流动资产 21.42 亿元，同比增长 47.82%，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和在建工程构成。

2017 年底，公司固定资产 2.95 亿元，同比下降 0.45%，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。

2017 年底，公司在建工程 17.13 亿元，同比增长 56.80%，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、怀化汽车东站等项目。由于在建工程在 2017 年底未发现减值迹象，公司未计提在建工程减值准备。

2017 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。公司子公司怀化公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 2018 年 3 月底，公司资产总额 124.84 亿元，较 2017 年底下降 1.11%，主要由于货币资金减少所致。存货增加 2.52 亿元至 72.13 亿元，主要由于建设工程持续推进所致；固定资产增加 0.55 亿元，主要由于公司名下房屋建筑物资产增加所致。截至 2018 年 3 月底，公司资产中流动资产占比 82.30%，非流动资产占比 17.70%。公司资产结构较 2017 年底变化较小。

总体看，跟踪期内，公司资产仍以货币资金和存货为主，存货中土地抵押率高，公司整体资产质量一般。

3. 负债与所有者权益

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益为 41.56 亿元，同比增长 3.89%，增长主要来自于未分配利润和盈余公积的增长。公司所有者权益由实收资本（占比 4.81%）、资本公积（占比 67.47%）、盈余公积（占比 2.51%）、未分配利润（占比 24.64%）和少数股东权益（占比 0.56%）构成。

2018 年 3 月底，公司所有者权益为 41.50 亿元，较 2017 年底下降 0.16%。公司所有者权益结构较 2017 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

2017 年底，公司负债合计 84.68 亿元，同比增长 34.25%，主要来自非流动负债的增长，其中流动负债占比 23.13%，非流动负债占比 76.87%，公司非流动负债占比较 2016 年底有所提升。

2017 年底，公司流动负债 19.58 亿元，同比增长 20.35%，主要系其他应付款增加所致。公司流动负债主要由其他应付款（占比 75.48%）和一年内到期的非流动负债（占比 8.93%）构成。

2017 年底，公司其他应付款 14.78 亿元，同比增长 15.14%，主要系保证金、押金和暂借

[1] 公司储备的待整理土地均计入存货，无形资产中的少量土地为怀化公运公司持有的交通运输用地。怀化公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。

款增长所致。公司其他应付款主要由保证金及押金（占比 7.35%）、暂借款（占比 86.45%）构成。

2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 1.75 亿元，同比增长 65.47%，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（占比 6.49%）、一年内到期的应付债券（占比 57.20%）和一年内到期的长期应付款（占比 36.30%）构成。

2017 年底，公司非流动负债 65.09 亿元，同比增长 39.08%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占比 21.31%）、应付债券（占比 52.07%）、长期应付款（占比 26.05%）构成。

2017 年底，公司长期借款 13.87 亿元，同比增长 127.18%，主要由保证借款构成。

2017 年底，公司应付债券 33.90 亿元，同比增长 142.11%，为公司于 2017 年发行的“17 怀化交投 MTN001”、“17 怀化交投 MTN002”、“17 怀化交投 PPN001”、“17 怀化交投 PPN002”和资产证券化产品。

2017 年底，公司长期应付款 16.95 亿元，同比下降 35.60%，主要系外部融资减少所致。公司长期应付款主要包括湖南铁路建设投资有限公司、中国农发重点建设基金有限公司和部分租赁公司产生的应付款项。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。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　2017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
远东国际租赁有限公司	3.76	借款
山东汇通金融租赁有限公司	1.77	借款
远东宏信（天津）融资租赁有限公司	0.78	借款
中国农发重点建设基金有限公司	0.50	借款
合计	**16.95**	--

资料来源：公司审计报告

2018 年 3 月底，公司负债合计 83.35 亿元，较 2017 年底下降 1.57%，其中流动负债占比 21.24%，非流动负债占比 78.76%，非流动负债比重较 2017 年底进一步上升。

表8　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年3月
短期债务	12.13	14.61	15.69
长期债务	46.43	64.72	65.28
全部债务	58.56	79.33	80.96
资产负债率	61.19	67.08	66.76
全部债务资本化比率	59.41	65.62	66.11
长期债务资本化比率	53.72	60.90	61.14

资料来源：根据公司审计报告整理

从有息债务看，2017 年底公司全部债务 79.33 亿元，同比增长 35.46%，主要系公司 2017 年发行债券增加所致。公司全部债务中短期债务占比 18.41%，长期债务占比 81.59%，债务结构以长期债务为主。2018 年 3 月底，公司长短期债务规模均略有提升，公司全部债务为 80.96 亿元。

从债务指标看，2017 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 67.08%、65.62%和 60.90%，均较 2016 年底有较大幅度上升。2018 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 66.76%、66.11%和 61.14%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模大幅增长，整体债务负担较重。

4．盈利能力

2017 年公司实现营业收入 10.53 亿元，同比增长 18.79%，主要系工程代建收入增加所致；同期，公司营业成本为 9.06 亿元，同比增长 19.26%。2017 年，公司营业利润率为 12.87%，较 2016 年小幅下降。

表 9　公司盈利情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年
营业收入	8.87	10.53
营业利润	-0.20	1.42
其他收益	--	1.83
营业外收入	2.03	0.02
利润总额	1.82	1.40
营业利润率	13.08	12.87
总资本收益率	2.02	1.18
净资产收益率	4.49	3.43

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从期间费用看，2017 年公司期间费用合计 1.59 亿元，占当年营业收入比重为 15.07%，较 2016 年的 14.65%略有上升。整体看，公司期间费用增长对公司营业利润的侵蚀加大。

2017 年，公司实现其他收益 1.83 亿元，营业外收入 0.02 亿元。公司 2017 年实现利润总额 1.40 亿元，同比下降 23.17%，主要由于财务费用增加且政府补贴减少所致。

从盈利能力指标看，2017 年公司总资本收益率和净资产收益率均同比下降，分别为 1.18%和 3.43%，分别较 2016 年下降 0.84 个百分点和 1.06 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.61 亿元，占 2017 年全年收入的 5.83%，同期实现利润总额-0.08 亿元。

总体看，跟踪期内公司收入规模大幅增长；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；公司盈利能力仍较弱。

5．现金流

从经营活动现金流看，2017 年，公司经营活动现金流入 15.79 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 13.53 亿元，同比增长 88.74%，主要为政府回款；收到其他与经营活动有关的现金 2.26 亿元，同比下降 72.85%，主要包括政府补助和往来款。从收入实现质量看，2017 年公司现金收入比为 128.46%，较 2016 年的 80.85%明显上升。2017 年，公司经营活动现金流出 15.60 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 13.04 亿元，同比下降 2.14%，主要为安全经费、办公费等。2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.19 亿元。

表 10　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	15.50	15.79
经营活动现金流出量	15.09	15.60
经营活动产生的现金流量	0.41	0.19
投资活动产生的现金流量	-2.21	-7.77
筹资活动产生的现金流量	18.60	14.24
现金收入比	80.85	128.46

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从投资活动现金流看，2017 年，公司投资活动现金流出 7.79 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。公司 2017 年投资活动产生的现金流量净额为-7.77 亿元，投资活动产生的现金流出规模较 2016 年大幅提升。

从筹资活动现金流看，2017 年公司筹资活动现金流入 37.72 亿元，其中包括取得借款收到的现金 10.10 亿元、发行债券收到的现金 21.65 亿元和收到其他与筹资活动有关的现金 5.84 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 23.47 亿元，其中包括偿还债务支付的现金 2.58 亿元、分配股利、利润或偿付利息支付的现金 1.73 亿元和支付其他与筹资活动有关的现金 19.17 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 14.24 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.05 亿元；筹资活动现金流入主要为收到其他与筹资活动有关的现金，同期公司筹资活动现金流量净额为-2.50 亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入实现质量较好；受公司当年项目建设投入支付的现金大幅增加影响，公司投资活动产生的现金净流出规模明显提升；公司筹资活动产生的现金流量净

额较同比有所下降。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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 535.20%和 179.75%，较 2016 年底有所下降。截至 2018 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 580.43%和 172.94%，较 2017 年底变化不大。经营现金流动负债比为 0.99%，较 2016 年明显下降，主要系经营活动产生的现金流量净额大幅减少所致。2018 年 3 月底，公司现金类资产与短期债务比值为 1.33。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为 2.27 亿元；全部债务/EBITDA 为 34.91 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 年底，公司本部对外担保余额为 4.00 亿元，担保比率为 9.62%。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。公司或有负债风险较低。

截至 2018 年 6 月底，公司共获得银行授信 20.60 亿元，已使用 8.40 亿元，未使用额度 12.20 亿元，公司间接融资渠道尚可。

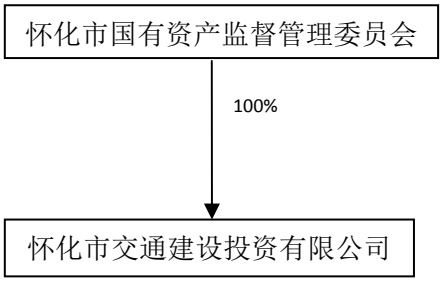
十、存续期债券偿债能力分析

公司发行的由联合资信评级的“17 怀化交投 MTN001”、“17 怀化交投 MTN002”债券余额为 8.00 亿元。公司 2017 年 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 2.27 亿元、15.79 亿元和 0.19 亿元，对存续债券余额的覆盖倍数分别为 0.28 倍、1.97 倍和 0.02 倍。公司经营活动现金流入量对上述存续债券余额的覆盖程度一般，但考虑到怀化市政府对公司的持续支持，公司对上述中期票据本金的偿付能力尚可。

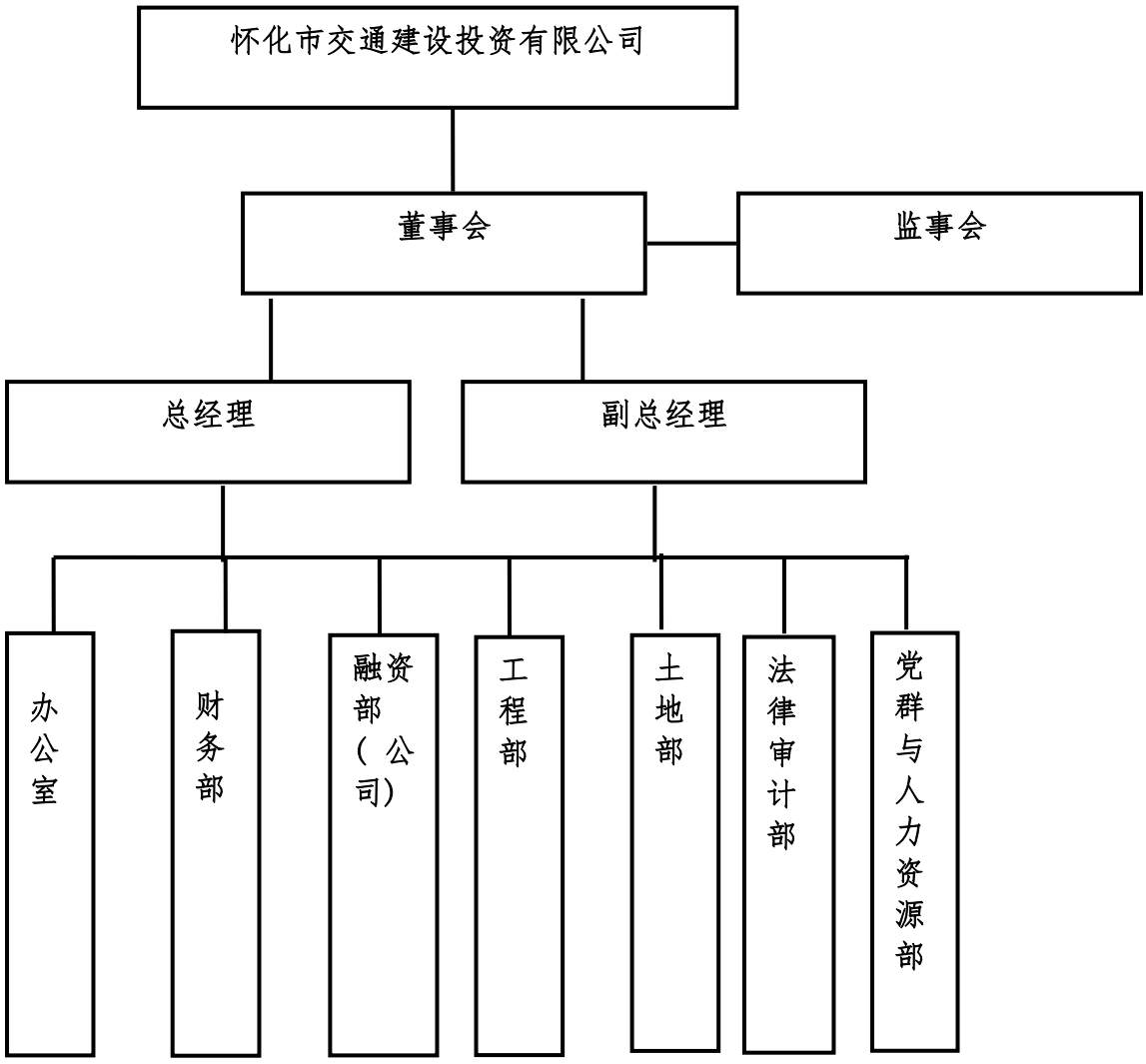
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“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 2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2018 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2017 年底纳入公司合并范围子公司情况

企业名称	主要经营地	业务性质	取得方式	持股比例
湖南怀化公路运输集团有限责任公司	怀化	运输业	政府划拨	51.15
怀化市国湘投资开发有限公司	怀化	保障房建设	政府划拨	100.00
怀化市鹤城区城市建设投资有限公司	怀化	市政建设	政府划拨	100.00
怀化市城西城南主入口及中方入城口建设有限公司	怀化	项目建设及管理	投资设立	100.00
怀化南站广场管理有限公司	怀化	站前广场及交通枢纽的运营等	投资设立	100.00
怀化市北环路建设有限公司	怀化	道路建设	投资设立	100.00
怀化高铁广场安置区建设有限公司	怀化	房屋、公路、桥梁工程等	投资设立	100.00
怀化市交通发展投融资有限公司	怀化	筹集交通建设产业资金及管理	投资设立	100.00
怀化市高堰路东延项目建设有限公司	怀化	高堰路东延及怀芷快速干道工程等	投资设立	100.00
怀化市湖天大桥拓展改造工程建设有限公司	怀化	湖天大桥和锦溪桥改造工程及管理	投资设立	100.00
怀化月塘安置区建设有限公司	怀化	房屋建筑、土方、园林绿化工程等	投资设立	100.00
怀化市游客集散中心建设有限公司	怀化	游客集散项目前期筹备及建成后运营及管理等	投资设立	100.00
怀化市反恐中心项目建设有限公司	怀化	房屋、公路、土方工程等	投资设立	100.00
怀化市交投口岸运营管理有限责任公司	怀化	进出口货物服务、货物及技术的进出口等	投资设立	100.00
怀化市怀南编组站片区旧城改造有限公司	怀化	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政府拆迁安置等	投资设立	100.00
怀化市公安强制隔离戒毒所项目建设有限公司	怀化	怀化市公安强制隔离戒毒所项目的建设	投资设立	100.00
怀化市芷江机场航站楼改建工程建设有限公司	怀化	芷江机场航站楼改扩建工程项目	投资设立	100.00
怀化市生态文化旅游发展股份有限公司	怀化	生态文化旅游项目开发、运营、管理；酒店管理运营等	投资设立	100.00

资料来源：审计报告

附件 2　截至 2017 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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.79	18.77	25.44	20.88
资产总额(亿元)	75.40	103.08	126.24	124.84
所有者权益(亿元)	38.22	40.01	41.56	41.50
短期债务(亿元)	12.94	12.13	14.61	15.69
长期债务(亿元)	20.26	46.43	64.72	65.28
全部债务(亿元)	33.20	58.56	79.33	80.96
营业收入(亿元)	7.95	8.87	10.53	0.61
利润总额(亿元)	2.11	1.82	1.40	-0.08
EBITDA(亿元)	2.95	2.76	2.27	--
经营性净现金流(亿元)	2.94	0.41	0.19	-2.05
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.29	4.73	7.29	--
存货周转次数(次)	0.16	0.16	0.15	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.10	0.09	--
现金收入比(%)	111.48	80.85	128.46	88.68
营业利润率(%)	15.39	13.08	12.87	37.42
总资本收益率(%)	3.17	2.02	1.18	--
净资产收益率(%)	5.50	4.49	3.43	--
长期债务资本化比率(%)	34.64	53.72	60.90	61.14
全部债务资本化比率(%)	46.48	59.41	65.62	66.11
资产负债率(%)	49.32	61.19	67.08	66.76
流动比率(%)	381.06	544.40	535.20	580.43
速动比率(%)	108.79	234.43	179.75	172.94
经营现金流动负债比(%)	17.66	2.54	0.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.24	21.23	34.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.66	5.96	6.41	--

注：公司 2018 年一季度财务报表未经审计；2015~2017 年及 2018 年 3 月底财务数据将其他应付款中的暂借款纳入短期债务核算，将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。