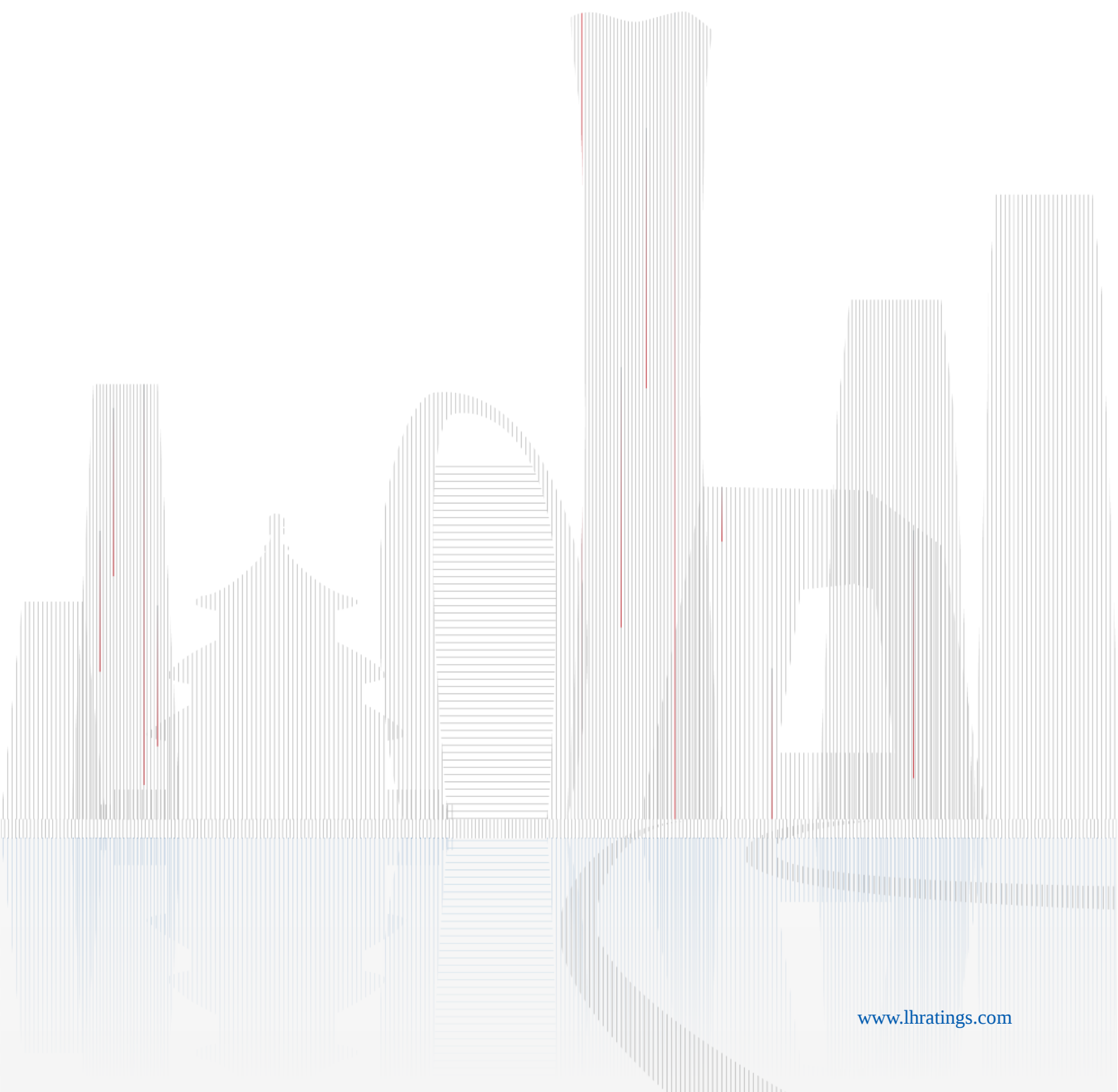


怀化市城市建设投资有限公司

2025 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〔2025〕5005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

二〇二五年七月十七日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

声 明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“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，并且不应当被视为购买、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

2025 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	2025/07/17
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。2024 年，怀化市地区生产总值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，且继续获得有力的外部支持。除部分董事及高级管理人员变更外，公司在法人治理结构和管理制度等方面均未发生重大变化。经营方面，公司营业总收入仍主要来自基础设施建设业务；2024 年以来，受怀化市政府土地开发规划及当地土地市场行情影响，公司未实现出让土地收入，土地储备充足；公司在建及拟建基础设施建设项目待投资规模较大，面临较大的资本支出压力；棚户区改造项目回款周期长。财务方面，公司资产中存货及应收类款项占比高，项目投入、应收业务款及往来款对公司资金形成很大占用，资产流动性弱；所有者权益结构稳定性仍较强；债务负担适中，但面临较大的短期偿债压力；盈利指标表现较好；整体偿债指标表现较弱；公司或有负债风险可控，间接融资渠道通畅。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补贴方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着怀化市经济的发展以及基础设施建设的推进，公司基础设施建设业务持续发展，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，财务指标明显恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**怀化市区位条件良好、交通便捷，现代商贸物流与生态文化旅游等特色优势产业发展迅速。2024 年，怀化市地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 5.3%和 2.2%。
- **保持明显的业务区域专营优势，继续获得有力的外部支持。**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。2024 年，公司收到政府补贴 9.69 万元。

关注

- **项目投入、应收业务款及往来款对资金形成很大占用。**截至 2025 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 83.37%，项目投入、应收业务款及往来款对公司资金形成很大占用，公司资产流动性弱。
- **短期偿债压力较大。**截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 232.18 亿元，其中债券占比较高；短期债务 58.70 亿元，现金短期债务比为 0.33 倍。
- **待投资规模较大，面临较大的资金支出压力。**2024 年，公司投资活动现金继续净流出。截至 2025 年 3 月底，公司在建项目尚需投资 56.85 亿元，公司面临较大资金支出压力。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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				
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	3
		资本结构		3
		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

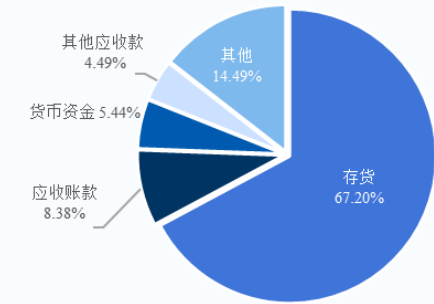
个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

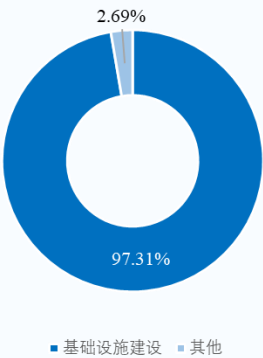
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	13.80	24.97	19.45
资产总额（亿元）	433.16	459.32	454.47
所有者权益（亿元）	181.63	180.88	181.40
短期债务（亿元）	63.00	82.60	58.70
长期债务（亿元）	153.64	156.95	173.48
全部债务（亿元）	216.64	239.55	232.18
营业总收入（亿元）	20.24	19.44	4.80
利润总额（亿元）	3.27	2.99	0.52
EBITDA（亿元）	4.44	4.18	--
经营性净现金流（亿元）	0.72	8.93	4.46
营业利润率（%）	8.57	20.17	15.55
净资产收益率（%）	1.72	1.29	--
资产负债率（%）	58.07	60.62	60.09
全部债务资本化比率（%）	54.40	56.98	56.14
流动比率（%）	384.71	339.31	409.10
经营现金流动负债比（%）	0.73	7.35	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.30	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.42	0.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	48.81	57.34	--
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	382.35	387.58	379.85
所有者权益（亿元）	178.72	175.34	175.65
全部债务（亿元）	155.16	170.57	162.00
营业总收入（亿元）	17.90	17.01	4.10
利润总额（亿元）	2.97	2.56	0.31
资产负债率（%）	53.26	54.76	53.76
全部债务资本化比率（%）	46.47	49.31	47.98
流动比率（%）	326.36	305.89	368.91
经营现金流动负债比（%）	4.76	3.23	--

注：1.2023—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2.公司 2025 年一季度财务数据未经审计；3.本报告合并口径及公司本部口径均将长期应付款付息项调整至长期债务核算；4.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；5.“--”表示不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

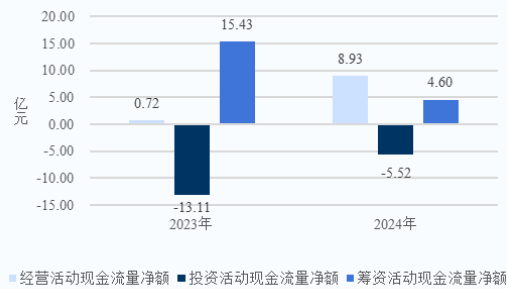
2024 年底公司资产构成



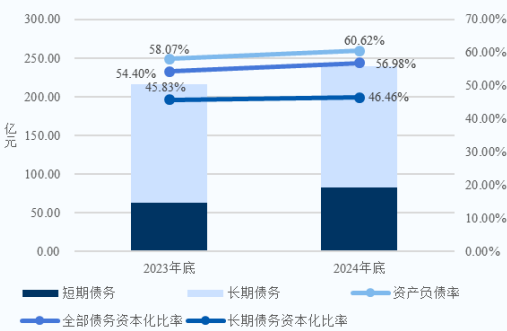
2024 年公司营业总收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



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尚处于存续期的公募债券
 资料来源: 联合资信根据公开资料整理

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、23 怀化城投 MTN002	AA/稳定	AA/稳定	2024/07/18	魏兰兰 霍聪聪 张英昊	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	阅读全文
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: 1. 上述评级方法/模型通过链接可查询; 2. "--"代表相关评级报告未公开披露
 资料来源: 联合资信根据公开资料整理

评级项目组

项目负责人: 宋金玲 songjl@lhratings.com

项目组成员: 迟腾飞 chitf@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

截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.60 亿元，怀化市城市发展集团有限公司（以下简称“怀化城发集团”）和湖南省国有投资经营有限公司分别持有公司 90.00%和 10.00%股权，公司控股股东仍为怀化城发集团，实际控制人仍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”）。

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

截至 2025 年 3 月底，公司本部设综合管理部、财务管理部和工程技术部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 10 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 459.32 亿元，所有者权益 180.88 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 19.44 亿元，利润总额 2.99 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 454.47 亿元，所有者权益 181.40 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.80 亿元，利润总额 0.52 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：龙超群。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信跟踪评级的公募债券见图表 1。“23 怀化城投 MTN002”和“23 怀化城投 MTN003”募集资金用于偿还公司有息债务。截至 2025 年 6 月底，“23 怀化城投 MTN002”和“23 怀化城投 MTN003”募集资金均已使用完毕。跟踪期内，“23 怀化城投 MTN002”和“23 怀化城投 MTN003”均按时足额支付利息。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信跟踪评级的公募债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 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。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2025 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

怀化市区位条件良好、交通便捷，现代商贸物流与生态文化旅游等特色优势产业发展迅速。2024 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（怀化高新技术产业开发区）、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，为全国高铁枢纽城市之一；高速公路通车里程达 862 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，船舶总量位居湖南省第一。截至 2024 年底，怀化市常住人口 441.59 万人，较上年底下降 1.3%；城镇化率为 50.89%，比上年底提升 0.85 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	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	1948.52	2093.82
GDP 增速（%）	5.6	5.3
固定资产投资增速（%）	7.6	11.2
三产结构	14.5:29.0:56.5	14.3:31.5:54.2
人均 GDP（万元）	4.33	4.71

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《怀化市 2024 年国民经济与社会发展统计公报》，2024 年，怀化市地区生产总值同比增长 5.3%，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%、8.9%和 3.7%。2024 年，怀化市规模以上工业增加值增长 9.7%，其中采矿业下降 11.0%，制造业增长 12.0%，电力、热力燃气及水的生产和供应业增长 4.0%；全市完成建筑业增加值 128.26 亿元，增长 11.8%，房屋建筑施工面积 998.6 万平方米，房屋建筑竣工面积 513.11 万平方米。固定资产投资方面，2024 年，怀化市固定资产投资完成额增长 11.2%，其中工业投资增长 20.9%，基础设施投资增长 16.1%，民生投资增长 2.9%，生态投资增长 62.5%，高新技术产业投资增长 39.4%，工业技改投资增长 20.3%，房地产开发投资下降 11.4%。

图表 3 • 怀化市主要财力指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	124.18	126.87
一般公共预算收入增速（%）	3.86	2.2
税收收入（亿元）	87.48	/
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	69.03	/
一般公共预算支出（亿元）	560.38	532.65
财政自给率（%）	22.16	23.82
政府性基金收入（亿元）	107.04	/
地方政府债务余额（亿元）	1008.72	1147.63

注：“/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于怀化市 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告》，2024 年，怀化市一般公共预算收入同比增长 2.2%，一般公共预算支出预计完成 532.65 亿元，财政自给能力较弱；同期，市本级政府性基金收入预计完成 71.19 亿元，政府性基金预算支出预计完成 99.09 亿元。

根据《怀化市 2025 年 1—3 月主要经济指标完成情况表》，2025 年 1—3 月，怀化市地区生产总值同比增长 5.7%，规模以上工业增加值同比增长 10.5%，固定资产投资同比增长 11.3%；同期，怀化市一般公共预算收入为 35.41 亿元，同比增长 4.9%，一般公共预算支出为 152.18 亿元，同比下降 0.6%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2025 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

跟踪期内，公司仍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 • 2024 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	1258.81	569.12	45.50	12.24	54.79
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	459.32	180.88	19.44	2.99	60.62
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	299.32	151.51	9.45	4.12	49.38
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	313.48	143.78	11.83	4.32	54.14
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	152.68	56.36	4.70	1.05	63.09

注：怀化市交通建设投资有限公司简称为怀化交投，怀化高新产业投资发展集团有限公司简称为怀化高新投，怀化国际陆港经济开发区开发建设投资有限公司简称为怀化经开投
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，公司本部未新增关注或不良信贷记录，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 2025 年 6 月 12 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。

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

截至本报告出具日，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，除部分董事及高级管理人员变更，公司在法人治理结构和管理制度等方面均未发生重大变化。

2024 年 8 月，根据《中共怀化市国资委委员会关于怀化市城市发展集团人员动议的批复》（怀国资委〔2024〕14 号）、《中共怀化市城市发展集团有限公司委员会关于江中等同志职务任免的通知》（怀城发党发〔2024〕19 号）及《怀化市城市发展集团有限公司关于宋思奇等同志职务任免的通知》（怀城发人〔2024〕5 号）等，任命宋思奇为公司党委副书记、董事、总经理，任命武佳为公司党委副书记（专职）、职工董事，免去周祥公司董事职务，免去向亮忠公司职工董事职务。

根据《怀化市城市发展集团有限公司关于陈鹤文等同志职务任免的通知》（怀城发人〔2023〕6 号）和《怀化市城市发展集团有限公司关于刘茵茵等同志任职的通知》（怀城发人〔2024〕6 号）等，任命陈鹤文、向星遐、周柄利为公司副总经理，任命周柄利为公司财务负责人，任命邓中军为公司总工程师，免去江中公司总经理职务，免去蔡佳君、向亮忠、瞿吉泽、阳昌葵公司副总经理职务，免去阳昌葵公司财务负责人职务，免去宋思奇公司总工程师职务。

公司于 2024 年 12 月 12 日发布了《怀化市城市建设投资有限公司关于法定代表人、董事长发生变动的公告》（以下简称“公告”）。公告称，根据《怀化市城市发展集团有限公司关于宋思奇等同志职务任免的通知》（怀城发人〔2024〕9 号），任命龙超群为公司法定代表人兼董事长，免去江中公司法定代表人兼董事长职务。

龙超群先生，汉族，1975 年 9 月生，本科学历，中共党员；历任湖南省芷江侗族自治县人民法院楠木坪法庭庭长，湖南省芷江侗族自治县人民法院行政审判庭庭长，湖南省芷江侗族自治县岩桥乡党委副书记、乡长，湖南省芷江侗族自治县罗旧镇党委书记，湖南省芷江侗族自治县罗旧镇党委书记兼工业园副主任，湖南省芷江侗族自治县城市建设投资管理中心主任，湖南省芷江侗族自治县城市建设投资管理中心党组书记、主任，芷江侗族自治县城市建设投资开发有限责任公司董事长、总经理，湖南省芷江侗族自治县财政局党组书记、局长一级主任科员；现任公司法定代表人兼董事长、总经理，兼任怀化城发集团党委委员、副总经理。

宋思奇先生，汉族，1972 年生，本科学历，中共党员；历任怀化建筑设计院技术员，怀化市规划局工程科科长、副科长，怀化市规划局鹤城分局局长，市规划局办公室主任，市规划局城乡规划科科长，怀化市城市建设投资管理中心党组成员、总工程师，公司总工程师；现任公司党委副书记、董事、总经理。

跟踪期内，除上述人员变更外，公司在法人治理结构和管理制度等方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入同比小幅下降，综合毛利率有所提升；跟踪期内，收入仍主要来自基础设施建设业务，公司未出让土地。

2024 年，公司营业总收入同比小幅下降，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。2025 年 1—3 月，公司实现的营业总收入相当于 2024 年全年的 24.72%。

2024 年，公司综合毛利率同比有所提升，主要系同期基础设施建设毛利率增长所致。2025 年 1—3 月，公司综合毛利率较 2024 年有所下降。

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	2023 年			2024 年			2025 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 (%)
土地开发整理	0.43	2.13	69.26	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
基础设施建设	19.31	95.44	12.97	18.91	97.31	27.71	4.65	96.88	16.05
其他	0.49	2.42	3.02	0.52	2.69	-6.49	0.15	3.13	39.95
合计	20.24	100.00	13.93	19.44	100.00	26.79	4.80	100.00	16.82

注：其他业务主要为租赁及物业管理
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

（1）土地开发整理

公司土地储备充足，但 2024 年以来，受怀化市政府土地开发规划及当地土地市场行情影响，公司未实现出让土地收入。

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。

2024 年，公司完成土地开发整理面积显著减少，当期受怀化市政府土地开发规划及当地土地市场行情影响，公司未出让土地。

图表 6 • 公司土地开发整理及收入实现情况

指标		2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
土地开发	开发总投入（万元）	123324.95	18483.00	1890.00
	开发完成面积（亩）	560.57	231.04	23.63
土地出让	出让面积（亩）	72.40	0.00	0.00
	土地整理总收入（万元）	4315.66	0.00	0.00

注：“--”表示数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司在开发土地主要包括高铁新城片区、首钢怀化农场和怀化市侗文化城等地块，整理期间介于 2022—2028 年，计划总投资 31.37 亿元，已投资 21.88 亿元，未来尚需投资 9.49 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司无拟整理土地计划。

截至 2025 年 3 月底，公司库存土地共计 163 宗，较上年有所增加，主要系公司收到划拨土地；同期末，公司库存土地总面积 12758.21 亩，较上年有所减少，主要系因政府规划修建道路公司部分土地注销；同期末，公司库存土地性质主要为出让地，用途以商住用地和商服用地为主，按评估价值或成本价值入账，账面价值 126.07 亿元。公司土地储备充足，但受怀化市政府土地开发规划及当地土地市场行情影响，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；截至 2025 年 3 月底，公司在建及拟建基础设施建设项目待投资规模较大，面临较大的资本支出压力；棚户区改造项目回款周期长。

公司基础设施建设业务包括市政工程代建和棚户区改造。2024 年，公司基础设施建设业务收入规模变化不大，毛利率较上年提升 14.74 个百分点，主要系个别项目根据市场评估价确认收入所致。公司基础设施建设业务仍主要以投资成本加成方式确认收入。

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，怀化市人民政府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。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。

截至 2024 年底，存货中工程项目开发成本为 182.62 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司主要在建的代建项目计划总投资 119.19 亿元，未来尚需投资 31.10 亿元；公司拟建的代建项目为香洲路建设工程与人民西路道路建设工程，计划总投资 0.45 亿元。公司在建及拟建代建项目待投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在在建建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
太平桥片区棚户区改造项目一期	21.84	21.84
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	17.04
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	4.91
城北高速公路主入口拓改工程	4.00	4.00
停车场项目	5.00	3.96
南绕城线	2.50	2.50
高铁新城配套道路建设	23.00	3.40
市城建服务大厦项目	1.96	1.62
怀化智慧 e+停车系统项目	0.50	0.05
充电站	0.08	0.08
合计	119.19	88.09

注：1. 太平桥片区棚户区改造项目一期项目计划总投资变更系将利息支出统计在内； 2.部分项目已投资完毕，因尚未进行决算审计，仍体现在在建项目中
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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，公司主要在建的棚户区改造项目有 5 个，分别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）、安置区棚改项目和太平桥片区棚户区改造项目。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）、城中村棚户区改造项目（二期）和安置区棚改项目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 4 个棚户区改造项目计划总投资合计 64.58 亿元，政府购买服务合同价款合计 95.01 亿元，截至 2025 年 3 月底已完成投资 48.32 亿元，已回款 36.42 亿元。公司在建棚户区改造项目尚需投资规模较大，回款周期长。

2 未来发展

公司将在继续开展既有业务的基础上，进一步整合优质资源，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 2024 年财务报告，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2024 年，公司合并范围划出 3 家一级子公司，注销 1 家一级子公司，1 家子公司由二级子公司变为一级子公司；2025 年 1—3 月，公司合并范围划出 1 家一级子公司。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 10 家。整体看，公司合并范围变化子公司规模较小，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

截至 2024 年底，公司资产规模较上年底有所增长，资产结构以流动资产为主；资产中存货及应收类款项占比高，项目投入、应收业务款及往来款对公司资金形成很大占用，公司资产流动性弱。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底增长 6.04%，资产结构以流动资产为主。

图表 8 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	376.57	86.94	412.23	89.75	407.44	89.65
货币资金	13.68	3.16	24.97	5.44	19.45	4.28
应收账款	40.41	9.33	38.48	8.38	42.71	9.40
其他应收款	13.43	3.10	20.63	4.49	18.89	4.16
存货	301.14	69.52	308.68	67.20	307.08	67.57
非流动资产	56.58	13.06	47.09	10.25	47.03	10.35
长期应收款	21.97	5.07	10.22	2.23	10.22	2.25
长期股权投资	1.18	0.27	1.54	0.33	1.54	0.34
无形资产	9.48	2.19	14.89	3.24	14.88	3.27
投资性房地产	11.19	2.58	8.47	1.84	8.40	1.85
资产总额	433.16	100.00	459.32	100.00	454.47	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2025年一季度财务数据整理

① 流动资产

截至 2024 年底，公司流动资产较上年底增长 9.47%，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 82.57%，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 10.24 亿元，受限比例为 41.00%。公司应收账款较上年底下降 4.76%，主要系基础设施代建及土地整理项目回款所致；公司应收账款中应收怀化市财政局基础设施代建及土地整理款 38.47 亿元，占应收账款的比重为 99.97%，集中度非常高；公司应收账款账龄主要集中在 2 年以内（占 99.98%），累计计提坏账准备 1.62 万元。公司其他应收款较上年底增长 53.56%，主要系应收往来款增加所致，前五大欠款方其他应收款合计占比 60.91%，集中度较高；其他应收款综合账龄较长（2 年以内占 49.39%，5 年以上占 34.71%）；当期转回 0.53 亿元，公司累计计提坏账准备 1.80 亿元。公司存货较上年底变化不大，其中土地及开发整理成本、工程项目开发成本分别为 126.07 亿元和 182.62 亿元；公司未计提存货跌价准备。

图表 9 • 公司 2024 年底主要其他应收账款明细（单位：亿元）

欠款方名称	期末余额	占其他应收款期末余额合计数的比例（%）	坏账准备期末余额
开元发展（怀化）投资有限责任公司	5.18	25.12	0.00
怀化市鹤城区城市建设投资有限公司	3.79	18.37	0.00
中方县城乡建设发展集团有限公司	1.80	8.73	0.90
怀化市公共资源交易中心	1.49	7.23	0.00
湖南省龙创投资有限责任公司	1.40	6.79	0.00
合计	13.66	66.23	0.90

注：怀化市鹤城区城市建设投资有限公司被列为被执行人，被执行金额1.31亿元

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 2024 年底，公司非流动资产较上年底下降 16.78%，主要系长期应收款、投资性房地产等减少所致。公司长期应收款较上年底下降 53.49%，主要系转为“一年内到期的非流动资产”所致，均为转贷款，主要对手方为当地市本级及各县区平台公司。公

司长期股权投资较上年底增长 29.99%，主要系追加对怀化现代康恒环保能源有限公司、怀化市城发石化有限公司的投资所致。公司无形资产较上年底增长 57.05%，主要系购置怀化市保障性住房经营权所致；截至 2024 年底，公司无形资产主要由怀化市城区停车位(场)充(换)电基础设施项目特许经营权、地下综合管沟经营权及怀化市保障性住房经营权构成，累计摊销 0.33 亿元，未计提减值准备。公司投资性房地产较上年底下降 24.30%，主要系政府回购部分房屋建筑物，出租的房屋建筑物转让处置所致，投资性房地产均为成本法计量模式，累计折旧和摊销 3.10 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较 2024 年底下降 1.06%，资产结构仍以流动资产为主。公司货币资金较上年底下降 22.10%，主要系还本付息所致；应收账款较上年底增长 10.97%，主要系应收怀化市财政局代建款项增加所致。

受限资产方面，截至 2025 年 3 月底，公司受限资产情况如下表所示，公司资产受限比例一般。

图表 10 • 截至 2025 年 3 月底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	10.33	2.27	定期存单质押、借款监管
存货	38.04	8.37	借款抵押
应收账款	3.49	0.77	借款抵押
固定资产	1.44	0.32	借款抵押
合计	53.30	11.73	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）资本结构

① 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模变动不大，所有者权益结构稳定性仍较强。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底变动不大；实收资本和资本公积合计占比较高，所有者权益结构稳定性仍较强。

截至 2024 年底，公司实收资本较上年底无变化；资本公积较上年底下降 2.83%，主要系划出 3 家子公司股权所致。

截至 2025 年 3 月底，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（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	3.60	1.98	3.60	1.99	3.60	1.98
资本公积	126.40	69.59	122.83	67.91	122.83	67.71
未分配利润	49.51	27.26	52.34	28.94	52.87	29.14
归属于母公司权益	181.59	99.98	180.85	99.99	181.38	99.99
少数股东权益	0.04	0.02	0.02	0.01	0.02	0.01
所有者权益合计	181.63	100.00	180.88	100.00	181.40	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务数据整理

② 负债

截至 2024 年底，公司全部债务规模有所增长，债务负担适中，全部债务中债券融资占比较高，公司面临较大的短期偿债压力。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 10.70%，主要系长期借款和其他应付款增加所致。公司负债结构较为均衡。

图表 12 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	97.89	38.92	121.49	43.63	99.60	36.47
短期借款	16.68	6.63	12.74	4.58	16.11	5.90
其他应付款	22.65	9.00	25.75	9.25	27.80	10.18
一年内到期的非流动负债	46.32	18.42	69.86	25.09	42.59	15.60
非流动负债	153.64	61.08	156.95	56.37	173.48	63.53

长期借款	74.06	29.44	88.19	31.67	96.96	35.51
应付债券	77.21	30.69	66.30	23.81	74.05	27.12
负债总额	251.53	100.00	278.44	100.00	273.07	100.00

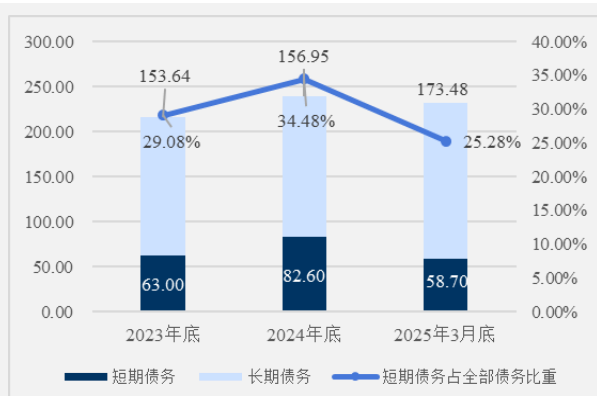
资料来源：联合资信根据公司审计报告和2025年一季度财务数据整理

截至 2024 年底，公司经营性负债主要体现在与政府单位、区域国企和民营企业的往来款和资金拆借款形成的其他应付款。

全部债务方面，本报告将长期应付款中付息项纳入长期债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务较上年底增长 10.57%，短期债务占比为 34.48%；全部债务中银行融资占 53.87%，债券融资占 42.23%。从债务指标来看，截至 2024 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。

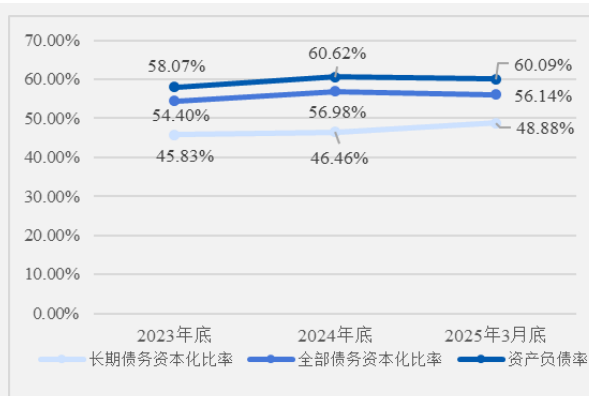
截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底下降 1.93%，负债结构仍以非流动负债为主。同期末，公司全部债务较上年底下降 3.08%，公司债务结构仍以长期债务为主。从偿债指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底略有下降，长期债务资本化比率较上年底有所增长，公司债务负担适中。

图表 13 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

图表 14 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司短期债务为 58.70 亿元，公司面临较大的短期偿债压力。

(3) 盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比有所下降，盈利指标表现较好。

2024 年，公司营业总收入同比下降 3.95%，营业利润率同比增长 11.60 个百分点。同期，因部分已计提信用减值损失的其他应收款收回，公司冲回计提的信用减值损失 0.60 亿元。2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年分别下降 0.22 和 0.42 个百分点，公司整体盈利指标表现较好。

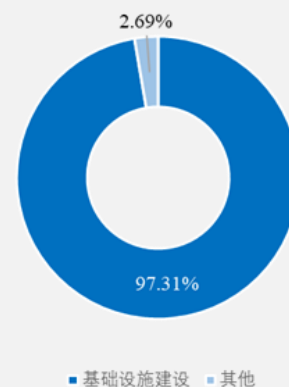
2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.80 亿元，相当于 2024 年全年的 24.72%。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	20.24	19.44	4.80
营业成本	17.42	14.23	4.00
期间费用	1.42	1.58	0.24
其他收益	2.96	0.00	0.00
信用减值损失	-0.05	0.60	0.00
利润总额	3.27	2.99	0.52
营业利润率（%）	8.57	20.17	15.55
总资本收益率（%）	0.91	0.69	--
净资产收益率（%）	1.72	1.29	--

注：1.2024 年，公司其他收益为 96942.05 元；2.“--”表示数据不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务数据整理

图表 16 • 2024 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

2024 年，受业务回款大幅增加影响，公司经营活动现金净流入规模同比大幅增加，收入实现质量良好；投资活动现金净流出缺口同比大幅减小；筹资活动前现金流量净额由负转正，筹资活动现金净流入规模同比减小。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	34.77	53.63	10.47
经营活动现金流出小计	34.05	44.70	6.01
经营活动现金流量净额	0.72	8.93	4.46
投资活动现金流入小计	6.10	2.89	0.00
投资活动现金流出小计	19.21	8.41	0.05
投资活动现金流量净额	-13.11	-5.52	-0.04
筹资活动前现金流量净额	-12.39	3.41	4.41
筹资活动现金流入小计	118.37	96.48	23.56
筹资活动现金流出小计	102.95	91.89	33.59
筹资活动现金流量净额	15.43	4.60	-10.03
现金收入比（%）	15.24	114.59	1.78

注：2025 年 1—3 月，公司投资活动现金流入小计为 425000.00 元

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财务数据整理

从经营活动来看，2024 年，公司经营活动现金流入同比大幅增长，主要系业务回款大幅增加所致，公司经营活动现金流出同比大幅增长，主要系往来款现金支出增加所致。2024 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 22.27 亿元和收到其他与经营活动有关的现金（主要为往来款等）31.36 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 17.17 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）26.02 亿元构成。同期，公司现金收入比同比大幅上升，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入主要为收到的质押资金返还以及赎回理财产品收到的现金构成，投资活动现金流出主要由购建投资性房地产、经营权等其他长期资产支付的现金及购买理财支付的现金构成。2024 年，公司投资活动现金净流出缺口大幅减小。

2024 年，公司筹资活动前现金流量净额由负转正。

从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入同比下降 18.49%，主要系融资规模缩减所致；同期，公司筹资活动现金流入主要为发行债券和取得借款收到的现金；同期筹资活动现金流出同比下降 10.74%，主要为偿还债务本息支付的现金。2024 年，公司筹资活动现金净流入规模同比减小。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 4.46 亿元，投资活动现金净流出 0.04 亿元，筹资活动现金净流出 10.03 亿元。

2 偿债指标变化

公司整体偿债指标表现较弱；公司或有负债风险可控，间接融资渠道通畅。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	384.71	339.31	409.10
	速动比率（%）	77.06	85.23	100.77
	现金短期债务比（倍）	0.22	0.30	0.33
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.44	4.18	--
	全部债务/EBITDA（倍）	48.81	57.34	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.42	0.39	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2024 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指标表现较好。同期，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数指标表现仍较低。截至 2025 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较 2024 年底有所提升，现金短期债务比 0.33 倍。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 小幅下降，EBITDA 对利息支出的保障程度指标表现一般；公司全部债务/EBITDA 指标表现很弱。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 41.49 亿元，担保比率为 22.87%，被担保方均为当地国有企业，公司或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2025 年 3 月底，公司获得的银行授信额度为 213.00 亿元，未使用额度为 80.10 亿元，公司间接融资渠道通畅。

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 2024 年底，公司本部全部债务 170.57 亿元，现金短期债务比 0.22 倍，短期偿债压力较大。公司对子公司管控能力较强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构相对完善；整体来看，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，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

作为怀化市重要的城市基础设施建设主体，跟踪期内，公司在政府补贴方面继续获得有力的外部支持。

公司实际控制人为怀化市国资委。怀化市是湖南省地级市，2024 年，怀化市地区生产总值和一般公共预算收入均实现同比增长，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，公司继续在政府补贴方面获得外部支持。

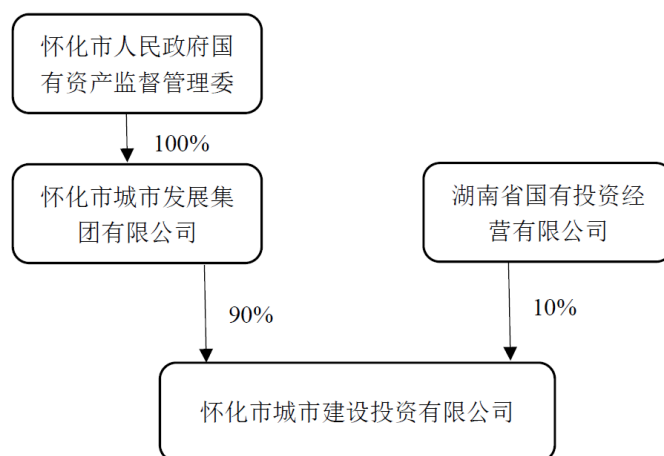
政府补贴

2024 年，公司收到政府补贴 9.69 万元，计入“其他收益”。

八、跟踪评级结论

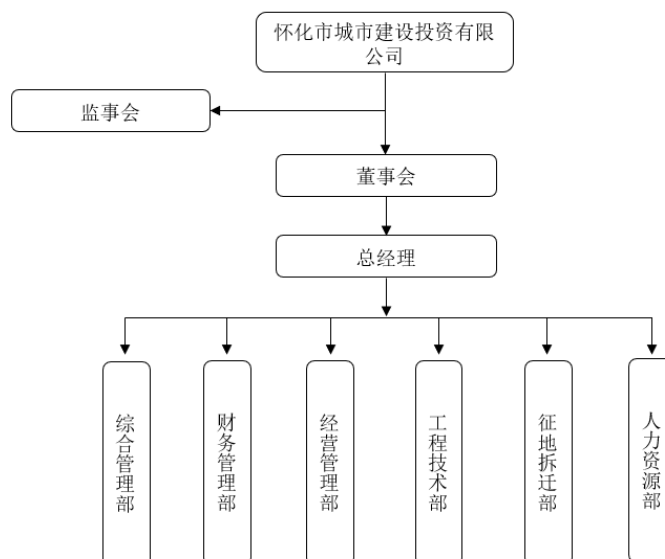
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 怀化城投 MTN002”“23 怀化城投 MTN003”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围一级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
长沙市德昌房地产开发有限公司	房地产开发	100.00	0.00	设立
怀化城市资产经营有限公司	经营管理	100.00	0.00	设立
怀化市保障性安居工程投资有限公司	房地产开发	100.00	0.00	设立
湖南怀城市政工程建设有限公司	市政工程与物业管理	65.00	0.00	设立
怀化市城市能源有限公司	会议及展览服务	100.00	0.00	设立
怀化城投新型基础设施建设有限公司	商务服务业	100.00	0.00	设立
湖南怀融资本投资有限公司	资本市场服务	100.00	0.00	设立
怀化城投工程建设投资经营管理有限公司	建筑装饰、装修和其他建筑业	100.00	0.00	设立
怀化市城发高铁新城开发建设有限公司	土木工程建筑业	100.00	0.00	设立
怀化市城投土地管理有限公司	商务服务业	98.50	0.00	设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	13.80	24.97	19.45
应收账款（亿元）	40.41	38.48	42.71
其他应收款（亿元）	13.43	20.63	18.89
存货（亿元）	301.14	308.68	307.08
长期股权投资（亿元）	1.18	1.54	1.54
固定资产（亿元）	7.92	7.74	7.72
在建工程（亿元）	0.32	0.02	0.03
资产总额（亿元）	433.16	459.32	454.47
实收资本（亿元）	3.60	3.60	3.60
少数股东权益（亿元）	0.04	0.02	0.02
所有者权益（亿元）	181.63	180.88	181.40
短期债务（亿元）	63.00	82.60	58.70
长期债务（亿元）	153.64	156.95	173.48
全部债务（亿元）	216.64	239.55	232.18
营业总收入（亿元）	20.24	19.44	4.80
营业成本（亿元）	17.42	14.23	4.00
其他收益（亿元）	2.96	0.00	0.00
利润总额（亿元）	3.27	2.99	0.52
EBITDA（亿元）	4.44	4.18	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.08	22.27	0.09
经营活动现金流入小计（亿元）	34.77	53.63	10.47
经营活动现金流量净额（亿元）	0.72	8.93	4.46
投资活动现金流量净额（亿元）	-13.11	-5.52	-0.04
筹资活动现金流量净额（亿元）	15.43	4.60	-10.03
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.53	0.49	--
存货周转次数（次）	0.06	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	15.24	114.59	1.78
营业利润率（%）	8.57	20.17	15.55
总资本收益率（%）	0.91	0.69	--
净资产收益率（%）	1.72	1.29	--
长期债务资本化比率（%）	45.83	46.46	48.88
全部债务资本化比率（%）	54.40	56.98	56.14
资产负债率（%）	58.07	60.62	60.09
流动比率（%）	384.71	339.31	409.10
速动比率（%）	77.06	85.23	100.77
经营现金流动负债比（%）	0.73	7.35	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.30	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.42	0.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	48.81	57.34	--

注：1. 2023—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 公司 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. 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，均指人民币；5. 2024 年，公司其他收益为 96942.05 元；6. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.65	14.99	5.50
应收账款（亿元）	37.02	35.62	39.20
其他应收款（亿元）	24.67	33.07	33.10
存货（亿元）	232.56	230.36	228.73
长期股权投资（亿元）	24.12	18.54	18.55
固定资产（亿元）	6.81	6.65	6.62
在建工程（亿元）	0.31	0.00	0.00
资产总额（亿元）	382.35	387.58	379.85
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）	178.72	175.34	175.65
短期债务（亿元）	45.77	67.35	46.13
长期债务（亿元）	109.39	103.22	115.87
全部债务（亿元）	155.16	170.57	162.00
营业总收入（亿元）	17.90	17.01	4.10
营业成本（亿元）	15.81	12.55	3.56
其他收益（亿元）	2.96	0.00	0.00
利润总额（亿元）	2.97	2.56	0.31
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.82	18.97	0.02
经营活动现金流入小计（亿元）	58.37	56.30	7.05
经营活动现金流量净额（亿元）	4.48	3.52	0.91
投资活动现金流量净额（亿元）	-16.91	0.49	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	13.54	5.38	-9.50
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.50	0.47	--
存货周转次数（次）	0.07	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	15.76	111.54	0.58
营业利润率（%）	5.77	18.86	11.77
总资本收益率（%）	1.02	0.75	--
净资产收益率（%）	1.66	1.18	--
长期债务资本化比率（%）	37.97	37.06	39.75
全部债务资本化比率（%）	46.47	49.31	47.98
资产负债率（%）	53.26	54.76	53.76
流动比率（%）	326.36	305.89	368.91
速动比率（%）	79.59	94.61	109.96
经营现金流动负债比（%）	4.76	3.23	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.22	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 2023—2024 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告本部口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. 2024 年，公司其他收益为 96942.05 元 5. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；6. “/”表示数据未获取，“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务数据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