

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2020】218号

怀化高新产业投资发展集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“19 怀工业债 01/19 怀工 01”、“19 怀工业债 02/19 怀工 02”和“20 怀工业债 01/20 怀工 01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“19 怀工业债 01/19 怀工 01”信用等级为 AAA；维持“19 怀工业债 02/19 怀工 02”和“20 怀工业债 01/20 怀工 01”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二〇年六月二十三日



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”）与怀化高新产业投资发展集团有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、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。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，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，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用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，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2020年6月23日



怀化高新产业投资发展集团有限公司主体及 相关债项2020年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2020/6/23	AA/稳定	马丽雅	孟 洁

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
20 怀工业债 01/20 怀工 01	AA+	AA+
19 怀工业债 02/19 怀工 02	AA+	AA+
19 怀工业债 01/19 怀工 01	AAA	AAA

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

评级模型

1.基础评分模型

一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
地区综合实力	区域层级	20.00%	14.00	企业经营与财务实力	资产总额	36.00%	28.80
	GDP 总量	32.00%	25.60		净资产总额	36.00%	28.80
	GDP 增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	9.00
	人均 GDP	4.00%	1.60		全部债务资本化比率	9.00%	9.00
	一般公共预算收入	32.00%	19.20		补助收入/利润总额	5.00%	3.00
地区综合实力	一般公共预算收入增速	4.00%	2.40	财务实力	(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	2.00
	上级补助收入	4.00%	3.20				

2.二维矩阵映射

维度	地区综合实力								
	1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档
企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-
	2 档	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA-
	3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-
	4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	A+
	5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	A+
	6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	A+
	7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
	9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+

基础模型参考等级

3.评级调整因素

基础模型参考等级 AA

评级调整因素 无

4.主体信用等级 AA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

主体概况

公司是怀化高新技术产业开发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和土地开发整理业务。怀化市人民政府国有资产监督管理委员会为公司控股股东，怀化市人民政府为公司实际控制人。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，怀化市及怀化高新区经济实力依然较强，公司主营业务区域专营性依然很强，继续获得股东及相关部门的有力支持；湖南省担保集团为“19 怀工业债 01/19 怀工 01”提供的担保仍具有很强的增信作用，同时常德财鑫担保为“19 怀工业债 02/19 怀工 02”和“20 怀工业债 01/20 怀工 01”提供的担保仍具有较强的增信作用。同时，东方金诚关注到，公司面临较大的资本支出压力，资产流动性依然较弱，面临一定的债务集中偿付压力，资金来源对筹资活动依赖仍较大。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“19 怀工业债 01/19 怀工 01”的信用等级为 AAA，同时维持“19 怀工业债 02/19 怀工 02”和“20 怀工业债 01/20 怀工 01”的信用等级为 AA+。

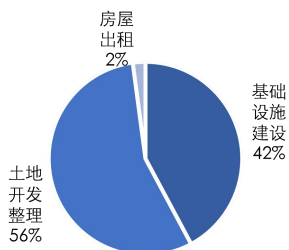
同业对比

项目	怀化高新产业投资发展集团有限公司	怀化经济开发区开发建设投资有限公司	蚌埠经济开发区投资集团有限公司	安徽省铜陵市承接产业转移示范区建设投资有限公司	大理经济开发投资集团有限公司
地区	怀化市	怀化市	蚌埠市	铜陵市	大理白族自治州
GDP (亿元)	1616.64	1616.64	2057.17	960.20	1374.90
GDP 增速 (%)	8.0	8.0	5.1	-1.7	6.1
人均 GDP (元)	32453	32453	60469	58726	38097
一般公共预算收入 (亿元)	95.29	95.29	163.28	77.60	103.30
一般公共预算支出 (亿元)	475.31	475.31	337.52	168.90	390.90
资产总额 (亿元)	193.75	120.05	201.01	82.06	103.23
所有者权益 (亿元)	117.26	53.76	110.69	48.72	45.41
营业收入 (亿元)	8.77	7.28	5.22	7.77	6.80
利润总额 (亿元)	3.54	2.17	2.20	1.38	0.95
资产负债率 (%)	39.48	55.22	44.93	40.63	56.01
全部债务资本化比率 (%)	32.91	50.76	32.00	38.36	35.75

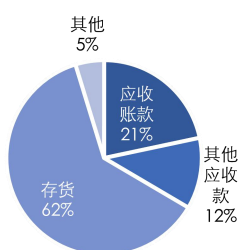
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业公司，表中数据来源于各企业公开披露的 2019 年数据，东方金诚整理

主要指标及依据

2019 年公司营业收入构成



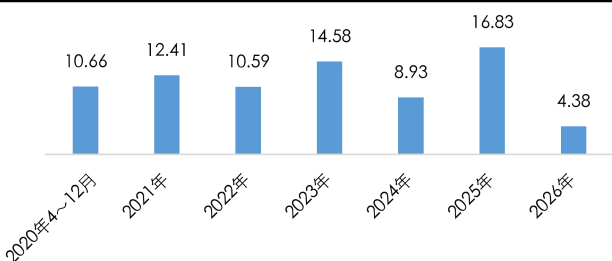
2019 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 Q1
资产总额	166.45	180.55	193.75	203.27
所有者权益	91.33	95.69	117.26	122.99
营业收入	8.81	8.64	8.77	0.01
利润总额	3.44	3.44	3.54	0.28
全部债务	48.06	51.50	57.52	61.17
资产负债率	45.13	47.00	39.48	39.49
全部债务资本化比率	34.48	34.99	32.91	33.22

截至 2020 年 3 月末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2017 年	2018 年	2019 年
地区	怀化市		
GDP 总量	1503.97	1513.27	1616.64
GDP 增速	7.7	8.1	8.0
人均 GDP (元)	30445	30449	32453
一般公共预算收入	81.11	89.72	95.29
一般公共预算收入增速	2.8	10.6	6.2
上级补助收入 (近似)	326.11	369.29	380.02

优势

- 跟踪期内, 怀化市经济继续保持较快增长, 第三产业对地区经济增长贡献作用较大, 经济实力较强;
- 怀化高新区高新技术产业加快发展, 同时招商引资势头良好, 带动经济继续保持快速增长;
- 作为怀化高新区最重要的基础设施建设主体, 公司主营业务区域专营性依然很强, 继续获得股东及相关各方的有力支持;
- 湖南省担保集团综合财务实力极强, 为“19 怀工业债 01/19 怀工 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用; 常德财鑫担保综合财务实力很强, 为“19 怀工业债 02/19 怀工 02”和“20 怀工业债 01/20 怀工 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

关注

- 跟踪期内, 公司在建项目投资规模依然较大, 面临较大的资本支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大, 资产流动性依然较弱;
- 公司有息债务规模逐年上升, 面临一定的债务集中偿付压力;
- 公司筹资前现金流状况欠佳, 资金来源对筹资活动依赖仍较大。

评级展望

预计怀化市及怀化高新区经济将保持较快增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营地位, 能够得到股东及相关各方的持续有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA	AA (20 怀化工投 MTN002)	2020/3/6	王文静 王二娇	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA	AAA (19 怀工业债 01/19 怀工 01)	2020/2/27	王文静 王二娇	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA	AA (17 怀化工投 PPN001)	2016/9/19	高路 马丽雅	《城市建设设施建设公司信用评级方法 (2015 年)》	-

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
20 怀工业债 01/20 怀工 01	2019/6/24	3.00	2020/4/14~2027/4/14	连带责任保证 担保	常德财鑫融资担保有限公司/AA+/稳定
19 怀工业债 02/19 怀工 02	2019/6/24	5.00	2019/12/20~2026/12/20	连带责任保证 担保	常德财鑫融资担保有限公司/AA+/稳定
19 怀工业债 01/19 怀工 01	2020/2/27	5.00	2019/8/8~2026/8/8	连带责任保证 担保	湖南省融资担保集团有限公司/AAA/稳定

跟踪评级说明

按照相关监管要求及 2019 年第一期怀化市工业园投资开发有限公司公司债券（以下简称“19 怀工业债 01/19 怀工 01”）、2019 年第二期怀化市工业园投资开发有限公司公司债券（以下简称“19 怀工业债 02/19 怀工 02”）和 2020 年第一期怀化市工业园投资开发有限公司公司债券（以下简称“20 怀工业债 01/20 怀工 01”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于怀化高新产业投资发展集团有限公司¹（以下简称“怀化高新投”或“公司”）提供的相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司名称由怀化市工业园投资开发有限公司更名为怀化高新投，同时注册资本由 2019 年末的 1.00 亿元增加至 5.00 亿元，公司已于 2020 年 6 月 12 日对上述更名及注册资本变更完成了工商变更登记。除此之外，公司实收资本、股东及实际控制人均未发生变化。截至 2020 年 3 月末，公司实收资本仍为 1.00 亿元，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”）和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”）仍分别持有公司 88.00%和 12.00%的股权，怀化市人民政府（以下简称“怀化市政府”）仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司作为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，继续从事怀化高新区范围内的基础设施建设和土地开发整理业务。

截至 2020 年 3 月末，公司拥有 8 家全资二级子公司，较 2018 年末相比，公司减少 1 家二级子公司——怀化高新区科技企业孵化器基地管理有限公司（以下简称“孵化基地公司”）。

图表 1 截至 2020 年 3 月末公司二级子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例	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	农产示范园投资	5000	100	无偿划入
怀化怡鑫资产经营管理有限公司	怡鑫资管	4000	100	投资设立
怀化市工业园区正鑫产业投资发展有限公司	正鑫投资	8000	100	投资设立
怀化众益达私募股权基金管理有限公司	众益达私募	1000	100	投资设立
怀化市兴园工程建设有限公司	兴园工程	1000	100	投资设立
怀化兴美物业服务有限公司	兴美物业	200	100	投资设立
怀化绿谷新能源产业投资基金企业（有限合伙）	绿谷新能源投资	5000	100	投资设立
怀化市兴安新材料科技有限公司	兴安新材料	1000	100	投资设立

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

怀化高新投发行的“19 怀工业债 01/19 怀工 01”、“19 怀工业债 02/19 怀工 02”和“20 怀工业债 01/20 怀工 01”均为 7 年期付息式固定利率债券，发行期限均为 7 年，均按年付息，分期偿还本金。其中“19 怀工业债 01/19 怀工 01”发行金额 5 亿元，发行利率 7.3%，起息日

¹ 原名为怀化市工业园投资开发有限公司。

2019年8月8日，到期日2026年8月8日；“19怀工业债02/19怀工02”发行金额5亿元，发行利率7.3%，起息日2019年12月20日，到期日2026年12月20日；“20怀工业债01/20怀工01”发行金额3亿元，发行利率6.5%，起息日2020年4月14日，到期日2027年4月14日。

“19怀工业债01/19怀工01”由湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省担保集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；“19怀工业债02/19怀工02”和“20怀工业债01/20怀工01”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连带责任保证担保。截至本报告出具日，上述债券均未到还本付息日。上述债券募集资金全部用于标准化厂房建设项目，截至本报告出具日，募集资金已使用11.39亿元。

宏观经济和政策环境

一季度GDP同比首次出现负增长，海外疫情蔓延会制约二季度经济反弹

一季度必要的疫情防控措施对消费、投资及对外贸易活动造成严重冲击。3月以来国内疫情进入稳定控制阶段，复工复产加速，但在海外疫情急剧升温、国际金融市场剧烈动荡背景下，国内经济回升势头受到较大影响，一季度GDP同比出现有历史记录以来的首次负增长，降至-6.8%。二季度国内消费回补、投资加速态势会进一步明显，但欧美疫情仍处高发期，5月之后我国出口会出现更大幅度下滑，我们估计当季GDP同比增速仅将回升至3.0%左右。若全球疫情在上半年早些时候得到基本控制，下半年国内宏观经济有望出现接近两位数的反弹，全年GDP增速将在3.5%左右。

财政政策担纲、宽信用发力，一揽子宏观政策力度明显加大

为应对疫情冲击，5月两会推出一揽子宏观政策，主要包括上调财政赤字率目标、扩大新增地方政府专项债规模及发行特别国债，以及继续实施降息降准和再贷款等，合计财政支持力度达到名义GDP的8.6%，已接近2008~2009年全球金融危机时期水平。下一步大幅减税降费、扩大基建支出、大规模发放招工及稳岗补贴，以及适度放松汽车及商品房限购等措施有望陆续落地。未来货币政策实施力度也会加大，降息降准将持续推进，M2和社融增速将显著高于上年水平（分别为8.7%和10.7%），我们估计年末两项指标有可能分别达到14.0%和15.0%左右。同时，在“房住不炒”原则下，央行将继续坚守不搞大水漫灌底线。

行业及区域经济环境

行业分析

在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松

2020年，在稳增长刚性显著增强背景下，宏观政策逆周期调节力度会明显加大，货币政策边际宽松方向不变，财政政策重点向提振基建投资方向倾斜。预计在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松。

近年来，城投公司有息债务增速放缓，但规模仍然较大，且部分地区再融资环境有所恶化，预计2020年非标违约仍然频发，私募及公募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来

更大挑战。

城投公司的业务转型不断推进，市场化程度持续提高

2020年，对地方政府隐性债务的监管将继续保持高压态势，通过地方债扩容带动地方政府融资“由暗转明”，将是控制债务增量的主要方式；而在化解存量债务方面，预计城投公司将在“以时间换空间”、平滑债务周期基础上，继续探索化债新模式。

在执行国家法律及符合政策需要的同时，城投公司还存在委托代建种类单一、公益性项目多、应收款项规模大、资产流动性弱等诸多问题，自身现状已不满足发展需要，预计2020年业务转型的必要性将继续上升。城投公司将继续加快业务转型速度，经营性资产和收入随之不断增加，城投公司逐步由地方政府投融资平台转型为市场化的城市综合运营商或其他国有投资开发主体。

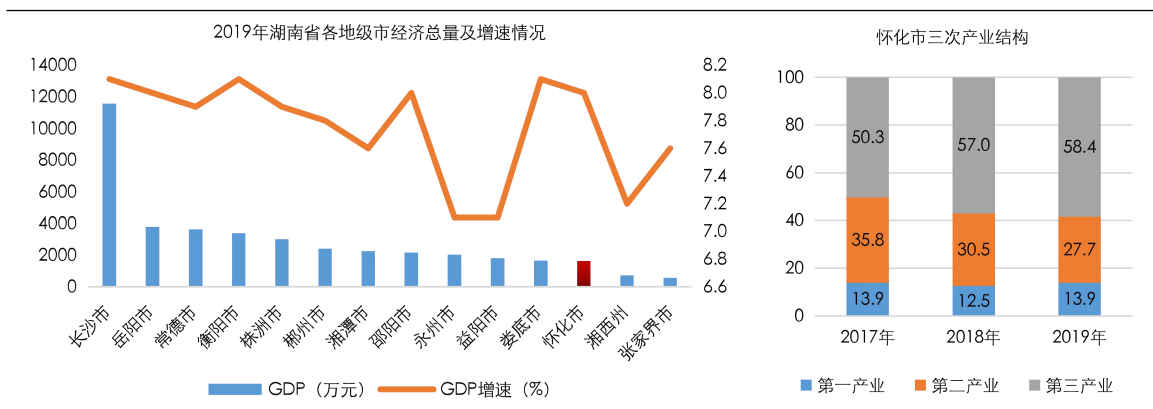
地区经济

1. 怀化市

跟踪期内，怀化市经济继续保持较快增长，第三产业对地区经济增长贡献作用较大，经济实力较强

跟踪期内，怀化市经济继续保持较快增长，经济实力持续增强。2019年，怀化市实现地区生产总值1616.64亿元，同比增长8.0%。同期，怀化市人均地区生产总值为32453元，同比增长7.8%。

图表2 怀化市主要经济指标及对比情况（单位：亿元、%）



项目	2017年		2018年		2019年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1503.97	7.7	1513.27	8.1	1616.64	8.0
人均地区生产总值(元)	30445	7.1	30449	7.5	32453	7.8
工业增加值	-	6.1	377.19	7.6	364.94	8.7
固定资产投资	1235.74	14.2	-	11.4	-	10.6
社会消费品零售总额	-	10.5	665.19	10.0	733.65	10.3
房地产开发投资	139.92	10.7	-	43.3	-	18.9
商品房销售额	308.47	38.3	368.35	19.41	383.93	4.2
旅游总收入	392.27	32.7	466.50	18.4	538.24	15.4

资料来源：怀化市国民经济和社会发展统计公报（2017-2019），东方金诚整理

怀化市工业经济继续保持较快增长，主导产业发展态势良好。2019年，全市工业增加值同比增长8.7%，较2018年提高1.1个百分点；主导产业中，怀化市农副食品加工业增长8.9%、有色金属冶炼及压延加工业增长10.2%、电力、热力生产和供应业增长13.7%、化学原料及化学制品制造业增长14.7%。同期，怀化市工业效益有所提升，全年规模以上工业企业实现营业收入915.97亿元，增长7.1%；规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为85.5元，较上年下降3.5个百分点。

在商贸物流和旅游业的带动下，怀化市第三产业保持良好发展态势。2019年，怀化市新增限额以上商贸流通企业75家、规模商务服务企业30家，全年商贸物流业增加值增长14.8%。佳惠农产品（冷链）物流产业园展示中心、京东怀化数字经济产业园建成投用，万达广场、义乌小商品城正式开业。怀化获批全国第二批城市绿色货运配送示范工程创建城市。旅游业方面，2019年，怀化市共接待游客6670万人次，实现旅游总收入527亿元，均同比增长13%。鹤城黄岩生态旅游度假区、溆浦穿岩山景区成功创建国家4A级景区。

2.怀化高新区

跟踪期内，怀化高新区高新技术产业加快发展，同时招商引资势头良好，带动经济继续保持快速增长

跟踪期内，怀化高新区继续推进产业及产业园区三年提升行动计划，经济运行保持平稳。2019年，怀化高新区完成技工贸收入121.00亿元，同比增长20.76%；完成规模以上工业增加值29.45亿元，同比增长11.12%。

近年来，怀化高新区高新技术产业加快发展。园区构建了科技创新平台，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，通过科研平台孵化高科技催生高科技企业。2019年，怀化高新区高新技术产品产值为61.29亿元，同比增长14.45%，占规模以上工业总产值的84.77%。同期，怀化高新区新增高新技术企业12家，高新技术企业获批同比增长140%。

随着园区经济的发展和基础设施配套的不断完善，怀化高新区继续保持良好的招商引资势头。截至2019年末，怀化高新区已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余个项目。2019年，怀化高新区实现合同引资358.7亿元，签订正式入园合同18个，其中投资超

10 亿元项目 1 个，投资亿元以上项目 11 个。同期，怀化高新区新增开工项目 10 个，投产项目 10 个；纳入省“五个 100”重大产业项目 2 个，省“五个 100”重大科技创新项目 3 个。

财政状况

1. 怀化市

跟踪期内，怀化市一般公共预算收入保持增长，持续获得较大规模的上级补助收入，财政实力很强；同时，以民生支出为主的一般公共预算支出继续增长，财政收支平衡能力依然较弱

跟踪期内，怀化市主要财政指标均保持增长，财政实力很强。2019 年，怀化市一般公共预算收入为 95.29 亿元，同比增长 6.20%，其中税收收入占比 70.60%。怀化市能够持续获得上级政府较大力度的财政支持，2019 年实现上级补助收入（近似）380.02 亿元。

2019 年，怀化市一般公共预算支出为 475.31 亿元，其中民生支出占比 78.2%。同期，怀化市地方财政自给率²为 20.05%，地方财政收支平衡能力依然较弱。截至 2019 年末，怀化市市本级地方政府债务余额为 282.78³亿元。

图表 3 怀化市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
一般公共预算收入	81.11	89.72	95.29
其中：税收收入	33.20	62.99	67.27
非税收入	47.91	26.73	28.02
上级补助收入（近似） ⁴	326.11	369.29	380.02
一般公共预算支出	407.22	459.01	475.31
其中：民生支出	308.94	358.37	371.61

资料来源：怀化市国民经济和社会发展统计公报（2017-2019），东方金诚整理

2. 怀化高新区

怀化高新区一般公共预算收入保持较快增长，政府性基金收入大幅增加，财政实力有所增强

根据公司提供资料，2019 年，怀化高新区财政收入为 9.22 亿元，同比增长 45.43%，主要由一般公共预算收入和政府性基金收入构成。

2019 年，怀化高新区实现一般公共预算收入 5.00 亿元，同比增长 8.46%，其中税收收入 3.48 亿元，占比 69.6%。同期，怀化高新区政府性基金收入由 2018 年的 0.43 亿元大幅增加至 3.45 亿元。怀化高新区获得的上级补助收入规模较小，2019 年为 0.77 亿元，同比下降 0.53 亿元。

财政支出方面，2019 年，怀化高新区实现一般公共预算支出 5.79 亿元；政府性基金支出 5.88 亿元。同期，怀化高新区地方财政自给率为 86.36%。

业务运营

² 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

³ 资料来源：怀化市本级 2019 年政府债务情况。

⁴ 因公开资料可获取的上级补助收入不连续，此处采用一般公共预算支出-一般公共预算收入模拟。

经营概况

跟踪期内，公司营业收入保持稳定，仍主要来自于基础设施建设和土地开发整理业务；但毛利润及毛利率水平略有下降

跟踪期内，公司作为怀化高新区最重要的基础设施建设主体，继续从事怀化高新区范围内的基础设施建设和土地开发整理等业务。

公司营业收入保持稳定，仍主要来自于基础设施建设和土地开发整理收入。公司基础设施建设和土地开发整理业务对毛利润及毛利率的贡献较大，2019年，毛利润及毛利率水平略有下降。

图表4 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	55025.12	62.49	59153.83	68.44	37003.28	42.17
土地开发整理	25015.65	28.41	18412.63	21.30	48901.24	55.73
公共服务	7660.60	8.70	7557.25	8.74	-	-
房屋出租	359.20	0.41	1311.05	1.52	1842.27	2.10
营业收入合计	88060.57	100.00	86434.76	100.00	87746.78	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	11692.84	21.25	19550.34	33.05	11493.13	31.06
土地开发整理	6206.38	24.81	6085.37	33.05	14678.49	30.02
公共服务	1244.10	16.24	1148.70	15.20	-	-
房屋出租	300.58	83.68	1162.76	88.69	1558.60	84.60
合计	19443.90	22.08	27947.18	32.33	27730.21	31.60

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2019年，为进一步规范业务，公司将公共服务业务对应的已完工的市政基础设施项目由固定资产科目转入存货-开发产品核算，公司公共服务业务停止，未来将不再产生公共服务收入。

基础设施建设

跟踪期内，公司继续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，业务仍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，公司继续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，业务仍具有很强的区域专营性。

公司基础设施建设业务继续由公司本部负责，项目建设资金仍主要来自于自有资金和外部融资，业务模式仍以委托代建和自建自营为主。2019年，公司针对怀黔路扩征项目、物流园二期项目和进出口加工基地项目等，累计确认基础设施建设收入3.70亿元，同比下降37.45%；实现毛利润1.15亿元，同比下降41.21%。跟踪期内，受政府财力及整体结算安排影响，公司基础设施建设收入及利润降幅较大。

公司在建项目投资规模依然较大，面临较大的资本支出压力

截至2019年末，公司主要在建项目包括标准化厂房建设项目、创业服务中心、配套基础设

施、物流园项目和园区公租房等，计划总投资合计 44.06 亿元，已完成投资 37.15 亿元，尚需投资 6.91 亿元。公司在建项目中标准化厂房建设项目为“19 怀工业债 01/19 怀工 01”、“19 怀工业债 02/19 怀工 02”和“20 怀工业债 01/20 怀工 01”的募投项目，该项目采取自建自营模式，未来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。同期末，公司暂无拟建项目。

图表 5 截至 2019 年末公司重点在建基础设施项目情况（单位：亿元）⁵

项目名称	建设周期	计划总投资	已投资额
标准化厂房建设项目	2016 年~2022 年	21.65	11.39
创业服务中心	2016 年~2020 年	1.21	1.29
配套基础设施	2012 年~2018 年	11.50	16.21
物流园项目	2016 年~2018 年	3.60	1.61
园区公租房	2016 年~2017 年	1.60	2.15
竹站溪项目	2014 年~2017 年	4.50	4.50
合计	-	44.06	37.15

资料来源：公司提供，东方金诚整理

土地开发整理

跟踪期内，公司从事的怀化高新区内的土地开发整理业务仍具有很强的区域专营性，当期土地开发整理收入大幅增加；但该业务收入的实现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，业务仍具有很强的区域专营性。

跟踪期内，公司土地开发整理业务仍主要由本部负责，业务模式未发生变化。2019 年，公司完成整理并移交的项目包括金银花酒业土地平整项目、竹站溪土地平整项目、泰格纸业土地平整项目、海联集团土地平整项目和市政用地土地整理开发项目，确认土地开发整理收入 4.89 亿元，同比增长 165.59%；实现毛利润 1.47 亿元，同比增长 141.21%。跟踪期内，公司土地开发整理收入大幅增加，主要受政府规划影响，当年移交的土地项目增多导致。

图表 6 2019 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	确认收入	投资成本	毛利率
金银花酒业土地平整项目	2120.32	1447.12	31.75
竹站溪土地平整项目	5393.27	3680.91	31.75
泰格纸业土地平整项目	2087.57	1424.77	31.75
海联集团土地平整项目	2713.68	1852.08	31.75
景达服饰土地平整项目	1836.47	1253.39	31.75
大康牧业土地平整项目	1431.83	958.61	33.05
市政用地土地整理开发项目	33318.11	23605.88	29.15
合计	48901.24	34222.75	30.02

⁵ 因工程扩大，公司暂未调整最新的建设周期和计划总投资数据，上述超建设周期和已投资额超过计划总投资数额的项目均为在建。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2019 年末，公司正在开发整理的土地主要位于怀化高新区内，土地开发整理成本 19.85 亿元，预计未来随着土地开发整理成本的结算，可为公司土地开发整理业务带来一定收入。但公司土地开发收入易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。

外部支持

作为怀化高新区最重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司在财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持

2019 年，公司获得的财政补贴收入为 2.44 亿元。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有力支持。

企业管理

截至 2020 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 1.00 亿元，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，怀化市政府为公司实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构及组织架构均未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2019 年及 2020 年 1~3 月合并财务报表。中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 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。公司 2020 年 1~3 月合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司会计师事务所由大信会计师事务所（特殊普通合伙）更换为中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）。

截至 2020 年 3 月末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 8 家。较 2018 年末相比，公司减少 1 家二级子公司——孵化基地公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，仍以流动资产为主，但其中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，资产流动性依然较弱

跟踪期内，公司资产总额保持增长，资产结构仍以流动资产为主。2019 年末，公司资产总额同比小幅增长，其中流动资产占比由 2018 年末的 90.97%增加至 97.48%。同期末，公司流动资产较 2018 年末增长 14.99%，仍主要由应收账款、其他应收款和存货构成。

图表7 公司资产构成情况（单位：亿元）

项目	2017年末	2018年末	2019年末	2020年3月末
流动资产	145.93	164.24	188.87	198.40
应收账款	26.58	36.37	42.01	38.83
其他应收款 ⁶	20.34	20.21	22.80	20.72
存货	87.05	98.73	119.76	128.67
非流动资产	20.52	16.31	4.87	4.87
可供出售金融资产	1.14	1.74	4.23	4.23
固定资产	14.90	14.25	0.31	0.31
资产总额	166.45	180.55	193.75	203.27

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司应收账款主要为应收怀化高新区财政局和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”）的基础设施及安置房建设项目工程款和土地开发整理款。2019年末，公司应收账款同比增长15.51%，其中应收怀化高新区财政局和住得好房开的款项占比分别为81.33%和18.46%。从账龄来看，公司应收账款账龄1年以内的占比35.12%，1~2年的占比20.96%，2~3年的占比27.95%，3~4年的占比2.75%，4~5年的占比13.22%；公司共计提坏账准备0.21亿元。综合来看，公司应收账款对资金的占用较大，存在一定的流动性风险。

2019年末，公司其他应收款同比小幅增长，仍主要为与非关联方的往来款，其中应收怀化高新区财政局的款项18.28亿元，占比77.26%；应收重庆市渝海建设（集团）有限公司的款项2.00亿元，占比8.45%；应收怀化国家农业科技园区投资管理有限公司的款项1.49亿元，占比6.30%。截至2019年末，公司其他应收款共计提坏账准备0.21亿元。

跟踪期内，公司存货持续增长，仍主要由土地使用权、土地开发整理成本、基础设施建设成本构成，流动性依然较差。2019年末，公司存货规模仍较大，占总资产的比重为61.81%；其中土地使用权为46.19亿元，同比增长4.20%，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19.85亿元，同比下降7.46%，为公司进行拆迁等土地开发所产生的成本；开发成本为32.62亿元，同比增长35.84%，主要系在建基础设施项目的新增投入导致；开发产品21.10亿元，同比增长136.0%，主要系2019年为进一步规范业务，公司将公共服务业务对应的已完工市政基础设施项目由固定资产科目转入存货-开发产品核算导致。受此影响，自2019年起，公司公共服务业务停止，未来该部分资产如何处置尚不明确。

2019年末，公司非流动资产同比下降70.12%，主要系当年公司将原计入固定资产的已完工市政基础设施项目转入存货科目核算导致。同期末，公司可供出售金融资产同比增加142.54%，主要系新增对领睿睿意10号私募证券投资基金和国恩回报5号私募证券投资基金的投资导致。

截至2019年末，公司受限资产为27.93亿元（不含应收账款质押），占资产总额的14.4%，主要包括存货中用于抵押的土地使用权和货币资金中受限制的定期存单。

资本结构

跟踪期内，受政府置换债转入资本公积核算影响，公司所有者权益有所增长

⁶ 不含应收利息及应收股利。

跟踪期内，公司所有者权益同比增长较快，主要由资本公积和未分配利润构成。

2019年末，公司实收资本较2018年末无变化；资本公积同比增长28.68%，主要系当年公司将原计入长期应付款的政府置换债券转入资本公积核算导致。同期末，经股东会决议，公司从税后净利润中计提30%任意盈余公积，同时对以前年度形成的未分配利润补提30%的任意盈余公积，导致当年盈余公积大幅增长，而未分配利润有所下降。

图表8 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
所有者权益	91.33	95.69	117.26	122.99
实收资本	1.00	1.00	1.00	1.00
资本公积	71.03	72.60	93.43	98.88
盈余公积	1.47	1.73	7.24	7.39
未分配利润	17.82	20.36	15.60	15.72

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额有所波动，构成仍以长期借款和应付债券等非流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额有所波动，负债结构仍以非流动负债为主。2019年末，公司负债总额较2018年末下降9.87%，其中非流动负债占比65.85%。同期末，公司流动负债较2018年末增长25.74%，主要由应交税费、其他应付款⁷和一年内到期的非流动负债构成。

图表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
负债总额	75.12	84.86	76.48	80.28
流动负债	17.77	20.77	26.12	30.84
应交税费	2.52	3.14	3.94	3.94
其他应付款 ⁸	7.56	6.79	10.49	10.64
一年内到期的非流动负债	3.66	5.69	6.79	11.37
非流动负债	57.35	64.09	50.37	49.44
长期借款	23.82	19.88	19.05	18.16
应付债券	19.48	21.64	31.32	31.28
长期应付款 ⁹	14.05	22.57	-	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2019年末，公司其他应付款同比增长较多，主要为应付的往来款、保证金和拆迁户社保基金等；账龄超过1年的大额其他应付款对象包括中方县七房土石工程有限责任公司、怀化高新区财政局、湖南马王堆建筑工程有限公司、江苏江山建设有限公司、住得好房开和太平洋建设集团有限公司，合计金额4.87亿元，占其他应付款总额的46.41%，账龄主要集中于3年以上。2019年末，公司一年内到期的非流动负债同比增长19.47%，主要系新增一年内到期的应付债券导致；2020年3月末，该科目继续增长至11.37亿元，公司短期偿债压力加大。

2019年末，由于公司当年将原计入长期应付款的政府置换债券转入资本公积核算，同时偿

⁷ 不含应付股利及应付利息。

⁸ 不含应付利息及应付股利。

⁹ 不含专项应付款。

还了远东国际租赁有限公司的融资租赁款，公司非流动负债同比下降 21.41%，主要由长期借款和应付债券构成。

2019 年末，公司长期借款同比略有下降，主要为从国家开发银行、交通银行怀化分行、昆仑信托有限责任公司、长沙银行怀化分行等取得的抵押借款、质押借款和保证借款。同期末，公司长期借款（含一年内到期的长期借款）中质押借款 5.92 亿元，质押物主要为公司的应收账款；抵押借款 12.74 亿元，抵押物主要为公司拥有的土地使用权；保证借款 4.78 亿元，保证人为公司本部。

公司加大债券融资力度，跟踪期内应付债券大幅增长，主要系新发行“19 怀化工投 PPN001”、“19 怀工业债 01/19 怀工 01”等债券（详见下图表），同时“13 怀化工业债/PR 怀化工”于 2020 年到期的本金转入一年内到期的应付债券核算导致。

图表 10 截至 2020 年 4 月末公司存续债券情况（单位：年、%、亿元）

债券名称	发行期限	票面利率（当期）	发行日期	发行规模	当前余额 ¹⁰
13 怀化工业债/PR 怀化工	7	7.70	2013-10-29	12.00	2.40
17 怀化工投 PPN003	5	6.80	2017-09-14	2.50	2.50
2018 年度第一期债权融资计划	5	-	2018-12-24	4.50	4.50
19 怀化工投 PPN001	5	8.50	2019-03-21	2.00	2.00
2019 年度第一期债权融资计划	5	-	2019-03-28	0.50	0.50
19 怀化工投 PPN002	5	8.00	2019-04-23	2.50	2.50
19 怀工业债 01/19 怀工 01	7	7.30	2019-08-08	5.00	5.00
19 怀工业债 02/19 怀工 02	7	7.30	2019-12-20	5.00	5.00
20 怀化工投 MTN001	5	7.60	2020-01-16	3.00	3.00
20 怀化工投 MTN002	5	7.00	2020-03-19	7.00	7.00
20 怀工业债 01/20 怀工 01	7	6.50	2020-04-14	3.00	3.00
合计	-	-	-	47.00	37.40

资料来源：wind、公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司有息债务规模继续增长，但债务率水平有所下降

2019 年末，公司全部债务为 57.52 亿元，同比增长 11.70%。其中长期有息债务 50.37 亿元，同比增长 10.86%，主要为长期借款和应付债券；短期有息债务 7.16 亿元，同比增长 18.02%，主要为一年内到期的非流动负债。

同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 39.48%和 32.91%，分别较 2018 年末下降 7.52 和 2.08 个百分点，债务率水平有所下降。截至 2020 年 3 月末，根据公司提供的全部债务期限结构¹¹（见下图表），其中 2021 年、2023 年和 2025 年到期债务较高，考虑到公司于 2020 年发行的“20 怀化工投 MTN001”和“20 怀化工投 MTN002”均设置第三年末投资者回售选择权，假设第三年末上述两只债券投资者部分或全部行权，则公司于 2023 年和 2025 年到期债务最高，面临一定的债务集中偿付压力。未来，公司将主要以营业收入、应收类款项的回收、借新还旧等作为主要偿债资金来源。

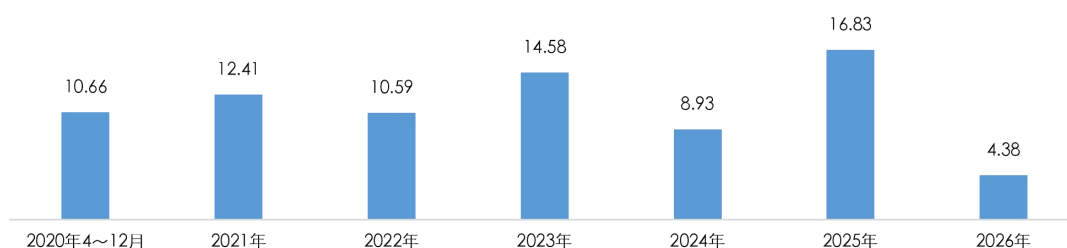
¹⁰ “2018 年度第一期债权融资计划”和“2019 年度第一期债权融资计划”余额为截至 2019 年末数据。

¹¹ 包含还本及付息数。

图表 11 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
全部债务	48.06	51.50	57.52	61.17
短期有息债务	3.66	6.06	7.16	11.73
长期有息债务	44.40	45.43	50.37	49.44
资产负债率（%）	45.13	47.00	39.48	39.49
全部债务资本化比率（%）	34.48	34.99	32.91	33.22

截至2020年3月末公司全部债务期限结构



资料来源：公司审计报告及合并财务报表，公司提供，东方金诚整理

截至 2019 年末，公司无对外担保事项。

盈利能力

公司营业收入保持稳定，利润对财政补贴依赖程度仍很大，盈利能力依然较弱

跟踪期内，公司营业收入保持稳定；营业利润率小幅下降。同期，公司期间费用占营业收入的比重为 8.34%，占比较 2018 年下降 1.80 个百分点，主要由管理费用构成。

公司利润对财政补贴依赖程度仍很大。2019 年，公司利润总额较 2018 年变化不大，其中收到的财政补贴增加 0.71 亿元，占利润总额的 68.92%，占比较 2018 年提高 18.67 个百分点。

2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别较 2018 年下降 0.43 和 0.22 个百分点，盈利能力依然较弱。

图表 12 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1~3 月
营业收入	8.81	8.64	8.77	0.01
营业利润率	14.57	31.36	28.54	-
期间费用	0.20	0.88	0.73	0.51
利润总额	3.44	3.44	3.54	0.28
其中：财政补贴	2.42	1.73	2.44	-
总资本收益率	2.00	2.29	1.86	-
净资产收益率	3.01	2.92	2.70	-

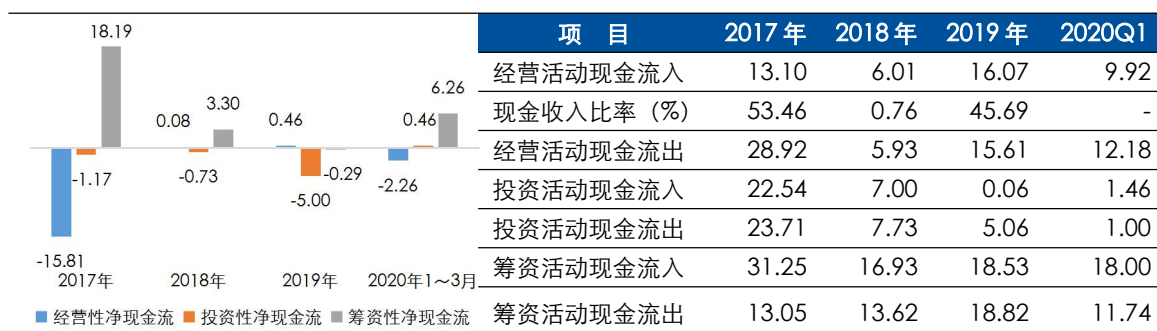
资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司主营业务获现能力一般，筹资前现金流状况欠佳，资金来源对筹资活动依赖仍较大

公司经营活动现金流受主营业务现金流状况和往来款影响波动较大。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建设、土地开发整理回款、政府补助以及往来款等，2019 年同比增加 10.06 亿元，主要系收到的往来款增多以及基础设施建设和土地开发整理回款增多导致。同期，公司现金收入比率为 45.69%，主营业务回款虽大幅提升，但回款能力一般。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，2019 年同比增加 9.68 亿元，主要系支付的项目建设成本和往来款增多导致。同期，公司经营性净现金流较 2018 年增加 0.38 亿元。

图表 13 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入同比减少 6.94 亿元，主要系收到的定期存款和理财产品赎回减少导致；投资活动现金流出同比下降 2.66 亿元，主要系投资购买理财等所支付的现金减少导致。同期，公司投资性净现金流较 2018 年减少 4.28 亿元。

伴随债务陆续到期偿付，公司筹资性现金流转为净流出。2019 年，公司筹资活动现金流入同比增加 1.60 亿元，主要系通过发行债券取得的现金增加导致；公司筹资活动现金流出同比增加 5.19 亿元，主要系当年支付其他与筹资活动有关的现金增加导致。同期，公司筹资性净现金流较 2018 年下降 3.59 亿元。

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，业务仍具有很强的区域专营性，继续得到股东及相关各方的有力支持，公司综合偿债能力依然很强

从短期偿债能力来看，2019 年末，公司流动比率及速动比率分别同比下降 67.58 和 50.78 个百分点，同时公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大；现金比率同比下降 26.71 个百分点，流动资产对流动负债的实际保障能力依然较弱。

从长期偿债能力来看，2019 年末，公司长期有息债务资本化比率同比下降 2.15 个百分点；公司全部债务/EBITDA 同比增加 3.73 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度仍较弱。同时，公司经营性现金流受主营业务现金流状况和往来款影响波动较大，存在一定的不确定性，对债务的保障程度较弱。

图表 14 公司偿债能力指标（单位：%）

科目	2017 年（末）	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年 3 月（末）
流动比率	821.22	790.73	723.15	643.42
速动比率	331.34	315.39	264.61	226.15
现金比率	58.99	39.90	13.19	25.62
长期债务资本化比率	32.71	32.19	30.05	28.67
全部债务/EBITDA（倍）	11.61	11.02	14.75	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

银行授信方面，截至 2019 年末，公司获得的银行授信总额为 28.20 亿元，其中尚未使用授信额度 8.00 亿元，为到期债务偿付能够提供一定支撑。

考虑到公司作为怀化高新区最重要的基础设施建设主体，业务仍具有很强的区域专营性，继续在财政补贴等方面得到股东及相关各方的有力支持，东方金诚认为，公司综合偿债能力依然很强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的地级市园区级城市开发建设主体，对 2019 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

图表 15 同业对比情况（单位：亿元、%）

项目	怀化高新产业 投资发展集团 有限公司	怀化经济开发 区开发建设投 资有限公司	蚌埠经济开 发区投资集 团有限公司	安徽省铜陵市承接产 业转移示范园区建设 投资有限责任公司	大理经济开发 投资集团有限 公司
地区	怀化市	怀化市	蚌埠市	铜陵市	大理白族自治州
GDP	1616.64	1616.64	2057.17	960.20	1374.90
GDP 增速	8.0	8.0	5.1	-1.7	6.1
人均 GDP（元）	32453	32453	60469	58726	38097
一般公共预算收入	95.29	95.29	163.28	77.60	103.30
一般公共预算支出	475.31	475.31	337.52	168.90	390.90
资产总额	193.75	120.05	201.01	82.06	103.23
所有者权益	117.26	53.76	110.69	48.72	45.41
营业收入	8.77	7.28	5.22	7.77	6.80
利润总额	3.54	2.17	2.20	1.38	0.95
资产负债率	39.48	55.22	44.93	40.63	56.01
全部债务资本化比率	32.91	50.76	32.00	38.36	35.75

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA/稳定，数据来源于各企业公开披露的 2019 年数据，东方金诚整理

与行业对比组企业相比，公司所在地区怀化市的经济总量仅次于蚌埠市，且怀化市经济增速最高；怀化市的一般公共预算收入规模偏低，但一般公共预算支出规模处于较高水平。综合来看，怀化市经济财政综合实力处于中游水平。

与行业对比组企业相比，公司资产总额位居第二，净资产、营业收入及利润总额最高；债务率处于较低水平。

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（自主查询版），截至2020年5月8日，公司本部未结清贷款信息中无不良及关注类贷款记录；已结清贷款信息中有9笔关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券均按期支付本息。

抗风险能力

基于对怀化市及怀化高新区地区经济及财政实力、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

湖南省担保集团

湖南省担保集团综合财务实力极强，为“19怀工业债01/19怀工01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

湖南担保集团前身为成立于2010年4月的湖南担保有限责任公司（以下简称“湖南担保公司”），实收资本10.62亿元。2017年1月，湖南省人民政府审议通过《湖南省融资担保集团有限公司组建方案》（以下简称“《组建方案》”），将湖南担保公司原股东持有的全部股权无偿划转至湖南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖南省国资委”），并改组为湖南担保集团，同时由湖南省财政厅通过股权、资产无偿划拨和现金增资等方式增加湖南担保集团注册资本至40亿元。基于此，湖南担保集团无偿承接了湖南经济建设融资担保有限公司和湖南省文化旅游融资担保有限公司的股权，且陆续获得湖南省财政厅现金增资8亿元。截至2018年末，湖南担保集团实收资本达到31.17亿元，湖南省国资委为湖南担保集团唯一股东。

2019年，湖南担保集团全部股权由湖南省国资委无偿划转至湖南省财政厅。同年，湖南担保集团启动增资扩股，湖南财信金融控股集团有限公司以货币增资20亿元，并将所持股权无偿划转至湖南省财政厅。叠加利润转增股本，截至2019年末，湖南担保集团实收资本提升至53.98亿元，湖南省财政厅为其唯一股东和实际控制人。

截至2019年末，湖南担保集团纳入合并报表范围的子公司共6家。湖南担保集团于2019年11月无偿获得湖南省湘诚融资担保有限责任公司（以下简称“湘诚担保”）90%股权，成为其控股股东。

湖南担保集团作为湖南省融资性担保行业的龙头企业、再担保体系建设的核心企业，主要开展直接担保业务、再担保业务和投资业务，业务具有很强的政策性，在支持全省中小微企业发展中具有重要作用。2019年以来，随着湖南担保集团对于湘诚担保股权变更完成以及债券担保业务的落地，其担保业务规模明显扩大。叠加担保结构调整影响，湖南担保集团担保费收入显著增长，且随着投资规模扩大，其投资收益亦较快增长。

截至2019年末，湖南担保集团合并口径总资产为68.50亿元，净资产为57.33亿元；融资性担保责任余额为79.38亿元，融资性担保放大倍数为1.44倍，再担保责任余额为67.35亿元；投资业务余额为29.05亿元。2019年，湖南担保集团实现营业收入2.33亿元，净利润0.07亿元。

东方金诚认为，湖南省经济保持较快发展，且产业结构不断优化，整体经济实力很强，为湖南担保集团经营奠定良好的外部环境；湖南担保集团与银行合作关系良好，债券担保项目储

备丰富，且再担保体系亦逐步完善，带动其担保业务增长较快；得益于持续增资，湖南担保集团资本实力显著提升，担保放大倍数处于低位，具备较大的业务发展空间；作为湖南省财政厅控股的担保机构，湖南担保集团业务政策性强，能在业务开展、资本补充方面获得省政府有力支持。

同时，湖南担保集团直接担保客户主要集中在公用事业类领域，行业和客户集中度较高；受部分产能过剩行业中小企业经营承压影响，湖南担保集团贷款担保代偿率明显上升，且代偿回收进展较为缓慢；受担保费率下降影响，叠加湖南担保集团投资业务收益率较低，其净资产收益率处于偏低水平，盈利能力较弱。

综上所述，东方金诚维持湖南省担保集团的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。湖南担保集团综合财务实力极强，为“19 怀工业债 01/19 怀工 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

常德财鑫担保

常德财鑫担保综合财务实力很强，为“19 怀工业债 02/19 怀工 02”和“20 怀工业债 01/20 怀工 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用

常德财鑫担保成立于 2009 年 1 月，系由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）和中国进出口银行按 6:4 比例出资设立的国有担保公司。常德财鑫担保初始注册资本为 10 亿元，经 2010 年 8 月股东同比例增资以及 2014 年以来四次未分配利润转增股本后，截至 2018 年末，常德财鑫担保注册资本增至 30 亿元。2018 年，渝富集团将持有的常德财鑫担保 60%的股权全部无偿划转给重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”），由此常德财鑫担保的控股股东变更为渝富控股。

渝富控股成立于 2016 年 8 月，系重庆市国有资产监督管理委员会出资组建的国有资本运营平台。截至 2018 年末，渝富控股合并报表总资产 1882.52 亿元，净资产 822.39 亿元，投资领域包括金融、工业、科技、能源和经营性城建项目等，在重庆市地方经济发展中具有重要作用。常德财鑫担保的另一股东中国进出口银行成立于 1994 年，是直属国务院领导、政府全资控股的国家政策性银行。

常德财鑫担保以各类融资性担保业务为主业，兼营诉讼保全担保、履约担保等非融资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内进行投资。除重庆市本部外，常德财鑫担保在北京市、湖南省、四川省和南川区设立了分公司，在云南省设立代表处，以拓展异地担保业务。此外，常德财鑫担保拥有 2 家全资子公司，即重庆信惠投资有限公司和信惠商业保理有限公司。

截至 2018 年末，常德财鑫担保资产总额为 56.52 亿元，所有者权益为 35.43 亿元。2018 年，常德财鑫担保实现营业收入 4.57 亿元，净利润 1.53 亿元。同期，常德财鑫担保的担保余额为 332.66 亿元，融资性担保余额为 320.62 亿元，融资性担保放大倍数为 7.96 倍，累计担保代偿率为 2.66%，资本充足率为 7.57%，准备金覆盖率为 4.59%。

东方金诚认为，重庆市经济发展状况良好，为当地融资担保机构发展创造了较好的外部环境；常德财鑫担保的担保业务结构持续调整和优化，客户主要为城投企业，客户风险较低；常德财鑫担保准备金计提较为充足，对代偿风险具有较强的抵补能力；常德财鑫担保股东综合实力很强，能够在资本补充、流动性支持、业务拓展等方面为常德财鑫担保提供有力支持。

同时，东方金诚也关注到，常德财鑫担保在保客户较为集中，单笔担保余额较大，不利于分散信用风险；常德财鑫担保投资业务规模较大，主要投向资管计划和私募债等非标产品，资产结构面临调整压力；常德财鑫担保的融资性担保放大倍数偏高，对其未来业务发展形成一定的制约。

综上所述，东方金诚维持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，为“19 怀工业债 02/19 怀工 02”和“20 怀工业债 01/20 怀工 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

结论

东方金诚认为，跟踪期内，怀化市经济继续保持较快增长，第三产业对地区经济增长贡献作用较大，经济实力较强；怀化高新区高新技术产业加快发展，同时招商引资势头良好，带动经济继续保持快速增长；作为怀化高新区最重要的基础设施建设主体，公司主营业务区域专营性依然很强，继续获得股东及相关各方的有力支持。

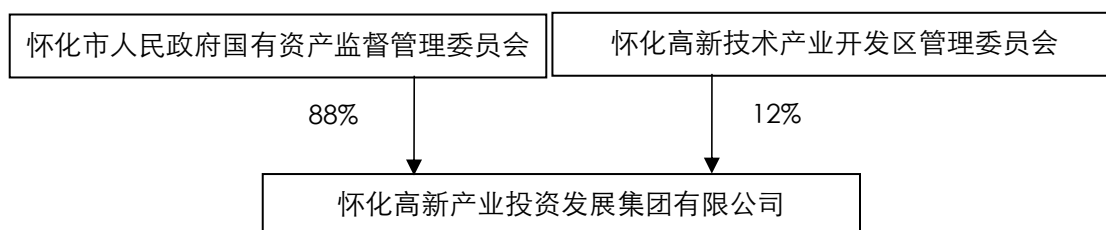
同时，东方金诚也关注到，公司在建项目投资规模依然较大，面临较大的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较大，资产流动性依然较弱；公司有息债务规模逐年上升，面临一定的债务集中偿付压力；公司筹资前现金流状况欠佳，资金来源对筹资活动依赖仍较大。

湖南省担保集团综合财务实力极强，为“19 怀工业债 01/19 怀工 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用；常德财鑫担保综合财务实力很强，为“19 怀工业债 02/19 怀工 02”和“20 怀工业债 01/20 怀工 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

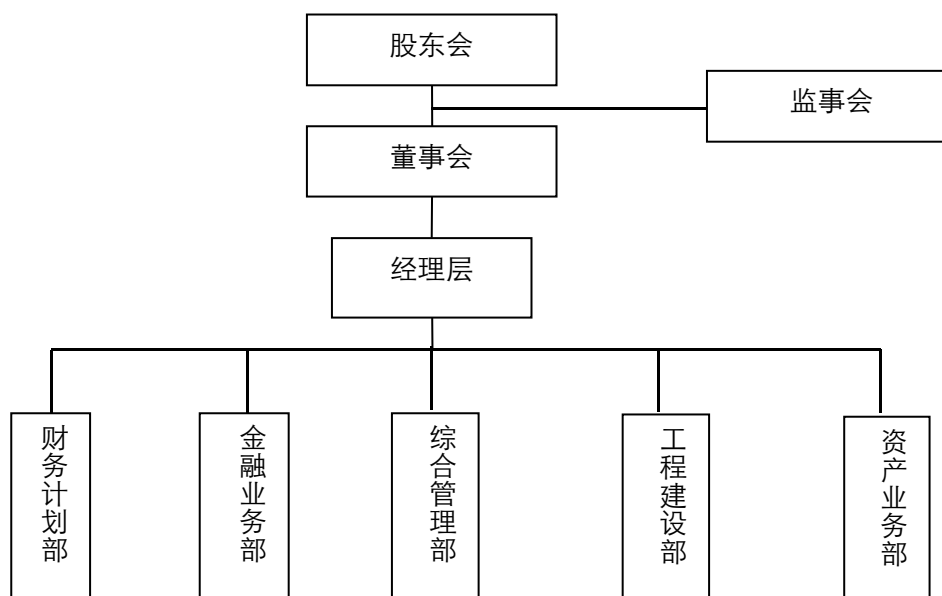
综上所述，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“19 怀工业债 01/19 怀工 01”到期不能偿还的风险依然极低；“19 怀工业债 02/19 怀工 02”和“20 怀工业债 01/20 怀工 01”到期不能偿还的风险依然很低。

附件一：截至本报告出具日公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017 年（末）	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年3月(末)
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	166.45	180.55	193.75	203.27
其中：应收账款	26.58	36.37	42.01	38.83
其他应收款	20.34	20.21	22.80	20.72
存货	87.05	98.73	119.76	128.67
负债总额	75.12	84.86	76.48	80.28
全部债务	48.06	51.50	57.52	61.17
其中：短期有息债务	3.66	6.06	7.16	11.73
所有者权益	91.33	95.69	117.26	122.99
营业收入	8.81	8.64	8.77	0.01
利润总额	3.44	3.44	3.54	0.28
经营活动产生的现金流量净额	-15.81	0.08	0.46	-2.26
投资活动产生的现金流量净额	-1.17	-0.73	-5.00	0.46
筹资活动产生的现金流量净额	18.19	3.30	-0.29	6.26
主要财务指标				
营业利润率（%）	14.57	31.36	28.54	-
总资本收益率（%）	2.00	2.29	1.86	-
净资产收益率（%）	3.01	2.92	2.70	-
现金收入比（%）	53.46	0.76	45.69	-
资产负债率（%）	45.13	47.00	39.48	39.49
长期债务资本化比率（%）	32.71	32.19	30.05	28.67
全部债务资本化比率（%）	34.48	34.99	32.91	33.22
流动比率（%）	821.22	790.73	723.15	643.42
速动比率（%）	331.34	315.39	264.61	226.15
现金比率（%）	58.99	39.90	13.19	25.62
经营现金流动负债比（%）	-88.98	0.39	1.78	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.00	1.30	1.60	-
全部债务/EBITDA（倍）	11.61	11.02	14.75	-

注：其他应收款不含应收利息及应收股利。

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
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（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
现金比率（%）	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

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+一年内到期的非流动负债+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

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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，有较高违约风险
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 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“19 怀工业债 01/19 怀工 01”、“19 怀工业债 02/19 怀工 02”和“20 怀工业债 01/20 怀工 01”的存续期内密切关注怀化高新产业投资发展集团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或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向怀化高新产业投资发展集团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，怀化高新产业投资发展集团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。如怀化高新产业投资发展集团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

2020年6月23日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。