信用评级公告

联合〔2021〕5322 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，“20 岳阳交投 MTN001”和“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

二〇二一年六月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

岳阳市交通建设投资集团有限公司
2021年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
20岳阳交投MTN001	AA	稳定	AA	稳定
21岳阳交投01/21岳交01	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20岳阳交投MTN001	8.00亿元	8.00亿元	2025/06/16
21岳阳交投01/21岳交01	10.80亿元	10.80亿元	2028/05/07

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；“20岳阳交投MTN001”和“21岳阳交投01/21岳交01”含回售条款，表中兑付日为不行使回售选择权的日期

跟踪评级时间：2021年6月29日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级		aa⁻		评级结果	AA
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	F3	现金流		资产质量	4
				盈利能力	3
				现金流量	1
		资本结构			1
		偿债能力			3
调整因素和理由					调整子级
外部支持					1

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

评级观点

岳阳市交通建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是湖南省岳阳市重要的基础设施建设主体，主要承担岳阳市交通类基础设施的投资和建设任务。跟踪期内，岳阳市经济稳步发展，公司继续得到岳阳市政府在股权划拨、资本金注入和财政补贴等方面的大力支持。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司资产流动性较弱、建设项目投资压力较大、经营性业务投资规模较大且收益存在不确定性等因素可能对其信用水平带来不利影响。

“21岳阳交投01/21岳交01”设有分期还本条款，可有效降低公司集中偿付压力。未来，公司将继续承担岳阳市基础设施的建设任务，并有望持续得到岳阳市政府支持，公司经营规模有望保持增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“20岳阳交投MTN001”和“21岳阳交投01/21岳交01”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. **经营环境良好。**岳阳市经济稳步发展，财政实力较强，经济实力居湖南省第二位。2020年，岳阳市实现地区生产总值4001.55亿元亿元，同比增长4.2%；完成一般公共预算地方收入152.7亿元，同比增长1.7%。
2. **定位明确且持续获得政府大力支持。**公司是岳阳市重要的基础设施建设主体。跟踪期内，岳阳市政府将岳阳市岳阳楼经济建设投资有限公司和岳阳市君山区城市建设投资有限公司的60%股权无偿划拨至公司，公司资本公积增加80.09亿元；岳阳市政府向公司注入资本金1.19亿元、拨付财政补贴1.80亿元。

分析师：刘沛伦　陈铭哲
邮箱：lianhe@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）
网址：www.lhratings.com

关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产中以开发成本和土地为主的存货及其他非流动资产的占比高，应收类款项对资金形成一定占用，公司资产流动性较弱。
2. **在建项目投资压力较大。**目前在建和拟建项目待投资规模很大，存在较大的筹资压力。
3. **经营性业务收益实现存在不确定性。**公司在建的岳阳市中心医院、物流园等经营性项目投资规模较大，且投资回收期较长。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	3.20	7.44	19.34	23.98
资产总额（亿元）	64.19	83.89	321.70	340.26
所有者权益（亿元）	34.14	36.62	173.74	177.86
短期债务（亿元）	5.92	9.92	19.85	16.14
长期债务（亿元）	16.62	24.53	93.60	111.65
全部债务（亿元）	22.54	34.45	113.45	127.79
营业收入（亿元）	8.66	12.14	15.45	4.97
利润总额（亿元）	1.20	0.98	2.57	0.65
EBITDA（亿元）	1.23	1.02	3.44	--
经营性净现金流（亿元）	-31.63	-5.79	3.65	-8.81
营业利润率（%）	16.20	10.77	9.93	17.43
净资产收益率（%）	2.57	1.95	1.33	--
资产负债率（%）	46.81	56.34	45.99	47.73
全部债务资本化比率（%）	39.77	48.47	39.50	41.81
流动比率（%）	474.44	363.41	424.12	476.68
速动比率（%）	106.32	90.02	168.78	204.27
现金收入比（%）	53.38	121.46	135.34	0.00
经营现金流动负债比（%）	-235.54	-26.20	7.71	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.75	0.97	1.49
全部债务/EBITDA（倍）	18.37	33.92	33.01	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.99	0.72	0.95	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	63.74	83.36	194.07	210.98
所有者权益（亿元）	34.23	36.93	122.57	124.62
全部债务（亿元）	19.98	32.47	51.95	66.82
营业收入（亿元）	8.60	8.72	7.24	3.68
利润总额（亿元）	1.27	1.30	2.73	0.53
资产负债率（%）	46.30	55.70	36.84	40.93
全部债务资本化比率（%）	36.86	46.79	29.77	34.90
流动比率（%）	435.30	345.30	289.40	363.81
经营现金流动负债比（%）	-214.69	-23.42	8.98	--

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 长期应付款中有息部分已调整入全部债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	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	AA	稳定	2021/3/10	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
20 岳交 01	AAA	AA	稳定	2020/12/30	文 中 章 进	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	--
20 岳交 02	AA	AA	稳定	2020/12/30	文 中 章 进	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	--
20 岳交 03	AAA	AA	稳定	2020/11/11	杨 婷 尹 丹	联合信用评级城市基础设施投资企业信用评级方法	--
20 岳阳交投 MTN001	AA	AA	稳定	2020/8/21	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
20 岳阳交投 MTN001	AA	AA	稳定	2019/8/27	文 中 任黛云 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：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告引用的资料主要由岳阳市交通建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

岳阳市交通建设投资集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，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”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构及经营范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 15.00 亿元，实收资本为 3.23 亿元[1]，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”）是公司唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司合并范围内新增 7 家一级子公司，其中 5 家系投资新设、2 家系股权划转并入。截至 2021 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 16 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 321.70 亿元，所有者权益 173.74 亿元（含少数股东权益 53.57 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 15.45 亿元，利润总额 2.57 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 340.26 亿元，所有者权益 177.86 亿元（含少数股东权益 53.57 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.97 亿元，利润总额 0.65 亿元。

公司注册地址：岳阳经济技术开发区旭园路市总工会 8 楼；法定代表人：刘爱军。

三、存续债券概况及其募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券情况如表1所示。跟踪期内，“20岳阳交投MTN001”已按期支付利息，其余债券尚未到首个付息日。

表1　存续债券概况（单位：亿元、%、年）

债券简称	余额	票面利率	期限	起息日	到期日	担保人	特殊条款	募集资金用途
20 岳阳交投 MTN001	8.00	4.99	3+2	2020/06/16	2025/06/16	无	调整票面利率,回售	偿还公司有息债务
20 岳交 01	7.00	4.80	3	2020/08/24	2023/08/24	湖南省融资担保集团有限公司	--	偿还公司有息债务、补充公司流动资金
20 岳交 02	1.00	6.00	3	2020/08/24	2023/08/24	无	--	
20 岳交 03	2.00	5.20	3	2020/12/23	2023/12/23	湖南省融资担保集团有限公司	--	
21 岳阳交投 01/21 岳交 01	10.80	6.20	3+4	2021/05/07	2028/05/07	无	调整票面利率,回售，分期还本	8.00 亿元用于项目建设，2.80 亿元用于补流
合计	**28.80**	--	--	--	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“20 岳交 01”和“20 岳交 03”由湖南省融资担保集团有限公司（以下简称“湖南省担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

“20 岳阳交投 MTN001”和“21 岳阳交投 01/21 岳交 01”附第三年末投资人回售选择权和公司调整票面利率选择权；同时，“21 岳阳交投 01/21 岳交 01”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%。

“20 岳阳交投 MTN001”募集资金全部用

[1]根据公司章程，岳阳市国资委已出资 44337 万元，将于 2020 年 12 月 31 日之前完成剩余出资，但截至 2021 年 5 月底尚未实缴到位

于偿还公司有息债务；截至 2021 年 5 月底，募集资金已按约定用途使用完毕。

“20 岳交 01”“20 岳交 02”和“20 岳交 03”募集资金用于偿还公司有息债务及补充流动资金（补流部分中 1.40 亿元用于建设岳阳市突发公共卫生事件防疫应急物资储备库）；截至 2021 年 5 月底，共余 0.63 亿元尚未使用。

“21 岳阳交投 01/21 岳交 01”募集资金中 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 亿元用于补充公司流动资金；截至 2021 年 5 月底，募集资金中用于补充流动资金的 2.80 亿元已使用完毕，用于募投项目的 8.00 亿元尚未使用。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经

济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调

坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县

2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，岳阳市经济稳步发展，税收收入略有下降，整体财政实力较强，公司经营环境良好。

岳阳市经济体量长年位居湖南省第二，根据《岳阳市2020年国民经济和社会发展统计公报》，2020年，岳阳市实现地区生产总值4001.55亿元亿元，同比增长4.2%。其中，第一产业增加值459.91亿元，增长3.8%；第二产业增加值1622.25亿元，增长5.0%；第三产业增加值1919.39亿元，增长3.7%。三次产业结构由10.0∶40.4∶49.6调整为11.5∶40.5∶48.0。2020年全市居民人均可支配收入28577元，比上年增长5.6%。

2020年，岳阳市全市固定资产投资比上年增长8.8%。其中，工业投资增长9.2%，民生投资下降22.7%，生态投资下降5.8%，基础设施投资增长6.9%，高新技术产业投资增长11.3%。

根据岳阳市财政局公布《关于岳阳市2020年预算执行情况与2021年预算草案的报告》，2020年，岳阳市全市完成一般公共预算地方收入152.7亿元，同比增长1.7%；其中税收收入95.5亿元，下降0.6%，在一般公共预算收入中的占比为62.54%。2020年，岳阳市实现上级补助收入309.5亿元，同比增长10.6%；完成政府性基金收入256.7亿元。

2020年，岳阳市一般公共预算地方收入加上上划中央和省级收入后，一共完成一般公共预算收入333.5亿元，同比下降1.5%；全市完成一般公共预算支出539.2亿元。

截至 2020 年底，岳阳市政府债务限额 676.39 亿元，地方债务余额为 675.31 亿元，政府债务负担一般。

六、重大事项

跟踪期内，岳阳市政府将两家城投公司 60%股权无偿划拨至公司，构成重大资产重组。

跟踪期内，根据“岳府阅〔2021〕4 号”会议纪要，岳阳市政府对下属国有企业布局作出一定调整：岳阳楼区行政事业单位资产管理中心将其持有的岳阳市岳阳楼经济建设投资有限公司（以下简称“岳阳楼经建投”）60%股权无偿划拨至公司，岳阳市国资委将其持有的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”）60%股权无偿划拨至公司，股权划转基准日为 2020 年 12 月 31 日。截至 2021 年 6 月 15 日，岳阳楼经建投和君山区城投尚未完成对工商注册信息中的股东信息变更。

岳阳楼经建投和君山区城投分别负责岳阳楼区和君山区范围内的基础设施建设、土地一级开发等职能，与公司业务类型相近。

公司 2020 年财务报表将岳阳楼经建投和君山区城投作为非同一控制下企业合并增加的子公司，公司合并资产负债表期末数包括岳阳楼经建投和君山区城投，合并利润表和合并现金流量表未体现岳阳楼经建投和君山区城投 2020 年情况。

根据岳阳楼经建投 2020 年审计报告，截至 2020 年底，岳阳楼经建投合并资产总额 44.47 亿元，所有者权益 38.73 亿元，资产负债率为 12.90%；2020 年，岳阳楼经建投未确认营业收入，实现利润总额 0.56 亿元，主要由其他收益构成。

根据君山区城投 2020 年审计报告，截至 2020 年底，君山区城投合并资产总额 160.38 亿元，所有者权益 94.46 亿元，资产负债率为 41.10%；2020 年，君山区城投确认营业收入 7.09 亿元，相当于公司 2020 年营业收入的 45.88%，主要包括基础设施代建收入 4.74 亿元、土地整理收入 1.01 亿元、建筑服务收入 0.93 亿元和燃料油销售收入 0.25 亿元；2020 年，君山区城投实现利润总额 1.38 亿元。

七、基础素质分析

跟踪期内，公司在股权划转、资本金注入和财政补助等方面得到岳阳市政府的大力支持。

2020 年，公司通过股权划转获得岳阳楼经建投和君山区城投 60%股权，公司资本公积增加 80.09 亿元；2020 年，岳阳市政府向公司注入资本金，公司资本公积增加 1.19 亿元。2020 年，公司收到财政补助 1.80 亿元，计入“其他收益”。

根据企业信用报告（授信机构版）（中征码 4306000000599808），截至 2021 年 5 月 20 日，公司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。

根据企业信用报告（自主查询版）（中征码 4306000000457002），截至 2021 年 3 月 5 日，岳阳楼经建投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。

根据企业信用报告（自主查询版）（中征码 4306000000119539），截至 2021 年 5 月 17 日，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。

根据企业信用报告（自主查询版）（中征码 4306010000562392），截至 2021 年 3 月 11 日，公司重要子公司岳阳市交投诺一商贸有限公司（以下简称“诺一商贸”）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。

截至 2021 年 6 月 15 日，联合资信未发现公司、岳阳楼经建投、君山区城投或诺一商贸被列入失信被执行人名单。

八、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制、管理制度和高级管理人员等方面无重大变化。

九、经营分析[2]

1. 经营概况

公司主要从事岳阳市基础设施建设业务，营业收入主要来自基础设施代建收入和钢材贸易；跟踪期内，公司营业收入同比明显增长，综合毛利率有所下降。

2020 年，公司实现营业收入 15.45 亿元，同比增长 27.26%，主要系基础设施建设和钢材贸易收入同比大幅增长所致。由于 2020 年公司未实现土地收入，公司营业收入主要来自基础设施建设和钢材贸易业务，两者收入在营业收入中分别占 48.22%和 45.96%。2020 年，公司基础设施建设确认收入 7.45 亿元，同比增长 82.24%，主要是当年结算的项目规模较大所致；公司贸易业务确认收入 7.10 亿元，主要是贸易业务日趋成熟，周转效率提升所致。公司还有少量工程施工、图文和物业等收入，对公司营业收入贡献不大。

从毛利率来看，2020 年公司综合毛利率同比下降 0.98 个百分点至 10.46%，主要是毛利率较低的贸易收入占比提升所致。公司基础设施建设业务和贸易业务的毛利率均较为稳定，2020 年分别为 17.40%、2.54%；工程施工和图文业务的毛利率分别为 4.19%和 23.07%，同比分别下降 9.49 个和 6.31 个百分点，主要是疫情防控影响下业务成本上升所致。

2021 年 1－3 月，公司确认营业收入 4.97 亿元，相当于 2020 年收入的 32.17%；主要包括基础设施建设收入 3.68 亿元和贸易收入 0.84 亿元；公司综合毛利率上升至 17.71%。

表 4　公司营业收入构成与毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	40889.93	33.67	17.60	74518.65	48.22	17.40
贸易	45680.59	37.62	2.24	71035.91	45.96	2.54
土地整理/转让	30108.00	24.79	15.10	0.00	0.00	--
工程施工	3165.74	2.61	13.68	4787.76	3.10	4.19
图文收入	636.67	0.52	29.37	2253.88	1.46	23.07
其他	957.51	0.79	52.96	1951.66	1.26	34.56
合计	**121438.44**	**100.00**	**11.44**	**154547.86**	**100.00**	**10.46**

注：尾差系四舍五入所致
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

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

公司受政府单位委托开展岳阳市的基础设施建设工作，大部分项目需由公司承担前期资金投入，待项目竣工验收后按照成本加成确定项目结算价款并签订结算协议，新立项的公益类项目不需要公司筹措资金，公司不确认相关收入。跟踪期内，公司基础设施建设收入同比大幅增长，在建项目的投资压力仍较大。

公司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前期资金投入，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。早期公司承接的项目以交通设施及新修道路周边的棚改为主，委托方主要是岳阳市交通运输局。根据公司与岳阳市交通运输局签署的代建协议，项目移交时公司按审定的工程投资额加成 25%计算确认代建收入，代建款于移交使用之日起 3 年内付清，一般按照 75%、15%和 10%的比例分阶段支付。

随着防控政府隐性债务要求的出台，岳阳市

[2] 如无单独介绍，业务经营分析不含岳阳楼经建投和君山区城投的业务

2018 年之后立项的公益性项目均纳入政府财政预算安排，不需要公司负责资金筹措，若项目建设过程中发生短期垫资，产生的利息费用纳入项目决算，公司可获得项目总投计划中的项目管理费收益。公司对此类公益性项目建设不确认收入。

2020 年，公司与岳阳市交通局结算了 1 个项目，即长康路（冷水铺路互通-奇西路）工程，确认收入 7.45 亿元。相关收入将于 3 年内回款，公司基础设施建设业务回款质量一般。

截至 2020 年底，需要公司筹措资金的主要在建项目包括岳阳东客运枢纽项目、赶山东路二期、长康南路等，计划总投资为 67.73 亿元，尚需投资 46.25 亿元；2021－2023 年拟分别投资 27.78 亿元、16.94 亿元和 1.07 亿元。公司暂未新增需要筹措资金的基础设施建设代建项目。

表 5　截至 2020 年底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资金额	待投资金额	未来投资计划		
				2021 年	2022 年	2023 年
岳阳东客运枢纽项目	15.90	3.03	12.87	12.87	--	--
赶山东路二期	8.92	1.52	7.40	7.40	--	--
太阳桥互通 980 米项目	1.80	0.99	0.81	0.12	0.69	--
岳阳市 G107 线跨巴陵东路皇姑塘立交工程	5.01	3.70	1.31	1.31	--	--
长康南路（长康路南段（G107 段）提质改造工程	14.39	4.07	10.32	1.68	8.64	--
G353 岳阳土马至岳阳东站公路及 S209 联合村至三荷机场公路工程	10.71	0.05	10.66	3.40	7.26	--
岳阳市监管中心进出口道路工程	1.65	1.60	0.05	0.05	--	--
原岳港棚户区改造	1.85	1.14	0.71	0.25	--	--
赶山片区安置房项目	3.30	2.72	0.58	0.58	--	--
赶山路周边棚户区改造项目（一期）	4.20	2.66	1.54	0.12	0.35	1.07
合计	**67.73**	**21.48**	**46.25**	**27.78**	**16.94**	**1.07**

注：1. 岳阳东客运枢纽项目中的一期于 2019 年结算确认收入，但一期计划总投资和已投资额未从表中剔除；2. 新纳入公司合并范围的岳阳楼经建投和君山区城投项目未在上表中体现
资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司在建公益性项目主要包括 G353 机场快速通道、西环线（青年西路-金鹗西路）、枫树山路、东风广场改扩建项目等。2020 年，公司新承接了 2 个基础设施建设项目，分别为岳阳楼区市委家属区老旧小区改造配套基础设施项目和岳阳市司法强制隔离戒毒所迁建，项目总投资 2.64 亿元，不需要公司筹措资金。

岳阳楼经建投和君山区城投分别负责岳阳楼区和君山区范围内的基础设施建设，业务具有区域专营性；君山区城投基建业务资金来源主要是自筹，面临较大的资金支出压力。

目前岳阳楼经建投主要在建项目系老旧小区改造，总投资 13.29 亿元，计划分三期实施，目前尚处于一期的开发初期，资金来源主要是岳阳市政府和岳阳楼区政府财政预算资金、中央财政补贴和国家开发银行的专项贷款，岳阳楼经建投也需要另外自筹一部分，后期通过经营改造后小区的广告位、停车位、充电桩等配套服务实现收益。2020 年岳阳楼经建投未确认营业收入。

君山区城投受君山区政府委托从事的基础设施项目较多，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。2020 年，君山区城投实现基础设施代建收入 4.74 亿元，同比下降 24.81%，主要系当期工程竣工验收量减少所致。截至 2020 年底，君山区城投主要在建项目中洞庭湖绿色食品产业园建设项目系企业债募投项目，目前暂未产生收入，未来将以出售及出租等市场化方式实现收入，除该项目之外其余主要在建项目均与君山区财政局签署了《委托代建框架协议》。截至 2020 年底，君

山区城投主要在建项目未来尚需投入资金 13.07 亿元，业务持续性较好，但面临较大的资金支出压力。

表 6　截至 2020 年底君山区城投主要在建基础设施建设项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计总投资	建造模式
洞庭湖绿色食品产业园建设项目	168715.63	141265.41	自营
三角坪棚改	115512.23	41623.40	代建
望城片区棚改	24193.57	11572.40	代建
清螺小区	14470.33	14520.11	代建
农科路棚改	12079.96	2068.40	代建
政府机关周边小区棚改	9184.94	2415.40	代建
合计	**344156.66**	**213465.12**	-

资料来源：公司提供

（2）土地转让/土地整理

跟踪期内，公司未对外转让土地；土地转让受市场需求影响较大，收入实现存在不确定性。君山区城投从事的土地整理业务毛利率较高。

土地转让具体操作流程如下：当开发商有意开发公司所持土地并与公司达成初步合作意向后，公司委托第三方评估公司对相关土地进行评估定价，随后委托岳阳市土地储备中心挂牌转让，岳阳市土地储备中心收到开发商缴纳的土地款项后扣除增值税和手续费，随后拨付给公司。土地转让受市场需求影响较大，收入实现存在不确定性。2020 年，公司未对外转让土地。截至 2020 年底，公司可转让的存量土地账面价值 32.41 亿元。

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，具体包括土地征收（用）、拆迁、安置、三通一平工程建设工作。土地完成一级开发后，交由君山区国土局组织公开交易，同时由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土地投资成本，财政拨付土地出让收入作为土地开发整理收入。2020 年君山区城投土地整理收入实现 10075.09 万元，同比增长 23.12%，主要系部分地块区位较好，出让价格较高所致，但该业务易受土地市场波动的影响，未来收入仍存在不确定性。由于君山区城投整理的土地出让收入远高于成本，因此土地开发整理业务毛利率较高，2019 年及 2020 年分别为 51.61%和 50.88%。

（3）经营性业务

公司经营性业务主要包括物流园和停车场项目的开发和运营，以及医院和学校等公益设施的建设长租，待投资规模较大，投资回收期较长。

公司经营性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区块、综合物流园及城市配送中心。

岳阳市中心医院区块的开发建设范围主要包括中心医院院区、学术交流中心和配套人才公寓，院区和学术交流中心计划 2021 年启动大规模建设，配套人才公寓项目已做少量前期投入暂未确定正式动工建设的时间。岳阳市中心医院项目计划总投资 34.71 亿元，建设内容包括中心医院、医疗中心、院内道路、配套水系与景观等，建设工期 60 个月，项目资金拟主要来自银行项目贷款，同时公司在争取地方政府专项债和中央补助资金。未来通过将建筑物长租给中心医院、经营配套商业和停车场实现收益。

岳阳城市综合物流园项目（不包含城市配送中心）建设内容包括公寓、酒店、商务写字楼、物流企业办公楼、商贸展示中心、配送控制中心、信息服务中心、货运车辆交易中心、文化活动中

心、住宅、加油站、仓库等功能建筑，以及园区道路、广场、绿化、给排水、电力、通信等配套设施建设。岳阳城市综合物流园项目总用地面积5183.25 亩，分四期实施，其中一期已立项启动建设，项目采用 PPP 模式开发，总投资 29.73 亿元，公司担任政府方代表出资 30%，计划于 2022 年建成；剩余三期具体开发模式尚未确定。

岳阳市胥家桥综合物流园城市配送中心项目计划总投资 13.02 亿元，目前尚处于投资初期，未来将通过物业租赁收入、物业销售收入、其他业务收入和货物装卸收入实现收益。

截至 2020 年底，公司拟建和在建经营性项目计划总投资 103.24 亿元，待投资 98.21 亿元，公司面临一定筹资压力。

表 7　公司主要经营性项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	待投资
在建项目			
岳阳市中心医院项目	34.71	0.56	34.15
学术交流中心	5.51	0.12	5.39
胥家桥综合物流园城市配送中心项目	13.02	2.29	10.73
胥家桥综合物流园一期 PPP 项目	5.00	0.00	5.00
岳阳市厨余垃圾资源化利用和无害化处理项目	3.70	0.21	3.49
岳阳市突发公共卫生事件防疫应急物资储备库建设项目	3.25	0.82	2.43
赶山西路社会停车场、商业配套及地下人行通道项目	2.10	0.35	1.75
小计	**67.29**	**4.35**	**62.94**
拟建项目			
岳阳市高级技工学校	8.00	-	8.00
南湖大道周边体育馆、运动场及地下停车场项目	4.39	-	4.39
智慧医疗	2.40	-	2.40
中心医院配套人才公寓	15.82	0.68	15.14
花板桥周边体育馆及地下停车场项目	1.27	-	1.27
湘北大道周边举重、摔跤、柔道综合馆项目	0.93	-	0.93
中心城区天桥项目	0.75	-	0.75
城陵矶周边体育馆及地下停车场项目	0.74	-	0.74
云溪冷链综合体	0.55	-	0.55
君山体育公园项目	0.47	-	0.47
智慧物流	0.35	-	0.35
南湖水上运动中心项目	0.15	-	0.15
中医院智慧停车场项目	0.13	-	0.13
小计	**35.95**	**0.68**	**35.27**
合计	**103.24**	**5.03**	**98.21**

注：表中“胥家桥综合物流园一期 PPP 项目”列示的计划总投资为公司需要承担的部分；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（4）贸易

跟踪期内，公司钢材贸易业务收入大幅增长，毛利率仍较低，公司供应商和客户集中度均有所下降。

公司贸易业务由子公司岳阳市交投诺一商贸有限公司（以下简称“诺一商贸”）负责经营，贸易品种以钢材为主，业务主要来自少数股东湖南省诺一网络科技有限公司（持股 40%）的业务渠道以及公司基建业务施工方的采购需求。公司钢材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。

2020 年，公司实现贸易收入 7.10 亿元，同比增长 55.51%；毛利率为 2.54%，同比增长 0.30 个百分点。公司贸易业务供应商和客户的集中度均有所下降，2020 年前五大供应商和客户毛利额的占比分别为 66.01%和 23.43%。公司计划将贸易业务量维持在现有水平，并逐步降低垫资模式贸易业务的占比。

表 8　2020 年公司钢材贸易业务主要客户和供应商情况

（单位：万元、%）

客户名称	金额	占比
湖南天鑫诺一商贸有限公司	4721.82	6.65
湖南桂鑫钢材贸易有限公司	3595.55	5.06
湖南巴铁物资贸易有限公司	3226.99	4.54
湖南萍林供应链管理有限公司	2617.67	3.68
湖南四建贸易有限公司	2481.07	3.49
合计	**16643.10**	**23.43**
供应商名称	**金额**	**占比**
湖北金盛兰冶金科技有限公司	27544.90	34.04
湖南九泰置业有限公司	10751.97	13.29

湖南华菱资源贸易有限公司	6670.09	8.24
钢棒棒电子商务有限公司	4531.69	5.60
湖南中南鑫邦置业有限公司	3918.8	4.84
合计	**53417.45**	**66.01**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（5）其他业务

公司其他收入规模相对较小但2020年同比均有所增长，公司目前正在积极提升建筑施工能力，施工收入有望快速增长。

公司其他业务主要包括工程施工业务、广告牌出租业务和图文业务，收入规模较小但2020年均有所增长。

工程施工业务主要由子公司岳阳市交投园林绿化有限公司（以下简称“园林公司”）负责，采用市场化经营，2020年公司确认工程施工收入0.48亿元。园林公司具有市政公用工程施工总承包叁级、城市及道路照明工程专业承包叁级资质，主要在岳阳市内承担小型市政工程项目。公司正在与大型建筑施工国有企业洽谈合作，积极提升施工资质和项目管理能力，扩大施工业务规模。广告牌出租及图文业务主要由子公司岳阳交投文化传媒有限公司承担，收入规模较小。

3. 未来发展

岳阳楼经建投和君山区城投纳入公司合并范围后，公司业务资源进一步丰富。未来，公司将继续定位为岳阳市主要的城市基础设施建设主体之一，并积极发展地产开发、沥青生产、移动互联等传统及新兴产业，丰富收入来源，提升盈利能力。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务报表未经审计。

截至2021年3月底，公司纳入合并范围的一级子公司共16家。2020年，公司新设立5家子公司，非同一控制企业下吸收合并2家子公司，将2家子公司层级由一级调整为二级，注销1家子公司；其中岳阳楼经建投和君山区城投的资产总额和权益规模较大，对公司合并资产负债表影响较大；由于股权划转基准日为2020年12月31日，岳阳楼经建投和君山区的并入对公司2020年利润表不产生影响，对2020年现金流量表影响不大。2021年1－3月，公司合并范围无变化。整体来看，合并范围的变化对公司财务数据可比性影响较大。

截至2020年底，公司资产总额321.70亿元，所有者权益173.74亿元（含少数股东权益53.57亿元）；2020年，公司实现营业收入15.45亿元，利润总额2.57亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额340.26亿元，所有者权益177.86亿元（含少数股东权益53.57亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入4.97亿元，利润总额0.65亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，受合并范围变化影响，公司资产规模大幅增长，仍以流动资产为主但流动资产占比有所下降；公司资产中以开发成本和土地为主的存货及其他非流动资产占比高，应收类款项对公司的资金占用进一步增加。公司资产流动性有所弱化，整体资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额321.70亿元，较上年底增长283.50%，主要系合并范围扩大所致。其中，流动资产占62.34%，非流动资产占37.66%。公司资产以流动资产为主。

表 9　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.44	8.86	19.11	5.94	23.74	6.98
应收账款	11.25	13.41	32.94	10.24	36.72	10.79
其他应收款	1.01	1.20	24.15	7.51	26.14	7.68
存货	60.38	71.98	120.74	37.53	121.48	35.70
流动资产	**80.26**	**95.68**	**200.54**	**62.34**	**212.58**	**62.47**
其他非流动资产	1.98	2.36	91.96	28.58	91.96	27.03
非流动资产	**3.63**	**4.32**	**121.16**	**37.66**	**127.68**	**37.53**
资产总额	**83.89**	**100.00**	**321.70**	**100.00**	**340.26**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 200.54 亿元，较上年底增长 149.87%。公司流动资产主要由货币资金（占 9.53%）、应收账款（占 16.43%）、其他应收款（占 12.04%）和存货（占 60.21%）构成，上述科目在跟踪期内变化均较大。

截至2020年底，公司货币资金19.11亿元，较上年底增长156.96%；货币资金中有2.03亿元受限资金，主要包括用于担保的定期存款和票据保证金，受限比例为10.61%。

截至2020年底，公司应收账款32.94亿元，较上年底增长192.77%，应收账款中95.95%系应收政府部门及下属单位；公司应收账款前五大对象中，应收岳阳市交通局的账款较上年底减少2.11亿元，应收岳阳市水务集团有限公司的账款较上年底未发生变化，其他三家系合并新增。公司应收账款共计提坏账准备774.50万元。

表10　2020年底公司应收账款原值情况

（单位：亿元、%）

应收账款对象	余额	应收账款期末余额占比
岳阳市君山区财政局	19.77	51.72
岳阳市岳阳楼区财政局	5.22	13.64
岳阳市君山区交通建设发展有限公司	4.88	12.76
岳阳市交通局	3.49	9.13
岳阳市水务集团有限公司	2.11	5.52
合计	**35.47**	**92.77**

资料来源：公司审计报告

2020年底，公司其他应收款24.15亿元，基本上全部是跟踪期内新增，其中79.97%系应收关联方及政府部门。公司其他应收款前五大对象余额合计占53.29%，集中度较高，均为往来款，账龄均在一年（含）以内。

表11　2020年底公司其他应收账款主要对象情况

（单位：亿元、%）

其他应收款对象	余额	余额占比	坏账准备金额
岳阳市君山区房屋征收安置和禁违治违管理局	5.51	19.35	0.00
岳阳市岳阳楼区财政局	3.85	13.51	0.00
湖南南博建筑工程有限公司	2.35	8.25	0.12
湖南汨之源实业集团有限公司	2.00	7.02	0.00
岳阳澳海房地产开发有限公司	1.47	5.15	0.07
合计	**15.18**	**53.29**	**0.19**

注：湖南南博建筑工程有限公司是岳阳市君山区建筑施工民营企业，岳阳澳海房地产开发有限公司是公司从事房地产开发投资的合作方

资料来源：公司审计报告

2020年底，公司存货120.74亿元，较上年底增长99.97%；存货主要由开发成本83.58亿元和处于可转让状态的存量土地32.41亿元构成，未计提跌价准备。

非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产121.16亿元，较上年底增加117.53亿元，公司非流动资产主要由在建工程（占11.67%）和其他非流动资产（占75.90%）构成，上述两个科目较2019年底分别增加13.98亿元和89.98亿元。

2020年底，公司在建工程14.14亿元，是新增地对自营项目和部分公益性项目投入；其他非流动资产91.96亿元，较上年底新增部分主要包括

君山区城投的库存土地（75.20亿元）和易地指标款（11.08亿元）支出，其中库存土地主要系2018年之前划拨或购买入账的国有出让商住用地，目前尚未完全完成开发，君山区政府拟在未来对外转让这部分土地。

截至2020年底，公司受限资产24.88亿元，包括货币资金2.03亿元、存货10.54亿元、固定资产0.18亿元、投资性房地产4.06亿元和其他非流动资产8.07亿元；受限资产占总资产比重为7.73%。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 340.26 亿元，较上年底增长 5.77%，主要系货币资金、应收账款和长期股权投资增加所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 负债和所有者权益

跟踪期内，受合并范围变化影响，公司所有者权益大幅增长；由于吸收合并的子公司非公司全资持股，公司少数股东权益大幅增加，公司所有者权益以资本公积及少数股东权益为主，稳定性一般。跟踪期内，公司债务规模快速增长，以长期债务为主，整体债务负担尚可。未来随着项目建设的推进，公司债务规模或将继续增长。

所有者权益

截至2020年底，公司所有者权益合计173.74亿元，较上年底增加137.11亿元，主要系政府划入岳阳楼经建投和君山城投60%股权所致。其中，实收资本、资本公积和少数股东权益分别占1.86%、64.11%和30.83%，公司所有者权益稳定性一般。公司少数股东主要是岳阳市岳阳楼区行政事业单位资产管理中心和岳阳市君山区财政局。

跟踪期内，公司实收资本未发生变化；资本公积和少数股东权益分别增加81.28亿元和53.53亿元。资本公积的增加主要系政府注入资本金1.32亿元和岳阳楼经建投、君山城投60%股权净价值82.02亿元形成。

2021 年 3 月底，公司所有者权益 177.86 亿元，较上年底增加 4.12 亿元，主要是资本公积增长所致。

表 12　公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.23	8.82	3.23	1.86	3.23	1.82
资本公积	30.11	82.22	111.39	64.11	114.86	64.58
少数股东权益	0.04	0.10	53.57	30.83	53.57	30.12
合计	**33.38**	**91.14**	**168.19**	**96.8**	**171.66**	**96.52**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

负债

2020年底，公司负债总额147.96亿元，较上年底增长213.07%。公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比（68.04%）较上年底提升 14.77 个百分点。

截至 2020 年底，公司流动负债 47.28 亿元，较上年底增长 114.10%，主要是短期借款、应付账款和其他应付款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 16.27%）、应付账款（占 19.50%）、其他应付款（占 27.47%）和一年内到期的非流动负债（占 24.02%）构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 7.69 亿元，较上年底增加 7.29 亿元，主要由保证借款和信用借款构成；公司应付账款 9.22 亿元，较上年底增长 119.49%，主要系应付工程款增加所致；公司其他应付款（合计）12.99 亿元，较上年底增长 147.66%，主要包括往来款 8.64 亿元和暂借款 2.73 亿元（未计息）；公司一年内到期的非流动负债 11.36 亿元，较上年底增长 19.30%，主要包括一年内到期的长期应付款 10.14 亿元和一年内到期的长期借款 1.21 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债 100.68 亿

元，较上年底增加 75.50 亿元。公司非流动负债主要由长期借款（占 42.24%）、应付债券（占 34.28%）和长期应付款（占 23.16%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 42.52 亿元，较上年底增长 106.12%；公司长期借款主要由政策性银行和商业银行贷款构成，还包括中国农业发展重点建设基金有限公司提供的借款。截至 2020 年底，公司应付债券 34.51 亿元，包括公司本部 2020 年新发行的债券及君山城投发行的企业债“19 君山债 01”和“20 君山债 01”。截至 2020 年底，公司长期应付款 23.31 亿元，较上年底增长 441.80%，主要包括专项应付款 6.75 亿元、棚改专项贷转贷资金 12.15 亿元、融资租赁借款 2.19 亿元和名股实债资金 2.22 亿元；本报告将其中有息部分纳入有息债务统计。

有息债务方面，截至2020年底，公司全部债务113.45亿元，较上年底增长229.27%，以长期债务（占82.50%）为主。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分别为45.99%、39.50%和35.01%，较上年底分别下降10.35个、8.97个和5.10个百分点。公司债务负担尚可。

表 13　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	9.92	19.85	16.14
长期债务	24.53	93.60	111.65
全部债务	34.45	113.45	127.79
资产负债率	56.34	45.99	47.69
全部债务资本化比率	48.47	39.50	41.81
长期债务资本化比率	40.11	35.01	38.57

注：已将长期应付款有息部分纳入长期债务统计
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 162.40 亿元，较上年底增长 9.76%，主要系长期借款增加所致。非流动负债占 72.54%，占比较上年底继续上升。公司全部债务 127.79 亿元，较上年底增长 12.64%，长期债务占比继续上升至 87.37%。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分别为 47.73%、41.81%和 38.57%，较上年底分别提高 1.74 个、2.31 个和 3.55 个百分点。

从 2020 年底公司有息债务到期分布情况来看，2021－2023 年，公司需偿还有息债务本金分别为 13.48 亿元、7.37 亿元和 26.68 亿元；公司债务到期较为集中在 2023 年。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，受益于政府补助增加，利润总额大幅增长，政府补助对利润贡献很大；公司盈利能力指标同比变化不大。

2020 年，公司实现营业收入 15.45 亿元，同比增长 27.26%；营业成本同比增长 28.68%；公司营业利润率为 9.93%，同比下降 0.83 个百分点。

2020 年，公司期间费用为 0.59 亿元，同比增长 68.61%。2019－2020 年，期间费用占营业收入的比重分别为 2.87%和 3.80%。公司期间费用主要为管理费用，对公司利润影响较小。

2020 年，公司利润总额 2.57 亿元，同比增长 160.81%；其中其他收益 1.80 亿元，在利润总额中占 70.09%，对公司利润总额影响很大。

表 14　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	12.14	15.45
其他收益	0.03	1.80
利润总额	0.98	2.57
营业利润率	10.77	9.93
总资本收益率	1.02	1.09
净资产收益率	1.95	1.33

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

盈利能力指标方面，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.09%和 1.33%，同比分别提高 0.07 个百分点和下降 0.62 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.97 亿元，相当于 2020 年收入的 32.17%；营业利润率为 17.43%，利润总额 0.65 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流净额由负转正，收入实现质量有所提升；公司对自营项目

和公益性项目的投入导致公司投资活动净现金流由正转负；公司经营和投资活动资金需求对外部融资依赖程度高。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 23.59 亿元，同比增长 19.74%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 20.92 亿元，同比增长 41.81%，是公司经营活动现金流入的主要构成。2020 年，公司现金收入比为 135.34%，同比提高 13.88 个百分点，收入实现质量高。公司收到其他与经营活动有关的现金占比不大，主要是财政补贴收入。公司经营活动现金流出 19.94 亿元，同比下降 21.75%，主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成，支付其他与经营活动有关的现金 2.54 亿元，主要是往来款流出。2020 年，公司经营活动现金净流入 3.65 亿元，同比净流出转为净流入。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 3.28 亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金 3.27 亿元，全部是划入子公司收到的现金；投资活动现金流出 17.57 亿元，主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，以公司对自营项目的投入为主。2020 年，公司投资活动现金净流出 14.29 亿元，同比净流入转为净流出。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 51.98 亿元，主要是取得借款和发行债券流入；筹资活动现金流出 31.53 亿元，主要是用于偿还债务本息。2020 年，公司筹资活动现金净流入 20.45 亿元，同比增长 108.81%。

表 15　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	19.70	23.59
经营活动现金流出量	25.48	19.94
经营活动现金净流量	-5.79	3.65
现金收入比	121.46	135.34
投资活动现金净流量	0.06	-14.29
筹资活动现金净流量	9.79	20.45

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流入仅包括收到其他与经营活动有关的现金，经营活动产生的现金流量净额为-8.81 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-3.63 亿元；筹资活动的现金流入主要是借款，筹资活动现金流入 21.23 亿元，筹资活动现金流量净额为 17.20 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标尚可，长期偿债能力指标较弱，考虑公司的区域地位及岳阳市政府的有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率与速动比率均明显提升，2021年3月底分别为476.68%和204.27%；2020年，公司经营现金流动负债比率为7.71%，同比提高33.91个百分点。2020年底和2021年3月底，公司现金短期债务比分别为0.97倍和1.49倍，较上年底的0.75倍有所提高。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为3.44亿元，同比增长238.34%。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的0.72倍提高至0.95倍，全部债务/EBITDA由上年的33.92倍下降至33.01倍，EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度均偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力指标较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司合并口径共获得银行授信总额 94.78 亿元，额度可用剩余 27.69 亿元，公司间接融资渠道尚可。

截至2020年底，公司对外担保余额为14.30亿元，担保比率为8.23%，被担保主体均系岳阳市国有企业，公司或有负债风险可控。

表 16　公司对外担保情况（单位：亿元）

担保对象	担保金额
湖南城陵矶临港新区开发投资有限公司	6.97
岳阳市云溪区建设投资集团有限公司	2.55
岳阳正通管网运营管理有限公司	1.98
岳阳市洞庭新城投资建设开发有限公司	1.80
岳阳三荷机场投资建设管理有限公司	1.00
总计	**14.30**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

7. 母公司报表分析

由于公司合并范围变化，母公司资产和所有者权益在对公司合并资产及权益的影响有所下降，由于合并基准日为2020年底，公司利润仍主要来自母公司；跟踪期内，母公司资产规模增长较快，负债水平有所下降，负债水平一般。

截至2020年底，母公司资产总额194.07亿元（相当于合并口径的60.33%），较上年底增长132.81%，主要是长期股权投资大幅增长所致。其中，流动资产79.67亿元（占41.05%），同比增长1.10%；非流动资产114.40亿元（占58.95%），同比增长363.08%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占15.06%）、应收账款（占8.28%）、其他应收款（占5.26%）和存货（占71.12%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占77.41%）、在建工程（占11.42%）和其他非流动资产（占8.02%）构成。

截至2020年底，母公司所有者权益为122.57亿元，较上年底增长231.91%，主要系资本公积增加所致，所有者权益稳定性一般。其中，实收资本为3.23亿元（占2.63%）、资本公积113.27亿元（占92.42%）。

截至2020年底，母公司负债总额71.50亿元（相当于合并口径的48.32%），较上年底增长54.00%。其中，流动负债27.53亿元（占38.50%），非流动负债43.97亿元（占61.50%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占13.08%）、应付账款（占20.96%）、其他应付款（合计）（占28.22%）和一年内到期的非流动负债（占27.17%）构成，非流动负债主要由长期借款（占44.08%）、应付债券（占48.87%）和长期应付款（占7.05%）构成。母公司2020年底资产负债率为36.84%，较上年底下降18.86个百分点。

2020年，母公司营业收入为7.24亿元，利润总额为2.73亿元，分别相当于合并口径的46.88%和106.12%。

截至2021年3月底，母公司资产总额210.98亿元，所有者权益为124.62亿元，负债总额86.36亿元；母公司资产负债率40.93%。2021年1－3月，母公司营业收入3.68亿元，利润总额0.53亿元。

十一、存续期内债券偿还能力分析

公司无一年内到期的存续债券，2020年经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力较弱。

截至2021年5月底，公司存续债券余额45.80亿元，自2022年开始进入还本期，存续债券未来本金偿付峰值为24.60亿元。

表17　截至2021年5月底公司存续债券本金到期时间分布情况（单位：年、亿元）

债券简称	发行期限	当前余额	到期日	下一行权日	一年内到期规模	2022年到期规模	2023年到期规模	2024年到期规模
20岳阳交投MTN001	3+2	8.00	2025/06/16	2023/06/16	0.00	0.00	8.00	0.00
20岳阳交投PPN001	3	4.00	2023/06/29	--	0.00	0.00	4.00	0.00
20岳交01	3	7.00	2023/08/24	--	0.00	0.00	7.00	0.00
20岳交02	3	1.00	2023/08/24	--	0.00	0.00	1.00	0.00
20岳交03	3	2.00	2023/12/23	--	0.00	0.00	2.00	0.00
21岳阳交投01/21岳交01	3+4（分期还本）	10.80	2028/05/07	2024/05/07	0.00	0.00	0.00	10.80
19君山债01	7（分期还本）	7.00	2026/04/23	-	0.00	1.40	1.40	1.40
20君山债01	7（分期还本）	6.00	2027/03/13	--	0.00	0.00	1.20	1.20
合计	--	**45.80**	--	--	**0.00**	**1.40**	**24.60**	**13.40**

注：针对含有回售选择权的债券，上表中将下一行权日作为偿还时间
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2020年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为23.59亿元、3.65

亿元和3.39亿元，对公司存续债券保障情况如下表。总体看，公司经营活动现金流入量对待偿债券本金峰值保障能力较弱。

表18　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	指标值
未来待偿债券本金峰值	24.60
2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.96
2020年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.15
2020年EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.14

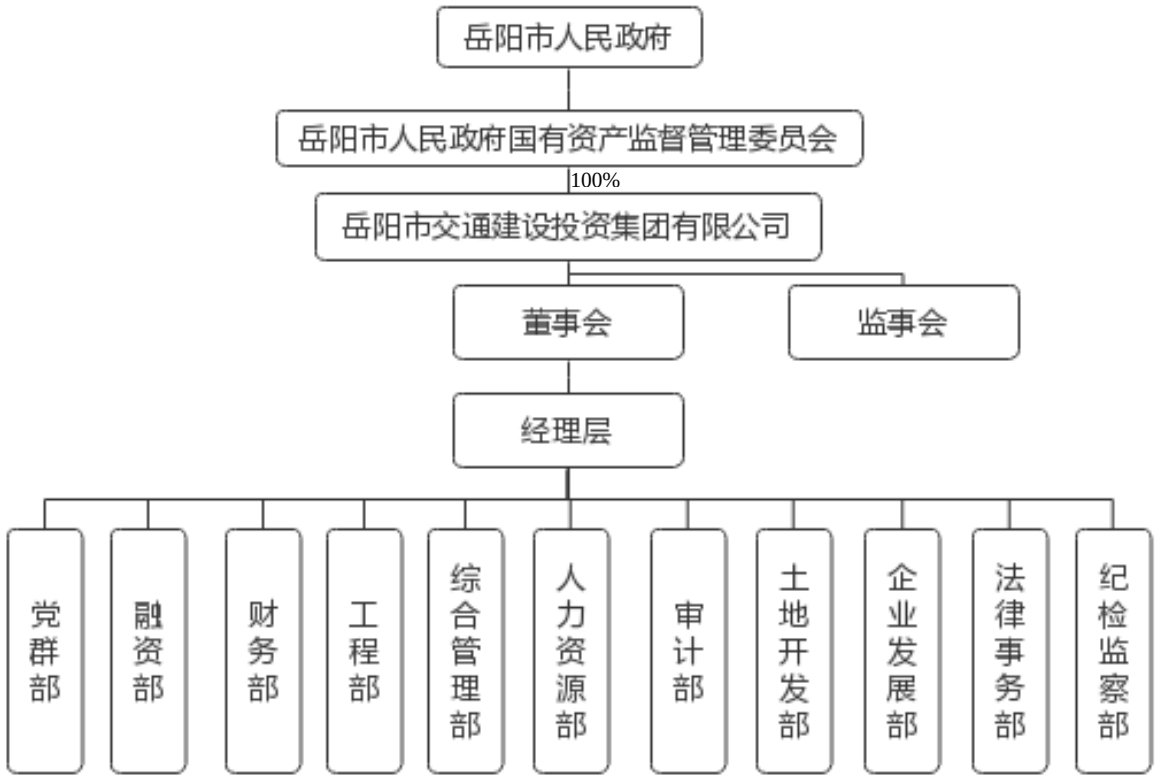
资料来源：联合资信根据公开资料整理

“20岳交01”和“20岳交03”由湖南省担保提供全额无条件不可撤销的保证担保，经联合资信评定，湖南省担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定（详见《湖南省融资担保集团有限公司2021年主体长期信用评级报告》）；湖南省担保提供的担保可显著提升“20岳交01”和“20岳交03”的偿付安全性。

十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“20岳阳交投MTN001”和“21岳阳交投01/21岳交01”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底纳入合并范围子公司

序号	子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
1	岳阳君临交通建设有限公司	公路、桥梁建设	100.00	--	设立
2	岳阳市交投园林绿化有限公司	园林施工	100.00	--	设立
3	岳阳市交投教育文化发展有限公司	教育体育文化产业开发与经营	100.00	--	吸收合并
4	岳阳市交建投港务有限公司	港口装卸、运输、仓储	100.00	--	设立
5	岳阳市交投工程项目管理有限公司	文化宫管理、开发、运营	100.00	--	设立
6	岳阳交投棚改有限公司	棚户区改造	100.00	--	设立
7	岳阳市交投诺一商贸有限公司	钢材零售,水泥销售	60.00	--	设立
8	岳阳市交投交通科技服务有限公司	交通设备、电子监控设备销售及安装	100.00	--	设立
9	岳阳市交投园区建设管理有限公司	园区建设、开发及运营管理	100.00	--	设立
10	岳阳市云嘉商品混凝土有限公司	批发业	50.00		设立
11	岳阳市交投资产运营管理有限公司	商务服务业	100.00	--	设立
12	岳阳市交投智慧城市开发有限公司	软件和信息技术服务业	100.00	--	设立
13	岳阳市交投医养服务有限公司	商务服务业	100.00	--	设立
14	岳阳市交投环境技术有限公司	科技推广和应用服务业	100.00	--	设立
15	岳阳市岳阳楼经济建设投资有限公司	基础设施建设	60.00	--	划转
16	岳阳市君山区城市建设投资有限公司	基础设施建设	60.00	--	划转

注：岳阳市交投交通科技服务有限公司曾用名“岳阳市交投文化传媒有限公司”

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.20	7.44	19.34	23.98
资产总额（亿元）	64.19	83.89	321.70	340.26
所有者权益（亿元）	34.14	36.62	173.74	177.86
短期债务（亿元）	5.92	9.92	19.85	16.14
长期债务（亿元）	16.62	24.53	93.60	111.65
全部债务（亿元）	22.54	34.45	113.45	127.79
营业收入（亿元）	8.66	12.14	15.45	4.97
利润总额（亿元）	1.20	0.98	2.57	0.65
EBITDA（亿元）	1.23	1.02	3.44	--
经营性净现金流（亿元）	-31.63	-5.79	3.65	-8.81
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.00	1.10	0.70	--
存货周转次数（次）	0.21	0.20	0.15	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.16	0.08	--
现金收入比率（%）	53.38	121.46	135.34	0.00
营业利润率（%）	16.20	10.77	9.93	17.43
总资本收益率（%）	1.58	1.02	1.09	--
净资产收益率（%）	2.57	1.95	1.33	--
长期债务资本化比率（%）	32.73	40.11	35.01	38.57
全部债务资本化比率（%）	39.77	48.47	39.50	41.81
资产负债率（%）	46.81	56.34	45.99	47.73
流动比率（%）	474.44	363.41	424.12	476.68
速动比率（%）	106.32	90.02	168.78	204.27
经营现金流动负债比（%）	-235.54	-26.20	7.71	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.75	0.97	1.49
EBITDA 利息倍数（倍）	0.99	0.72	0.95	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.37	33.92	33.01	--

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 长期应付款中有息部分已调整入全部债务核算

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司/公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.17	7.24	12.22	12.17
资产总额（亿元）	63.74	83.36	194.07	210.98
所有者权益（亿元）	34.23	36.93	122.57	124.62
短期债务（亿元）	4.85	8.86	11.08	10.20
长期债务（亿元）	15.13	23.61	40.87	56.62
全部债务（亿元）	19.98	32.47	51.95	66.82
营业收入（亿元）	8.60	8.72	7.24	3.68
利润总额（亿元）	1.28	1.30	2.73	0.53
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-30.87	-5.34	2.47	-12.66
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.99	0.82	0.83	--
存货周转次数（次）	0.21	0.13	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.18	0.12	0.05	--
现金收入比率（%）	52.37	107.34	157.30	0.00
营业利润率（%）	16.20	15.45	16.75	17.37
总资本收益率（%）	1.75	1.41	1.42	--
净资产收益率（%）	2.77	2.65	2.02	--
长期债务资本化比率（%）	30.66	39.00	25.01	31.24
全部债务资本化比率（%）	36.86	46.79	29.77	34.90
资产负债率（%）	46.30	55.70	36.84	40.93
流动比率（%）	435.30	345.30	289.40	363.81
速动比率（%）	94.31	84.20	83.57	136.51
经营现金流动负债比（%）	-214.69	-23.42	8.98	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.82	1.10	1.19
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计

附件 3　主要财务指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（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	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×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%
经营现金流动负债比	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/短期投资+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+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其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

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　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。