

# 信用等级通知书

东方金诚债评字 [2019]450 号

---

怀化市工业园投资开发有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“2019 年怀化市工业园投资开发有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券品种一的信用等级为 AA+，本期债券品种二的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月二十四日



# 信用等级公告

东方金诚债评字 [2019]450 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对怀化市工业园投资开发有限公司和其拟发行的“2019 年怀化市工业园投资开发有限公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定怀化市工业园投资开发有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，本期债券品种一的信用等级为 AA+，本期债券品种二的信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司  
二零一九年六月二十四日



## 信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与怀化市工业园投资开发有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与怀化市工业园投资开发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。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由怀化市工业园投资开发有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受怀化市工业园投资开发有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 2019年怀化市工业园投资开发有限公司公司债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019年6月24日



# 2019 年怀化市工业园投资开发有限公司 公司债券信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2019】450 号

## 评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：

品种一：AA+

品种二：AA+

## 债券概况

本期债券发行额：

品种一：5 亿元

品种二：8 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：分期偿还本金，每年付息一次

增信措施：连带责任保证

品种一保证人/主体信用等级：  
湖南省融资担保集团有限公司  
/AA+

品种二保证人/主体信用等级：  
常德财鑫融资担保有限公司  
/AA+

## 评级时间

2019 年 6 月 24 日

## 评级小组负责人

王文静

## 评级小组成员

王二娇

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号  
兆泰国际中心 C 座 12 层 100600

## 评级观点

东方金诚认为，近年来怀化市经济总量保持较快增长，经济实力较强；怀化高新技术产业开发区（以下简称“怀化高新区”）作为怀化市唯一的国家级高新区，经济快速增长，经济实力不断增强；怀化市工业园投资开发有限公司（以下简称“公司”）主要从事怀化高新区的基础设施建设和土地开发整理，业务具有很强的区域专营性；公司近年来在资产注入、财政补贴和政府债务置换等方面得到了股东及相关各方的大力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司债务规模及债务率增长较快，预计随着在建基础设施建设项目投资的推进，债务规模及债务率将持续上升；公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较大，资产流动性较差；公司筹资前现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省融资担保集团”）为本期债券品种一的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有较强的增信作用；常德财鑫融资担保有限公司（以下简称“常德财鑫担保”）为本期债券品种二的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有较强的增信作用。

东方金诚评定公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。基于对公司主体信用及本期债券偿付保障措施的分析 and 评估，东方金诚评定本期债券品种一的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券品种一到期不能偿还的风险很低；本期债券品种二的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券品种二到期不能偿还的风险很低。

## 评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：

品种一：AA+

品种二：AA+

## 债券概况

本期债券发行额：

品种一：5 亿元

品种二：8 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：分期偿还本金，每年付息一次

增信措施：连带责任保证

品种一保证人/主体信用等级：

湖南省融资担保集团有限公司  
/AA+

品种二保证人/主体信用等级：

常德财鑫融资担保有限公司  
/AA+

## 评级时间

2019 年 6 月 24 日

## 评级小组负责人

王文静

## 评级小组成员

王二娇

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号  
兆泰国际中心 C 座 12 层 100600

## 主要数据和指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	139.77	166.45	180.55
所有者权益（亿元）	83.61	91.33	95.69
全部债务（亿元）	37.20	48.06	70.16
营业收入（亿元）	7.57	8.81	8.64
利润总额（亿元）	2.89	3.44	3.44
EBITDA（亿元）	3.87	4.14	4.67
营业利润率（%）	19.09	14.57	31.36
净资产收益率（%）	3.06	3.01	2.92
资产负债率（%）	40.18	45.13	47.00
全部债务资本化比率（%）	30.79	34.48	42.30
流动比率（%）	632.40	821.22	790.73
全部债务/EBITDA（倍）	9.62	11.61	15.01
EBITDA 利息倍数（倍）	4.02	1.00	1.30
EBITDA/本期债券到期摊还额（倍）	1.49	1.59	1.80

注：表中数据来源于公司 2016 年~2018 年经审计的合并财务报表。本期债券发行额按 13 亿元计算，则摊还额为应分期偿还的金额，即 2.6 亿元。

## 优势

- 近年来怀化市经济总量保持较快增长，经济实力较强，怀化高新区作为怀化市唯一的国家级高新区，经济快速增长，经济实力不断增强；
- 公司主要从事怀化高新区的基础设施建设和土地开发整理，业务具有很强的区域专营性；
- 作为怀化高新区最重要的基础设施建设主体，公司近年来在资产注入、财政补贴和政府债务置换等方面得到了股东及相关各方的大力支持；
- 湖南省融资担保集团为本期债券品种一的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有较强的增信作用；
- 常德财鑫担保为本期债券品种二的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有较强的增信作用。

## 关注

- 公司债务规模及债务率增长较快，预计随着在建项目投资的推进，债务规模及债务率将持续上升；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较大，资产流动性较差；
- 公司筹资前现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

## 主体概况

怀化市工业园投资开发有限公司（以下简称“公司”）是由原湖南怀化工业园区管理委员会<sup>1</sup>（以下简称“原怀化工业园管委会”）出资于2004年6月设立的国有独资公司，初始注册资本为人民币2000万元。

2011年6月，公司注册资本由2000万元增资至10000万元，其中原怀化工业园管委会增资至8800万元，持股88.00%，新增股东湖南经济技术投资公司（以下简称“湖南经投”）出资1200万元，持股12.00%。2011年11月，原怀化工业园管委会将其持有公司88%的股权无偿划转至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”）。

2015年，湖南经投将持有公司12.00%的股权受让至怀化高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“怀化高新区管委会”）。截至2018年末，公司注册资本与实收资本均为人民币10000.00万元，怀化市国资委和怀化高新区管委会分别持有公司88.00%和12.00%的股权，怀化市人民政府（以下简称“怀化市政府”）为公司的实际控制人。

公司是怀化高新技术产业开发区（以下简称“怀化高新区”）最重要的基础设施建设主体，主要从事怀化高新区范围内的基础设施建设、土地开发整理和公共服务等业务。

截至2018年末，公司拥有9家全资子公司（详见表1）。2016年，公司投资设立子公司怀化高新区科技企业孵化器基地管理有限公司。2017年，公司投资设立子公司怀化众益达私募股权基金管理有限公司；同时公司将持有的兴鑫新能源80%的股权受让于湖南湘安新能源科技有限公司，公司丧失对其控制权。2018年，公司投资设立子公司怀化绿谷新能源产业投资基金企业（有限合伙）、怀化市兴安新材料科技有限公司；怀化兴园工程建设有限公司、怀化兴美物业服务有限公司由孙公司调整为一级子公司。

表 1：截至 2018 年末公司纳入合并报表的子公司情况

单位：万元、%

公司名称	注册 资本	持股 比例	是否 并表	设立 方式
怀化市农业产业化加工示范园投资开发有限公司	5000.00	100.00	是	无偿划入
怀化怡鑫资产经营管理有限公司	4000.00	100.00	是	投资设立
怀化市工业园区正鑫产业投资发展有限公司	8000.00	100.00	是	投资设立
怀化众益达私募股权基金管理有限公司	1000.00	100.00	是	投资设立
怀化高新区科技企业孵化器基地管理有限公司	5000.00	100.00	是	投资设立
怀化市兴园工程建设有限公司	1000.00	100.00	是	投资设立
怀化兴美物业服务有限公司	200.00	100.00	是	投资设立
怀化绿谷新能源产业投资基金企业（有限合伙）	5000.00	100.00	是	投资设立
怀化市兴安新材料科技有限公司	1000.00	100.00	是	投资设立

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

<sup>1</sup> 湖南怀化工业园区管理委员会已于2016年更名为怀化高新技术产业开发区管理委员会。

## 本期债券概况及募集资金用途

### 本期债券概况

公司拟发行总额不超过 13.00 亿元的公司债券（以下简称“本期债券”），分为两个品种，品种一发行规模 5.00 亿元，品种二发行规模 8.00 亿元，期限均为 7 年。本期债券票面金额 100 元，按面值发行，发行利率通过簿记建档方式最终确定。本期债券设置本金分期偿还条款，即在本期债券存续期第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别按照本期债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金。本期债券采用单利按年付息，不计复利，在存续期内每年付息一次，后五年利息随当年兑付的本金一起支付。

本期债券品种一由湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省融资担保集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，品种二由常德财鑫融资担保有限公司（以下简称“常德财鑫担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

### 募集资金用途

本期债券募集资金拟全部用于标准化厂房建设项目（以下简称“本期债券募投项目”）。本期债券募投项目的建设对于推动怀化市城市化进程、促进怀化市经济的持续、健康、快速发展具有重要意义。

本期债券募投项目拟选址在湖南怀化高新区发展路以南、六号路南延线以东、池黔路以西，建设总占地面积约 1032.83 亩，总建筑面积 81.86 万平方米，包括标准厂房、研发大楼、办公商务楼、职工宿舍及水电、绿化、亮化等基础配套工程建设。

本期债券募投项目已获得怀化市发展和改革委员会、怀化市国土资源局、怀化高新技术产业开发区建设局、怀化市维护稳定工作领导小组办公室、怀化市环境保护局等政府部门的批复，具体情况见下表 2。

表 2：本期债券募投项目审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
怀化市发展和改革委员会	关于怀化高新区标准化厂房建设项目节能评估的审查意见	怀高发改【2016】5 号
怀化市国土资源局	关于怀化高新区标准化厂房建设项目用地预审意见的复函	怀高新国土发【2016】1 号
怀化市发展和改革委员会	关于怀化高新区标准化厂房建设项目可行性研究报告的批复	怀高发改【2016】6 号
怀化市维护稳定工作领导小组办公室	关于怀化高新区标准化厂房建设项目社会稳定风险评估的批复意见	怀稳办【2016】49 号
怀化高新技术产业开发区建设局	建设用地规划许可证	建规【地】字第 201610045 号
怀化市环境保护局	关于对怀化高新区标准化厂房建设项目环境影响报告表的批复	怀高新环保审【2016】6 号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

本期债券募投项目计划总投资 21.65 亿元，拟使用本期债券募集资金 13.00 亿元，占项目计划总投资的 60.04%，剩余资金通过自筹和其他融资方式筹集。本

期债券募投项目已于 2016 年 11 月开工建设，计划建设工期为 24 个月，因前期筹备审批手续及项目融资到位较慢，建设进度延迟，2019 年 7 月进入全面建设阶段。截至 2019 年 3 月末，本期债券募投项目累计投资 8.12 亿元。

本期债券募投项目建设完成后，公司将通过标准化厂房的出租、部分标准化厂房出售、办公楼和研发楼出租等方式收回投资成本并实现收益，项目预期收入包括标准厂房租金收入、部分标准厂房出售收入、停车收入、办公楼和研发楼出租收入等。

## 宏观经济与政策环境

### 宏观经济

**2019 年一季度宏观经济运行好于预期，GDP 增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度 GDP 增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解**

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1~3 月国内生产总值为 213433 亿元，同比增长 6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3 月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1~3 月规模以上工业增加值同比增长 6.5%，增速较上年全年加快 0.3 个百分点。其中，3 月工业增加值同比增长 8.5%，较 2 月当月同比增速 3.4% 大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业 PMI 重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受 PPI 涨幅收窄影响，今年 1~2 月工业企业利润同比下降 14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1~3 月固定资产投资同比增长 6.3%，增速较上年全年加快 0.4 个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅上升，1~3 月同比增长 4.4%，增速较上年全年加快 0.6 个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1~3 月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快 2.3 个百分点至 11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心，1~3 月制造业投资同比增长 4.6%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1~3 月社会消费品零售总额同比增长 8.3%，增速不及上年全年的 9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1~2 月社零增速企稳，3 月已有明显回升，背后推动因素包括当月 CPI 上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1~3 月 CPI 累计同比上涨 1.8%，涨幅低于上年全年的 2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3 月 CPI 同比增速加快至 2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~3 月我国出口额同比增长 6.7%，进口额增长 0.3%，增速分别较上年全年下滑 0.4 和 12.6 个百分点。由于

进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大 75.2%，带动净出口对 GDP 增长的拉动率反弹至 1.5%，较上季度提高 1.0 个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易顺差仍将延续等因素，预计二季度 GDP 增速将持平于 6.4%，不排除小幅反弹至 6.5% 的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

### 政策环境

#### M2 和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1~3 月新增社融累计 81800 亿，同比多增 23249 亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1~3 月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下，3 月底社融存量同比增速加快至 10.7%，较上年末提高 0.9 个百分点。3 月末，广义货币（M2）余额同比增长 8.6%，增速较上年末提高 0.5 个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多减。3 月末，狭义货币（M1）余额同比增长 4.6%，增速较上年末提高 3.1 个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

#### 减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1~3 月财政收入累计同比增长 6.2%，增速较上年同期下滑 7.4 个百分点，体现各项减税政策及 PPI 涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长 5.4%，增速较上年同期下滑 11.9 个百分点；非税收入同比增长 11.8%，增速较上年同期高出 19.3 个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1~3 月财政支出累计同比增长 15.0%，增速高于上年同期的 10.9%，基建相关支出整体加速。

2019 年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到约 2 万亿，高于 2018 年的 1.3 万亿。4 月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019 年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步上升，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

我国城镇化进程处于快速推进的过程中，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间；2018年以来城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升，市场化程度持续提高

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，城市基础设施建设是城市发展的关键环节，对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

20世纪90年代以来，我国城镇化进程不断加快，城市基础设施投资规模也保持快速增长。1995年~2018年，城镇化率由29.04%增加至59.58%，平均每年增长1.3个百分点，意味着平均每年约2000万农村人口流入城镇。1995年~2017年，基础设施建设投资完成额由0.41万亿元增加至17.31万亿元，年均复合增长率为18.52%；城市建成区面积由19264.00平方公里增加至56225.38平方公里，年均复合增长率为4.99%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2018年末59.58%的城镇化率与发达国家80%的平均水平还存在较大差距。城市基础设施总量不足、标准不高、发展相对滞后等问题仍很突出。如：2002年~2017年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量由0.88辆增加至37.50辆，而人均城市道路面积仅由8.10平方米增加至16.05平方米。整体来看，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。

城市基础设施建设一直受到国家层面的高度关注，中央不断出台相关政策文件保障行业发展的健康有序。2014年3月国家发改委发布的《国家新型城镇化规划（2014-2020）》对提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展等进行了中长期系统规划。2016年发布的“十三五”规划则提出加快新型城镇化步伐、推进城乡发展一体化。2018年又有《关于实施2018年推进新型城镇化建设重点任务的通知》、《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》等文件出台。

城投企业是进行城市基础设施建设的重要主体，近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时，也使债务出现较快增长。为防范地方政府债务风险，从国发【2014】43号文到新《预算法》，中央各部委出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债，明确要求剥离城投公司的政府融资职能，城投公司从政府融资平台逐步转为市场化的建设及经营主体。2018年以来，随着发改办财金【2018】194号文和财金【2018】23号文的发布，政府委托代建项目的融资难度不断增加，促使城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升。

城投公司的经营性业务涉及城市开发建设的方方面面，包括产业园区及厂房建设、商业综合体开发、教科文卫等公共设施、停车场、地下综合管廊、保障房建设、房地产开发、旅游景区开发等，以及水务、燃气、公交等公用事业。但与政府委托代建模式相比，经营性项目主要通过项目自身的收入和现金流来平衡项目投入，面临的不确定因素相对较多，城投公司面临的经营压力将有所上升。由于城投公司的经营性业务大多与城市开发建设相关，对于促进地区经济社会协调发展具有重要意义，地方政府对其仍保持很强的支持意愿，但具体的支持措施将通过股东支持或财

政补贴等更加规范化的方式来实现。

## 地区经济

### 1. 怀化市

怀化市为湖南省下辖地级市，位于湖南省西南部，湘、鄂、川、黔、桂五省（区）的交界处，是连接我国东西部经济合作交流的 strategic 要地和东中部地区通往大西南的“桥头堡”。截至 2018 年末，怀化市下辖 1 区、5 县、5 个自治县，代管 1 个县级市，同时设有 1 个国家级高新区——怀化高新技术产业开发区和 1 个省级开发区——湖南怀化经济开发区，全市总面积 27564 平方公里，常住人口 496 万人，其中少数民族占总人口的比重约 40%，是湖南省内少数民族聚居地。

**在中央及省政府一系列扶持政策的推动下，近年来怀化市经济总量保持增长，经济实力较强**

怀化市作为武陵山片区中心城市及湖南省少数民族聚居地，受到了国家和湖南省政府的双重支持。2011 年 10 月，《武陵山片区区域发展和扶贫攻坚规划》获得国务院批复，国家及湖南省政府在财政、税收、金融、投资、产业、土地、生态补充、帮扶政策等方面对怀化市提供了一系列支持。

近年来，怀化市经济总量保持增长，经济实力较强。2016 年~2018 年，怀化市分别实现地区生产总值 1396.15 亿元、1503.97 亿元和 1513.27 亿元，同比分别增长 8.1%、7.7% 和 8.1%。2018 年，怀化市经济总量在湖南省 14 个地级市（州）中排名第 12 位，处于湖南省下游水平。同期，怀化市人均 GDP 为 30449 元，低于湖南省平均水平。

表 3：2018 年湖南省各地级市（州）部分经济指标情况

单位：亿元、%

城市	地区生产总值		全社会固定资产投资增速	社会消费品零售总额
	金额	增速		
长沙市	11003.4	8.5	11.5	4765.0
岳阳市	3411.0	8.3	10.6	1319.9
常德市	3394.2	8.2	10.6	1260.8
衡阳市	3046.0	8.3	10.3	1327.2
株洲市	2631.5	7.8	7.0	1065.6
郴州市	2391.9	8.3	10.9	1037.0
湘潭市	2161.4	7.8	10.1	668.0
永州市	1805.7	-	9.5	719.6
邵阳市	1782.7	7.6	10.0	987.9
益阳市	1758.4	8.1	10.3	716.2
娄底市	1540.4	8.6	9.5	-
<b>怀化市</b>	<b>1513.3</b>	<b>8.1</b>	<b>11.4</b>	<b>665.2</b>
湘西自治州	605.1	6.0	7.3	307.6
张家界市	578.9	7.5	10.2	230.1

资料来源：湖南省统计局，东方金诚整理

从产业结构来看,2018年,怀化市第一产业实现增加值188.99亿元,同比增长3.8%;第二产业实现增加值461.10亿元,同比增长7.9%;第三产业实现增加值863.18亿元,同比增长9.4%。三次产业对地区生产总值增长贡献率分别为5.6%、38.7%和55.7%。怀化市三次产业结构由2016年的14.4:39.1:46.5调整为2018年的12.5:30.5:57.0,怀化市经济以第二和第三产业为主。

### **依托丰富的水能、矿产等资源,怀化市工业基础良好,已形成电力、林木、食品加工及矿产冶炼等支柱产业**

怀化市拥有丰富的水能、矿产、林木等资源。水能方面,怀化市为中国十大水电基地之一的主体地带,境内水能蕴藏量达499万千瓦,可开发水能450万千瓦,均居全省之首。截至2018年末,怀化市已建成五强溪、凤滩、洪江等水电站。林木方面,怀化市森林覆盖率达70.83%,活立木蓄积量为6690万立方米,居湖南省第一,是中国南方重点林区之一。矿产冶炼方面,怀化市黄金、铜、磷三种矿藏储量分别居湖南省第一、三、四位,重晶石储量在国内位居前列。

近年来,依托于水能、林木、矿产等资源优势,怀化市形成了电力、林木、食品加工及矿产冶炼等支柱产业。2016年~2018年,怀化市工业增加值同比分别增长6.1%、6.1%和7.6%。怀化市工业结构以重工业为主,近些年重工业增加值占规模以上工业增加值的比重在70%左右。

### **近年来,怀化市物流、旅游等第三产业发展迅速,已成为推动怀化市经济增长的主要推动力**

近年来怀化市第三产业发展迅速,成为经济增长的主要推动力。2016年~2018年,怀化市第三产业增加值分别为649.73亿元、756.92亿元和863.18亿元,同比分别增长11.3%、10.6%和9.4%。2018年怀化市第三产业对经济增长的贡献率为55.7%。

怀化市第三产业以物流、旅游等产业为主。物流业方面,怀化市是全国物流标准化试点城市,阿里巴巴、京东等战略性电商企业已落户怀化。2017年,怀化市跨境商品交易中心投入使用。辰溪、通道、新晃三县入列全国电子商务进农村综合示范县。2018年,怀化市获批国家(湘西)承接产业转移示范区,成为商贸服务型国家物流枢纽承载城市。旅游业方面,截至2018年末,怀化市旅游等级景区(点)增加至49家,其中4A级景区8家。2016年~2018年,怀化市分别实现旅游总收入297.44亿元、392.27亿元和466.50亿元,同比分别增长31.2%、32.7%和18.4%。

房地产方面,房地产投资保持增长,2018年怀化市房地产投资同比增长43.3%,拉动固定资产投资增长6.7个百分点,贡献率59.0%。其中,住宅投资占房地产开发投资的比重78.7%,同比增长47.4%。

## **2. 怀化高新技术产业开发区**

怀化高新区前身为成立于2003年7月的怀化生态工业园。2006年4月,经国家发改委审定、湖南省人民政府批复,怀化生态工业园升级为省级开发区,同时更名为湖南怀化工业园区。2016年7月14日,经省人民政府批复,怀化市在湖南怀化工业园区基础上设立省级高新技术产业开发区,并更为现名。2018年2月,国

务院批复怀化高新区为国家级高新区，怀化高新区成为武陵山片区首家、湖南省第 8 家国家级高新区。

交通方面，怀化市是贵阳、重庆、宜昌、长沙、柳州半径 500 公里的大中城市网络中心点，湘黔、焦柳、渝怀三条铁路干线在怀化市呈“大”字型交汇，怀化火车南站具有 1.2 万个车皮编组能力，是中国九大编组站之一。怀化工业园区北靠湘黔、渝怀铁路，南临上瑞高速公路，东接焦柳铁路和 209 国道，西傍包茂高速公路。园区内有一条铁路专用线与焦柳铁路连通；上瑞、包茂高速公路在园区范围内设有 2 个互通。芷江机场距园区仅 20 公里，交通优势明显。

怀化高新区总规划面积 72.0 平方公里，由“一区两园”构成。其中核心区面积 41.3 平方公里，已初步形成了新材料、生物医药、电子信息等绿色产业体系；河西园面积 20.7 平方公里，已初步形成商贸物流、文化创意、小商品加工和大健康服务产业集群；城东园面积 10.0 平方公里，重点发展绿色食品、畜禽加工和粮食物流产业。

怀化高新区管委会作为怀化市人民政府的派出机构，对怀化高新区进行管理，主要负责园区的招商引资、开发建设等工作。截至 2018 年末，怀化高新区累计完成征地 707 亩，完成对国家农业科技园区验收，毛家园大桥建成通车，农科所、正清药香及葡萄特色小镇项目已开工建设，并已完成 12.84 千米的杆线迁移工程。

#### **怀化高新区近年来经济快速增长，逐步形成了以生物、电子信息、农产品精深加工三大主导产业集群，经济实力不断增强**

2016 年~2018 年，怀化高新区分别实现技工贸总收入 326.00 亿元、400.00 亿元和 100.20 亿元<sup>2</sup>，同比分别增长 25.00%、22.70%和 21.91%；分别实现工业增加值 28.60 亿元、35.00 亿元和 26.50 亿元，同比分别增长 15.00%、22.38%和 8.80%。

怀化高新区形成了以正清制药集团等为龙头的生物产业，以金升阳（怀化）科技、华峰电子等为支柱的电子信息产业，以娃哈哈、大康肉类食品、汇源等国内外知名食品饮料生产企业为核心的农产品精深加工产业等三大主导产业集群，工业实力不断增强。

怀化高新区构建科技创新平台，先后与德国慕尼黑新能源汽车研究院、中国科学院、中南大学、华中农业大学、湘潭大学、湖南农业大学、湖南中医药大学等 20 余家院所、企业建立了战略合作关系，拥有湖南医药学院、怀化学院、怀化职业技术学院 3 所本科院校及市级以上创新平台 30 个，其中院士工作站和博士后科研工作站 3 个，国家级创新平台 4 个、省级创新平台 9 个，通过科研平台孵化高科技催生高科技企业，推动地区产业向高科技产业发展。2018 年怀化高新区高新技术产品产值为 52 亿元，占规模以上工业总产值比重为 79.0%。

#### **怀化高新区基础设施配套日趋完善，招商引资成果显著，未来发展潜力较大**

近年来，怀化高新区在基础设施建设方面投入较大，基础设施配套日趋完善。2016 年~2018 年，怀化高新区固定资产投资分别为 45.48 亿元、52.00 亿元和 51.90 亿元。截至 2018 年末，怀化高新区基础设施投资 13.20 亿元，同比增长 15.28%。

<sup>2</sup> 2016 年~2017 年，怀化高新区技工贸总收入包含怀化经济开发区、中方工业集中区、怀化鹤城工业集中区以及怀化高新区；2018 年怀化高新区技工贸总收入仅包含怀化高新区。

随着园区经济的发展和基础设施配套的不断完善,近年来怀化高新区招商引资成果较为显著。2016年~2018年,怀化高新区分别引进项目15个、25个和40个项目。截至2018年末,怀化高新区引进中国燃气区域总部和研发中心,镍钴锰酸锂三元正极材料、羽顺壁挂炉及配件生产、竹缠绕复合管材、年产1000台高档数控机床(整机)等40个项目。

在“十三五”期间,怀化高新区将进一步完善园区综合配套,积极促进主导产业发展,同时加快现代服务业的发展以及自主创新成果转化,为实现千亿园区提供有力支撑。此外,随着园区基础设施的不断推进和招商引资项目的投产运营,怀化高新区固定资产投资和工业经济将会持续增长。总体来看,怀化高新区未来发展潜力较大。

## 财政状况

### 怀化市

近年来,怀化市一般公共预算收入逐年增长;以民生支出为主的一般预算支出规模大且逐年增长,财政自给率低

2016年~2018年,怀化市一般公共预算收入逐年增长,其中税收收入占比分别为57.95%、40.93%和70.21%,波动较大。

表 4: 2016 年~2018 年怀化市财政收入构成情况

单位: 亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算收入	78.91	81.11	89.72
其中: 税收收入	45.73	33.20	62.99
非税收入	33.18	47.91	26.73
一般预算支出	374.64	407.22	459.01
其中: 民生支出	297.57	308.94	358.37

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

近年来,怀化市一般公共预算支出规模逐年上升,同比分别增长7.30%、2.80%和10.70%,年均复合增长率为10.69%;2016年~2018年,怀化市民生支出在一般公共预算支出中占比分别为79.43%、75.87%和78.07%。同期,财政自给率分别为21.06%、19.92%和19.55%,财政自给率低。

根据《怀化市2018年预算执行情况和2019年预算草案报告》,截至2018年末怀化市市本级一般公共预算收入52.79亿元,政府性基金收入53.22亿元,一般公共预算支出68.97亿元,政府性基金支出48.89亿元,财政自给率76.54%;市本级地方政府债务余额为223.81亿元。

### 怀化高新技术产业开发区

2016年~2018年,怀化市高新技术产业开发区一般公共预算收入分别为4.76亿元、5.25亿元和6.55亿元,逐年增长;同期,一般公共预算支出略有波动,分别为5.63

亿元、6.36亿元和5.68亿元，地方财政自给率分别为84.55%、82.55%和115.32%，处于较高水平。

## 业务运营

### 经营概况

公司营业收入主要来源于基础设施建设、土地开发整理和公共服务收入，近年来，营业收入有所波动，但毛利润及综合毛利率保持增长

公司是怀化高新区最重要的基础设施建设主体，主要从事怀化高新区范围内的基础设施建设、土地开发整理和安置房建设等业务。近年来，公司营业收入有所波动，毛利润保持增长。

2016年~2018年，公司实现营业收入有所波动，主要来自于基础设施建设收入、土地开发整理收入和公共服务收入。

表5：2016年~2018年公司营业收入、毛利润及综合毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2016年		2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	75669.46	100.00	88060.57	100.00	86434.76	100.00
基础设施建设	27689.49	36.59	55025.12	62.49	59153.83	68.44
土地开发整理	35905.02	47.45	25015.65	28.41	18412.63	21.30
公共服务	11472.70	15.16	7660.60	8.70	7557.25	8.74
房屋出租	592.94	0.78	324.52	0.37	1311.05	1.52
其他	9.31	0.01	34.68	0.04	0.00	0.00
毛利润合计	14613.51	100.00	19443.90	100.00	27947.18	100.00
基础设施建设	4873.35	33.35	11692.84	60.14	19550.34	67.71
土地开发整理	7181.00	49.14	6206.38	31.92	6085.38	21.08
公共服务	2057.57	14.08	1244.10	6.40	1148.70	10.96
房屋出租	502.16	3.44	292.25	1.50	1162.76	0.25
其他	-0.57	0.00	8.32	0.04	0.00	0.00
综合毛利率	19.31		22.08		32.33	
基础设施建设	17.60		21.25		33.05	
土地开发整理	20.00		24.81		33.05	
公共服务	17.93		16.24		15.20	
房屋出租	84.69		90.06		88.69	
其他	-6.12		24.01		-	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司毛利润主要来源于基础设施建设及土地开发整理业务。2016年~2018年，公司毛利润分别为1.46亿元、1.94亿元和2.79亿元。2016年~2018年，公司综合毛利率分别为19.31%、22.08%和32.33%。

## 基础设施建设

公司主要从事怀化高新区范围内的基础设施建设，业务具有很强的区域专营性

公司主要从事怀化高新区范围内道路、管网和标准化厂房等基础设施建设，业务具有很强的区域专营性。公司基础设施建设业务原由本部及原子公司怀化市工业园住得好房地产开发有限公司（以下简称“住得好房开”）负责，但随着住得好房开的股权于 2015 年 1 月转出，基础设施建设业务全部转由本部负责。住得好房开之前负责的基础设施建设项目均由公司承继<sup>3</sup>。

公司承接的基础设施建设项目由公司与高新区管委会签订相应委托代建合同，项目建设资金主要来自于自有资金、外部融资和财政拨款等，采用成本加成模式。基础设施建设项目建设完工后，由高新区财政局与公司进行结算，根据合同约定价格，公司确认收入并结转相应成本，但资金回款未明确约定，具有不确定性。

### 公司在建基础设施项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

自成立以来，公司承担了财富路（一号路）、工业广场建设、竹木加工区道路及管网工程、湖南怀化工业园区二期基础及配套设施建设工程项目<sup>4</sup>等怀化高新区基础设施建设项目，这些项目对于怀化高新区的招商引资及经济发展起到了一定的促进作用。2016 年~2018 年，公司完工的基础设施项目包括竹站溪防洪治理及周边道路工程、物流路和配套基础设施项目二期建设项目等，分别确认基础设施建设收入 2.77 亿元、5.50 亿元和 5.92 亿元；毛利率分别为 17.60%、21.25%和 33.05%，2018 年毛利率同比增加 11.80 个百分点系项目结算价格提高所致。

表 6：2016 年~2018 年公司基础设施建设收入确认情况

单位：万元、%

项目名称	确认收入	投资成本	毛利率
物流路	10679.61	8800.00	17.60
标准化厂房 1/2/3 栋	17009.87	14016.14	17.60
<b>2016 年合计</b>	<b>27689.49</b>	<b>22816.14</b>	<b>17.60</b>
竹站溪防洪治理及周边道路三期建设项目	55025.12	43332.28	21.25
<b>2017 年合计</b>	<b>55025.12</b>	<b>43332.28</b>	<b>21.25</b>
垃圾场建设一期	12983.40	8692.40	33.05
舞水河大溪段河道治理	9090.30	6085.90	33.05
照镜坳安置区建设项目	2824.45	1891.00	33.05
进出加工基地建设项目	2510.90	1681.00	33.05
配套基础设施项目二期建设项目	27039.90	18103.20	33.05
土地整治项目一期	4705.00	3150.00	33.05
<b>2018 年合计</b>	<b>59153.83</b>	<b>39603.49</b>	<b>33.05</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

<sup>3</sup> 根据住得好房开与怀化工业园管委会签订的《委托付款书》，原应由怀化工业园管委会支付给住得好房开的基础设施和安置房建设款，转为由怀化工业园管委会支付给公司本部。

<sup>4</sup> 为“13 怀化工业债/PR 怀化工”的募投项目。

截至 2018 年末，公司重点在建基础设施项目计划总投资 36.96 亿元，已完成投资 23.51 亿元，尚需投资 13.45 亿元，资金来源为自有资金和外部融资。

表 7：截至 2018 年末公司重点在建基础设施项目情况

单位：万元

项目名称	项目周期	计划总投资额 <sup>5</sup>	已投资额
标准化厂房*	2016 年~2022 年	216500.00	80824.56
创业服务中心	2016 年~2020 年	2100.00	10411.70
配套基础设施	2012 年~2018 年	115000.00	117226.31
物流园项目	2016 年~2018 年	36000.00	6272.49
<b>合计</b>	-	<b>369600.00</b>	<b>235110.50</b>

注：带“\*”的为本期债券募投项目

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2018 年末，公司暂无拟建项目。

### 土地开发整理

土地开发整理业务是公司营业收入及利润的重要来源，但该业务易受房地产市场波动及土地收储政策等因素影响，未来存在一定的不确定性

公司受怀化高新区管委会的委托，对怀化高新区内规划出让的土地进行开发整理，业务具有一定的区域专营性。

公司土地开发整理业务主要由本部负责。公司通过自有资金和外部融资对怀化高新区管委会指定的土地进行开发整理，土地开发整理完成后公司将土地移交至怀化高新区管委会，待土地完成出让后，每年末公司根据与怀化高新区管委会签订的相关协议中约定的价款确认土地开发整理收入并结转相关成本，怀化高新区财政局负责土地出让金返还额的支付，具体支付时间另行商议。

表 8：2016 年~2018 年公司土地开发整理业务收入确认情况

单位：万元、%

项目名称	投资成本	确认收入	毛利率
园区二期地块	28724.02	35905.02	20.00
<b>2016 年合计</b>	<b>28724.02</b>	<b>35905.02</b>	<b>20.00</b>
配套基础设施项目一期地块	18809.27	25015.65	24.81
<b>2017 年合计</b>	<b>18809.27</b>	<b>25015.65</b>	<b>24.81</b>
湘维公司土地平整项目	5811.80	8680.83	33.05
蔬菜项目土地平整项目	1151.00	1719.15	33.05
华洋铜业土地平整项目	3390.30	5063.94	33.05
湘虹葛业土地平整项目	1974.20	2948.70	33.05
<b>2018 年合计</b>	<b>12327.25</b>	<b>18412.63</b>	<b>33.05</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年~2018 年，公司完成整理并移交的项目包括南区壹号地块、园区二期基础设施建设用地及配套基础设施项目一期地块、湘维公司土地整理项目等。同期，

<sup>5</sup> 对于部分已投资额超过计划总投资额的项目，该类项目为公司根据项目建设实际情况，增加投资导致。

公司分别确认土地开发整理收入 3.59 亿元、2.50 亿元和 1.84 亿元，毛利率分别为 20.00%、24.81%和 33.05%，2018 年因协议约定价款提高导致毛利率大幅增加。土地开发整理业务是公司营业收入和利润的重要来源。

截至 2018 年末，公司正在开发整理的土地主要位于高新区内，土地开发整理成本 21.45 亿元，已经投入而尚未结转的土地开发整理成本为 1.06 亿元，预计未来结算后可为公司土地开发整理业务带来一定收入。公司土地开发收入受房地产市场波动及土地收储政策等因素影响，存在较大不确定性。

### 公共服务

**公共服务收入是公司营业收入的重要补充，因政府购买公共服务的期限较长，未来该项收入的实现较有保障**

公共服务业务主要由公司本部和子公司怀化市工业园区正鑫产业投资发展有限公司（以下简称“正鑫产投”）负责。根据公司与怀化高新区财政局于 2015 年 5 月签订的《公共服务资产政府购买协议》，政府购买服务的资产合计 23.40 亿元，包括经政府授权划入公司的资产和经政府授权由公司建设、管理的城市道路、桥梁、交通设施、公共照明设施、环保设施、防灾设施、健身设施、广场及公共构筑物、其他公共设施等资产。2016 年，因怀化高新区财政局购买园区二期资产 6.95 亿元，故政府购买服务资产减少至 16.45 亿元，截至 2018 年末，政府购买服务资产合计 16.45 亿元。

公司负责运营和建设公共服务资产，资金来源主要是自筹。政府就公司的运营服务的公共资产向公司支付费用。政府购买服务期限为 25 年，服务费遵循保本微利的原则，由怀化高新区财政局核定金额，包括资产的折旧费、资产管理维护费、适当的利润及税金，按年度确认，按季度支付，但资金回款存在不确定性。

公司公共服务成本主要为相关公共服务资产的固定资产折旧，收入按照成本加一定比例确认。2016 年~2018 年，公司分别确认公共服务业务收入 1.15 亿元、0.77 亿元和 0.76 亿元；毛利润分别为 0.21 亿元、0.12 亿元和 0.11 亿元。因政府购买公共服务的期限长达 25 年，公司未来公共服务业务收入较有保障，但资金回款时间具有不确定性。

### 外部支持

**作为怀化高新区最重要的基础设施建设主体，公司在资产注入、财政补贴和政府债务置换等方面得到了股东及相关各方的大力支持**

怀化市除公司外，其他基础设施建设平台主要有怀化市城市建设投资有限公司（以下简称“怀化建投”）、怀化市交通建设投资有限公司（以下简称“怀化交投”）和怀化经济开发区的怀化经济开发区建设投资有限公司（以下简称“怀化经开”）。

表 9：截至 2018 年末怀化市主要基础设施建设主体情况

单位：亿元、%

公司名称	资产总额	所有者权益	有息债务	资产负债率	营业收入	利润总额
怀化建投	335.05	153.27	125.00	54.26	24.14	3.50
怀化交投	130.95	42.65	51.70	67.43	20.19	1.29
怀化经开	116.25	51.59	61.66	55.62	6.41	2.10

资料来源：公开资料，东方金诚整理

资产注入方面，货币资金增资方面，2014~2017 年，公司分别收到拨付款项 6.33 亿元、11.28 亿元、10.59 亿元和 4.97 亿元。资产注入方面，2011 年，怀化高新区管委会向公司注入评估价值为 24.81 亿元的土地使用权；2015 年，怀化高新区管委会向公司注入市政基础设施资产 8.01 亿元，其中 3.02 亿元冲减了公司对怀化高新区管委会的应收账款和其他应收款，4.98 亿元增加资本公积；2016 年，孙公司怀化市兴园工程建设有限公司股东债务转增资本 6.45 亿元。

财政补贴方面，2016 年~2018 年，公司分别收到政府财政补贴 1.58 亿元、2.42 亿元和 1.73 亿元。

根据怀化市财政局出具的《关于怀化市工业园投资开发有限公司政府性债务情况说明》，截至 2015 年末，公司全部债务中纳入怀化市政府债务置换范围的债务为 25.49 亿元。2018 年末，公司已有 18.66 亿元存量债务被置换。

考虑到未来公司将继续在怀化高新区基础设施建设领域中发挥重要作用，预计仍将得到股东及相关各方的大力支持。

## 企业管理

### 产权结构

截至 2018 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 10000.00 万元；怀化市国资委和怀化高新区管委会分别持有公司 88.00%和 12.00%的股权，怀化市政府为公司的实际控制人。

### 治理结构

公司设立股东会，由全体股东组成，是公司最高权力机构。公司设立董事会，由 5 人组成，董事每届任期 3 年，设董事长 1 名，由股东会从董事会成员中指定。公司设立监事会，由 3 人组成，监事每届任期 3 年。公司设总经理 1 名，由董事会聘任和解聘，总经理统一负责公司的日常经营和管理。

### 管理水平

公司设立了财务计划部、金融业务部、综合管理部、工程建设部和资产业务部等 5 个职能部门，各部门分别制订了部门职责和岗位职责。

在财务管理方面，公司制订了财务管理制度，明确了财务管理中的授权审批制度、岗位责任制度、项目资金使用计划及预算管理制度、风险预警指标体系、会计核算控制制度和内部审计制度。

内部风险管控方面，公司制定并执行风险识别、评估、预警和控制的系列防范措施，建立了内部经营管理风险控制制度。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度较为健全。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2016 年~2018 年合并财务报表。大信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2016 年~2018 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2018 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共有 9 家（见表 1）。

### 资产构成与资产质量

近年来公司资产规模不断增长，以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的存货占比较大，资产流动性较差

近年来，公司资产规模不断增长，以流动资产为主。2016 年~2018 年末，公司流动资产占资产总额的比重分别为 75.66%、87.67%和 90.97%。

表 10：2016 年~2018 年末公司资产构成情况

单位：亿元

科目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
<b>流动资产总计</b>	<b>105.75</b>	<b>145.93</b>	<b>164.24</b>
货币资金	6.43	10.48	8.29
应收账款	21.98	26.58	36.37
其他应收款 <sup>6</sup>	16.39	20.34	20.21
存货	60.80	87.05	98.73
<b>非流动资产总计</b>	<b>34.02</b>	<b>20.52</b>	<b>16.31</b>
固定资产	15.55	14.90	14.25
在建工程	17.42	4.19	0.00
<b>资产总额</b>	<b>139.77</b>	<b>166.45</b>	<b>180.55</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年~2018 年末，公司流动资产呈增长趋势。2018 年末，公司流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成，上述三项合计占流动资产的比例为 94.57%。

公司应收账款主要为应收怀化高新区财政局的基础设施建设和安置房建设项目工程款及土地开发整理款。2016 年~2018 年末，公司应收账款占流动资产的比重分别为 20.79%、18.22%和 22.14%。公司应收账款应收对象主要是怀化高新区财

<sup>6</sup> 不含应收利息及应收股利。

政局、住得好房开<sup>7</sup>、怀化市人民政府国有资产监督管理委员会等，其中应收怀化高新区财政局和住得好房开的款项占公司应收账款的比重分别为 78.43% 和 21.33%。从账龄来看，2018 年末，公司应收账款账龄在 1 年以内的占比为 28.03%，1~2 年的占比为 32.38%，2~3 年的占比为 9.17%，3~4 年的占比为 23.10%，4~5 年的占比为 4.59%；公司计提坏账准备 0.18 亿元。综合来看，公司应收账款存在一定的流动性风险。

2016 年~2018 年末，公司其他应收款占流动资产的比重分别为 15.50%、13.94% 和 12.31%。2018 年末，公司其他应收款主要为应收怀化高新区财政局的固定资产购买款<sup>8</sup>及应收的往来款，其中公司应收怀化高新区财政局占比 88.66%。

公司存货由土地使用权、土地开发整理成本以及基础设施和保障房建设成本构成，流动性较差。2016 年~2018 年末，公司存货规模逐年增长。2018 年末，公司存货占总资产的 54.68%，规模较大；其中土地使用权为 44.33 亿元，均是通过招拍挂获得的出让地，上述土地均已取得土地使用权证，土地用途主要为商服、商住及城镇住宅用地；土地开发整理成本为 21.45 亿元，为公司进行拆迁等土地开发所产生的成本；开发成本为 24.01 亿元，主要为基础设施建设项目成本。

公司非流动资产主要由在建工程和固定资产构成。公司在建工程主要由基础设施建设项目建设成本构成。2016 年~2018 年末，公司在建工程规模逐年下降。2018 年末，公司将配套基础设施建设项目的投资成本转入存货科目，在建工程为 0.00 亿元。

公司固定资产主要为已完工的市政基础设施项目。2016 年~2018 年末，公司固定资产略有下降。

截至 2018 年末，公司受限资产 28.32 亿元，占资产总额的比重 15.68%，受限资产系 42 宗国有土地使用权。

## 资本结构

### 1. 所有者权益

**得益于股东及相关各方对公司增资，近年来公司所有者权益持续增长**

2016 年~2018 年末，公司所有者权益分别为 83.61 亿元、91.33 亿元、95.69 亿元，年均复合增长率为 6.98%。

<sup>7</sup> 公司应收住得好房开的款项，为 2015 年怀化高新区管委会应付住得好房开的基础设施和安置房建设款，在住得好房开股权划转之前，这部分项目由住得好房开与怀化高新区管委会签订代建协议；在住得好房开股权划转之后，由于这部分项目已由公司承继，相应款项转为公司对住得好房开的应收账款，该款项实际支付人为怀化高新区管委会。

<sup>8</sup> 根据怀化高新区管委会和公司 2016 年签订的协议书，怀化高新区财政局购买公司投资怀化高新区二期基础设施建设项目所形成的相关资产，资产项目经双方共同清理后，按 2016 年末账面净值 63976.98 万元交易，款项将于 2017 到 2020 年分期支付。据公司提供资料，2017 年，公司收到财政回款 19047 万元。

表 11：2016 年~2018 年末公司所有者权益和负债情况

单位：亿元

科目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
<b>所有者权益</b>	<b>83.61</b>	<b>91.33</b>	<b>95.69</b>
实收资本	1.00	1.00	1.00
资本公积	66.06	71.03	72.60
未分配利润	15.32	17.82	20.36
<b>负债总额</b>	<b>56.16</b>	<b>75.12</b>	<b>84.86</b>
<b>流动负债</b>	<b>16.72</b>	<b>17.77</b>	<b>20.77</b>
应付账款	3.61	2.53	2.60
其他应付款 <sup>9</sup>	6.62	7.56	6.79
一年内到期的非流动负债	3.18	3.66	5.69
<b>非流动负债</b>	<b>39.44</b>	<b>57.35</b>	<b>64.09</b>
长期借款	21.88	23.82	19.88
应付债券	9.54	19.48	21.64
长期应付款 <sup>10</sup>	8.03	14.05	22.57

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2016 年~2018 年末，公司实收资本均为 1.00 亿元；资本公积分别占所有者权益的比重分别为 79.01%、77.78%和 75.87%，主要系近年来向公司注入货币资金、土地使用权、市政基础设施及股东债务转增资本所致。

2016 年~2018 年末，公司未分配利润逐年增长，主要是经营积累。

## 2. 负债

### 近年来，公司负债总额持续增长，以非流动负债为主

2016 年~2018 年末，公司负债总额持续增长，以非流动负债为主。

2016 年~2018 年末，公司流动负债逐年增长。2018 年末，公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，上述三项合计占流动负债的比例为 70.58%。

2016 年~2018 年末，应付账款略有波动。2018 年末，公司应付账款主要为公司应付施工单位工程款。从账龄来看，2018 年末，公司应付账款账龄在 1 年以内的占比为 11.73%，1~2 年的占比 7.07%，2 年占比 2.59%，3 年及以上占比 78.60%，账龄整体较长。

公司其他应付款主要为各类借款、保证金和应付拆迁户社保基金等。2016 年~2018 年末，公司其他应付款略有波动。2018 年末，公司其他应付款主要是应付中方县七房土石方工程有限责任公司的保证金 1.79 亿元、村民股金借款 0.82 亿元和应付拆迁户社保基金 0.82 亿元。

公司一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款。近年来，公司一年内到期的非流动负债逐年增加。

2016 年~2018 年末，公司非流动负债规模逐年增长。2018 年末，公司非流动

<sup>9</sup> 不含应付利息及应付股利。

<sup>10</sup> 不含专项应付款。

负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2016年~2018年末，公司长期借款略有波动。2018年末，公司长期借款中抵押借款为9.69亿元，抵押物主要为公司的土地使用权；保证借款为5.25亿元，主要是公司给下属子公司的保证借款及土地使用权；质押借款为4.94亿元，质押物主要为公司的应收款项及部分土地使用权。

2018年末，公司应付债券21.64亿元，主要为“13怀化工工业债/PR怀化工”、“17怀化工投PPN001”、“17怀化工投PPN002”、“17怀化工投PPN003”和“2018年度第一期债权融资计划”（见表12）。

表12：截至2018年末公司存续债券情况

单位：年、%、亿元

证券名称	发行期限	票面利率	发行日期	发行规模	当前余额
13怀化工工业债/PR怀化工	7	7.70	2013.10.29	12.00	4.78
17怀化工投PPN001	5	6.70	2017.01.20	3.00	2.97
17怀化工投PPN002	5	6.70	2017.03.22	7.00	6.93
17怀化工投PPN003	5	6.80	2017.09.14	2.50	2.46
2018年度第一期债权融资计划	5	-	2018.12.24	4.50	4.50
<b>合计</b>	-	-	-	<b>29.00</b>	<b>21.64</b>

资料来源：Wind，东方金诚整理

近年来，公司长期应付款增幅较大，主要系新增政府置换债券所致。2018年末，公司长期应付款中应付的政府置换债券为18.66亿元；应付远东国际租赁有限公司的融资租赁款为3.91亿元。

近年来公司有息债务规模不断快速增长，以长期有息债务为主，债务率持续上升；随着公司承担项目的增加，未来债务规模或将继续上升

2016年~2018年末，公司全部债务持续增长（见表13），占负债总额的比重分别为66.23%、63.98%和82.67%；其中长期有息债务占全部债务的比重分别为88.89%、92.39%和91.36%，主要为长期借款、应付债券和长期应付款；短期有息债务占全部债务的比重分别为11.11%、7.61%和8.64%，主要为其他应付款和一年内到期的非流动负债。

表13：2016年~2018年末公司全部负债情况

单位：亿元、%

科目	2016年末	2017年末	2018年末
<b>全部债务</b>	<b>37.20</b>	<b>48.06</b>	<b>70.16</b>
长期有息债务	33.07	44.40	64.09
短期有息债务	4.13	3.66	6.06
资产负债率	40.18	45.13	47.00
全部债务资本化比率	30.79	34.48	42.30

资料来源：公司提供，东方金诚整理

随着全部债务规模的增加，公司资产负债率、全部债务资本化比率均小幅增长。随着公司承担项目的增加，未来资本支出规模将有所扩大，债务率或将持续上升。

截至 2018 年末，公司无对外担保。

### 盈利能力

公司近三年营业收入有所波动，利润对政府补助依赖较大，盈利能力较弱

近年来，公司营业收入有所波动（见表 14）。2016 年~2018 年，公司营业收入主要来自于基础设施建设和土地开发整理业务。公司期间费用主要为管理费用，公司期间费用在营业收入的比重分别为 2.43%、2.32%和 10.14%。同期，公司财政补贴收入在利润总额中占比分别为 54.67%、70.18%和 50.31%，公司利润对财政补贴依赖较大。公司总资本收益率、净资产收益率保持在较低水平，盈利能力较弱。

表 14：2016 年~2018 年公司盈利情况

单位：亿元、%

科目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	7.57	8.81	8.64
营业利润率	19.09	14.57	31.36
期间费用	0.18	0.20	0.49
利润总额	2.89	3.44	3.44
其中：财政补贴	1.58	2.42	1.73
总资本收益率	2.14	2.00	2.03
净资产收益率	3.06	3.01	2.92

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 现金流

公司主营业务获现能力不断下降，筹资前现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大

公司经营活动现金流受主营业务现金流状况影响波动较大（见表 15）。公司经营活动现金流入主要是怀化高新区管委会支付的基础设施及安置房建设、土地开发整理回款、国有资产服务费、政府补助以及往来款等；同期，公司现金收入比分别为 113.52%、53.46%和 0.76%，主营业务获现能力不断下降。2016 年~2018 年，公司经营活动现金流出主要是公司支付的项目建设成本、土地购置款及往来款等；近年来，公司在建项目投入规模不断增大，前期垫付了大量资金，但受基础设施及安置房建设业务和土地开发整理业务回款进度影响，公司经营性现金流持续净流出。随着在建项目投入规模的下降，公司 2018 年经营性净现金流转负为正。

表 15：2016 年~2018 年公司现金流情况

单位：亿元

科目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入	20.55	13.10	6.01
经营活动现金流出	36.77	28.92	5.93
<b>经营活动净现金流</b>	<b>-16.22</b>	<b>-15.81</b>	<b>0.08</b>
投资活动现金流入	7.49	22.54	7.00
投资活动现金流出	8.86	23.71	7.73
<b>投资活动净现金流</b>	<b>-1.38</b>	<b>-1.17</b>	<b>-0.73</b>
筹资活动现金流入	31.54	31.25	16.93
筹资活动现金流出	15.28	13.05	13.62
<b>筹资活动净现金流</b>	<b>16.26</b>	<b>18.19</b>	<b>3.30</b>
现金及现金等价物净增加额	-1.33	1.21	2.65

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司投资活动现金流入主要为定期存款和理财产品赎回所收到的现金；投资活动现金流出主要为公司支付的基础设施建设成本、投资购买理财等所支付的现金；投资活动产生的净现金流分别为-1.38 亿元、-1.17 亿元和-0.73 亿元。

2016 年~2018 年，公司筹资活动现金流入分别为 31.54 亿元、31.25 亿元和 16.93 亿元，主要为银行等金融机构借款和发行定向工具收到的现金，以及政府注入的货币资金；筹资活动现金流出分别为 15.28 亿元、13.05 亿元和 13.62 亿元，主要为偿还借款、债券和相应利息的现金流出；筹资活动产生的净现金流分别为 16.26 亿元、18.19 亿元和 3.30 亿元。

2016 年~2018 年，公司现金及现金等价物净增加额分别为-1.33 亿元、1.21 亿元和 2.65 亿元，逐年增长。

### 偿债能力

公司作为怀化高新区最重要的基础设施建设主体，业务具有很强的区域专营性，得到了股东及相关各方的大力支持，公司综合偿债能力很强

2016 年~2018 年末，公司流动比率、速动比率分别处于较高水平；流动资产和速动资产对流动负债的覆盖程度较高，但公司流动资产以变现能力较弱的存货为主，总体资产流动性较差，对流动负债的保障能力较弱。

表 16：2016 年~2018 年末公司偿债能力情况

单位：亿元、%

科目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动比率	632.40	821.22	790.73
速动比率	268.81	331.34	315.39
现金比率	38.45	58.99	39.90
长期债务资本化比率	28.34	32.71	40.11
全部债务/EBITDA	9.62	11.61	15.01

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看，2016年~2018年末，公司全部债务资本化比率分别为30.79%、34.48%和42.30%；长期有息债务资本化比率、全部债务/EBITDA持续增长，但整体EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。

本期债券拟发行额为不超过13亿元，若按13亿元计算，是公司2018年末全部债务和负债总额的0.11倍和0.09倍。本期债券发行后，以公司2018年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司资产负债率将上升至49.25%，全部债务资本化比率将上升至44.96%，对公司现有资本结构有一定影响。

以公司2018年末的财务数据为基础，若公司在本期债券存续期内无其他新增债务，则2021年~2022年到期债务最高，存在一定的集中偿付压力。

**表 17：截至 2018 年末公司现有债务偿还期限结构**

单位：万元

债务到期时间	本期债券本金到期偿还金额	现有有息债务本金到期偿还金额 <sup>11</sup>	合计
2019年	-	95384.39	95384.39
2020年	-	79128.47	79128.47
2021年	-	101237.45	101237.45
2022年	26000.00	147195.86	173195.86
2023年	26000.00	13594.24	39594.24
2024年	26000.00	6000.00	32000.00
2025年	26000.00	35000.00	61000.00
2026年及以后	26000.00	39000.00	65000.00
<b>合计</b>	<b>130000.00</b>	<b>516540.41</b>	<b>646540.41</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

考虑到公司作为怀化高新区最重要的基础设施建设主体，业务具有很强的区域专营性，在资产注入、财政补贴及政府债务置换等方面得到了股东及相关各方的大力支持，东方金诚认为，公司综合偿债能力很强。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（银行版），截至2019年4月7日，公司本部未结清贷款信息中有4笔关注类贷款记录；已结清贷款信息中有2笔欠息记录，均已结清。

截至本报告出具日，公司于2013年公开发行的“13怀化工业债/13怀化工”已按时还本付息；于2017年发行的定向融资工具“17怀化工投PPN001”、“17怀化工投PPN002”和“17怀化工投PPN003”尚未到本金兑付日，到期利息已按期支付；于2019年发行的定向融资工具“19怀化工投PPN001”和“19怀化工投PPN002”尚未到本息兑付日。

<sup>11</sup> 未包含长期应付款中政府置换债券18.66亿元。

## 抗风险能力

基于对怀化市及怀化高新区地区经济实力、股东及相关各方对公司各项支持以及公司业务区域专营地位、自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力很强。

## 增信措施

### 1. 品种一

湖南省融资担保集团对本期债券品种一的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围包括品种一本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

**湖南省融资担保集团综合财务实力很强，对本期债券品种一提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用**

湖南省融资担保集团成立于 2010 年 4 月，是由湖南省经济和信息化委员会（湖南省财政厅下属单位湖南省中小企业服务中心、湖南财信投资控股有限责任公司、湖南发展投资集团有限公司和湖南经济技术投资担保公司共同出资组建。2017 年 1 月，湖南省人民政府第 96 次常务会议审议通过了《湖南省担保集团有限公司组建方案》，经增资和股权划转后，截至 2017 年 9 月末，湖南省融资担保集团注册资本增加至 40.00 亿元，同时，湖南省融资担保集团实收资本增加至 22.19 亿元；股权已全部划转至湖南省国有资产监督管理委员会（以下简称“湖南省国资委”），湖南省国资委为其唯一股东和实际控制人。截至 2018 年 9 月末，湖南省融资担保集团实收资本规模为 27.80 亿元。2018 年 10 月，湖南省担保集团有限公司更为现名。2018 年 12 月，湖南省融资担保集团再获财政厅现金增资 3 亿元，实收资本进一步增加至 30.80 亿元，尚未完成工商信息变更，其余重组事项尚在推进中。

湖南省融资担保集团以融资性担保业务和再担保业务为主业，兼营诉讼保全、履约保函等非融资性担保业务，并在监管许可范围内开展投资业务。再担保方面，湖南省融资担保集团承担构建湖南省再担保体系的政策性职能，但再担保业务处于初创阶段，整体业务规模较小且波动较为明显。融资性担保方面，湖南省融资担保集团以贷款担保为主，债券担保和非融资性担保占比相对较低。投资业务品种以银行理财产品、发放委托贷款和投资权益工具为主，整体规模较小

截至 2018 年 9 月末，湖南省融资担保集团合并口径总资产为 42.05 亿元，净资产为 32.46 亿元，担保责任余额为 46.61 亿元。2018 年 1~9 月，湖南省融资担保集团实现营业收入 1.01 亿元，净利润 0.09 亿元。

东方金诚认为，湖南省经济保持较快发展，产业结构不断优化，综合实力较强，为湖南省融资担保集团的发展创造了良好的外部环境；作为湖南省国资委全资子公司，湖南省融资担保集团能够在业务发展、资本补充、风险补偿等方面获得省政府的大力支持；湖南省融资担保集团承担着构建省内再担保体系的职能，再担保业务具有较强的政策性；湖南省融资担保集团资本实力较强，准备金覆盖率较高，其风

险抵补能力较为充足。

同时，东方金诚关注到，同时，东方金诚关注到，受区域内部分中小企业经营承压影响，湖南省融资担保集团直接担保业务代偿风险不断暴露，且代偿回收进度较为缓慢；湖南省融资担保集团融资性担保客户主要集中在公用事业类和批发零售业等领域，行业集中度较高，不利于风险分散；受担保业务规模较快下降影响，近年来湖南省融资担保集团营业收入增长乏力，盈利表现一般；湖南省融资担保集团重组事项尚未完成，其负责搭建湖南省再担保体系的工作亦处于开展初期。

综上所述，东方金诚评定湖南省融资担保集团的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，湖南省融资担保集团为本期债券品种一提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

## 2. 品种二

常德财鑫担保对本期债券品种二的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证的范围包括品种二本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

**常德财鑫担保的综合财务实力很强，对本期债券品种二提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有较强的增信作用**

常德财鑫担保成立于 2008 年 4 月，是由常德市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“常德市国资委”）发起设立，初始注册资本为 2.10 亿元。截至 2017 年末，常德财鑫担保注册资本及实收资本均为 45.00 亿元，常德财鑫金融控股集团有限公司<sup>12</sup>（以下简称“常德财鑫金控”）为其唯一股东。

近年来，常德市经济实力稳步增强，为常德财鑫担保业务发展创造了良好的外部环境；常德财鑫担保积极拓展湖南省内直接融资担保业务，凭借良好的股东背景与地缘优势，常德财鑫担保具备较大的业务发展空间；2017 年增资后，常德财鑫担保实收资本达 45 亿元，资本实力在担保行业中排名靠前，对其业务拓展形成有效支撑；常德财鑫担保作为常德财鑫金控下属核心企业，能够在业务开展、资本补充方面获得股东的有力支持。

截至 2017 年末，常德财鑫担保合并口径资产总额 53.38 亿元，净资产 48.10 亿元；期末担保责任余额 57.95 亿元。常德财鑫担保营业收入主要来源于担保费收入、贷款利息收入和理财利息收入。2017 年，常德财鑫担保合并口径营业收入为 1.45 亿元，其中担保费收入、贷款利息收入和理财利息收入占比分别为 56.45%、15.12%和 19.47%。

东方金诚也关注到，常德财鑫担保融资担保业务高度集中于城投类公司及建筑企业，信用风险集中度高；受中小企业经营压力上升的影响，常德财鑫担保担保业务代偿率上升较快，代偿回收情况不佳；常德财鑫担保资产负债中往来款占比较高，关联方长期资金占用将对常德财鑫担保代偿能力产生不利影响；受担保费率下调及担

<sup>12</sup> 常德财鑫金控是由常德市财政局及 5 家常德市属城投类公司共同出资组建，实际控制人为常德市财政局。常德财鑫金控是服务于常德市经济社会发展的地方金融控股平台，下设有常德财鑫担保、常德财鑫科技担保有限公司、常德财鑫私募股权基金管理有限公司、常德沅澧产业投资控股有限公司、常德财鑫广场投资开发有限公司等控股子公司。截至 2017 年末，常德财鑫金控注册资本为 40 亿元。

保业务规模收缩影响，常德财鑫担保担保业务收入持续下滑，主营业务盈利能力有所减弱。

综上，东方金诚评定常德财鑫担保主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定。常德财鑫担保综合财务实力很强，对本期债券品种二提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保具有较强的增信作用。

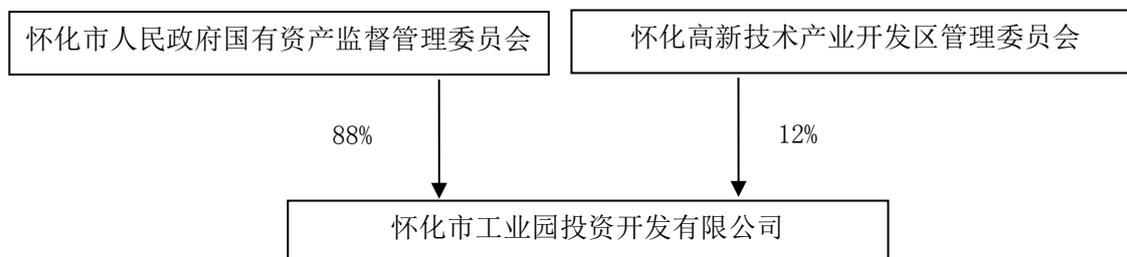
## 结论

东方金诚认为，近年来怀化市经济总量保持较快增长，经济实力较强，怀化高新区作为怀化市唯一的国家级高新区，经济快速增长，经济实力不断增强；公司主要从事怀化高新区的基础设施建设和土地开发整理，业务具有很强的区域专营性；作为怀化高新区最重要的基础设施建设主体，公司近年来在资产注入、财政补贴和政府债务置换等方面得到了股东及相关各方的大力支持；湖南省融资担保集团为本期债券品种一的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有较强的增信作用；常德财鑫担保为本期债券品种二的到期兑付提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有较强的增信作用。

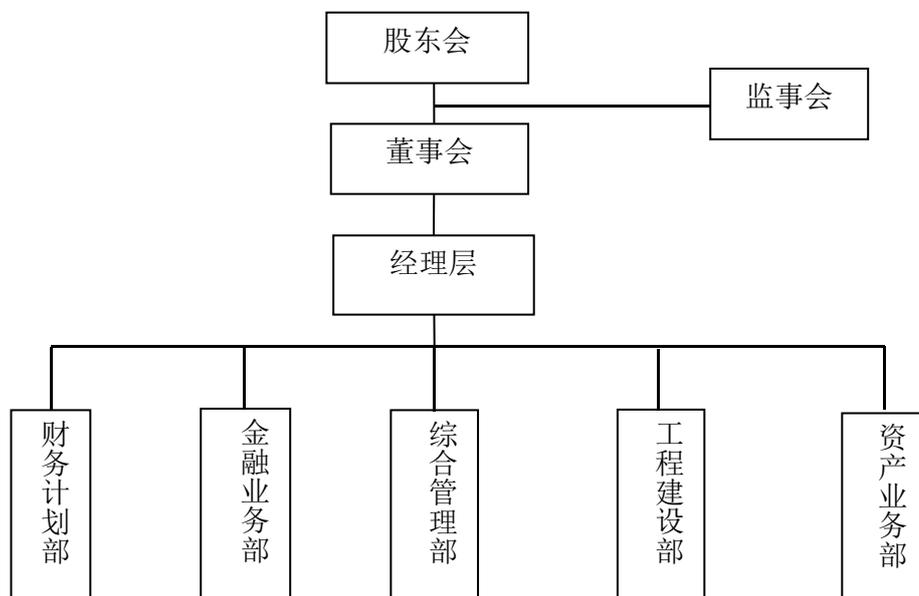
同时，东方金诚也关注到，公司债务规模及债务率增长较快，预计随着在建项目投资的推进，债务规模及债务率将持续上升；公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较大，资产流动性较差；公司筹资前现金流持续净流出，资金来源对筹资活动依赖较大。

综合所述，东方金诚评定公司的主体信用等级 AA，评级展望为稳定。基于对公司主体信用和本期债券偿付保证措施的分析和评估，东方金诚评定本期债券品种一的信用等级为 AA+，该级别反应了本期债券品种一到期不能偿还的风险很低；本期债券品种二的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券品种二到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2018 年末公司股权结构图



附件二：截至 2018 年末公司组织架构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
货币资金	64307.03	104826.33	82871.36
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
衍生金融资产	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00
应收账款	219828.59	265814.82	363683.55
预付款项	288.76	1026.02	1535.65
应收利息	88.18	88.18	88.18
应收股利	0.00	0.00	0.00
其他应收款 <sup>13</sup>	163904.03	203404.34	202120.06
存货	608023.04	870492.86	987339.83
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	1100.00	13604.88	4806.47
流动资产合计	1057539.62	1459257.42	1642445.09
可供出售金融资产	7437.36	11437.36	17437.36
持有至到期投资	200.00	0.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1471.88	1492.23	1492.23
投资性房地产	0.00	0.00	0.00
固定资产	155466.83	148950.58	142458.10
在建工程	174154.40	41900.29	0.00
工程物资	0.00	0.00	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00
无形资产	920.00	805.00	690.00
开发支出	0.00	0.00	0.00
商誉	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产	556.46	663.50	1023.86
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	340206.93	205248.97	163101.56
资产总计	1397746.54	1664506.39	1805546.65

<sup>13</sup> 不含应收利息及应收股利

附件三：公司合并资产负债表续表（单位：万元）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
短期借款	9500.00	0.00	3780.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00
应付账款	36122.67	25288.80	26000.56
预收账款	7225.83	8968.31	8991.79
应付职工薪酬	0.00	0.00	0.00
应交税费	16416.77	25164.69	31364.89
应付利息	0.00	6075.10	12843.57
应付股利	0.00	0.00	0.00
其他应付款 <sup>14</sup>	66150.77	75598.47	67881.75
一年内到期的非流动负债	31811.00	36598.67	56850.67
其他流动负债	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	167227.03	177694.04	207713.24
长期借款	218786.00	238213.00	198848.33
应付债券	95382.87	194814.89	216379.23
长期应付款 <sup>15</sup>	80250.00	140518.18	225679.93
长期应付职工薪酬	0.00	0.00	0.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	394418.87	573546.06	640907.48
负债合计	561645.90	751240.10	848620.72
实收资本（股本）	10000.00	10000.00	10000.00
其他权益工具	0.00	0.00	0.00
其中：优先股	0.00	0.00	0.00
永续债	0.00	0.00	0.00
资本公积	660642.30	710333.91	726041.83
盈余公积	12211.92	14747.09	17291.83
一般风险准备	0.00	0.00	0.00
未分配利润	153246.42	178185.29	203592.27
归属于母公司所有者权益	836100.65	913266.29	956925.93
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	836100.65	913266.29	956925.93
负债和所有者权益总计	1397746.54	1664506.39	1805546.65

<sup>14</sup> 不含应付利息及应付股利。

<sup>15</sup> 不含专项应付款。

附件四：公司合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2017年	2018年
一、营业总收入	75669.46	88060.57	86434.76
其中：营业收入	75669.46	88060.57	86434.76
利息收入	0.00	0.00	0.00
二、营业总成本	63402.24	77697.39	58487.58
其中：营业成本	61055.94	68616.67	58487.58
利息支出	0.00	0.00	0.00
税金及附加	169.86	6612.03	840.40
销售费用	0.00	0.00	0.00
管理费用	2237.22	1993.61	3431.70
财务费用	-402.09	46.90	5335.85
资产减值损失	341.30	428.18	1451.48
资产处置收益	4.20	-25.97	-16.98
投资收益	820.58	25.28	267.90
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	299.46	0.00	0.00
其他收益	0.00	1687.54	16272.96
三、营业利润	13091.99	12050.02	-105443.95
加：营业外收入	15780.49	22476.28	1048.89
减：营业外支出	7.86	93.91	31.07
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00
四、利润总额（亏损总额为“-”）	28864.62	34432.40	34429.45
减：所得税费用	3238.62	6958.36	6477.73
五、净利润（净亏损为“-”）	25625.99	27474.04	27951.73
归属于母公司所有者的净利润	25625.99	27474.04	27951.73
少数股东损益	0.00	0.00	0.00

附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年	2017年	2018年
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	85903.62	47081.21	653.18
收到的其他与经营活动有关的现金	119584.84	83958.70	59424.71
经营活动现金流入小计	205488.47	131039.91	60077.89
购买商品、接受劳务支付的现金	219509.40	206488.87	20634.16
支付给职工以及为职工支付的现金	627.56	756.47	831.60
支付的各项税费	4580.27	24717.39	12923.35
支付的其他与经营活动有关的现金	142996.91	57195.88	24869.94
经营活动现金流出小计	367714.14	289158.60	59259.05
经营活动产生的现金流净额	-162225.67	-158118.69	818.84
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	73700.00	52100.00	4000.00
取得投资收益收到的现金	1160.71	4.92	220.85
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收到的现金净额	0.00	0.00	0.39
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	173300.00	65742.21
投资活动现金流入小计	74860.71	225404.92	69963.46
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	10120.39	11.50	3.46
投资所支付的现金	78500.00	56600.00	4000.00
支付的其他与投资有关的现金	0.00	180500.00	73248.00
投资活动现金流出小计	88620.39	237111.50	77251.46
投资活动产生的现金流量净额	-13759.68	-11706.58	-7288.01
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	0.00	0.00	45000.00
取得借款所收到的现金	182664.00	103500.00	72785.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	132765.80	208971.76	51475.34
筹资活动现金流入小计	315429.80	312471.76	169260.34
偿还债务所支付的现金	115123.00	94285.34	88612.67
分配股利或利润、和偿付利息所支付的现金	33268.33	33227.93	31872.14
支付其他与筹资活动有关的现金	4400.00	3013.91	15761.33
筹资活动现金流出小计	152791.33	130527.18	136246.14
筹资活动产生的现金流量净额	162638.47	181944.58	33014.19
四、现金及现金等价物净增加额	-13346.88	12119.30	26545.02
加：年初现金等价物余额	53553.91	40207.03	52326.33
五、期末现金及现金等价物余额	40207.03	52326.33	78871.36

附件六：公司合并现金流量表附表（单位：万元）

项目	2016年	2017年	2018年
净利润	25625.99	27474.04	27951.73
减：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00
加：少数股东损益	0.00	0.00	0.00
资产减值准备	341.30	428.18	1298.74
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	9430.67	6487.46	6490.26
无形资产摊销	115.00	115.00	115.00
长期待摊费用的摊销	0.00	0.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-4.20	0.00	-16.98
固定资产报废损失	0.00	25.97	0.00
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00
财务费用	-424.03	253.78	110.47
投资损失	-820.58	-25.28	0.00
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-85.31	-107.04	-360.36
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	0.00	0.00	0.00
存货的减少(增加以“-”号填列)	-182011.33	-193665.41	-91996.37
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	16576.17	-24278.00	-26280.43
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-30969.35	25172.60	83506.78
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00
预提费用增加	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-162225.67	-158118.69	818.84
现金的期末余额	40207.03	52326.33	78871.36
减：现金的期初余额	53553.91	40207.03	52326.33
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	-13346.88	12119.30	26545.02

附件七：公司主要财务指标

项目	2016年	2017年	2018年
<b>盈利能力</b>			
营业利润率(%)	19.09	14.57	31.36
总资产收益率(%)	2.14	2.00	2.03
净资产收益率(%)	3.06	3.01	2.92
<b>偿债能力</b>			
资产负债率(%)	40.18	45.13	47.00
长期有息债务资本化比率(%)	28.34	32.71	40.11
全部债务资本化比率(%)	30.79	34.48	42.30
流动比率(%)	632.40	821.22	790.73
速动比率(%)	268.81	331.34	315.39
经营现金流流动负债比(%)	-97.01	-88.98	0.39
EBITDA利息倍数(倍)	4.02	1.00	1.30
全部债务/EBITDA(倍)	9.62	11.61	15.01
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.47	-0.35	-0.01
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-18.30	-4.08	-0.18
<b>经营效率</b>			
销售债权周转次数(次)	0.34	0.36	0.27
存货周转次数(次)	0.11	0.09	0.06
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.05
现金收入比(%)	113.52	53.46	0.76
<b>增长指标</b>			
资产总额年平均增长率(%)	-	14.16	8.47
营业收入年平均增长率(%)	-	-7.29	-1.85
利润总额年平均增长率(%)	-	14.88	-0.01
<b>本期债券偿还能力</b>			
EBITDA/本期债券到期摊还额(倍)	1.49	1.59	1.80
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	7.90	5.04	2.31
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-6.24	-6.08	0.03
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-6.77	-6.533	-0.25

附件八：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
毛利率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
<b>偿债能力指标</b>	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务}/(\text{长期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额}/\text{所有者权益}\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA}/\text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务}/\text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的全部债务本金})$
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	$\text{主营业务收入}/(\text{平均应收账款净额}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{主营业务成本}/\text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{主营业务收入}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
<b>增长指标</b>	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据： $\text{增长率}=(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n 年数据： $\text{增长率}=[(\text{本期}/\text{前 n 年})^{1/(n-1)}-1]\times 100\%$
利润总额年平均增长率	
<b>本期债券偿债能力</b>	
EBITDA/本期债券到期摊还额	$\text{EBITDA}/\text{本期债券到期摊还额}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量}/\text{本期债券摊还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{本期债券摊还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{本期债券摊还额}$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

## 附件九：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

## 关于 2019 年怀化市工业园投资开发有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在“2019 年怀化市工业园投资开发有限公司公司债券”的存续期内密切关注怀化市工业园投资开发有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向怀化市工业园投资开发有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，怀化市工业园投资开发有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如怀化市工业园投资开发有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2019 年 6 月 24 日

