

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0626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“19怀工业债01/19怀工01”、“19怀工业债02/19怀工02”、“20怀工业债01/20怀工01”、“20怀化工投MTN001”和“20怀化工投MTN002”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+；维持“20怀化工投MTN001”和“20怀化工投MTN002”信用等级为AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月十八日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

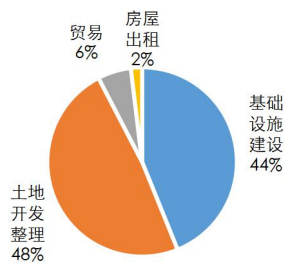
- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2022年6月28日

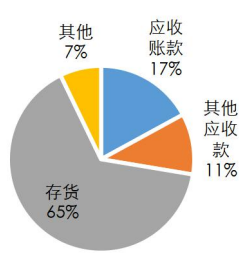


主要指标及依据

2021年公司营业收入构成



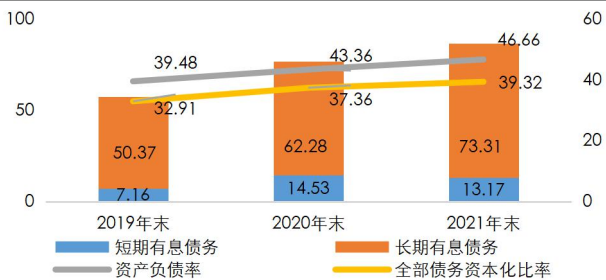
2021年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年	2022年Q1
资产总额	193.75	227.34	250.19	256.44
所有者权益	117.26	128.77	133.44	133.53
营业收入	8.77	14.10	9.97	1.23
利润总额	3.54	3.79	3.61	0.09
全部债务	57.52	76.81	86.48	91.49
资产负债率	39.48	43.36	46.66	47.93
全部债务资本化比率	32.91	37.36	39.32	40.66

公司债务及债务率情况 (单位: 亿元、%)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
地区	怀化市		
GDP 总量	1616.64	1671.87	1817.80
GDP 增速	8.0	3.9	8.4
人均 GDP (元)	32453	36443*	39767*
一般公共预算收入	95.29	99.57	113.20
一般公共预算收入增速	6.2	4.5	13.7
上级补助收入	313.08	336.66	346.80

优势

- 跟踪期内, 怀化市经济保持增长, 工业经济增势良好, 第三产业对地区经济增长贡献作用较大, 经济实力依然较强;
- 怀化高新区加大企业培育力度, 重视专精特新, 同时招商引资势头良好, 主要经济指标保持较快增长;
- 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仍很强, 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, 公司土地开发整理收入大幅下降, 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;
- 公司全部债务增长较快, 面临一定的短期偿债压力。

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, 能够继续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 MTN001)	2021/5/13	孟 洁 马羿竹	《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	《城市建设基础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	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
20 怀化工投 MTN002	2021/5/13	7.00 亿元	2020/3/19~2023/3/19	-	-
20 怀工业债 01/20 怀工 01	2021/5/13	3.00 亿元	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
20 怀化工投 MTN001	2021/5/13	3.00 亿元	2020/1/16~2023/1/16	-	-
19 怀工业债 02/19 怀工 02	2021/5/13	5.00 亿元	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	2021/5/13	5.00 亿元	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

注：2022 年，“20 怀化工投 MTN001”和“20 怀化工投 MTN002”债券期限由 3+2 变更为 3 年。

跟踪评级说明

按照相关监管要求及怀化高新产业投资发展集团有限公司（以下简称“怀化高新投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构及实际控制人均未发生变化。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 5 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%和 12%的股权，怀化市国资委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等业务。

截至 2021 年末，公司拥有 10 家二级子公司，较 2020 年末新增 1 家——怀化嘉业实业有限公司，系投资设立取得。

图表 1 截至 2021 年末公司二级子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	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
湖南柔然能源有限责任公司	柔然能源	3000	51	投资设立
怀化嘉业实业有限公司	嘉业实业	10000	60	投资设立

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月末，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”、“20 怀工业债 01/20 怀工 01”、“20 怀化工投 MTN001”和“20 怀化工投 MTN002”均未到还本日/行权日，到期利息已按期支付。同期末，上述债券募集资金已全部使用完毕。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位

数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，

坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，土地市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1. 怀化市

跟踪期内，怀化市经济保持增长，工业经济增势良好，第三产业对地区经济增长贡献作用较大，经济实力依然较强

跟踪期内，怀化市经济保持增长，经济增速有所回升，经济实力依然较强。2021年，怀化市工业经济增势良好，规模以上工业36个大类行业中的27个行业实现增长，新增规模工业企业80家，湖南恒光科技股份有限公司成功上市，东旭光电项目落户怀化高新区；高新技术产业发展较快，实现高新技术产业增加值335.13亿元，同比增长19.5%。伴随着疫情得到有效控制，怀化市第三产业稳定恢复，对地区经济增长的贡献作用较大。2021年，怀化市批发零售业同比增长8.2%，住宿和餐饮业同比增长12.8%，文化、体育和娱乐业同比增长11.1%，邮政业同比增长23.4%，信息传输、软件和信息技术服务业同比增长13.2%。同期，怀化市现代商贸物流稳步发展，新增限上商贸流通企业45家，佳惠农产品（冷链）物流产业园二期、怀化高新产业物流园一期建成投用，正在推进国家骨干冷链物流基地建设。

预计2022年¹，怀化市GDP增长8%以上，规模工业增加值增长9%以上，固定资产投资增长11%以上，社会消费品零售总额增长10.5%以上。怀化市将聚焦先进制造业发展，围绕六

¹ 资料来源为怀化市2022年政府工作报告。

大工业新兴优势产业链建立高质量政策供给体系，促进产业链向两端延伸、价值链向高端攀升；实施优质企业梯度培育行动，促进规模工业企业增量提质，力争新增规模工业企业100家、国家级省级专精特新“小巨人”企业6家。现代服务业方面，怀化市将围绕建设国家骨干冷链物流基地推进重点物流园项目建设，引进现代服务业品牌企业3家以上，新增限额以上商贸服务企业50家；培育5G应用、物联网、人工智能、大数据等新兴产业，数字经济核心产业增加值增长15%以上。

图表2 怀化市主要经济指标情况(单位:亿元、%)

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1616.64	8.0	1671.87	3.9	1817.80	8.4
三次产业结构	13.9: 27.7: 58.4		15.6: 28.6: 55.8		14.6: 30.3: 55.1	
规模以上工业增加值	-	8.5	-	5.6	-	10.6
第三产业增加值	943.86	8.8	933.52	3.0	1001.55	7.4
固定资产投资	-	10.6	-	9.2	-	12.1
社会消费品零售总额	733.65	10.3	606.99	-2.4	695.31	14.6

资料来源:怀化市2019年~2021年国民经济与社会发展统计公报,东方金诚整理

2.怀化高新区

跟踪期内,怀化高新区加大企业培育力度,重视专精特新,同时招商引资势头良好,主要经济指标保持较快增长

跟踪期内,怀化高新区加大企业培育力度,重视专精特新,全年完成高新技术产业产值56.4亿元,同比增长9.3%,完成企业研发经费4.0亿元,研发投入强度为7.9%,首次认定高企7家,复审高企5家,有效期内高企达49家,其中省级以上创新平台新增7家,专精特新“小巨人”企业新增9家,并实现了国家级专精特新企业零的突破。

招商引资方面,2021年,怀化高新区全年引进项目30个,合同引资107.8亿元,同比增长94.2%,投产项目17个,其中投资2亿元以上重大项目12个,占比75.0%，“三类”500强企业5个,占比31.2%;累计省外境内到位资金49.9亿元,同比增长21.6%;实际利用外资300万美元,完成外贸4.4亿元,同比增长40.0%。同期,怀化高新区28个市级重点项目完成投资67.6亿元,全部完成年度建设任务。其中,投资额度大、科技含量高、示范引领强的东旭四个项目已顺利落地,东旭盖板项目首台窑炉已按既定目标顺利点火。受此推动,怀化高新区主要经济指标保持较快增长。2021年,怀化高新区实现技工贸总收入170.2亿元,同比增长17.0%;完成工业增加值38.8亿元,同比增长13.7%;完成固定资产投资71.0亿元,同比增长14.1%。

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,财政实力较强

2021年，怀化市一般公共预算收入同比增长13.7%；怀化市持续获得上级政府较大力度的财政支持，上级补助收入保持较大规模且略有增长。同期，怀化市一般公共预算支出同比增长3.0%；财政自给率有所提高，但地方财政收支平衡能力依然较弱。

截至2021年末，怀化市本级地方政府债务余额为323.96亿元。

图表3 怀化市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	95.29	99.57	113.20
其中：税收收入	67.27	70.00	-
非税收入	28.02	29.56	-
上级补助收入	313.08	336.66	346.80
政府性基金收入	138.47	128.06	-
一般公共预算支出	470.31	481.72	496.22
政府性基金支出	170.15	205.01	-
财政自给率（%）	20.26	20.67	22.81

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%

资料来源：怀化市2019年~2020年财政决算草案及2021年财政预算执行情况，东方金诚整理

2.怀化高新区

怀化高新区主要财政指标保持增长，财政实力有所增强

根据公司提供资料，2021年，怀化高新区完成地方财政收入5.72亿元，同比增长14.2%，其中税收收入4.14亿元，同比增长18.3%。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入及毛利润有所下降，仍主要来自于基础设施建设和土地开发整理业务；但毛利率水平有所升高

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。

2021年，公司营业收入有所下降，仍主要来自于基础设施建设和土地开发整理业务。跟踪期内，公司基础设施建设收入保持稳定；土地移交数量减少，土地开发整理收入大幅下降。2021年，公司新增贸易收入，系子公司嘉业实业产生，主要贸易产品为有机化学原料。

公司基础设施建设和土地开发整理业务对毛利润的贡献较大。2021年，由于土地开发整理成本下降，公司土地开发整理业务毛利率水平有所提高，受此影响，公司毛利率水平亦有所升高。

图表 4 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	3.70	42.17	4.75	33.66	4.38	43.89
土地开发整理	4.89	55.73	9.21	65.36	4.84	48.49
贸易	-	-	-	-	0.57	5.73
房屋出租	0.18	2.10	0.14	0.98	0.19	1.89
营业收入合计	8.77	100.00	14.10	100.00	9.97	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	1.15	31.06	1.66	35.06	1.53	35.00
土地开发整理	1.47	30.02	1.87	20.34	1.54	31.85
贸易	-	-	-	-	0.00 ²	0.10
房屋出租	0.16	84.60	0.09	68.38	0.14	76.17
合计	2.77	31.60	3.63	25.76	3.22	32.25

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

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，项目建设资金主要来自于自有资金、外部融资和财政配套资金，业务模式仍以委托代建和自建自营为主。2021年，公司针对园区二期项目、配套基础设施建设三期、垃圾处理厂二期、怀化高新区北区道路提质改造建设项目等，累计确认基础设施建设收入 4.38 亿元，实现毛利润 1.53 亿元。跟踪期内，公司基础设施建设收入及利润保持稳定。

公司在建项目投资成本规模较大，预计随着在建项目的结算，公司基础设施建设收入较有保障

截至 2021 年末，公司账面基础设施建设成本 49.80 亿元，主要在建项目包括标准化厂房建设项目、怀化工业物流园（二期）项目、物流园项目和电子信息产业园项目等。公司在建项目中标准化厂房建设项目和怀化工业物流园（二期）项目为自建自营项目，未来将通过标准化厂房的出租及出售、办公楼和研发楼出租以及电商平台服务费收入等方式收回投资成本并实现收益。预计随着在建项目的结算，公司基础设施建设收入较有保障，同时随着自建自营项目的完工并投入运营，将为公司带来一定的房屋出售及租赁收入。截至本报告出具日，公司暂未提供截至 2021 年末的拟建项目情况。

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

² 5.53 万元。

土地开发整理收入大幅下降；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。2021年，公司完成整理并移交的项目包括土地整治项目三期等，实现土地开发整理收入4.84亿元，同比下降47.5%；实现毛利率31.85%，较上年提高11.51个百分点。跟踪期内，公司土地开发整理收入大幅下降，主要系当期移交的土地数量减少，金额相对较小导致。

截至2021年末，公司正在开发整理的土地主要位于怀化高新区内，尚未结算的土地开发整理成本43.96亿元，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、资金注入等方面继续得到股东及相关各方的有力支持

跟踪期内，公司在财政补贴、资金注入等方面继续得到股东及相关各方的大力支持。2021年，公司获得的财政补贴收入为1.60亿元；同时收到怀化高新区管委会注入的货币资金合计1.35亿元。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2022年3月末，公司注册资本及实收资本均为5亿元，怀化市国资委和怀化高新区管委会仍分别持有公司88%和12%的股权，怀化市国资委仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员发生变动，向秀胜不再担任公司董事长及法定代表人，张金凤不再担任董事，覃亚男不再担任监事，新聘任张恒为公司董事长及法定代表人兼总经理，向洪勇为公司董事，杨美云为公司监事会主席。跟踪期内，公司治理结构及组织架构均未发生其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2021年及2022年一季度合并财务报表。中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021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2022年一季度合并财务报表未经审计。跟踪期内，公司未更换会计师事务所。

截至2021年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共10家。较2020年末相比，公司新增1家二级子公司——嘉业实业。

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。2021年末，公司资产总额同比增长10.05%，其中流动资产占比94.90%。同期末，公司流动资产较2020年末小幅增长，仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

图表5 公司资产构成情况（单位：亿元）

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
流动资产	188.87	222.03	237.42	244.07
货币资金	3.44	8.80	4.50	7.37
应收账款	42.01	46.98	42.70	42.71
其他应收款	22.80	26.89	26.39	24.18
存货	119.76	138.53	163.12	167.07
非流动资产	4.87	5.31	12.76	12.38
长期股权投资	0.16	0.26	7.84	8.84
其他权益工具投资	-	4.59	4.46	3.09
资产总额	193.75	227.34	250.19	256.44

资料来源：公司合并财务报表，其他应收款不含应收股利及应收利息（2019~2021年末，全文同），东方金诚整理

公司货币资金主要为银行存款，跟踪期内，货币资金有所波动，其中2021年末大幅下降，主要系当年投资支付的现金增加导致。

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。2021年末，公司应收账款有所下降，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75.21%和17.47%。从账龄来看，公司应收账款账龄1年以内的占比20.91%，1~2年的占比16.39%，2~3年的占比18.74%，3~4年的占比14.58%，4~5年及5年以上的分别占比19.36%和10.02%；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。

公司其他应收款仍主要为与非关联方的往来款，跟踪期内规模较为稳定。2021年末，其他应收款中，应收怀化高新区财政局的款项16.11亿元，占比60.52%；应收湖南科新商贸有限公司（国有企业）的款项4.40亿元，占比16.52%；应收怀化国家农业科技园区投资管理有限公司（国有企业）的款项3.51亿元，占比13.17%。同期末，公司其他应收款共计提坏账准备0.23亿元。

公司存货主要由土地使用权、土地开发整理成本和基础设施建设成本构成，流动性较差。2021年末，存货规模大幅增长，主要系土地开发整理成本增加导致。同期末，公司存货占资产总额的比重为65.20%，其中土地使用权为49.03亿元，同比增长3.78%，主要为通过招拍挂获得的出让地，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43.96亿元，同比增长75.75%，为公司进行拆迁等土地开发所产生的成本；开发成本为49.80亿元，同比增长4.25%，主要为在建的基础设施建设成本；开发产品20.33亿元，同比增长9.86%，主要为已完工的市政基础设施项目。

跟踪期内，公司非流动资产规模大幅增长，主要由长期股权投资和其他权益工具投资构成。

2021年末，公司长期股权投资增幅较大，主要系对湖南兴怀新材料科技有限公司（以下简称“兴怀新材料”）、湖南洪康新材料科技有限公司等4家被投资单位追加投资导致；公司其他权益工具投资略有下降，仍为对湖南怀化农村商业银行股份有限公司、国恩回报5号和领睿睿意10号私募证券投资基金的投资。

截至2021年末，公司受限资产为33.60亿元（不含应收账款质押），占资产总额的13.43%，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，公司净资本实力有所增强，权益结构保持稳定

跟踪期内，公司净资本实力有所增强，权益结构保持稳定，仍主要由资本公积和未分配利润构成。

跟踪期内，公司实收资本未发生变化；资本公积小幅增长，主要来自于股东划入的货币资金；未分配利润同比增长14.80%，主要为归属于母公司所有者的净利润增加导致。

图表6 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
所有者权益	117.26	128.77	133.44	133.53
实收资本	1.00	5.00	5.00	5.00
资本公积	93.43	97.27	98.63	98.63
未分配利润	15.60	18.07	20.74	20.83

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额增长较快，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，公司负债总额增长较快，仍以非流动负债为主。2021年末，公司负债总额较上年末增长18.45%，其中非流动负债占比67.55%。同期末，公司流动负债较上年末增长23.27%，仍主要由短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

图表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
负债总额	76.48	98.57	116.75	122.91
流动负债	26.12	30.74	37.89	40.01
短期借款	0.36	0.96	3.94	3.65
其他应付款	10.49	7.00	15.61	18.05
一年内到期的非流动负债	6.79	11.10	4.73	4.38
其他流动负债	-	2.46	4.50	4.50
非流动负债	50.37	67.83	78.86	82.90
长期借款	19.05	17.82	19.91	25.14
应付债券	31.32	44.46	53.05	51.86

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款不含应付利息及应付股利（2019~2021年末，全文同），东方金诚整理

跟踪期内，公司短期借款大幅增加，主要为新增从湖南省财信信托有限责任公司及北京银行长沙分行等金融机构取得的抵押及质押借款；其他应付款仍主要为应付的往来款、保证金和

拆迁户社保基金等，2021年末大幅增加，主要系应付的往来款增加导致。同期末，公司账龄超过1年的大额其他应付款对象包括怀化高新区科技企业孵化器基地管理有限公司、社保基金、湖南马王堆建筑工程有限公司、江苏江山建设有限公司和太平洋建设集团有限公司等，合计金额2.24亿元，账龄集中于1-3年。由于偿还部分到期借款，跟踪期内，公司一年内到期的非流动负债大幅下降。2021年末，公司其他流动负债较上年末有所增长，主要系新增发行“21怀化高新CP001”及定向融资产品导致。

2021年末，公司非流动负债同比增长16.26%，主要由长期借款和应付债券构成。同期末，公司长期借款有所增长，主要为新增从交通银行怀化分行、中国农业银行怀化分行和安徽国元信托公司（1.50亿元）取得的借款。2021年末，公司长期借款（含一年内到期的长期借款）中质押借款2.92亿元，质押物主要为公司的应收账款；抵押借款17.90亿元，抵押物主要为公司拥有的土地使用权；保证借款1.50亿元，保证人为公司本部。2022年3月末，公司长期借款规模保持较快增长。

跟踪期内，公司应付债券增长较快，主要系新发行“21怀化高新MTN001”和“21怀高01”等债券导致。截至本报告出具日，公司主要存续债券情况如下。

图表8 截至本报告出具日公司主要存续债券情况³（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
19 怀化工投 PPN001	5	8.5	2019-03-20	2.00	0.85
19 怀化工投 PPN002	5	8.0	2019-04-22	2.50	2.40
19 怀工业债 01/19 怀工 01	7	7.3	2019-08-06	5.00	5.00
19 怀工业债 02/19 怀工 02	7	7.3	2019-12-17	5.00	5.00
20 怀化工投 MTN001	5	7.6	2020-01-14	3.00	3.00
20 怀化工投 MTN002	5	7.0	2020-03-17	7.00	7.00
20 怀工业债 01/20 怀工 01	7	6.5	2020-04-10	3.00	3.00
20 怀高 01	5	6.9	2020-09-09	13.50	13.50
21 怀化高新 MTN001	5	7.2	2021-07-06	5.50	5.50
21 怀化高新 CP001	1	5.5	2021-11-08	2.50	2.50
21 怀高 01	3	7.5	2021-12-16	5.00	5.00
合计	-	-	-	54.00	52.75

资料来源：公开资料、公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务规模增长较快，债务率水平有所升高

2021年末，公司全部债务较上年末增长较快，其中长期有息债务占比超八成，仍主要为长期借款和应付债券；短期有息债务略有下降，主要为短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别较2020年末上升3.31和1.96个百分点，债务率水平有所升高。

³ 不含债权融资计划。

图表 9 公司全部债务、债务率及期限结构情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
全部债务	57.52	76.81	86.48	-
短期有息债务	7.16	14.53	13.17	14.49
长期有息债务	50.37	62.28	73.31	-
资产负债率 (%)	39.48	43.36	46.66	47.93
全部债务资本化比率 (%)	32.91	37.36	39.32	-

资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

根据公司提供资料, 截至 2022 年 5 月末, 公司对外担保余额为 4.52 亿元。

盈利能力

公司营业收入有所下降, 利润对财政补贴依赖程度仍很大, 盈利能力依然较弱

2021 年, 公司营业收入有所下降; 但营业利润率较上年升高 9.16 个百分点。同期, 公司期间费用占营业收入的比重较上年升高 2.23 个百分点, 仍主要为管理费用。

公司利润对财政补贴依赖程度仍很大。2021 年, 公司利润总额较上年略有下降, 其中收到的财政补贴占利润总额的比重较上年下降 12.51 个百分点, 但占比仍很高。

2021 年, 公司总资本收益率和净资产收益率分别较 2020 年下降 0.28 和 0.45 个百分点, 盈利能力依然较弱。

图表 10 公司主要盈利数据及指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 Q1
营业收入	8.77	14.10	9.97	1.23
营业利润率	28.54	19.35	28.51	-
期间费用	0.73	0.42	0.52	0.20
期间费用/营业收入	8.34	2.98	5.21	16.06
利润总额	3.54	3.79	3.61	0.09
其中: 财政补贴	2.44	2.15	1.60	-
财政补贴/利润总额	68.92	56.77	44.26	-
总资本收益率	1.86	1.66	1.38	-
净资产收益率	2.70	2.63	2.18	-

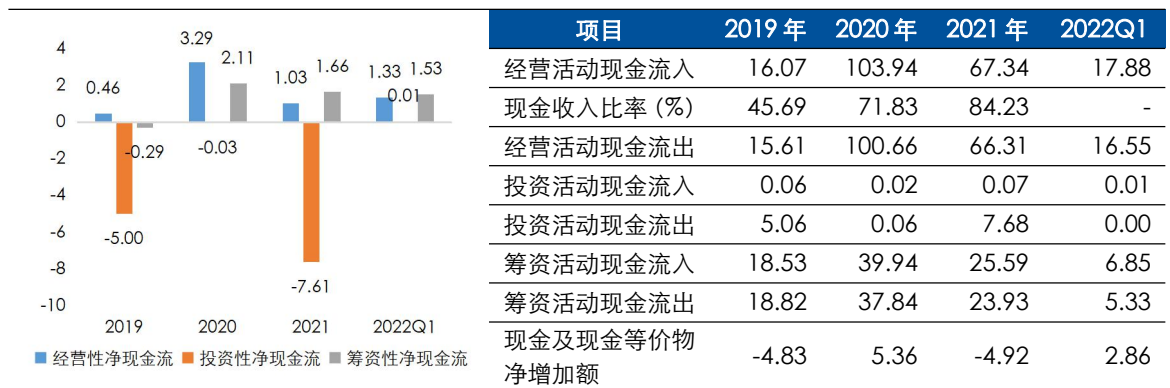
资料来源: 公司合并财务报表, 东方金诚整理

现金流

跟踪期内, 公司经营性现金流受往来款影响较大, 投资性现金流大幅净流出, 资金来源对筹资活动依赖仍较大

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, 2021 年同比下降 36.61 亿元, 主要系收到的往来款减少导致。同期, 公司现金收入比率较上年提高 12.40 个百分点, 主营业务回款能力有所提高。2021 年, 公司经营活动现金流出较上年下降 34.35 亿元, 主要系支付的往来款减少导致。同期, 公司经营性净现金流较 2020 年下降 2.26 亿元。

图表 11 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

公司投资活动现金流入规模很小。2021年投资活动现金流出较上年大幅增加，主要系对兴怀新材料等被投资单位追加投资导致。同期，公司投资性现金流净流出规模有所扩大。

2021年，公司筹资活动现金流入同比减少14.36亿元，主要系取得借款收到的现金减少导致；筹资活动现金流出同比减少13.91亿元，主要系支付其他与筹资活动有关的现金减少导致。同期，公司筹资性净现金流较上年变化不大，仍表现为净流入。

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，2021年末，公司流动比率、速动比率及现金比率均较上年末有所下降，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，流动资产对流动负债的实际保障能力依然较弱。同期末，公司货币资金对短期有息债务的覆盖倍数较上年有所下降，货币资金对短期有息债务的保障能力依然较弱。

从长期偿债能力来看，2021年末，公司长期有息债务资本化比率较上年末升高2.86个百分点；公司全部债务/EBITDA持续提高，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 12 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)	2022年3月(末)
流动比率	723.15	722.32	626.61	609.99
速动比率	264.61	271.63	196.10	192.44
现金比率	13.19	28.65	11.88	18.41
货币资金/短期有息债务(倍)	0.48	0.61	0.34	0.51
经营现金流动负债比率	1.78	10.69	2.72	-
长期有息债务资本化比率	30.05	32.60	35.46	-
EBITDA利息倍数(倍)	1.60	0.84	0.69	-
全部债务/EBITDA(倍)	14.75	19.96	22.99	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司短期有息债务为 13.17 亿元，面临一定的短期偿债压力。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。银行授信方面，截至 2022 年 1 月末，公司获得的银行授信总额为 71.12 亿元，其中尚未使用授信额度 16.00 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、资金注入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。

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 2022 年 5 月 12 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。

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

湖南省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”），初始实收资本 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》，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”），并改组为湖南省担保集团，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省担保集团注册资本至 40 亿元⁴。基于此，湖南省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，湖南省担保集团实收资本达到 31.17 亿元，湖南省国资委为湖南省担保集团唯一股东。

2019 年，湖南省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 11 月，湖南省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 2022 年 3 月末，湖南省担保集团实收资本提升至 55.84 亿元，湖南省财政厅为其唯一股东和实际控制人。

截至 2021 年末，湖南省担保集团纳入合并报表范围的子公司共 7 家，其中湖南省湘诚融资担保有限责任公司（以下简称“湘诚担保”）和湖南省融资再担保有限公司（以下简称“湖南再担保”）实收资本分别增至 5.00 亿元和 10.97 亿元。

得益于湖南省财政厅多次向湖南省担保集团注入资本金，湖南省担保集团资本实力不断增强，保持在湖南省融资担保公司中前列，竞争优势显著。同时，湖南省担保集团作为湖南省融资担保体系建设的核心成员，在省内担保行业中地位突出。2019 年湖南省担保集团无偿取得湘诚担保 100% 股权、完成增资并推动债券担保业务快速落地，致使湖南省担保集团直接融资担保

⁴ 其中，划拨的股权为湖南省财政厅持有的经建担保和省文旅担保股权，划拨的资产主要为湖南省财政厅持有的湖南省农业信贷担保有限公司的非农资产，现金增资规模初步安排在 12.00 亿元，计划于每年年末分批注入。

业务余额保持高速增长。2020年1月，湖南省担保集团下属子公司湖南再担保公司成立，逐渐完成再担保体系相关细则的制定及落实。随着体系内机构数量提升，湖南省担保集团再担保余额大幅增长。

截至2021年末，湖南省担保集团合并口径总资产为85.20亿元，净资产为59.51亿元；融资性担保责任余额为386.70亿元，融资性担保放大倍数为6.98倍，再担保在保余额为416.90亿元；投资业务余额为33.28亿元。湖南省担保集团收入主要来自担保业务，投资业务产生的利息净收入和投资收益亦对其收入形成一定补充。2021年湖南省担保集团实现营业收入6.09亿元，其中担保费收入占比79.47%。

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，为湖南省担保集团经营奠定良好的外部环境；受益于较强的市场认可度和资本实力，湖南省担保集团债券担保业务竞争力很强，同时湖南省担保集团批量化线上贷款担保业务发展较快，共同推动担保业务规模快速增长；湖南省担保集团承接区域再担保体系建设职能，跟踪期内获得国家融资担保基金股权投资资金1亿元，湖南省担保集团再担保业务实现快速发展；跟踪期内，湖南省担保集团资本实力进一步提升，截至2022年3月末实收资本增至55.84亿元，有利于湖南省担保集团担保业务开展以及代偿能力的提升；作为湖南省财政厅全资控股的担保机构，湖南省担保集团下属两家省级政府性担保、再担保机构，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，湖南省担保集团部分投资资产期限长、变现能力较弱，存在资金占用风险，对湖南省担保集团流动性造成负面影响；受部分产能过剩行业中小企业经营承压影响，湖南省担保集团存量代偿规模较大，代偿项目面临一定处置压力；受累于准备金支出压力，湖南省担保集团净资产收益率处于偏低水平，盈利能力偏弱。

综上所述，东方金诚评定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

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⁵成立于2008年4月，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。2008年~2013年，常德市国资委通过注入资产、拨入资金等方式对常德财鑫担保进行多次增资，常德财鑫担保实收资本增至10.00亿元。2016年，为搭建常德市本地的金融产业服务平台，常德市人民政府出资设立湖南财鑫投资控股集团有限公司⁶（以下简称“财鑫集团”），常德市国资委将其持有的常德财鑫担保股权转让至财鑫集团，常德财鑫担保成为财鑫集团的全资子公司。2017年6月和2021年3月，财鑫集团分别以货币形式向常德财鑫担保增资35.00亿元和25.00亿元，常德财鑫担保资

⁵ 公司曾用名包括常德财鑫投资担保有限责任公司、常德财鑫投资担保集团有限公司、常德财鑫投融资担保集团有限公司等，经数次名称变更，于2016年11月变更为现名。

⁶ 公司曾用名包括常德财鑫金融控股集团有限公司、常德财鑫金融控股有限责任公司，于2021年12月更为现名。

本实力进一步提升。截至 2022 年 3 月末，常德财鑫担保注册资本及实收资本为 70.00 亿元，实际控制人为常德市财政局。

常德财鑫担保主营业务包括融资性和非融资性担保业务，并以自有资金在监管许可范围内进行投资。常德财鑫担保主要经营区域为湖南省常德市，并在澧县、安乡、桃源、鼎城、石门、汉寿、津市共设立 7 家分公司，形成了覆盖常德各区县的服务网络。截至 2022 年 3 月末，常德财鑫担保纳入合并报表范围的子公司共计 4 家，较 2020 年末新增 3 家，分别为常德财科融资担保有限公司、常德市善德融资担保有限公司和常德市圣禹基业融资担保有限公司，持股比例分别为 99.00%、100.00%和 85.00%。

常德财鑫担保收入主要来自担保费收入、小贷业务利息收入和财政奖补。2021 年，得益于债券担保业务规模的大幅提升，常德财鑫担保保费收入实现较快增长。此外，常德财鑫担保收到共计 0.29 亿元财政奖补。综合以上因素，常德财鑫担保 2021 年全年实现收入 4.88 亿元，较上年增长 36.96%。预计随着债券担保业务的拓展，其营业收入将继续保持增长。

常德财鑫担保支出主要为赔付支出、计提担保业务准备金和资产减值损失。2021 年，常德财鑫担保赔付支出随代偿减少而减少，但随着当年担保业务规模大幅提升，计提担保业务准备金增长较快，同时常德财鑫担保贷款业务逾期增加导致计提减值增加，营业成本增长较快。盈利方面，2021 年，随着担保业务的拓展，常德财鑫担保净利润规模有所提升，但受资产规模增速较快影响，常德财鑫担保资产收益率有所下降。2021 年，常德财鑫担保实现净利润 1.03 亿元，同比增长 5.73%；净资产收益率为 1.58%，较 2020 年下降 0.29 个百分点。考虑到常德财鑫担保部分担保代偿回收难度较大，且贷款业务资产质量下行压力较大，面临一定的减值计提压力，预计未来常德财鑫担保盈利能力将持续承压。

常德财鑫担保客户集中度较高，直接担保客户及储备项目主要集中于城投企业，未来常德财鑫担保行业集中度预计还将进一步上升。常德财鑫担保前期贷款担保代偿规模较大，面临一定处置损失。常德财鑫担保投资资产面临较大结构调整压力。

常德财鑫担保资本实力很强，截至 2021 年末，常德财鑫担保净资产为 75.16 亿元，融资担保放大倍数为 3.06 倍，未来业务发展空间较大。2021 年 3 月，常德财鑫担保 25 亿元增资已到位，实收资本增加至 70 亿元。整体来看，常德财鑫担保资本结构良好且整体资本实力处于行业较好水平，对其业务拓展形成有效支撑，代偿能力很强。

东方金诚认为，常德市经济总量在湖南省内排名居前，近年来经济保持较快增长，为常德财鑫担保业务发展创造了良好的外部环境；常德财鑫担保债券担保业务在增资落地后快速发展，项目储备丰富，为其未来直接担保业务开展及战略转型奠定了较好的基础；常德财鑫担保资本实力在担保行业中排名靠前，融资性担保放大倍数较低，未来业务开展空间较大；常德财鑫担保为财鑫集团下属核心企业，实际控制人为常德市财政局，在资本补充、业务开展方面能够持续获得股东和政府支持。

同时，常德财鑫担保直接担保客户及储备项目主要集中于基础设施建设类城投公司，行业集中度和客户集中度较高；常德财鑫担保与股东和其他关联方资金往来规模较大，跟踪期内小额贷款不良率进一步上升，对其资产流动性和代偿能力产生一定不利影响；受累于准备金支出和减值计提压力，常德财鑫担保净资产收益率处于偏低水平，盈利能力偏弱。

综上所述，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，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。

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，公司抗风险能力仍很强。

结论

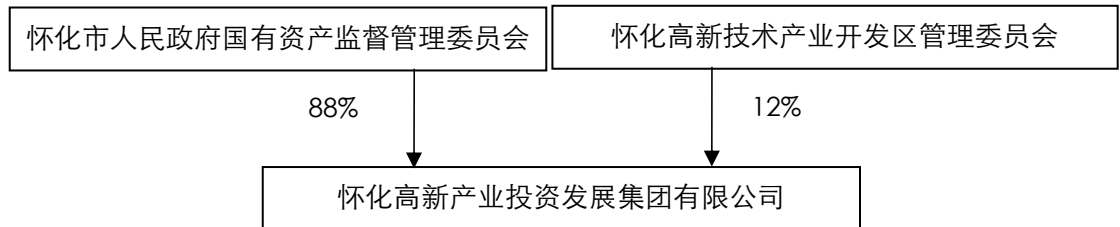
东方金诚认为，跟踪期内，怀化市经济保持增长，工业经济增势良好，第三产业对地区经济增长贡献作用较大，经济实力依然较强；怀化高新区加大企业培育力度，重视专精特新，同时招商引资势头良好，主要经济指标保持较快增长；作为怀化高新区最重要的基础设施建设主体，公司主营业务区域专营性仍很强，继续获得股东及相关各方的有力支持；湖南省担保集团综合财务实力极强，为“19 怀工业债 01/19 怀工 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用；常德财鑫担保综合财务实力很强，为“19 怀工业债 02/19 怀工 02”和“20 怀工业债 01/20 怀工 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有较强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，公司土地开发整理收入大幅下降，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；公司全部债务增长较快，面临一定的短期偿债压力。

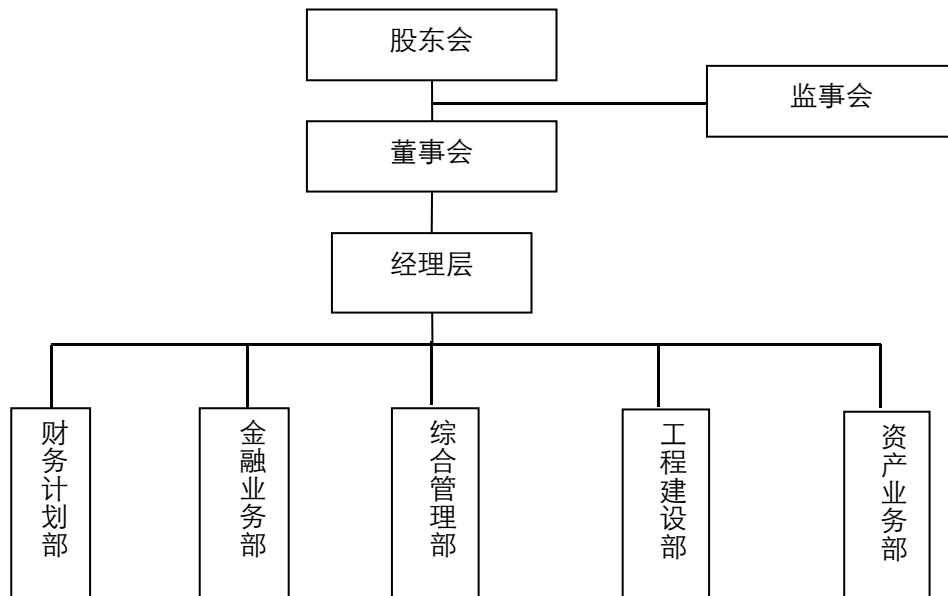
综上所述，公司主体信用风险很低，偿债能力很强，“19 怀工业债 01/19 怀工 01”到期不能偿还的风险依然极低；“19 怀工业债 02/19 怀工 02”、“20 怀工业债 01/20 怀工 01”、“20 怀化工投 MTN001”和“20 怀化工投 MTN002”到期不能偿还的风险依然很低。

附件一：截至 2022 年 3 月末公司股权结构图和组织架构图

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	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)	2022年3月(末)
主要财务数据(单位:亿元)				
资产总额	193.75	227.34	250.19	256.44
其中: 应收账款	42.01	46.98	42.70	42.71
其他应收款	22.80	26.89	26.39	24.18
存货	119.76	138.53	163.12	167.07
负债总额	76.48	98.57	116.75	122.91
全部债务	57.52	76.81	86.48	-
其中: 短期有息债务	7.16	14.53	13.17	14.49
所有者权益	117.26	128.77	133.44	133.53
营业收入	8.77	14.10	9.97	1.23
利润总额	3.54	3.79	3.61	0.09
经营活动产生的现金流量净额	0.46	3.29	1.03	1.33
投资活动产生的现金流量净额	-5.00	-0.03	-7.61	0.01
筹资活动产生的现金流量净额	-0.29	2.11	1.66	1.53
主要财务指标				
营业利润率(%)	28.54	19.35	28.51	-
总资本收益率(%)	1.86	1.66	1.38	-
净资产收益率(%)	2.70	2.63	2.18	-
现金收入比(%)	45.69	71.83	84.23	-
资产负债率(%)	39.48	43.36	46.66	47.93
长期债务资本化比率(%)	30.05	32.60	35.46	-
全部债务资本化比率(%)	32.91	37.36	39.32	-
流动比率(%)	723.15	722.32	626.61	609.99
速动比率(%)	264.61	271.63	196.10	192.44
现金比率(%)	13.19	28.65	11.88	18.41
经营现金流流动负债比(%)	1.78	10.69	2.72	-
EBITDA 利息倍数(倍)	1.60	0.84	0.69	-
全部债务/EBITDA(倍)	14.75	19.96	22.99	-

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：企业主体及中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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。