

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0315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”信用等级均为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月二十日

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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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。其中主体评级结果有效期自2023年6月20日至2024年6月19日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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

2023年6月20日

怀化高新产业投资发展集团有限公司 主体及相关债项 2023 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	2023/6/20	AA/稳定	马骛竹	崔云鹭

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
20 怀工业债 01/20 怀工 01	AA+	AA+	经营规模	所有者权益	35%	21.0
19 怀工业债 02/19 怀工 02	AA+	AA+	业务运营	业务稳定性与持续性	10%	10.0
19 怀工业债 01/19 怀工 01	AAA	AAA	盈利与 获现能力	净利润	15%	10.5
				净资产收益率	5%	3.5
				现金收入比	5%	2.3
			债务负担和 保障程度	全部债务资本化比率	15%	9.0
				货币资金短债比	5%	1.5
				EBITDA 利息倍数	5%	0.8
				全部债务/EBITDA	5%	3.0

主体概况

怀化高新产业投资发展集团有限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。怀化市城市发展集团有限公司为公司唯一股东，怀化市人民政府国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

基础评分输出结果	aa-	
调整因素	无	
个体信用状况 (BCA)	aa-	
外部支持评价	外部支持能力	G2
	外部支持意愿	S2
评级模型结果	AA	
外部支持调整子级	1	

注 1：外部支持能力档位分为 G1-G19，表示支持能力由强至弱的程度
注 2：外部支持意愿档位分为 S1-S5，表示支持意愿由强至弱的程度
注 3：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

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，怀化市经济实力依然较强，怀化高新区各项经济指标均保持较快增长，预计未来仍将保持良好发展态势；公司主营业务区域专营性仍很强，继续得到股东及相关各方的有力支持。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；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，公司土地开发整理收入存在一定的不确定性，资产流动性依然较弱，面临较大的短期偿债压力，资金来源对筹资活动依赖较大。综合考虑，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很低。

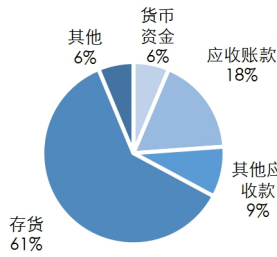
同业比较

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有限公司	广元市园区建设投资有限公司	广安经济技术开发区恒生投资开发有限公司	湘西自治州吉凤投资开发有限责任公司
地区	怀化市	怀化市	广元市	广安市	湘西土家族苗族自治州
GDP 总量 (亿元)	1877.64	1877.64	1139.78	1425.00	817.50
人均 GDP (元)	41357	41357	50056	43901	33218*
一般公共预算收入 (亿元)	117.58	117.58	61.08	100.90	74.59
政府性基金收入 (亿元)	-	-	76.44	111.50	35.69
地方政府债务余额 (亿元)	855.09	855.09	483.23	561.35	492.77
资产总额 (亿元)	283.38	155.11	189.11	129.46	112.46
所有者权益 (亿元)	136.55	59.20	68.40	73.28	50.57
营业收入 (亿元)	11.01	19.33	15.97	3.75	6.63
净利润 (亿元)	3.12	1.98	0.94	1.04	1.37
资产负债率 (%)	51.81	61.83	63.83	43.40	55.04

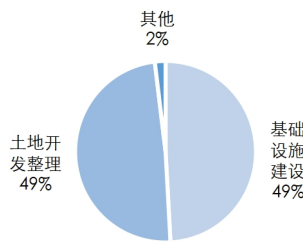
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年，标“*”系估算所得，标“-”为未获取数据（下同）
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成 (2022年)



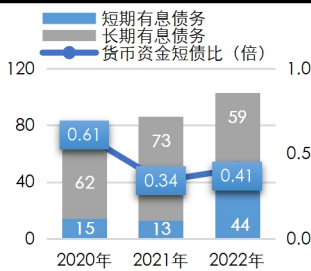
公司营业收入构成 (2022年)



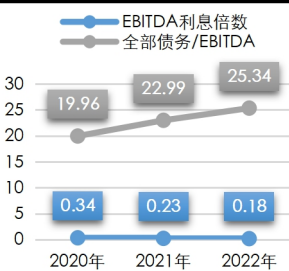
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
资产总额	227.34	250.19	283.38
所有者权益	128.77	133.44	136.55
营业收入	14.10	9.40	11.01
净利润	3.38	2.91	3.12
全部债务	76.81	86.48	103.11
资产负债率	43.36	46.66	51.81
全部债务资本化比率	37.36	39.32	43.02

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2020年	2021年	2022年
地区	怀化市		
GDP 总量	1671.87	1817.80	1877.64
人均 GDP (元)	36443*	39767	41357
一般公共预算收入	99.57	111.98	117.58
政府性基金收入	128.06	119.39	-
财政自给率	20.67	23.84	23.84
政府负债率	38.47	40.53	45.54

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;
- 怀化高新区各项经济指标均保持较快增长, 同时招商引资势头良好, 预计未来仍将保持良好发展态势;
- 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

- 公司土地开发整理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, 债务率水平持续升高, 并面临较大的短期偿债压力;
- 公司筹资前现金流持续为负, 资金来源对以银行借款和发行债券等为主的筹资活动依赖较大。

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, 能够继续得到股东及相关部门的持续有力支持, 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 (RTFU002202208)》

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	AAA(19 怀工业债 01/19 怀工 01)	2022/6/28	孟 洁 马霁竹	《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	《东方金诚城市建设投资公司评级方法 (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 怀工业债 01/20 怀工 01	2022/6/28	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
19 怀工业债 02/19 怀工 02	2022/6/28	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	2022/6/28	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

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、实收资本及实际控制人均未发生变化，但股权结构发生变化。2023年4月，公司发布公告，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”）分别将持有公司88%和12%的股权无偿划转至怀化市城市发展集团有限公司（以下简称“怀化城发集团”），股权划转后，怀化城发集团成为公司唯一股东。截至2023年4月末，公司注册资本及实收资本均为5.00亿元，怀化城发集团持有公司100%股权，怀化市国资委仍为公司实际控制人。

怀化城发集团成立于2013年，截至2022年末，怀化城发集团注册资本及实收资本分别为60.00亿元和21.42亿元，怀化市国资委为其唯一股东和实际控制人。怀化城发集团2022年以来整合了怀化市几家主要的基础设施建设类国有企业，成为怀化市最重要的基础设施建设主体，主要从事怀化市基础设施建设、土地开发整理和交通运输业务，同时还从事房屋租赁及物业管理、贸易等经营性业务。

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2022年末，公司拥有9家纳入合并报表范围直接控股子公司。

图表1 截至2022年末公司纳入合并范围直接控股子公司情况（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	投资设立
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	90	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
贵州安兴新材料科技有限公司 ¹	安兴新材料科技	1000	50 ²	投资设立
怀化鑫通商贸物流有限公司	鑫通商贸	5000	100	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

截至本报告出具日，公司发行的“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”到期本息均已按期支付；募集资金均已全部使用完毕。

¹ 曾用名怀化市兴安新材料科技有限公司，于2023年4月更名。

² 安兴新材料科技剩余50%股权由绿谷新能源投资间接持股。

湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省担保集团”）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；常德财鑫融资担保有限公司（以下简称“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”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

个体信用状况

行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022 年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022 年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023 年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023 年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发 2 号文”、“财政部 114 号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入及毛利润有所增长，仍主要来自于基础设施建设和土地开发整理业务；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。

2022 年，公司营业收入有所增长，仍主要来自于基础设施建设和土地开发整理业务。同期，公司基础设施建设和土地开发整理业务收入规模均有所增长，其中基础设施建设收入占比有所

提升。公司贸易和房屋出租收入规模较小，对营业收入贡献较小。

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。2022年，公司基础设施建设业务毛利率维持稳定，土地开发整理业务毛利率有所提升，带动综合毛利率有所升高。

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	4.75	33.66	4.38	46.55	5.41	49.16
土地开发整理	9.21	65.36	4.84	51.44	5.39	48.97
贸易	-	-	0.00 ³	0.01	0.02	0.22
房屋出租	0.14	0.98	0.19	2.00	0.18	1.65
营业收入合计	14.10	100.00	9.40	100.00	11.01	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	1.66	35.06	1.53	35.00	1.89	35.00
土地开发整理	1.87	20.34	1.54	31.85	2.04	37.83
贸易	-	-	0.00 ⁴	58.98	0.02	94.04
房屋出租	0.09	68.38	0.14	76.17	0.14	79.04
合计	3.63	25.76	3.22	34.21	4.10	37.24

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。2022年，公司针对配套基础设施建设四期、康师傅水厂二期等，确认基础设施建设收入 5.41 亿元，实现毛利润 1.89 亿元。跟踪期内，公司基础设施建设收入及毛利润保持增长。

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 2022 年末，公司账面基础设施建设成本 75.76 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、创业服务中心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 2023 年 3 月末，公司拟建项目主要为怀化高新区电动汽车充电设施研发生产基地、怀化高新区新型环保铝型材项目，计

³ 9.38 万元。

⁴ 5.53 万元。

划总投资合计 5.00 亿元。

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；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。2022 年，公司完成整理并移交的项目包括土地整治项目四期、市政用地土地整理开发项目三期等，实现土地开发整理收入 5.39 亿元，毛利率 37.83%。跟踪期内，公司土地开发整理收入有所增长，毛利率有所提升。

截至 2022 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 16.16 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，存在一定的不确定性。

企业管理

截至 2023 年 4 月末，公司注册资本及实收资本均为 5.00 亿元，怀化城发集团持有公司 100% 股权，为公司唯一股东；公司实际控制人仍为怀化市国资委。

跟踪期内，公司法定代表人、董事、监事及高管发生变动，同时部门设置发生变化。除此之外，公司治理结构及组织架构未发生其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年审计报告。中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 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。跟踪期内，公司未更换会计师事务所。截至 2022 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 9 家，较 2021 年末新增 1 家子公司——鑫通商贸，系投资设立。

公司 2022 年审计报告对 2021 年度财务数据进行了会计差错更正，主要原因系 2021 年度贸易收入不符合“总额法”确认收入条件，因而公司将贸易收入会计核算方法更正为“净额法”，相应调减 2021 年度营业收入和营业成本 0.57 亿元，本报告相关数据均采用更正后财务数据。

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。2022 年末，公司资产总额同比增长 13.27%，其中流动资产占比 95.09%，仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

图表 3 公司资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产总额	227.34	250.19	283.38
流动资产	222.03	237.42	269.46
货币资金	8.80	4.50	17.97
应收账款	46.98	42.70	49.64
其他应收款	26.89	26.39	25.47
存货	138.53	163.12	172.54
非流动资产	5.31	12.76	13.92
长期股权投资	0.26	7.84	11.59
其他权益工具投资	4.59	4.46	1.88

资料来源：公司审计报告，其他应收款不含应收股利及应收利息（全文同），东方金诚整理

公司货币资金主要为银行存款，2022 年末，货币资金大幅增长，其中因抵押、质押或冻结等使用权受限的货币资金 5.99 亿元。

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”，国有企业）的基础设施及安置房建设项目工程款和土地开发整理款。2022 年末，公司应收账款有所增长，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 78.68%和 15.02%。从账龄来看，公司应收账款账龄 1 年以内的占比 18.47%，1~2 年的占比 17.99%，2~3 年的占比 9.61%，3~4 年的占比 16.12%，4~5 年及 5 年以上的分别占比 12.55%和 25.26%；公司共计提坏账准备 0.25 亿元。

公司其他应收款仍主要为与非关联方的往来款，跟踪期内规模略有下降。2022 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 62.71%；应收湖南科新商贸有限公司（国有企业）的款项 2.60 亿元，占比 10.12%；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 1.09 亿元，占比 4.23%。同期末，公司其他应收款共计提坏账准备 0.22 亿元。综合来看，公司应收类款项对资金占用较大，存在一定的流动性风险。

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等构成，流动性较差。2022 年末，存货规模小幅增长，主要系基础设施建设成本增加导致。同期末，公司存货中土地使用权为 61.63 亿元，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 16.16 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 75.76 亿元，主要为在建的基础设施建设成本；开发产品 18.98 亿元，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有所增长，主要由长期股权投资和其他权益工具投资构成。2022 年末，公司长期股权投资增幅较大，主要系追加对湖南兴怀新材料科技有限公司、湖南氢捷新能源科技有限公司、湖南洪康新材料科技有限公司等单位的投资款项导致；公司其他权益工具投资显著下降，主要系领睿 10 号私募投资基金、国恩 5 号私募投资基金持有到期退出所致。

截至 2022 年末，公司受限资产为 36.19 亿元，占资产总额的 12.77%，主要包括存货中用于抵押的土地使用权 30.20 亿元，货币资金中受限制的定期存单和保证金 5.99 亿元。

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，公司实收资本及资本公积均未发生变化；未分配利润有所增长，主要为经营利润累积导致。

图表 4 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
所有者权益	128.77	133.44	136.55
实收资本	5.00	5.00	5.00
资本公积	97.27	98.63	98.63
未分配利润	18.07	20.74	23.86

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额增长较快，随着一年内到期的非流动负债增加，负债结构转变为以流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额增长较快，负债结构转变为以流动负债为主。2022 年末，公司负债总额较快，其中流动负债占比 50.65%。同期末，公司流动负债较上年末大幅增长，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 5 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	98.57	116.75	146.83
流动负债	30.74	37.89	74.37
短期借款	0.96	3.94	4.48
其他应付款	7.00	15.61	19.47
一年内到期的非流动负债	11.10	4.73	37.02
其他流动负债	2.46	4.50	1.00
非流动负债	67.83	78.86	72.46
长期借款	17.82	19.91	26.47
应付债券	44.46	53.05	32.31
专项应付款	5.46	5.46	13.16

资料来源：公司审计报告，其他应付款不含应付利息及应付股利（全文同），东方金诚整理

跟踪期内，公司短期借款有所增长，主要为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，2022 年末增长较快，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国家农业科技园区投资管理有限公司、成都中浦建筑工程有限公司、北京世华恒业科技有限公司、怀化高新区科技企业孵化器基地管理有限公司和江苏江山建设有限公司等，合计金额 10.71 亿元，账龄集中于 1~2 年。2022 年末，公司一年内到期的非流动负债大幅增加，主要系一年内到期的应付债券增加导致。同期末，公司其他流动负债下降较多，主要系偿还“21 怀化高新 CP001”及其他短期融资产品导致。

2022年末，公司非流动负债同比下降，主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。同期末，公司长期借款增长较快，主要系新增从中国农业银行、中国工商银行和中国农业发展银行等取得的借款。2022年末，公司长期借款（含一年内到期部分）中质押借款4.29亿元，抵押借款23.21亿元，保证借款1.60亿元。

跟踪期内，受“19怀化工投PPN001”、“19怀工业债01/19怀工01”和“19怀工业债02/19怀工02”等偿还本金和一年内到期部分转入一年内到期的非流动负债核算影响，公司应付债券规模明显下降，主要为发行的企业债、公司债和中票等产品。截至2023年4月末，公司主要存续债券情况如下。同期末，公司专项应付款大幅增加，主要系新增的项目专项资金。

图表6 截至2023年4月末公司主要存续债券情况⁵（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怀工业债01/19怀工01	7	7.3	2019-08-06	5.00	4.00
19怀工业债02/19怀工02	7	7.3	2019-12-17	5.00	4.00
20怀工业债01/20怀工01	7	6.5	2020-04-10	3.00	2.40
20怀高01	3	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怀高01	3	7.5	2021-12-16	5.00	5.00
22怀化高新MTN001	2	6.7	2022-07-28	9.50	9.50
23怀化高新SCP001	0.7377	6.2	2023-03-30	3.59	3.59
合计	-	-	-	50.09	47.49

资料来源：公开资料、公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务规模增长较快，债务率水平持续升高，并面临较大的短期偿债压力

2022年末，公司全部债务较上年末增长较快，其中短期有息债务增幅较大，占比由上年末的15.23%增至42.58%。从构成看，2022年末，公司全部债务中银行借款29.32亿元，占比28.44%；非标借款7.63亿元，占比7.40%；发行债券66.16亿元，占比64.16%。同期末，公司资产负债率较上年末提高5.15个百分点，债务率水平持续升高。

图表7 公司全部债务及债务率情况（单位：亿元）

项目	2020年末	2021年末	2022年末
全部债务	76.81	86.48	103.11
长期有息债务	62.28	73.31	59.21
短期有息债务	14.53	13.17	43.90
资产负债率(%)	43.36	46.66	51.81

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

截至2022年末，公司对外担保余额为5.77亿元，担保比率为4.23%，担保对象均为当地国有企业，面临的代偿风险较低。

盈利能力

公司营业收入有所增长，利润对财政补贴有一定依赖，盈利能力依然较弱

⁵ 不含债权融资计划和美元债。

2022年，公司营业收入有所增长；但营业利润率较上年小幅下降。同期，公司期间费用主要为管理费用和财务费用，占营业收入的比重有所升高；公司利润总额和净利润小幅增长，其中利润总额对财政补贴有一定依赖；公司总资本收益率和净资产收益率均略有上升，但仍处于较低水平，盈利能力依然较弱。

图表8 公司主要盈利数据及指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
营业收入	14.10	9.40	11.01
营业利润率	19.35	30.24	25.91
期间费用	0.42	0.52	0.88
期间费用/营业收入	2.98	5.53	8.01
利润总额	3.79	3.61	3.66
其中：财政补贴	2.15	1.60	1.88
净利润	3.38	2.91	3.12
总资本收益率	1.66	1.38	1.46
净资产收益率	2.63	2.18	2.29

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

公司筹资前现金流持续为负，资金来源对以银行借款和发行债券等为主的筹资活动依赖较大

公司经营活动现金流入主要是收到的基础设施建设、土地开发整理回款、政府补助以及往来款等，2022年有所下降，主要系主营业务回款和往来款减少导致。同期，公司现金收入比率大幅下降，主营业务回款能力大幅减弱。2022年，公司经营活动现金流出亦有所下降，主要系支付的主营业务成本减少导致。同期，公司经营性现金流转为净流出。

图表9 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入	103.94	67.34	58.39
现金收入比率(%)	71.83	89.34	39.89
经营活动现金流出	100.66	66.31	59.03
投资活动现金流入	0.02	0.07	1.40
投资活动现金流出	0.06	7.68	3.95
筹资活动现金流入	39.94	25.59	38.91
筹资活动现金流出	37.84	23.93	27.23
现金及现金等价物净增加额	5.36	-4.92	8.48

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司投资活动现金流入规模较小。2022年投资活动现金流出有所减少，主要系对被投资单位追加的投资款减少所致。同期，公司投资性现金流净流出规模有所收窄。

2022年，公司筹资活动现金流入规模有所扩大，仍主要为取得借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出仍主要为偿还债务本息支付的现金。同期，公司筹资性现金流净流入规模有所扩大。

偿债能力

考虑到公司承担了怀化高新区范围内的基础设施建设和土地开发整理，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力很强

从短期偿债能力来看，2022年末，公司流动比率、速动比率均较上年末有所下降，现金比率有所升高但仍处于较低水平，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保障能力依然较弱；经营性现金流不能对流动负债形成覆盖。

从长期偿债能力来看，2022年末，公司长期债务资本化比率较上年末有所下降，但全部债务资本化比率有所升高；公司 EBITDA 不能对利息形成有效覆盖，对全部债务的覆盖程度仍较弱。

图表 10 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
流动比率	722.32	626.61	362.32
速动比率	271.63	196.10	130.32
现金比率	28.65	11.88	24.17
货币资金短债比(倍)	0.61	0.34	0.41
经营现金流流动负债比率	10.69	2.72	-0.86
长期债务资本化比率	32.60	35.46	30.24
全部债务资本化比率	37.36	39.32	43.02
EBITDA 利息倍数(倍)	0.34	0.23	0.18
全部债务/EBITDA(倍)	19.96	22.99	25.34

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司 2023 年到期债务规模为 43.90 亿元，计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款及发行债券）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为-0.64 亿元，同时公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，公司备用流动性较为充足，截至 2022 年末，公司获得银行等多家金融机构综合授信 351.70 亿元，尚未使用额度 284.07 亿元。直接融资方面，截至 2023 年 5 月末，公司储备了非公开公司债、超短期融资券等债券批文⁶额度合计 28.50 亿元，尚未使用额度为 24.91 亿元。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了怀化高新区范围内的基础设施建设和土地开发整理，业务区域专营性、业务稳定性及可持续性很强，整体来看，公司自身的偿债能力很强。

过往债务履约情况和其他信用记录

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 2023 年 5 月 5 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。

外部支持

⁶ 批文号：上证函【2022】2471号、中市协注【2023】SCP99号。

支持能力

宏观经济和政策环境

2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

区域经济和财政状况

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，经济实力仍很强

跟踪期内，怀化市经济保持增长，经济实力较强。2022年，怀化市工业经济保持增长，净增规模以上工业企业80家；转型升级取得成效，工业战略性新兴产业占工业总产值比重达20%。同期，怀化市以现代商贸物流和文化旅游业为代表的第三产业稳步发展，新增限额以上商贸企业82家，农产品生鲜冷链仓储物流园开工建设，2022年实现旅游总收入423.7亿元。

预计2023年⁷，怀化市GDP增长7.5%以上，规模以上工业增加值增长8.5%以上，固定资产投资增长10.5%以上，社会消费品零售总额增长9.5%以上。怀化市将聚焦先进制造业发展加快构建现代化产业体系，推动电子信息、新材料、现代机械等先进制造业产业链延伸拓展，促进商贸物流业、文化旅游业提级增效。

图表 11 怀化市主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1671.87	3.9	1817.80	8.4	1877.64	3.8
人均GDP（元）	36443*	-	39767	9.0	41357	4.5
三次产业结构	15.6: 28.6: 55.8		14.6: 30.3: 55.1		15.0: 30.2: 54.8	
规模以上工业增加值	-	5.6	-	10.6	-	4.5
第三产业增加值	933.52	3.0	1001.55	7.4	1028.48	3.1
固定资产投资	-	9.2	-	12.1	-	12.4
社会消费品零售总额	606.99	-2.4	695.31	14.6	704.27	1.3

资料来源：怀化市2020年~2022年国民经济与社会发展统计公报，标“*”数据系估算所得，东方金诚整理

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

2022年，怀化市一般公共预算收入同比增长5.0%；持续获得较大规模的上级补助收入。同期，怀化市一般公共预算支出同比增长5.0%；财政自给率为23.84%，地方财政收支平衡能力依然较弱。

截至2022年末，怀化市地方政府债务余额为855.09亿元，其中，一般债务余额为359.68亿元，专项债务余额为496.89亿元。

图表 12 怀化市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政收入	227.63	231.37	-
一般公共预算收入	99.57	111.98	117.58
其中：税收收入	70.01	79.03	-
政府性基金收入	128.06	119.39	-
2 上级补助收入	349.99	308.93	-
列入一般公共预算的上级补助收入	336.66	305.10	320.36
列入政府性基金的上级补助收入	13.33	3.83	-
财政收入（1+2）	577.62	540.30	-

⁷ 资料来源为怀化市2022年政府工作报告。

图表 12 怀化市财政收支情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
1 地方财政支出	686.72	630.35	-
一般公共预算支出	481.72	469.66	493.14
政府性基金支出	205.01	160.69	-
2 上解上级支出	6.39	6.39	-
财政支出 (1+2)	693.11	636.74	-
地方债务限额	644.08	739.08	856.56
地方债务余额	643.14	736.76	855.09
政府负债率 (%)	38.47	40.53	45.54

资料来源：怀化市 2020 年~2021 年财政决算草案、2022 年财政预算执行情况，表中“-”项为未获取数据，东方金诚整理

2. 怀化高新区

跟踪期内，怀化高新区各项经济指标均保持较快增长，同时招商引资势头良好，预计未来仍将保持良好发展态势

跟踪期内，怀化高新区各项经济指标均保持较快增长，经济发展态势良好。2022 年，怀化高新区技工贸总收入同比增长 23.4%，工业总产值同比增长 20%，规模工业增加值同比增长 13.2%，固定资产投资同比增长 13.6%，全年外贸进出口额达人民币 9.5 亿元，超额完成全年任务。同期，怀化高新区新增规上工业企业 13 家，“专精特新”小巨人企业新增 4 家；园区企业金益环保完成了上市辅导报备工作，千源铝业成功挂牌省股交所科技创新专板，为怀化市首个科技专板挂牌企业。

招商引资方面，2022 年，怀化高新区共签约项目 40 个，其中“三类 500 强”项目 2 个、投资 10 亿元以上项目 4 个、投资 2~10 亿元项目 8 个，合同引资达 74.86 亿元，省外境内到位资金达 65 亿元。同期，怀化高新区共计完成高新技术产业增加值 35.65 亿元，省级以上创新平台总数达 38 家，申报并获批高新技术企业 21 家，获批量为园区历史之最。园区企业正清制药颁布的《中医药-青风藤》国际标准成为湖南省首个中药材 ISO 国际标准。

预计 2023 年⁸，怀化高新区完成技工贸总收入 265 亿元，同比增长 25%以上；完成工业总产值 135 亿元，同比增长 30%以上；完成工业增加值增速 15%以上；固定资产投资达 89 亿元；力争新引进三类“500 强”项目 3 个，2 亿元以上重大项目不低于 10 个。

怀化高新区主要财政指标保持增长，财政实力有所增强

2022 年，怀化高新区实现一般公共预算收入 6.30 亿元，同比增长 10.1%；其中税收收入 4.55 亿元，同比增长 10%。

综上所述，东方金诚对怀化市、怀化高新区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

⁸ 数据来源为怀化高新区 2023 年工委经济工作会议。

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

目前，怀化市主要的基础设施建设主体均已整合至怀化城发集团名下，其中怀化市城市建设投资有限公司主要负责怀化市的基础设施建设和土地开发整理业务；怀化市交通建设投资有限公司主要负责怀化市交通及市政基础设施建设、安置房建设及交通运输等业务；怀化经济开发区开发建设投资有限公司主要负责湖南怀化国际陆港经济开发区⁹范围内的基础设施建设业务；公司主要负责怀化高新区范围内的基础设施建设和土地开发整理等，是怀化高新区最重要的基础设施建设主体。跟踪期内，公司在财政补贴方面继续得到股东及各方的大力支持。2022年，公司获得的财政补贴收入为1.88亿元。

考虑到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，股东及各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对怀化市、怀化高新区的地区经济及财政实力、股东及各方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及各方对公司的支持作用很强。

增信措施

湖南省担保集团为“19怀工业债01/19怀工01”提供的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，初始实收资本为10.62亿元。后经多次增资及股权变更，截至2022年3月末，湖南省担保集团注册资本为60.00亿元，实收资本为55.84亿元，湖南省财政厅为其唯一股东和实际控制人。

湖南省担保集团是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，行业战略地位显著，且担保业务政策性很强，能在业务开展、资本补充等方面获得湖南省财政厅的有力支持。截至2021年末，湖南省担保集团资产总额为85.20亿元，净资产59.51亿元。2021年，湖南省担保集团营业总收入为6.09亿元，净利润0.60亿元，净资产收益率1.01%。

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，2021年以来获得国家融资担保基金股权投资资金1亿元，再担保业务实现快速发展；湖南省担保集团资本实力持续提升，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

⁹ 原湖南怀化经济技术开发区。

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。湖南省担保集团为“19 怀工业债 01/19 怀工 01”提供的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 2008 年 4 月，由常德市人民政府国有资产监督管理委员会发起设立，初始注册资本为 2.10 亿元。后经多次增资及股权变更，截至 2022 年 3 月末，常德财鑫担保注册资本及实收资本均为 70.00 亿元，湖南财鑫投资控股集团有限公司（以下简称“财鑫集团”）为常德财鑫担保唯一股东，常德市财政局为其实际控制人。

常德财鑫担保资本实力保持在湖南省融资担保公司中前列，竞争优势显著，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。截至 2021 年末，常德财鑫担保资产总额为 90.26 亿元，净资产 75.45 亿元。2021 年，常德财鑫担保营业收入为 4.58 亿元，净利润 1.03 亿元。

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，2021 年以来小额贷款不良率进一步上升，对常德财鑫担保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。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，公司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，主营业务区域专营性仍很强。同时，东方金诚也关注到，公司土地开发整理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，债务率水平持续升高，并面临较大的短期偿债压力；公司筹资前现金流持续为负，资金来源对以银行借款和发行债券等为主的筹资活动依赖较大。

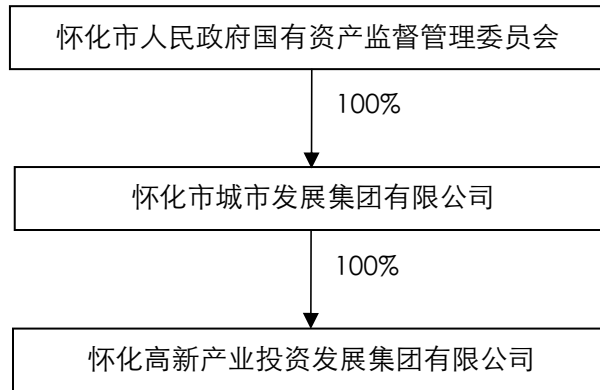
跟踪期内，怀化市经济保持增长，工业经济增势良好，第三产业对地区经济增长贡献作用较大，经济实力依然较强；怀化高新区各项经济指标均保持较快增长，同时招商引资势头良好，

预计未来仍将保持良好发展态势；作为怀化高新区最重要的基础设施建设主体，公司在财政补贴方面继续得到股东及相关各方的有力支持。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。

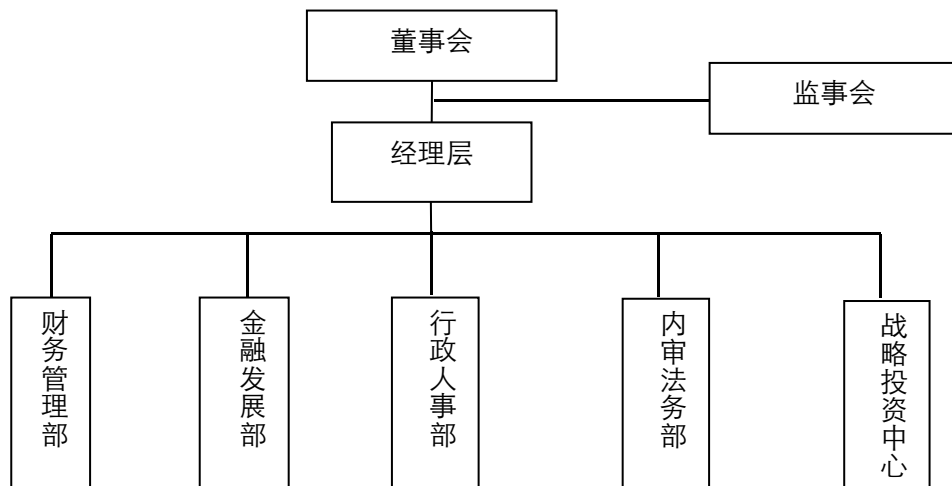
综上所述，公司自身偿债能力很强，股东及相关方对公司的外部支持作用很强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“19 怀工业债 01/19 怀工 01”到期不能偿还的风险依然极低，“19 怀工业债 02/19 怀工 02”和“20 怀工业债 01/20 怀工 01”到期不能偿还的风险依然很低。

附件一：截至 2023 年 4 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	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)
主要财务数据(单位:亿元)			
资产总额	227.34	250.19	283.38
其中: 存货	138.53	163.12	172.54
应收账款	46.98	42.70	49.64
其他应收款	26.89	26.39	25.47
负债总额	98.57	116.75	146.83
其中: 一年内到期的非流动负债	11.10	4.73	37.02
应付债券	44.46	53.05	32.31
长期借款	17.82	19.91	26.47
其他应付款	7.00	15.61	19.47
全部债务	76.81	86.48	103.11
其中: 短期有息债务	14.53	13.17	43.90
所有者权益	128.77	133.44	136.55
营业收入	14.10	9.40	11.01
净利润	3.38	2.91	3.12
经营活动产生的现金流量净额	3.29	1.03	-0.64
投资活动产生的现金流量净额	-0.03	-7.61	-2.56
筹资活动产生的现金流量净额	2.11	1.66	11.68
主要财务指标			
营业利润率(%)	19.35	30.24	25.91
总资本收益率(%)	1.66	1.38	1.46
净资产收益率(%)	2.63	2.18	2.29
现金收入比(%)	71.83	89.34	39.89
资产负债率(%)	43.36	46.66	51.81
长期债务资本化比率(%)	32.60	35.46	30.24
全部债务资本化比率(%)	37.36	39.32	43.02
流动比率(%)	722.32	626.61	362.32
速动比率(%)	271.63	196.10	130.32
现金比率(%)	28.65	11.88	24.17
货币资金短债比(倍)	0.61	0.34	0.41
经营现金流动负债比率(%)	10.69	2.72	-0.86
EBITDA 利息倍数(倍)	0.34	0.23	0.18
全部债务/EBITDA(倍)	19.96	22.99	25.34

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 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$
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，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。