

信用评级公告

联合〔2021〕3979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，“16怀化专项债/PR 怀专项”“17怀化城投 MTN001”“20怀化城投 MTN001”“20怀化城投 MTN002”和“21怀化城投 MTN001”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

二〇二一年六月二十五日



怀化市城市建设投资有限公司2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
16 怀化专项债/PR 怀专项	AA	稳定	AA	稳定
17 怀化城投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 怀化城投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 怀化城投 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
21 怀化城投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 怀化专项债 /PR 怀专项	22.70 亿元	13.62 亿元	2023/8/31
17 怀化城投 MTN001	5 亿元	5 亿元	2022/4/10
20 怀化城投 MTN001	10 亿元	10 亿元	2025/6/24
20 怀化城投 MTN002	12 亿元	12 亿元	2025/9/21
21 怀化城投 MTN001	8 亿元	8 亿元	2024/3/12

注：1. 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；2. “20 怀化城投 MTN001”和“20 怀化城投 MTN002”期限为 3+2 年，“21 怀化城投 MTN001”期限为 1+1+1 年，表中到期兑付日为投资者不行使回售选择权的到期兑付日

跟踪评级时间：2021 年 6 月 25 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	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	2	
财务风险	F3	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	3	
			现金流量	4	
		资本结构		2	
		偿债能力		3	
		调整因素和理由			
外部支持				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”）是湖南省怀化市重要的城市基础设施建设和土地一级开发主体。跟踪期内，公司继续在财政补贴方面获得政府支持。同时联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司资产流动性较弱、短期偿付压力大和收入实现质量较差等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

“16 怀化专项债/PR 怀专项”设有分期还本条款，能有效缓解公司的集中兑付压力。

公司在怀化市具有重要地位，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，同时公司积极开展经营性业务，未来盈利能力有望提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“16 怀化专项债/PR 怀专项”“17 怀化城投 MTN001”“20 怀化城投 MTN001”“20 怀化城投 MTN002”和“21 怀化城投 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**跟踪期内，怀化市经济稳定发展，财政实力不断增强，公司发展的外部环境良好。2020 年怀化市完成地区生产总值 1671.87 亿元，同比增长 3.9%；完成地方一般公共预算收入 99.57 亿元，同比增长 4.5%。
- 区域地位突出，持续获得政府支持。**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，自成立以来获得了大量土地资源注入；跟踪期内，公司收到怀化市财政局拨付的补助 100.00 万元。
- “16 怀化专项债/PR 怀专项”设置分期还本条款，能有效缓解集中兑付压力。**

分析师：刘沛伦 文中
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

关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产中基础设施建设和土地整理投入占比较高，基础设施建设投资资金回笼依赖政府结算进度，土地整理收益实现受区域内土地、房地产市场影响大，公司资产流动性较弱。
2. **短期偿付压力大。**2020年底和2021年3月底，公司现金短期债务比分别为0.13倍和0.40倍。
3. **收入实现质量较差。**跟踪期内，公司新增应收账款11.34亿元，全部是怀化市财政局应付的代建收入和土地款。
4. **募投项目建设滞后。**“16怀化专项债/PR怀专项”募投项目建设尚未完工，收益不及预期，跟踪期内本息偿付有赖于公司自有资金。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产（亿元）	29.90	18.30	6.52	15.90
资产总额（亿元）	335.05	343.06	344.85	352.48
所有者权益（亿元）	153.27	155.46	158.94	159.44
短期债务（亿元）	4.75	28.04	51.85	40.03
长期债务（亿元）	120.39	112.04	93.23	112.18
全部债务（亿元）	125.15	140.07	145.08	152.21
营业收入（亿元）	24.14	21.79	21.77	4.64
利润总额（亿元）	3.50	3.41	3.48	0.50
EBITDA（亿元）	4.49	4.19	4.21	--
经营性净现金流（亿元）	1.42	-19.17	-7.51	0.09
营业利润率（%）	21.30	15.08	18.11	13.35
净资产收益率（%）	2.28	2.19	2.19	--
资产负债率（%）	54.26	54.68	53.91	54.77
全部债务资本化比率（%）	44.95	47.40	47.72	48.84
流动比率（%）	512.42	429.10	354.29	460.20
速动比率（%）	327.88	278.37	142.30	193.20
现金收入比（%）	101.42	54.47	54.66	7.18
现金短期债务比（倍）	6.29	0.65	0.13	0.40
经营现金流动负债比（%）	2.32	-25.38	-8.10	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.52	0.52	0.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.86	33.39	34.44	--
公司本部（母公司）				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额（亿元）	304.40	300.77	300.56	315.23
所有者权益（亿元）	151.58	152.94	156.57	157.04
全部债务（亿元）	87.80	94.78	95.85	113.24
营业收入（亿元）	20.69	18.19	21.57	4.59
利润总额（亿元）	2.70	2.30	3.63	0.47
资产负债率（%）	50.20	49.15	47.91	50.18
全部债务资本化比率（%）	36.68	38.26	37.97	41.90
流动比率（%）	413.77	347.41	295.64	411.94
经营现金流动负债比（%）	3.35	-10.95	-4.34	--

注：1. 2021 一季度财务报表未经审计；2. 已将长期应付款有息部分调整至长期债务；3. “21 怀化城投 MTN001” 期限为 1+1+1 年，行权日为 2022 年 3 月 12 日，本报告将其从截至 2021 年 3 月底的长期债务调整入短期债务

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 怀化城投 MTN001	AA	AA	稳定	2021/2/2	刘沛伦 汪宜徽	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	阅读全文
20 怀化城投 MTN002	AA	AA	稳定	2020/9/14	郝一哲 刘沛伦	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	阅读全文
16 怀化专项债/PR 怀专项、17 怀化城投 MTN001、20 怀化城投 MTN001	AA	AA	稳定	2020/6/28	郝一哲 刘沛伦	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	阅读全文
20 怀化城投 MTN001	AA	AA	稳定	2020/1/21	郝一哲 刘沛伦	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	阅读全文
17 怀化城投 MTN001	AA	AA	稳定	2016/10/25	于芷崧 崔俊凯	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
16 怀化专项债/PR 怀专项	AA	AA	稳定	2016/8/17	于芷崧 崔俊凯	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，联合资信评估股份有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

怀化市城市建设投资有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（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”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2020 年底，公司注册资本和实收资本均为 3.60 亿元，怀化市人民政府国有资产监督管理委员会是公司唯一股东，公司实际控制人是怀化市人民政府。

跟踪期内，公司营业范围变更为：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），房地产开发经营。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）；公司法人代表由熊志勇变更为周详。

截至 2020 年底，公司资产总额 344.85 亿元，所有者权益 158.94 亿元（含少数股东权益 15.87 万元）；2020 年，公司实现营业收入 21.77 亿元，利润总额 3.48 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 352.48

亿元，所有者权益 159.44 亿元（含少数股东权益 15.87 万元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.64 亿元，利润总额 0.50 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：周详。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券情况如表 1 所示，债券余额共计 48.62 亿元。跟踪期内，公司已按期支付“16 怀化专项债/PR 怀专项”和“17 怀化城投 MTN001”的应付利息及分期本金，“20 怀化城投 MTN001”“20 怀化城投 MTN002”和“21 怀化城投 MTN001”尚未到首个付息日。

“16 怀化专项债/PR 怀专项”募集资金 22.70 亿元，其中 13.62 亿元用于怀化市城市停车场建设工程（以下简称“募投项目”），9.08 亿元用于补充公司流动资金。截至 2020 年 3 月底，募集资金已使用 22.20 亿元，其中 13.12 亿元用于募投项目，9.08 亿元用于补充流动资金。募投项目计划建设期 2 年，原计划于 2018 年完工并投入运营。截至 2021 年 3 月底，募投项目尚未完工，工程建设进度为 70%，募投项目中部分停车场已完工投入运营，但整体明显滞后于原计划，公司计划于 2021 年完工。

“17 怀化城投 MTN001”“20 怀化城投 MTN001”“20 怀化城投 MTN002”和“21 怀化城投 MTN001”的募集资金均用于偿还公司债务，截至 2021 年 3 月底，募集资金已按约定用途使用完毕。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债项简称	余额	起息日	期限	票面利率	特殊条款
16 怀化专项债/PR 怀专项	13.62	2016/8/31	7	4.18	分期还本，自 2019 年起每年偿还本金的 20%，即 4.54 亿元
17 怀化城投 MTN001	5.00	2017/4/10	5	5.88	--
20 怀化城投 MTN001	10.00	2020/6/24	3+2	6.47	公司调整票面利率选择权和投资人回售选择权
20 怀化城投 MTN002	12.00	2020/9/21	3+2	5.97	公司调整票面利率选择权和投资人回售选择权

					人回售选择权
21 怀化城投 MTN001	8.00	2021/3/12	1+1+1	6.14	公司调整票面利率选择权和投资人回售选择权
合计	48.62	--	--	--	--

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

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%（本文中GDP增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%（文中使用的两年平均增长率均是以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年 一季度	一季度近两 年平均增速
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93	--
GDP增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30	5.00
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50	6.80
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90	4.20
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70	--
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30	--
CPI增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00	--
PPI增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10	--
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30	--
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70	4.50
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20	--
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20	--

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；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. 城镇失业率统计中，2016—2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升,成为拉动经济的主引擎;投资拉动垫底;净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看,2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%,延续了上年逐季恢复的趋势,与疫情前水平的差距进一步缩小;消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎,疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正,但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元,同比增长 25.60%,两年平均增长 2.90%,与疫情前正常水平差距较大,固定资产投资仍处在修复过程中;资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱,疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红,贸易顺差 7592.90 亿元,较上年同期扩大 690.60%,净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势,达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强,经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳,生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度,全国居民消费价格指数(CPI)和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0,较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点,处于低位。2021 年一季度,全国工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比上涨 2.10%,呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格,带动 PPI 持续上行,加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末,社融存量同比增速为 12.30%,较上年末下降 1 个百分点,信用扩张放缓;2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元,虽同比少增 0.84 万亿元,但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值,反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看,信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素,企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应

量方面,截至 2021 年一季度末,M2 余额 227.65 万亿元,同比增长 9.40%,较上年末增速(10.10%)有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元,同比增长 7.10%,较上年末增速(8.60%)也有所下降,说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正,收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元,同比增长 24.20%,是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元,占一般公共预算收入的 85.31%,同比增长 24.80%,同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动,反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元,同比增长 6.20%,其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域,债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元,缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄,可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元,同比增长 47.90%,主要是由于国有土地出让收入保持高速增长;政府性基金支出 1.73 万亿元,同比减少 12.20%,主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解,但依然存在结构性矛盾,居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响,加上年初局部性疫情的影响,失业率有所上升;而 3 月随着疫情形势好转,企业复工复产进度加快,用工需求增加,就业压力有所缓解。2021 年一季度,全国居民人均可支配收入 9730.00 元,扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%,延续了上年一季度以来逐季走高的趋势,且与消费支出增速的差值进一步缩小,居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化；房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，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，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的

项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向

县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，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、城

投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注

2. 区域经济环境

跟踪期内，怀化市经济和财政实力保持增长，但财政自给率低，政府债务负担重；受新冠肺炎疫情影响，怀化市 2020 年地方经济和财政收入增速同比均有所下降，2021 年一季度恢复情况较好。总体看，公司发展的外部环境良好。

根据《怀化市 2020 年国民经济与社会发展统计公报》，2020 年怀化市实现地区生产总值（GDP）1671.87 亿元，同比增长 3.9%，增速同比有所下降。其中，第一产业实现增加值 260.37 亿元，增长 4.1%；第二产业实现增加值 477.98 亿元，增长 5.4%；第三产业实现增加值 933.52 亿元，增长 3.0%。怀化市三次产业占比由上年

的 13.9 : 27.7 : 58.4 调整为 15.6 : 28.6 : 55.8，第一、二产业增加值占比有所上升。2020 年，怀化市常住人口城镇化率为 51%，同比提升约 2 个百分点。怀化市人均可支配收入为 19811 元，同比增长 6.7%。

2020 年，怀化市固定资产投资完成额（不含跨区投资）增长 9.2%，增速较上年（10.6%）有所下降。按产业分，第一产业增长 3.5%，第二产业增长 17.2%，第三产业增长 7.0%。按投资方向分，工业投资增长 16.8%，工业技改投资增长 16.8%，房地产开发投资增长 11.2%。

根据怀化市财政局公布的《怀化市 2020 年预算执行情况和 2021 年预算草案报告》，怀化市 2020 年完成地方一般公共预算收入 99.57 亿元，同比增长 4.5%，其中税收收入 70.01 亿元，占一般公共预算收入的 70.31%；完成上级补助收入 334 亿元，同比增长 6.7%；市本级完成政府性基金收入 57.1 亿元，加上新增专项债务收入 42.73 亿元以及抗疫特别国债 2.69 亿元，收入合计 102.52 亿元。2020 年，怀化市完成一般公共预算支出 481.77 亿元，财政自给率为 20.67%，财政自给程度低。截至 2020 年底，怀化市政府债务余额 642.89 亿元。

根据怀化市统计局公布的《怀化市 2021 年月快报 1—3 月》，2021 年 1—3 月，怀化市地区生产总值 411.10 亿元，同比增长 15.2%，相当于 2020 年全年地区生产总值的 24.59%；固定资产投资额同比增长 24.1%；地方一般公共预算收入 32.34 亿元，同比增长 21.6%，相当于 2020 年全年收入的 32.50%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司定位未发生变化，仍然是怀化市重要的城市基础设施建设和土地一级开发主体，怀化市政府继续在财政补贴方面给予公司支持。

2020 年，公司收到怀化市政府拨付的财政补助 100.00 万元，计入“营业外收入”科目。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91431200717022485T），截至 2021 年 6 月 21 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 7 笔关注类贷款，根据相关机构出具的说明，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。

跟踪期内，公司涉及 1 单被执行案件，根据（2021）湘 12 执恢 43 号执行书，执行金额 2431.85 万元，系公司早期与怀化市景丽房地产开发有限公司合作开发房产项目时提供的土地使用权归属不清引起。截至 2021 年 5 月底，公司已按执行金额完成赔付，怀化市政府将通过其他方式补偿公司相关损失，对公司影响不大。

截至 2021 年 6 月 5 日，公司未被列入失信被执行人。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和主要管理制度无重大变化，董事长兼法人和总经理人员发生变化，系正常人员调动。

周详，男，土家族，1969 年 7 月生，中共党员，研究生学历；历任湖南怀化市沅陵县张家滩乡乡长、党委书记，湖南省怀化市沅陵县委常委、县委办主任，湖南省怀化市鹤城区委常委、常务副区长，怀化市辰溪县委副书记、县长，怀化市水库移民管理局党组成员、副局长；2020 年 7 月起任公司党委书记、董事长、法定代表人。

江中，男，汉族，1971 年 5 月生，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，怀化市交通建设投资有限公司党组成员、副总经理；2020 年 6 月起任公司党委副书记、总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括土地开发整理和代建市政工程，跟踪期内，公司营业收入变化不大，综合毛利率因收入结构变化有所上升。

2020年，公司实现营业收入21.77亿元，同比变化不大，公司营业收入仍以土地开发整理收入和代建市政工程收入为主，二者在营业收入中的合计占比保持在97%以上。由于对外出让的土地面积增加，公司土地开发整理收入同比大幅增长307.49%至8.62亿元，在营业收入中占39.59%；代建市政工程收入受政府结算进度影响同比下降34.36%至12.62亿元，在营业收入中占57.97%。公司其他业务主要包括

租赁、物业管理和设计咨询等，对整体收入贡献程度较小。

从毛利率看，2020年公司综合毛利率为18.84%，同比上升2.94个百分点，主要是毛利率较高的土地开发整理业务收入占比上升。2020年，公司土地开发整理业务毛利率为32.00%，同比变化不大。公司代建市政工程回购加成比例为15%，2020年公司代建市政工程业务毛利率为10.43%，同比下降3.99个百分点，系2020年确认的收入中不包含毛利率较高的棚改业务收入所致。

2021年1-3月，公司实现营业收入4.64亿元，相当于2020年全年收入的21.34%，主要来自代建市政工程收入，当期未实现土地开发整理收入，公司业务综合毛利率为13.35%。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019年			2020年			2021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	2.12	9.71	32.98	8.62	39.59	32.00	0.00	0.00	--
代建市政工程	19.23	88.24	14.42	12.62	57.97	10.43	4.51	97.14	13.04
其他	0.45	2.05	-1.44	0.53	2.43	5.15	0.13	2.86	23.84
合计	21.79	100.00	15.90	21.77	100.00	18.84	4.64	100.00	13.35

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据审计报告和公司提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 土地开发整理

跟踪期内，公司土地开发整理收入有所增长，毛利率同比变化不大；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。

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。2020年，公司完成土地开发整理面积320.79亩，整理规模同比略有减少。同期，公司共出让2个地块，实现土地开发整理收入8.62亿元，同比大幅增长，其中6.40亿元尚未回款，计入对怀化市财政局的应收账款。2020年，公司对外出让的地块单价为268.68万元/亩，平均成本为182.70万元/亩，由于当期出让地块所处位置周边设施较为成熟，地块单价和成本同比均有所提高。2021年1-3月，公司未出让土地。

表 5 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		2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
土地开发	开发总投入	28000.00	58609.58	10608.00
	开发完成面积	400.00	320.79	68.00
	平均开发投入	70.00	182.70	156.00
土地出让	出让面积	95.45	320.79	0.00
	土地整理总收入	21151.40	86190.56	0.00
	平均出让价格	221.60	268.68	0.00
	平均出让成本	172.74	182.70	0.00

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

截至 2021 年 3 月底, 公司在开发土地共 20 宗, 计划总投资 42.33 亿元, 已投资 25.46 亿元, 待投资 16.87 亿元; 2021—2023 年, 公司分别计划投入 6.61 亿元、6.61 亿元和 3.65 亿元。

截至 2021 年 3 月底, 公司库存土地共计 129 宗(含在开发土地), 总面积 12418.97 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 108.44 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

公司基础设施建设业务包括市政工程代建和棚户区改造, 市政工程按照投资成本加成 15% 确定收入, 棚户区改造项目与政府签订政府购买服务协议。跟踪期内, 公司代建市政工程收入同比有所增长, 在建项目待投资规模较大, 公司面临一定资本支出压力, 拟建项目启动时间存不确定性。

公司代建市政工程业务的经营模式为: 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。

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”或“存货”科目。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。2020 年, 公司调整记账方式, 将原计于“其他流动资产”的成本调整计入“存货”。

截至 2021 年 3 月底, 公司已完工并签订回购合同的工程项目共 20 个, 总投资 98.66 亿元, 总回购金额 105.09 亿元, 均已确认收入。2020 年回购项目为“杨村路网建设”, 确认收入 12.62 亿元, 其中 4.94 亿元尚未回款, 公司确认收入后形成“应收账款”。2021 年 1—3 月, 公司确认收入的基础设施建设项目系“怀化市二环路改造”, 确认收入 4.51 亿元, 截至 2021 年 3 月底未回款。

表 6 截至 2021 年 3 月底公司主要完工项目
(单位: 亿元)

项目名称	总投资	已回购金额
怀化市武警支队	0.66	0.76
怀化市第五中学	1.51	1.74
迎丰东路改造	0.69	0.79
顺天路	4.99	5.41
火车站广场改造	5.62	6.46
湖天公园	2.89	3.33

红星北路铁路桥涵	4.8	5.52
迎丰公园	2.08	1.43
城南入城线改造	0.38	0.44
迎丰铁路桥改造	1.37	1.57
城东高速公路延长线	9.15	9.72
紫东片区路网	9.19	10.32
大西南专业市场配套现代物流中心	2.54	2.92
舞水河综合治理	18.56	21.34
城东保障性住房建设	4.91	--
太平溪综合治理一期 1	6.72	7.73
二环路	4.77	5.48
潭口溪城区河道整治工程 1	2.61	3.00
杨村路网建设	11.30	12.62
怀化市二环路改造	3.92	4.51
合计	98.66	105.09

资料来源：公司提供

表 7 截至 2021 年 3 月底公司主要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	已投资	待投资
舞水河延长线综合治理 2	25.00	15.00	10.00
太平溪综合治理 2	18.31	17.20	1.11
城北高速主入口改造	6.00	5.90	0.10
潭口溪城区河道整治工程 2	2.59	2.30	0.29
江秀片区路网	9.30	6.98	2.32
太平桥片区棚户区改造项目	19.00	18.56	0.44
合计	80.20	65.94	14.26

注：1. 表中数据不包括项目相关土地整理成本；2. 太平桥片区棚户区改造项目采用代建模式，但账务处理与政府购买服务模式的棚改项目相同；3. 前期资料中，江秀片区路网已投资额有部分属于对杨村路网建设项目的投入，导致表中江秀片区路网已投资额小于前期披露数据

资料来源：公司提供

表 8 截至 2021 年 3 月底公司购买服务模式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	2021 年 3 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	14.78	--
城中村棚户区改造项目（一期）	16.18	23.34	10.40	5.78
城中村棚户区改造项目（二期）	18.19	29.36	14.42	3.77
合计	47.90	73.16	39.60	9.55

注：1. 老城区棚户区改造项目（一期）已投资规模已超过计划总投资额，目前仍在继续投资中；2. 老城区棚户区改造项目（一期）截至 2021 年 3 月底的已投资额小于 2020 年 9 月底，系发生了前期投资退回

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 2021 年 3 月底，公司共承接了 4 个棚户区改造项目，均采用货币安置方式。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。公司自 2017 年开始收到相关政府购买服务资金，跟踪期内，公司收到棚改项目回款 0.49 亿元，未确认为收入，计入“预收款项”。截至 2020 年底，公司预收款项中累计有棚改项目购买服务资金 2.69 亿元未确认收入。整体看，棚改项目回款情况与政府购买服务合同中约定支付安排基本一致。

太平桥片区棚户区改造项目采用代建回购模式，前期资金投入来自棚户区改造专项贷款，截至 2021 年 3 月底已基本完成投资。未来，公司将不再承接新的棚户区改造项目。

表9 公司棚户区改造项目回款情况(单位:亿元)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年
回款金额	2.00	3.30	5.68	0.49
确认收入	2.00	3.30	3.48	0.00
结转成本	1.50	2.30	2.44	0.00

注:2019年公司提前收到2020年棚改政府购买回款2.20亿元,公司未确认收入,计入“预收款项”

资料来源:公司提供

截至2021年3月底,公司主要在建代建市政工程和棚户区改造项目计划总投资128.10亿元,待投资23.81亿元,公司面临一定资本支出压力。

截至2021年3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,总投资规模合计17.76亿元。受地方政府债务风险防控等相关政策影响,公司市政工程建设业务模式可能面临调整,拟建项目启动时间存在不确定性。

表10 截至2021年3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
湖南省第三工程公司家属区配套设施建设工程	2020—2021年	1.80
武陵山农产品冷链物流产业园建设项目	2020—2022年	10.06
怀化湖天文体公园建设项目	2020—2021年	1.56
合计	--	17.76

资料来源:公司提供

公司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。2020年,公司实现租赁及物业管理收入0.19亿元,同比增长74.62%,主要是出租率上升所致。

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,提高存量资产经营效率,通过参股的方式发展商业地产开发业务,适时开展怀化市范围内的股权投资。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报表,中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对报表进行审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年1—3月财务报表未经审计。

截至2021年3月底,公司拥有纳入合并范围的一级子公司7家。2020年,公司注销1家子公司,即怀化正鑫建材有限责任公司;2021年1—3月,公司合并范围内新设立1家子公司。整体来看,公司财务数据可比性强。

截至2020年底,公司资产总额344.85亿元,所有者权益158.94亿元(含少数股东权益15.87万元);2020年,公司实现营业收入21.77亿元,利润总额3.48亿元。

截至2021年3月底,公司资产总额352.48亿元,所有者权益159.44亿元(含少数股东权益15.87万元);2021年1—3月,公司实现营业收入4.64亿元,利润总额0.50亿元。

2. 资产质量

跟踪期内,受棚改项目持续投入影响,公司资产规模小幅增长,以流动资产为主,资产中基础设施建设和土地整理投入占比较高,基建投资资金回笼依赖政府结算进度,土地整理收益实现受区域内土地、房地产市场影响大,总体看公司资产流动性较弱,资产质量一般。

截至2020年底,公司资产总额344.85亿元,较上年底变化不大。公司资产仍以流动资产为主,流动资产占比为95.22%,较上年底变化不大。

表 11 公司资产主要构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	324.21	94.51	328.36	95.22	335.32	95.13
货币资金	18.30	5.33	6.52	1.89	15.90	4.51
预付款项	93.20	27.17	97.79	28.36	94.77	26.89
应收账款	4.50	1.31	15.84	4.59	20.43	5.80
存货	113.88	33.20	196.47	56.97	194.55	55.19
其他流动资产	82.03	23.91	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	18.84	5.49	16.49	4.78	17.16	4.87
投资性房地产	11.02	3.21	10.81	3.13	10.77	3.06
资产总额	343.06	100.00	344.85	100.00	352.48	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

2020 年底, 公司流动资产 328.36 亿元, 较上年底增长 1.28%, 主要是棚改项目继续投入带动预付款项增加所致。由于公司调整账务处理方式, 将原计入“其他非流动资产”的基建项目成本调整计入“存货”, 公司资产结构较 2019 年底发生一定变化。2020 年底, 公司流动资产主要由预付款项(占 29.78%)和存货(占 59.83%)构成。

2020 年底, 公司货币资金 6.52 亿元, 较上年底下降 64.36%, 货币资金中无受限资金; 预付款项 97.79 亿元, 较上年底增长 4.93%, 主要系棚改项目继续投入所致, 公司预付款项包括棚改业务拆迁款 67.00 亿元和工程款 30.79 亿元; 应收账款 15.84 亿元, 较上年底大幅增长 252.12%, 新增的 11.34 亿元应收账款全部是 2020 年末回款的代建收入款项及土地款; 存货账面价值 196.47 亿元, 未计提跌价准备, 较上年底存货及其他流动资产之和(195.91 亿元)变化不大, 其中土地及土地开发成本 108.44 亿元, 代建市政工程项目成本 88.03 亿元。公司存货中共有 13 宗土地因抵押借款使用权受限, 账面价值共计 9.76 亿元。

2020 年底, 公司非流动资产 16.49 亿元, 较上年底下降 12.47%; 公司非流动资产主要由投资性房地产(占 65.54%)构成。2020 年底, 公司投资性房地产账面价值 10.81 亿元, 较上年底下降 1.93%, 主要系计提折旧所致, 公司投资性房地产主要为租赁用途的商铺, 采用成本

模式计量; 在建工程由上年底的 4.58 亿元降至 0.00 元, 主要是原定性为经营性房产的城东廉租房小区项目经重新认定, 属性变更为政府回购项目而转计入“存货”科目所致。

2020 年底, 公司受限资产 9.76 亿元, 全部为存货中的土地, 受限资产占总资产比重为 2.83%, 公司资产受限比很低。

截至 2021 年 3 月底, 公司资产总额 352.48 亿元, 较上年底增长 2.21%; 公司资产构成较上年底变化不大。

3. 负债和所有者权益

跟踪期内, 受益于未分配利润增加, 公司所有者权益小幅增长, 仍以资本公积为主; 为满足项目建设及债务偿付的资金需求, 公司加大筹资力度, 有息债务规模有所增长, 整体债务负担尚可, 但 2021 年公司面临一定集中兑付压力。

所有者权益

2020 年底, 所有者权益 158.94 亿元(含少数股东权益 15.87 万元), 较上年底增长 2.24%, 增长主要来自未分配利润的增加, 所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 2.27%、71.14%和 25.28%。跟踪期内, 公司实收资本和资本公积保持不变, 分别为 3.60 亿元和 113.06 亿元, 资本公积主要由土地构成。2021 年 3 月底, 公司所有者权益规模与结构较上年底变化不大。

负债

2020 年底，公司负债总额 185.91 亿元，较上年底变化不大。其中流动负债占 49.85%，非流动负债占 50.15%，负债结构相对均衡，流动负债占比较上年底（40.28%）进一步上升。

2020 年底，公司流动负债 92.68 亿元，较上年底增长 22.66%，主要系一年内到期的非流动负债大幅增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 7.23%）、应付账款（占 6.98%）、预收款项（占 5.20%）、其他应付款（占 27.90%）和一年内到期的非流动负债（占 48.71%）构成。

2020 年底，公司短期借款 6.70 亿元，较上年底增加 5.25 亿元；应付账款 6.47 亿元，较上年底下降 29.66%；预收款项 4.82 亿元，较上年底增长 14.85%，主要系增加预收棚改项目政府购买服务资金 0.49 亿元；其他应付款 25.86 亿元，主要由与怀化市财政局的往来款和项目暂借款构成，较上年底下降 17.65%，主要系怀化市财政局收回部分往来款，导致财政往来款余额减少 7.02 亿元所致。一年内到期的非流动负债 45.15 亿元，较上年底增长 69.83%，主要系公司有 39.54 亿元债券将于一年内到期或进入回售选择权行权期所致。

2020 年底，公司非流动负债 93.23 亿元，较上年底下降 16.79%，主要系一年内到期的非流动负债纳入流动负债核算所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 42.53%）和应付债券（占 54.79%）构成。

2020 年底，公司长期借款 39.65 亿元，较上年底增长 3.21%，主要系公司加大筹资力度所致，公司长期借款全部为政策性银行和商业银行贷款，主要由棚改项目收益权进行质押；应付债券 51.08 亿元，较上年底下降 25.56%，主要是将一年内到期的部分调整科目所致。2020 年初至 2021 年 5 月底，公司共发行了 4 期债券，分别为“20 怀化城投 MTN001”“20 怀化城投 MTN002”“21 怀化城投 MTN001”和“21 怀化 01”，发行规模共计 38.00 亿元，全部用于偿还有息债务。2020 年底，公司长期

应付款 2.50 亿元，系国开（北京）新型城镇化发展国信基金（有限合伙）对怀化市保障性安居工程投资有限公司的债务投资款，年投资收益率为 7.80%，本报告将其纳入有息债务核算。

截至 2020 年底，公司全部债务 145.08 亿元，较上年底增长 3.57%，新增债务主要是长期债务。公司全部债务中，短期债务占 35.74%，长期债务占 64.26%，公司债务结构以长期债务为主，受债务到期调整影响，公司短期债务占比较上年底继续上升。截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.91%、47.72%和 36.97%，较上年底分别下降 0.77 个百分点、提高 0.32 个百分点和下降 4.91 个百分点。整体看，公司债务负担尚可。

表 12 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	28.04	51.85	40.03
长期债务	112.04	93.23	112.18
全部债务	140.07	145.08	152.21
长期债务资本化比率	41.88	36.97	41.30
全部债务资本化比率	47.40	47.72	48.84
资产负债率	54.68	53.91	54.77

注：“21 怀化城投 MTN001”期限为 1+1+1 年，行权日为 2022 年 3 月 12 日，本报告将其从截至 2021 年 3 月底的长期债务调整入短期债务

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 193.04 亿元，较上年底增长 3.84%，主要系长期借款和应付债券增长所致。其中，流动负债占 37.75%，非流动负债占 62.25%；流动负债占比较 2020 年底有所下降。2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.77%、48.84%和 41.30%，较上年底分别提高 0.86 个百分点、提高 1.12 个百分点和提高 4.33 个百分点。

从有息债务期限分布看，2021—2023 年，公司需偿付有息债务（含债券回售）规模约为 66 亿元、48 亿元和 44 亿元，2021 年面临一定集中兑付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额同比变化不大，营业利润率略有上升。

公司营业收入主要来自土地开发整理和代建市政业务。2020年，公司实现营业收入21.77亿元，同比变化不大，营业成本同比下降3.59%；实现营业利润3.48亿元，同比增长13.89%。营业利润率为18.11%，同比提高3.03个百分点。

2020年，公司期间费用0.52亿元，同比下降24.18%，在营业收入中的占比为2.38%，同比下降0.75个百分点。公司期间费用主要由管理费用（71.82%）和财务费用（23.70%）构成。

2020年，公司实现利润总额3.48亿元，较上年增长2.04%，主要由主营业务产生的收益构成。2020年，公司实现净利润3.48亿元。

表 13 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
营业收入	21.79	21.77
利润总额	3.41	3.48
营业利润率	15.08	18.11
总资本收益率	1.24	1.22
净资产收益率	2.19	2.19

资料来源：联合资信根据审计报告整理

从盈利指标看，2020年，公司总资本收益率同比变化不大，净资产收益率与上年保持一致。

2021年1—3月，公司实现营业收入4.64亿元，相当于2020年公司营业收入的21.33%；实现利润总额0.50亿元。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流均呈现净流出；经营活动现金净流出量有所缩小。2021年一季度，为应对债务偿付高峰的到来，公司筹资力度明显加大。

从经营活动来看，2020年公司经营活动现金流入12.02亿元，同比略有减少，主要由销售商品、提供劳务收到的现金构成；公司销售商

品、提供劳务收到的现金11.90亿元，同比略有增加。公司现金收入比为54.66%，同比变化不大；但上年公司委托代建业务收入实现系通过账务冲抵完成，未新增应收账款，2020年底应收账款较上年底增加11.34亿元，公司收入实现质量明显下降。经营活动现金流出19.52亿元，同比下降38.16%，主要是棚改项目投入减少。2020年，公司经营活动现金净流出7.51亿元，净流出规模同比有所缩小。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入和流出量均大幅减少，分别为1.41亿元和3.19亿元。投资活动现金流出主要是投资支付的现金，2020年公司新增对怀化市城投龙创房地产开发有限公司（1.40亿元）、湖南怀仁大健康产业发展股份有限公司（0.40亿元）、怀化农村商业银行股份有限公司（0.20亿元）、怀化市城投石化有限公司（0.14亿元）等公司的股权投资。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入34.06亿元，同比下降27.21%；筹资活动现金流出36.55亿元，同比下降6.80%，主要用于偿付债务本息。2020年，公司筹资活动现金由上年净流入转为净流出2.49亿元。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
经营活动现金流入量	12.40	12.02
经营活动现金流出量	31.57	19.52
经营活动现金流净额	-19.17	-7.51
投资活动现金流净额	0.91	-1.78
筹资活动现金流净额	7.57	-2.49
现金收入比	54.47	54.66

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2021年1—3月，公司经营活动现金流入4.42亿元，主要是收到其他与经营活动有关的现金；经营活动现金流出4.33亿元，主要是项目投入；公司经营活动现金净流出0.09亿元。同期，公司投资活动现金流量很小；筹资活动现金流入37.12亿元，大于2020年全年筹资活动现金流入，筹资活动现金净流入10.01亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力继续上升，长期偿债能力指标仍较弱，考虑到公司拥有较为充足的土地资源，作为怀化市重要的基础设施建设主体能得到政府的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的429.10%和278.37%下降至354.29%和142.30%，2021年3月底回升至460.20%和193.20%，流动资产对流动负债的保障程度好。由于短期债务规模增长以及货币资金减少，公司现金短期债务比较2019年底继续下降，2020年底和2021年3月底分别为0.13倍和0.40倍。公司现金类资产对短期债务的保障程度弱，面临较大的短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为4.21亿元，同比变化不大；EBITDA利息倍数为0.53倍，同比变化不大；全部债务/EBITDA全部债务由上年的33.39倍上升至34.44倍。EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度较弱。

截至2021年3月底，公司对外担保金额12.95亿元，担保比率为8.12%。公司担保对象全部为怀化市国有企业，或有负债风险可控。

表15 2021年3月底公司对外担保情况
(单位: 亿元)

被担保人	担保金额
怀化经济开发区开发建设投资有限公司	10.00
怀化市交通建设投资有限公司	2.00
怀化经济开发区舞水国有资产经营管理有限公司	0.95
合计	12.95

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司获得银行授信总额为87.42亿元，未使用额度为26.73亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

7. 母公司财务分析

公司资产及收入主要集中在母公司，跟踪期内，母公司资产和负债均较上年底变化不大，营业收入有所增长。

2020年底，母公司资产总额300.56亿元，较上年底变化不大，母公司资产以流动资产为主（占90.86%）。2020年底，母公司流动资产273.09亿元，主要由存货、预付款项和其他应收款构成；非流动资产27.46亿元，主要是长期股权投资和投资性房地产。

2020年底，母公司所有者权益为156.57亿元，较上年底增长2.37%。其中，实收资本3.60亿元（占2.30%）、资本公积113.06亿元（占72.21%）、未分配利润37.82亿元（占24.15%）。

2020年底，母公司负债总额143.98亿元，较上年底下降2.60%。其中，流动负债92.37亿元（占比64.16%），非流动负债51.61亿元（占比35.84%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占41.05%）和一年内到期的非流动负债（占42.80%）构成，非流动负债主要是应付债券（占98.97%）。母公司2020年底资产负债率为47.91%，较上年底下降1.24个百分点。

2020年，母公司营业收入为21.57亿元，利润总额为3.63亿元，分别同比增长18.56%和8.87%。

2021年3月底，母公司资产总额315.23亿元，所有者权益157.04亿元；2021年1—3月，母公司实现营业收入4.59亿元，利润总额0.47亿元。

十、存续债券偿还能力分析

公司现金类资产和经营活动现金流入量对存续债券的保障能力弱，公司债务本金偿还主要依靠再融资。

截至2021年3月底，公司存续债券余额86.02亿元；其中将于未来一年内将到期的债券余额26.94亿元，存续债券未来本金偿付峰值为34.54亿元。

表16 截至2021年3月底公司存续债券本金到期时间分布情况（单位：年、亿元）

债券简称	发行期限	当前余额	到期日	下一行权日	2021/3/31— 2022/3/31 到 期规模	2022 年到期 规模	2023 年到期 规模
21 怀化 01	2	8.00	2023/03/30	--	0.00	0.00	8.00
21 怀化城投 MTN001	1+1+1	8.00	2024/03/12	2022/03/12	8.00	8.00	0.00
20 怀化城投 MTN002	3+2	12.00	2025/09/21	2023/09/21	0.00	0.00	12.00
20 怀化城投 MTN001	3+2	10.00	2025/06/24	2023/06/24	0.00	0.00	10.00
19 怀化城投 PPN002	3+2	10.00	2024/09/20	2022/09/20	0.00	10.00	0.00
19 怀化 02	2+2+1	4.40	2024/06/03	2021/06/03	4.40	0.00	0.00
19 怀化城投 PPN001	3	5.00	2022/04/29	--	0.00	5.00	0.00
17 怀化城投 MTN001	5	5.00	2022/04/10	--	0.00	5.00	0.00
16 怀化城投 PPN001	5	10.00	2021/11/17	--	10.00	0.00	0.00
16 怀化专项债/PR 怀专项	7（分期还本）	13.62	2023/08/31	2021/08/31	4.54	4.54	4.54
合计	--	86.02	--	--	26.94	32.54	34.54

注：针对含有回售选择权的债券，表中将下一行权日作为本金兑付日
资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至2021年3月底，公司非受限现金类资产15.90亿元；2020年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为12.02亿元、-7.51亿元和4.21亿元，对公司存续债券保障情况如下表。总体看，公司现金类资产对一年内到期债券余额保障能力弱，公司经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力弱。

“怀化城投 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

表17 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

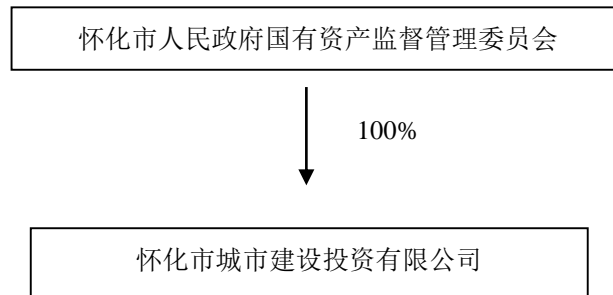
项目	指标值
一年内（2021/3/31—2022/3/31）到期债券余额	26.94
未来待偿债券本金峰值	34.54
截至 2021 年 3 月底现金类资产/一年内到期债券余额	0.59
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.35
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.22
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.12

资料来源：联合资信根据公开资料整理

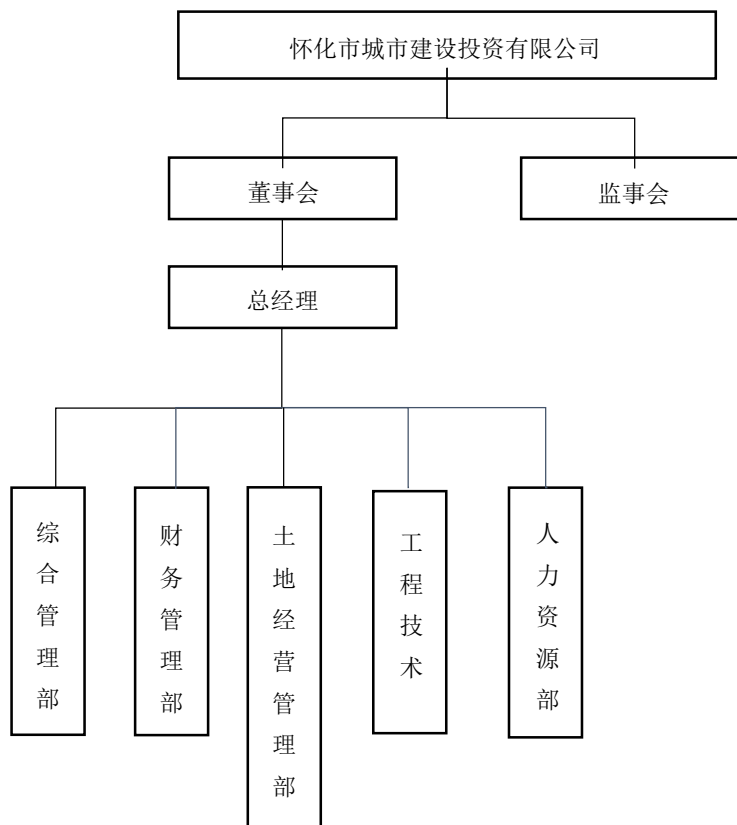
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“16 怀化专项债/PR 怀专项”“17 怀化城投 MTN001”“20 怀化城投 MTN001”“20 怀化城投 MTN002”和“21 怀

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2021 年 3 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
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	湖南怀城会展服务有限公司	200.00	100.00	会议及展览服务；展览陈列工程设计与施工；企业形象策划服务；文化活动的组织与策划；经济与商务咨询服务（不含金融、证券、期货咨询）；广告设计、广告制作服务；广告国内代理服务；广告发布服务；自有场地租赁；停车场运营管理；文化用品、体育用品、玩具销售；物业管理；仓储管理服务；餐饮服务；体育活动的组织与策划；商业活动组织、策划；户外拓展服务；文艺表演、娱乐活动的策划和组织；图文制作；为政府部门提供社保和医保管理服务；票务代售服务；公司礼仪服务；市场经营管理；政府采购代理；机器人竞赛活动组织策划票
7	湖南怀融资本投资有限公司	3000.00	100.00	以自有合法资金进行产业及项目投资（不得从事债权投资、短期财务性投资及面对特定对象开展受托资产管理等金融业务，不得从事吸收存款、集资收款、受托贷款、发放贷款等国家金融监管及财政信用业务）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	29.90	18.30	6.52	15.90
资产总额（亿元）	335.05	343.06	344.85	352.48
所有者权益（亿元）	153.27	155.46	158.94	159.44
短期债务（亿元）	4.75	28.04	51.85	40.03
长期债务（亿元）	120.39	112.04	93.23	112.18
全部债务（亿元）	125.15	140.07	145.08	152.21
营业收入（亿元）	24.14	21.79	21.77	4.64
利润总额（亿元）	3.50	3.41	3.48	0.50
EBITDA（亿元）	4.49	4.19	4.21	--
经营性净现金流（亿元）	1.42	-19.17	-7.51	0.09
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.36	4.84	2.14	--
存货周转次数（次）	0.15	0.16	0.11	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.06	0.06	--
现金收入比率（%）	101.42	54.47	54.66	7.18
营业利润率（%）	21.30	15.08	18.11	13.35
总资产收益率（%）	1.42	1.24	1.22	--
净资产收益率（%）	2.28	2.19	2.19	--
长期债务资本化比率（%）	43.99	41.88	36.97	41.30
全部债务资本化比率（%）	44.95	47.40	47.72	48.84
资产负债率（%）	54.26	54.68	53.91	54.77
流动比率（%）	512.42	429.10	354.29	460.20
速动比率（%）	327.88	278.37	142.30	193.20
经营现金流动负债比（%）	2.32	-25.38	-8.10	--
现金短期债务比（倍）	6.29	0.65	0.13	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	0.52	0.52	0.53	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.86	33.39	34.44	--

注：1. 2021 年一季度财务报表未经审计；2. 已将长期应付款有息部分调整至长期债；3. “21 怀化城投 MTN001”期限为 1+1+1 年，行权日为 2022 年 3 月 12 日，本报告将其从截至 2021 年 3 月底的长期债务调整入短期债务

附件3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.51	13.24	3.38	13.68
资产总额（亿元）	304.40	300.77	300.56	315.23
所有者权益（亿元）	151.58	152.94	156.57	157.04
短期债务（亿元）	1.93	26.16	44.24	32.73
长期债务（亿元）	85.87	68.62	51.61	80.51
全部债务（亿元）	87.80	94.78	95.85	113.24
营业收入（亿元）	20.69	18.19	21.57	4.59
利润总额（亿元）	2.70	2.30	3.63	0.47
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	2.24	-8.67	-4.01	0.25
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.60	4.05	2.12	--
存货周转次数（次）	0.14	0.15	0.12	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.07	--
现金收入比率（%）	105.93	32.50	51.83	0.00
营业利润率（%）	20.60	11.17	18.40	13.10
总资本收益率（%）	1.13	1.03	1.44	--
净资产收益率（%）	1.78	1.50	2.32	--
长期债务资本化比率（%）	36.16	30.97	24.79	33.89
全部债务资本化比率（%）	36.68	38.26	37.97	41.90
资产负债率（%）	50.20	49.15	47.91	50.18
流动比率（%）	413.77	347.41	295.64	411.94
速动比率（%）	248.69	211.00	100.58	154.70
经营现金流动负债比（%）	3.35	-10.95	-4.34	--
现金短期债务比（倍）	10.09	0.51	0.08	0.42
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 2021年一季度财务报表未经审计；2. 已将长期应付款有息部分调整至长期债务；3. “21怀化城投MTN001”期限为1+1+1年，行权日为2022年3月12日，本报告将其从截至2021年3月底的长期债务调整入短期债务

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-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

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

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。