

岳阳市交通建设投资集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4021号

联合资信评估股份有限公司通过对岳阳市交通建设投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持岳阳市交通建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 岳阳交投 01/21 岳交 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受岳阳市交通建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、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。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



岳阳市交通建设投资集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
岳阳市交通建设投资集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/25
21 岳阳交投 01/21 岳交 01	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，岳阳市交通建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）仍是岳阳市重要的基础设施建设主体，保持明显的业务区域专营优势。2023 年，岳阳市经济和一般公共预算收入均实现同比增长，公司外部发展环境良好，且继续获得外部支持。公司更新章程且部分高级管理人员、董事和监事发生变更。公司营业总收入主要来自基础设施建设和贸易业务，在建项目未来存在较大的资金支出压力，经营性项目投资回收期长，收益实现存在不确定性；贸易业务供应商及客户集中度高。公司资产总额较上年底有所增长，其中项目成本及土地资产占比高，应收类款项和存货对公司资金形成较大占用，整体流动性较弱，资产质量一般；受益于股权及资产注入，所有者权益较上年底有所增长，所有者权益稳定性仍一般；债务结构以长期债务为主，对债券融资依赖度一般，债务负担适中，2024 年面临较大的集中兑付压力；公司营业总收入及利润总额同比均大幅下降，利润实现受政府补助、投资收益和公允价值变动损益等非经常性损益影响较大，公司整体盈利指标表现较好；短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱；公司间接融资渠道较为通畅，存在一定或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资金及资产注入、股权划转和财政补贴等方面继续获得外部支持。

评级展望

未来，随着岳阳市经济的持续发展，公司基础设施建设项目持续推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，资产质量和盈利指标大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**2023 年，岳阳市地区生产总值和一般公共预算收入分别同比增长 4.6%和 8.1%，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **继续获得外部支持。**公司是岳阳市重要的基础设施建设主体。2023 年，公司资本公积转增资本 1.20 亿元；收到合计 15.56 亿元的股权、公租房和管网资产，计入“资本公积”；收到财政补贴 0.25 亿元，计入“其他收益”。

关注

- **应收类款项和存货对资金仍形成较大占用。**截至 2023 年底，公司应收类款项及存货占资产总额的比重为 50.73%，对资金仍形成较大占用。
- **未来项目投资压力大，收益存在不确定性。**截至 2023 年底，公司主要基础设施代建项目计划总投资为 43.06 亿元，尚需投资 24.44 亿元；在建经营性项目计划总投资 113.49 亿元，待投资 55.27 亿元。公司待投资规模大，且自营项目投资回收期较长，收入实现存在不确定性。
- **短期偿债压力较大。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务规模为 228.56 亿元，其中短期债务规模 53.72 亿元，现金短期债务比为 0.33 倍。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+4
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

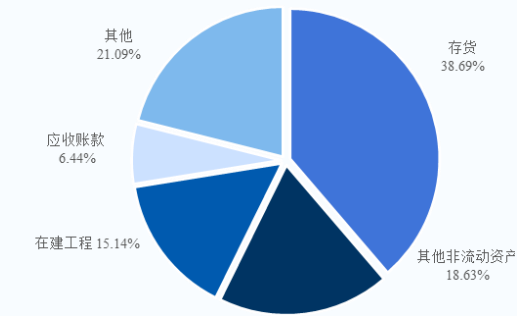
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	19.41	17.19	18.91	17.91
资产总额（亿元）	380.77	443.72	489.86	500.22
所有者权益（亿元）	173.90	180.65	207.71	207.66
短期债务（亿元）	25.36	64.12	53.12	53.72
长期债务（亿元）	149.64	152.58	172.70	174.84
全部债务（亿元）	175.00	216.70	225.83	228.56
营业总收入（亿元）	32.26	30.60	19.78	6.57
利润总额（亿元）	3.40	5.16	2.26	-0.10
EBITDA（亿元）	3.96	6.19	3.00	--
经营性净现金流（亿元）	-17.50	-9.31	-16.20	3.54
营业利润率（%）	9.48	10.04	12.82	2.80
净资产收益率（%）	1.73	2.64	0.82	--
资产负债率（%）	54.33	59.29	57.60	58.49
全部债务资本化比率（%）	50.16	54.54	52.09	52.40
流动比率（%）	373.77	238.83	259.56	247.40
经营现金流动负债比（%）	-30.77	-8.45	-15.21	--
现金短期债务比（倍）	0.77	0.27	0.36	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.42	0.62	0.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	44.15	34.98	75.29	--

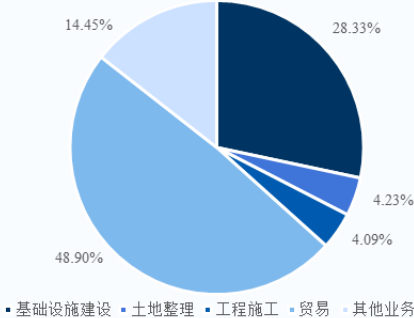
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	236.22	249.71	234.29	234.99
所有者权益（亿元）	117.78	124.20	124.27	124.31
全部债务（亿元）	98.31	103.26	83.84	84.36
营业总收入（亿元）	6.00	6.25	0.58	0.14
利润总额（亿元）	2.25	4.52	0.89	0.04
资产负债率（%）	50.14	50.26	46.96	47.10
全部债务资本化比率（%）	45.49	45.40	40.29	40.43
流动比率（%）	301.96	185.96	200.45	198.44
经营现金流动负债比（%）	-75.95	-13.02	53.17	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（期间）数；2024 年一季度财务数据未经审计；2.本报告将其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；4.“—”代表数据不适用
资料来源：根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

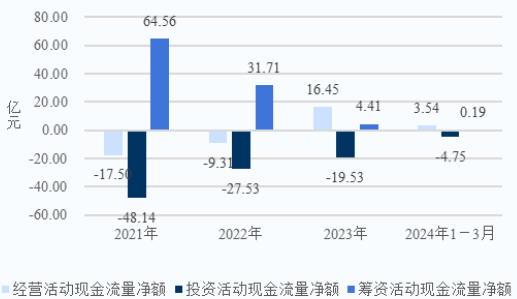
2023 年底公司资产构成



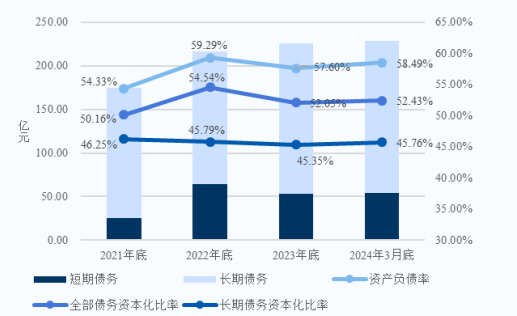
2023 年公司主营业务收入构成



2021—2023 年和 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2021—2023 年末和 2024 年 3 月末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 岳阳交投 01/21 岳交 01	10.80 亿元	8.64 亿元	2028/05/07	债券提前偿还、回售、调整票面利率、分期还本

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 岳阳交投 01/21 岳交 01	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/19	魏 凯 刘沛伦	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 岳阳交投 01/21 岳交 01	AA/稳定	AA/稳定	2021/03/10	文 中 刘沛伦	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查询
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：魏 凯 weikai@lhratings.com

项目组成员：霍聪聪 huocc@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于岳阳市交通建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、股权结构和实际控制人未发生变化，实收资本增加至 4.43 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本为 15.00 亿元，实收资本为 4.43 亿元，岳阳市城市运营投资集团有限公司（以下简称“岳阳城运”）为公司唯一股东，岳阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“岳阳市国资委”）为公司实际控制人。

公司是岳阳市重要的基础设施建设主体，主要从事岳阳市交通类基础设施建设等业务。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设融资部、财务部、工程部和企业发展部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 13 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 489.86 亿元，所有者权益 207.71 亿元（含少数股东权益 65.22 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 19.78 亿元，利润总额 2.26 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 500.22 亿元，所有者权益 207.66 亿元（含少数股东权益 65.22 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.57 亿元，利润总额-0.10 亿元。

公司注册地址：湖南省岳阳市岳阳楼区金鹗东路 201 号岳阳市城市运营投资集团有限公司 1 号办公楼 401 室。法定代表人：刘爱军。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。“21 岳阳交投 01/21 岳交 01”募集资金 8.00 亿元用于岳阳市胥家桥综合物流园城市配送中心（以下简称“募投项目”），2.80 亿元用于补充流动资金；截至 2024 年 3 月底，募投资金均已使用完毕。募投项目总投资 13.02 亿元，截至 2024 年 3 月底已投资 11.48 亿元，投资进度 88.17%。“21 岳阳交投 01/21 岳交 01”附第三年末公司调整票面利率选择权和投资人回售选择权，同时还设有分期还本条款，在存续期的第 3~7 年末每年偿还本金的 20%。跟踪期内，“21 岳阳交投 01/21 岳交 01”已进入行权期和还本期；2024 年 4 月 7 日，公司调整票面利率至 3.20%；2024 年 4 月 18 日公司回售债券 0.88 亿元，并于 2024 年 6 月 7 日转售完毕；2024 年 4 月 22 日，公司按照债券本金偿还 20%，并采用减少面值的方式办理提前兑付。跟踪期内，公司已按期支付“21 岳阳交投 01/21 岳交 01”利息，公司过往付息情况良好。

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 岳阳交投 01/21 岳交 01	10.80	8.64	2021/05/07	7（3+4）年
合计	10.80	8.64	--	--

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

2023 年，岳阳市地区生产总值及一般公共预算收入均实现同比增长，公司外部发展环境良好。

岳阳市位于湖南省东北部，东邻江西省铜鼓、修水县和湖北省通城县；南抵湖南省浏阳市、长沙市、望城县；西接湖南省沅江县、南县、安乡县；北接湖北省赤壁、洪湖、监利、石首县(市)；是国务院首批沿江开放城市，也是湖南唯一的沿江国际贸易口岸城市。截至 2023 年底，岳阳市下辖 3 个区、4 个县，代管 2 个县级市，另设有岳阳经济技术开发区、岳阳南湖风景区和屈原管理区。

图表 2 • 岳阳市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	4710.67	4841.78
GDP 增速（%）	5.4	4.6
固定资产投资增速（%）	13.2	-7.2
三产结构	10.3:41.8:47.9	10.0:39.4:50.6
人均 GDP（万元）	9.37	9.67

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《岳阳市 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，岳阳市地区生产总值同比增长 4.6%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.4%、3.8%和 5.5%。全年实现全部工业增加值 1596.24 亿元，比上年增长 4.7%，其中规模以上工业增加值增长 5.0%；规模以上工业中，全市十大主要产业增加值增速呈现“七涨三降”。其中：机械行业增长 20.9%，食品行业下降 3.0%，造纸行业增长 11.5%，建材行业增长 7.5%，有色及循环行业下降 12.4%，电力行业增长 20.6%，石化行业增长 0.4%，医药行业下降 2.8%，纺织行业增长 11.6%，电子信息制造业增长 14.0%。2023 年，全市固定资产投资比上年下降 7.2%，其中第一产业投资增长 35.5%，第二产业投资下降 7.8%，第三产业投资下降 7.8%；全年完成房地产开发投资 179.14 亿元，比上年增长 1.0%。

图表 3 • 岳阳市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	185.04	200
一般公共预算收入增速（%）	8.1	8.1

税收收入（亿元）	120 ¹	131
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	64.85	65.50
一般公共预算支出（亿元）	570.71	599.2
财政自给率（%）	32.42	33.38
政府性基金收入（亿元）	309.05	248.9
地方政府债务余额（亿元）	922.58	1097.28

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于岳阳市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，岳阳市一般公共预算收入同比增长 8.1%，一般公共预算收入质量一般。同期，岳阳市一般公共预算支出为 599.2 亿元，财政自给能力较弱。2023 年，岳阳市政府性基金收入 248.9 亿元。

截至 2023 年底，岳阳市地方政府债务余额为 1097.28 亿元²，较 2022 年底增加 175.29 亿元，地方政府债务负担较重。

根据岳阳市人民政府披露数据显示，2014 年 1—3 月，全市完成一般公共预算地方收入 54.7 亿元，增长 2%；全市完成一般公共预算支出 166.6 亿元，同比下降 0.4%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本为 15.00 亿元，实收资本为 4.43 亿元，岳阳城运为公司唯一股东，岳阳市国资委为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司仍是岳阳市重要的基础设施建设主体，仍保持明显的业务区域专营优势。

岳阳市主要的基础设施建设开发主体情况详见图表 4。跟踪期内，公司仍是岳阳市重要的基础设施建设主体，业务范围覆盖整个岳阳市，主要承担岳阳市交通类基础设施建设等职能。截至 2023 年底，公司主要在建的基础设施建设项目包括赶山东路二期、G353 岳阳土马至岳阳东公路及联合村至三荷机场公路工程、枫树山路和西环线项目等，计划总投资 43.06 亿元，仍保持明显的业务区域专营优势。

图表 4 • 岳阳市主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
岳阳城投	岳阳城投集团	基础设施建设、棚户区改造等	864.10	223.87	41.97	4.97	74.09%
岳阳城投集团	岳阳市国资委	基础设施建设、棚户区改造等	1618.39	622.91	67.18	5.83	61.51%
岳阳城运	岳阳市国资委	基础设施建设、土地开发整理等	566.55	223.37	32.03	2.55	60.57%
公司	岳阳城运	交通类基础设施建设、土地开发整理等	489.86	207.71	19.78	2.26	57.60%

注：以上为 2023 年/2023 年底数据；岳阳市城市建设投资有限公司简称岳阳城投，岳阳市城市建设投资集团有限公司简称岳阳城投集团

资料来源：联合资信根据公开资料和公司提供资料整理

3 信用记录

跟踪期内，公司本部和重要子公司本部未新增不良信贷记录，联合资信未发现公司本部和重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码为 91430600557645244N），截至 2024 年 6 月 7 日，公司本部无未结清或已结清的关注类或不良类贷款。

¹ 岳阳市 2022 年税收收入为预算执行数据

² 岳阳市未披露 2023 年政府债务结构数据

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版）（中征码 4306000000119539），截至 2024 年 6 月 7 日，公司重要子公司岳阳市君山区城市建设投资有限公司（以下简称“君山区城投”）未结清信贷记录中无关注类或不良类信贷记录，已结清信贷记录中有 7 条关注类信贷记录，均系国家开发银行股份有限公司湖南省分行列入，最晚于 2019 年 11 月正常还款。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版）（中征码 4306010000562392），截至 2024 年 5 月 13 日，公司重要子公司岳阳市交投物资贸易有限公司（以下简称“交投物资”）本部未结清和已结清信贷记录中无关注类或不良类信贷记录，过往信用记录良好。

根据公司过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司更新章程，董事、副总经理和监事发生变化。

公司于 2023 年 6 月 28 日颁布了《岳阳市交通建设投资集团有限公司章程修正案》，将股东岳阳城运认缴余额出资时间由 2022 年 12 月 31 日修改为 2032 年 12 月 31 日；公司董事会成员设置由 8 人增至 9 人；公司设副总经理 4 名改为设副总经理 5 名。

高级管理人员方面，根据公司于 2023 年 8 月 17 日发布《岳阳市交通建设投资集团有限公司关于公司董事、监事及高级管理人员发生变动的公告》，柴石球和周英坤不再担任公司董事、副总经理职务，朱清、李丰、漆菱萧和甘嘉文不再担任公司监事职务，黎继华不再担任公司监事会主席职务；委派朱清、龙强、易超宏、魏平为公司董事、副总经理，郭海奇为公司监事。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入主要来自基础设施建设和贸易业务；因基础设施建设业务收入结转额减少和燃料油销售业务收入确认方法变更，公司营业总收入同比大幅下降，综合毛利率同比有所上升。

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来自基础设施建设和贸易业务，两类业务收入占营业总收入的比重合计维持在 56.00%以上。2023 年，公司实现营业总收入同比下降 35.37%，主要系基础设施建设收入下降和燃料油销售业务收入确认方法由总额法变更为净额法等因素所致。

毛利率方面，主要受基础设施建设项目结算加成比例存在差异影响，2023 年公司综合毛利率同比有所上升。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年营业总收入的 33.22%，综合毛利率降至 3.52%。

图表 5• 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
基础设施建设	10.49	34.28	18.70	5.60	28.33	20.00
土地整理	0.60	1.97	49.65	0.84	4.23	49.44
工程施工	1.24	4.06	10.25	0.81	4.09	11.73
贸易	8.64	28.23	2.09	9.67	48.90	1.22
燃料油销售	7.71	25.20	0.30	0.04	0.18	100.00
其他业务	1.92	6.26	43.28	2.82	14.27	36.37
合计	30.60	100.00	11.18	19.78	100.00	14.20

注：其他业务主要包括广告牌及房屋租赁业务、公交运营、物业和图文制作等业务
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）基础设施代建

2023 年，公司基础设施代建业务实施主体和业务模式未发生变化，在建项目未来存在较大的资金支出压力。

公司基础设施建设业务主要由公司本部和君山区城投负责。跟踪期内，公司本部的基础设施建设业务模式未发生变化。公司本部承担的基础设施建设项目以岳阳市政府通过政府文件形式下发的建设任务或委托协议为依据，2018 年及之前立项的项目大部分由公司承担项目建设的初期资金投入，待项目竣工验收后，委托方与公司签订项目结算协议，对项目进行结算和支付，委托方主要是岳阳市交通运输局。岳阳市 2018 年之后立项的公益性项目均先纳入政府财政预算安排，不需要公司负责资金筹措，公司本部不对 2018 年以后新承接的公益类项目确认收入。根据相关协议，公司本部基础设施代建业务的回款期为 3 年。

君山区城投的基础设施建设业务采用委托代建模式，委托方包括岳阳市君山区政府和湖南精致君山贸易发展有限公司（曾用名“岳阳市君山区交通建设发展有限公司”，唯一股东为君山区财政局，以下简称“君山贸易”）。君山区城投负责项目建设过程中的资金筹措，工程竣工验收后按照君山区财政局审定的工程投资额的 125% 确认代建工程收入。

截至 2023 年底，公司主要已完工基础设施建设项目总投资额 38.47 亿元，收入确认金额 47.39 亿元，累计回款 47.05 亿元。公司基础设施建设业务在建项目数量较多，成本均体现在“存货—开发成本”。截至 2023 年底，需要公司筹措资金的主要基础设施代建在建项目计划总投资为 43.06 亿元，尚需投资 24.44 亿元；公司无拟建的基础设施代建项目。整体看，公司基础设施代建业务投资压力仍较大。

图表 6 • 截至 2023 年底公司主要在建基础设施代建项目情况

项目名称	计划总投资（亿元）	已投资额（亿元）	待投资（亿元）
赶山东路二期	7.92	1.54	6.38
G353 岳阳土马至岳阳东公路及联合村至三荷机场公路工程	10.71	1.72	8.99
枫树山路	6.86	6.63	0.23
西环线项目	17.57	8.73	8.84
合计	43.06	18.62	24.44

资料来源：公司提供

（2）经营性城市配套设施建设

公司经营性城市配套设施建设待投资规模大，投资回收期较长，收入实现具有一定不确定性。

公司经营性城市配套设施项目主要通过租金收入实现资金平衡，在建和拟建项目中投资规模较大的主要包括岳阳市中心医院项目、胥家桥综合物流园（一期）项目以及 G353 机场快速通道项目等项目。未来通过将建筑物长租给医院、园区入驻企业及出售物流园物业、经营配套商业和停车场等方式实现收益，投资回收期较长，收益实现具有一定不确定性。

截至 2023 年底，公司经营性城市配套设施建设业务在建项目计划总投资 113.49 亿元，待投资 55.27 亿元，投资压力大；公司暂无拟建项目。

图表 7 • 截至 2023 年底公司主要在建经营性城市配套设施建设项目情况

项目名称	总投资（亿元）	已投资额（亿元）	待投资（亿元）	是否完工
胥家桥综合物流园（一期）项目	31.54	5.39	26.15	否
岳阳市中心医院项目	28.58	15.67	12.91	否
G353 机场快速通道项目	15.36	11.97	3.39	否
南湖大道周边体育馆、运动场及地下停车场项目	4.39	3.35	1.04	是
岳阳市厨余垃圾资源化利用和无害化处理项目	3.70	1.51	2.19	否
南湖景区周边地下停车场	2.29	2.16	0.13	是
步行街周边地下停车场	2.23	1.60	0.63	是
岳阳市南湖大道市委周边地下停车场	2.10	1.19	0.91	是
樊陈路一期（明仲路至东坡路）	1.97	0.93	1.04	是
湘北大道周边射击馆及地下停车场项目	1.55	1.39	0.16	是
花板桥周边体育馆及地下停车场项目	1.27	1.39	--	是
湘北大道周边游泳、摔跤、柔道综合馆项目	0.94	0.50	0.44	是
城陵矶周边体育馆及地下停车场项目	0.74	0.78	--	是

足球场项目建设	0.31	0.11	0.20	否
配套健康管理中心	5.60	2.25	3.35	否
岳阳市工人文化宫改扩建工程	5.57	4.90	0.67	否
岳阳 LNG 接收站（储备中心）项目工程	1.35	1.15	0.20	否
巴陵大桥桥下停车场	1.90	0.04	1.86	否
赶山西路社会停车场、商业配套及地下人行通道项目	2.10	2.55	--	是
合计	113.49	58.83	55.27	--

注：部分项目工程已完工，但根据合同尚未完成投资，相关收入已体现在其他业务收入中；部分项目已投超过总投资利息摊销所致
 资料来源：公司提供

（3）土地业务

公司土地整理范围集中在君山区，具有较强的区域专营性，2023 年公司未实现异地指标转让收入。

君山区城投根据 2009 年 1 月与君山区政府签署的《土地代开发协议》在君山区范围内从事土地一级开发，土地完成开发后，交由君山区国土相关部门组织公开交易，君山区财政局对君山区城投当年的土地开发成本进行审核，并确认开发过程发生的各项支出作为公司土地投资成本，从土地出让金收入中拨付一部分作为公司的土地开发整理收入，拨付的具体比例在完成市区财政计提后协商确定。截至 2023 年底，公司已整理土地成本 5.71 亿元，体现在“存货—开发成本”。

2020 年，君山区政府将开发入库的耕地指标、旱改水指标、增减挂钩指标全部交由君山区城投。2023 年，公司未实现异地指标转让收入。截至 2023 年底，公司账面留存的易地指标成本价共计 9.62 亿元，体现在“其他非流动资产”。

图表 8 • 2023 年公司土地整理业务收入确认情况

土地位置或名称	用地性质	整理面积（平方米）	收入确认金额（万元）
君山区杭瑞高速连接线中石油加油站东侧、沙鸥南路以西	商服、住宅用地	12944.00	1610.00
君山区洞庭大道以南、沙鸥南路以东	商服、住宅用地	29039.00	3386.25
君山区林角佬片区沿河路与生态路交叉口西南角	商服用地（加油站）	4269.00	2817.50
君山区广兴洲镇六支渠村	公共管理与公共服务（供燃气）	5043.30	555.86
合计	--	51295.30	8369.61

资料来源：公司提供

（4）工程施工

2023 年，公司工程施工业务收入同比有所下降。

公司工程施工业务主要由君山区城投的子公司岳阳市君山水利建设有限公司（以下简称“君山水利”）运营。君山水利拥有水利水电施工总承包二级、市政公用工程施工总承包二级、环保工程专业承包二级等资质，主要作为承包方以市场化方式参与当地政府工程项目的招投标，并在项目中标后进行建设施工，公司对工程施工项目按完工进度确认收入和结转成本。其施工项目多为水利建设项目，区域主要分布在湖南、云南、广东等地。

2023 年，君山水利负责的重大工程施工项目主要包括君山区十四五排涝能力建设二期工程、岳阳市君山区高标准农田建设项目和君山区十四五排涝能力建设一期工程等项目。2023 年，公司工程施工业务收入 0.81 亿元，较上年下降 34.68%，毛利率基本稳定。

（5）贸易

2023 年，公司贸易品类以皮棉为主，公司供应商和客户集中度均高。

公司贸易品种以皮棉为主。公司皮棉贸易业务订单大部分采用预收款方式，少量需要公司垫资。预收款模式下，货物由客户自提；垫资模式下，公司与客户达成合作协议后，将货物从供应商处直接运往客户指定交货地点，不涉及仓储环节，以客户签收货物作为收入确认的依据和时点。

2021 年 10 月，君山区城投的子公司湖南君桂国际贸易有限公司（以下简称“君桂贸易”）开始从事以木材、铁矿石、化工原料及能源等大宗产品为主要业务品种的贸易业务。君桂贸易在协商好上下游采购方与销售方的价格后再签订采购与销售合同，货品直接由供应商运送至客户，采购与销售产生的运输费用均包含在签署的购销合同中，支付周期一般在 1 周至 3 个月，过程中君桂贸易不垫资。

2023 年公司贸易业务前五大客户和供应商交易金额的占比分别为 99.13%和 83.27%，供应商集中度高，贸易品类以皮棉为主。

图表 9 • 2023 年公司贸易业务主要客户和供应商情况

客户名称	贸易产品	金额（亿元）	是否为关联方
新疆华孚棉业集团有限公司	皮棉	4.36	否
浙江丹克斯实业有限公司	皮棉	2.44	否
温州凌盈供应链管理有限公司	皮棉	0.92	否
浙江恒孚贸易有限公司	皮棉	0.50	否
浙江致富纺织品有限公司	棉纱	0.10	否
合计	--	8.33	--
供应商名称	贸易产品	金额（亿元）	是否为关联方
岳阳惠硕国际贸易有限责任公司	皮棉	1.78	否
岳阳市湘水贸易有限公司	皮棉	1.64	否
湖南水岳兮贸易有限公司	皮棉	1.56	否
图木舒克市前海棉麻有限责任公司	皮棉	1.10	否
新疆前海振华供应链管理有限公司	皮棉	0.91	否
合计	--	6.99	--

资料来源：公司提供

（6）燃料油销售

公司从事的燃料油销售采用以销定采的模式；2023 年，由于收入确认方法由总额法改为净额法核算，公司燃料油销售业务大幅下降。

公司燃料油销售业务由君山区城投与湖南华南石化股份有限公司共同出资成立的岳阳君投石油化工有限公司（以下简称“君投石化”）负责。君投石化主要以销定采的模式向上游供应商采购燃料油，并组织运输至指定地点或安排客户自提，下游主要客户为燃料油批发商。

2023 年，公司燃料油销售业务收入同比大幅下降，主要系该业务确认方法由总额法改为净额法核算。2023 年公司燃料油销售业务前五大客户和供应商交易金额的占比分别为 34.92%和 26.20%，供应商集中度一般。

图表 10 • 2023 年公司燃料油销售业务主要客户和供应商情况

客户名称	金额（亿元）	占比（%）	是否为关联方
深圳市前海交远物流能源投资有限公司	2.72	11.98	否
山东海科石化销售有限公司	1.10	4.87	否
镇江市京口石油有限责任公司	1.66	7.32	否
北瀛(上海)能源科技有限公司	1.58	6.96	否
北瀛(上海)能源科技有限公司	0.86	3.79	否
合计	7.93	34.92	--
供应商名称	金额（亿元）	占比（%）	是否为关联方
鼎能新能源科技(南京)有限公司	1.82	9.06	否
陕西陆京永能源有限公司	1.43	7.14	否
南京海冠新能源科技有限公司	1.30	6.50	否
陕西陆京永能源有限公司	0.50	2.50	否
南京天虹能源有限公司	0.20	1.00	否
合计	5.26	26.20	--

资料来源：公司提供

2 未来发展

公司将继续推进岳阳市基础项目建设，同时拓展市场化业务。

公司是岳阳市重要的基础设施建设主体，以完成基础设施建设为主要职能，未来将继续推进岳阳市基础设施项目建设。此外，公司未来将加快市场化业务转型；通过外部合作利用先进技术，继续开展园区经营、智慧城市经营；推进胥家桥物流园建设和招商、散货码头建设和砂石运营、路网业态开发运营等。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2024 年一季度财务报表未经审计。

截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围一级子公司共 13 家。2023 年，公司无偿划入 14 家子公司、投资设立 4 家子公司，转让 2 家子公司；2024 年一季度子公司无变化。总体看，跟踪期内，公司合并范围子公司变动数量较多但整体规模较小，会计政策连续，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底有所增长，主要系项目的持续投入所致；公司应收类款项和存货占比较高，对资金仍形成较大占用，对民营房企款项回收一定风险；公司资产流动性仍较弱，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 10.40%，资产结构较为均衡。

图表 11 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	263.25	59.33	276.39	56.42	282.30	56.44
货币资金	17.14	3.86	18.50	3.78	17.47	3.49
应收账款	41.30	9.31	31.57	6.44	31.73	6.34
其他应收款	50.26	11.33	27.39	5.59	30.65	6.13
存货	148.16	33.39	189.54	38.69	192.30	38.44
非流动资产	180.48	40.67	213.46	43.58	217.92	43.56
投资性房地产	4.08	0.92	23.16	4.73	23.17	4.63
在建工程	58.87	13.27	74.17	15.14	78.54	15.70
无形资产	10.40	2.34	7.80	1.59	7.88	1.57
其他非流动资产	88.59	19.97	91.26	18.63	91.26	18.24
资产总额	443.72	100.00	489.86	100.00	500.22	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金较上年底增长 7.90%，主要为往来款和借款流入增加所致，其中受限部分 6.29 亿元，占 33.96%。

截至 2023 年底，公司应收账款较上年底下降 23.57%，主要由应收君山贸易（占 60.29%，唯一股东为君山区财政局）和君山区财政局（占 30.30%）款项构成，集中度高；累计计提坏账准备 127.84 万元，其中按信用风险特征组合计提的坏账准备合计 77.95 万元。

截至 2023 年底，公司其他应收款较上年底下降 45.50%，主要系往来款和征拆款减少所致。公司按信用风险特征组合计提坏账准备 0.41 亿元；信用风险组合中其他应收款账龄以 1 年以内和 3~5 年为主，占比分别为 40.48%和 43.76%，整体账龄一般；前五大欠款方合计占比 46.17%，集中度一般，其中应收岳阳澳海房地产开发有限公司（以下简称“澳海地产”）余额 1.40 亿元（坏账准备余额 0.26 亿元），该公司控股股东长春澳海房地产开发有限公司（民营企业）为历史失信被执行人。

截至 2023 年底，公司存货较上年底增长 27.93%，主要由开发成本（133.77 亿元，主要为东茅岭商业步行街南铺道旧改、西环线、标准化厂房和枫树山路等项目）和存量土地（54.54 亿元）构成。

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司投资性房地产较上年底增长 467.24%，主要系存货和固定资产等科目下的资产转入所致；主要由房屋及建筑物（占 50.54%）和土地使用权（占 49.46%）构成。

截至 2023 年底，公司在建工程较上年底增长 26.00%，主要系岳阳市中心医院项目等在建项目投入不断增加所致。

截至 2023 年底，公司无形资产较上年底下降 25.00%，主要系部分土地资产转入投资性房地产所致；主要由土地使用权（3.98 亿元）和特许经营权（3.81 亿元）构成。

截至 2023 年底，公司其他非流动资产较上年底增长 3.02%，主要为库存土地（79.70 亿元）和易地指标款（9.62 亿元）。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额和科目构成较 2023 年底变化不大。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例较低。

图表 12 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	6.29	1.28	定期存单、银行承兑汇票保证金等
应收账款	0.05	0.01	抵押借款
存货	18.95	3.87	抵押借款
长期股权投资	0.67	0.14	抵押借款
投资性房地产	4.42	0.90	抵押借款
固定资产	1.53	0.31	抵押借款
在建工程	1.51	0.31	抵押借款
无形资产	1.61	0.33	抵押借款
其他非流动资产	2.21	0.45	抵押借款
合计	37.23	7.60	—

资料来源：公司提供

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，受益于股权及资产注入，公司所有者权益较上年底有所增长，权益稳定性仍一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 14.97%。公司所有者权益中，实收资本、资本公积和少数股东权益分别占 2.13%、59.95% 和 31.40%，权益稳定性仍一般。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底增长 37.08%，系资本公积转增资本所致。截至 2023 年底，公司资本公积较上年底增长 11.84%，主要系无偿划入君山区城投的湖南君山生态渔业集团有限公司（以下简称“君山渔业”）100%股权、岳阳市君山区君建工程检测有限公司（以下简称“君山工程”）100%股权、岳阳市君山区工业园投资开发有限公司（以下简称“君山工业园”）100%股权、岳阳市和兴置业有限公司（以下简称“和兴置业”）100%股权和部分公租房和管网资产等，公司按照持股比例增加资本公积 15.56 亿元；君山区城投无偿划出岳阳君信建设投资有限公司、公司资本公积转增资本、无偿划转资产至岳阳市交投建设工程有限公司等减少资本公积 2.38 亿元等因素综合影响所致。

截至 2023 年底，公司少数股东权益较上年底增长 19.92%，主要系本年度划入君山渔业、君山工程、君山工业园、和兴置业股权资产和部分公租房及管网资产对应的少数股东权益部分；公司未分配利润较上年底增长 12.40%，主要系留存收益积累所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底变化不大。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	3.23	1.79	4.43	2.13	4.43	2.13
资本公积	111.34	61.63	124.52	59.95	124.52	59.96
未分配利润	10.45	5.78	11.74	5.65	11.69	5.63

归属于母公司所有者权益合计	126.27	69.90	142.49	68.60	142.44	68.59
少数股东权益	54.38	30.10	65.22	31.40	65.22	31.41
所有者权益合计	180.65	100.00	207.71	100.00	207.66	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表整理

② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务较上年底有所增长，债务结构以长期债务为主，对债券融资依赖度一般，整体债务负担适中，2024 年面临较大的集中兑付压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 7.25%，主要系应付账款、长期借款和长期应付款增加所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。

图表 14 • 公司主要负债情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	110.22	41.90	106.49	37.74	114.11	39.00
短期借款	14.81	5.63	13.55	4.80	13.93	4.76
应付账款	14.70	5.59	18.28	6.48	18.38	6.28
其他应付款	21.31	8.10	23.71	8.40	28.20	9.64
一年内到期的非流动负债	41.69	15.85	27.03	9.58	26.75	9.14
非流动负债	152.85	58.10	175.67	62.26	178.46	61.00
长期借款	64.76	24.62	84.10	29.81	86.56	29.59
应付债券	34.66	13.18	30.93	10.96	30.93	10.57
长期应付款（合计）	53.15	20.20	59.99	21.26	60.31	20.61
负债总额	263.07	100.00	282.15	100.00	292.56	100.00

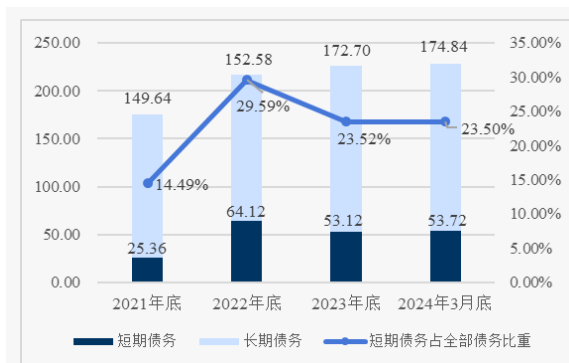
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表整理

公司经营性负债主要由应付账款、其他应付款和长期应付款组成。截至 2023 年底，公司应付账款较上年底增长 24.32%，主要为应付工程款和货款；其他应付款较上年底增长 11.28%，主要为往来款增加所致。

有息债务方面，本报告合并口径将其他流动负债和长期应付款带息部分纳入全部债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 4.21%，公司债务结构以长期债务为主，有息债务中债券占比为 19.78%，对债券融资依赖度一般。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所下降。整体来看，公司债务负担适中。

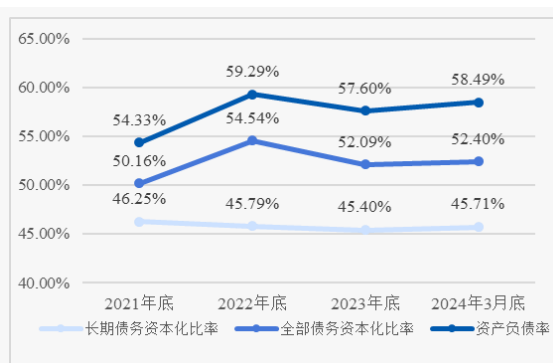
截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 1.21%，债务结构整体变化不大。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所上升。

图表 15 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 16 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

从债务期限分布看，截至 2023 年底，公司 1 年以内、1~2 年和 3 年以上需要偿还的债务分别为 53.12 亿元、84.10 亿元和 88.28 亿元。2024 年，公司面临较大的集中兑付压力。

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入及利润总额大幅下降；利润总额受政府补助、投资收益和公允价值变动损益等非经常性损益影响较大；公司盈利指标表现较好。

2023 年，公司营业总收入同比下降 35.37%，主要系基础设施建设业务收入结转额减少和燃料油销售业务收入确认方法由总额法变更为净额法因素影响所致；营业成本同比下降 37.57%；营业利润率同比上升 2.79 个百分点。

非经营性损益方面，2023 年，公司利润总额受政府补助、投资收益和公允价值变动损益等非经常性损益影响较大。

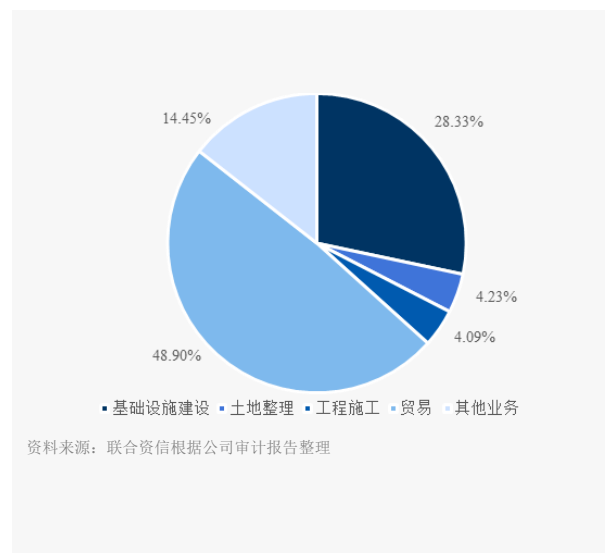
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.57 亿元，相当于上年收入的 33.22%；利润总额-0.10 亿元。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	30.60	19.78	6.57
营业成本	27.18	16.97	6.34
期间费用	1.87	1.52	0.29
其他收益	4.12	0.25	0.00
投资收益	0.16	0.11	0.00
公允价值变动损益	-0.02	0.92	0.00
利润总额	5.16	2.26	-0.10
营业利润率（%）	10.04	12.82	2.80
总资本收益率（%）	1.28	0.46	--
净资产收益率（%）	2.64	0.82	--

注：部分指标分子为0或者数值很小，结果为0.00
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表整理

图表 18 • 2023 年公司营业收入构成



（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金流净额仍为负；投资活动现金受项目建设持续推进影响保持净流出；筹资活动现金保持净流入，但规模大幅减少；收入实现质量非常好。考虑到在建基础设施项目尚需投资额仍较大，公司存在一定融资需求。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	51.24	71.45	24.30
经营活动现金流出小计	60.55	87.64	20.76
经营活动现金流量净额	-9.31	-16.20	3.54
投资活动现金流入小计	0.40	0.99	0.79
投资活动现金流出小计	27.93	20.52	5.54
投资活动现金流量净额	-27.53	-19.53	-4.75
筹资活动前现金流量净额	-36.84	-35.73	-1.22
筹资活动现金流入小计	82.07	80.51	3.69
筹资活动现金流出小计	50.35	76.09	3.50
筹资活动现金流量净额	31.71	4.41	0.19
现金收入比（%）	107.54	148.87	92.62

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表整理

从经营活动来看，2023 年公司经营活动现金流入同比增长 39.44%，主要系经营回款和往来款流入增加所致；经营活动现金流出同比增长 44.74%，主要系基础设施建设项目投入和土地购置支出及往来款支出增加所致；受往来款影响，经营活动现金仍为负，且净流出规模有所扩大。2023 年，公司现金收入比同比提高 41.33 个百分点，收入实现质量显著提升。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入规模小；投资活动现金流出同比下降 26.52%（以自营项目投入为主），投资活动现金净额仍为负。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额仍为负。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比下降 1.90%，以取得借款收到的现金为主；筹资活动现金流出同比增长 51.12%，主要系偿还债务支出增加所致。2023 年，公司筹资活动现金仍为净流入，但流入规模大幅下降 86.08%。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 3.54 亿元，投资活动现金净流出 4.75 亿元，筹资活动现金净流入 0.19 亿元。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现较弱；公司存在一定或有负债风险，间接融资渠道较畅通。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	238.83	259.56	247.40
	速动比率（%）	104.41	81.57	78.87
	现金类资产/短期债务（倍）	0.27	0.36	0.33
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	6.19	3.00	--
	全部债务/EBITDA（倍）	34.98	75.29	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.62	0.29	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表和提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率较上年底有所增长，速动比率较上年底有所下降，流动资产对流动负债的保障程度仍尚可。截至 2023 年底，公司现金短期债务比有所提高，现金类资产对短期债务的保障程度仍较低。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比下降 51.58%，EBITDA 对利息支出和全部债务的覆盖指标表现均有所弱化。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 59.52 亿元，担保比率为 28.66%，被担保主体均系岳阳市国有企业，但担保金额较大，公司存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2023 年底，公司获得的银行授信额度为 270.61 亿元，未使用额度为 67.11 亿元，公司间接融资渠道较畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产、负债、权益在合并口径中占比一般，收入占比较小。2023 年，母公司资产和负债有所减少，负债水平有所下降，公司本部负债水平一般，但短期偿付压力很大；同期，公司营业收入降幅较大，利润主要来自其他收益和公允价值变动收益。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 234.29 亿元（占合并口径 47.83%），较上年底下降 6.18%，其中流动资产 96.03 亿元，主要由其他应收款和存货构成；非流动资产 138.26 亿元，主要由长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 110.01 亿元（占合并口径 38.99%），较上年底下降 12.35%，其中流动资产占比 43.55%，以应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款为主；公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 46.96%和 40.29%。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益 124.27 亿元（占合并口径 59.83%），较上年底年化不大，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。

2023 年，公司本部实现营业收入 0.58 亿元；利润总额 0.89 亿元，其中收到政府补贴 0.23 亿元、公允价值变动收益 0.70 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善。整体来看，公司 ESG 表现一般。

环境方面，公司工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至本报告出具日，联合资信未发现公司发生安全责任事故和存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司响应政府政策，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，且建立了相对完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为岳阳市重要的基础设施建设主体，跟踪期内，在资产注入、股权划拨和财政补贴等方面继续获得外部支持。

公司实际控制人系岳阳市国资委。岳阳市是湖南省地级市，2023 年，岳阳市地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长。截至 2023 年底，岳阳市地方政府债务余额为 1097.28 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为岳阳市重要的基础设施建设主体，主要负责岳阳市交通类基础设施建设等工作，业务的区域专营优势明显。跟踪期内，公司继续在资产和资金注入、股权划转、财政补贴等方面获得外部支持。

资金及资产注入

2023 年，公司股东岳阳城运将资本公积转增资本 1.20 亿元；子公司君山区城投收到无偿划入的公租房和管网资产，合计 3.01 亿元，计入“资本公积”。

股权划转

2023 年，子公司君山区城投收到无偿划入的君山工程 100.00%股权、君山工业园 100.00%股权、君山渔业 100.00%股权、和兴置业 100.00%股权，合计 12.55 亿元，计入“资本公积”。

财政补贴

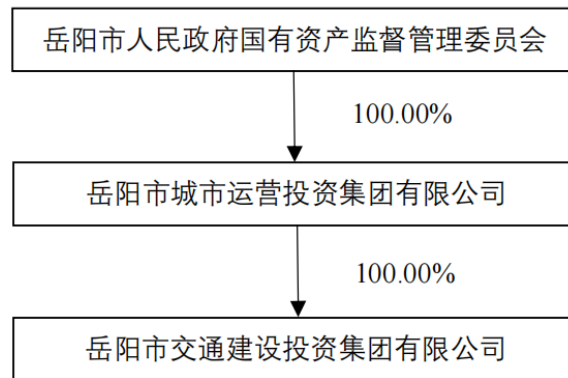
2023 年，公司收到财政补贴 0.25 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

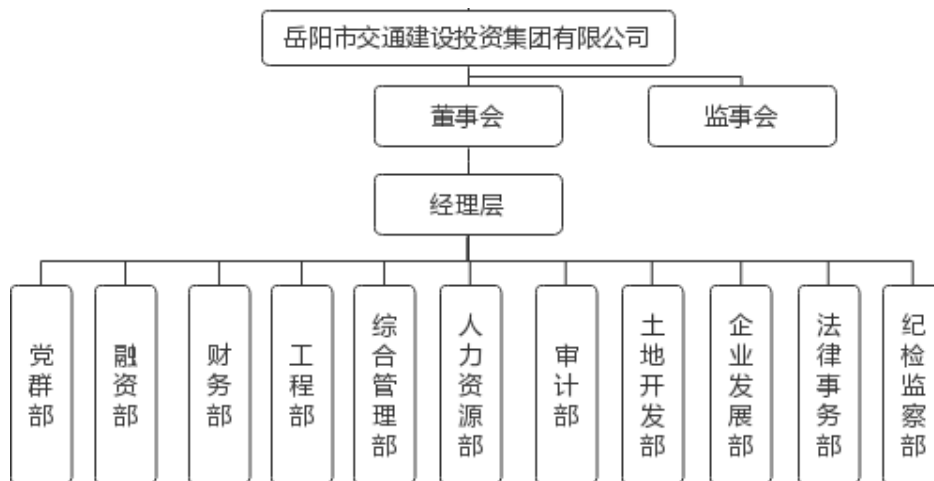
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 岳阳交投 01/21 岳交 01”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并口径主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
岳阳市金运机动车检测有限公司	交通运输、仓储和邮政业	100.00	—	设立
岳阳汽车摩托车贸易有限公司	批发和零售业	100.00	—	划转
岳阳市交投资产运营管理有限公司	租赁和商务服务业	100.00	—	设立
岳阳君临交通建设有限公司	公路、桥梁建设	100.00	—	设立
岳阳市交投环境技术有限公司	水利、环境和公共设施管理	100.00	—	设立
岳阳市交投物资贸易有限公司	批发和零售业	100.00	—	设立
岳阳市交投工程项目管理有限公司	工程施工与技术管理	100.00	—	设立
岳阳市交建投港务有限公司	交通运输、仓储和邮政业	100.00	—	设立
岳阳市交投教育文化发展有限公司	文化、体育和娱乐业	100.00	—	吸收合并
岳阳市君山区城市建设投资有限公司	建筑业	61.45	—	划转

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.41	17.19	18.91	17.91
应收账款（亿元）	37.80	41.30	31.57	31.73
其他应收款（亿元）	29.83	50.26	27.39	30.65
存货（亿元）	122.85	148.16	189.54	192.30
长期股权投资（亿元）	7.25	3.05	2.62	2.62
固定资产（亿元）	6.04	11.79	9.72	9.71
在建工程（亿元）	32.52	58.87	74.17	78.54
资产总额（亿元）	380.77	443.72	489.86	500.22
实收资本（亿元）	3.23	3.23	4.43	4.43
少数股东权益（亿元）	54.13	54.38	65.22	65.22
所有者权益（亿元）	173.90	180.65	207.71	207.66
短期债务（亿元）	25.36	64.12	53.12	53.72
长期债务（亿元）	149.64	152.58	172.70	174.84
全部债务（亿元）	175.00	216.70	225.83	228.56
营业总收入（亿元）	32.26	30.60	19.78	6.57
营业成本（亿元）	28.97	27.18	16.97	6.34
其他收益（亿元）	1.77	4.12	0.25	0.00
利润总额（亿元）	3.40	5.16	2.26	-0.10
EBITDA（亿元）	3.96	6.19	3.00	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	28.23	32.90	29.44	6.08
经营活动现金流入小计（亿元）	41.91	51.24	71.45	24.30
经营活动现金流量净额（亿元）	-17.50	-9.31	-16.20	3.54
投资活动现金流量净额（亿元）	-48.14	-27.53	-19.53	-4.75
筹资活动现金流量净额（亿元）	64.56	31.71	4.41	0.19
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.71	0.77	0.54	--
存货周转次数（次）	0.24	0.20	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.07	0.04	--
现金收入比（%）	87.51	107.54	148.87	92.62
营业利润率（%）	9.48	10.04	12.82	2.80
总资本收益率（%）	0.90	1.28	0.46	--
净资产收益率（%）	1.73	2.64	0.82	--
长期债务资本化比率（%）	46.25	45.79	45.40	45.71
全部债务资本化比率（%）	50.16	54.54	52.09	52.40
资产负债率（%）	54.33	59.29	57.60	58.49
流动比率（%）	373.77	238.83	259.56	247.40
速动比率（%）	157.80	104.41	81.57	78.87
经营现金流动负债比（%）	-30.77	-8.45	-15.21	--
现金短期债务比（倍）	0.77	0.27	0.36	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.42	0.62	0.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	44.15	34.98	75.29	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（期间）数；2024 年一季度财务报表未经审计；2.已其他流动负债和长期应付款中付息部分纳入短期债务和长期债务核算；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；4.“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.01	1.40	1.10	0.86
应收账款（亿元）	10.73	11.04	0.38	0.38
其他应收款（亿元）	18.98	33.34	13.94	11.24
存货（亿元）	54.59	70.50	80.60	82.83
长期股权投资（亿元）	90.07	86.05	85.44	85.50
固定资产（亿元）	3.51	8.04	0.05	0.05
在建工程（亿元）	24.88	30.77	31.48	32.83
资产总额（亿元）	236.22	249.71	234.29	234.99
实收资本（亿元）	3.23	3.23	4.43	4.43
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	117.78	124.20	124.27	124.31
短期债务（亿元）	10.77	40.27	22.06	22.04
长期债务（亿元）	87.53	62.99	61.78	62.32
全部债务（亿元）	98.31	103.26	83.84	84.36
营业总收入（亿元）	6.00	6.25	0.58	0.14
营业成本（亿元）	5.22	4.82	0.02	0.00
其他收益（亿元）	1.72	3.98	0.23	0.00
利润总额（亿元）	2.25	4.52	0.89	0.04
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.41	6.54	10.80	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	6.14	16.38	36.55	10.25
经营活动现金流量净额（亿元）	-23.47	-8.14	25.47	0.80
投资活动现金流量净额（亿元）	-32.19	-6.22	-0.18	-0.43
筹资活动现金流量净额（亿元）	51.25	7.54	-24.87	-0.63
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.68	0.57	0.10	--
存货周转次数（次）	0.09	0.08	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.00	--
现金收入比（%）	40.15	104.68	1863.74	0.00
营业利润率（%）	11.90	19.20	65.62	72.65
总资本收益率（%）	0.97	2.00	0.35	--
净资产收益率（%）	1.78	3.53	0.58	--
长期债务资本化比率（%）	42.63	33.65	33.20	33.39
全部债务资本化比率（%）	45.49	45.40	40.29	40.43
资产负债率（%）	50.14	50.26	46.96	47.10
流动比率（%）	301.96	185.96	200.45	198.44
速动比率（%）	125.31	73.21	32.20	25.99
经营现金流动负债比（%）	-75.95	-13.02	53.17	--
现金短期债务比（倍）	0.84	0.03	0.05	0.04
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（期间）数；2024 年一季度财务报表未经审计；2. “/”代表数据未获得；因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；“--”代表数据不适用；3.已将长期应付款带息部分纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持