

信用等级公告

联合〔2020〕174号

联合资信评估有限公司通过对怀化市城市建设投资有限公司及其拟发行的2020年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定怀化市城市建设投资有限公司主体长期信用等级为AA，怀化市城市建设投资有限公司2020年度第一期中期票据的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告



怀化市城市建设投资有限公司

2020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

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：3~10 亿元

本期中期票据期限：3+2 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还债务融资工具

评级时间：2020 年 1 月 21 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		aa-	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	2	
			经营分析	1	
财务风险	F3	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	3	
			现金流量	1	
		资本结构		2	
		偿债能力		3	
调整因素和理由					调整子级
政府支持					1

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

怀化市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）是怀化市重要的城市基础设施建设和土地一级开发主体，区域地位突出，且持续得到怀化市政府在财政补贴、债务置换等多方面的大力支持；近年来，公司营业收入持续增长，整体收入实现质量良好。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱、未来面临一定的资本支出压力和集中兑付压力等因素对公司信用水平可能带来的负面影响。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强。近年来，怀化市经济稳步增长，财政实力不断增强，公司外部环境良好。未来随着怀化市基础设施建设的推进，公司核心业务得以持续发展，资产和收入规模有望实现增长，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和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很低。

优势

- 近年来，怀化市经济发展稳定，财政实力不断增强，公司面临良好的外部发展环境。
- 公司是怀化市重要的城市基础设施建设和土地一级开发主体，区域地位突出。
- 近年来，公司得到了政府在财政补贴、政府债务置换等多方面的大力支持，政府回款情况较好。

关注

- 公司资产中预付款项、土地资产及代建市政工程项目投入占比较高，资产流动性较弱。
- 公司代建市政工程项目未来尚需投资规模较大，存在一定资本支出压力。
- 2021 年，公司面临一定的集中偿付压力。

分析师：郝一哲 刘沛伦

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	34.01	48.22	29.90	28.65
资产总额(亿元)	330.72	371.69	335.05	354.18
所有者权益(亿元)	148.18	149.47	153.27	155.71
短期债务(亿元)	18.85	13.11	4.75	5.35
长期债务(亿元)	112.99	134.04	120.39	132.21
全部债务(亿元)	131.84	147.15	125.15	137.56
营业收入(亿元)	21.11	22.48	24.14	14.62
利润总额(亿元)	3.22	3.49	3.50	2.44
EBITDA(亿元)	4.28	4.36	4.49	--
经营性净现金流(亿元)	18.87	17.74	1.42	2.26
营业利润率(%)	9.38	18.37	21.30	14.72
净资产收益率(%)	2.15	2.34	2.28	--
资产负债率(%)	55.20	59.79	54.26	56.04
全部债务资本化比率(%)	47.08	49.61	44.95	46.90
流动比率(%)	447.34	398.18	512.42	504.48
速动比率(%)	251.00	248.95	327.88	336.85
经营现金流动负债比(%)	27.13	20.11	2.32	--
现金短期债务比(倍)	1.80	3.68	6.29	5.35
EBITDA 利息倍数(倍)	0.38	0.36	0.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	30.78	33.74	27.86	--

公司本部

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	318.33	338.76	304.40	309.92
所有者权益(亿元)	147.97	148.84	151.58	153.35
全部债务(亿元)	112.66	107.82	87.80	94.84
营业收入(亿元)	21.08	21.99	20.69	14.52
利润总额(亿元)	3.11	3.07	2.70	1.77
资产负债率(%)	53.52	56.06	50.20	50.52
全部债务资本化比率(%)	43.23	42.01	36.68	38.21
流动比率(%)	389.65	337.03	413.77	447.39
经营现金流动负债比(%)	42.18	26.06	3.35	--

注：1. 公司 2019 年 1—9 月财务数据未经审计；2. 长期应付款中有息部分已调整入全部债务

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2019/6/12	郝一哲、马颖	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
AA	稳定	2014/11/18	--	--	阅读全文
AA	列入观察名单	2014/8/27	--	--	阅读全文
AA	稳定	2013/7/26	于芷崧	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	阅读全文
AA ⁻	稳定	2011/8/17	刘俊宏	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	阅读全文
A ⁺	稳定	2008/8/29	李慧鹏、孙炜	债券资信评级方法（2003）	阅读全文

注：1. 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2. 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号；3. 因公司总经理被怀化市纪委监委立案调查，联合资信于2014年8月27日将公司列入信用评级观察名单，后于2014年11月18日移出信用评级观察名单

声 明

一、本报告引用的资料主要由怀化市城市建设投资有限公司（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，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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；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。

怀化市城市建设投资有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

怀化市城市建设投资有限公司（以下简称“怀化城投”或“公司”）系经怀化市人民政府怀政办函〔1999〕21号文件批准，由怀化市住房和城乡建设局（以下简称“怀化市住建局”）于2000年4月以土地使用权出资设立的国有独资有限责任公司。2017年5月，怀化市人民政府出具《关于市国资委履行出资人职责有关问题的通知》（怀政发〔2017〕5号），授权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”）对怀化城投等国有企业履行出资人职责；2017年8月30日，公司股东由怀化市住建局变更为怀化市国资委。截至2019年9月底，公司注册资本和实收资本均为3.60亿元，怀化市国资委为公司唯一股东，公司实际控制人为怀化市人民政府。

公司经营范围：承担怀化市城市基础设施、城市道路、水利建设、土地等无形资产的运营管理；对建设物资贸易、建筑业等与城市建设相关产业的投资；农村基础设施项目建设（需专项审批的经审批后方可经营）；农业项目开发；国家法律法规政策允许的、政府授权的其他项目开发；工程测量丙级（限分支机构经营）。

截至2019年9月底，公司本部内设综合管理部、财务管理部、土地经营管理部、工程技术部和人力资源部共5个职能部门；公司拥有纳入合并范围的一级子公司共6家。

截至2018年底，公司资产总额335.05亿元，所有者权益153.27亿元（含少数股东权益0.27亿元）。2018年，公司实现营业收入24.14亿元，利润总额3.50亿元。

截至2019年9月底，公司资产总额354.18亿元，所有者权益155.71亿元（含少数股东权

益0.27亿元）；2019年1—9月，公司实现营业收入14.62亿元，利润总额2.44亿元。

公司住所：湖南省怀化市鹤城区府前路（智慧大厦）；法定代表人：熊智勇。

二、本期中期票据概况

公司拟于2020年注册额度为30.00亿元的中期票据，本期计划在额度内发行2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模3.00亿元，发行规模上限10.00亿元；期限3+2年，附第三年末公司调整票面利率选择权和投资人回售选择权。本期中期票据按年付息，到期一次性还本，募集资金全部用于偿还债务融资工具。

三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者

购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表 1 中国主要经济数据（单位：万亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
GDP	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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. 固定资产投资增速为不含农户投资增速；

5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019 年 1—6 月，中国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，中国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，中国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续

放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设投资和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。中国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在中国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019

年 1—6 月，中国货物贸易进出口总值 14.7 万亿元，同比增速（3.9%）较 1—3 月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和中国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了 38.9 个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019 年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和服务制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前中国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及中国加强与“一带一路”沿线国家的交往，中国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，中国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019 年下半年，中国

经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在 6.2% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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。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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以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，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。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压

力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018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
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9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2018〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信

发布时间	文件名称	主要内容
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》(财金〔2018〕10 号)	严格按照要求规范的 PPP 项目,不得出现以下行为:存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同,或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式,由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券,减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式,妥善解决融资平台到期债务问题,不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目,以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排,以直接投资方式为主;对确需支持的经营性项目,主要采取资本金注入方式,也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策,结合财政收支状况,统筹安排使用政府投资资金的项目,规范使用各类政府投资资金

资料来源:联合资信综合整理

行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来,经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险,出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化,相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善,城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前,中国的城市基础设施建设尚不完善,城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底,中国城镇化率为 59.58%,较 2017 年底提高 1.06 个百分点,相较于中等发达国家 80%的城镇化率,仍处于较低水平,未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日,《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署,将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资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。

2. 区域经济环境

怀化市经济概况

公司是怀化市重要的城市基础设施建设和

土地一级开发主体,其经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响,并与城市基础设施建设、城市发展规划密切相关。

怀化市位于湖南省西部偏南,全市辖 13 个县(市、区)。怀化市位于湘、鄂、渝、黔、桂五省周边中心,范围辐射 44 个县、9 万平方公里、1500 万人口的区域,处于贵阳—重庆—宜昌—长沙—桂林等城市圆环的中心位置,是我国东中部地区通往大西南的“桥头堡”。怀化市交通便利,为全国 72 个铁路交通枢纽城市之一;高速公路通车里程达 612 公里,居湖南省首位;芷江机场已开通至多个地区的航线;水运体系通江达海,西进东出、北上南下十分便捷。

怀化市总面积 27564 平方公里,是湖南省面积最大的地级市。2018 年底,怀化市户籍总人口 523.52 万人。

怀化市物产资源丰富,素有“广木之乡”“水果之乡”“药材之乡”的美誉。怀化市有活立木蓄积量 8696 万立方米,居湖南首位;有中药材 26 万亩,1900 多个品种,其中 175 种为国家重点中药材保护品种,茯苓和天麻产量居全国第一;年产水果 90 多万吨;探明矿藏 11 类 45 种,黄金、铜、磷储量分居湖南第一、三、四位,石煤、硅砂、重晶石储量居全国前列;水能理论蕴藏量 500 万千瓦,现已开发 450 万千瓦,为全国十大水电基地的主体地带之一。

近年来，怀化市荣获“国家级生态示范区”称号，被国家旅游局确定为“国家全域旅游示范区创建单位”，并被陆续列入“湘南湘西承接产业转移示范区”“商贸服务型国家物流枢纽承载城市”，被选入国家第三批多式联运示范工程。

根据《怀化市国民经济和社会发展统计公报》，2016—2018年，怀化市分别实现生产总值1396.15亿元、1503.97亿元和1513.27亿元，同比增速分别为8.1%、7.7%和8.1%。2018年，怀化市第一产业增加值188.99亿元，增长3.8%；第二产业增加值461.10亿元，增长7.9%；第三产业增加值863.18亿元，增长9.4%。三次产业结构由2016年的14.4：39.1：46.5调整为12.5：30.5：57.0，产业结构持续优化。2018年，按户籍人口计算的怀化市人均生产总值30449元。

固定资产投资方面，2016—2017年，怀化市固定资产投资分别完成1081.88亿元和1235.74亿元。2016—2018年，怀化市固定资产投资增速分别为14.3%、14.2%和11.4%。2018年怀化市工业投资同比增长19.2%，基础设施投资同比下降14.3%。

2019年1—9月，怀化市实现生产总值1165.83亿元，同比增长8.1%，其中第二产业增加值和第三产业增加值同比分别增长9.1%和8.4%。同期，怀化市固定资产投资完成额同比增长10.1%。

未来，怀化市计划以国家承接产业转移示范区建设为抓手，加快培育电子信息、新材料、新能源等产业集群；以商贸服务型国家物流枢纽承载城市建设为抓手，加快建设西南一流商贸物流基地。同时，怀化市正在积极创建国家全域旅游示范市，全力争创全国医药健康产业示范基地。

怀化市财政实力

根据《怀化市国民经济和社会发展统计公报》，2016—2018年，怀化市一般公共预算收入不断增长，三年分别为123.15亿元、136.71亿元和150.39亿元，其中2018年税收收入为

123.66亿元，占比进一步提升至82.23%，一般公共预算收入质量较好。2018年，怀化市一般公共预算支出459.01亿元，财政自给率为32.76%，财政自给能力较弱。

根据怀化市财政局提供的财政决算表，2018年怀化市实现地方一般公共预算收入89.72亿元，同比增长10.62%，其中税收收入62.99亿元；政府性基金收入76.21亿元，同比增长78.06%；上级补助收入310.89亿元（主要为一般性转移支付收入），同比增长5.67%。根据怀化市财政局公布的举借债务情况说明，截至2018年底，怀化市地方政府债务余额223.81亿元。

2019年1—9月，怀化市实现地方一般公共预算收入70.18亿元，同比增长6.4%，其中税收收入46.73亿元。同期，怀化市一般公共预算支出445.28亿元。

综合来看，近年来，怀化市经济规模稳步增长，财政实力不断增强，财政收入对上级补助存在一定依赖。公司外部发展环境良好。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年9月底，公司注册资本为3.60亿元，怀化市国资委为公司唯一股东，怀化市人民政府为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是怀化市重要的城市基础设施建设和土地一级开发主体，公司自2000年由怀化市政府批准成立以来，承担了市域范围内大量的市政工程建设和土地开发任务，涵盖城区改造、公园、综合停车场、河道整治、路网工程等项目，在怀化市城市基建领域处于主导地位。截至2019年9月底，公司下设一级子公司6家。其中，怀化市保障性安居工程投资有限公司（以下简称“保障投公司”）主要负责公司的棚户区改造项目，怀化城市资产经营有限公司主要负

责公司经营性资产的经营管理、停车场相关建设和运营等经营类业务。

怀化市共有 4 家市级投融资建设主体，另外 3 家分别为怀化市交通建设投资有限公司（以下简称“怀化交投”）、怀化市工业园投资开发有限公司（以下简称“怀化工投”）和怀化经济开发区开发建设投资有限公司（以下简称“怀化经投”）。怀化交投主要负责市域范围内道路、枢纽及附属配套等基建项目，怀化工投和怀化经投分别承担怀化市工业园区和怀化经济开发区内的基础设施建设，三者 2018 年底资产总额分别为 130.95 亿元、180.55 亿元和 116.25 亿元。公司与上述公司业务划分明确，不存在竞争关系。

3. 人员素质

截至 2019 年 9 月底，公司拥有董事长 1 人、总经理 1 名、副总经理 2 名。

熊智勇，男，1975 年生，汉族，本科学历，中共党员。历任怀化市体改委科长，洪江市人民政府副市长，洪江市委常委、宣传部部长，怀化市城市建设投资管理中心党组副书记、主任、党组书记，公司总经理等职务。2017 年 6 月起，担任公司董事长。

李基联，男，1975 年生，汉族，湖南省溆浦县人，研究生学历，硕士学位，中共党员。历任怀化市纪委办公室副科级纪检监察员、纪委监察二室副主任、党风廉政建设室主任、芷江县委常委、纪委书记、常务副县长。现任怀化市城市建设投资管理中心党组副书记、主任，公司董事、总经理。

截至 2019 年 9 月底，公司在职员工 143 人。从员工文化素质情况来看，本科及以上学历占 58.04%、大专学历占 29.37%、高中及以下学历的占 12.59%；从员工年龄构成来看，30 岁及以下的占 43.36%、31~50 岁的占 55.24%、51 岁及以上的占 1.40%；从员工职称来看，公司拥有高级工程师、工程师、注册会计师、二级助理会计师、经济师共计 50 人，在员工总人数中

的占比为 34.97%。

整体看，公司高管人员管理经验丰富，员工整体素质和年龄构成能够满足日常经营管理的需求。

4. 外部支持

公司作为怀化市重要的城市基础设施建设和土地一级开发主体，近年来得到了政府在财政补贴、政府债务置换、资产划拨等方面的支持。

财政补贴

2016 年，公司共获得怀化市财政局的补贴款 2.08 亿元，计入“营业外收入”。2017 年，公司获得棚户区改造补助资金 1.76 亿元，计入“其他应付款”；2019 年 1—9 月，公司共获得政府补助资金 0.90 亿元，计入“营业外收入”。

债务置换

近年来，公司在政府的支持下逐步进行政府债务置换，与怀化市人民政府、各银行金融机构订立政府债券置换存量债务债权协议，在相关债务未正式移交政府前（不出表），暂时计入“其他应付款—政府债务置换资金”科目，该部分不体现现金流入，若相关债务实现移交（出表），则冲减债务的同时核减公司对政府的“应收账款”，现金流体现在“购买商品、接受劳务支付的现金”。

2017 年，公司获得政府债务置换资金 37.59 亿元，其中计入“其他应付款”20.44 亿元，同时冲减当年公司收入确认形成的对政府应收账款 17.15 亿元。

2018 年，公司获得政府债务置换资金 12.89 亿元，冲减了当年收入确认形成的应收账款。

资产划拨

2018 年，怀化市国资委将怀化新奥燃气有限公司 15% 的股权无偿划转至公司，公司资本公积增加 300.00 万元。

整体看，公司持续获得政府在财政补贴、政府债务置换和资产划拨等方面给予大力支持，为公司未来的发展提供了有力保障。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2019 年 11 月 27 日，公司本部无未结清的关注类或不良类贷款，已结清债务中有 11 笔关注类贷款，相关机构已出具说明，系系统顺延扣款、工作人员操作失误造成。公司不存在关注或不良类对外担保信息。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司是经怀化市人民政府批准，按照《中华人民共和国公司法》和《公司登记管理条例》等有关规定组建。根据公司章程，公司的股东怀化市国资委是经怀化市人民政府授权的唯一出资者。公司不设股东会，设董事会，怀化市国资委授权公司董事会行使股东会的部分职权，决定公司的重大事项，但公司的合并、分立、解散、增减注册资本和发行公司债券等事项由怀化市国资委决定。

依据《章程》，公司董事会主要行使以下职权：（1）制定公司的经营计划和投资方案；（2）制定公司的年度财务预算方案、决算方案；（3）制定公司的利润分配方案和弥补亏损方案；（4）制定公司增加或减少注册资本的方案；（5）拟定公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案（6）决定公司内部管理机构的设置；（7）聘任或者解聘公司经理，根据经理的提名聘任或者解聘公司副经理、财务负责人，决定其报酬；（8）制定公司的基本管理制度。公司董事会由 8 名董事组成。其中职工董事 1 名，由公司职工代表大会民主选举产生或更换；其余董事由怀化市国资委提出建议意见，怀化市人民政府委派或更换。董事会设董事长 1 名，为公司法定代表人，由怀化市人民政府确定。董事会成员每届任期三年，期满后经怀化市人民政府或怀化市国资委批准后可以连任。

公司设监事会，监事可以列席董事会会议，并对董事会决议事项提出质询或者建议。公司

监事会由 5 名监事组成，其中监事会主席 1 名，由怀化市人民政府或怀化市国资委按规定程序委派；职工监事 3 名，由公司职工代表大会民主选举产生。监事每届任期三年，期满后，经怀化市人民政府或怀化市国资委批准可以连任，职工监事经公司职工代表大会批准可以连任。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司经理由董事长提名，董事会提出聘任或者解聘意见，并报怀化市政府确定，经理对董事会负责，列席董事会议。经理主要行使下列职权：（1）主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；（2）组织实施公司年度经营计划和投资方案；（3）拟订公司内部管理机构设置方案；（4）拟订公司的基本管理制度；（5）制定公司的具体规章；（6）提请聘任或者解聘副经理、财务负责人；（7）聘任或者解聘除应由董事会聘任或者解聘以外的管理人员。公司设总经理 1 名、设副总经理 2 名。

2. 管理水平

公司依据《公司法》《公司章程》以及相关法律法规要求，并结合公司实际情况和自身发展特点，制定了各项内部管理制度，主要包括财务管理制度、投融资管理办法、工程管理制度以及关联交易管理制度等方面。

财务集中管理方案

公司推行“统一管理、统一计划，分业经营，独立核算”的管理体制，公司财务实行“集权型管理模式”。子公司、项目部在会计核算和财务管理上接受集团公司的指导和监督，并按规定及时向公司报送真实、完整的财务会计报告，资金使用情况以及项目进度报表等。

投融资管理办法

公司筹资行为要权衡资本结构对企业稳定性、再筹资或资本运作可能带来的影响，慎重考虑公司的偿债能力。公司下属各企业对外借款达一定规模或借款成本高于一定水平需向公司、董事长或董事会审批，下属各企业内部拆借亦需报公司审批。公司下属各企业的投资审批权归公司（政府部门分配的国债认购任务除

外), 非控股企业由其董事会确定。公司对投资项目的质量、进度、费用控制应实行全过程监督和跟踪。

工程项目管理制度

公司根据城市总体规划和市人民政府制定的城市建设近、中、远期规划目标, 设立城市基础实施项目库, 公司会同具备相应资质的设计、咨询单位编制项目的可行性研究报告和工程投资估算, 经公司经理会议研究同意后, 报市发改委办理工程项目可行性研究批复及立项手续。公司工程技术部负责工程项目建设期间的所有技术工作, 督查工程项目质量进度、投资等实施情况, 并及时向公司经理会议汇报, 督促项目部、监理单位、施工单位完成工程项目建设总目标。

付款审批及费用报销管理办法

为加强公司财务管理, 提高工作效率, 规范经营活动, 理顺业务关系, 公司制定了《付款审批及费用报销管理办法》。公司财务管理部有权对有关费用报销、资金支出予以核查, 对不合理、不规范的费用报销和付款不予办理。建设项目付款审批程序包括经办业务科室填制《公司资金审批表》进行申报, 由业务科室负责人、公司领导给出相关意见, 经总经理审核, 董事长审批后, 财务管理部办理拨款。

关联交易管理制度

《关联交易管理制度》对公司关联交易的原则、关联人和关联关系、关联交易的决策程序、披露程序等作了详尽的规定, 确保了关联交易在“公平、公正、公开、等价有偿及不偏离市场独立第三方的价格或收费标准”的条件下进行, 保证公司与各关联人所发生的关联交易的合法性、公允性、合理性。

总体看, 公司已建立起较为完善的法人治理结构和系统的经营管理制度, 基本可以满足

公司经营发展需求。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为怀化市重要的城市基础设施建设和土地一级开发主体, 主营业务包括土地开发整理和代建市政工程; 其他业务主要包括租赁、物业管理和设计咨询等, 对整体收入贡献程度较小。

近年来, 公司营业收入保持增长, 2016—2018 年分别为 21.11 亿元、22.48 亿元和 24.14 亿元, 土地开发整理和代建市政工程收入(含棚户区改造业务收入)是公司营业收入的主要来源。受土地成交价格及出让面积变动影响, 2016—2018 年公司土地开发收入有所波动, 分别为 0.02 亿元、10.11 亿元和 4.87 亿元。受业务量变化及当年结算工程规模差异影响, 近三年公司代建市政工程收入有所波动, 分别为 20.73 亿元、11.95 亿元和 18.81 亿元。

从毛利率看, 2016—2018 年, 公司综合毛利率快速提升, 2018 年公司综合毛利率为 21.95%, 同比提升 2.74 个百分点, 土地开发整理业务对公司毛利润贡献较大。近三年公司土地开发业务毛利率快速提升, 2018 年为 55.99%, 主要系出让土地所投入的开发成本相对较低所致。公司代建市政工程业务毛利润包含代建加成税后收益和棚户区改造政府购买服务费收益, 怀化市代建市政工程回购加成比例为 15%, 公司棚户区改造项目自 2017 年起开始实现回款并确认收入和利润。

2019 年 1—9 月, 公司实现营业收入 14.62 亿元, 相当于 2018 年全年水平的 60.56%, 主要来自代建市政工程收入, 当期土地出让规模较小, 公司业务综合毛利率为 14.82%。

表 3 公司营业收入及毛利率构成情况(单位: 亿元、%)

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地开发整理	0.02	0.08	4.48	10.11	44.97	26.96	4.87	20.19	55.99	2.67	18.28	22.57

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建市政工程	20.73	98.18	10.43	11.95	53.18	13.67	18.81	77.91	13.67	11.60	79.32	13.04
其他	0.36	1.74	-14.23	0.42	1.85	-9.70	0.46	1.90	-0.36	0.35	2.40	14.52
合计	21.11	100.00	9.99	22.48	100.00	19.21	24.14	100.00	21.95	14.62	100.00	14.82

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

土地开发整理

公司土地开发整理业务的经营模式为怀化市政府将需要开发的土地注入公司，公司根据怀化市政府要求制定土地开发规划，通过征地、拆迁和基础设施建设实现“五通一平”（即通路、通电、通讯、供水、排水和土地平整），完成土地一级开发，将“生地”变为“熟地”，而后通过怀化市国土资源局以“招、拍、挂”的方式出让土地。土地出让后，经公司申请，怀化市财政局向公司支付土地整理开发收益。

在会计记账方式上，公司项目前期费用、配套设施建设等支出主要计入“存货—开发成

本”，部分土地征拆迁费用计入“预付款项”，确认完工后结转计入“存货—开发产品”。

自成立以来，公司获得了大量土地资产注入，公司参与整理了怀化市 60%以上的土地开发项目。2016—2018 年，公司分别完成土地开发面积 510.05 亩、453.00 亩和 350.00 亩，整理规模有所下降。同期，公司通过国土局分别出让土地 1.03 亩、648.73 亩和 280.43 亩，平均出让价格分别约为 157.51 万元/亩、155.83 万元/亩和 173.82 万元/亩。受宏观经济、市场调控和怀化市城市化进程的影响，公司所整理土地出让面积波动较大，公司相应放缓土地开发进度，按照滚动开发模式推动业务持续发展。

表 4 公司土地整理开发及收入实现情况（单位：亩、万元、万元/亩）

指标		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
土地开发	开发完成面积	510.05	453.00	350.00	280.00
	开发总投入	20402.00	20385.00	21000.00	19600.00
	平均开发投入	40.00	45.00	60.00	70.00
土地出让	出让面积	1.03	648.73	280.43	112.45
	土地整理总收入	162.24	101090.97	48743.19	26718.97
	平均出让价格	157.51	155.83	173.82	237.61
	平均出让成本	150.46	113.81	76.50	183.97

注：公司土地开发成本的核算相对复杂，主要包含三部分：（1）所出让土地的征地、拆迁、“五通一平”等历史成本；（2）除“五通”外，对所出让地块各类市政设施项目建设方面投入的摊销；（3）公司办理土地出让手续时所需缴纳的其他费用。因此，计算出的平均出让成本要明显高于当年在土地开发方面的平均投入

资料来源：公司提供

综合考虑怀化市政府制定的城区建设规划、未来土地出让计划等因素，2019—2022 年，公司计划每年出让土地 300~500 亩，预计单年实现土地整理开发收入 5~10 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司库存土地共计 128 宗，总面积 12804.23 亩，性质均为出让地，用途主要为商业，按成本法入账，账面价值 111.08 亿元。

总体看，公司土地储备充足，土地开发

整理业务经验丰富，怀化市政府给予的土地业务支持有助于公司实现土地滚动开发。值得注意的是，土地出让进度受宏观经济环境、市场调控及怀化市城市化进程等因素影响较大。

代建市政工程业务（不含棚户区改造）

公司代建市政工程业务的经营模式可简单归结为“建设—移交”，即怀化市政府将市政工程项目交由公司管理，公司作为项目的

业主单位，通过公开招标的方式选择施工单位进行施工，公司按工程进度与施工单位结算，待工程项目完工后移交怀化市政府。

根据《怀化市人民政府关于有偿代建市重点工程项目的通知》怀政函（2016）166号文，怀化市的重点工程项目由公司出资，在工程项目开工前与公司签订项目代建回购协议，回购金额由投资成本加项目收益组成，其中项目收益以项目投资额的 15% 计算，回购款由市财政局按每年不低于 15% 的比例在未来五年内回购完毕。截至 2019 年 9 月底，公司已完工并签订回购合同的工程项目共 15 个，总回购金额为 71.75 亿元，均已确认收入并回款。

在会计记账方式上，公司将代建市政工程项目涉及的征地拆迁费用及财务成本计入“其他流动资产”科目，与施工单位结算的基础设施建设工程款计入“预付款项”科目。此外，公司代建市政工程收入及成本依据已签订回购合同项目当年确认的回购金额和已

投资额来确认。

表 5 截至 2019 年 9 月底公司主要完工项目

（单位：亿元）

项目名称	总投资	2019 年 9 月底已回购金额	是否签订回购协议
怀化市武警支队	0.66	0.76	是
怀化市第五中学	1.51	1.74	是
迎丰东路改造	0.69	0.79	是
顺天路	4.99	5.41	是
火车站广场改造	5.62	6.46	是
湖天公园	2.89	3.33	是
红星北路铁路桥涵	4.8	5.52	是
迎丰公园	2.08	1.43	是
城南入城线改造	0.38	0.44	是
迎丰铁路桥改造	1.37	1.57	是
城东高速公路延长线	9.15	9.72	是
紫东片区路网	9.19	10.32	是
大西南专业市场配套现代物流中心	2.54	2.92	是
舞水河综合治理	18.56	21.34	是
城东保障性住房建设	4.91	--	是
合计	69.34	71.75	--

资料来源：公司提供

表 6 截至 2019 年 9 月底公司主要在在建代建市政工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	截至 2019 年 9 月底已投资	2019 年 10—12 月计划投资金额	2020 年计划投资金额	2021 年计划投资金额	是否已签订协议
舞水河延长线	25.00	23.90	1.00	0.00	0.00	是
太平溪综合治理三期	10.03	9.80	0.23	0.00	0.00	是
太平溪综合治理二期	15.00	12.80	1.58	0.62	0.00	是
怀化市杨村城市路网工程	20.01	15.86	0.55	1.50	1.85	是
怀化市二环路改造	10.00	9.96	0.00	0.04	0.00	是
城北高速主入口改造	6.00	5.80	0.00	0.20	0.00	是
潭口溪综合治理	5.03	4.20	0.22	0.60	0.00	是
合计	91.07	82.32	3.58	2.96	1.85	--

资料来源：公司提供

棚户区改造业务

公司棚户区改造业务由保障投公司具体实施。在怀化市财政局统筹安排下，公司以自有资金和棚改专项款进行棚户区改造项目建设，并将投资金额计入“预付款项”。截至 2019 年 9 月底，公司共承接了 4 个棚户区改造项目，均采取货币安置方式。其中，老城区棚户区改造项目（一期）、城中村棚户区

改造项目（一期）和城中村棚户区改造项目（二期）已签订政府购买服务协议，怀化市房产管理局将在协议签订日起未来 25 年内对上述项目实施分批购买。截至 2019 年 9 月底，上述项目已如期实现回款 9.30 亿元，其中 2017 年和 2018 年共收到的 5.30 亿元回款已确认为收入，2019 年 1—9 月收到的 4.00 亿元待年底进行账务处理。太平桥片区棚户区

改造项目采用代建回购模式，该项目已纳入政府隐性债务，前期资金投入来自棚户区改

造专项贷款。未来，公司将不再承接新的棚户区改造项目。

表7 截至2019年9月底公司棚户区改造项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	政府购买服务合同价款	2018年底已投资规模	2019年9月底已投资规模	待投资规模
老城区棚户区改造项目（一期）	13.53	20.46	7.09	11.94	1.59
城中村棚户区改造项目（一期）	16.18	23.34	2.17	6.71	9.47
城中村棚户区改造项目（二期）	18.19	29.36	3.11	9.47	8.72
小计	47.9	73.16	12.37	28.12	19.78
太平桥片区棚户区改造项目	22.16	--	18.58	19.54	2.62
合计	70.06	--	30.95	47.66	22.40

资料来源：公司提供

表8 截至2019年9月底公司棚户区改造项目回款情况（单位：亿元）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
回款金额	--	2.00	3.30	4.00
确认收入	--	2.00	3.30	--
结转成本	--	1.50	2.30	--

资料来源：公司提供

截至2019年9月底，公司拟建项目主要包括香洲路建设工程、正清西路建设工程、城区停车场建设和提质改造工程、人民西路道路建设工程等，以上项目公司尚未与政府签订回购协议，总投资规模合计4.34亿元，2019年10—12月、2020年和2021年，公司分别计划投资1.30亿元、1.81亿元和1.20亿元。

表9 截至2019年9月底公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项 目	投资期	总投资金额
香洲路建设工程	2019—2021 年	0.23
正清西路建设工程	2019—2022 年	2.37
城区停车场建设和提质改造工程	2019—2021 年	1.52
人民西路道路建设工程	2019—2020 年	0.22
合计	--	4.34

资料来源：公司提供

总体看，公司已完工代建市政工程项目过往回款情况良好，公司对在建和拟建项目仍需保持一定规模的投资，整体存在一定的资本支出压力。

3. 未来发展

公司是怀化市重要的城市基础设施建设和土地一级开发主体，未来将继续承担怀化市基础设施建设任务，并通过土地整理业务保证公司整体盈利水平。同时，公司将大力开拓经营性业务，增强建筑施工综合实力，提升物业租赁、停车场相关业务收入规模，并尝试对怀化市旅游资源进行综合开发。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016年度、2017年度、2018年度和2019年1—9月财务报表，其中年度财务报表均由中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计并出具标准无保留意见审计结论，公司2019年1—9月财务报表未经审计。

截至2019年9月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司共6家。2017年和2018年，公司分别新设立2家和1家一级子公司，2019年1—9月，公司合并范围未发生变化。总体看，合并范围变动对公司财务数据的影响小，公司财务数据可比性强。

截至2018年底，公司资产总额335.05亿元，所有者权益153.27亿元（含少数股东权益0.27亿元）。2018年，公司实现营业收入24.14亿元，利润总额3.50亿元。

截至2019年9月底,公司资产总额354.18亿元,所有者权益155.71亿元(含少数股东权益0.27亿元);2019年1—9月,公司实现营业收入14.62亿元,利润总额2.44亿元。

2. 资产质量

2016—2018年,公司资产规模波动增长,

年均复合增长0.65%。2018年底,公司资产总额335.05亿元,较2017年底下降9.86%,系流动资产有所减少。公司资产结构以流动资产为主,近三年流动资产占比均在93%以上。

表10 公司资产主要构成情况(单位:亿元、%)

项 目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	311.18	94.09	351.12	94.47	314.17	93.77	334.28	94.38
货币资金	34.01	10.28	47.92	12.89	29.84	8.91	28.65	8.09
预付款项	56.88	17.20	68.31	18.38	74.95	22.37	94.06	26.56
存货	136.58	41.30	131.59	35.40	113.14	33.77	111.08	31.36
其他流动资产	76.36	23.09	89.28	24.02	81.00	24.18	83.49	23.57
非流动资产	19.54	5.91	20.57	5.53	20.88	6.23	19.90	5.62
投资性房地产	11.98	3.62	11.68	3.14	11.42	3.41	11.12	3.14
资产总额	330.72	100.00	371.69	100.00	335.05	100.00	354.18	100.00

资料来源:联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

流动资产

2016—2018年,公司流动资产波动增长,年均复合增长0.48%。2018年底,公司流动资产314.17亿元,较2017年底下降10.52%,主要是货币资金和存货下降所致。2018年底,公司流动资产主要由货币资金(占9.50%)、预付款项(占23.86%)、存货(占36.01%)和其他流动资产(占25.78%)构成。

2016—2018年,公司货币资金波动下降,年均复合下降6.33%。2018年底,公司货币资金29.84亿元,较2017年底下降37.72%,系偿还还有息债务本息所致。公司货币资金以银行存款为主,其中受限资金0.85亿元,为诉讼冻结资金。

2016—2018年,公司预付款项持续增长,年均复合增长14.79%。2018年底,公司预付款项74.95亿元,较2017年底增长9.73%,主要构成为在建代建市政工程及棚改项目投入。从账龄看,1年以内的占14.25%,1~2年的占21.49%,2~3年的占32.09%,3年以上的占

32.17%,账龄偏长。账龄超过1年的重要预付款项中,支付给怀化市征拆迁相关单位的拆迁款合计超过41.79亿元。

2016—2018年,公司其他应收款大幅增长,年均复合增长94.73%,2018年底增至10.67亿元,共计提坏账准备金0.15亿元。公司其他应收款多为与怀化市内国有企业的往来款或转贷款,回款风险较低,但对资金形成占用。2018年底,公司其他应收款前五名欠款单位余额合计占72.17%,集中度较高。

表11 2018年底公司前五名其他应收款单位明细

(单位:亿元、%)

单位名称	期末余额	账龄	占余额合计数的比例	款项性质
怀化市鹤城区城市建设投资有限公司	3.28	1年以内, 1至2年, 2至3年, 3至4年	30.28	经费借支、转贷款及利息、保证金
中方县城市建设投资有限公司	1.80	1至2年	16.62	经费借支
怀化岭海投资有限公司	1.71	1至2年	15.82	往来款

重庆市潼南第四建筑工程公司	0.53	1至2年	4.89	往来款
舞水河综合治理经开区征地拆迁项目部	0.49	1至2年, 2至3年, 3至4年, 4至5年	4.56	经费借支
合计	7.82	--	72.17	--

资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司存货持续下降，年均复合下降8.98%，2018年底降至113.14亿元，主要系土地出让以及政府收回部分土地并将其与其他应付款冲抵所致。公司存货主要构成为开发产品（土地使用权）52.85亿元和开发成本（尚未开发完毕的土地）60.30亿元。2018年底，公司存货中有23宗土地因借款抵押受限，账面价值共计18.13亿元，占存货的16.02%。公司受抵押土地主要用于早期打捆借款，目前该合同项下大部分借款已偿还完毕，剩余借款余额将于两年到期，2020年将有大量土地解押。

2016—2018年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长2.99%。2018年底，公司其他流动资产81.00亿元，较2017年底下降9.27%，系赎回理财产品所致。近年来，公司其他流动资产主要为代建市政工程项目和理财产品，代建市政工程项目余额逐年增长，理财产品（11.71亿元）于2018年全部赎回。

表12 2018年底公司其他流动资产中前五名代建项目情况（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	占其他流动资产的比例
太平溪综合治理三期	8.06	9.95
太平溪综合治理二期	7.04	8.69
杨村路网	6.88	8.50
二环路	6.85	8.46
舞水河延长线	6.32	7.80
合计	35.16	43.40

资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长3.36%，2018年底增至20.88亿元，主要系在建工程有所增长。2018年底，公司非流动资产主要由投资性房地产（占

54.71%）、固定资产（占12.20%）和在建工程（占20.94%）构成。

2016—2018年，公司投资性房地产因计提折旧逐年下降，2018年底为11.42亿元，主要是租赁用途的商铺。公司投资性房地产采用成本法计量。期间，公司固定资产波动增长，2018年底为2.55亿元。2016—2018年，公司在建工程逐年增长，2018年底为4.37亿元，主要构成为城东廉租房小区。

2019年9月底，公司资产总额354.18亿元，较上年底增长5.71%，主要来自预付棚改拆迁款；资产结构较上年底变动不大。2019年9月底，公司受限资产账面价值11.26亿元，占资产总额的3.18%；其中受限货币资金0.85亿元，存货中受限资产10.41亿元，主要用于抵押借款。

总体看，近年来，受偿还有息债务及政府收回土地影响，公司资产规模有所下降。公司资产中预付款项、代建市政工程项目投入和土地占比较高，公司资产流动性较弱。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益保持小幅增长，年均复合增长1.70%。2018年底，公司所有者权益增至153.27亿元（含少数股东权益0.27亿元），主要由实收资本（占2.35%）、资本公积（占74.39%）和未分配利润（占22.11%）构成。公司资本公积主要由土地构成，权益质量较好。

2019年9月底，公司所有者权益规模与结构较上年底基本保持稳定。

整体上，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，权益质量及稳定性较好。

负债

2016—2018年，公司负债总额波动下降，年均复合下降0.21%。2018年底，公司负债规模181.79亿元，较2017年底下降18.20%，主要系其他应付款和长期应付款下降所致。公司

负债结构以非流动负债为主，2018 年底非流动负债占比为 66.27%。

2016—2018 年，公司流动负债波动下降，年均复合下降 6.12%。2018 年底，公司流动负债 61.31 亿元，较 2017 年底下降 30.47%，主要系其他应付款大幅下降。公司流动负债主要构成为短期借款(占 6.12%)、应付账款(占 13.28%)和其他应付款(占 72.65%)。

2016—2018 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 58.11%。2018 年底，公司短期借款 3.75 亿元，较 2017 年底减少 1.25 亿元，包含信用借款 2.00 亿元、抵押借款 1.75 亿元。

2016—2018 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 30.45%。2018 年底，公司应付账款为 8.14 亿元，主要由工程款和拆迁款构成。

2016—2018 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 0.98%。2018 年底，公司其他应付款为 44.54 亿元，较 2017 年底降低 31.05%，主要系与存货中政府收回的土地进行冲抵所致。公司其他应付款主要是怀化市财政局拨付的资金(33.86 亿元)。

2016—2018 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 3.26%。2018 年底，公司非流动负债 120.47 亿元，较 2017 年底下降 10.12%，主要来自长期借款和长期应付款的下降。2018 年底，公司非流动负债主要构成为应付债券(占 68.64%)、长期借款(占 25.53%)和长期应付款(占 5.76%)。

2016—2018 年，公司长期借款波动下降，年均复合下降 8.68%。2018 年底，公司长期借款 30.76 亿元，较 2017 年底下降 22.88%，主要系偿还借款所致。公司长期借款主要包括质押借款(占 44.37%)和质押保证借款(占 45.39%)，质押物主要为工程项目收益权。

2016—2018 年，公司应付债券保持稳定增长，年均复合增长 9.40%。2018 年底，公司应付债券余额为 82.70 亿元，公司存续债券共计 7 只。

表 13 2018 年底公司存续债券情况

(单位: 亿元、%、年)

债券名称	债券余额	票面利率	发行期限	到期日
16 怀化债	15.00	6.20	3+2	2021/3/4
16 怀化专项债	22.70	4.18	7	2023/8/31
16 怀化城投 PPN001	10.00	4.83	5	2021/11/17
17 怀化城投 PPN001	10.00	6.44	3+3+1	2024/7/20
17 怀化城投 PPN002	10.00	6.59	3+3+1	2024/11/2
17 怀化城投 MTN001	5.00	5.88	5	2022/4/10
18 怀化城投 PPN001	10.00	7.50	3+3+1	2025/3/20
合计	82.70	--	--	--

注: 1. “16 怀化债”于 2019 年回售 4.40 亿元; 2. “16 怀化专项债”发行总额 22.70 亿元, 自 2019 年起进入分期还本期
资料来源: 公司审计报告

2016—2018 年, 公司长期应付款波动下降, 年均复合下降 0.47%。2018 年底, 公司长期应付款余额为 6.94 亿元, 较 2017 年底下降 57.85%, 主要由于公司提前偿还了部分股权专项投资款及全部融资租赁款。2018 年底, 公司长期应付款均为股权专项投资款, 系国开发展基金有限公司对保障投公司的 2 笔股权专项投资款, 利率分别为 8.2%和 7.8%, 本报告将其计入长期债务核算。

有息债务方面, 2016—2018 年, 公司全部债务有所波动, 分别为 131.84 亿元、147.15 亿元和 125.15 亿元。公司有息债务以长期债务为主, 2018 年底, 长期债务占比为 96.20%。债务指标方面, 2016—2018 年, 公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均有所波动, 2018 年底分别为 43.99%、44.95%和 54.26%, 较 2017 年底均有所下降。

表 14 公司债务情况 (单位: 亿元、%)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
短期债务	18.85	13.11	4.75	5.35
长期债务	112.99	134.04	120.39	132.21
全部债务	131.84	147.15	125.15	137.56
资产负债率	55.20	59.79	54.26	56.04
全部债务资本化比率	47.08	49.61	44.95	46.90
长期债务资本化比率	43.26	47.28	43.99	45.92

资料来源: 联合资信根据审计报告和财务报表整理

2019年9月底,公司负债总额198.47亿元,较上年底增长9.18%,主要来自其他应付款(财政资金和安置补偿款)和应付债券的增长,2019年1—9月,公司共发行2期PPN和1期私募公司债,发行规模共计19.40亿元。公司负债仍以非流动负债为主,非流动负债占比较上年底继续上升至66.61%。2019年9月底,公司全部债务137.56亿元,较上年底增长9.92%,债务指标较上年底进一步上升。

从有息债务期限分布看,2019年10—12月、2020年、2021年和2022年,公司分别需偿付有息债务0.18亿元、7.41亿元、25.51亿元和19.91亿元。考虑到2020年和2021年公司分别有总规模20.00亿元和10.00亿元的债券进入投资人回售期,公司债务存在须提前兑付的可能,2021年面临一定集中兑付压力。

总体看,受偿还有息债务及核销其他应付款影响,2018年公司负债规模及有息债务规模均有所下降,债务负担有所减轻,有息债务仍以长期债务为主,此外2021年公司面临一定的集中偿付压力。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来自土地开发整理和代建市政工程业务。2016—2018年,公司营业收入稳定增长,年均复合增长6.93%,2018年公司实现营业收入24.14亿元;同期,营业成本波动下降,年均复合下降0.42%,带动公司营业利润率持续提升。2018年,公司营业利润率为21.30%,同比提升2.93个百分点。

2016—2018年,公司期间费用波动下降,2018年,公司期间费用为0.83亿元,在营业收入中的占比为3.46%。公司期间费用以管理费用和财务费用为主,管理费用逐年增长,财务费用波动下降,2018年两者在期间费用中的占比分别为61.39%和34.99%。整体来看,公司对期间费用的控制较好。

2016—2018年,公司利润总额略有增长,分别为3.22亿元、3.49亿元和3.50亿元。2016

年,公司收到政府补助2.08亿元,对当年利润总额贡献较大。

表15 公司盈利情况(单位:亿元、%)

项 目	2016年	2017年	2018年
营业收入	21.11	22.48	24.14
利润总额	3.22	3.49	3.50
营业利润率	9.38	18.37	21.30
总资本收益率	1.14	1.29	1.42
净资产收益率	2.15	2.34	2.28

资料来源:联合资信根据审计报告整理

盈利能力指标方面,2016—2018年,受到有息债务规模波动下降影响,公司总资本收益率持续上升,净资产收益率波动增长,2018年公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.42%和2.28%。

2019年1—9月,公司实现营业收入14.62亿元,相当于2018年公司营业收入的60.56%;实现利润总额2.44亿元。

总体看,近年来公司营业收入保持增长,整体盈利能力尚可

5. 现金流分析

经营活动方面,2016—2018年,公司经营活动现金流入量持续下降,年均复合下降36.61%,2018年为25.38亿元,同比下降46.37%,其中收到其他与经营活动有关的现金为0.89亿元,同比下降96.08%,主要系往来款流入大幅减少。2016—2018年,公司经营活动现金流出量持续下降,年均复合下降26.45%,2018年为23.96亿元,同比下降5.94%,其中购买商品、接受劳务支付的现金及支付其他与经营活动有关的现金分别为17.71亿元和5.94亿元,后者主要为往来款流出。2016—2018年,公司经营活动现金流量净额分别为18.87亿元、17.74亿元和1.42亿元,净流入规模大幅下降。

2016—2018年,公司现金收入比均保持在100%以上,2018年为101.42%,公司收入实现质量良好。

投资活动方面，公司投资活动现金流主要是购买和赎回理财产品等。2018 年，由于公司赎回了所有理财产品且未继续购买，投资性净现金流由负转正。2016—2018 年，公司投资性净现金流分别为-6.21 亿元、-5.86 亿元和 9.55 亿元。

筹资活动方面，近年来公司筹措资金主要用于偿还债务本息。2016—2018 年，公司筹资活动现金流入规模持续下降，分别为 94.41 亿元、61.82 亿元和 24.58 亿元，主要来源为发行债券和取得金融机构借款。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 3.47 亿元、2.03 亿元和-29.90 亿元，2018 年呈大幅净流出状态。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	63.15	47.32	25.38
经营活动现金流出量	44.28	29.59	23.96
经营活动现金流净额	18.87	17.74	1.42
投资活动现金流净额	-6.21	-5.86	9.55
筹资活动现金流净额	3.47	2.03	-29.90
现金收入比	192.18	109.12	101.42

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2019 年 1—9 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 2.26 亿元。同期，公司投资活动现金流入主要是购买短期固定收益理财产品到期，投资活动现金流出主要是为棚改项目投入资金，投资活动现金净流量为-13.73 亿元。同期，公司筹资活动以取得借款和发行债券为主，筹资活动现金流入量为 42.89 亿元，筹资活动现金流量净额为 10.28 亿元。

总体看，近年来，公司收入实现质量良好，受往来款净流入下降影响，经营活动现金净流入规模大幅下降；公司筹资规模有所下降，2018 年呈大幅净流出状态。未来，随着在建和拟建项目的继续投入及债务偿付高峰的到来，公司或将扩大对外融资规模。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率和速动比率均呈波动上升趋势，2018 年底分别为 512.42%和 327.88%。2019 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 504.48%和 336.85%；公司现金类资产为 28.65 亿元，对短期债务 5.35 亿元的覆盖倍数为 5.35 倍。公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 有所增长，分别为 4.28 亿元、4.36 亿元和 4.49 亿元；EBITDA 利息倍数波动上升，分别为 0.38 倍、0.36 倍和 0.52 倍；公司全部债务/EBITDA 波动下降，分别为 30.78 倍、33.74 倍和 27.86 倍。公司长期偿债指标很弱。

截至2019年9月底，公司无对外担保。

截至 2019 年 9 月底，公司获得银行授信总额为 75.58 亿元，已使用授信余额为 39.40 亿元，未使用额度为 36.18 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

公司是怀化市重要的城市基础设施建设和土地一级开发主体，公司拥有较为充足的土地资源并得到政府的持续支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额为 304.40 亿元，较 2017 年底下降 10.14%。其中，流动资产 276.71 亿元，主要由预付款项、存货和其他流动资产构成；非流动资产 27.69 亿元，主要由长期股权投资和投资性房地产构成。

截至 2018 年底，母公司所有者权益为 151.58 亿元，较 2017 年底增长 1.84%。其中，实收资本和资本公积合计占 77.58%。

截至 2018 年底，母公司负债总额为 152.82 亿元，较 2017 年底下降 19.53%，主要系其他应付款和长期借款下降所致。母公司负债主要由其他应付款和应付债券构成。2018 年底，母公司资产负债率为 50.20%，较 2017 年底下降 5.86 个百分点。

2018 年，公司母公司实现营业收入 20.69 亿元，净利润为 2.70 亿元，同比下降 11.93%。

截至 2019 年 9 月底，母公司资产总额为 309.92 亿元，所有者权益 153.35 亿元；2019 年 1—9 月，母公司实现营业收入 14.52 亿元，利润总额 1.77 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据基础发行规模 3.00 亿元，发行规模上限 10.00 亿元，按发行规模上限计算（以下同），相当于 2019 年 9 月底公司长期债务的 7.56%、全部债务的 7.27%。

2019 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 56.04%、46.90%和 45.92%。以 2019 年 9 月底财务数据为基础，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分别上升至 57.24%、48.66%和 47.73%；考虑到公司本期中期票据全部用于偿还债务融资工具，公司实际债务负担将低于上述指标值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 63.15 亿元、47.32 亿元和 25.38 亿元，分别为本期中期票据的 6.32 倍、4.73 倍和 2.54 倍；同期，公司经营活动现金流量净额分别为 18.87 亿元、17.74 亿元和 1.42 亿元，分别为本期中期票据的 1.89 倍、1.77 倍和 0.14 倍；同期，公司 EBITDA 分别为 4.28 亿元、4.36 亿元和 4.49 亿元，分别为本期中期票据的 0.43 倍、0.44 倍和 0.45 倍。

经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强，经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力一般。考虑到公司较为充足的土地资源以及政府的大力

支持，公司偿还本期中期票据的能力很强。

十、结论

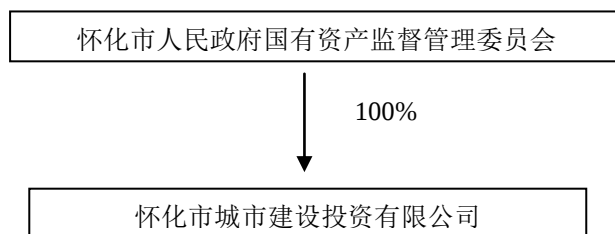
近年来怀化市区域经济和财政实力不断提升，公司面临良好的外部发展环境。公司作为怀化市重要的城市基础设施建设和土地一级开发主体，在业务规模和区域地位上具有明显优势，在财政补贴、政府债务置换等方面得到政府的大力支持。近年来，公司业务持续发展，收入规模有所提升，政府回款情况良好，但公司资产流动性较弱，存在一定资本支出压力，且未来面临一定集中偿付压力。

未来随着怀化市基础设施建设的持续推进，公司资产规模有望扩大，加之怀化市政府对公司持续稳定的支持，公司发展前景良好。

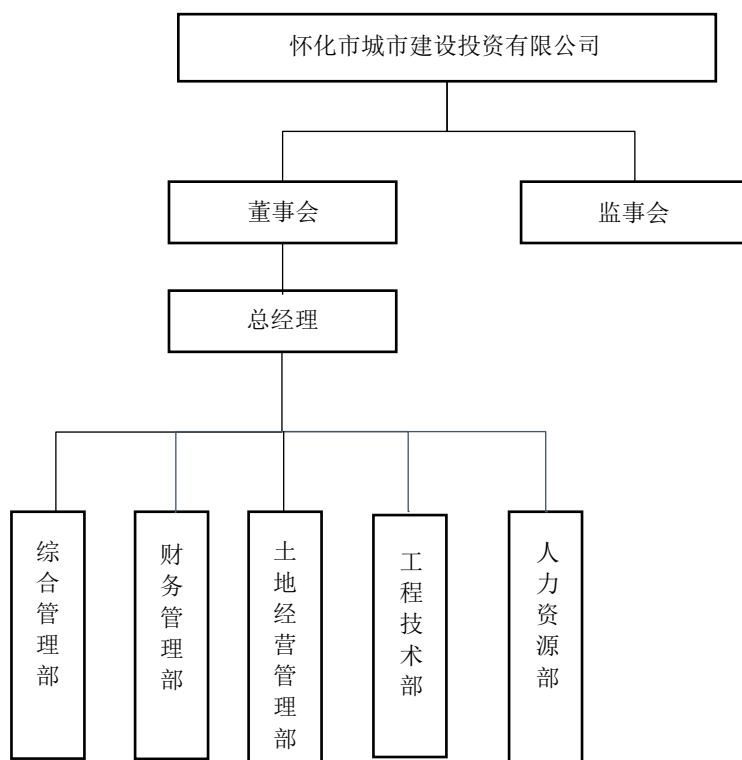
公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较强。

综合评估，联合资信认为本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2019 年 9 月底公司纳入合并范围子公司

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)		经营范围
			直接	间接	
1	怀化市城投房地产开发有限公司	3000.00	100.00	--	房地产开发(办理资质证后方可经营);经济信息咨询;建筑机械设备;建筑材料的销售
2	开元发展(怀化)投资有限责任公司	20000.00	100.00	--	政府指定范围内的项目土地整理和储备,按政府规定的方式取得土地使用权后的土地综合开发;向未上市企业进行股权投资或其他法律法规允许的方式进行投资等
3	怀化城市资产经营有限公司	1000.00	100.00	--	依法经营管理市政府授权的国有资产;城市规划区内的土地经营;投资城市基础设施形成的资产的经营管理(城市管理、桥梁、码头、广场、体育场馆、公共场地的公益性资产的管理及冠名代理服务);道路公共泊车经营管理;房屋投资与销售及房屋租赁;工程建设;地下管沟管网经营管理;城市广告的策划、设计、制作、发布;停车场(楼)经营服务;物业管理和咨询
4	怀化市保障性安居工程投资有限公司	8500.00	100.00	--	怀化市城区保障性安居工程投融资及建设;房地产开发经营及物业管理
5	怀化紫东设计咨询有限公司	50.00	100.00	--	市政道路、园林景观设计;可研及环评报告编制、水土保持方案及防洪影响评价报告编制的服务;预算及项目手续办理的咨询服务
6	怀化正鑫建材有限责任公司	1000.00	100.00	--	水泥混凝土装饰制品制造;水泥、石灰和石膏制造;沥青混凝土销售;石灰石、石膏开采;矿产品、建材的生产及销售;化工产品制造(不含危险及监控化学品);花卉苗木的种植及销售;亮化工程的施工;灯具、装饰物品批发;机械设备租赁;工程项目管理及技术咨询服务;土地整理及储备土地前期开发及配套建设

资料来源:公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	34.01	48.22	29.90	28.65
资产总额（亿元）	330.72	371.69	335.05	354.18
所有者权益（亿元）	148.18	149.47	153.27	155.71
短期债务（亿元）	18.85	13.11	4.75	5.35
长期债务（亿元）	112.99	134.04	120.39	132.21
全部债务（亿元）	131.84	147.15	125.15	137.56
营业收入（亿元）	21.11	22.48	24.14	14.62
利润总额（亿元）	3.22	3.49	3.50	2.44
EBITDA（亿元）	4.28	4.36	4.49	--
经营性净现金流（亿元）	18.87	17.74	1.42	2.26
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.65	4.97	5.36	--
存货周转次数（次）	0.14	0.14	0.15	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.07	--
现金收入比（%）	192.18	109.12	101.42	12.54
营业利润率（%）	9.38	18.37	21.30	14.72
总资本收益率（%）	1.34	1.29	1.42	--
净资产收益率（%）	2.15	2.34	2.28	--
长期债务资本化比率（%）	43.26	47.28	43.99	45.92
全部债务资本化比率（%）	47.08	49.61	44.95	46.90
资产负债率（%）	55.20	59.79	54.26	56.04
流动比率（%）	447.34	398.18	512.42	504.48
速动比率（%）	251.00	248.95	327.88	336.85
经营现金流动负债比（%）	27.13	20.11	2.32	--
现金短期债务比（倍）	1.80	3.68	6.29	5.35
全部债务/EBITDA（倍）	30.78	33.74	27.86	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.38	0.36	0.52	--

注：1. 2019 年三季度财务数据未经审计；2. 长期应付款中有息部分已调整入全部债务

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	31.56	32.25	19.51	21.40
资产总额（亿元）	318.33	338.76	304.40	309.92
所有者权益（亿元）	147.97	148.84	151.58	153.35
短期债务（亿元）	17.34	10.27	1.93	1.54
长期债务（亿元）	95.32	97.55	85.87	93.30
全部债务（亿元）	112.66	107.82	87.80	94.84
营业收入（亿元）	21.08	21.99	20.69	14.52
利润总额（亿元）	3.11	3.07	2.70	1.77
EBITDA（亿元）	3.66	3.48	3.24	--
经营性净现金流（亿元）	31.65	24.07	2.24	0.66
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.65	4.87	4.60	-
存货周转次数（次）	0.14	0.14	0.14	-
总资产周转次数（次）	0.07	0.07	0.06	-
现金收入比（%）	192.24	104.48	105.93	12.07
营业利润率（%）	9.91	16.36	20.60	14.74
总资本收益率（%）	1.39	1.33	1.33	--
净资产收益率（%）	2.10	2.06	1.78	--
长期债务资本化比率（%）	39.18	39.59	36.16	37.83
全部债务资本化比率（%）	43.23	42.01	36.68	38.21
资产负债率（%）	53.52	56.06	50.20	50.52
流动比率（%）	389.65	337.03	413.77	447.39
速动比率（%）	208.78	197.52	248.69	276.16
经营现金流动负债比（%）	42.18	26.06	3.35	--
现金短期债务比（倍）	1.82	3.14	10.09	13.88
全部债务/EBITDA（倍）	30.75	30.98	27.10	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.33	0.31	0.52	--

注：1. 2019 年三季度财务数据未经审计；2. 长期应付款中有息部分已调整入全部债务

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据:增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据:增长率= [(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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%
现金短期负债比	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
 企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 怀化市城市建设投资有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

怀化市城市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及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

怀化市城市建设投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对怀化市城市建设投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，怀化市城市建设投资有限公司应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城市建设投资有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现怀化市城市建设投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对怀化市城市建设投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如怀化市城市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怀化市城市建设投资有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与怀化市城市建设投资有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。