

# 信用等级公告

联合〔2019〕1235号

联合资信评估有限公司通过对怀化市城市建设投资有限公司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/16 怀专项”及“17 怀化城投 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇一九年六月十二日

## 怀化市城市建设投资有限公司跟踪评级报告

### 跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA  
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 怀化专项债/16 怀专项	22.70 亿元	2023-08-31	AA	AA
17 怀化城投 MTN001	5.00 亿元	2022-04-10	AA	AA

本次评级展望：稳定  
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 6 月 12 日

### 财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	34.01	48.22	29.90	33.31
资产总额(亿元)	330.72	371.69	335.05	346.79
所有者权益(亿元)	148.18	149.47	153.27	153.74
短期债务(亿元)	18.85	13.11	4.75	7.75
长期债务(亿元)	112.99	134.04	120.39	127.80
全部债务(亿元)	131.84	147.15	125.15	135.55
营业收入(亿元)	21.11	22.48	24.14	5.03
利润总额(亿元)	3.22	3.49	3.50	0.47
EBITDA(亿元)	4.28	4.36	4.49	--
经营性净现金流(亿元)	18.87	17.74	1.42	-2.49
营业利润率(%)	9.38	18.37	21.30	13.04
净资产收益率(%)	2.15	2.34	2.28	--
资产负债率(%)	55.20	59.79	54.26	55.67
全部债务资本化比率(%)	47.08	49.61	44.95	46.86
流动比率(%)	447.34	398.18	512.42	500.11
经营现金流动负债比(%)	27.13	20.11	2.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	30.78	33.74	27.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.38	0.36	0.52	--

注：1. 长期应付款中的有息债务调整至长期债务核算；2. 2019 年一季度财务数据未经审计

分析师：郝一哲 马颖

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

### 评级观点

怀化市城市建设投资有限公司（以下简称“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。跟踪期内，公司继续获得政府债务置换支持，整体债务规模和债务负担有所下降，营业收入持续增长，收入实现质量良好。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司未来面临一定资本支出压力、资产流动性较弱等因素对公司信用水平可能带来的负面影响。

跟踪期内，怀化市经济稳步增长，财政实力不断增强，公司外部环境良好。未来随着怀化市基础设施项目的持续推进，公司资产规模有望扩大，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/16怀专项”及“17怀化城投MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

### 优势

1. 怀化市经济总量稳步增长，财政实力不断增强，公司外部发展环境良好。
2. 跟踪期内，公司在政府债务置换方面获得怀化市政府的有力支持。
3. 跟踪期内，公司偿还一定规模有息债务，整体债务规模及债务负担有所下降。

### 关注

1. 公司代建市政工程项目在建及拟建投资规模较大，未来面临一定资本支出压力。
2. 公司资产中预付款项、土地资产及代建市政工程项目占比较高，流动性较弱。
3. 2020 年及 2021 年，公司面临集中偿付压力。
4. 跟踪期内，“16 怀化专项债/16 怀专项”募投项目进展慢，收入不及预期；未收到相关补贴款项。

## 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。

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，按照联合资信评估有限公司关于怀化市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）及相关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，公司股权结构及经营范围未发生变化。截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为3.60亿元，实际控制人为怀化市人民政府。

截至2018年底，公司资产总额335.05亿元，所有者权益153.27亿元（含少数股东权益0.27亿元）。2018年，公司实现营业收入24.14亿元，利润总额3.50亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额346.79亿元，所有者权益153.74亿元（含少数股东权益0.27亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入5.03亿元，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：熊智勇。

### 三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券包括“16怀化专项债/16怀专项”和“17怀化城投MTN001”，债券余额合计27.70亿元。跟踪期内公司已按时足额支付存续债券利息。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
16怀化专项债/16怀专项	22.70	2016-08-31	7	4.18
17怀化城投MTN001	5.00	2017-04-10	5	5.88
合计	27.70	--	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“16怀化专项债/16怀专项”募集资金中13.62亿元用于怀化市城市停车场建设工程，9.08亿元用于补充公司流动资金。截至2019年3月底，募集资金已使用12.40亿元，其中怀化市城市停车场建设工程使用3.32亿元，补充流动资金9.08亿元。跟踪期内，怀化市城市停车场建设工程项目因规划审批滞后而进展缓慢，截至2019年3月底项目已完工30%。

“17怀化城投MTN001”募集资金用于偿还银行贷款。截至2019年3月底，募集资金已按约定用途使用4.90亿元。

### 四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条

件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结

合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长

7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆

周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

## 五、行业和区域环境分析

### 1. 中国城市基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

## （2）行业政策

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清理、甄别，明确了全国地

方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩

2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10号）	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信综合整理

### （3）行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，

仍有一定发展空间。

### 2. 区域经济环境

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，其经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与城市基础设施建设、城市发展规划密切相关。

怀化市位于湖南省西部偏南，是湖南省面积最大的地级市，全市辖13个县（市、区）。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、1500万人口的区域，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。

根据《怀化市2018年国民经济与社会发展统计公报》，初步核算，2018年怀化市实现地区生产总值（GDP）1513.27亿元，比上年增长



8.1%；人均 GDP 达 30449 元，增长 7.5%。三次产业结构由上年的 13.9：35.8：50.3 调整为 12.5：30.5：57.0。

2018 年，怀化市固定资产投资保持较快增长。怀化市施工项目 1319 个，其中 2018 年新开工 586 个，2018 年投产 814 个。2018 年怀化市固定资产投资（不含跨区投资）增长 11.4%，比湖南省增速高 1.4 个百分点。

根据怀化市财政局提供的资料，2018 年怀化市实现一般公共预算收入 89.72 亿元，同比增长 10.62%，其中税收收入为 62.99 亿元；政府性基金收入为 76.21 亿元，同比增长 78.06%；上级补助收入 310.89 亿元（主要为一般性转移支付收入），同比增长 5.67%。

跟踪期内，怀化市经济规模稳步增长，财政实力不断增强，公司作为怀化市重要的城市基础设施投资建设和土地一级开发主体，外部发展环境良好。

## 六、基础素质分析

公司作为怀化市重要的城市基础设施建设和土地一级开发主体，跟踪期内获得政府债务置换支持。2018 年，公司获得政府债务置换资金 12.89 亿元，冲减了当年确认的应收账款，现金流量表体现为“购买商品、接受劳务支付的现金”。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截止 2019 年 5 月 23 日，公司本部未结清关注类贷款有 5 笔，均还本付息正常。已结清债务中有多笔关注类贷款和多笔欠息记录，相关机构已出具说明，上述欠息属于系统顺延扣款、银行工作人员或公司财务人员操作失误形成。公司不存在关注或不良类对外担保信息。

截至 2019 年 3 月底，公司存在以下未决诉讼：①公司全资子公司开元发展（怀化）投资有限责任公司与中国农业银行怀化金海支行存在一笔标的为 1005.71 万元的经济合同纠纷，

该案件已由检察院提起公诉，刑事案件正在依法审理当中，民事案件已受理。②公司与长沙市建筑安装工程公司因合同履行问题存在纠纷，向怀化市鹤城区人民法院提起诉讼，该案件一审已经判决，公司不服一审判决，向怀化市中级人民法院提起诉讼，截至跟踪评级日，该案仍在二审程序中。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司新聘任蔡佳君为董事、副总经理。蔡佳君女士，出生于 1975 年，侗族，本科学历，中共党员。历任洪江市纪律检查委员会正科级纪检员，怀化市城市建设投资管理中心人事科科长，怀化市城市建设投资管理中心党组成员、纪检组长等职务。2018 年 11 月至今任公司董事、副总经理。

除此之外，跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无其他重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

公司作为怀化市重要的城市基础设施建设和土地一级开发主体，主营业务包括土地开发整理和代建市政工程等。2018 年，公司实现营业收入 24.14 亿元，同比增长 7.39%，主要系代建市政工程收入增加所致。

跟踪期内，土地开发整理和代建市政工程仍为公司两大主营业务，2018 年收入占比合计 98.10%。2018 年，公司土地开发整理收入为 48743.19 万元，同比下降 51.78%，主要系土地出让面积下降所致；代建市政工程收入为 188067.06 万元，同比增长 57.32%，主要系舞水河综合治理及舞水河延长线项目回购金额较高所致。公司另有少量租赁收入、物业管理收入、设计资讯费收入等，但规模较小。

毛利率方面，由于土地出让成本下降较快，2018 年公司土地开发业务毛利率明显上升，带动公司整体毛利率上涨至 21.95%。

表3 公司营业收入及毛利率构成情况(单位:万元、%)

业务板块	2017年			2018年			2019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	101090.97	44.97	26.96	48743.19	20.19	55.99	--	--	--
代建市政工程	119542.77	53.18	13.67	188067.06	77.91	13.67	49186.33	97.69	13.04
其他	4158.64	1.85	-9.70	4584.58	1.90	-0.36	1162.38	2.31	13.33
合计	224792.38	100.00	19.21	241394.83	100.00	21.95	50348.71	100.00	13.04

资料来源:公司提供

2019年1—3月,公司营业收入为50348.71万元,基本来自代建市政工程收入,相当于2018年全年水平的20.86%;毛利率为13.04%。

## 2. 业务经营分析

### 土地开发整理

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,政府将扣除税费后的土地出让金全额返还公司。

自成立以来,公司参与整理了怀化市60%以上的土地开发项目,2017—2018年,公司分别完成土地开发面积453.00亩和350.00亩。同期,公司通过国土局分别出让土地414.36亩和280.43亩,平均出让价格分别约为243.97万元/亩和173.82万元/亩。

表4 近年来公司土地整理及出让情况

指标		2017年	2018年
土地开发	开发完成面积(亩)	453.00	350.00
	开发总投入(万元)	20385.00	21000.00
	平均开发投入(万元/亩)	45.00	60.00
土地出让	出让面积(亩)	414.36	280.43
	土地出让总价格(万元)	101090.97	48743.19
	平均出让价格(万元/亩)	243.97	173.82
	平均出让成本(万元/亩)	178.19	76.50

资料来源:公司提供

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

综合考虑怀化市政府制定的城区建设规划、未来土地出让计划等因素,2019—2021年,公司分别计划出让土地600.00亩、700.00亩和750.00亩,预计分别实现土地出让收入10.20亿元、11.90亿元和12.75亿元。

表5 2019—2021年公司土地出让计划

指标	2019年	2020年	2021年
出让计划(亩)	600.00	700.00	750.00
出让价格(万元/亩)	170.00	170.00	170.00
土地出让收入(万元)	102000.00	119000.00	127500.00

资料来源:公司提供

截至2019年3月底,公司共拥有土地129宗,总面积13367.86亩,性质均为出让地,用途主要为商业,按成本法入账,账面价值为113.14亿元。

总体看,公司土地开发整理业务经验丰富,怀化市政府给予的全部土地出让金返还支持有助于公司实现土地滚动开发。值得注意的是,公司土地开发整理业务受宏观经济环境及怀化市城市化进程等因素影响较大。

### 代建市政工程业务

公司代建市政工程业务的经营模式可简单归结为“建设—移交”,即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。截至2018年底，公司已完工并签订回购合同的工程项目共15个，均已启动回购，总回购金额为71.75亿元，公司已收到回款

68.68亿元。

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”科目。此外，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。

表6 截至2018年底公司主要完工项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至2018年底已回购金额	是否签订回购协议
怀化市武警支队	0.66	0.76	是
怀化市第五中学	1.51	1.74	是
迎丰东路改造	0.69	0.79	是
顺天路	4.99	5.41	是
火车站广场改造	5.62	6.46	是
湖天公园	2.89	3.33	是
红星北路铁路桥涵	4.8	5.52	是
迎丰公园	2.08	1.43	是
城南入城线改造	0.38	0.44	是
迎丰铁路桥改造	1.37	1.57	是
城东高速公路延长线	9.15	9.72	是
紫东片区路网	9.19	10.32	是
大西南专业市场配套现代物流中心	2.54	2.92	是
舞水河综合治理	18.56	21.34	是
城东保障性住房建设	4.91	--	是
<b>合计</b>	<b>69.34</b>	<b>71.75</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

表7 截至2019年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	截至2019年3月底已投资	2019年4—12月计划投资金额	2020年计划投资金额	2021年计划投资金额	是否已签订协议
舞水河延长线	25.00	21.23	1.20	1.50	1.00	是
太平溪综合治理三期	11.80	8.30	0.50	1.00	1.00	是
太平溪综合治理二期	15.00	12.49	0.50	1.00	1.00	是
怀化市杨村城市路网工程	20.01	15.36	1.00	1.30	2.00	是
怀化市二环路改造	10.00	9.96	0.04	--	--	是
城北高速主入口改造	6.00	5.80	0.20	--	--	是
潭口溪综合治理	5.03	3.98	0.50	0.55	--	是
<b>合计</b>	<b>92.84</b>	<b>77.12</b>	<b>3.94</b>	<b>5.35</b>	<b>5.00</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

注：舞水河延长线项目签订了BT协议，其余7个项目签订了委托代建协议

截至2019年3月底，公司主要有舞水河延长线、怀化市杨村城市路网工程等7个在建项目，总投资92.84亿元，已完成投资77.12亿元，2019年4—12月、2020年、2021年分别计划投资3.94亿元、5.35亿元和5.00亿元。

截至2019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、太平桥片区棚户区改造项目、建丰支路及迎宾路（云集路正清北路至花溪路段）等，以上项目均未与政府签

订协议，总投资合计 21.42 亿元，2019—2021 年分别计划投资 7.43 亿元、6.39 亿元和 5.61 亿元。

总体看，跟踪期内公司代建市政工程收入规模大幅增长，未来随着在建拟建项目的持续推进，公司面临一定筹资压力。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2018 年合并财务报表，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 2019 年一季度财务数据未经审计。

截至 2019 年 3 月底，公司拥有合并范围内子公司共 9 家。2018 年，公司通过新设方式新

增 1 家子公司，2019 年 1—3 月，公司合并范围无变动。总体看，合并范围变动对公司财务数据的影响较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司资产总额 335.05 亿元，所有者权益 153.27 亿元（含少数股东权益 0.27 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 24.14 亿元，利润总额 3.50 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 346.79 亿元，所有者权益 153.74 亿元（含少数股东权益 0.27 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 5.03 亿元，利润总额 0.47 亿元。

### 2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额 335.05 亿元，同比下降 9.86%，其中流动资产占 93.77%，公司资产以流动资产为主。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>351.12</b>	<b>94.47</b>	<b>314.17</b>	<b>93.77</b>	<b>325.93</b>	<b>93.98</b>
货币资金	47.92	12.89	29.84	8.91	33.25	9.59
预付款项	68.31	18.38	74.95	22.37	76.96	22.19
存货	131.59	35.40	113.14	33.77	113.14	32.63
其他流动资产	89.28	24.02	81.00	24.18	83.30	24.02
<b>非流动资产</b>	<b>20.57</b>	<b>5.53</b>	<b>20.88</b>	<b>6.23</b>	<b>20.86</b>	<b>6.02</b>
投资性房地产	11.68	3.14	11.42	3.41	11.42	3.29
<b>资产合计</b>	<b>371.69</b>	<b>100.00</b>	<b>335.05</b>	<b>100.00</b>	<b>346.79</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2018 年底，公司流动资产 314.17 亿元，同比下降 10.52%，主要是货币资金和存货下降所致。

2018 年底，公司货币资金 29.84 亿元，同比下降 37.72%，系偿还有息债务本息所致；以银行存款为主，受限货币资金 0.85 亿元，为诉讼冻结资金。2018 年底，公司预付款项 74.95 亿元，同比增长 9.73%，主要来自未结算的工程款或征拆迁款增长；从账龄看，1 年以内的占 14.25%，1~2 年的占 21.49%，2~3 年的占 32.09%，3 年以上的占 32.17%，账龄长。

2018 年底，公司其他应收款 10.67 亿元，

同比增长 15.68%，系往来款及项目保证金增加所致，前五名欠款单位合计占 72.17%，集中度较高。公司其他应收款多为与怀化市内国有企业的往来款或转贷款，回款风险较低，但对资金形成占用。

2018 年底，公司存货 113.14 亿元，同比下降 14.02%，主要系政府收回土地，公司将其与其他应付款进行冲抵所致；其中开发产品（土地使用权）52.85 亿元、开发成本（尚未开发完毕的土地）60.30 亿元，存货中受限资产 18.13 亿元，占存货的 16.02%。

2018 年底，公司其他流动资产 81.00 亿元，

同比下降 9.27%，主要系理财产品赎回（11.71 亿元）以及代建市政工程项目持续投入所致；其他流动资产主要为代建市政工程项目。

2018 年底，公司非流动资产 20.88 亿元，同比增长 1.53%。非流动资产中，投资性房地产 11.42 亿元，同比下降 2.20%，主要系计提折旧所致。

2018 年底，公司受限资产账面价值 18.98 亿元，占资产总额的 5.66%；其中受限货币资金 0.85 亿元，存货中受限资产 18.13 亿元，主要用于抵押借款。

2019 年 3 月底，公司资产规模 346.79 亿元，较上年底增长 3.50%；资产结构较上年底变动不大。

总体看，跟踪期内由于偿还有息债务以及政府收回土地，公司资产规模有所下降，资产中预付款项、土地和代建市政工程项目投入占比较高，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2018 年底，公司所有者权益 153.27 亿元，同比增长 2.54%；主要由资本公积（占 74.39%）和未分配利润（占 22.11%）构成；其中资本公积 114.01 亿元，同比增长 0.04%；少数股东权益 0.27 亿元，同比增加 0.26 亿元，主要系控股子公司怀化正鑫建材有限责任公司收到少数股东投资款所致。

2019 年 3 月底，公司所有者权益规模与结构基本保持稳定。

跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好。

#### 负债

2018 年底，公司负债规模 181.79 亿元，同比下降 18.20%，主要系其他应付款和长期应付款规模下降所致；其中非流动负债占 66.27%，公司负债仍以非流动负债为主。

2018 年底，公司流动负债 61.31 亿元，同比下降 30.47%，主要来自其他应付款和一年内

到期的非流动负债的下降；构成以短期借款（占 6.12%）、应付票据及应付账款（占 13.28%）和其他应付款（占 72.65%）为主。流动负债中，公司将其他应付款与存货进行冲抵导致其他应付款下降 31.05%至 44.54 亿元，其他应付款主要为与怀化市财政局的财政资金及政府债务置换资金；应付票据及应付账款 8.14 亿元，同比增长 16.07%，主要系应付工程款增加所致；一年内到期的非流动负债 1.00 亿元，全部为一年内到期的长期借款，同比下降 87.62%。

2018 年底，公司非流动负债 120.47 亿元，同比下降 10.12%，主要来自长期借款和长期应付款的下降；主要包括应付债券（占 68.64%）、长期借款（占 25.53%）和长期应付款（占 5.76%）。2018 年底，公司长期借款 30.76 亿元，同比下降 22.88%，主要系偿还质押借款所致；长期借款主要包括质押借款（占 44.37%）和质押保证借款（占 45.39%），质押物为工程项目收益权。2018 年底，公司应付债券 82.70 亿元，同比增长 6.44%，主要系新发行“18 怀化城投 PPN001”（10 亿元）以及提前偿还“16 湘怀化”（5 亿元）所致；由于公司提前偿还了部分股权专项投资款及融资租赁款，长期应付款同比下降 57.85%至 6.94 亿元，全部为股权专项投资款，本报告将长期应付款中有息部分计入长期债务核算。

2018 年底，公司全部债务 125.15 亿元，同比下降 14.95%，主要系偿还部分银行借款、债券、股权专项融资款及融资租赁款；长期债务占比有所上升，2018 年底为 96.20%，公司有息债务以长期债务为主。

表 9 公司债务构成及债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	13.11	4.75	7.75
长期债务	134.04	120.39	127.80
全部债务	147.15	125.15	135.55
资产负债率	59.79	54.26	55.67
全部债务资本化比率	49.61	44.95	46.86
长期债务资本化比率	47.28	43.99	45.39

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从债务指标看，受偿还部分有息债务影响，2018年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所下降，分别为54.26%、44.95%和43.99%。

从有息债务期限分布看，2019—2021年，公司分别需偿付有息债务4.75亿元、40.22亿元和48.30亿元。2020年及2021年公司面临一定的集中偿付压力。

2019年3月底，公司负债规模193.05亿元，较上年底增长6.20%，主要来自长期借款的增长；负债仍以非流动负债为主，非流动负债占比较上年底略有下降至66.24%；全部债务135.55亿元，较上年底增长8.31%，债务指标有所上升。

总体看，受偿还有息债务及其他应付款下降影响，公司负债规模及有息债务规模均有所下降，债务负担有所减轻，有息债务仍以长期债务为主。2020年及2021年公司面临一定的集中偿付压力。

#### 4. 盈利能力

2018年，受益于代建市政工程收入大幅增加，公司营业收入同比增长7.39%至24.14亿元，同期营业成本增长3.74%，营业利润率有所提升，为21.30%。

表10 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年
营业收入	22.48	24.14
利润总额	3.49	3.50
营业利润率	18.37	21.30
总资本收益率	1.29	1.42
净资产收益率	2.34	2.28

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2018年为0.83亿元，期间费用占营业收入的3.46%，较上年有所上升。2018年，公司利润总额为3.50亿元。

从主要盈利指标看，由于有息债务规模下降、所有者权益规模略有增长，2018年公司总

资本收益率上升0.13个百分点至1.42%，净资产收益率略有下降至2.28%。

2019年1—3月，公司实现营业收入5.03亿元，相当于2018年公司营业收入的20.86%；实现利润总额0.47亿元。

总体看，公司营业收入保持增长，但整体盈利能力较弱。

#### 5. 现金流分析

经营活动方面，公司经营活动现金流主要是经营业务收支及往来款等。2018年，公司经营活动现金流入25.38亿元，同比下降46.37%，主要系往来款减少所致；收到其他与经营活动有关的现金0.89亿元，主要为收到的往来款等。受收到的往来款规模大幅下降影响，2018年公司经营性净现金流同比大幅下降，为1.42亿元；现金收入比为101.42%，公司收入实现质量好。

表11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年
经营活动现金流入	47.32	25.38
经营活动现金流出	29.59	23.96
经营活动净现金流	17.74	1.42
现金收入比	109.12	101.42
投资活动净现金流	-5.86	9.55
筹资活动净现金流	2.03	-29.90

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

投资活动方面，公司投资活动现金流主要是购买和赎回理财产品等，2018年投资性净现金流为9.55亿元。同期，公司支付其他与投资活动有关的现金为2.13亿元，主要为对外支付的往来款等。

筹资活动方面，公司主要通过银行借款和发行债券方式筹集资金，2018年公司筹资活动现金流入24.58亿元。由于偿还一定规模有息债务，2018年公司筹资性净现金流由正转负，为-29.90亿元。2018年公司吸收投资收到的现金为0.28亿元，为子公司吸收少数股东投资收到的现金。

2019年1—3月，由于代建市政工程项目持

续投入，公司经营性净现金流为负，筹资性净现金流为5.90亿元。

总体看，跟踪期内由于收到的往来款规模下降，公司经营性净现金流大幅下降；同时偿还一定规模有息债务导致筹资活动现金净流出。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于流动负债规模下降，2018年底，公司流动比率和速动比率均较上年有所提高，分别为512.42%和327.88%。2018年，公司经营现金流动负债比为2.32%，较上年明显下降，对流动负债的保障能力下降。2018年底，公司现金类资产充足，短期债务规模小，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2018年公司EBITDA为4.49亿元，全部债务/EBITDA为27.86倍，较上年有所下降，EBITDA对有息债务的保障能力有所增强。

截至2019年3月底，公司无对外担保。

截至2019年3月底，公司共获得银行授信额度合计78.33亿元，已使用45.12亿元，尚未使用33.21亿元。公司间接融资渠道畅通。

综合考虑公司地位及怀化市政府对公司的各项支持，公司整体偿债能力很强。

#### 7. 母公司财务分析

截至2018年底，公司母公司资产总额为304.40亿元，同比下降10.14%。母公司资产占合并口径资产总额的90.85%。其中，流动资产为276.71亿元。从构成看，流动资产主要由预付款项、存货和其他流动资产构成。非流动资产为27.69亿元，主要由长期股权投资和投资性房地产构成。

截至2018年底，公司母公司所有者权益为151.58亿元，同比增长1.84%。其中，实收资本和资本公积合计占77.58%。

截至2018年底，公司母公司负债总额为152.82亿元，同比下降19.53%，主要系其他应

付款和长期借款下降所致；主要由其他应付款和应付债券构成。公司母公司2018年底资产负债率为50.20%，同比下降5.86个百分点。

2018年，公司母公司实现营业收入20.69亿元，占合并口径营业收入的85.72%。营业成本为18.84亿元。公司母公司2018年净利润为2.70亿元，同比下降11.93%。

总体看，公司母公司资产总额占合并口径的比例大，对合并口径营业收入的贡献高。

### 十、存续债券保障能力分析

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券包括“16怀化专项债/16怀专项”及“17怀化城投MTN001”，债券余额合计27.70亿元。2018年，公司EBITDA、经营活动现金流量和经营活动现金流量净额对上述存续债券的覆盖倍数分别为0.16倍、0.92倍和0.05倍。

“16怀化专项债/16怀专项”（发行规模为22.70亿元）在存续期内第3~7年分期还本，“17怀化城投MTN001”5.00亿元到期一次还本，公司2022年将面临债券本金集中偿付，当年最大偿付金额为9.54亿元。

2018年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对上述存续债券未来单年最大偿付本金的覆盖倍数分别为2.66倍、0.15倍和0.47倍。总体看，公司经营活动现金流入量对“16怀化专项债/16怀专项”及“17怀化城投MTN001”合计本金的保障能力一般，对未来单年最大偿付本金的保障能力较强。

“16怀化专项债/16怀专项”部分募集资金中用于怀化市城市停车场建设工程项目，偿债资金来源于停车场项目的现金流入以及怀化市政府停车场项目专项补贴。

根据《怀化市停车场建设工程可行性研究报告》，“16怀化专项债/16怀专项”存续期内第3~7年，项目经营性现金流入分别为4.71亿元、4.55亿元、4.40亿元、4.25亿元和4.09亿元，是本次停车场项目当期本息偿还金额的1.24

倍、1.27倍、1.30倍、1.34倍和1.39倍。2019年1—3月，公司“16怀化专项债/16怀专项”募投项目经营性现金流入为600.00万元。募投项目进展缓慢，收入不及预期。

同时，根据怀化市人民政府《关于提请审议给予怀化市城市建设投资有限公司停车场建设专项债券财政补贴并纳入财政预算的议案》（怀政函〔2016〕93号），怀化市人民政府决定自2018年至2022年每年分别拨付补贴不少于15700万元、13280万元、10870万元、8440万元、5980万元，共计54270万元。2018年相关补贴款未到位。

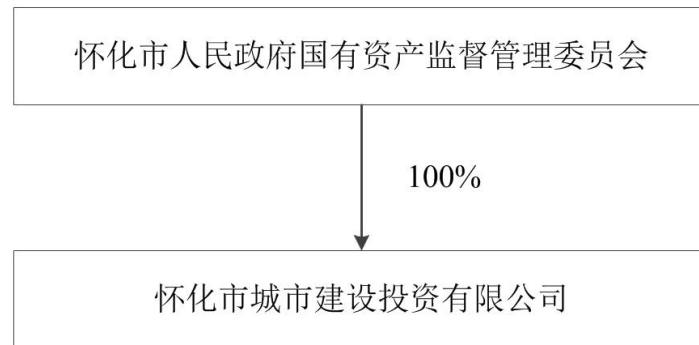
考虑到公司作为怀化市重要的城市基础设施建设和土地一级开发主体，外部支持力度较大，持续性好，公司存续债券到期不能偿还的风险很低。

## 十一、结论

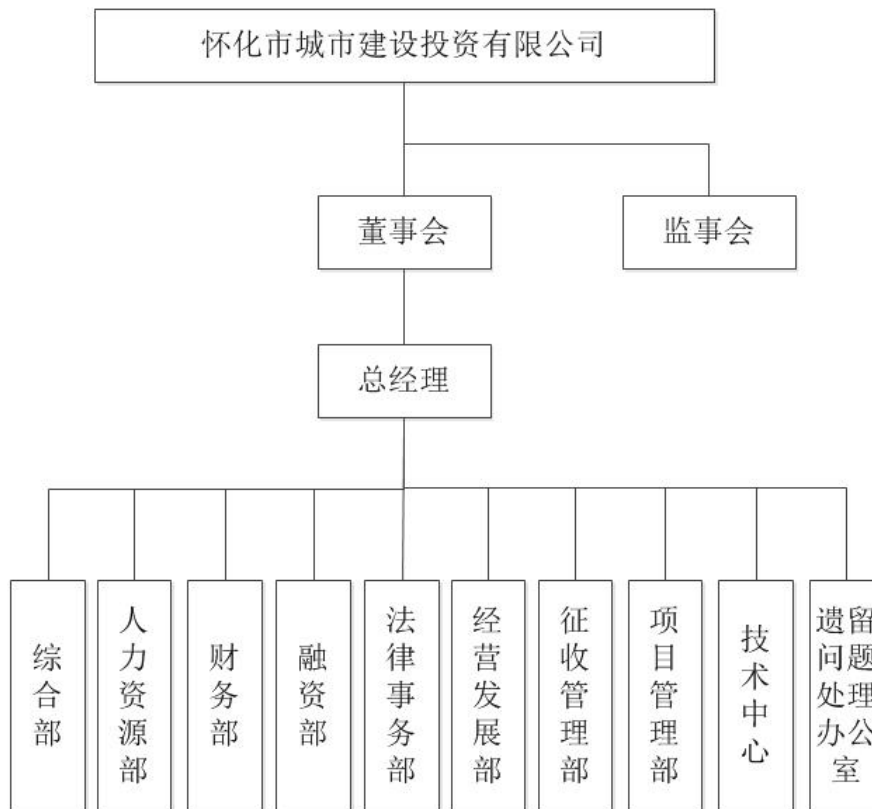
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“16怀化专项债/16怀专项”及“17怀化城投MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。



附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



### 附件 1-3 截至 2019 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	单位名称	持股比例 (%)	经营范围或业务性质
1	怀化市城投房地产开发有限公司	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	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	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	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	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	怀化正鑫建材有限责任公司	90.00	水泥混凝土装饰制品制造；水泥、石灰和石膏制造；沥青混凝土销售；石灰石、石膏开采；矿产品、建材的生产及销售；化工产品制造（不含危险及监控化学品）；花卉苗木的种植及销售；亮化工程的施工；灯具、装饰物品批发；机械设备租赁；工程项目管理及技术咨询服务；土地整理及储备土地前期开发及配套建设

资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	34.01	48.22	29.90	33.31
资产总额(亿元)	330.72	371.69	335.05	346.79
所有者权益(亿元)	148.18	149.47	153.27	153.74
短期债务(亿元)	18.85	13.11	4.75	7.75
长期债务(亿元)	112.99	134.04	120.39	127.80
全部债务(亿元)	131.84	147.15	125.15	135.55
营业收入(亿元)	21.11	22.48	24.14	5.03
利润总额(亿元)	3.22	3.49	3.50	0.47
EBITDA(亿元)	4.28	4.36	4.49	--
经营性净现金流(亿元)	18.87	17.74	1.42	-2.49
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	1.52	4.97	5.36	--
存货周转次数(次)	0.14	0.14	0.15	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.07	--
现金收入比(%)	192.18	109.12	101.42	2.99
营业利润率(%)	9.38	18.37	21.30	13.04
总资本收益率(%)	1.34	1.29	1.42	--
净资产收益率(%)	2.15	2.34	2.28	--
长期债务资本化比率(%)	43.26	47.28	43.99	45.39
全部债务资本化比率(%)	47.08	49.61	44.95	46.86
资产负债率(%)	55.20	59.79	54.26	55.67
流动比率(%)	447.34	398.18	512.42	500.11
速动比率(%)	251.00	248.95	327.88	326.50
经营现金流动负债比(%)	27.13	20.11	2.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	30.78	33.74	27.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.38	0.36	0.52	--

注：1. 长期应付款中有息债务调整至长期债务核算；2. 2019 年一季度财务数据未经审计

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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-营业税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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  
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 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 4-2 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 4-3 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