

信用评级公告

联合〔2023〕4586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及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“16 怀化专项债/PR 怀专项”“20 怀化城投 MTN001”“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

二〇二三年六月二十一日

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

怀化市城市建设投资有限公司

2023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
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	4.54 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：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；“20 怀化城投 MTN001”和“20 怀化城投 MTN002”附第三年末投资人回售选择权和公司调整票面利率选择权

评级时间：2023 年 6 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	5
			盈利能力	3
			现金流量	5
		资本结构		2
		偿债能力		5
指示评级				bbb
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：公司是怀化市重要的城市基础设施建设主体，承担了市域范围内大量的土地整理及城市基础设施建设任务，在怀化市城市基建领域处于重要地位，公司持续获得政府在资产注入和政府补助方面的有力支持				+6
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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主体，承担了市域范围内大量的土地整理及城市基础设施建设任务，在怀化市城市基建领域处于重要地位。跟踪期内，公司经营环境良好，持续在资产注入及政府补助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”）关注到公司资产质量较差，经营获利能力大幅下降及收入实现质量较差，债务规模持续增长并存在集中偿付压力，短期偿付压力大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司存续债券“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。

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，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，怀化市经济持续发展，一般公共预算收入持续增长。2022 年，怀化市实现地区生产总值 1877.64 亿元，同比增长 3.8%；一般公共预算收入 117.58 亿元，同比增长 5%。

2. **区域地位重要，持续获得政府有力支持。**公司是怀化市重要的城市基础设施建设主体，承担了市域范围内大量的土地整理及城市基础设施建设任务，在怀化市城市基建领域处于重要地位。2022 年，怀化市政府注入公司固定资产 4.78 亿元，公司取得政府补助 2.47 亿元。

关注

1. **资产流动性弱，资产质量较差。**公司资产中库存土地和基础设施建设项目投入占比较高，代建基建项目回款滞后，转贷款规模增幅较快，对资金形成很大占用。

2. **跟踪期内，公司经营获利能力下降，收入实现质量较差。**2022 年，公司营业利润率较上年下降 12.96 个百分点，现金收入比由 2021 年的 67.24%降至 27.60%。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新主体信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
所属区域	怀化市	亳州市	衡阳市	扬州市
GDP（亿元）	1877.64	2101.5	4089.69	7104.98
一般公共预算收入（亿元）	117.58	148.14	194.97	325.49
资产总额（亿元）	399.19	561.92	232.44	199.89
所有者权益（亿元）	172.50	197.75	90.83	88
营业总收入（亿元）	19.65	41.87	6.46	8.81
利润总额	3.26	1.71	2.33	1.2
资产负债率（%）	56.79	64.81	60.92	55.98
全部债务资本化率（%）	52.88	59.31	42.08	/
全部债务/EBITDA	44.50	30.91	27.47	/
EBITDA 利息倍数(倍)	0.45	0.59	0.57	/

注：公司 1 为亳州城建发展控股集团有限公司，公司 2 为衡阳市滨江新区投资有限公司，公司 3 为扬州新盛投资发展有限公司
 资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理，部分数据未获取，用“/”代替

分析师：

迟腾飞 （登记编号 R0150220120003）

宋金玲 （登记编号 R0150221030016）

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

3. 公司债务规模持续增长，债务负担持续加重，存在集中偿付压力；短期偿付压力大。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务持续增长至 212.24 亿元，全部债务资本化比率增至 55.08%，2023 年及 2025 年集中偿付压力大。截至 2023 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.23 倍。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	6.52	7.25	8.27	10.22
资产总额（亿元）	344.85	358.49	399.19	414.35
所有者权益（亿元）	158.94	164.37	172.50	173.09
短期债务（亿元）	51.85	53.67	54.14	44.59
长期债务（亿元）	93.23	104.23	139.47	167.65
全部债务（亿元）	145.08	157.90	193.61	212.24
营业总收入（亿元）	21.77	20.12	19.65	4.90
利润总额（亿元）	3.48	3.62	3.26	0.59
EBITDA（亿元）	4.21	4.72	4.35	--
经营性净现金流（亿元）	-7.51	3.35	0.22	-1.89
营业利润率（%）	18.11	24.73	11.77	14.27
净资产收益率（%）	2.19	2.20	1.89	--
资产负债率（%）	53.91	54.15	56.79	58.23
全部债务资本化比率（%）	47.72	49.00	52.88	55.08
流动比率（%）	354.29	377.94	406.08	488.41
经营现金流动负债比（%）	-8.10	3.72	0.26	--
现金短期债务比（倍）	0.13	0.14	0.15	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.53	0.46	0.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	34.44	33.44	44.50	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	300.56	320.96	349.63	364.06
所有者权益（亿元）	156.57	161.44	169.79	170.24
全部债务（亿元）	95.85	111.45	137.85	151.70
营业总收入（亿元）	21.57	17.43	20.12	4.24
利润总额（亿元）	3.63	3.12	3.57	0.45
资产负债率（%）	47.91	49.70	51.44	53.24
全部债务资本化比率（%）	37.97	40.84	44.81	47.12
流动比率（%）	295.64	313.00	343.37	383.97
经营现金流动负债比（%）	-4.34	-1.86	7.47	--

注：1. 已将长期应付款纳入长期债务核算；2. 2023 年一季报未经审计
 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	2022/06/27	刘沛伦 车兆麒	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 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、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。

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

2023 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”）将其所持公司 90.00% 股权无偿划转至怀化市城市发展集团有限公司（以下简称“怀化城发集团”，唯一股东和实际控制人均为怀化市国资委）。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍均为 3.60 亿元，怀化城发集团和湖南省国有投资经营有限公司分别持有公司 90% 和 10% 股权，公司控股股东为怀化城发集团，实际控制人为怀化市国资委。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化，合并范围新增 3 家一级子公司。

截至 2022 年底，公司资产总额 399.19 亿元，所有者权益 172.50 亿元（含少数股东权益 230.44 万元）；2022 年，公司实现营业总收入

19.65 亿元，利润总额 3.26 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 414.35 亿元，所有者权益 173.09 亿元（含少数股东权益 230.44 万元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.90 亿元，利润总额 0.59 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

截至本报告出具日，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 26.54 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。

“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；“20 怀化城投 MTN001”和“20 怀化城投 MTN002”募集资金用于偿还公司债务。截至 2023 年 3 月底，以上募集资金均已按约定用途使用完毕，募投项目已按募集说明书约定建设完成。

表 1 截至本报告出具日公司存续债券概况

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	4.54	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	26.54	--	--	--	--

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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳

增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到

较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

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。完整版行业分析详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

2022 年，怀化市地区生产总值和一般公共

预算收入保持增长，但财政自给率低。总体看，公司经营环境良好。

湖南省怀化市位于湖南省西部偏南，现辖 1 个区（鹤城区）、10 个县（中方县、沅陵县、辰溪县、溆浦县、会同县、麻阳苗族自治县、新晃侗族自治县、芷江侗族自治县、靖州苗族侗族自治县、通道侗族自治县）、代管 1 个县级市（洪江市）、1 个管理区（怀化市洪江管理区），总面积 27564 平方公里，是湖南省面积最大的地级市。怀化市位于湘、鄂、渝、黔、桂五省周边中心，范围辐射 44 个县、9 万平方公里，处于贵阳—重庆—宜昌—长沙—桂林等城市圆环的中心位置，是我国东中部地区通往大西南的“桥头堡”。怀化市交通便利，为全国 72 个铁路交通枢纽城市之一；高速公路通车里程达 612 公里，居湖南省首位；芷江机场已开通至多个地区的航线；水运体系通江达海，西进东出、北上南下十分便捷。2022 年底，怀化市常住人口 452.07 万人，下降 0.9%；城镇化率为 48.77%。

根据《怀化市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，怀化市实现地区生产总值 1877.64 亿元，同比增长 3.8%。2022 年，怀化市第一产业增加值 282.30 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 566.87 亿元，增长 5.2%；第三产业增加值 1028.48 亿元，增长 3.1%。2022 年，怀化市三次产业占比为 15.0:30.2:54.8。2022 年，按常住人口计算，全市人均 GDP 为 41357 元，增长 4.5%。

固定资产投资方面，2022 年，怀化市固定资产投资完成额（不含跨区投资）增速为 12.4%。2022 年，怀化市工业投资增长 23.6%，基础设施投资增长 42.4%，房地产开发投资下降 9.4%。

根据怀化市财政局公布的年度预算执行情况报告，2022 年，怀化市完成一般公共预算收入 117.58 亿元，同比增长 5%；同期，怀化市实现税收收入 83.73 亿元。2022 年，怀化市完成一般公共预算支出 493.14 亿元，财政自给率 23.84%，财政自给程度低。截至 2022 年底，怀化市政府债务余额 855.09 亿元，其中，一般债务 358.21 亿元，专项债务 496.89 亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2023年3月底，公司注册资本和实收资本仍均为3.60亿元，控股股东为怀化城发集团，实际控制人为怀化市国资委。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司业务定位没有发生变化，仍作为怀化市重要的基础设施建设主体，区域竞争优势强。

公司是怀化市重要的城市基础设施建设主体，承担了市域范围内大量的土地整理及城市基础设施建设任务，在怀化市城市基建领域处于重要地位。

截至2022年底，怀化市共有5家市级基础设施建设主体。除公司外，另外4家分别为公司股东怀化城发集团、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“怀化经开投”）。其中，怀化城发集团作为怀化市最重要的基础设施建设主体，主要行使统筹管理职能，具体业务通过其下属子公司怀化交投、公司、怀化高新投和怀化经开投开展。

具体来看，公司主要负责怀化市（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；怀化交投主要负责怀化市（除怀化高新技术产业开发区、怀化经济开发区外）交通基础设施建设、交通运输等任务；怀化高新投主要负责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任务；怀化经开投主要负责怀化国际陆港经济开发区基础设施建设任务。公司与上述投资建设主体职能分工明确，业务重叠较少；公司在资产、权益、收入和利润规模方面均处于领先水平，负债率处于较高水平。

表2 怀化市主要投资建设主体 2022 年（底）财务数据（单位：亿元）

企业简称	控股股东	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	/	/	/	/	/
公司	怀化城发集团	399.19	172.50	19.65	3.26	56.79%
怀化交投	怀化城发集团	233.24	104.10	12.54	2.34	55.37%
怀化高新投	怀化城发集团	283.38	136.55	11.01	3.66	51.81%
怀化经开投	怀化城发集团	155.11	59.20	19.33	1.98	61.83%

注：怀化城发集团无公开数据，相关财务数据用“/”代替
资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

公司本部信贷记录良好，历史履约情况良好。

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2023年6月19日，公司无未结清的关注或不良信贷记录，但有7笔已结清的关注类信贷记录，主要系国家开发银行内部系统原因所致。上述关注类贷款均已正常还款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违

约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度均未发生重大变化，董事、高级管理人员发生了变更。

2023年2月，公司根据《怀化市国资委关于任免、聘任市属监管企业董事会成员的通知》（怀国资任字〔2022〕9号）、《怀化市人民政府

关于杨凯程等同志职务任免的通知》（怀政人〔2022〕9号），对公司董事、高级管理人员进行了变更。截至2023年3月底，公司董事、监事及高级管理人员均已按章程约定到位。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入规模略有下降，收入构成变化很大，当期未确认土地开发整理收入，基础设施建设收入较上年大幅增长；受收入构成变化影响，公司综合毛利率较上年大幅下降。

2022年，公司营业总收入规模较上年略有下降，收入构成变化很大，收入基本来源于基础

设施建设收入。2022年，因公司未出让土地，当期未确认土地开发整理收入；因结算项目较多，当期基础设施建设收入较上年大幅增长63.18%；其他业务主要为租赁及物业管理业务，收入规模仍较小，对公司收入贡献不大。

从毛利率看，2022年，公司综合毛利率同比大幅下降14.53个百分点，主要系2021年毛利率水平较高的土地开发整理业务2022年未确认收入所致；基础设施建设业务毛利率受部分项目成本较大影响较上年下降6.43个百分点。

2023年1—3月，公司营业总收入相当于2022年全年收入的24.94%，基本来自基础设施建设收入，当期仍未确认土地开发整理收入；综合毛利率较2022年提升3.09个百分点。

表3 公司营业总收入和毛利率情况

项目	2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
土地开发整理	7.81	38.82	40.00	--	--	--	--	--	--
基础设施建设	11.76	58.46	19.45	19.19	97.65	13.02	4.71	96.18	15.89
其他	0.55	2.73	16.34	0.46	2.35	4.35	0.19	3.82	15.79
合计	20.12	100.00	27.34	19.65	100.00	12.81	4.90	100.00	15.90

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2. 业务经营分析

（1）土地开发整理

2022年，公司土地整理面积同比有所下降，当期未确认相关收入；公司土地储备充足，但收入实现受宏观经济环境、市场调控及怀化市城市

化进程等因素影响较大。

跟踪期内，公司土地开发整理业务模式未发生变化，仍由公司本部负责。2022年，公司完成土地开发整理面积同比下降38.58%，平均开发成本同比下降13.51%；当期公司未出让土地。

表4 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		2021年	2022年
土地开发	开发总投入	22200.00	11793.39
	开发完成面积	120.00	73.71
	平均开发投入	185.00	160.00
土地出让	出让面积	413.10	0.00
	土地整理总收入	78104.65	0.00
	平均出让价格	189.07	--
	平均出让成本	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2023年3月底，公司在开发土地主要包括高铁新城片区开发地块、湖天大道与正清

路交汇处东北角地块、环城南路北侧等地块，整理期间介于2023年~2028年，计划总投资66.90

亿元，已投资 5.26 亿元，未来尚需投资 61.64 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司无拟整理土地计划。

截至 2023 年 3 月底，公司库存土地共计 167 宗（含在开发土地），总面积 13798.70 亩，性质均为出让地，用途以商业及商住为主，按成本法入账，账面价值 114.67 亿元。公司土地储备充足，但受宏观经济、市场调控和怀化市城市化进程等多方面影响，土地出让不确定性较高。

（2）基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化，其中代建市政工程在建项目待投资规模较大，面临一定资本支出压力；棚户区改造项目尚需投资规模不大，但回款周期长，未来公司将不再承接新的棚户区改造项目。

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

市政工程代建方面，根据《怀化市人民政府关于有偿代建市重点工程项目的通知》（怀政函〔2016〕166 号文），怀化市的重点工程项目由公司出资，在工程项目开工前与公司签订项目代建协议，结算金额由投资成本加项目收益组成，其中项目收益一般以项目投资额的 15% 计算，结算款由怀化市财政局安排支付。

截至 2023 年 3 月底，公司主要在建的代建项目计划总投资 116.14 亿元，已完成投资 77.90 亿元（其中太平桥片区棚户区改造项目采用代建回购模式，资金投入来自棚户区改造专项贷款），未来尚需投资 38.24 亿元。

表 5 截至 2023 年 3 月底公司主要在建代建项目情况

项目名称	计划总投资 (亿元)	已投资 (亿元)
太平溪综合治理 II	18.31	18.10
舞水河延长线综合治理 II	25.00	15.96
太平桥片区棚户区改造项目	19.00	16.02
江秀片区路网	9.30	8.01
城北高速主入口改造	6.00	5.90
城区停车场	5.00	4.60
怀化市二环路改造 II	5.23	3.80
红星北路	2.70	2.60

项目名称	计划总投资 (亿元)	已投资 (亿元)
刘塘路延长线	1.40	1.40
天星东路延长线	1.20	1.20
高铁新城配套道路建设	23.00	0.31
合计	116.14	77.90

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. 部分项目已投资因统计口径变化有所调整
资料来源：公司提供

公司棚户区改造项目由子公司怀化市保障性安居工程投资有限公司实施。在怀化市财政局统筹安排下，公司以自有资金和棚改专项款进行棚户区改造项目建设。跟踪期内，公司没有新增承接的棚户区改造项目，仍为老城区棚户区改造项目（一期）、城中村棚户区改造项目（一期）、城中村棚户区改造项目（二期）和太平桥片区棚户区改造项目 4 个项目。其中，老城区棚户区改造项目（一期）、城中村棚户区改造项目（一期）和城中村棚户区改造项目（二期）已签订政府购买服务协议，怀化市房产管理局在协议签订日起未来 25 年内对上述项目实施分批购买；以上 3 个棚户区改造项目计划总投资合计 47.90 亿元，政府购买服务合同价款合计 73.16 亿元，截至 2023 年 3 月底已完成投资 42.70 亿元，已回款 15.55 亿元。未来公司将不再承接新的棚户区改造项目，整体看，公司棚户区改造项目尚需投资规模不大，但回款周期长。

3. 未来发展

公司未来将在继续开展既有业务的基础上，不断整合优质资源、提高投融资及项目管理能力，努力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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022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2023年第一季度财务数据未经审计。

截至2023年3月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司9家。2022年，公司合并范围新增3家一级子公司，其中怀化高铁新城开发建设有限公司、怀化市城投土地管理有限公司系投资新设；怀化城投工程建设投资经营管理有限公司因2022年开始独立财务核算，本年度将其并入合并范围。2023年1—3月，公司合并范围未发生变化。跟踪期内，公司新增一级子公司资产及净资产规模不大，公司财务数据可比性强。

截至2022年底，公司资产总额399.19亿元，所有者权益172.50亿元（含少数股东权益230.44万元）；2022年，公司实现营业总收入19.65亿元，利润总额3.26亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额414.35亿元，所有者权益173.09亿元（含少数股东权益230.44万元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入4.90亿元，利润总额0.59亿元。

2. 资产质量

2022年以来，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主；资产中库存土地和基建项目投入占比较高，代建基建项目回款滞后，转贷款规模增幅较快，对资金形成很大占用；总体看公司资产流动性弱，资产质量较差。

截至2022年底，公司资产总额较2021年底增长11.35%，主要系应收账款、长期应收款、固定资产和无形资产增加所致；流动资产占比较上年有所下降，但资产结构仍以流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	339.71	94.76	354.20	88.73	359.51	86.77
货币资金	5.82	1.62	6.99	1.75	10.22	2.47
应收账款	21.92	6.11	35.74	8.95	37.17	8.97
预付款项	55.73	15.54	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	11.68	3.26	11.61	2.91	11.21	2.71
存货	243.13	67.82	295.49	74.02	297.81	71.87
非流动资产合计	18.78	5.24	44.99	11.27	54.84	13.23
长期应收款	0.00	0.00	16.47	4.13	26.75	6.46
投资性房地产	10.39	2.90	9.99	2.50	9.79	2.36
固定资产	3.64	1.01	8.21	2.06	8.05	1.94
无形资产	0.00	0.00	7.21	1.81	7.14	1.72
资产总额	358.49	100.00	399.19	100.00	414.35	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报告整理

截至2022年底，公司流动资产较2021年底增长4.26%，主要系应收账款增加所致。同期末，公司货币资金较2021年底增长20.10%，主要系当期债务融资净流入增加所致，其中3.30亿元因定期存款质押而受限；应收账款较2021年底增长63.08%，主要系当年代建基建项目回款滞后影响

所致，公司应收账款账龄在2年以内，提坏账准备规模非常小；公司预付款项系棚户区改造项目投入，2022年公司调整核算方式，将预收款项全部结转至存货；受核算调整影响，公司存货较上年底增长21.53%，其中库存土地和基建项目投入分别为114.67亿元和180.81亿元；其他应收款仍

主要由往来款构成，规模较上年底变化不大，累计计提坏账比例16.83%，前五名欠款方应收款余额占比45.90%，均为往来款。

截至2022年底，公司非流动资产占总资产的比重仍较小，但规模较上年底大幅增长139.62%。其中，新增的长期应收款系公司应收怀化市政府的转贷款，期末余额16.47亿元（一年内到期的部分3.00亿元计入“一年内到期的非流动负债”）；投资性房地产较上年底变化不大；固定资产较上年底大幅增长，主要系当期政府注入固定资产4.78亿元所致；新增的无形资产系公司当年购置的7.20亿元怀化市市内停车场特许经营权。

截至2023年3月底，公司资产总额较2022年底增长3.80%，主要系货币资金和长期应收款增加所致。其中，货币资金较上年底增长46.14%，主要系当期债务净融资流入所致；长期应收款较上年底增长62.42%，主要系当期增大转贷款规模所致。

截至2023年3月底，公司受限资产账面价值合计22.16亿元，占资产总额的5.35%，具体包括因定期存款质押的货币资金5.00亿元以及融资抵押的存货17.16亿元。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模持续增长，权益稳定性较强。

截至2022年底，公司所有者权益较2021年底增长4.95%，仍主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。其中，实收资本和资本公积合计占71.91%，公司权益稳定性较强。

截至2022年底，公司实收资本未发生变化；资本公积较2021年底增长4.13%，系当期政府注入房屋等固定资产4.78亿元所致；得益于利润留存，公司未分配利润较上年增长7.68%。

表7 公司所有者权益主要构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	3.60	2.19	3.60	2.09	3.60	2.08
资本公积	115.66	70.37	120.44	69.82	120.44	69.58
未分配利润	43.05	26.19	46.35	26.87	46.94	27.12
所有者权益合计	164.37	100.00	172.50	100.00	173.09	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

截至2023年3月底，公司所有者权益规模及结构未发生重大变化。

（2）负债

跟踪期内，公司负债总额持续增长，非流动负债占比进一步上升；有息债务规模持续增长，债务负担持续加重，2023 年及 2025 年集中偿付

压力大。

截至2022年底，公司负债总额较2021年底增长16.78%，主要系债务净融资规模扩大所致。跟踪期内，非流动负债占比持续上升，负债以非流动负债为主。

表8 公司负债主要构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债合计	89.89	46.30	87.22	38.48	73.61	30.51
短期借款	10.06	11.19	13.14	15.06	19.97	27.12
应付账款	8.78	9.77	4.67	5.35	4.67	6.34
其他应付款	19.53	21.73	21.55	24.71	17.48	23.75
一年内到期的非流动负债	43.61	48.52	41.00	47.01	24.63	33.46

非流动负债合计	104.23	53.70	139.47	61.52	167.65	69.49
长期借款	48.02	46.07	68.15	48.86	76.80	45.81
应付债券	53.94	51.75	67.00	48.04	83.94	50.07
长期应付款	2.27	2.18	4.32	3.10	6.91	4.12
负债总额	194.12	100.00	226.69	100.00	241.25	100.00

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及财务报表整理

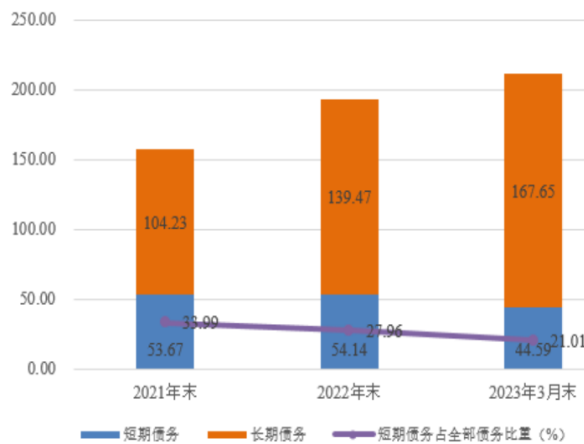
截至 2022 年底，公司流动负债较 2021 年底下降 2.96%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债减少所致。其中，短期借款较上年底增长 30.68%，主要为抵质押借款，利率区间为 4.0%~4.5%；应付账款较上年底下降 46.82%，主要系结算了部分工程款所致；其他应付款较上年底增长 10.36%，主要系暂借款及往来款增加所致；随着长期债务一年内到期规模的下降，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 5.99%。

截至 2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底增长 33.80%，主要由长期借款和应付债券构

成。其中，长期借款上年底增长 41.91%，主要由质押、保证和信用借款构成，利率区间为 4%~5%；应付债券较上年底增长 24.21%，当期新发行债券面值 40.00 亿元；长期应付款较上年底大幅增长，由融资租赁款 8.00 亿元构成（含一年内到期部分 3.68 亿元），公司融资租赁款借款利率范围为 5%~7%；本报告将长期应付款纳入长期债务计算。

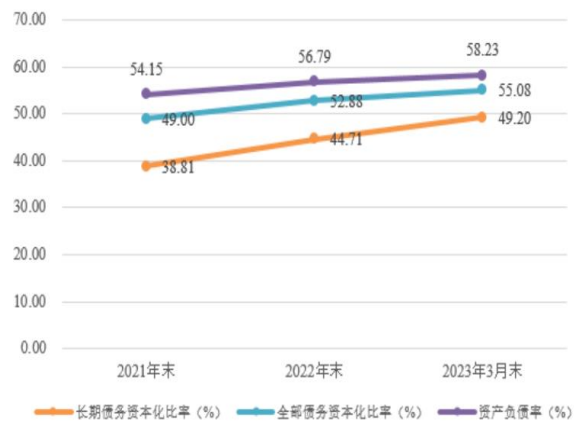
截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 6.42%，受长期债务规模增加影响，非流动资产占比进一步上升。

图 1 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、财务报表及提供资料整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务较 2021 年底增长 22.61%，其中短期债务占全部债务的 27.96%，以长期债务为主。债务负担方面，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较上年底上升 2.64 个百分点、3.89 个百分点和 5.90 个百分点，公司债务负担有所加重。截至 2023 年 3 月底，公

司全部债务较 2022 年底增长 9.62%，债务负担进一步加重。

从债务期限看，根据公司提供的资料，2023—2026 年、2027 年及以后，公司到期有息债务分别为 64.92 亿元、22.98 亿元、68.40 亿元、5.13 亿元和 50.81 亿元。整体看，公司 2023 及 2025 年集中偿付压力大。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入较上年略有下降，营业利润率较上年下降；费用控制能力好；利润总额对政府补助依赖程度高。

2022 年，公司营业总收入较上年略有下降，受营业成本增幅较大影响，营业利润率同比下降 12.96 个百分点。

2022 年，公司期间费用同比下降 3.21%，系利息费用下降所致；期间费用率为 5.53%，同比变化不大，费用控制能力好。

2022 年，公司利润总额同比下降 9.96%，主要系经营获利能力下降影响所致；信用减值损失主要系其他应收款计提的减值损失；其他收益主要系取得的政府补助，政府补助相当于当期利率总额的 75.77%；总资本收益率和净资产收益率均较上年有所下降。

表 9 公司盈利能力情况

项目	2021 年	2022	2023 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	20.12	19.65	4.90
营业成本（亿元）	14.62	17.14	4.12
期间费用（亿元）	1.12	1.09	0.22
其他收益	0.00	2.83	0.09
信用减值损失	-0.37	-0.82	0.00
利润总额（亿元）	3.62	3.26	0.59
营业利润率（%）	24.73	11.77	14.27
总资本收益率（%）	1.30	1.02	--
净资产收益率（%）	2.20	1.89	--

注：2021 年公司实现其他收益 4.64 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年 1—3 月，公司营业总收入和利润总额分别相当于 2022 年的 24.94% 和 18.10%。同期，公司营业利润率较 2022 年全年水平有所提升。

5. 现金流

2022 年，公司收入实现质量大幅下降，经营活动净现金流同比大幅收缩；投资活动净现金流缺口较上年扩大；筹资活动现金流由净流出转为流入状态。

经营活动现金流方面，公司经营活动现金流入量主要由经营回款及政府补助构成；经营活动

现金流出量主要由项目投入支出构成。2022 年受经营回款滞后影响经营活动净现金流同比大幅收缩，当年公司现金收入比大幅下降。

表 10 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入量	13.65	9.25	5.71
经营活动现金流出量	10.30	9.03	7.60
经营活动产生的现金流量净额	3.35	0.22	-1.89
投资活动现金流入量	0.12	7.42	0.00
投资活动现金流出量	3.33	14.19	0.00
投资活动产生的现金流量净额	-3.21	-6.77	0.00
筹资活动现金流入量	72.43	71.05	24.64
筹资活动现金流出量	73.26	66.63	19.52
筹资活动产生的现金流量净额	-0.84	4.42	5.12
现金收入比（%）	67.24	27.60	51.67

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动现金流方面，2022 年受购置怀化市市内停车场特许经营权资金支出影响，公司投资活动净现金流缺口较上年扩大。

筹资活动现金流方面，2022 年，受债务融资净流入增加影响，公司筹资活动现金流由净流出转为流入状态。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流受经营成本固定支出较大影响呈净流出状态；资金缺口依靠筹资活动解决，当期筹资活动净流入规模较大。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司长短期偿债能力指标表现均有所减弱，短期偿债压力大；公司间接融资渠道畅通；或有负债风险可控。

从短期偿债能力指标看，2022 年，公司流动比率有所提升，受存货占比较大影响，速动资产对流动负债尚不能形成完全覆盖；经营活动净现金流对流动负债及短期债务覆盖水平大幅下降。同期，现金类资产对短期债务的保障能力相对稳定，但短期偿债压力大。截至 2023 年 3 月底，公司流动比率及速动比率分别上升至 488.41 和 83.82%。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比有所下降，EBITDA 及经营活动净现金流对债务本息的保障能力均有所下降。

表 11 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	377.94	406.08
	速动比率（%）	107.45	67.32
	经营现金/流动负债（%）	3.72	0.26
	经营现金/短期债务（倍）	0.06	0.004
	现金短期债务比（倍）	0.14	0.15
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	4.72	4.35
	全部债务/EBITDA（倍）	33.44	44.50
	经营现金/全部债务（倍）	0.02	0.001
	EBITDA/利息支出（倍）	0.46	0.45
	经营现金/利息支出（倍）	0.33	0.02

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

银行授信方面，截至 2023 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 105.43 亿元，已使用额度 65.51 亿元，尚未使用额度 39.92 亿元，公司间接融资渠道畅通。

对外担保方面，截至 2022 年底，公司对外担保余额 27.17 亿元，担保比率为 15.70%，均为怀化市国有企业，公司或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2023 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司主营业务主要集中在公司本部，公司本部财务状况与合并口径较为接近，短期偿付压力大。

截至2022年底，公司本部资产占合并口径的87.58%；公司本部负债占合并口径的79.33%；公司本部所有者权益占合并口径的98.43%；公司本部营业总收入占合并口径的102.40%；公司本部利润总额占合并口径的109.46%。

公司本部在公司合并口径中占比很高，且主要科目构成与合并报表相近，公司本部财务表现可参考合并口径的财务分析。

截至2022年底，公司本部全部债务占合并口径的71.20%；公司本部资产负债率、全部债务资

资本化比率分别为51.44%和44.81%，分别较上年底上升1.74个百分点和3.97个百分点，债务负担有所加重；现金短期债务比由2021年底的0.10倍降为0.04倍，公司本部短期偿付压力大。

十、外部支持

1. 支持能力

怀化市位于湖南省西部偏南，2020—2022 年，怀化市地区生产总值和一般公共预算收入持续增长。截至 2022 年底，怀化市政府债务余额为 855.09 亿元，政府债务负担重。怀化市政府财政实力很强，支持能力很强。

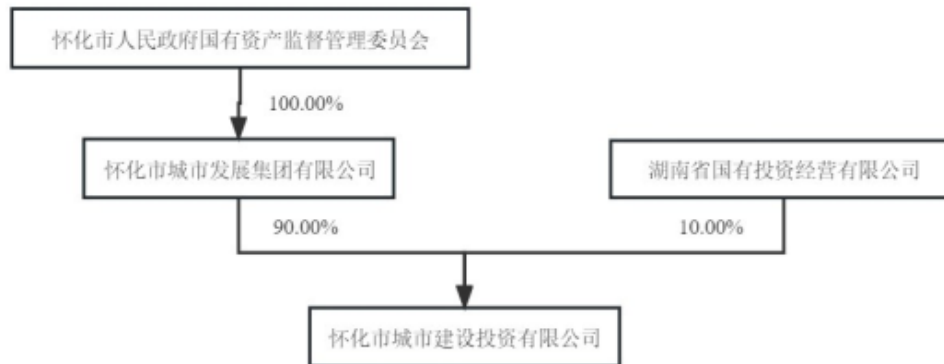
2. 支持可能性

公司是怀化市重要的城市基础设施建设主体，跟踪期内，公司在资产注入、政府补助方面持续获得政府的有力支持。2022 年，怀化市政府向公司注入固定资产 4.78 亿元，计入资本公积；公司获得政府补助 2.47 亿元，计入其他收益。

十一、结论

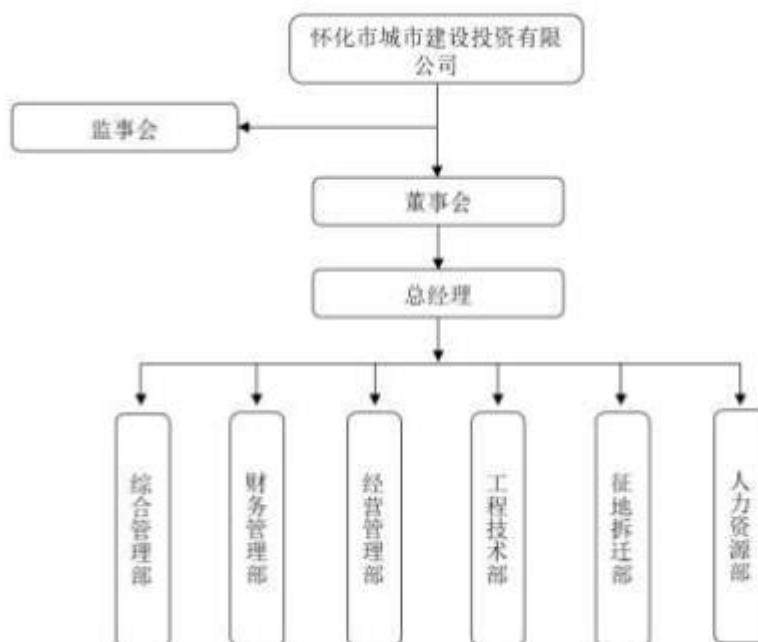
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“16 怀化专项债/PR 怀专项”“20 怀化城投 MTN001”和“20 怀化城投 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

子公司名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
开元发展(怀化)投资有限责任公司	20000.00	工程开发	100.00	--	设立
怀化城市资产经营有限公司	1000.00	经营管理	100.00	--	设立
怀化市保障性安居工程投资有限公司	8500.00	房地产开发	100.00	--	设立
湖南怀城会展服务有限公司	200.00	会议及展览服务	100.00	--	设立
怀化城投新型基础设施建设有限公司	10000.00	商务服务业	100.00	--	设立
湖南怀融资本投资有限公司	3000.00	资本市场服务	100.00	--	设立
怀化高铁新城开发建设有限公司	10000.00	土木工程建筑业	100.00	--	设立
怀化城投工程建设投资经营管理有限公司	2800.00	建筑装饰、装修及其他建筑业	100.00	--	设立
怀化市城投土地管理有限公司	14000.00	商务服务业	98.50	--	设立

注：怀化城投新型基础设施建设有限公司于 2023 年 5 月更名为怀化城投智慧停车产业发展有限公司；公司是怀化城投综合能源开发有限公司唯一股东，但未将其纳入合并范围，系由于其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 82.5%，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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.52	7.25	8.27	10.22
资产总额（亿元）	344.85	358.49	399.19	414.35
所有者权益（亿元）	158.94	164.37	172.50	173.09
短期债务（亿元）	51.85	53.67	54.14	44.59
长期债务（亿元）	93.23	104.23	139.47	167.65
全部债务（亿元）	145.08	157.90	193.61	212.24
营业总收入（亿元）	21.77	20.12	19.65	4.90
利润总额（亿元）	3.48	3.62	3.26	0.59
EBITDA（亿元）	4.21	4.72	4.35	--
经营性净现金流（亿元）	-7.51	3.35	0.22	-1.89
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.14	1.07	0.68	--
存货周转次数（次）	0.11	0.07	0.06	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.05	--
现金收入比（%）	54.66	67.24	27.60	51.67
营业利润率（%）	18.11	24.73	11.77	14.27
总资本收益率（%）	1.22	1.30	1.02	--
净资产收益率（%）	2.19	2.20	1.89	--
长期债务资本化比率（%）	36.97	38.81	44.71	49.20
全部债务资本化比率（%）	47.72	49.00	52.88	55.08
资产负债率（%）	53.91	54.15	56.79	58.23
流动比率（%）	354.29	377.94	406.08	488.41
速动比率（%）	142.30	107.45	67.32	83.82
经营现金流动负债比（%）	-8.10	3.72	0.26	--
现金短期债务比（倍）	0.13	0.14	0.15	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	0.53	0.46	0.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	34.44	33.44	44.50	--

注：1. 已将长期应付款纳入长期债务核算；2. 2023 年一季度财务数据未经审计
 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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.38	4.52	1.89	4.22
资产总额（亿元）	300.56	320.96	349.63	364.06
所有者权益（亿元）	156.57	161.44	169.79	170.24
短期债务（亿元）	44.24	44.66	42.15	34.30
长期债务（亿元）	51.61	66.79	95.70	117.41
全部债务（亿元）	95.85	111.45	137.85	151.70
营业总收入（亿元）	21.57	17.43	20.12	4.24
利润总额（亿元）	3.63	3.12	3.57	0.45
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-4.01	-1.73	6.29	-0.84
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.12	0.92	0.71	--
存货周转次数（次）	0.12	0.06	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.06	0.06	--
现金收入比（%）	51.83	70.30	40.23	65.18
营业利润率（%）	18.40	25.80	12.26	13.01
总资本收益率（%）	1.52	1.36	1.30	--
净资产收益率（%）	2.32	1.93	2.10	--
长期债务资本化比率（%）	24.79	29.26	36.05	40.82
全部债务资本化比率（%）	37.97	40.84	44.81	47.12
资产负债率（%）	47.91	49.70	51.44	53.24
流动比率（%）	295.64	313.00	343.37	383.97
速动比率（%）	100.58	68.51	73.73	86.80
经营现金流动负债比（%）	-4.34	-1.86	7.47	--
现金短期债务比（倍）	0.08	0.10	0.04	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 已将长期应付款纳入长期债务核算；2. 未获取到母公司折旧摊销等财务数据，未计算 EBITDA 及其相关指标；3. 2023 年一季度财务数据未经审计

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

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 【】 排 【】;
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	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