# 信用评级公告

联合〔2022〕5270 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”“20 怀化城投 MTN001”和“20 怀化城投 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

# 怀化市城市建设投资有限公司
# 2022 年跟踪评级报告

**评级结果：**

| 项目 | 上次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|---|---|---|---|---|
| 怀化市城市建设投资有限公司 | AA | 稳定 | AA | 稳定 |
| 16 怀化专项债/PR 怀专项 | 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 |

**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 |
|---|---|---|---|
| 16 怀化专项债/PR 怀专项 | 22.70 亿元 | 9.08 亿元 | 2023/08/31 |
| 20 怀化城投 MTN001 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2025/06/24 |
| 20 怀化城投 MTN002 | 12.00 亿元 | 12.00 亿元 | 2025/09/21 |

注：“20 怀化城投 MTN001”和“20 怀化城投 MTN002”期限为 3+2 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

**评级时间：2022 年 6 月 27 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 | a | | 评级结果 | AA |
|---|---|---|---|---|
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
| 经营风险 | B | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 3 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 2 |
| | | | 企业管理 | 2 |
| | | | 经营分析 | 2 |
| 财务风险 | F4 | 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 | | 4 |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| 外部支持 | | | | 3 |

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，公司继续在资产注入方面获得政府有力支持。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。

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

## 优势

1. **经营环境良好。**跟踪期内，怀化市经济稳定发展，财政实力不断增强，公司经营环境良好。2021 年，怀化市实现地区生产总值 1817.80 亿元，较上年增长 8.4%；完成一般公共预算收入 113.2 亿元，同比增长 13.7%。
2. **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。2021 年，怀化市人民政府注入公司土地资产 1.63 亿元、房屋建筑物资产 0.97 亿元。

## 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取决于政府的结算进度，土地整理收益实现受区域内土地、房地产市场影响大。
2. **短期偿付压力大。**2021 年底和 2022 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 0.14 倍和 0.10 倍。
3. **收入实现质量较差。**2021 年，公司现金收入比为 67.24%。

**分析师：**

刘沛伦 登记编号（R0150221010019）

车兆麒 登记编号（R0150221020003）

**邮箱：**lianhe@lhratings.com

**电话：**010-85679696

**传真：**010-85679228

**地址：**北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

**网址：**www.lhratings.com

**主要财务数据：**

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项　目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元） | 18.30 | 6.52 | 7.25 | 4.74 |
| 资产总额（亿元） | 343.06 | 344.85 | 358.49 | 360.57 |
| 所有者权益（亿元） | 155.46 | 158.94 | 164.37 | 164.84 |
| 短期债务（亿元） | 28.04 | 51.85 | 53.67 | 46.68 |
| 长期债务（亿元） | 112.04 | 93.23 | 104.23 | 114.83 |
| 全部债务（亿元） | 140.07 | 145.08 | 157.90 | 161.52 |
| 营业总收入（亿元） | 21.79 | 21.77 | 20.12 | 4.36 |
| 利润总额（亿元） | 3.41 | 3.48 | 3.62 | 0.47 |
| EBITDA（亿元） | 4.19 | 4.21 | 4.72 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | -19.17 | -7.51 | 3.35 | -4.75 |
| 营业利润率（%） | 15.08 | 18.11 | 24.73 | 13.48 |
| 净资产收益率（%） | 2.19 | 2.19 | 2.20 | -- |
| 资产负债率（%） | 54.68 | 53.91 | 54.15 | 54.28 |
| 全部债务资本化比率（%） | 47.40 | 47.72 | 49.00 | 49.49 |
| 流动比率（%） | 429.10 | 354.29 | 377.94 | 422.62 |
| 速动比率（%） | 278.37 | 142.30 | 107.45 | 120.00 |
| 现金收入比（%） | 54.47 | 54.66 | 67.24 | 2.37 |
| 经营现金流动负债比（%） | -25.38 | -8.10 | 3.72 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.65 | 0.13 | 0.14 | 0.10 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.52 | 0.53 | 0.46 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 33.39 | 34.44 | 33.44 | -- |
| 公司本部（母公司） | | | | |
| 项　目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
| 资产总额（亿元） | 300.77 | 300.56 | 320.96 | 321.87 |
| 所有者权益（亿元） | 152.94 | 156.57 | 161.44 | 161.88 |
| 全部债务（亿元） | 94.78 | 95.85 | 111.45 | 113.05 |
| 营业总收入（亿元） | 18.19 | 21.57 | 17.43 | 4.28 |
| 利润总额（亿元） | 2.30 | 3.63 | 3.12 | 0.44 |
| 资产负债率（%） | 49.15 | 47.91 | 49.70 | 49.71 |
| 全部债务资本化比率（%） | 38.26 | 37.97 | 40.84 | 41.12 |
| 流动比率（%） | 347.41 | 295.64 | 313.00 | 355.16 |
| 经营现金流动负债比（%） | -10.95 | -4.34 | -1.86 | -- |

注：1. 合并口径将长期应付款纳入有息债务计算，母公司口径无长期应付款；2. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

**评级历史：**

| 债项简称 | 债项等级 | 主体等级 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 16 怀化专项债/PR 怀专项、20 怀化城投 MTN001、20 怀化城投 MTN002 | AA | AA | 稳定 | 2021/06/25 | 刘沛伦 文中 | 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 | 2020/09/14 | 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 |
| 20 怀化城投 MTN001 | AA | AA | 稳定 | 2020/01/21 | 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 |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 16 怀化专项债/PR 怀专项 | AA | AA | 稳定 | 2016/08/17 | 于芷崧<br>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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、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。

八、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
# 2022 年跟踪评级报告

## 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

跟踪期内，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”）将所持公司 10.00%股权无偿划转至湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“湖南国资经营公司”，系湖南财信金融控股集团有限公司的全资子公司，其实际控制人为湖南省人民政府）。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 3.60 亿元，怀化市国资委持有公司 90.00%股权，是公司控股股东，公司实际控制人是怀化市人民政府。跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2021 年底，公司资产总额 358.49 亿元，所有者权益 164.37 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 20.12 亿元，利润总额 3.62 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 360.57 亿元，所有者权益 164.84 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 4.36 亿元，利润总额 0.47 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、跟踪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公募债券情况如表 1 所示，债券余额共计 31.08 亿元。跟踪期内，公司已按期支付“16 怀化专项债/PR 怀专项”“20 怀化城投 MTN001”和“20 怀化城投 MTN002”的应付利息及分期本金。

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/增信情况 |
|---|---|---|---|---|---|
| 16 怀化专项债/PR 怀专项 | 9.08 | 2016/08/31 | 7 | 4.18% | 分期还本，自 2019 年起每年偿还本金的 20%，即 4.54 亿元 |
| 20 怀化城投 MTN001 | 10.00 | 2020/06/24 | 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 | 2020/09/21 | 3+2 | 5.97% | 公司调整票面利率选择权和投资人回售选择权 |
| **合计** | **31.08** | -- | -- | -- | -- |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“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 2021 年底，募集资金已全部使用完毕。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 年底，募投项目建设基本完成，因项目具体实施内容有所调整，项目进度较为滞后。

“20 怀化城投 MTN001”和“20 怀化城投 MTN002”的募集资金均用于偿还公司债务，截至 2022 年 3 月底，募集资金已按约定用途使用完毕。

## 四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济

面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

**三大产业中，第三产业受疫情影响较大。**2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2021 年<br>一季度 | 2021 年<br>二季度 | 2021 年<br>三季度 | 2021 年<br>四季度 | 2022 年<br>一季度 |
|---|---|---|---|---|---|
| GDP 总额（万亿元） | 24.80 | 28.15 | 28.99 | 32.42 | 27.02 |
| GDP 增速（%） | 18.30(4.95) | 7.90(5.47) | 4.90(4.85) | 4.00(5.19) | 4.80 |
| 规模以上工业增加值增速（%） | 24.50(6.79) | 15.90(6.95) | 11.80(6.37) | 9.60(6.15) | 6.50 |
| 固定资产投资增速（%） | 25.60(2.90) | 12.60(4.40) | 7.30(3.80) | 4.90(3.90) | 9.30 |
| 房地产投资（%） | 25.60(7.60) | 15.00(8.20) | 8.80(7.20) | 4.40(5.69) | 0.70 |
| 基建投资（%） | 29.70(2.30) | 7.80(2.40) | 1.50(0.40) | 0.40(0.65) | 8.50 |
| 制造业投资（%） | 29.80(-2.0) | 19.20(2.00) | 14.80(3.30) | 13.50(4.80) | 15.60 |
| 社会消费品零售（%） | 33.90(4.14) | 23.00(4.39) | 16.40(3.93) | 12.50(3.98) | 3.27 |
| 出口增速（%） | 48.78 | 38.51 | 32.88 | 29.87 | 15.80 |
| 进口增速（%） | 29.40 | 36.79 | 32.52 | 30.04 | 9.60 |
| CPI 涨幅（%） | 0.00 | 0.50 | 0.60 | 0.90 | 1.10 |
| PPI 涨幅（%） | 2.10 | 5.10 | 6.70 | 8.10 | 8.70 |
| 社融存量增速（%） | 12.30 | 11.00 | 10.00 | 10.30 | 10.60 |
| 一般公共预算收入增速（%） | 24.20 | 21.80 | 16.30 | 10.70 | 8.60 |
| 一般公共预算支出增速（%） | 6.20 | 4.50 | 2.30 | 0.30 | 8.30 |
| 城镇调查失业率（%） | 5.30 | 5.00 | 4.90 | 5.10 | 5.80 |
| 全国居民人均可支配收入增速（%） | 13.70(4.53) | 12.00(5.14) | 9.70(5.05) | 8.10(5.06) | 5.10 |

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

**需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。**消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

[1] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

## 五、行业分析

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存

量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

**2021年，怀化市经济和财政实力保持增长，地方经济和财政收入增速同比均有所提升，但财政自给率低；怀化市常住人口略有下降，人均GDP有所上升。**

根据怀化市统计局公布的《怀化市 2021 年国民经济与社会发展统计公报》，2021 年怀化市实现地区生产总值（GDP）1817.80 亿元，按可比价计算，较上年增长 8.4%，增速同比有所上升。其中，第一产业增加值 265.62 亿元，增长 9.4%；第二产业增加值 550.64 亿元，增长 9.7%；第三产业增加值 1001.55 亿元，增长 7.4%。怀化市三次产业占比由上年的 15.6:28.6:55.8 调整为 14.6:30.3:55.1，第二产业增加值占比有所上升。截至 2021 年底，怀化市常住人口 455.95 万人，下降 0.5%。其中城镇人口占 48.11%，比上年提升 0.93 个百分点。按常住人口计算，怀化市全市人均 GDP 为 39767 元，增长 9.0%。

2021 年，怀化市固定资产投资完成额（不含跨区投资）增长 12.1%，比上年提高 2.9 个百分点。按产业分，第一产业投资完成额增长 20.8%，第二产业投资完成额增长 14.1%，第三产业投资完成额增长 10.6%。按投资方向分，工业投资完成额增长 14.2%，基础设施完成额下降 7.3%，民生投资完成额增长 21.4%，生态环境完成额增长 36.9%，高新技术产业投资增长 132.2%。

根据怀化市财政局公布的《怀化市 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案报告》，怀化市 2021 年完成地方一般公共预算收入 113.2 亿元，同比增长 13.7%，增速同比有所上升；完成上级补助收入 346.8 亿元，同比增加 10.1 亿元；市本级完成政府性基金收入 54.5 亿元，加上新增专项债券收入 11.1 亿元，收入合计 65.6 亿元。2021 年，怀化市完成一般公共预算支出 496.22 亿元，财政自给率为 22.81%，财政自给程度低。根据《湖南省 2021 年财政预算执行情况与 2022 年预算草案》，截至 2021 年底，怀化市全市政府债务限额 739.08 亿元，政府债务余额 736.76 亿元。

根据怀化市统计局公布的《2022 年 1－3 月怀化市主要经济指标完成情况表》，2021 年 1－3 月，怀化市地区生产总值 436.60 亿元，同比增长 5.0%，固定资产投资额同比增长 9.2%，商品房销售额同比下降 18.2%；地方一般公共预算收入 28.52 亿元，同比下降 11.9%，相当于 2021 年全年收入的 25.19%，地方一般公共预算支出同比增长 11.1%。

## 六、基础素质分析

**跟踪期内，公司新增股东，公司控股股东及**

**实际控制人未发生变化，公司定位和区域地位未发生改变，征信记录保持良好。**

1. 股权关系

跟踪期内，怀化市国资委对公司的持股比例下降至 90.00%，新增股东湖南国资经营公司，但公司控股股东及实际控制人未发生变化，仍分别为怀化市国资委和怀化市人民政府。

2. 企业规模及竞争力

公司是怀化市重要的城市基础设施建设和土地一级开发主体，公司自 2000 年由怀化市政府批准成立以来，承担了市域范围内大量的市政工程建设和土地开发任务，涵盖城区改造、公园、综合停车场、河道整治、路网工程等项目，在怀化市城市基建领域处于主导地位。

怀化市共有 4 家市级基础设施建设主体，另外 3 家分别为怀化市交通建设投资有限公司（以下简称“怀化交投”）、怀化高新产业投资发展集团有限公司（以下简称“怀化高新投”）和怀化经济开发区开发建设投资有限公司（以下简称“怀化经投”）。怀化交投主要负责市域范围内道路、枢纽及附属配套等基建项目，怀化高新投和怀化经投分别承担怀化高新技术产业开发区和怀化经济开发区内的基础设施建设。公司与上述公司业务划分明确，不存在竞争关系。

表 3　怀化市市级基础设施建设主体 2021 年财务概况

（单位：亿元）

| 项目名称 | 资产总额 | 所有者权益 | 营业总收入 | 利润总额 | 资产负债率 |
|---|---|---|---|---|---|
| **公司** | **358.49** | **164.37** | **20.12** | **3.62** | **54.15%** |
| 怀化交投 | 197.76 | 69.64 | 10.12 | 1.63 | 64.79% |
| 怀化高新投 | 250.19 | 133.44 | 9.97 | 3.61 | 46.66% |
| 怀化经投 | 142.79 | 57.18 | 13.65 | 2.69 | 59.95% |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022 年 3 月底，公司下设一级子公司 6 家。其中，怀化市保障性安居工程投资有限公司（以下简称“保障投公司”）主要负责公司的棚户区改造项目，怀化城市资产经营有限公司主要负责公司停车场等经营性资产的建设及经营管理任务。

3. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91431200717022485T），截至 2022 年 5 月 20 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。

经查询中国裁判文书网，公司涉及多起房屋买卖合同纠纷，系公司早期与房地产开发商合作进行房地产开发遗留的历史问题引起，公司正在积极与相关房地产商沟通解决。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 23 日，联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及主要管理制度无重大变化，2名监事有所调整。

## 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基础设施建设，跟踪期内，公司营业总收入有所下降，各业务毛利率均有所上升。**

2021 年，公司营业总收入同比下降 7.57%，公司营业总收入仍以土地开发整理收入和基础设施建设收入为主，其二者收入同比均有所下降，在营业总收入中的合计占比保持在 97%以上。由于对外出让的土地单价下降，公司土地开发整理收入同比下降 9.38%；基础设施建设收入受政府结算进度影响同比下降 6.80%。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。2021 年，公司实现租赁及物业管理收入 0.22 亿元，同比增长 11.40%，主要是出租率上升所致。

从毛利率看，2021 年公司综合毛利率同比上升 8.49 个百分点，主要是所出让的土地成本

较低以及基础设施建设业务当期确认了毛利率较高的棚户区改造收入所致。2021 年，公司土地开发整理业务毛利率同比上升 8.00 个百分点；代建市政工程业务毛利率与上年持平；随着出租率的上升，公司其他业务毛利率同比有所上升。

2022 年 1－3 月，公司营业总收入相当于 2021 年全年收入的 21.68%，主要来自代建市政工程收入，当期未确认土地开发整理收入及棚户区改造收入，公司业务综合毛利率较 2021 年下降 13.86 个百分点。

表 4　公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 项目 | 2020 年 | | | 2021 年 | | | 2022 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 | 8.62 | 39.59% | 32.00% | 7.81 | 38.82% | 40.00% | 0.00 | 0.00% | 0.00% |
| 基础设施建设 | 12.62 | 57.97% | 10.43% | 11.76 | 58.46% | 19.45% | 4.21 | 96.50% | 13.04% |
| 其中　代建市政工程 | 12.62 | 57.97% | 10.43% | 7.09 | 35.22% | 10.43% | 4.21 | 96.50% | 13.04% |
| 棚户区改造 | 0.00 | 0.00% | 0.00% | 4.68 | 23.23% | 33.10% | 0.00 | 0.00% | 0.00% |
| 其他 | 0.53 | 2.43% | 5.15% | 0.55 | 2.73% | 16.34% | 0.15 | 3.50% | 25.60% |
| **合计** | **21.77** | **100.00%** | **18.84%** | **20.12** | **100.00%** | **27.34%** | **4.36** | **100.00%** | **13.48%** |

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）土地开发整理

**2021年，公司出让的土地面积同比有所增长，平均价格和成本均有所下降；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。2021 年，公司完成土地开发整理面积同比下降 62.59%。同期，公司共出让 3 个地块，实现土地开发整理收入 7.81 亿元，回款 6.80 亿元。2021 年，公司对外出让的地块单价和平均成本同比均有所下降，主要与出让的地块所处地理位置有关。2022 年 1－3 月，公司未出让土地。

表 5　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 | | 2020 年 | 2021 年 |
|---|---|---|---|
| 土地开发 | 开发总投入 | 58609.58 | 22200.00 |
| | 开发完成面积 | 320.79 | 120.00 |
| | 平均开发投入 | 182.70 | 185.00 |
| 土地出让 | 出让面积 | 320.79 | 413.10 |
| | 土地整理总收入 | 86190.56 | 78104.65 |
| | 平均出让价格 | 268.68 | 189.07 |
| | 平均出让成本 | 182.70 | 113.44 |

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
资料来源：公司提供

截至 2022 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 26.52 亿元，待投资 15.81 亿元。2022－2024 年，公司分别计划在土地整理业务方面投入 2.50 亿元、3.00 亿元和 3.20 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司库存土地共计 133 宗（含在开发土地），总面积 12421.68 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 107.05 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。**

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化。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，其中项目收益以项目投资额的15%计算，结算款由怀化市财政局按每年不低于15%的比例在未来五年内支付完毕。

2021年，怀化市政府结算了“城东高速公路口及其延长线”项目，公司确认收入7.09亿元，回款3.90亿元。2022年1—3月，公司确认收入的基础设施建设项目系“潭口溪流域防洪及河道治理工程”，确认收入4.21亿元，截至2022年3月底尚未回款，公司计入对怀化市财政局的应收账款。

表6　截至2022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 | 15.41 | 9.59 |
| 太平溪综合治理2 | 18.31 | 17.81 | 0.50 |
| 城北高速主入口改造 | 6.00 | 6.10 | 0.00 |
| 潭口溪城区河道整治工程2 | 2.59 | 2.51 | 0.08 |
| 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 | 18.85 | 0.15 |
| 锦园路（南环路-高堰路） | 0.30 | 0.02 | 0.28 |
| 疾病预防控制中心 | 1.40 | 0.10 | 1.30 |
| 合计 | 81.90 | 68.04 | 14.22 |

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. 城北高速主入口改造项目已完成投资，已投资存在超概
资料来源：公司提供

公司棚户区改造项目由子公司保障投公司具体实施。在怀化市财政局统筹安排下，公司以自有资金和棚改专项款进行棚户区改造项目建设，并将投资金额计入“预付款项”。截至2022年3月底，公司共承接了4个棚户区改造项目，均采取货币安置方式。其中，老城区棚户区改造项目（一期）、城中村棚户区改造项目（一期）和城中村棚户区改造项目（二期）已签订政府购买服务协议，怀化市房产管理局将在协议签订日起未来25年内对上述项目实施分批购买。公司自2017年开始收到相关政府购买服务资金，2021年，公司收到棚改项目回款3.26亿元，连同2020年及2019年收到的部分棚改购买服务资金一同确认为2021年棚改项目收入。截至2021年底，公司合同负债中有棚改项目购买服务资金1.11亿元未确认收入。整体看，公司棚改项目回款周期长，已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2022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7　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 | 2022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 | 11.59 | 4.59 |
| 城中村棚户区改造项目（二期） | 18.19 | 29.36 | 14.89 | 3.30 |
| **合计** | **47.90** | **73.16** | **41.26** | **--** |

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
资料来源：公司提供

表8　公司棚户区改造项目回款情况（单位：亿元）

| 项目 | 2020年 | 2021年 |
|---|---|---|
| 回款金额 | 0.49 | 3.26 |
| 确认收入 | 0.00 | 4.68 |
| 结转成本 | 0.00 | 3.13 |

资料来源：公司提供

截至2022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 129.80 亿元，待投资 22.11 亿元，公司面临一定资本支出压力。

截至 2022 年 3 月底，公司主要拟建的基础设施建设项目计划总投资 24.41 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9　截至2022年3月底公司主要拟建的基础设施建设项目情况

（单位：亿元）

| 项　目 | 投资期 | 计划总投资金额 |
|---|---|---|
| 市纪委改扩建工程 | 2022－2024 年 | 1.60 |
| 香洲路建设工程 | 2022－2023 年 | 0.22 |
| 正清西路建设工程 | 2022－2025 年 | 2.37 |
| 人民西路道路建设工程 | 2022－2023 年 | 0.22 |
| 杨村片区开发 | 2022－2025 年 | 20.00 |
| **合计** | -- | **24.41** |

资料来源：公司提供

3. 未来发展

**公司计划在继续开展既有业务的基础上大力开拓经营性业务，公司正在推进的房地产开发项目未来有望形成较好的收益。**

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。截至 2022 年 3 月底，公司正在推进“开元大厦”和“沅水汀兰”地产开发项目，上述两个项目计划总投资 11.40 亿元。

## 九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）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2022年第一季度财务数据未经审计。

截至 2022 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 6 家。2021 年，公司注销 2 家一级子公司，分别为怀化紫东设计咨询有限公司、怀化市城投房地产开发有限公司，投资新设 2 家一级子公司，分别为湖南怀融资本投资有限公司、怀化城投新型基础设施建设有限公司；2022 年 1－3 月，公司合并范围未发生变化。整体来看，公司财务数据可比性强。

截至 2021 年底，公司资产总额 358.49 亿元，所有者权益 164.37 亿元（含少数股东权益 0.02 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 20.12 亿元，利润总额 3.62 亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额360.57亿元，所有者权益164.84亿元（含少数股东权益0.02亿元）；2022年1－3月，公司实现营业总收入4.36亿元，利润总额0.47亿元。

2. 资产质量

**跟踪期内，公司资产规模保持小幅增长，仍以流动资产为主，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。**

2021年底，公司资产总额较2020年底增长3.96%，主要系应收账款和存货增加所致。公司资产中流动资产占比很高，资产结构较上年底变化不大。

表 10　公司资产构成情况（单位：亿元）

| 科目 | 2020 年底 | | 2021 年底 | | 2022 年 3 月底 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| **流动资产合计** | **328.36** | **95.22%** | **339.71** | **94.76%** | **341.90** | **94.82%** |
| 货币资金 | 6.52 | 1.89% | 5.82 | 1.62% | 4.34 | 1.20% |
| 应收账款 | 15.84 | 4.59% | 21.92 | 6.11% | 26.19 | 7.26% |
| 预付款项 | 97.79 | 28.36% | 55.73 | 15.54% | 55.73 | 15.45% |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 其他应收款 | 11.73 | 3.40% | 11.68 | 3.26% | 10.42 | 2.89% |
| 存货 | 196.47 | 56.97% | 243.13 | 67.82% | 244.82 | 67.90% |
| **非流动资产合计** | **16.49** | **4.78%** | **18.78** | **5.24%** | **18.67** | **5.18%** |
| 投资性房地产 | 10.81 | 3.13% | 10.39 | 2.90% | 10.30 | 2.86% |
| **资产总额** | **344.85** | **100.00%** | **358.49** | **100.00%** | **360.57** | **100.00%** |

数据来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021年底，公司流动资产较2020年底增长3.46%，主要是应收账款和存货增加所致，公司流动资产主要由预付款项和存货构成。与2020年底相比较，2021年底，公司货币资金下降10.70%，全部是银行存款，其中9.29万元因资金监管而使用权受限；应收账款增长38.38%，其中应收政府部门的款项占99.96%[2]，对与其他方的应收账款累计计提坏账准备603.30元；预付款项下降43.02%，主要是公司梳理存在历史遗留问题的土地整理和基建项目后将其中部分开发成本转入存货所致；存货增长23.75%，主要系开发成本转入所致，其中土地及开发成本107.06亿元、基础设施代建成本136.07亿元，均未计提跌价准备，共有19宗土地使用权受限，受限土地账面价值15.94亿元。

2021年底，公司非流动资产规模相对较小，其中投资性房地产占55.36%，较2020年底变化不大。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，其中有2.63亿元的房产正在办理产权证书。

截至2021年底，公司受限资产15.94亿元，99.99%为存货中的土地，受限的货币资金金额很小；公司资产受限比率为4.45%。

截至2022年3月底，公司资产总额和构成较2021年底变化不大。

3. 资本结构

**跟踪期内，受益于股东资产注入和利润留存，公司所有者权益有所增长，仍以资本公积为主，公司权益稳定性尚可。公司债务规模有所增长，整体债务负担一般，但2022年和2023年到期债务规模均较大。**

（1）所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益较2020年底增长3.42%，主要系资本公积和未分配利润分别增加2.60亿元和2.86亿元所致。公司实收资本未发生变化，新增的资本公积由怀化市国资委划入的1.63亿元土地和0.97亿元房屋建筑物构成。公司所有者权益中资本公积占比较高，权益结构稳定性尚可。2022年3月底，公司所有者权益较2021年底变化不大。

表11　公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2020年底 | | 2021年底 | | 2022年3月底 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 实收资本 | 3.60 | 2.27% | 3.60 | 2.19% | 3.60 | 2.18% |
| 资本公积 | 113.06 | 71.14% | 115.66 | 70.37% | 115.66 | 70.17% |
| 未分配利润 | 40.19 | 25.28% | 43.05 | 26.19% | 43.51 | 26.40% |
| **所有者权益合计** | **158.94** | **100.00%** | **164.37** | **100.00%** | **164.84** | **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

（2）负债

2021年底，公司负债总额较2020年底增长4.42%，主要系公司扩大融资规模所致。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比有所上升。

[2] 2021年怀化市政府与公司其他历史应收账款对象对账，将早年遗留的应收账款均转至怀化市财政局名下

表 12　公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目 | 2020 年底 | | 2021 年底 | | 2022 年 3 月底 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| **流动负债合计** | **92.68** | **49.85%** | **89.89** | **46.30%** | **80.90** | **41.33%** |
| 短期借款 | 6.70 | 3.60% | 10.06 | 5.18% | 14.43 | 7.37% |
| 应付账款 | 6.47 | 3.48% | 8.78 | 4.52% | 8.78 | 4.49% |
| 其他应付款 | 25.86 | 13.91% | 19.53 | 10.06% | 17.53 | 8.96% |
| 一年内到期的非流动负债 | 45.15 | 24.28% | 43.61 | 22.47% | 32.26 | 16.48% |
| **非流动负债合计** | **93.23** | **50.15%** | **104.23** | **53.70%** | **114.83** | **58.67%** |
| 长期借款 | 39.65 | 21.33% | 48.02 | 24.74% | 45.75 | 23.37% |
| 应付债券 | 51.08 | 27.48% | 53.94 | 27.79% | 63.94 | 32.67% |
| 长期应付款 | 2.50 | 1.34% | 2.27 | 1.17% | 5.14 | 2.63% |
| **负债总额** | **185.91** | **100.00%** | **194.12** | **100.00%** | **195.73** | **100.00%** |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

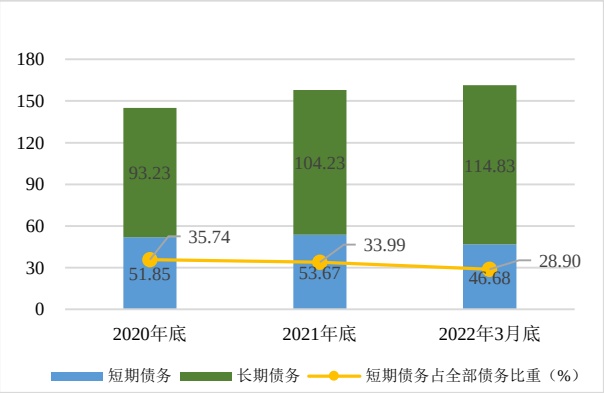
2021 年底，公司流动负债较 2020 年底下降 3.01%，主要是其他应付款减少所致。与 2020 年底相比较，2021 年底，公司短期借款增长 50.07%，全部是商业银行贷款；应付账款增长 35.78%，主要是应付工程款增加所致；其他应付款下降 24.48%，主要是政府债务置换资金余额减少以及执行新金融工具准则后将应付利息调出计入“一年内到期的非流动负债”科目所致；一年内到期的非流动负债下降 3.40%，主要系偿还债务所致。

2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底增长 11.80%，主要由长期借款和应付债券构成。与 2020 年底相比较，2021 年底，长期借款增长 21.11%，全部是银行贷款，以棚改项目贷为主，公司长期借款利率区间为 4.25%~6.20%；应付债券增长 5.60%；长期应付款下降 9.08%，由对保障投公司的名股实债投资款 2.50 亿元和新增的融资租赁款 4.07 亿元构成（均含一年内到期部分），公司融资租赁款借款利率范围为 7.00%~7.50%；本报告将长期应付款纳入长期债务计算。

2022 年 3 月底，公司负债总额和构成较 2021 年底变化不大。

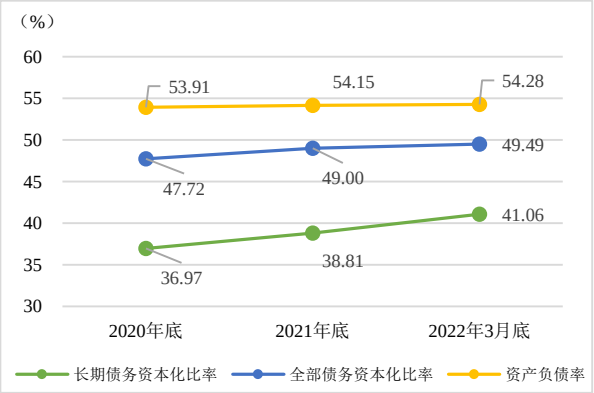
有息债务方面，2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 8.84%，债务结构仍以长期为主（占 66.01%）。从债务指标来看，2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2020 年底有所上升，公司整体债务负担一般。

图 1　公司债务结构（单位：亿元）




资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2　公司债务杠杆水平




资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底增长 2.29%，主要是新发 10.00 亿元“22 怀化城

投 PPN001”所致。截至 2022 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均较 2021 年底继续上升。

2021 年底，公司债务本金（不含应付票据）期限分布如表 16 所示，2022 年和 2023 年公司到期债务规模均较大。

表 13　截至 2021 年底公司有息债务本金期限分布情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022 年 1—6 月 | 2022 年 7—12 月 | 2023 年 | 2024 年及以后 | 合计 |
|---|---|---|---|---|---|
| 债券 | 18.00 | 14.54 | 53.94 | 0.00 | **86.48** |
| 贷款 | 9.80 | 4.68 | 5.44 | 42.58 | **62.50** |
| 非银行金融机构借款 | 3.36 | 0.88 | 1.56 | 0.71 | **6.51** |
| **合计偿还额** | **31.16** | **20.10** | **60.94** | **43.29** | **155.49** |
| **占比** | **20.04%** | **12.93%** | **39.19%** | **27.84%** | **100.00%** |

注：1. 债务期限分布已考虑债券持有人在首个债券回售日行权；2. 表中合计偿还额与全部债务不同，主要系利息因素导致
资料来源：联合资信根据公司债券年报整理

截至 2022 年 5 月底，公司存续债券 88.48 亿元，若考虑投资人行使回售权，2023 年将有 53.94 亿元债券本金待偿还。

表14　截至2022年5月底公司存续债券情况（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 | 2022 年到期规模 | 2023 年到期规模 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 22 怀化城投 MTN001 | 3 | 10.00 | 2025/04/25 | -- | 0.00 | 0.00 |
| 22 怀化城投 PPN001 | 3 | 10.00 | 2025/03/10 | -- | 0.00 | 0.00 |
| 21 怀化城投 MTN002 | 2+1 | 15.00 | 2024/11/11 | 2023/11/11 | 0.00 | 15.00 |
| 21 怀化 02 | 2 | 4.40 | 2023/08/24 | -- | 0.00 | 4.40 |
| 21 怀化 01 | 2 | 8.00 | 2023/03/30 | -- | 0.00 | 8.00 |
| 20 怀化城投 MTN002 | 3+2 | 12.00 | 2025/09/21 | 2023/09/21 | 0.00 | 12.00 |
| 20 怀化城投 MTN001 | 3+2 | 10.00 | 2025/06/24 | 2023/06/24 | 0.00 | 10.00 |
| 19 怀化城投 PPN002 | 3+2 | 10.00 | 2024/09/20 | 2022/09/20 | 10.00 | 0.00 |
| 16 怀化专项债//PR 怀专项 | 7（分期还本） | 9.08 | 2023/08/31 | 2022/08/31 | 4.54 | 4.54 |
| **合计** | -- | **88.48** | -- | -- | **14.54** | **53.94** |

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

4. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业总收入有所下降但营业利润率有所提升。**

2021 年，公司营业总收入同比下降 7.57%，营业成本同比下降 17.25%，营业利润率同比提高 6.62 个百分点。

2021 年，公司期间费用同比增长 117.25%，销售费用、管理费用和财务费用分别占 1.80%、51.65%和 46.55%，其中财务费用同比增加 0.40 亿元至 0.52 亿元，主要系利息费用增加所致。2021 年，公司期间费用率为 5.58%，同比上升 3.21 个百分点，费用控制能力尚可。

2021 年，公司信用减值损失-0.37 亿元，主要系对其他应收款计提坏账准备。2021 年，公司利润总额同比增长 4.25%，其他收益和营业外收入规模很小，对利润贡献不大。2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比变化不大。

表 15　公司盈利能力情况

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|
| 营业总收入（亿元） | 21.77 | 20.12 | 4.36 |
| 营业成本（亿元） | 17.67 | 14.62 | 3.78 |
| 期间费用（亿元） | 0.52 | 1.12 | 0.21 |
| 利润总额（亿元） | 3.48 | 3.62 | 0.47 |
| 营业利润率（%） | 18.11 | 24.73 | 13.48 |
| 总资本收益率（%） | 1.22 | 1.30 | -- |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 净资产收益率（%） | 2.19 | 2.20 | -- |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022 年 1—3 月，公司营业总收入和利润总额分别相当于 2021 年的 21.68%和 12.90%。同期，公司营业利润率较 2021 年全年水平下降 11.25 个百分点。

5. 现金流

**2021 年，公司收入实现质量未见明显提升，经营活动现金流由净流出转为净流入，投资活动现金净流出规模有所扩大，筹资活动现金流入量基本覆盖偿付债务支出所需。**

2021 年，公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金（13.53 亿元）为主，现金收入比同比上升 12.58 个百分点，但收入实现质量仍较差；经营活动现金流出中购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金分别为 5.64 亿元和 3.92 亿元，后者主要是往来款流出。2021 年，公司经营活动现金流净额同比增加 10.85 亿元，由负转正。

2021 年，公司投资活动现金流入量较小，投资活动现金流以现金流出为主，主要是投资支付的现金 3.21 亿元，包括对合营企业追加的投资、对股权投资基金追加的投资等。2021 年，公司投资活动现金净流出规模有所扩大。

筹资活动方面，公司筹资活动产生的现金流入主要为公司借款（含发行债券）取得的现金，筹资活动现金流出主要是偿还债务本息。2021 年，公司筹资活动现金流入量和流出量同比均大幅增长，筹资活动现金流缺口同比缩小，筹资活动现金流入量基本覆盖偿付债务支出所需。

表 16　公司现金流量情况（单位：亿元）

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|
| 经营活动现金流入量 | 12.02 | 13.65 | 3.13 |
| 经营活动现金流出量 | 19.52 | 10.30 | 7.87 |
| **经营活动产生的现金流量净额** | **-7.51** | **3.35** | **-4.75** |
| 投资活动现金流入量 | 1.41 | 0.12 | 1.04 |
| 投资活动现金流出量 | 3.19 | 3.33 | 0.00 |
| **投资活动产生的现金流量净额** | **-1.78** | **-3.21** | **1.04** |
| 筹资活动现金流入量 | 34.06 | 72.43 | 16.27 |
| 筹资活动现金流出量 | 36.55 | 73.26 | 14.04 |
| **筹资活动产生的现金流量净额** | **-2.49** | **-0.84** | **2.22** |
| **现金收入比（%）** | **54.66** | **67.24** | **2.37** |

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022年1—3月，公司经营活动净现金流入主要是往来款，流出包括项目投入和往来款流出，现金流出规模较大；投资活动和筹资活动现金流量为净流入。

6. 偿债指标

**公司长短期偿债能力指标表现均较差，现金类资产对短期债务的保障能力很弱；公司融资渠道通畅，或有负债风险可控。**

表 17　公司偿债能力指标

| 项目 | 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 短期偿债能力 | 流动比率（%） | 354.29 | 377.94 | 422.62 |
| | 速动比率（%） | 142.30 | 107.45 | 120.00 |
| | 经营现金流动负债比（%） | -8.10 | 3.72 | -5.87 |
| | 现金短期债务比（倍） | 0.13 | 0.14 | 0.10 |
| 长期偿债能力 | EBITDA（亿元） | 4.21 | 4.72 | -- |
| | 全部债务/EBITDA（倍） | 34.44 | 33.44 | -- |
| | EBITDA 利息倍数（倍） | 0.53 | 0.46 | -- |

资料来源：联合资信根据公司财务报告和提供的资料整理

从短期偿债指标看，2021 年底，公司流动比率和速动比率均大于 100%，分别较 2020 年底上升 23.65 个百分点和下降 34.86 个百分点，2022 年 3 月底，上述两个指标较 2021 年底均有所上升。2021 年公司经营现金流动负债比很小，经营活动净现金流对流动负债保障能力弱。2021 年底，公司现金短期债务比较 2020 年底变化不大，2022 年 3 月底，公司现金短期债务比较 2021 年底有所下降，现金类资产对短期债务的保障能力很弱。

从长期偿债指标来看，2021 年，公司 EBITDA 同比增长 12.10%，对公司全部债务的保障程度略有上升，对公司利息支出的保障程度进一步弱化。

截至 2022 年 3 月底，公司的主要合作银行授信总额为 90.30 亿元，较 2021 年 3 月底增加 2.88 亿元，未使用授信额度 26.60 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额

12.00 亿元，担保对象系怀化市级基础设施建设主体怀化交投和怀化经投，担保比率为 7.28%。公司或有负债风险可控。

表 18　截至 2022 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

| 担保对象 | 担保余额 | 担保期限 | 是否提供反担保措施 |
|---|---|---|---|
| 怀化交投 | 2.00 | 2021/10/13－2022/10/12 | 否 |
| 怀化经投 | 5.00 | 2020/07/31－2025/07/31 | 否 |
| 怀化经投 | 5.00 | 2020/11/05－2025/11/05 | 否 |
| **合计** | **12.00** | -- | -- |

资料来源：公司提供

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有所增长，母公司短期偿付能力很弱。**

2021 年底，母公司资产总额 320.96 亿元，较上年底增长 6.79%，相当于公司合并口径的 89.53%。母公司资产以流动资产为主，2021 年底，母公司流动资产 290.25 亿元（占 90.43%），主要由存货、其他应收款和应收账款构成；非流动资产 30.71 亿元，主要是长期股权投资和投资性房地产。

2021 年底，母公司所有者权益 161.44 亿元，较上年底增长 3.11%，相当于合并口径的 98.22%。其中，实收资本 3.60 亿元（占 2.23%）、资本公积 115.66 亿元（占 71.65%）、未分配利润 40.17 亿元（占 24.88%）。

2021 年底，母公司负债总额 159.52 亿元，较上年底增长 10.79%，相当于合并口径的 82.18%。其中，流动负债 92.73 亿元（占 58.13%），主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债构成；非流动负债 66.79 亿元（占 41.87%），主要由长期借款和应付债券构成。母公司 2021 年底资产负债率为 49.70%，较上年底提高 1.79 个百分点。

2021 年，母公司营业总收入为 17.43 亿元，利润总额为 3.12 亿元，分别相当于合并口径的 86.64%和 86.11%。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 321.87 亿元，所有者权益 161.88 亿元，负债总额 159.98 亿元；母公司资产负债率 49.71%；全部债务 113.05 亿元，全部债务资本化比率 41.12%。2022 年 1－3 月，母公司营业总收入 4.28 亿元，利润总额 0.44 亿元。

2021 年底和 2022 年 3 月底，母公司现金短期债务比分别为 0.10 倍和 0.03 倍，现金类资产对母公司短期债务的保障能力很弱。

## 十、外部支持

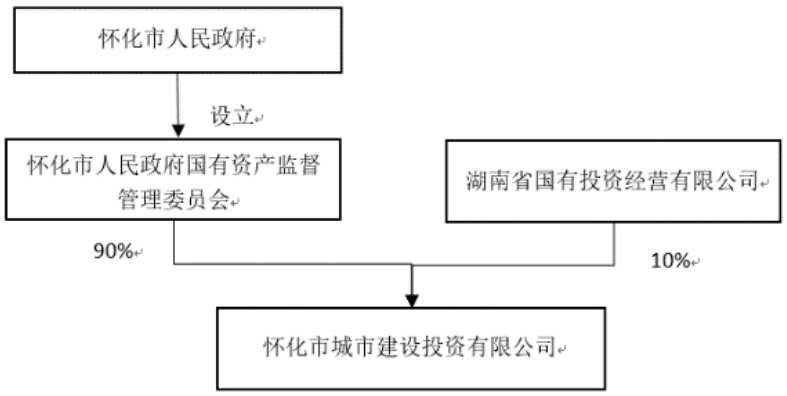
**公司在怀化市城市基建领域处于主导地位，跟踪期内，怀化市政府继续在资产注入方面对公司提供有力支持。**

2021 年，怀化市国资委将市本级城市设施方面的资源资产、市本级行政事业单位经清理后宜注入的闲置办公资产及经营性资产依规依程序注入公司。公司资本公积增加 2.60 亿元，包括 1.63 亿元土地和 0.97 亿元房屋建筑物。

## 十一、结论

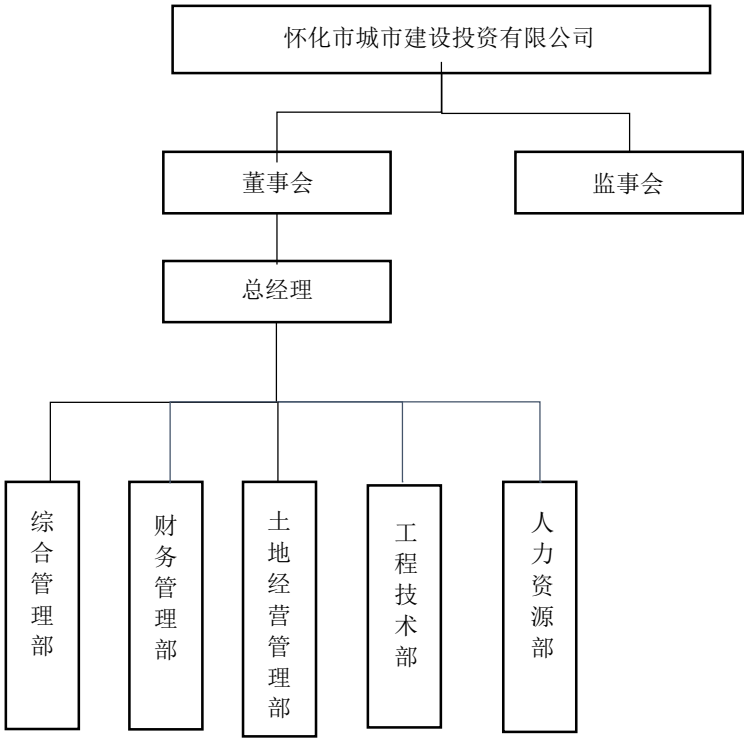
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“16怀化专项债/PR怀专项”“20怀化城投MTN001”和“20怀化城投MTN002”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

# 附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图




资料来源：公司提供

# 附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司组织架构图




资料来源：公司提供

# 附件 1-3　截至 2022 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

| 子公司名称 | 主要经营地 | 注册地 | 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 | 怀化 | 怀化 | 房地产开发、工程开发 | 100.00 | 0.00 | 设立 |
| 怀化城市资产经营有限公司 | 怀化 | 怀化 | 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 | 怀化 | 怀化 | 房地产开发 | 100.00 | 0.00 | 设立 |
| 湖南怀城会展服务有限公司 | 怀化 | 怀化 | 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 | 怀化 | 怀化 | 商务服务业 | 100.00 | 0.00 | 设立 |
| 湖南怀融资本投资有限公司 | 怀化 | 怀化 | 资本市场服务 | 100.00 | 0.00 | 设立 |

注：公司是怀化城投综合能源开发有限公司、怀化城投工程建设投资经营管理有限公司的唯一股东，但未将其二者纳入合并范围，系由于其二者未进行财务独立核算；公司对湖南省怀化市建设工程监理有限公司的持股比例大于 50%，但未将其纳入公司合并范围，系由于公司未对其实际控制，不参与其任何经营决策

资料来源：公司提供

# 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项 目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 18.30 | 6.52 | 7.25 | 4.74 |
| 资产总额（亿元） | 343.06 | 344.85 | 358.49 | 360.57 |
| 所有者权益（亿元） | 155.46 | 158.94 | 164.37 | 164.84 |
| 短期债务（亿元） | 28.04 | 51.85 | 53.67 | 46.68 |
| 长期债务（亿元） | 112.04 | 93.23 | 104.23 | 114.83 |
| 全部债务（亿元） | 140.07 | 145.08 | 157.90 | 161.52 |
| 营业总收入（亿元） | 21.79 | 21.77 | 20.12 | 4.36 |
| 利润总额（亿元） | 3.41 | 3.48 | 3.62 | 0.47 |
| EBITDA（亿元） | 4.19 | 4.21 | 4.72 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | -19.17 | -7.51 | 3.35 | -4.75 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 4.84 | 2.14 | 1.07 | -- |
| 存货周转次数（次） | 0.16 | 0.11 | 0.07 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.06 | 0.06 | 0.06 | -- |
| 现金收入比（%） | 54.47 | 54.66 | 67.24 | 2.37 |
| 营业利润率（%） | 15.08 | 18.11 | 24.73 | 13.48 |
| 总资本收益率（%） | 1.24 | 1.22 | 1.30 | -- |
| 净资产收益率（%） | 2.19 | 2.19 | 2.20 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 41.88 | 36.97 | 38.81 | 41.06 |
| 全部债务资本化比率（%） | 47.40 | 47.72 | 49.00 | 49.49 |
| 资产负债率（%） | 54.68 | 53.91 | 54.15 | 54.28 |
| 流动比率（%） | 429.10 | 354.29 | 377.94 | 422.62 |
| 速动比率（%） | 278.37 | 142.30 | 107.45 | 120.00 |
| 经营现金流动负债比（%） | -25.38 | -8.10 | 3.72 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.65 | 0.13 | 0.14 | 0.10 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.52 | 0.53 | 0.46 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 33.39 | 34.44 | 33.44 | -- |

注：1. 将长期应付款纳入长期债务计算；2. 2022 年一季度财务数据未经审计
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表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/母公司口径）

| 项 目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 13.24 | 3.38 | 4.52 | 1.01 |
| 资产总额（亿元） | 300.77 | 300.56 | 320.96 | 321.87 |
| 所有者权益（亿元） | 152.94 | 156.57 | 161.44 | 161.88 |
| 短期债务（亿元） | 26.16 | 44.24 | 44.66 | 35.07 |
| 长期债务（亿元） | 68.62 | 51.61 | 66.79 | 77.98 |
| 全部债务（亿元） | 94.78 | 95.85 | 111.45 | 113.05 |
| 营业总收入（亿元） | 18.19 | 21.57 | 17.43 | 4.28 |
| 利润总额（亿元） | 2.30 | 3.63 | 3.12 | 0.44 |
| EBITDA（亿元） | / | / | / | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | -8.67 | -4.01 | -1.73 | -4.20 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 4.05 | 2.12 | 0.92 | -- |
| 存货周转次数（次） | 0.15 | 0.12 | 0.06 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.06 | 0.07 | 0.06 | -- |
| 现金收入比（%） | 32.50 | 51.83 | 70.30 | 0.00 |
| 营业利润率（%） | 11.17 | 18.40 | 25.80 | 13.43 |
| 总资本收益率（%） | 1.03 | 1.52 | 1.36 | -- |
| 净资产收益率（%） | 1.50 | 2.32 | 1.93 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 30.97 | 24.79 | 29.26 | 32.51 |
| 全部债务资本化比率（%） | 38.26 | 37.97 | 40.84 | 41.12 |
| 资产负债率（%） | 49.15 | 47.91 | 49.70 | 49.71 |
| 流动比率（%） | 347.41 | 295.64 | 313.00 | 355.16 |
| 速动比率（%） | 211.00 | 100.58 | 68.51 | 78.41 |
| 经营现金流动负债比（%） | -10.95 | -4.34 | -1.86 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.51 | 0.08 | 0.10 | 0.03 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | / | / | / | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | / | / | / | -- |

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2.因未获取数据，部分指标无法计算，用“/”表示
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表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 | （1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%<br>（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 | |
| 营业总收入年复合增长率 | |
| 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 |