

信用等级公告

联合[2016]1108号

怀化市城市建设投资有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司拟发行的 2016 年怀化市城市建设投资有限公司停车场建设专项债券进行了主动评级，确定：

怀化市城市建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA_{pi}，评级展望为“稳定”

怀化市城市建设投资有限公司拟发行的 2016 年怀化市城市建设投资有限公司停车场建设专项债券等级为 AA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年八月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2016 年怀化市城市建设投资有限公司 停车场建设专项债券主动评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA_{pr}

评级展望：稳定

本次债券信用等级：AA_{pr}

本次债券发行额度：22.7 亿元

本次债券期限：7 年

偿还方式：附提前偿还条款，在本次债券存续期内的第 3、第 4、第 5、第 6、第 7 个计息年度，每年分别偿付本次债券发行总额的 20%。

发行目的：停车场建设及补充运营资金

评级时间：2016 年 8 月 17 日

财务数据：

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	235.39	255.85	293.40
所有者权益（亿元）	147.56	151.27	145.05
长期债务（亿元）	53.04	58.70	84.73
全部债务（亿元）	75.18	86.77	112.19
营业收入（亿元）	8.37	13.67	17.23
净利润（亿元）	3.38	3.25	3.19
EBITDA（亿元）	4.22	4.25	4.21
经营性净现金流（亿元）	-15.72	-7.57	-7.11
主营业务利润率（%）	32.98	12.88	12.90
净资产收益率（%）	2.29	2.15	2.20
资产负债率（%）	37.31	40.88	50.56
全部债务资本化比率（%）	33.75	36.45	43.61
流动比率（%）	912.09	535.58	464.41
EBITDA/全部债务（倍）	0.06	0.05	0.04
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.19	0.19	0.19

注：1、公司其他应付款中有息债务部分已调整计入债务及相关指标计算中；2、报告中涉及货币内容除特别说明外，均指人民币。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对怀化市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）的评级，反映了公司作为怀化市城市基础设施投资建设平台和土地一级开发主体，在怀化市政府支持等方面具备较强的综合优势。同时，联合评级关注到公司土地资产划出、收入实现质量较差以及公司可用授信空间较小、受限资产占比高等因素对公司经营发展带来的不利影响。

近年来，随着公司对城市基础设施建设项目的不投入，公司资产规模稳步提升，营业收入持续增长，本次债券分期偿还本金将有助于减轻公司集中偿付压力。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司作为怀化市城市基础设施投资建设平台和土地一级开发主体，得到了怀化市政府在土地配置、债务偿还及应收账款回款保障等多方面的支持。

2. 公司在怀化市城市土地一级开发与出让业务保持垄断地位。

3. 经怀化市政府决议，人大常委会批准，本次债券的还本付息纳入财政预算；同时，本次债券设置分期偿还条款，有效缓解公司集中偿付压力。

关注

1. 公司资产中土地资产占比高且受限比率高，未来公司通过抵押土地借款进行融资的空间受限；同时公司市政基础设施项目代建形成的其他流动资产、应收账款和预付款项规模

大，资金尚待回流，该部分款项对公司资金占用规模大。

2. 公司收入实现质量较差，未来公司经营性现金流对维持公司正常运营及保障本次债券的偿还存在不稳定的因素。

3. 怀化市政府从公司划出资产价值与划入资产价值存在差额，且划入资产中存在公益类资产，或影响公司盈利水平。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以pi后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由怀化市城市建设投资有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因怀化市城市建设投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。联合评级、评级人员与怀化市城市建设投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对怀化市城市建设投资有限公司主体及本次债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

怀化市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）系经怀化市人民政府怀政办函[1999]21号文件批准，由怀化市住房和城乡建设局（以下简称“市住建局”）于2000年4月出资设立的国有独资有限责任公司，实际控制人为怀化市人民政府。截至2015年底，公司注册资本3.60亿元。

公司经营范围：承担怀化市城市基础设施建设、城市道路、土地等无形资产的运营管理，对房地产开发、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；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）。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，截至2015年底，公司内设综合部、财务管理部、融资部、法律事务部、经营管理部、人力资源部、征收管理部、项目管理部等13个职能部门，下辖怀化城市资产经营有限公司、怀化紫东设计咨询有限公司、怀化市保障性安居工程投资有限公司和长沙德昌房地产开发公司4家全资子公司。

截至2015年底，公司合并资产总额为293.40亿元，所有者权益合计为145.05亿元（其中归属于母公司所有者权益合计145.05亿元）。2015年，公司实现营业收入17.23亿元，净利润3.19亿元（其中归属于母公司所有者权益合计3.19亿元）；经营活动产生的现金流量净额-7.11亿元，现金及现金等价物净增加额15.90亿元。

公司注册地址：怀化市鹤城区锦溪北路113号；法定代表人：熊智勇。

二、本次公司债券及募投项目概况

1. 本次债券概况

公司计划于2016年发行额度为22.70亿元的专项债券，名称为2016年怀化市城市建设投资有限公司停车场建设专项债券（简称“16怀城建停车场债”或“本次债券”），发行期限7年，附提前偿还条款，自债券存续期第3个计息年度起每年分别按照20%的比例偿还债券本金。本次债券为固定利率债券，单利按年计息，不计复利。

本次债券无第三方担保。

2. 募集资金用途

怀化市停车场项目预计总投资22.27亿元，本次债券募集资金总额为22.70亿元，其中13.62亿元拟用于怀化市城市停车场建设工程（占总投资额61.16%）；9.08亿元拟用于补充公司流动资金。

3. 募投项目概况

（1）怀化市鹤城区停车场建设工程项目概况

怀化市鹤城区停车场项目预计建设期为两年，根据公司出具的《怀化市城市停车场建设工程可行性研究报告》（以下简称“可研”），该项目拟在怀化市鹤城区范围内建设、收购总计56个停车场，共27,210个车位。新建停车场总规划用地1,822.45亩，计划新建49个停车场，23,530个车位；其中新建立体式停车场4个，车位1,436个，建筑面积58,725平方米；新建地下停车场24个，车位12,397个，建筑面积507,150平方米；新建地面停车场21个，车位9,697个，建设面

积396,675平方米。新建停车场中，将为城东停车场、城西停车场、经开区货运停车场3个停车场建设24,657平方米配套商业建筑，包括宾馆，物流配送中心、汽车美容维修等。项目拟收购已建成的停车场7个，3,680个停车位，以TOT方式进行运营。

（2）项目收益

怀化市鹤城区停车场建设项目收益来源由三部分构成：停车场日常运营收入、停车位出售收入和配套商铺出售收入。其中该项目在运营期内收入主要来源于停车场日常运营收入和政府财政性补贴，在运营期第六年开始项目收入来源主要为停车场日常运营收入。

表1 停车场募集资金偿还情况表（单位：万元、倍、年）

	1	2	3	4	5	6	7	8	9
停车场日常运营收入	--	--	16,418.07	17,238.97	18,100.92	19,005.97	19,956.27	19,956.27	19,956.27
车位出售收入	--	--	11,061.00	11,061.00	11,061.00	11,061.00	11,061.00	--	--
商铺出售收入	--	--	3,945.12	3,945.12	3,945.12	3,945.12	3,945.12	--	--
项目营业收入	--	--	31,424.19	32,245.09	33,107.04	34,012.09	34,962.39	19,956.27	19,956.27
怀化市政府财政补贴收入	--	--	15,700.00	13,280.00	10,870.00	8,440.00	5,980.00	--	--
合计收入	--	--	47,124.19	45,525.09	43,977.04	42,452.09	40,942.39	19,956.27	19,956.27
当期偿还利息	10,896.00	10,896.00	10,896.00	8,716.80	6,537.60	4,358.40	2,179.20	--	--
当期偿还本金	--	--	27,240.00	27,240.00	27,240.00	27,240.00	27,240.00	--	--
当期偿还本息	10,896.00	10,896.00	38,136.00	35,956.80	33,777.60	31,598.40	29,419.20	--	--
经营性现金流入	--	--	47,123.18	45,524.09	43,976.04	42,451.09	40,931.39	20,954.08	20,954.08
合计收入/本息	--	--	1.24	1.27	1.30	1.34	1.39	--	--
经营性现金流入/本息	--	--	1.24	1.27	1.30	1.34	1.39	--	--

资料来源：1、联合评级根据《怀化市城市停车场建设工程可行性研究报告》、公司提供现金流预测；2、假设第1年为存续期第1年，项目建设期为2年，项目运营期自第3年开始计算；3、本次拟发行债券利率以8.00%来计算。

表2 补充运营资金本息偿还情况表（单位：万元、倍、年）

	1	2	3	4	5	6	7	8	9
当期偿还利息	7,264.00	7,264.00	7,264.00	5,811.20	4,358.40	2,905.60	1,452.80	--	--
当期偿还本金	--	--	18,160.00	18,160.00	18,160.00	18,160.00	18,160.00	--	--
当期偿还本息	7,264.00	7,264.00	25,424.00	23,971.20	22,518.40	21,065.60	19,612.80	--	--
经营性现金流入	--	--	139,248.86	139,248.86	139,248.86	139,248.86	139,248.86	139,248.86	139,248.86
经营性现金流入/本息	--	--	5.48	5.81	6.18	6.61	7.10	--	--

资料来源：1.经营性现金流入为公司2013~2015年经营性现金流入三年平均值；2.本次拟发行债券利率以8.00%来计算。

（3）本次募投项目专项分析预测

根据《怀化市停车场建设工程可行性研究报告》中的现金流预测，存续期内第3年~第7年，公司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，是本次停车场募投资金的1.24倍、1.27倍、1.30倍、1.34倍和1.39倍。2013~2015年，公司经营性现金流入三年平均值为13.92亿元，分别是补充运营资金（9.08亿元）本息偿还的5.48倍、5.81倍、6.18倍、6.61倍和7.10倍。

总体看，本次债券的停车场项目在存续期与运营期的重合期间（项目运营期前5年），停车场项目收入累计可达到16.58亿元。同时，根据怀化市人民政府2016年3月21日《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15,700万元、13,280万元、10,870万元、8,440万元、5,980万元, 共计54,270万元用于补贴本次债券收益不足以覆盖还本付息的部分, 并纳入财政预算(市政府关于《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补贴并纳入财政预算的议案》的决议于2016年3月28日怀化市四届人大常委会第二十三次会议审议通过)。怀化市政府对公司停车场项目的专项议案为本次债券的还本付息提供了有力的保障。

三、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市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物质基础, 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。近些年, 全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富, 城市基础设施建设规模不断扩大, 建设水平迅速提高, 城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家, 基础设施还比较薄弱, 这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥, 不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来, 中央政府逐年增加基础设施建设投入, 特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模, 对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策, 为城市基础设施建设领域注入了大量的资金, 而地方政府也相应出台了许多优惠政策, 积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业, 是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展, 目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模, 在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点, 目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

2. 行业政策

20世纪90年代末期以来, 国家为推动城市基础设施建设领域的改革, 出台了一系列相关政策, 主要着眼于确立企业的投资主体地位, 支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年, 在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下, 城市基础设施建设投资速度猛增, 造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升, 2010年以来, 为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险, 国家相继出台了一系列清理及监管政策, 严控平台债风险。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号, 通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月, 银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》(以下简称“《指导意见》”)要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路, 以降旧控新为重点,

以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

3. 区域经济及财政实力

（1）怀化市区域经济

常化市位于湖南省西部，南接广西，西连贵州，与湖南的邵阳、娄底、益阳、常德、张家界等市和湘西苗族土家族自治州接壤，素有“黔滇门户”、“全楚咽喉”之称，并有湖南“西大门”之美誉，是东中部地区通向大西南的桥头堡和国内重要交通枢纽城市。怀化市辖 1 个市辖区、

5 个县、5 个自治县，代管 1 个县级市和 1 个县级管理区，总面积 27,564 平方公里，是湖南省面积最大的地级市。怀化是双拥模范城，湘西商贸物流中心，铁路交通发达，又有“火车拖来的城市”之称。

根据《怀化市 2015 年国民经济与社会发展的统计公报》，2015 年，怀化市实现地区生产总值（GDP）1,273.25 亿元、同比增长 8.5%，其中，非公有制经济增加值 735.48 亿元、同比增长 8.8%，占 GDP 的 57.8%。第一产业实现增加值 184.36 亿元、同比增长 3.7%，第二产业实现增加值 532.68 亿元、同比增长 6.8%，第三产业实现增加值 556.20 亿元、同比增长 11.6%。三次产业对 GDP 增长贡献率分别为 4.9%、36.6%和 58.5%。三次产业结构调整为 14.5：41.8：43.7。人均 GDP 达 26,060 元，同比增长 7.6%。

2015 年，怀化市工业增加值增长 6.8%，规模以上工业增加值增长 7.0%，其中，非公有制经济工业增加值增长 10.0%。按经济类型分，国有企业增加值下降 10.0%，股份制企业增加值增长 10.1%，外商及港澳台投资企业增加值增长 6.8%；按轻重工业分，重工业增加值占规模以上工业增加值的比重达 70.1%、增长 6.3%，轻工业增加值增长 8.8%。全市园区（省级以上产业园区）规模以上工业增加值增长 9.2%，占全市规模以上工业的 34.4%，提高 9.8 个百分点。

2015 年，怀化市全年施工项目 2,350 个，其中新开工 1,576 个。全社会固定资产投资达到 1,008.00 亿元（不含跨区投资 15 亿元）、增长 18.4%，比全省高 0.2 个百分点，比去年提升 12.2 个百分点。投资亿元以上项目 151 个，完成投资 148.58 亿元。按产业分，第一、二、三产业分别完成投资 78.05 亿元、358.27 亿元和 571.68 亿元，分别增长 47.5%、37.7%和 6.1%。按投资方向分，工业投资 300.28 亿元、增长 19.8%；技改投资 309.50 亿元、增长 16.4%；基础设施投资 308.53 亿元、下降 1.8%；民生投资 69.42 亿元、增长 39.6%；生态投资 82.67 亿元、增长 25.9%；战略性新兴产业投资 176.39 亿元、增长 24.3%。

整体看，怀化市作为湖南重要的交通枢纽城市，近年来经济保持了稳定较快发展，固定资产投资仍保持较高增速，但基础设置投资略有下降。

（2）怀化市财政实力状况

从财政收入来看，2015 年，怀化市全市实现公共财政收入 110.79 亿元、同比增长 10.7%，其中，地方财政收入 73.56 亿元、同比增长 11.1%，税收收入 43.73 亿元、同比增长 9.9%。公共财政支出 334.53 亿元、同比增长 19.1%，其中，一般公共服务支出 39.51 亿元、同比下降 0.3%，教育支出 57.42 亿元、增长 14.8%，医疗卫生支出 34.32 亿元、增长 15.8%，民生支出 260.57 亿元、增长 21.9%。根据怀化市财政局提供相关材料显示：2015 年怀化市本级一般预算收入为 26.77 亿元，其中税收收入 16.07 亿元，非税收入 10.73 亿元。

2015 年，怀化市地方综合财力 189.48 亿元，地方本级一般预算收入 36.61 亿元，占地方综合财力 19.32%，其中税收收入 25.88 亿元，占本级一般预算收入 70.68%；国有土地使用权出让收入占地方综合财力 13.66%，市本级收入以一般预算收入为主，收入结构较好。怀化市地方政府本级债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2015 年底，怀化市全部债务余额 142.65 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），地方债务率 75.28%，怀化市地方政府债务总体水平较重。2015 年怀化市本级政府债务余额及综合财力具体见下表。

表 3 2015 年怀化市本级政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

地方债务（截至2015年底）	金额	地方财力（2015年）	金额
（一）直接债务余额	1,425,081	（一）地方一般预算本级收入	366,100
1、外国政府贷款	--	1、税收收入	258,765
2、国际金融组织贷款	3,373	2、非税收入	107,335
（1）世界银行贷款	35	（二）上级补助收入	1,269,821
（2）亚洲开发银行贷款	3,338	1、一般性转移支付收入	740,022
（3）国际农业发展基金会贷款	--	2、专项转移支付收入	524,584
（4）其他国际金融组织贷款	--	3、税收返还收入	5,216
3、国债转贷资金	--	（三）国有土地使用权出让收入	258,923
4、农业综合开发借款	--	1、国有土地使用权出让金	241,450
5、解决地方金融风险专项借款	--	2、国有土地收益基金	15,506
6、国内金融机构借款	923,370	3、农业土地开发资金	1,967
（1）政府直接借款	--	4、新增建设用地有偿使用费	--
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	923,370	（四）预算外财政专户收入	--
7、债券融资	410,500		
（1）中央代发地方政府债券	60,500		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债务融资	350,000		
8、粮食企业亏损挂账	2,480		
9、向单位、个人借款	87		
10、拖欠工资和工程款	4,555		
11、其他	39,716		
（二）担保债务余额	2,774		
1、政府担保的外国政府贷款	180		
2、政府担保的国际金融组织贷款	1,746		
（1）世界银行贷款	78		
（2）其他国际金融组织贷款	1,668		
3、政府担保的国内金融机构借款	75		
4、政府担保的融资平台债券融资	--		
5、政府担保向单位、个人借款	773		
6、其他	--		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	1,426,468	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1,894,844
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			75.28%

资料来源：怀化市财政局

整体看，怀化市财政实力保持较快增长，收入结构较好，但地方政府债务水平较高。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

怀化市城市投资类企业有五家，公司主要负责怀化市城市基础设施建设与维护，在该行业中处于垄断地位。公司是怀化市人民政府于 2000 年 4 月批准成立的承担城市建设、城市经营及重大社会发展项目建设的独立法人机构。

公司作为怀化市城市基础设施投融资平台和土地开发运作主体，主要从事怀化市城市基础

设施建设和土地开发整理业务。自成立以来，公司先后完成城市路网建设工程、城市环境综合治理工程、市民服务中心、天星东路、湖天北路及南路、太平溪一期、城南入城线等工程项目，目前在建的项目包括城东保障性住房建设、太平溪综合治理三期、怀化市二环路改造等大型工程项目。土地开发整理业务方面，2008 年以来，公司累计开发整理土地面积约 14,350 亩。

总体看，公司作为实际由怀化市政府控制的国有独资企业，在怀化市基础设施投融资建设和维护业务中处于主导地位，对怀化市的区域基础设施建设起到举足轻重的作用。

2. 人员素质

公司董事长兼总经理熊智勇先生，1975 年生，全日制大学本科、工学学士学位，1996~1997 年在湖南省怀化日报社任职；1997~1998 年在湖南省怀化市委宣传部理科任职；1998~1998 年任湖南省怀化市委宣传部文明办科员；1998~2002 年任湖南省怀化市委宣传部文明办副主任科员；2002~2006 年任湖南省怀化市委宣传部文明办副主任；2006~2011 年任湖南省靖州县委常委、宣传部长 2011~2015 年任湖南省沅陵县委常委、县纪委书记。2015 年 6 月~2015 年 12 月任公司总经理。截至 2016 年 1 月 11 日，根据《怀化市人民政府关于熊智勇等通知职务任免的通知》怀政人[2016]1 号任公司董事长。

公司副总经理、董事侯廉方先生，1974 年生，汉族，研究生学历，中共党员。历任株洲市天元区委政研室副主任，株洲市栗雨街道办事处副主任，怀化市城市建设投资管理中心党组成员、纪检组长等职务。

截至 2015 年底，公司共有员工 143 人，其中大专学历人员占比 29.37%，本科及以上学历人员占比 58.04%；公司拥有工程师职称 29 人，高级工程师职称 5 人。

总体看，公司管理人员素质较高，管理经验丰富，员工素质能够满足现阶段公司经营管理的需要。

3. 政府支持

根据《怀化市人民政府关于市城建投资公司开发土地有关税费问题处理的通知》（怀政函[1999]17 号文件），公司享有以下政策支持：

（1）优惠政策

土地配置与开发

公司可开发经营的土地范围包括：公司投资建设的城市道路两旁可开发土地；怀化市政府以其他形式直接投资建设的城市道路两旁可开发的土地；怀化市政府依法收回使用权的国有土地；怀化市政府指令由公司开发经营的其他土地。根据怀化市政府提出的“一个池子蓄水、一个龙头放水”的土地经营政策，即土地开发和出让由公司负责，土地储备由土地储备中心负责，这项政策支持了企业业务的发展。

土地出让金全额返还

公司开发经营的土地出让和转让时，公司享受政府一级市场权利，土地出让时由国土部门办理出让手续，国土部门只收取工本费；土地出让金全额返还公司，属财政收取部分，由怀化市财政作为专项支出，全额划拨给公司，在“营业收入”科目反映。

税费返还

根据《怀化市人民政府关于市城建投资公司开发土地有关税费问题处理的通知》（怀政函[1999]17 号文件），公司享有免收新菜地开发基金、新增建设用地有偿使用费返还部分全额返

还等税费返还优惠政策，税费返还以政府补贴形式划给公司，在“营业外收入”科目反映。

2013~2015 年，公司获得政府补贴情况见下表。

表 4 2013~2015 年公司获得政府补贴情况（单位：亿元）

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
政府补贴	1.68	2.93	1.64

资料来源：公司审计报告

（2）应收款项回款保障

根据怀化市人民政府出具的《关于解决公司应收款项资金来源的通知》（怀政函[2015]384 号）文件，截至 2014 年底，怀化市政府对公司的应付款项共计 77,095.13 万元，主要为怀化市政府应支付给公司的代建项目款及应返还的土地款。为解决上述未支付的款项，怀化市政府同意公司对市域规划区内位于鹤城区花溪路北侧的 450 亩土地进行一级开发，并由公司享受该批地块的土地出让收入，作为解决公司应收款项问题的资金来源。上述 450 亩土地将于 2016~2020 年分批出让，土地出让收入在扣除政策要求上缴的各项费用后，市财政全部返还公司。

（3）债务偿还流动性支持

为进一步支持公司发展，怀化市人民政府将继续从资产注入、优惠政策等方面给予大力支持，并出具了《关于支持公司发展有关事项的批复》（怀政函[2014]237 号），其中明确对于公司在经营过程中形成的市政基础设施项目债务，在出现偿债困难时，同意安排偿债基金给予公司流动性资金支持，以确保及时足额还本付息。

总体来看，公司自成立以来，得到了怀化市政府在土地配置、出让金返还、债务偿还流动性支持及应收账款回款保障等多方面的支持，支持力度较大。

五、管理分析

1. 治理结构

公司建立了符合《公司法》及其他法律法规要求的规范化公司治理结构。根据《公司章程》，公司不设股东会，由市住建局授权公司董事会行使股东会的一部分职权，决定公司的重大事项，但公司的合并、分立、解散、增减注册资本和发行公司债券，由市住建局决定。董事会成员中的非职工董事由市住建局提出建议意见，市政府委派或更换，职工董事由公司职工代表大会选举产生，董事长、副董事长由市政府确定。监事会成员中的非职工监事由市住建局提出建议意见，市政府委派或更换，职工监事由公司职工代表大会选举产生，监事会主席由怀化市政府确定。公司管理层设总经理 1 名，总经理对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作。

总体看，公司产权结构清晰，治理结构相对完善，部门设置较为合理，能够满足日常经营管理需要。

2. 管理水平

公司重视内部管理水平的提升，在工程项目、财务、以及付款审批等方面制订了一系列管理制度。

工程项目管理方面，公司根据城市总体规划和市人民政府制定的城市建设近、中、远期规划目标，设立城市基础实施项目库，公司会同具备相应资质的设计、咨询单位编制项目的可行性研究报告和工程投资估算，经公司经理会议研究同意后，报市发改委办理工程项目可行性

研究批复及立项手续。公司工程技术部负责工程项目建设期间的所有技术工作，督查工程项目质量进度、投资等实施情况，并及时向公司经理会议汇报，督促项目部、监理单位、施工单位完成工程项目建设总目标。

财务管理方面，公司推行“统一管理、统一计划，分业经营，独立核算”的管理体制，公司财务实行“集权型管理模式”。子公司、项目部在会计核算和财务管理上接受集团公司的指导和监督，并按规定及时向公司报送真是、完整的财务会计报告，资金使用情况以及项目进度报表等。

付款审批及费用报销管理方面，为有效维持公司正常经营，节约开支，公司财务管理部有权对有关费用报销、资金支出予以核查，对不合理、不规范的费用报销和付款不予办理。建设项目付款审批程序包括经办业务科室填制《公司资金审批表》进行申报，由业务科室负责人、公司领导给出相关意见，经总经理审核，董事长审批后，财务管理部办理拨款。

总体看，公司内部管理制度较为完善，实际运行规范有序。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是怀化市城市基础设施建设投融资平台和土地开发运作主体，目前已形成以基础设施建设为主，土地开发整理为辅的经营体系。

主营业务收入方面，公司主营业务收入主要来自土地开发和代建市政工程两个板块，2013~2015 年，公司主营业务收入持续增长，分别实现收入 83,627.67 万元、136,732.77 万元和 172,268.37 万元。从主营业务收入构成来看，2013 年公司主营业务收入主要来源于土地开发项目及代建市政工程项目，二者分别占当年主营业务收入的 55.98%和 44.02%；2014 年~2015 年，公司主营业务收入构成发生变化，代建市政工程业务收入快速增长并成为公司主营业务收入来源，2014 年~2015 年该收入占公司主营业务收入的比例分别为 93.55%和 92.49%，而土地开发项目收入仅分别占 6.30%和 5.28%。2014 年起公司主营业务收入新增租金收入，该部分收入占比不大。

毛利率方面，2013~2015 年毛利率分别为 32.96%、12.96%和 13.32%。其中，土地开发业务毛利率波动下降，2014 年公司毛利率大幅下滑，系土地出让价格降低所致；2015 年仍处于较低水平，主要因成本上升，收入有所下降所致。公司代建市政工程收入及成本依据已签订回购合同项目在当年确认的回购金额和已投资额来确认，因此业务毛利率维持在 13.04%。

表 5 2013~2015 年公司主营业务收入情况 （单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年		
	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	46,815.31	55.98	48.62	8,611.15	6.30	11.79	9,102.49	5.28	17.24
代建市政工程	36,812.29	44.02	13.04	127,914.99	93.55	13.04	159,339.10	92.49	13.04
租金收入	--	--	--	206.63	0.15	-18.85	3,826.78	2.22	16.81
合计	83,627.60	100.00	32.96	136,732.77	100.00	12.96	172,268.37	100.00	13.32

资料来源：公司提供

总体看，近三年公司营业收入持续增长，营业收入主要来自土地开发和代建市政工程两个板块，公司毛利率呈现波动下降趋势。

2. 业务板块

(1) 土地开发整理业务

公司土地开发整理业务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。

在会计记账方式上,公司将已完成开发待出让的土地计入“存货-开发产品”科目,正在开发及尚未开发的土地计入“存货-开发成本”科目,待土地出让后,从“存货-开发产品”科目中结转。公司按土地出让价格确认土地开发收入,土地开发成本的核算要相对复杂,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交纳的其他费用。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。

表 6 近年公司土地整理及出让情况(单位:亩、万元、万元/亩)

指标		2013 年	2014 年	2015 年
土地开发	开发完成面积	1,528.00	2,629.00	1,000.00
	开发总投入	44,612.40	92,890.18	36,568.60
	平均开发投入	29.20	35.33	36.56
土地出让	出让面积	316.46	249.00	100.00
	土地出让总价格	46,815.31	25,578.75	9,102.49
	平均出让价格	147.93	102.73	91.02
	平均出让成本	76.01	67.93	72.00

资料来源:公司提供

自成立以来,公司参与整理了怀化市约 90%的土地开发项目,2013~2015 年,公司完成土地开发面积 1,528.00 亩、2,629.00 亩和 1,000.00 亩。同期,公司通过国土局分别出让土地 316.46 亩、249.00 亩和 100.00 亩,平均出让价格分别约为 147.93 万元/亩、102.73 万元/亩和 91.02 万元/亩。土地出让进度方面,受怀化市城市化进程和基础设施完善程度和怀化市经济下降的影响,公司土地出让速度明显落后于土地开发速度,从而在一定程度上制约了公司的收入规模和滚动开发的能力,因此近些年公司也相应的放缓了土地开发进度。

截至 2015 年底,公司共拥有土地 142 宗,总面积 1,006.35 万平方米,账面价值约 115.44 亿元;尚未开发完毕的土地账面价值为 77.39 亿元,在存货中体现。

总体看,公司土地开发整理业务经营成熟稳健,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。近年来,国内房地产行业波动对土地市场影响较大,土地价格存在一定的下行风险,从而影响公司的盈利水平及业务发展。

(2) 代建市政工程业务

公司是怀化市重要的城市基础设施建设主体,近年来承担了路网建设、环境治理、旧城改造、学校以及保障房等工程项目的建设,为推动怀化市城镇化进程起到了重要的作用。

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。

公司代建市政工程业务的资金来源主要是以政府注入的土地作为抵押向金融机构贷款所

得，截至 2015 年底，公司共有账面价值 110.08 亿元土地已用作于抵押。项目资金平衡方面，由于项目的建设资金全部需要公司筹集，资金压力较大，因此怀化市政府主要以土地出让金返还和回购两种方式平衡公司在项目建设期内垫付的资金。

土地出让金返还是怀化市政府常用的方式，即怀化市政府授权公司从事地块的土地一级开发，待地块出让后将土地出让金返还公司以平衡公司在项目建设期内投入的资金。由于近年来怀化市土地出让规模逐年递减，公司多选择土地抵押的方式筹集资金。截至 2015 年底，公司共有账面价值 110.08 亿元土地已用于抵押。

项目回购方面，2012~2014 年公司与怀化市政府积极推行的项目资金平衡方式，首先公司与怀化市财政局根据具体项目签订委托代建和回购合同，合同约定在项目完成 30%~40%之后，公司即可与市财政开始确认项目回购金额，回购金额为已投资额上浮 15%，回购资金通常在 2 年内支付完成。2014 年公司施工建设项目未与政府签订相关协议，相关项目（已投金额为 55.82 亿元）已于 2016 年 7 月进行补签（部分计入“预付账款”中的项目投入，因未核定，稍后进行补签），同时政府出具相关通知（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怀化市城市建设投资有限公司出资，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%收益率计算，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）保障公司未来的运营收益。截至 2015 年底，公司已完工并签订回购合同的工程项目共 13 个，均已启动回购，预计总回购金额为 35.70 亿元。2014~2015 年，公司确认的回购资金分别为 12.79 亿元和 15.93 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“预付账款”科目，待项目完成移交后，从上述科目中相应结转。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在当年确认的回购金额和已投资额来确认，因此业务毛利率为 13.04%。

表 7 截至 2015 年底公司已完工的项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	是否签订回购协议
顺天路	3.20	是
火车站广场改造	4.84	是
湖天公园	1.86	是
红星北路铁路桥涵	1.29	是
迎丰公园	0.81	是
城南入城线改造	0.38	是
迎丰铁路桥改造	1.36	是
城东高速公路延长线	4.66	是
紫东片区路网	7.77	是
怀化市武警支队	0.66	是
怀化市第五中学	1.51	是
迎丰东路改造	0.69	是
大西南专业市场配套现代物流中心	2.01	是
合计	31.04	--

资料来源：公司提供

表8 截至2015年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2015 年底 已投资	2016 年 计划投资额度	2017 年 计划投资额度
舞水河综合治理	20.75	22.3	0	0
太平溪综合治理三期	7.29	5.24	1.05	1
太平溪综合治理二期	5	4.86	0.14	--
怀化市杨村城市路网工程	20.01	3.56	5	6
江秀片区	5.7	2.42	1.5	1.78
怀化市二环路改造	5	2.38	1.5	1.12
城北高速主入口改造	2.94	1.22	1.72	--
潭口溪综合治理	5.03	1.08	1	1
城东保障性住房建设	4.91	0.84	1	1.2
合计	76.63	43.90	12.91	12.10

资料来源：公司提供

注：2016年7月公司与怀化市政府补签了回购协议

目前，公司主要有舞水河综合治理、怀化市杨村城市路网工程等 9 个在建项目，总投资 76.63 亿元。截至 2015 年底，公司主要在建项目已完成投资 43.90 亿元，预计未来两年内还将投资 25.01 亿元，公司存在较大的筹资压力。

总体看，公司代建市政工程项目规模较大，未来两年内仍需较大投入。考虑到近年来公司土地出让规模有所减少，公司的主要资金来源只剩下土地抵押贷款，但目前公司账面上绝大部分土地已用于抵押，如果未来怀化市政府仍未注入其他土地，公司将面临较大的筹资压力。

3. 经营效率

从运营效率指标看，2013~2015 年，应收账款周转次数波动增长，分别为 0.86 次、1.57 次和 1.02 次；存货周转次数稳定上升，分别为 0.05 次、0.08 次和 0.11 次；总资产周转次数稳定上升，分别为 0.04 次、0.06 次和 0.07 次；公司整体经营效率较低但有所改善。

总体看，公司经营效率较低，但考虑到公司所处行业的一般特征，且在近年有所好转，随着公司在资产运营方面的逐步完善，业绩的逐步提升，公司资产运营效率将进一步提升。

4. 经营关注

（1）公司从事的土地开发整理业务受国内房地产行业影响很大，受不景气房地产业影响，土地出让速度减缓，拖累公司土地开发整理业务的开展。

（2）公司代建市政工程业务的资金来源为抵押政府注入土地，但由于公司土地绝大部分已处于抵押状态，影响公司资金筹措能力。

（3）公司代建市政工程项目规模较大，未来两年内仍需较大投入，筹资压力仍然较大。

5. 未来发展

推动怀化市城市基础设施建设工程是公司当前的首要任务，为更好的完成各个项目的工程进度，公司还要加强在土地配置报批、挂牌出让以及对外融资等方面的工作力度。此外，公司还将向自主经营方向发展，通过下属怀化市城市资产经营有限公司对政府授权的经营性、准经营性项目和资产，进行市场化运作，形成城区新建道路广告收益、市民服务中心物业收入等经营收益，并尝试对舞水河、太平溪风光带进行综合运营管理。总体看，公司发展战略明确，定位较为清晰。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2012~2014 年三年连审审计报告及 2015 年审计报告经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构出具了标准无保留意见的审计报告。

2014 年合并报表范围新增一家控股子公司湖南怀城物业经营管理有限公司，该公司系 2014 年新成立，2015 年公司合并报表范围无变化。公司财务数据可比性较好。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 293.40 亿元，所有者权益合计为 145.05 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计 145.05 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 17.23 亿元，净利润 3.19 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计 3.19 亿元）；经营活动产生的现金流量净额 -7.11 亿元，现金及现金等价物净增加额 15.90 亿元。

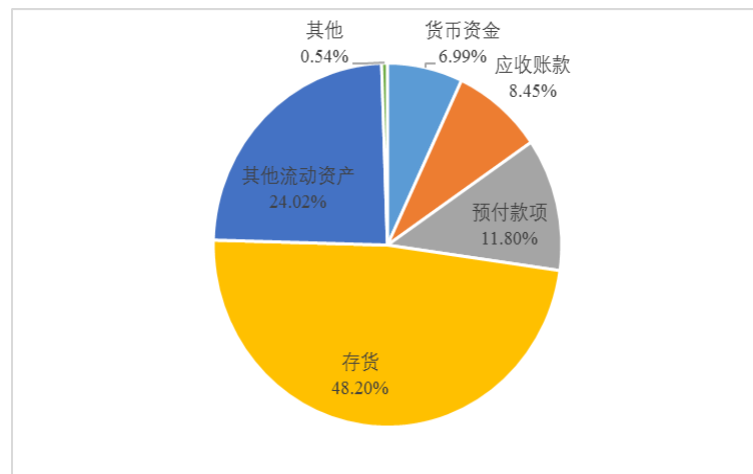
2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产规模保持增长趋势，年均复合增长 11.65%。截至 2015 年底，公司资产总额为 293.40 亿元，较去年底增长 14.68%，主要系应收账款、其他流动资产及货币资金增加所致。从资产构成上看，资产主要由流动资产（占 93.47%）构成，资产结构保持稳定。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产三年复合增长 7.95%，截至 2015 年底，公司流动资产合计 274.25 亿元，较去年底增长 11.62%，主要是应收账款、货币资金及其他流动资产增加所致。截至 2015 年底，公司流动资产主要由货币资金（占比 6.99%）、应收账款（占比 8.45%）、预付款项（占比 11.80%）、存货（占比 48.20%）和其他流动资产（占比 24.02%）构成。

图 1 截至 2015 年底公司流动资产构成情况



资料来源：审计报告

2013~2015 年，公司存货三年复合下降 1.26%。截至 2015 年底，公司存货合计 132.19 亿元，主要由开发产品 54.79 亿元（占比 41.45%）和开发成本 77.39 亿元（占比 58.54%）组成，其中开发成本较去年底增长 12.59%。开发产品主要系已完工但尚未出售的项目，开发成本科目主要系在建开发项目。公司存货中 110.08 亿元资产已用作银行借款、信托借款和债券的抵押。

2013~2015 年，公司预付款项三年复合下降 12.41%。截至 2015 年底，公司预付款项 32.36

亿元，较去年底下降 21.16%。从账龄来看，一年以内、一到三年内和三年以上的预付款项分别占 29.05%、39.75%和 31.20%；从欠款性质来看，主要系未结清的工程款项。

2013~2015 年，公司其他流动资产三年复合增长 29.87%。截至 2015 年底，公司其他流动资产 65.87 亿元，较去年底增长 52.59%，公司其他流动资产全部为代建市政工程项目。

2013~2015 年，公司应收账款三年复合增长 48.74%。截至 2015 年底，公司应收账款 23.17 亿元，较去年底增长 263.70%。从账龄来看，一年以内、一到三年内和三年以上的应收账款分别占 6.41%、81.29%和 12.30%；从欠款性质来看，主要是 2015 年新增 17.28 亿元应收财政局的代建项目回购款，前五名单位欠款金额合计占 90.97%，考虑到怀化市政府对公司的应收款项回款保障，未来公司的应收账款有望下降。

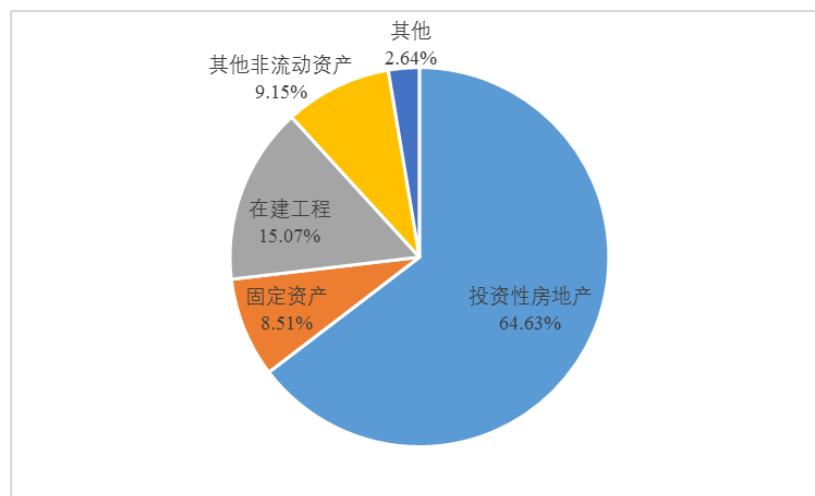
2013~2015 年，公司其他应收款三年复合下降 41.21%。截至 2015 年底，公司其他应收款 1.50 亿元，较去年底下降 61.26%，主要系对关联方及相关政府往来款。

2013~2015 年，公司货币资金三年复合增长 126.31%。截至 2015 年底，公司货币资金 19.17 亿元，较去年底增长 544.09%，公司货币资金主要系银行存款，另有少量其他货币资金，资金无抵押或者冻结现象。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动大幅增长。截至 2015 年底，公司非流动资产为 19.15 亿元，构成主要以投资性房地产（占比 64.63%）、固定资产（占比 8.51%）、在建工程（占比 15.07%）和其他非流动资产（占比 9.15%）为主。

图 2 截至 2015 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：审计报告

2013~2015 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 965.97%。截至 2015 年底，固定资产为 1.63 亿元，较去年底下降 82.33%，主要系公司房屋及建筑物转入投资性房地产科目所致。2015 年公司固定资产主要为当年市政府划归公司名下的地下管网（占固定资产比例的 91.40%），公司固定资产无抵押状况。

2013 年，公司无投资性房地产。截至 2015 年底，公司投资性房地产 12.38 亿元，较去年底增加 11.57 亿元，主要因市民服务中心、体育馆、图书馆由固定资产转入投资性房地产，以及政府划入怀化市廉租房计入该科目所致。其中所有权受到限制的账面原值为 9.36 亿元。

2013 年，公司无在建工程。截至 2015 年底，公司在建工程 2.89 亿元，较去年底增加 2.89

亿元，全部为城东廉租房小区建设项目。

2013~2014 年公司无其他非流动资产。2015 年，公司新增其他非流动资产 1.75 亿元，系因其他应收款转至其他非流动资产所致。

总体来看，公司资产规模大幅增长，其中存货占比高且大多数已用作借款抵押；且其他流动资产全部为市政工程项目，应收账款规模大，对公司资金形成占用，公司资产流动性弱。

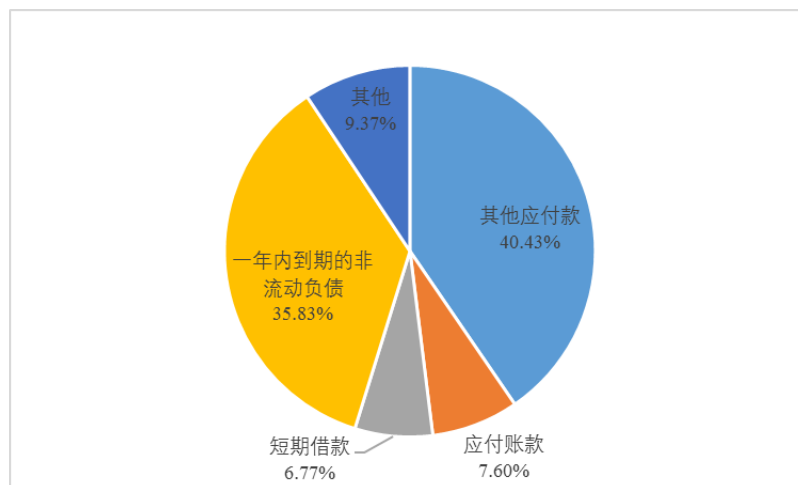
3. 负债和所有者权益

负债

2013~2015 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 29.96%。截至 2015 年底，公司负债合计 148.35 亿元，较去年底大幅增长。其中，流动负债占 39.81%，非流动负债占 60.19%。

2013~2015 年，公司流动负债持续增长，三年复合增长率 51.28%。截至 2015 年底，公司流动负债 59.05 亿元，主要构成科目系其他应付款（占 40.43%）、应付账款（占 7.60%）、短期借款（占 6.77%）和一年内到期的非流动负债（占 35.83%）。

图 3 截至 2015 年底公司流动负债构成情况



资料来源：审计报告

2013~2015 年，公司其他应付款快速增长，三年复合增长率为 91.88%。截至 2015 年底，公司其他应付款 23.88 亿元，账龄在一年以内的占 69.72%，账龄较短，欠款前五名的单位有怀化市财政局、怀化岭海投资有限公司、怀化市土地储备中心、怀化市融诚水业投资有限公司和湖南盛都投资置业有限公司，合计占 64.03%。

2013~2015 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，三年复合增长率为 58.72%。截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债 21.16 亿元，较去年底下降 15.60%，其由一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券和一年内到期的长期应付款组成。

2013~2015 年，公司非流动负债波动增长，三年复合增长率 19.99%。截至 2015 年底，公司非流动负债 89.30 亿元，主要由长期借款（占比 69.35%）和应付债券（25.53%）组成。长期借款多为抵押借款，应付债券系“09 怀化城投债/09 怀化债”（以土地做抵押）、“12 怀化债”、“14 怀化债 01”和“14 怀化债 02”。

从全部债务来看，2013~2015 年，公司全部债务呈快速增长，年均复合增长 22.16%。截至 2015 年底，公司全部债务 112.19 亿元，其中长期债务占 75.52%。截至 2015 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 50.56%、36.88%和 43.61%，较

去年底均有所上升。

总体看，公司债务以长期债务为主，债务负担一般。目前公司在投项目较多，未来两年内的投资规模仍较大，预计公司对债务融资的依赖程度依然较高，债务负担将进一步加重。

所有者权益

2013~2015年，公司所有者权益基本保持稳定，年均复合下降0.85%。公司所有者权益中股本占2.48%、资本公积占80.09%、未分配利润占17.01%。截至2015年底，公司所有者权益为145.05亿元，较去年底下降4.11%。

2013~2015年，公司资本公积有所下降，三年复合减少3.41%。截至2015年底，公司资本公积116.16亿元，较去年底下降6.71%，主要系怀化市政府无偿收回公司8宗土地价值与怀化市政府用其他资产注入公司存在价值差所致（根据怀证函[2014]272号文《怀化市人民政府关于收回怀化市城市建设投资有限公司部分土地资产并重新注入资产的批复》中指出2014年收回4宗土地，价值12.95亿元，2015年收回8宗土地，价值24.00亿元，12宗土地合计账面价值36.95亿元。怀化市人民政府同意利用其它城市资产予以补足）。公司资产划入方面，根据怀政函[2015]393号文，2015年公司通过挂牌取得的土地作为对公司收回资产的补足，价值6.92亿元；怀化市财政局对公司的货币补偿1.52亿元；另根据中共怀化市委全面深化改革领导小组（2015）第5次会议纪要，同意将怀化市城南、城北、城东廉租房小区、部分城市地下管网划转至公司名下，经广东中广信资产评估有限公司出具的中广信评报字[2016]第206号、中广信评报字[2016]第207号评估报告评估，评估入账金额7.21亿元。总计2015年公司接受怀化市政府划入合计15.65亿元。

2013~2015年，公司未分配利润不断增长，三年复合增长率为14.11%，截至2015年底，公司未分配利润24.68亿元，较去年底增长12.98%。

总体看，公司所有者权益总量基本保持稳定，但结构存在一定变化，需关注公司资产划入及划出的变化状况。

4. 盈利能力

2013~2015年，公司营业收入分别为8.37亿元、13.67亿元和17.23亿元，营业收入快速增长，三年复合增长率43.44%；同期公司营业成本持续快速增长，年均复合增长63.14%。2013~2015年，公司分别实现净利润3.38亿元、3.25亿元和3.19亿元，盈利水平略有下降，三年复合减少2.73%。

从期间费用来看，2013~2015年，公司期间费用呈波动下降趋势，年均复合下降16.34%。2015年期间费用为0.73亿元，较去年下降69.53%，公司期间费用以财务费用为主。2015年公司实现营业利润1.50亿元，较去年增长330.31%。此外，公司营业外收入（主要系政府补助），是利润总额的重要支撑，2015年为1.73亿元。2015年，公司实现利润总额3.22亿元，较去年下降1.38%。

从盈利指标来看，在净利润小幅下降的影响下，2015年公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.24%和2.20%，总资本收益率较去年略有下降；净资产收益率较去年略有上升。

总体看，代建市政工程业务规模不断扩展，公司收入规模扩大，但该业务盈利能力弱，利润总额对政府补贴依赖性较大。

5. 现金流

从经营活动方面看，2013~2015年公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为6.48亿元、

14.13 亿元和 0.52 亿元。2015 年，公司现金收入比为 3.00%，较去年大幅下降，公司收入实现质量极差；公司收到其他与经营活动有关的现金 11.37 亿元，较去年上升较多，主要系政府补贴收入 1.64 亿元、利息收入 0.13 亿元、与其他单位往来款 9.60 亿元（较去年增加 5.99 亿元）；购买商品、接受劳务支付现金 18.64 亿元；支付的其他与经营活动有关的现金 0.17 亿元，主要系公司与其他单位的往来款项及管理费。2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-7.11 亿元，经营性净现金流仍然表现为净流出。

从投资活动方面看，公司投资活动方面主要系现金流出，且规模较小。2015 年，公司投资支付的现金为 1.20 亿元，较去年增长 91.68%，主要支付农银湖南基金认缴出资款 4,000 万元，购买建信基金管理有限责任公司基金 8,000 万元所致。公司投资活动产生的现金流量净额-1.00 亿元。

从筹资活动方面看，2013~2015 年公司筹资活动现金流入分别为 27.62 亿元、24.10 亿元和 64.43 亿元，主要来源于银行借款及发行债券；现金流出主要为偿还借款和分配股利、利润或偿付利息的支出。2015 年，取得借款合计规模较去年大幅增长，为 59.87 亿元。2015 年公司筹资活动现金流量净额 24.00 亿元，较去年大幅增加。

总体看，公司经营活动仍然体现为现金净流出，2015 年收入实现质量差，且公司新增市政项目投资规模较大，对外部融资依赖程度较高。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年公司流动比率分别为 9.12 倍、5.36 倍和 4.64 倍，速动比率分别为 3.87 倍、2.12 倍和 2.41 倍。近三年两个比率基本处于下降趋势。公司流动负债中其他应付款占比较大，多为政府代建项目资本金投入，未来项目竣工后冲减，流动资产以存货为主（多已用做贷款抵押）。2013~2015 年，公司现金短期债务比分别为 0.28 倍、0.11 倍和 0.70 倍，2015 年公司现金类资产对短期债务覆盖能力有明显提升，主要系银行存款的大幅增长所致。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年公司 EBITDA 分别为 4.22 亿元、4.25 亿元和 4.21 亿元；近三年公司 EBITDA 主要由利润总额和利息支出构成，2015 年利润总额及利息支出占比分别为 76.64% 和 23.03%。受公司债务规模较大的影响，2013~2015 年 EBITDA 全部债务比分别为 0.06 倍、0.05 倍和 0.04 倍，呈下降趋势，EBITDA 对全部债务的保障能力较弱。整体来看，公司对现有债务保护能力有所下降。

截至 2015 年底，公司对外担保金额为 12.78 亿元，担保比率为 8.81%。对外担保包括为湖南盛都投资置业有限公司 27,000.00 万元、怀化市第一人民医院 2,000.00 万元、湖南盛都投资置业有限公司 11,280.00 万元、怀化市水业投资总公司 20,000.00 万元、天福昆仑建设有限责任公司 3,000.00 万元、中建怀化基础设施开发建设有限公司 30,000.00 万元和中建怀化基础设施开发建设有限公司 16,500.00 万元提供的担保。目前被担保公司经营正常，公司代偿风险较小。

截至 2015 年底，公司共获得银行授信额度 44.29 亿元，已全部使用，间接融资渠道有待拓宽。

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2016 年 7 月 20 日，已结清的信贷信息记录中有 1 笔 950 万元贷款被列为关注类，公司已于 2007 年结清；已结清利息中，有 16 笔欠息，均为公司与怀化市鹤城区农村信用联社（简称“联社”）贷款，联社已出具相关说明，该欠息属于系统扣款原因形成，公司从未逾期；公司不存在关注和不良类对外担保信息。

总体看，公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力有所下降，但基于对公司自身经营和财务状况，以及怀化市经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到怀化市政府政策方面的支持，公司整体抗风险能力较强。

八、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券对公司现有债务的影响

本次债券拟发行额度为 22.70 亿元，占 2015 年底公司长期债务 26.79%，全部债务的 20.23%，对公司现有债务影响有较大的影响。

截至 2015 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 50.56%、43.61%和 36.88%；本次债券发行后，上述指标较分别上升至 54.11%、48.19%和 42.55%。公司债务负担明显加重。

2. 本次债券偿还能力分析

2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本次债券发行总额度的 0.40 倍、0.91 倍和 0.52 倍；近三年，公司经营活动现金净流量为负，对本次债券无保障能力，公司经营活动产生的现金流入量对本次债券保障能力较弱，考虑到公司作为怀化市城市基础设施建设主体，在资产注入、财政补贴等方面获得怀化市政府的大力支持，公司整体偿债能力尚可。

本次债券发行后自存续期内第 3 年至第 7 年末每年分期偿还债券发行总额的 20%，公司自第 3 年起偿还本金为 4.54 亿元。2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本次债券分期偿还金额的 2.02 倍、4.56 倍和 2.62 倍；近三年，经营活动产生的现金流入量对本次债券分期偿还金额合计保障能力尚可。

2013~2015 年公司 EBITDA 分别为本次债券的 0.19 倍、0.19 倍和 0.19 倍，公司 EBITDA 对本次债券覆盖程度较低。2013~2015 年公司 EBITDA 分别为本次债券分期偿付本金的 0.93 倍、0.94 倍和 0.93 倍，公司 EBITDA 对本次债券分期偿付本金覆盖程度较低。

根据《怀化市停车场建设工程可行性研究报告》中的现金流预测，存续期内第 3 年至第 7 年，公司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，是本次停车场募投资金的 1.24 倍、1.27 倍、1.30 倍、1.34 倍和 1.39 倍。2013~2015 年，公司经营性现金流入三年平均值为 13.92 亿元，分别是补充运营资金（9.08 亿元）本息偿还的 5.48 倍、5.81 倍、6.18 倍、6.61 倍和 7.10 倍。债券存续期内，考虑到怀化市政府对公司停车场项目的专项补贴，经营性现金流入预测及三年公司自身经营性现金流入平均值对停车场项目募集资金和补充运营资金（9.08 亿元）覆盖程度好。

总体来看，公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本次债券保障程度低，但考虑到本次债券设置了分期偿还本金，有效的降低了公司集中支付压力；同时，怀化市政府对停车场项目的专项补贴，公司整体偿债能力尚可。基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，本次债券到期不能偿还的风险低。

九、结论

公司是怀化市城市基础设施建设投融资平台和土地开发运作主体，目前已形成基础设施建设为主，土地开发整理为辅的经营体系。近年来，公司土地开发业务在怀化市处于垄断地位，

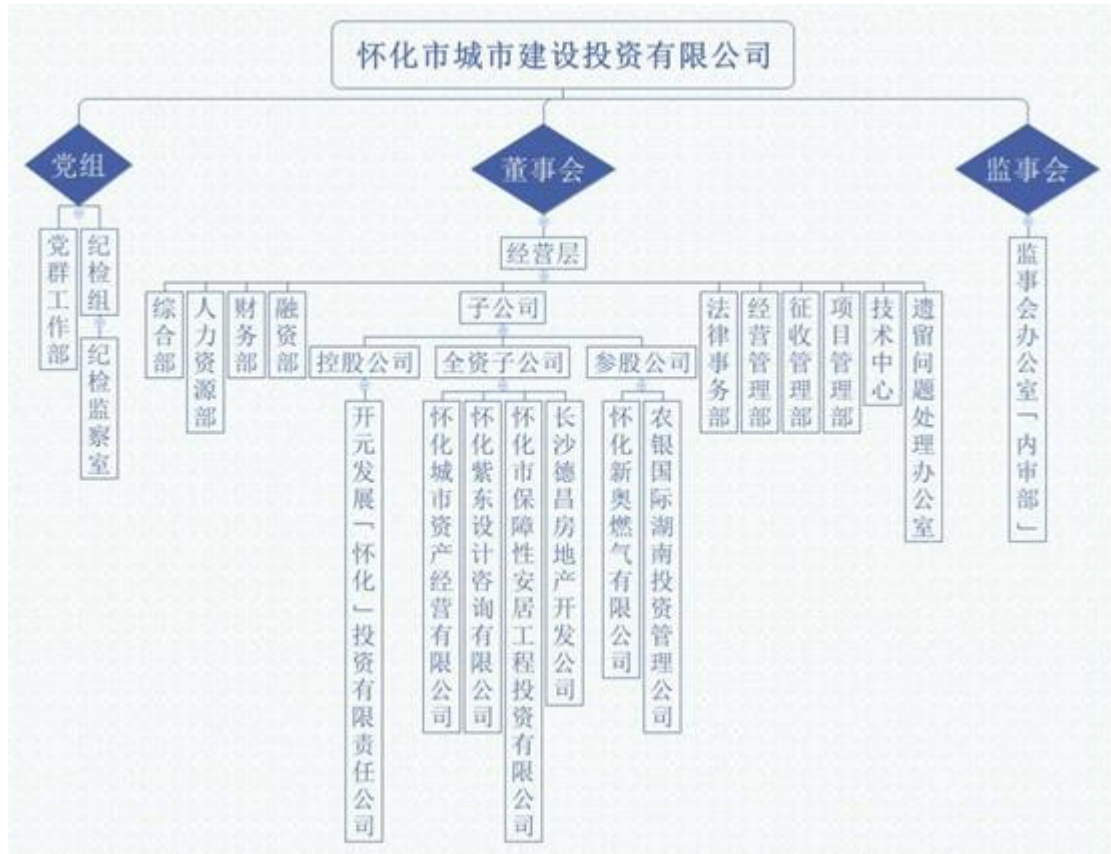
同时公司还承担了路网建设、环境治理、旧城改造、学校以及保障房等市政工程建设的工作，为推动怀化市城镇化进程起到了重要的作用。

基于所承担的职能，公司得到了怀化市政府在土地配置、出让金返还、债务偿还流动性支持及应收账款回款保障等多方面的支持，为公司可持续发展提供了良好的外部环境。

近年来，随着公司对城市基础设施建设工程的不断投入，公司资产规模快速提升，但土地抵押比例较大，公司资产流动性较弱；公司有息债务规模不断上升，短期偿还压力较大；未来公司投资规模较大。

本次债券分期偿还本金将有助于减轻公司集中偿付压力。基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 怀化市城市建设投资有限公司 组织结构图



附件 2 怀化市城市建设投资有限公司

主要财务指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	235.39	255.85	293.40
所有者权益（亿元）	147.56	151.27	145.05
短期债务（亿元）	13.15	28.07	27.46
长期债务（亿元）	53.04	58.70	84.73
全部债务（亿元）	75.18	86.77	112.19
营业收入（亿元）	8.37	13.67	17.23
净利润（亿元）	3.38	3.25	3.19
EBITDA（亿元）	4.22	4.25	4.21
经营性净现金流（亿元）	-15.72	-7.57	-7.11
应收账款周转次数（次）	0.86	1.57	1.02
存货周转次数（次）	0.04	0.08	0.11
总资产周转次数（次）	0.04	0.06	0.07
现金收入比率（%）	77.35	103.37	3.00
总资本收益率（%）	1.88	1.76	1.24
总资产报酬率（%）	0.02	0.02	0.02
净资产收益率（%）	2.29	2.15	2.20
营业利润率（%）	32.98	12.88	12.90
费用收入比（%）	12.54	9.11	4.26
资产负债率（%）	37.31	40.88	50.56
全部债务资本化比率（%）	33.75	36.45	43.61
长期债务资本化比率（%）	26.44	27.96	36.88
EBITDA 利息倍数（倍）	0.85	0.59	0.58
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.05	0.04
流动比率（倍）	9.12	5.36	4.64
速动比率（倍）	3.87	2.12	2.41
现金短期债务比（倍）	0.28	0.11	0.70
经营现金流流动负债比率（%）	-60.91	-16.50	-12.04
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.19	0.19	0.19

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本次-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) /2] ×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 ×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
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/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。