

怀化市城市建设投资有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3713号

联合资信评估股份有限公司通过对怀化市城市建设投资有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持怀化市城市建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 怀化城投 MTN002”“23 怀化城投 MTN003”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月十八日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受怀化市城市建设投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



怀化市城市建设投资有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
怀化市城市建设投资有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/07/18
23 怀化城投 MTN002/23 怀化城投 MTN003	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，怀化市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）仍是怀化市重要的基础设施建设主体，仍保持明显的区域专营优势。2023 年，怀化市经济和一般公共预算收入均实现同比增长，公司外部发展环境良好，且继续获得外部支持。公司在治理结构、组织架构方面均未发生重大变化，董事长发生变更。公司营业总收入仍主要来自基础设施建设业务；在开发土地整理项目和代建市政工程造价项目待投资规模均较大，面临较大的资本支出压力；棚户区改造项目回款周期长且回款程度较低。公司资产中存货及应收类款项占比高，项目投入、应收业务款、往来款及转贷款对公司资金形成很大占用，资产流动性弱；公司所有者权益稳定性仍较强；公司债务负担继续加重，融资结构有待优化，2024 年和 2025 年集中兑付压力较大；政府补贴对利润总额贡献大，盈利指标表现尚可；公司长短期偿债指标表现均较弱，或有负债风险可控，间接融资渠道一般。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资金注入和政府补贴方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着怀化市基础设施建设的推进，公司的基础设施建设业务持续发展，公司经营有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，资产质量和盈利能力大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，偿债能力恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**怀化市经济继续发展，一般公共预算收入继续增长。2023 年，怀化市实现地区生产总值 1948.52 亿元，同比增长 5.6%；一般公共预算收入 126.73 亿元，同比增长 6.0%。
- **保持明显的业务区域专营优势，继续获得外部支持。**公司是怀化市重要的基础设施建设主体，主要负责怀化市（除怀化高新技术产业开发区、怀化国际陆港经济开发区外）土地整理及城市基础设施建设任务，仍保持明显的业务区域专营优势。2023 年，公司获得股东拨款 6.39 亿元，公司收到政府补贴 2.96 亿元。

关注

- **项目投入、应收业务款、往来款及转贷款对资金形成很大占用。**截至 2024 年 3 月底，公司资产中存货及应收类款项合计占总资产比重为 85.15%，项目投入、应收业务款、往来款及转贷款对公司资金形成很大占用，公司资产流动性弱。
- **债务负担继续加重，融资结构有待优化，短期偿债压力较大。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务增长至 230.84 亿元，其中债券占比高，融资结构有待优化；现金短期债务比为 0.39 倍，短期偿债指标表现较弱。
- **收入实现质量低，面临较大的筹资压力。**2023 年，公司现金收入比降至 15.24%，收入实现质量低，筹资活动前现金流量净额-12.39 亿元，资金缺口继续扩大；截至 2024 年 3 月底，公司在开发土地尚需投资 40.21 亿元，主要在建的代建项目尚需投资 38.56 亿元；公司后续面临较大的筹资压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	5
			盈利能力	3
			现金流量	6
		资本结构		2
		偿债能力		5
指示评级				bbb
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+6
评级结果				AA

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

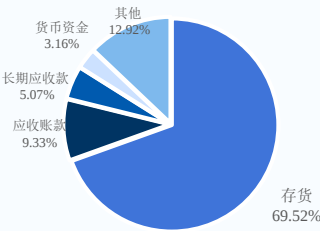
主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	8.27	13.80	24.53
资产总额（亿元）	399.19	433.16	452.10
所有者权益（亿元）	172.50	181.63	182.14
短期债务（亿元）	54.14	63.00	63.49
长期债务（亿元）	139.47	153.64	167.35
全部债务（亿元）	193.61	216.64	230.84
营业总收入（亿元）	19.65	20.24	4.92
利润总额（亿元）	3.26	3.27	0.51
EBITDA（亿元）	4.35	4.44	--
经营性净现金流（亿元）	0.22	0.72	-2.72
营业利润率（%）	11.77	8.57	12.26
净资产收益率（%）	1.89	1.72	--
资产负债率（%）	56.79	58.07	59.71
全部债务资本化比率（%）	52.88	54.40	55.90
流动比率（%）	406.08	384.71	385.27
经营现金流动负债比（%）	0.26	0.73	--
现金短期债务比（倍）	0.15	0.22	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	0.45	0.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	44.50	48.81	--

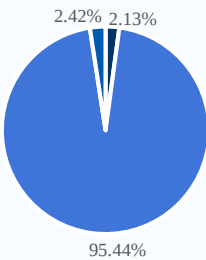
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	349.63	382.35	381.70
所有者权益（亿元）	169.79	178.72	179.16
全部债务（亿元）	137.85	155.16	150.83
营业总收入（亿元）	20.12	17.90	4.16
利润总额（亿元）	3.57	2.97	0.44
资产负债率（%）	51.44	53.26	53.06
全部债务资本化比率（%）	44.81	46.47	45.71
流动比率（%）	343.37	326.36	323.77
经营现金流动负债比（%）	7.47	4.76	--

注：1.2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2.本报告合并口径及公司本部口径均将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；3.公司 2024 年一季报未经审计；4.“--”表示不适用
资料来源：根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

2023 年底公司资产构成

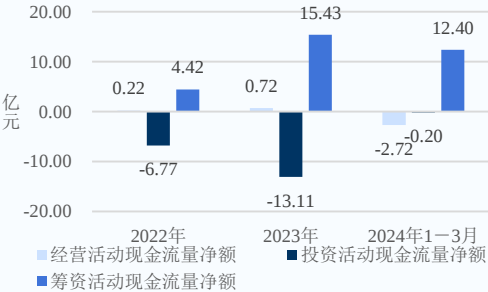


2023 年公司营业总收入构成

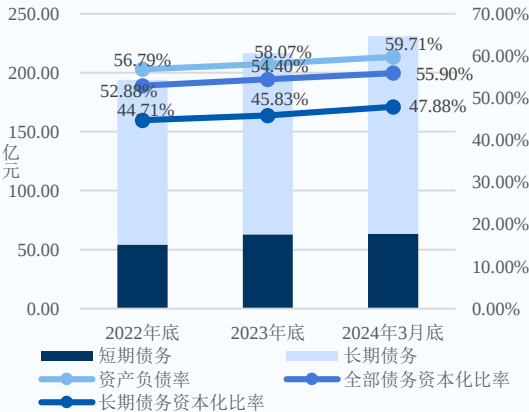


■ 土地开发整理 ■ 基础设施建设 ■ 其他业务

2022—2023 年以及 2024 年 3 月公司现金流情况



2022—2023 年底以及 2024 年 3 月公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
23 怀化城投 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/08/14	回售:附第 2 年末投资者回售选择权; 调整票面利率:附第 2 年末公司调整票面利率选择权
23 怀化城投 MTN003	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/08/31	回售:附第 2 年末投资者回售选择权; 调整票面利率:附第 2 年末公司调整票面利率选择权

注: 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源: 联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 怀化城投 MTN003	AA/稳定	AA/稳定	2023/09/26	迟腾飞 魏兰兰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	--
23 怀化城投 MTN002	AA/稳定	AA/稳定	2023/09/26	迟腾飞 魏兰兰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	--

注: 上述评级方法/模型通过链接可查询, "--"代表相关评级报告未公开披露
资料来源: 联合资信整理

评级项目组

项目负责人: 魏兰兰 weill@lhratings.com

项目组成员: 霍聪聪 huocc@lhratings.com | 张英昊 zhangyinghao@lhratings.com

公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.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)



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于怀化市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2023年1月，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”）将其所持公司90.00%股权无偿划转至怀化市城市发展集团有限公司（以下简称“怀化城发集团”，唯一股东和实际控制人均为怀化市国资委）。截至2024年3月底，公司注册资本和实收资本均为3.60亿元，怀化城发集团和湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“湖南国投”）分别持有公司90.00%和10.00%股权，公司控股股东为怀化城发集团，实际控制人为怀化市国资委。

公司是湖南省怀化市重要的城市基础设施建设主体，承担了怀化市市域范围内大量的土地整理及城市基础设施建设任务。

截至2024年3月底，公司本部设综合管理部、财务管理部、工程技术部等6个职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共12家。

截至2023年底，公司合并资产总额433.16亿元，所有者权益181.63亿元（含少数股东权益0.04亿元）；2023年，公司实现营业总收入20.24亿元，利润总额3.27亿元。

截至2024年3月底，公司合并资产总额452.10亿元，所有者权益182.14亿元（含少数股东权益0.03亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入4.92亿元，利润总额0.51亿元。

公司注册地址：湖南省怀化市鹤城区府前路（智慧大厦）。法定代表人：江中。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信跟踪评级的债券见图表1。“23怀化城投MTN002”“23怀化城投MTN003”募集资金均用于偿还公司有息债务。截至2024年4月30日，“23怀化城投MTN002”募集资金已使用3.50亿元，“23怀化城投MTN003”募集资金已使用4.50亿元。跟踪期内，“23怀化城投MTN002”和“23怀化城投MTN003”均未达到首个付息日。

图表1 • 截至报告出具日公司由联合资信跟踪评级的债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
23怀化城投MTN002	10.00	10.00	2023/08/14	3（2+1）年
23怀化城投MTN003	10.00	10.00	2023/08/31	3（2+1）年
合计	20.00	20.00	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2024 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

2023 年，怀化市地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，公司外部发展环境良好。

湖南省怀化市位于湖南省西部偏南，下辖 13 个县市（含 1 个管理区），拥有 1 个国家级高新区（怀化市高新区）、1 个省级经济开发区（怀化国际陆港经济开发区，以下简称“经济开发区”），区域面积 2.76 万平方公里，是湖南省面积最大的地级市。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，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 717 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。截至 2023 年底，怀化市常住人口 447.21 万人，较上年底下降 1.1%；城镇化率为 50.04%，比上年底提升 1.27 个百分点。

怀化市特色优势产业包括现代商贸物流和生态文化旅游等，并开拓发展了电子信息、绿色食品加工、中药材加工、新材料、装配式建筑、桥隧装备制造等新兴产业。2018 年以来，怀化九丰现代农博园、奇力新电子元器件项目、怀化义乌小商品城等一批重大产业项目陆续建成投产。2020 年，怀化市获批国家广告创意产业园、国家骨干冷链物流基地、国家火炬中医药特色产业基地、国家火炬精细化工新材料特色产业基地，并纳入湘南湘西承接产业转移示范区。

图表 2 • 怀化市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	1877.64	1948.52
GDP 增速（%）	3.8	5.6
固定资产投资增速（%）	12.4	7.6
三产结构	15.0:30.2:54.8	14.5:29.0:56.5
人均 GDP（万元）	4.14	4.33

注：固定资产投资增速，不含跨区投资
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据怀化市国民经济与社会发展统计公报，2023 年，怀化市地区生产总值同比增长 5.6%，其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.4%、5.8%和 6.1%。2023 年，怀化市规模以上工业增加值增长 4.8%，其中采矿业下降 4.2%，制造业增长 6.7%，电力热力燃气及水的生产和供应业下降 0.9%；全市完成建筑业增加值 121.30 亿元，增长 13.5%，房屋建筑面积 1851.87 万平方米，房屋建筑竣工面积 232.09 万平方米。固定资产投资方面，2023 年，怀化市固定资产投资增速下降幅度较大，其中基础设施投资下降 16.4%，生态

投资下降 36.4%、房地产开发投资下降 10.7%；全市房地产开发投资完成 178.86 亿元，商品房销售面积 414.74 万平方米（下降 5.3%），商品房销售额 173.92 亿元（下降 7.7%），年末商品房待售面积 38.10 万平方米（下降 55.6%）。

图表 3 • 怀化市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	119.56	126.73
一般公共预算收入增速（%）	6.77	6.0
税收收入（亿元）	83.73	87.48
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	70.04	69.03
一般公共预算支出（亿元）	493.14	507.93
财政自给率（%）	24.24	24.95
政府性基金收入（亿元）	91.95	92.13
地方政府债务余额（亿元）	855.18	/

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于怀化市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，怀化市一般公共预算收入同比增长 6.0%。同期，怀化市一般公共预算支出为 507.93 亿元，财政自给能力较弱。

根据《怀化市 2024 年 1—4 月主要经济指标完成情况表》，2024 年 1—4 月，怀化市规模以上工业增加值同比增长 10.0%，固定资产投资同比增长 7.8%；同期，怀化市一般公共预算收入为 41.20 亿元，同比增长 2.0%，一般公共预算支出 191.56 亿元，同比下降 2.3%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.60 亿元，公司控股股东仍为怀化城发集团，实际控制人仍为怀化市国资委。

2 企业规模和竞争力

公司仍作为怀化市重要的基础设施建设主体，保持明显的区域专营优势。

怀化市主要的基础设施建设主体业务划分及财务状况详见图表 4，怀化市各投资建设主体职能分工明确，业务重叠较少，公司区域专营优势明显。

图表 4 • 2023 年（底）怀化市主要基础设施建设主体概况（单位：亿元）

公司名称	股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
怀化城发集团	怀化市国资委	怀化市基础设施建设、土地开发整理等业务	1158.82	541.00	66.07	14.25	53.31
公司	怀化城发集团	怀化市（除怀化高新技术产业开发区、怀化经济开发区外）土地整理及城市基础设施建设等业务	433.16	181.63	20.24	3.27	58.07
怀化交投	怀化城发集团	怀化市（除怀化高新技术产业开发区、怀化国际陆港经济开发区外）交通、市政基础设施建设及交通运输等业务	259.55	135.53	11.27	5.03	47.78
怀化高新投	怀化城发集团	怀化国家高新技术产业开发区基础设施建设和土地开发整理等业务	297.68	140.68	11.64	4.27	52.74
怀化经开投	怀化城发集团	怀化国际陆港经济开发区基础设施建设业务	148.87	55.32	22.87	1.92	62.84

注：怀化交投系怀化市交通建设投资有限公司简称，怀化高新投系怀化高新产业投资发展集团有限公司简称，怀化经开投系怀化国际陆港经济开发区开发建设投资有限公司简称。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：91431200717022485T），截至 2024 年 6 月 17 日，公司本部无未结清的关注或不良信贷记录，有 7 笔已结清的关注类信贷记录。上述关注类信贷记录系国家开发银行内部系统原因所致，均已正常还款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被重大行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构、组织架构均未发生重大变化，董事长发生了变更。

2023 年 10 月，公司根据《怀化市城市发展集团有限公司关于江中同志职务任免的通知》（怀城发人〔2023〕5 号），任命江中为公司董事长兼法定代表人；根据《怀化市人民政府关于田作根同志职务任免的通知》（怀政人〔2023〕10 号），免去周详公司董事长兼法定代表人职务。

江中，1971 年生人，中共党员，本科学历。历任怀化市工商局鹤城分局党委委员、副局长，怀化市工商局洪江分局党组书记、局长；怀化市工商局鹤城分局党委书记、局长；怀化市工商局党组成员、纪检组长；怀化市工商局党组成员、副局长；怀化交投党组成员、副总经理；现任公司法定代表人、董事长、总经理，兼任怀化城发集团党委副书记。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入小幅增长，综合毛利率有所提升。

2023 年，公司营业总收入同比小幅增长，收入仍主要来自基础设施建设业务，基础设施建设业务收入占营业总收入的比重维持在 95.00% 以上。2024 年 1—3 月，公司实现的营业总收入相当于 2023 年全年的 24.30%。

毛利率方面，受土地开发整理业务毛利率水平较高的影响，2023 年，公司综合毛利率同比有所提升。2024 年 1—3 月，公司综合毛利率较 2023 年略有提升。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
土地开发整理	--	--	--	0.43	2.13	69.26	--	--	--
基础设施建设	19.19	97.65	13.02	19.31	95.44	12.97	4.78	97.30	13.74
其他	0.46	2.35	4.35	0.49	2.42	3.02	0.13	2.70	23.84
合计	19.65	100.00	12.81	20.24	100.00	13.93	4.92	100.00	14.01

注：其他业务主要为租赁及物业管理业务
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

（1）土地开发整理

公司开发土地整理项目待投资规模仍较大，面临较大的资本支出压力。公司土地储备充足，但收入实现受宏观经济环境、市场调控及怀化市城市化进程等因素影响较大。

跟踪期内，公司土地开发整理业务模式未发生变化，仍由公司本部负责。怀化市人民政府将需要开发的土地注入公司，公司根据怀化市人民政府要求制定土地开发规划，通过征地拆迁、基础设施建设等工作完成土地一级开发，之后通过怀化市国土资源局以市场化的方式出让土地。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。

2023 年，公司完成土地开发整理面积显著增加，当期公司出让土地 72.40 亩。

图表 6 • 公司土地开发整理及收入实现情况（单位：亩、万元、万元/亩）

指标		2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
土地开发	开发总投入	11793.39	123324.95	867.35
	开发完成面积	73.71	560.57	4.45
	平均开发投入	160.00	220.00	195.00
土地出让	出让面积	0.00	72.40	0.00
	土地整理总收入	0.00	4315.66	0.00
	平均出让价格	--	59.61	--
	平均出让成本	--	18.32	--

注：2023 年开发总投入和平均开发投入同比显著增长，主要系 2023 年购买土地投入 10.00 亿元；2023 年公司出让土地主要为铁路修建占用地块，仅存在相关税费成本，因此出让成本与价格水平较低
资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司在开发土地主要包括高铁新城片区开发地块、环城东路两侧地块、怀化市侗文化城等地块，整理期间介于 2022 年~2028 年，计划总投资 72.37 亿元，已投资 32.16 亿元，未来尚需投资 40.21 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司无拟整理土地计划。

截至 2024 年 3 月底，公司库存土地共计 154 宗（含在开发土地），总面积 12968.15 亩，性质均为出让地，用途以商住用地、商服用地为主，按评估价值入账，账面价值 125.73 亿元。公司土地储备充足，但受宏观经济、市场调控和怀化市城市化进程等多方面影响，土地出让不确定性较高。

（2）基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化，代建市政工程项目待投资规模较大，面临较大的资本支出压力；棚户区改造项目尚需投资规模不大，但回款周期长且回款程度较低，未来公司将不再承接新的棚户区改造项目。

公司基础设施建设业务包括市政工程代建和棚户区改造。跟踪期内，公司基础设施建设业务模式及运营主体未发生变化。

市政工程代建方面，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协议，结算金额由投资成本加项目收益组成，其中项目收益一般以项目投资额的 15% 计算，结算款由怀化市财政局安排支付。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建的代建项目计划总投资 118.86 亿元，已完成投资 80.30 亿元，未来尚需投资 38.56 亿元。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建代建项目情况

项目名称	计划总投资（亿元）	已投资（亿元）
太平桥片区棚户区改造项目	19.00	16.08
太平溪综合治理项目	19.00	18.49
舞水河延长线综合治理项目	25.00	16.87
城东高速公路主入口改造项目	10.50	10.20
城东南（杨村）高速公路主入口改造	5.81	4.84
江秀片区	2.65	2.52
城北高速公路主入口拓改工程	4.00	3.39
停车场项目	5.00	3.06
南绕城线	2.50	2.48
刘塘路延长线	2.40	2.34
高铁新城配套道路建设	23.00	0.03
合计	118.86	80.30

注：太平溪综合治理项目和刘塘路延长线项目计划总投资变更系根据项目投入情况进行调整所致；高铁新城配套道路建设项目已投资金额较上期减少，系统计口径调整；江秀片区、城北高速公路主入口拓改工程项目计划总投资与已投资额较上期减少，主要系统计口径不包含完工已结算部分
资料来源：公司提供

公司棚户区改造项目由子公司怀化市保障性安居工程投资有限公司实施。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。跟踪期内，公司没有新增承接棚户区改造项目，仍为老城区棚户区改造项目（一期）、城中村棚户区改造项目（一期）、城中村棚户区改造项目（二期）和太平桥片区棚户区改造项目 4 个项目。其中，太平桥片区棚户区改造项目采用代建模式，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，怀化市房产管理局在协议签订日起未来 25 年内对上述项目实施分批购买，以上 3 个棚户区改造项目计划总投资合计 47.90 亿元，政府购买服务合同价款合计 73.16 亿元，截至 2024 年 3 月底已完成投资 44.04 亿元，已回款 16.87 亿元，待回款规模大。未来公司将不再承接新的棚户区改造项目，公司棚户区改造项目尚需投资规模不大，但回款周期长且回款进度慢。

2 未来发展

公司将在继续开展既有业务的基础上，不断整合优质资源，提升公司盈利能力和可持续发展能力。

未来，公司将按照怀化市政府的规划目标，在完成市政府下达的土地开发整理和城市基础设施建设任务的基础上，不断整合市内城市基础设施建设的优质资产和资源，进一步增强投融资能力，提高项目管理水平，提高资金使用效率，提升公司盈利能力和可持续发展能力，成为集融资、投资、建设、运营于一体的集团化公司，形成“政府引导，社会参与，市场运作”的多元化投融资格局。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报表，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）¹对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司新增 4 家一级子公司（均为投资设立）。2024 年 1—3 月，公司减少 1 家一级子公司，系股权划转。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 12 家。总体看，公司合并范围内新增子公司规模较小，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，以流动资产为主；资产中存货及应收类款项占比高，项目投入、应收业务款、往来款及转贷款对公司资金形成很大占用，公司资产流动性弱。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 8.51%，资产结构以流动资产为主。

图表 8 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	354.20	88.73	376.57	86.94	395.31	87.44
货币资金	6.99	1.75	13.68	3.16	24.37	5.39
应收账款	35.74	8.95	40.41	9.33	45.31	10.02
其他应收款	11.61	2.91	13.43	3.10	20.60	4.56
存货	295.49	74.02	301.14	69.52	297.11	65.72
非流动资产	44.99	11.27	56.58	13.06	56.79	12.56
长期应收款	16.47	4.13	21.97	5.07	21.93	4.85
长期股权投资	0.81	0.20	1.18	0.27	1.48	0.33
无形资产	7.21	1.81	9.48	2.19	9.49	2.10
投资性房地产	9.99	2.50	11.19	2.58	11.16	2.47
资产总额	399.19	100.00	433.16	100.00	452.10	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度整理

¹ 根据《怀化市城市建设投资有限公司关于变更审计机构的公告》，公司与原审计机构中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）合作期限到期，合同约定的审计事项已全部履行完毕，公司聘任中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）为 2023 年年度财务报告审计机构。

① 流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 6.32%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。公司货币资金较上年底增长 95.54%，主要系外部融资规模增加所致；公司货币资金中因抵押、质押或冻结而受限的资金 6.95 亿元，受限比例为 50.82%。公司应收账款较上年底增长 13.05%，主要系代建基建项目回款滞后所致，其中应收怀化市财政局代建及土地整理款 40.39 亿元，占应收账款的比重为 99.95%，集中度非常高；公司应收账款账龄大部分集中在 2 年以内，累计计提坏账准备 1.48 万元。公司其他应收款较上年底增长 15.69%，系应收保证金及往来款增加所致，前五大欠款方其他应收款合计占比 64.80%，集中度较高；其他应收款账龄较为分散且整体账龄较长（1 年以内占 32.52%，1~5 年占 26.92%，5 年以上占 40.56%）；公司累计计提其他应收款坏账准备 2.40 亿元。公司存货较 2022 年底变化较小，其中土地开发整理成本和代建市政工程项目成本分别为 123.01 亿元和 178.13 亿元，未计提存货跌价准备。

图表 9 • 公司 2023 年底主要其他应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	占其他应收款余额比例（%）	坏账准备期末余额（亿元）
怀化市鹤城区城市建设投资有限公司	3.75	23.71	0.00
中方县城乡建设发展集团有限公司	1.80	11.37	0.90
怀化岭海投资有限公司	1.30	8.21	0.65
怀化市公共资源交易中心	2.01	12.67	0.00
湖南省龙创投资有限责任公司	1.40	8.84	0.00
合计	10.26	64.80	1.55

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 25.76%，主要系长期应收款、无形资产等增加所致。公司长期应收款较上年底增长 33.43%，主要系应收怀化市政府的转贷款增加所致，期末余额为 21.97 亿元（一年内到期的部分 7.66 亿元计入“一年内到期的非流动资产”）。2023 年底，公司长期股权投资较上年底增长 46.62%，主要系追加对怀化市城投石化有限公司、怀化现代康恒环保能源有限公司等投资所致。公司无形资产较上年底增长 31.44%，系购置地下管网特许经营权 2.58 亿元所致。公司投资性房地产较上年底增长 11.96%，主要系新购置租赁房屋所致，公司投资性房地产后续计量采用成本模式。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较 2023 年底增长 4.37%，资产结构仍以流动资产为主。公司货币资金较上年底增长 78.16%，主要系取得借款所致；应收账款较上年底增长 12.13%，主要系应收怀化市财政局代建及土地整理款项增加所致；其他应收款较 2023 年底增长 53.40%，主要系往来款增加所致。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产情况如下表所示，公司资产受限比例低。

图表 10 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	8.15	1.80%	冻结、定期存单质押
存货	15.28	3.38%	借款抵押
应收账款	3.37	0.74%	借款抵押
固定资产	0.24	0.05%	借款抵押
合计	27.03	5.98%	—

资料来源：公司提供

(2) 资本结构

① 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，所有者权益稳定性仍较强。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 5.29%。实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性仍较强。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化。资本公积较 2022 年底增长 4.95%，主要系股东拨款 6.39 亿元所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 0.28%。公司所有者权益规模和构成均较上年底变化不大。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	3.60	2.09	3.60	1.98	3.60	1.98
资本公积	120.44	69.82	126.40	69.59	126.40	69.40
未分配利润	46.35	26.87	49.51	27.26	50.03	27.47
归属于母公司权益	172.48	99.99	181.59	99.98	182.11	99.98
少数股东权益	0.02	0.01	0.04	0.02	0.03	0.02
所有者权益合计	172.50	100.00	181.63	100.00	182.14	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度整理

② 负债

跟踪期内，公司负债规模有所增长，债务负担继续加重，有息债务中债券占比较高，融资结构有待优化；2024 年和 2025 年面临的集中兑付压力较大。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 10.96%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。

图表 12 • 公司主要负债情况

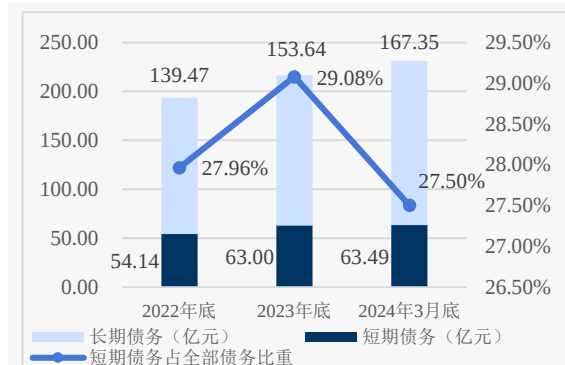
项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	87.22	38.48	97.89	38.92	102.61	38.01
短期借款	13.14	5.80	16.68	6.63	20.12	7.45
其他应付款	21.55	9.51	22.65	9.00	26.62	9.86
一年内到期的非流动负债	41.00	18.09	46.32	18.42	43.36	16.06
非流动负债	139.47	61.52	153.64	61.08	167.35	61.99
长期借款	68.15	30.06	74.06	29.44	81.13	30.05
应付债券	67.00	29.56	77.21	30.69	77.40	28.67
负债总额	226.69	100.00	251.53	100.00	269.96	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度整理

有息债务方面，本报告将长期应付款中有息部分计入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 11.90%，短期债务占比为 29.08%；有息债务中债券占比为 47.15%，公司融资结构有待优化。从债务指标来看，截至 2023 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较上年底均有所增长。

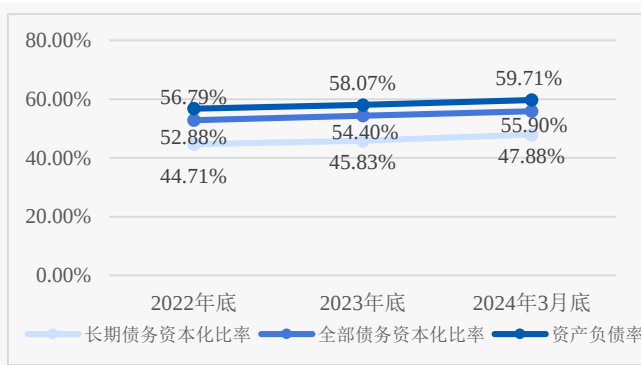
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 7.33%，负债结构仍以非流动负债为主。同期末，公司全部债务较上年底增长 6.55%，公司债务结构仍以长期债务为主。从偿债指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2023 年底有所增长，公司债务负担继续加重。

图表 13 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度及公司提供资料整理

图表 14 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度及公司提供资料整理

从债务期限分布来看，公司 2024 年和 2025 年面临的集中兑付压力较大。

图表 15 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	48.21	87.31	38.75	56.58	230.84
占有息债务的比例（%）	20.88	37.82	16.79	24.51	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比保持增长，政府补贴对利润总额贡献大，盈利指标表现尚可。

2023 年，公司营业总收入同比增长 2.96%，营业成本同比增长 1.64%，营业利润率同比下降 3.20 个百分点。2023 年，政府补贴对公司利润总额贡献大；计提信用减值损失 0.05 亿元，主要系其他应收款坏账计提。2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率较 2022 年分别下降 0.11 个百分点和 0.17 个百分点，公司整体盈利指标表现尚可。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.92 亿元，相当于 2023 年全年的 24.30%。

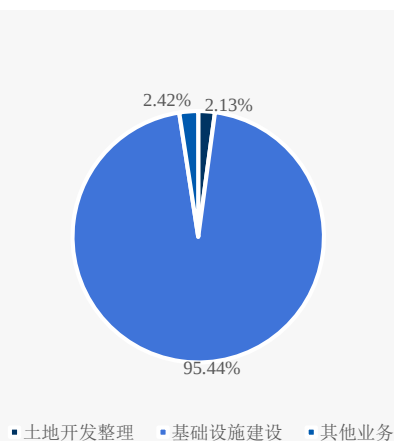
图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
营业总收入	19.65	20.24	4.92
营业成本	17.14	17.42	4.23
期间费用	1.09	1.42	0.31
信用减值损失	-0.82	-0.05	0.00
其他收益	2.83	2.96	0.20
利润总额	3.26	3.27	0.51
营业利润率（%）	11.77	8.57	12.26
总资本收益率（%）	1.02	0.91	--
净资产收益率（%）	1.89	1.72	--

注：“--”表示指标无意义

资料来源：联合资信根据公司审计报告以及 2024 年一季度整理

图表 17 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金净流入规模仍较小，收入实现质量低；受支付转贷款和购买理财产品支出增加的影响，投资活动现金流量净额继续为负且缺口扩大；筹资活动现金净流入规模扩大，考虑到在开发土地及主要在建建项目尚需投资规模大，未来公司将面临较大的筹资压力。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	9.25	34.77	4.83
经营活动现金流出小计	9.03	34.05	7.54
经营活动现金流量净额	0.22	0.72	-2.72
投资活动现金流入小计	7.42	6.10	0.16
投资活动现金流出小计	14.19	19.21	0.36
投资活动现金流量净额	-6.77	-13.11	-0.20
筹资活动前现金流量净额	-6.55	-12.39	-2.91
筹资活动现金流入小计	71.05	118.37	25.12
筹资活动现金流出小计	66.63	102.95	12.72

筹资活动现金流量净额	4.42	15.43	12.40
现金收入比	27.60%	15.24%	27.93%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度整理

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入大幅增长，主要系往来款流入大幅增加所致，公司经营活动现金流出大幅增长，主要系项目投入及往来款流出大幅增加所致。2023 年，公司经营活动现金流入主要由销售商品、提供劳务收到的现金 3.08 亿元和收到其他与经营活动有关的现金（主要为往来款、政府补贴款等）31.68 亿元构成；经营活动现金流出主要由购买商品、接受劳务支付的现金 14.55 亿元以及支付其他与经营活动有关的现金（主要为往来款项）18.41 亿元构成。同期，公司经营活动现金净流入规模仍较小，收入实现质量下降，公司现金收入比仍处于低水平。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入主要为收到的转贷款以及赎回理财产品收到的现金（合计 6.02 亿元），投资活动现金流出主要由购建投资性房地产、无形资产等其他长期资产支付的现金 4.58 亿元、支付转贷款 10.81 亿元以及购买理财产品 3.14 亿元构成。2023 年，受支付转贷款和购买理财产品支出增加的影响，公司投资活动现金继续净流出且缺口扩大。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 66.60%，主要系股东注资、债券融资和借款增加、收到其他与筹资活动有关的现金（主要为解除质押的定期存单及收到的利息、融资性售后回租的现金流入）增加所致；筹资活动现金流出同比增长 54.49%，主要系偿还债务支出增加以及支付其他与筹资活动有关的现金（主要为质押定期存单、融资性售后回租现金支出）增加所致。2023 年，公司筹资活动现金净流入规模扩大。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 2.72 亿元，收入实现质量低；投资活动现金净流出 0.20 亿元，筹资活动现金净流入 12.40 亿元。

2 偿债指标变化

公司长短期偿债指标表现均较弱；公司或有负债风险可控，间接融资渠道一般。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	406.08	384.71	385.27
	速动比率（%）	67.32	77.06	95.70
	现金短期债务比（倍）	0.15	0.22	0.39
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.35	4.44	--
	全部债务/EBITDA（倍）	44.50	48.81	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.45	0.42	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度以及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率较上年底有所下降，速动比率较上年底有所提升，流动资产对流动负债的保障程度较好。同期，公司现金类资产对短期债务的保障程度仍较低。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较 2023 年底有所提升，现金短期债务比 0.39 倍。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 小幅增长，EBITDA 对利息的覆盖程度一般；公司全部债务/EBITDA 指标有所增长。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 25.42 亿元，担保比率为 13.96%，被担保方均为怀化市国有企业，公司或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 125.05 亿元，未使用额度为 36.53 亿元，公司间接融资渠道一般。

3 公司本部主要变化情况

公司经营业务集中在公司本部，公司本部财务状况与合并口径较为接近。截至 2023 年底，公司本部全部债务 155.16 亿元，现金短期债务比 0.12 倍，短期偿债压力大。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构相对完善；跟踪期内，2 位项目公司经理涉嫌严重违法违纪违法；整体来看，目前公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司土地开发整理、基础设施建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，跟踪期内，联合资信未发现公司发生重大安全责任事故。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与雷家坡村乡村振兴工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，且建立了相对完善的法人治理结构。跟踪期内，公司太平溪项目公司原经理易隼涉嫌严重违法违纪违法，接受鹤城区纪委监委纪律审查和监察调查；澧水河项目公司原经理、河道综合治理项目公司原总经理张千里涉嫌严重违法，接受洪江市纪委监委监察调查。

七、外部支持

公司作为怀化市重要的城市基础设施建设主体，跟踪期内，在资金注入和政府补贴方面继续获得外部支持。

公司实际控制人为怀化市国资委。怀化市是湖南省地级市，2023 年，怀化市地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为怀化市重要的城市基础设施建设主体，承担了怀化市市域范围内大量的土地整理及城市基础设施建设任务。跟踪期内，公司继续在资金注入和政府补贴等方面获得外部支持。

资金注入

2023 年，公司获得股东拨款 6.39 亿元，计入“资本公积”。

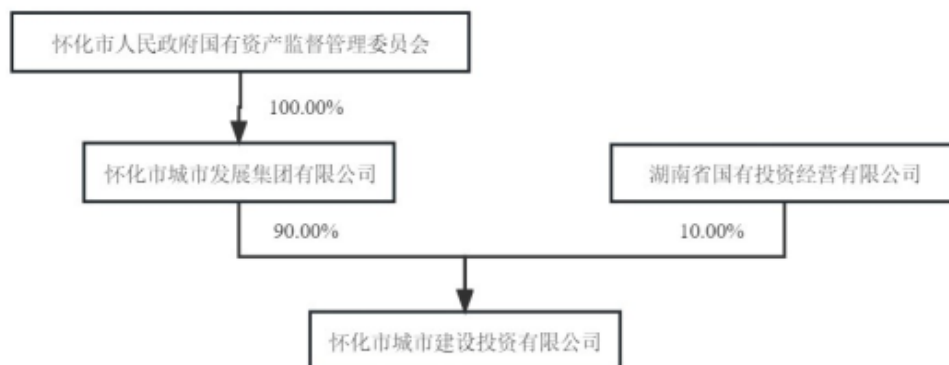
政府补贴

2023 年，公司收到政府补贴 2.96 亿元，计入“其他收益”。

八、跟踪评级结论

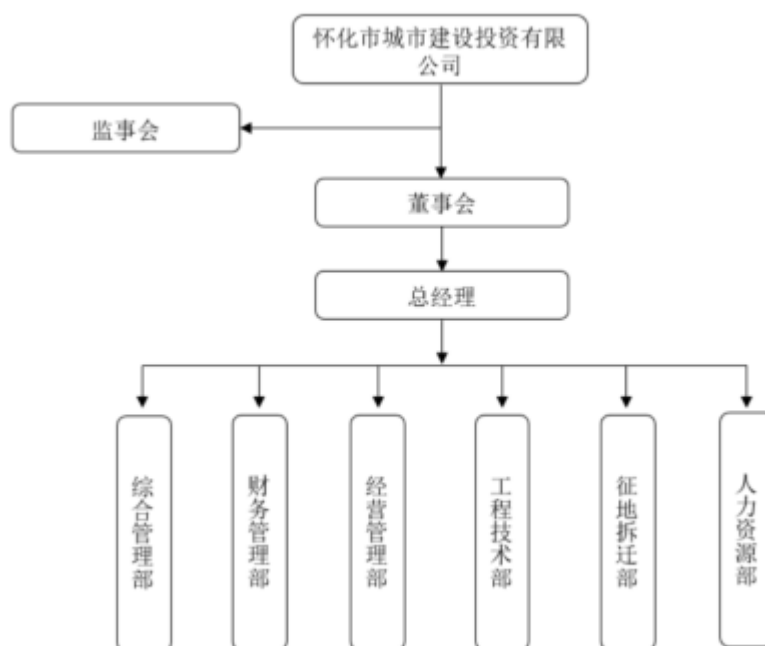
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 怀化城投 MTN002”“23 怀化城投 MTN003”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
开元发展（怀化）投资有限责任公司	20000.00	工程开发	100.00	--	设立
怀化城市资产经营有限公司	1000.00	经营管理	100.00	--	设立
怀化市保障性安居工程投资有限公司	8500.00	房地产开发	100.00	--	设立
湖南怀城会展服务有限公司	200.00	会议及展览服务	100.00	--	设立
怀化市城投新型基础设施建设有限公司	10000.00	商务服务业	100.00	--	设立
湖南怀融资本投资有限公司	3000.00	资本市场服务	100.00	--	设立
怀化高铁新城开发建设有限公司	10000.00	土木工程建筑业	100.00	--	设立
怀化城投工程建设投资经营管理有限公司	2800.00	建筑装饰、装修及其他建筑业	100.00	--	设立
怀化市城投土地管理有限公司	14000.00	商务服务业	98.50	--	设立
湖南城创智充新能源科技有限公司	8800.00	新能源科技推广和应用服务业	60.00	--	设立
怀化城广科技有限责任公司	4000.00	互联网及相关服务	51.00	--	设立
怀化市宇康体育文化有限责任公司	47500.00	体育赛事策划及竞赛组织	100.00	--	设立

注：怀化市宇康体育文化有限责任公司已于 2024 年 5 月注销
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	8.27	13.80	24.53
应收账款（亿元）	35.74	40.41	45.31
其他应收款（亿元）	11.61	13.43	20.60
存货（亿元）	295.49	301.14	297.11
长期股权投资（亿元）	0.81	1.18	1.48
固定资产（亿元）	8.21	7.92	8.02
在建工程（亿元）	0.01	0.32	0.33
资产总额（亿元）	399.19	433.16	452.10
实收资本（亿元）	3.60	3.60	3.60
少数股东权益（亿元）	0.02	0.04	0.03
所有者权益（亿元）	172.50	181.63	182.14
短期债务（亿元）	54.14	63.00	63.49
长期债务（亿元）	139.47	153.64	167.35
全部债务（亿元）	193.61	216.64	230.84
营业总收入（亿元）	19.65	20.24	4.92
营业成本（亿元）	17.14	17.42	4.23
其他收益（亿元）	2.83	2.96	0.20
利润总额（亿元）	3.26	3.27	0.51
EBITDA（亿元）	4.35	4.44	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.42	3.08	1.37
经营活动现金流入小计（亿元）	9.25	34.77	4.83
经营活动现金流量净额（亿元）	0.22	0.72	-2.72
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.77	-13.11	-0.20
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.42	15.43	12.40
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.68	0.53	--
存货周转次数（次）	0.06	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	27.60	15.24	27.93
营业利润率（%）	11.77	8.57	12.26
总资本收益率（%）	1.02	0.91	--
净资产收益率（%）	1.89	1.72	--
长期债务资本化比率（%）	44.71	45.83	47.88
全部债务资本化比率（%）	52.88	54.40	55.90
资产负债率（%）	56.79	58.07	59.71
流动比率（%）	406.08	384.71	385.27
速动比率（%）	67.32	77.06	95.70
经营现金流动负债比（%）	0.26	0.73	--
现金短期债务比（倍）	0.15	0.22	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	0.45	0.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	44.50	48.81	--

注：1.本报告将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；2. 2024 年一季报未经审计；3. “--”表示不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.89	5.65	7.93
应收账款（亿元）	34.60	37.02	41.20
其他应收款（亿元）	22.55	24.67	24.03
存货（亿元）	226.86	232.56	225.94
长期股权投资（亿元）	21.24	24.12	24.55
固定资产（亿元）	7.05	6.81	6.84
在建工程（亿元）	0.00	0.31	0.31
资产总额（亿元）	349.63	382.35	381.70
实收资本（亿元）	3.60	3.60	3.60
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	169.79	178.72	179.16
短期债务（亿元）	42.15	45.77	42.99
长期债务（亿元）	95.70	109.39	107.84
全部债务（亿元）	137.85	155.16	150.83
营业总收入（亿元）	20.12	17.90	4.16
营业成本（亿元）	17.48	15.81	3.73
其他收益（亿元）	2.83	2.96	0.20
利润总额（亿元）	3.57	2.97	0.44
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.10	2.82	0.90
经营活动现金流入小计（亿元）	17.32	58.37	3.81
经营活动现金流量净额（亿元）	6.29	4.48	-0.14
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.26	-16.91	-0.28
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.05	13.54	1.80
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.71	0.50	--
存货周转次数（次）	0.08	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	--
现金收入比（%）	40.23	15.76	21.62
营业利润率（%）	12.26	5.77	10.37
总资本收益率（%）	1.30	1.02	--
净资产收益率（%）	2.10	1.66	--
长期债务资本化比率（%）	36.05	37.97	37.57
全部债务资本化比率（%）	44.81	46.47	45.71
资产负债率（%）	51.44	53.26	53.06
流动比率（%）	343.37	326.36	323.77
速动比率（%）	73.73	79.59	85.21
经营现金流动负债比（%）	7.47	4.76	--
现金短期债务比（倍）	0.04	0.12	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1.将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；2.“/”代表数据未获得；因未获得 EBITDA 数据，相关指标无法计算；3.2024 年一季度未经审计
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度报及公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持