

信用评级公告

联合〔2023〕4336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

二〇二三年六月十九日

岳阳市交通建设投资集团有限公司 2023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
岳阳市交通建设投资集团有限公司	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

跟踪评级债项概况：

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	0.20 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：“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；2023 年 6 月 16 日，“20 岳阳交投 MTN001”部分投资者行使回售权，回售总金额为 7.80 亿元

评级时间：2023 年 6 月 19 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型	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

本次评级模型打分表及结果：

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	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		4
		指示评级		
个体调整因素：无			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素：公司持续获得当地政府在资本金注入、财政补贴等方面的大力支持			+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

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资本金注入、财政补贴等方面的支持。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司基础设施代建项目投资压力较大，经营性业务投资规模大且收益存在不确定性，债务负担持续上升、短期偿付压力较大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，可有效降低公司的集中偿付压力。

未来，公司将继续承担岳阳市交通类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，经济实力居湖南省第二位。2022 年，岳阳市实现地区生产总值 4710.67 亿元，同比增长 5.4%；一般公共预算地方收入预计完成 185 亿元，同比增长约 8.1%。

2. **定位明确且持续获得政府支持。**公司是岳阳市重要的基础设施建设主体。跟踪期内，岳阳市政府拨付公司 2.92 亿元资本金，计入公司“资本公积”；公司获得政府补助 4.12 亿元，计入公司“其他收益”。

关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产中开发成本和土地资产占比高，应收类款项对资金形成一定占用。

2. **代建项目投资压力较大。**截至 2022 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 25.63 亿元。

3. **经营性业务投资规模大，收益存在不确定性。**截至 2022 年底，公司在建和拟建的医院、物流园等经营性项目计划总投

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022 年底	2022 年底	2022 年底	2022 年底
所属区域	岳阳市	宿州市	池州市	亳州市
GDP (亿元)	4710.67	2224.6	1078.5	2101.5
一般公共预算收入 (亿元)	185.00	155.3	83.1	148.14
资产总额 (亿元)	443.72	119.80	311.41	561.92
所有者权益 (亿元)	180.65	42.49	147.81	197.75
营业总收入 (亿元)	30.60	9.10	14.25	41.87
利润总额 (亿元)	5.16	0.98	2.31	1.71
资产负债率 (%)	59.29	64.54	52.54	64.81
全部债务资本化比率 (%)	54.48	--	--	59.31
全部债务/EBITDA	34.91	--	--	30.91
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.10	--	--	0.59

注：公司 1 为宿州交通文化旅游投资集团有限公司，公司 2 为池州建设投资集团有限公司，公司 3 为亳州城建发展控股集团有限公司；部分数据未获取

资料来源：联合资信整理

分析师：

魏 凯 登记编号 (R0150223020001)

刘沛伦 登记编号 (R0150221010019)

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

资 148.29 亿元，待投资 98.90 亿元，投资规模大，且投资回收期较长。

4. 债务规模快速增长，债务负担持续上升，短期偿债压力较大。截至 2022 年底，公司全部债务较 2021 年底增长 23.83%。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务规模为 227.54 亿元，全部债务资本化比率上升至 55.76%，现金短期债务比为 0.46 倍。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	19.11	19.41	17.19	29.22
资产总额 (亿元)	321.70	380.77	443.72	448.10
所有者权益 (亿元)	173.74	173.90	180.65	180.53
短期债务 (亿元)	19.85	25.36	64.12	63.68
长期债务 (亿元)	100.35	149.64	152.58	163.86
全部债务 (亿元)	120.20	175.00	216.70	227.54
营业总收入 (亿元)	15.45	32.26	30.60	7.02
利润总额 (亿元)	2.57	3.40	5.16	-0.21
EBITDA (亿元)	3.44	3.96	6.19	--
经营性净现金流 (亿元)	3.65	-17.50	-9.31	4.38
营业利润率 (%)	9.93	9.48	10.04	6.83
净资产收益率 (%)	1.33	1.73	2.64	--
资产负债率 (%)	45.99	54.33	59.29	59.71
全部债务资本化比率	40.89	50.16	54.54	55.76
流动比率 (%)	424.12	373.77	238.83	256.97
经营现金流流动负债比	7.71	-30.77	-8.45	--
现金短期债务比 (倍)	0.96	0.77	0.27	0.46
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.95	0.42	0.62	--
全部债务/EBITDA (倍)	34.98	44.15	34.98	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	192.13	236.22	249.71	253.82
所有者权益 (亿元)	120.50	117.78	124.20	124.08
全部债务 (亿元)	55.05	98.31	103.26	108.73
营业总收入 (亿元)	7.24	6.00	6.25	0.15
利润总额 (亿元)	2.73	2.25	4.52	-0.11
资产负债率 (%)	37.28	50.14	50.26	51.11
全部债务资本化比率	31.36	45.49	45.40	46.70
流动比率 (%)	302.06	301.96	185.96	200.45
经营现金流流动负债比	8.98	-75.95	-13.02	--

注：1. 2023 年一季度财务数据未经审计；2. 长期应付款已调整入长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

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、20 岳阳交 投 MTN001	AA	AA	稳定	2022/06/27	刘沛伦 车兆麒	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
21 岳阳交投 01/21 岳交 01	AA	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
20 岳阳交投 MTN001	AA	AA	稳定	2019/08/27	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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2023 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,公司股权结构未发生变化,岳阳市城市运营投资集团有限公司(以下简称“岳阳城运集团”)是公司唯一股东,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”)是公司实际控制人。截至 2023 年 3 月底,公司注册资本 15.00 亿元,实收资本 3.23 亿元¹。

跟踪期内,公司经营范围未发生变化。

跟踪期内,公司合并范围内共增加 1 家一级

子公司。截至 2023 年 3 月底,公司拥有纳入合并范围的一级子公司 13 家。

截至 2022 年底,公司资产总额 443.72 亿元,所有者权益 180.65 亿元(含少数股东权益 54.38 亿元);2022 年,公司实现营业总收入 30.60 亿元,利润总额 5.16 亿元。

截至 2023 年 3 月底,公司资产总额 448.10 亿元,所有者权益 180.53 亿元(含少数股东权益 54.43 亿元);2023 年 1—3 月,公司实现营业总收入 7.02 亿元,利润总额-0.21 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

跟踪期内,跟踪债券均已按期支付利息。

表1 跟踪债券概况(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	0.20	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
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 亿元用于补流
合计	11.00	--	--	--	--	--	--	--

资料来源:联合资信根据公开资料整理

“20 岳阳交投 MTN001”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,2023 年 6 月 16 日,“20 岳阳交投 MTN001”部分投资者行使回售权,回售总金额为 7.80 亿元。“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”尚未进入行权期或还本期。

截至 2023 年 5 月底,“20 岳阳交投 MTN001”和“21 岳阳交投 01/21 岳交 01”募集资金均已使用完毕。

¹ 根据公司章程修正案,岳阳城运集团将于 2022 年 12 月 31 日之前完成剩余出资,截至报告出具日,尚未完成增资事项。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政

策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

跟踪期内，岳阳市经济保持增长，整体财政实力很强，政府债务负担较重。

岳阳市经济体量位居湖南省第二。根据《岳阳市 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，岳阳市实现地区生产总值 4710.67 亿元，同比增长 5.4%。其中：第一产业增加值 485.72 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 1967.03 亿元，增长 7.2%；第三产业增加值 2257.91 亿元，增长 4.2%。三次产业结构由上年的 10.5:41.7:47.8 调整为 10.3:41.8:47.9。2022 年底，岳阳市常住人口 501.75 万人，较 2021 年底人口数量（504.22 万人）有所减少，城镇化率为 60.70%。按常住人口计算，2022 年岳阳市人均地区生产总值 93654 元，增长 5.7%。

2022 年，岳阳市实现全部工业增加值 1645.52 亿元，比上年增长 7.1%，其中规模以上工业增加值增长 8.3%。规模以上工业中，全市九大主要产业增加值增速呈现“六涨三降”。其中：机械行业增长 9.2%；食品行业增长 7.0%；造纸行业增长 8.7%；建材行业下降 5.2%；有色及循环行业增长 27.2%；电力行业下降 10.3%；石化行业增长 4.5%；医药行业增长 33.6%；纺织行业下降 10.3%。

2022 年，岳阳市全市固定资产投资比上年增长 13.2%。其中，工业投资增长 24.7%；民生

工程投资下降 0.9%；生态环境投资增长 12.1%；基础设施投资增长 25.5%；高新技术产业投资增长 55.4%；工业技改投资增长 6.9%。

2022 年，岳阳市完成房地产开发投资 204.69 亿元，比上年下降 13.5%。其中住宅投资 163.75 亿元，下降 14.5%。商品房销售面积 396.63 万平方米，下降 29.4%；实现商品房销售额 206.73 亿元，下降 35.2%。2022 年末商品房待售面积 91.23 万平方米，下降 22.8%。

根据岳阳市财政局公布的《关于岳阳市 2022 预算执行情况与 2023 年预算草案的报告》，2022 年，岳阳市全市一般公共预算地方收入预计完成 185 亿元，同比增长约 8.1%。其中，税收收入预计完成 120 亿元，增长约 11%；非税收入 65 亿元，增长 3.2%。税收收入在一般公共预算收入中约占 64.9%。2022 年，岳阳市完成一般公共预算支出 557.2 亿元，财政自给率较低；完成政府性基金收入 309.8 亿元，较上年（355.1 亿元）有所下降。同期，岳阳市收到上级补助总计 310.3 亿元。

截至 2022 年底，岳阳市政府债务限额 926.35 亿元；地方政府债务余额 921.99 亿元，较 2021 年底增加 127.21 亿元，政府债务率约为 114.52%，政府债务负担较重。

根据岳阳市人民政府网站发布的《2023 年 03 月岳阳快讯》，2023 年 1—3 月，岳阳市完成地区生产总值 1071.01 亿元，同比增长 5.9%；规模以上工业增加值同比增长 4.8%；完成一般公共预算地方收入 53.60 亿元，同比增长 12.7%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，公司定位和区域地位未发生改变，征信记录保持良好。

1. 股权关系

截至 2023 年 3 月底，公司唯一股东为岳阳城运集团，实际控制人仍为岳阳市国资委。

2. 企业规模及竞争力

岳阳市市级基础设施建设主体原主要包括公司和岳阳市城市建设投资有限公司（以下简称“岳阳城投”）。岳阳城投主要负责岳阳市区和岳阳经济开发区的基础设施建设，承担了岳阳市大量的棚改工作。公司主要负责交通类基础设施的投资和建设，以及物流、体育、医疗和教育相关领域的投资。2017 年和 2022 年，岳阳市政府分别在岳阳城投和公司的基础上组建岳阳市城市建设投资集团有限公司（以下简称“岳阳城投集团”）和岳阳城运集团，将部分区属城投公司股权划入两家新组建的公司。

公司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”）和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”）分别负责岳阳市君山区和岳阳楼区的基础设施建设、土地一级开发等工作。整体来看，公司和岳阳城投在业务领域上不存在明显竞争关系。

表 2 岳阳市市级基础设施建设主体 2022 年财务概况
(单位: 亿元)

公司	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
岳阳城投集团	1307.68	424.33	63.51	5.59	67.55%
岳阳城投	841.17	219.41	40.26	5.77	73.92%
岳阳城运集团	498.24	204.06	34.57	2.75	59.04%
公司	443.72	180.65	30.60	5.16	59.29%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91430600557645244N），截至 2023 年 6 月 6 日，公司本部无未结清或已结清的关注类或不良类贷款。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版）（中征码 4306000000119539），截至 2023 年 6 月 5 日，公司重要子公司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 2023 年 6 月 6 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”）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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部、君山区城投、交投物资被列入失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司的法人治理结构、管理体制等无重大变化，董事会和监事会成员有部分调整，属正常人员调动。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业总收入同比有所下降，收入结构发生一定变化，综合毛利率略有上升。

2022 年，公司营业总收入同比下降 5.16%，

其中基础设施建设和土地整理收入合计值同比变化不大，工程施工、贸易、燃料油销售等业务的收入变化较大。

分业务类型看，2022 年，公司基础设施建设收入同比增长 5.40%；公司土地整理业务收入同比下降 25.92%，主要与当期土地出让情况相关；公司工程施工收入同比下降 60.88%，主要系 2021 年底公司多家从事施工业务的子公司划出所致；公司贸易收入同比下降 25.42%，主要是公司主动控制贸易规模所致；公司燃料油销售业务收入同比大幅上涨 327.62%，主要系公司于 2021 年 9 月开始从事该业务，比较基数较小；公司贸易业务和燃料油业务部分按销售金额确认收入、部分按销售和成本差额确认收入；公司其他收入同比下降 41.46%，主要是从事智慧交通等业务的子公司 2021 年底划出所致。

从毛利率来看，2022 年公司综合毛利率同比上升 0.99 个百分点，整体变化较小。公司基础设施建设业务毛利率同比上升 3.02 个百分点，变化不大；其他各业务毛利率基本保持稳定。

2023 年 1—3 月，公司确认营业总收入 7.02 亿元，相当于 2022 年收入的 22.95%；公司综合毛利率为 7.72%。

表 3 公司营业总收入构成与毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年			2022 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	9.95	30.85	15.68	10.49	34.28	18.70
土地整理	0.81	2.52	48.78	0.60	1.97	49.65
易地指标	1.67	5.16	9.91	--	--	--
工程施工	3.17	9.81	10.72	1.24	4.06	10.25
贸易	11.58	35.90	1.16	8.64	28.23	2.09
燃料油销售	1.80	5.59	0.43	7.71	25.20	0.30
其他业务	3.28	10.17	20.85	1.92	6.26	43.28
合计	32.26	100.00	10.19	30.60	100.00	11.18

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）基础设施代建

跟踪期内，公司基础设施代建业务实施主体和业务模式未发生变化，公司在建项目的投资压力仍较大。

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，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”，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。

表 4 2022 年公司基础设施建设项目收入确认情况（单位：亿元）

项目名称	委托方	收入金额
岳阳市 G107 线跨巴陵东路皇姑塘立交工程	岳阳市交通运输局	4.49
太阳桥互通 980 米项目		1.21
濠河片区棚改	君山贸易	1.08
岳西中学改扩建项目		0.61
政府机关周边棚改项目		0.50
君山区安保路项目		0.39
柳毅路二期项目		0.35
首创地展展馆		0.33
五创提质工程		0.22
华龙码头生态文明教育基地		0.18
柳林镇望城片区棚改		0.15
农村标准化学校项目		0.11
华君物流园维修改造项目		0.10
其他工程		0.77
合计	--	10.49

注：尾差系四舍五入所致

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”（110.19 亿元）。截至 2022 年底，需要公司筹措资金的主要基础设施代建项目计划总投资为 43.06 亿元，尚需投资 25.63 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。

表 5 截至 2022 年底公司主要在建基础设施代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资额	待投资
赶山东路二期	7.92	1.53	6.39
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	1.68	9.03
枫树山路	6.86	5.63	1.23
西环线项目	17.57	8.59	8.98
合计	43.06	17.43	25.63

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等，待投资规模大，投资回收期较长。

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，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。

截至 2022 年底，公司经营性城市配套设施建设业务在建和拟建的项目计划总投资 148.29 亿元，待投资 98.90 亿元，投资压力大。

表 6 截至 2022 年底公司主要在建和拟建的经营性城市配套设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	待投资	是否完工
在建项目				
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	10.38	18.20	否
G353 机场快速通道项目	15.36	11.97	3.39	否
岳阳市工人文化宫改扩建工程	5.57	4.54	1.03	否
南湖大道周边体育馆、运动场及地下停车场项目	4.39	3.24	1.15	是
岳阳市厨余垃圾资源化利用和无害化处理项目	3.70	1.38	2.32	否
南湖景区周边地下停车场	2.29	2.23	0.06	是
步行街周边地下停车场	2.23	1.66	0.57	是
赶山西路社会停车场、商业配套及地下人行通道项目	2.10	2.49	--	是
岳阳市南湖大道市委周边地下停车场	2.10	1.14	0.96	是

樊陈路一期（明仲路至东坡路）	1.97	0.77	1.20	是
巴陵大桥桥下停车场	1.90	0.04	1.86	否
湘北大道周边射击馆及地下停车场项目	1.55	1.31	0.24	是
岳阳 LNG 接收站（储备中心）项目	1.35	0.73	0.62	否
花板桥周边体育馆及地下停车场项目	1.27	1.29	--	是
湘北大道周边游泳、摔跤、柔道综合馆项目	0.94	0.41	0.53	是
城陵矶周边体育馆及地下停车场项目	0.74	0.72	0.02	是
足球场项目建设	0.31	0.11	0.20	否
小计	107.89	49.80	58.50	--
拟建项目				
两学院一基地项目	16.10	0.00	16.10	否
赶山片区全民健身中心及配套设施项目	2.97	0.00	2.97	否
人才公寓	15.82	0.00	15.82	否
配套健康管理中心	5.51	0.00	5.51	否
小计	40.40	0.00	40.40	--
合计	148.29	49.80	98.90	--

注：1. 胥家桥综合物流园（一期）项目为“21 岳阳交投 01/21 岳交 01”的募投项目；2. 花板桥周边体育馆及地下停车场项目和赶山西路社会停车场、商业配套及地下人行通道项目投资中含有资本化利息，故已投资大于总投资，项目已基本完工；3. 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；4. 尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

（3）土地业务

跟踪期内，公司本部未开展土地相关业务，君山区城投从事的土地整理业务具有较强的区域专营性，2022 年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。

表7 2022年公司土地整理业务收入确认情况
(单位：平方米、万元)

土地位置或名称	整理面积	整理成本	确认收入
乡村之恋	7018.00	646.88	1356.25
丽芮酒店以北	7911.00	998.82	1986.25

高标准粮食仓储及设施建设	18441.30	206.08	409.30
万雨农合健康食用菌	33495.40	369.57	730.92
国泰 2 期	33335.00	384.14	732.78
冷链物流	36996.60	429.98	813.25
合计	137197.30	3035.47	6028.74

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，君山区城投已整理土地成本 5.29 亿元，体现在“存货—开发成本”。

2020 年，君山区政府将可以完成和已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收储。2022 年，公司未实现异地指标转让收入。截至 2022 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”科目。

（4）工程施工

2021 年底，公司主要从事施工业务的子公司划出至岳阳城运集团之后，公司剩余工程施工业务主要来自君山城投的下属公司，项目以水利建设为主。

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三级、环保工程专业承包三级等资质，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。

2022 年，君山水利负责的重大工程施工项目主要包括岳阳市城乡公交一体化建设项目、临湘市 2021 年度高标准农田建设项目三标段、湖南省三峡后续工作君山集中供水工程（一期）等项目。

（5）贸易

跟踪期内，公司购入从事贸易业务子公司少数股东的股权，主动缩小贸易规模。公司贸易品类以化工原料为主，公司供应商集中度较高。

公司贸易业务原仅由子公司岳阳市交投物资贸易有限公司（以下简称“交投物资”）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。

2022 年 10 月，交投物资股东完成股权转让，转让对价为 1064.80 万元，已成为公司的全资子公司，股权转让后业务模式未发生变化。跟踪期内，为控制相关风险，公司主动收缩交投物资的

贸易业务规模。

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。

2022 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 59.59%和 75.11%，供应商集中度较高，贸易品类以化工原料为主。

表 8 2022 年公司贸易业务主要客户和供应商情况（单位：万元）

客户名称	贸易产品	金额	占比
苏州华夏集团有限公司	PTA 精对苯二甲酸、乙二醇	51888.64	23.61%
盘锦鹏泽石油化工有限公司	成品油	22245.08	10.12%
四川蜀城广业贸易有限公司	PTA 精对苯二甲酸	20060.94	9.13%
湖南博长钢铁贸易有限公司	钢材	19508.79	8.88%
物产化工(浙江自贸区)有限公司	PTA 精对苯二甲酸	17278.97	7.86%
合计	-	130982.42	59.59%
供应商名称	贸易产品	金额	占比
江苏虹港石化有限公司	PTA 精对苯二甲酸	66423.36	30.06%
冷水江钢铁有限责任公司	钢材	42990.00	19.45%
湖南金霞国际贸易有限公司	成品油	22119.09	10.01%
四川蜀城广业贸易有限公司	乙二醇	18656.86	8.44%
湖南天鑫诺一商贸有限公司	钢材	15796.66	7.15%
合计	-	165985.97	75.11%

注：尾差系四舍五入所致

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，跟踪期内，公司燃料油销售业务大幅增长，供应商集中度较高。

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。君投石化先向上游供应商采购燃料油，主要以销定采的模式进行采购，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。

2022 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 40.81%和 68.27%，供应商集中度较高。

表 9 2022 年公司燃料油销售业务主要客户和供应商情况（单位：万元）

客户名称	金额	占比
镇江市京口石油有限责任公司	9885.63	11.79%
华智源（舟山）能源销售有限公司	8084.51	9.64%

舟山博衍能源有限公司	5753.10	6.86%
中油远航石油化工（大连）有限公司	5352.42	6.38%
江苏舜天国际集团经济协作有限公司	5134.07	6.12%
合计	34209.73	40.81%
供应商名称	金额	占比
湖南海化石油化工有限公司	25504.79	30.03%
南京海冠新能源科技有限公司	12039.90	14.17%
镇江市京口石油有限责任公司	9497.15	11.18%
惠州市中燃石油有限公司	6207.87	7.31%
大连中油瑞克实业有限公司	4740.42	5.58%
合计	57990.14	68.27%

注：1.舟山博衍能源有限公司于2022年11月22日注销 2.尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将围绕“三条主线、四大主体”，推进公司的市场化转型升级。

公司将把握和坚持“一三五”基本思路，按照“一线工作法”要求，聚焦项目建设，保持良好的发展态势。推进公司市场化转型升级，围绕临湖公路开发路网业态经营项目；推进土地开发，扎实开展园区经营，打造一批优质经营项目；涉足智慧城市经营，通过外部合作利用先进技术，实现城市智慧式管理和运行。落实三条主线：项目建设、企业化债、市场经营；四大主体：项目全过程精确管控、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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022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2023年一季度财务报表未经审计。

截至2023年3月底，公司纳入合并范围的

一级子公司共13家。2022年，公司合并范围内共增加1家一级子公司，系对参股公司追加投资实现控股，新增子公司整体规模较小，合并范围变化对公司财务数据的可比性影响不大。

截至2022年底，公司资产总额443.72亿元，所有者权益180.65亿元（含少数股东权益54.38亿元）；2022年，公司实现营业总收入30.60亿元，利润总额5.16亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额448.10亿元，所有者权益180.53亿元（含少数股东权益54.43亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入7.02亿元，利润总额-0.21亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，流动资产占比较高；公司资产中开发成本和土地资产占比高，应收类款项对公司的资金占用进一步增加。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2022年底，公司资产总额较2021年底增长16.53%。其中，流动资产占59.33%，非流动资产占40.67%。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	212.61	55.84%	263.25	59.33%	265.81	59.32%
货币资金	19.41	5.10%	17.14	3.86%	39.11	6.50%
应收账款	37.80	9.93%	41.30	9.31%	39.03	8.71%
其他应收款	29.83	7.83%	50.25	11.33%	43.03	9.60%
存货	122.85	32.26%	148.16	33.39%	148.22	33.08%

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
非流动资产合计	168.16	44.16%	180.48	40.67%	182.29	40.68%
在建工程	32.52	8.54%	58.87	13.27%	60.79	13.57%
其他非流动资产	99.06	26.02%	88.59	19.97%	88.59	19.77%
资产总额	380.77	100.00%	443.72	100.00%	448.10	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

截至 2022 年底，公司流动资产较 2021 年底增长 23.82%。其中，货币资金下降 11.67%，主要是购置土地导致银行存款减少所致，其中 6.27 亿元因用于质押、作为保证金和业务冻结而使用受限，受限比例为 36.57%；应收账款增长 9.28%，主要是应收君山贸易的款项增长所致，公司应收账款对象集中度高，坏账准备计提比率为 0.32%；其他应收款增长 68.48%，主要是新增与岳阳城运集团往来款所致，公司其他应收款对象集中度一般，坏账准备计提比率为 0.66%；存货增长 20.60%，主要是项目投入增加以及外购土地增加所致，主要由开发成本 110.19 亿元和存量土地 36.36 亿元（17.26 亿元暂未办理土地权证）构成，未计提跌价准备。

表11 2022年底公司应收账款主要对象（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	13.65	32.94%
湖南精致君山贸易发展有限公司	13.71	33.09%
岳阳市交通运输局	11.04	26.63%
合计	38.40	92.66%

注：尾插系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

表12 2022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	款项性质	余额	余额占比	坏账准备金额
岳阳城运集团	往来款	13.63	26.95%	0.00
岳阳市君山区拆迁安置服务中心	拆迁款	8.07	15.95%	0.00
岳阳交投置业有限公司	往来款	4.42	8.73%	0.00
岳阳市交投园区建设管理有限公司	往来款	2.93	5.80%	0.00
岳阳市中心医院	往来款	2.80	5.53%	0.00
合计	--	31.85	62.96%	0.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

截至2022年底，公司非流动资产较2021年底增长7.33%，主要是在建工程增幅较大所致。其中，在建工程增长81.01%，主要是在建项目进程加快所致，新增投入较多的项目包括胥家桥综合物流园、G353机场快速通道、岳阳市中心医院、南湖景区周边地下停车场、岳阳市工人文化宫改扩建等；其他非流动资产下降10.57%，主要是部分库存土地缴纳契税后转入存货项目核算所致，公司其他非流动资产中76.08亿元（占85.88%）系库存土地，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2022年底，公司受限资产33.28亿元，受限资产占资产总额比重为7.50%，受限比例较2021年底下降。

表13 2022年底公司受限资产情况（单位：万元）

受限资产科目	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	62688.33	1.41%	银行承兑汇票保证金、担保、业务受限
存货	158133.14	3.56%	借款抵押受限
长期股权投资	5500.45	0.12%	借款质押受限
固定资产	8363.89	0.19%	借款抵押受限
无形资产	37177.69	0.84%	借款抵押受限
投资性房地产	40825.58	0.92%	借款抵押受限
其他非流动资产	20140.34	0.45%	借款抵押受限
合计	332829.42	7.50%	--

资料来源：公司审计报告

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额和科目构成较 2022 年底变化不大。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，其中少数股东权益占比较高，稳定性一般；公司债务规模快速增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重，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2022年底，公司所有者权益较2021年底增长3.88%，主要科目变化不大。截至2022年底，公司所有者权益中少数股东权益占30.10%，公司所有者权益稳定性一般，公司子公司的少数股东

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。2022年底，公司资本公积增加2.92亿元，主要是政府向公司注入资本金所致。截至2023年3月底，公司所有者权益较2022年底变化不大。

表 14 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.23	1.86%	3.23	1.79%	3.23	1.79%
资本公积	108.43	62.35%	111.34	61.63%	111.34	61.67%
未分配利润	7.30	4.20%	10.45	5.78%	10.28	5.69%
少数股东权益	54.13	31.13%	54.38	30.10%	54.43	30.15%
合计	173.90	100.00%	180.65	100.00%	180.53	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

负债

2022年底，公司负债总额较2021年底增长27.17%，主要是一年内到期的非流动负债、专项

应付款和其他应付款增多所致。公司负债结构较2021年底趋于均衡，流动负债占比上升较快。

表 15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	56.88	27.50%	110.22	41.90%	103.44	38.66%
短期借款	12.51	6.05%	14.81	5.63%	14.03	5.24%
应付票据	0.80	0.54%	2.10	1.02%	7.63	2.90%
应付账款	12.84	6.21%	14.70	5.59%	14.45	5.40%
其他应付款	10.66	5.15%	21.31	8.10%	14.54	5.43%
一年内到期的非流动负债	10.74	5.19%	41.69	15.85%	39.90	14.91%
非流动负债合计	149.98	72.50%	152.85	58.10%	164.13	61.34%
长期借款	58.41	28.24%	64.76	24.62%	69.54	25.99%
应付债券	52.97	25.60%	34.66	13.18%	34.66	12.96%
长期应付款	21.17	10.23%	16.50	6.27%	16.50	6.17%
专项应付款	17.10	8.26%	36.65	13.93%	43.15	16.13%
负债总额	206.87	100.00%	263.07	100.00%	267.57	100.00%

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财务报表整理

截至 2022 年底，公司流动负债较 2021 年底增长 93.77%，主要是其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。其中，短期借款增长 18.30%，主要由保证借款和信用借款构成；应付票据增长 263.10%，主要是银行承兑汇票和信用证增加所致；应付账款增长 14.49%，主要是应付工程款和应付货款增加所致；其他应付款增长

99.92%，主要是应付往来款增多所致；一年内到期的非流动负债增长 288.02%，主要是即将到期的银行借款及债券增多所致，包括一年内到期的长期借款 11.37 亿元、一年内到期的应付债券 24.50 亿元和一年内到期的长期应付款 5.82 亿元。

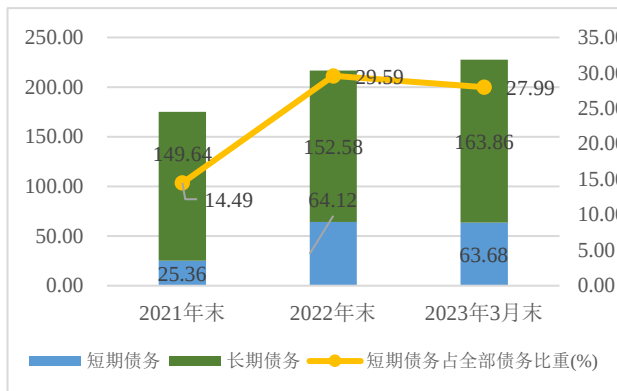
截至 2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底增长 1.91%，较上年底变化不大。其中，长期

借款增长 10.87%，公司长期借款主要由政策性银行和商业银行贷款构成，利率范围为 4%~6%；应付债券下降 34.55%，主要是公司多只债券将于一年内还本而调整计入流动负债所致；长期应付款下降 22.05%，主要是非金融机构借款减少所致，2022 年底主要包括棚改专项贷转贷资金 11.78 亿元、融资租赁 8.03 亿元和名股实债资金 2.22 亿元；专项应付款增长 114.38%，均系地方政府专项债券资金，跟踪期内将长期应付款和专项应付款调整至长期债务核算。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额和科目构成较 2022 年底变化不大。

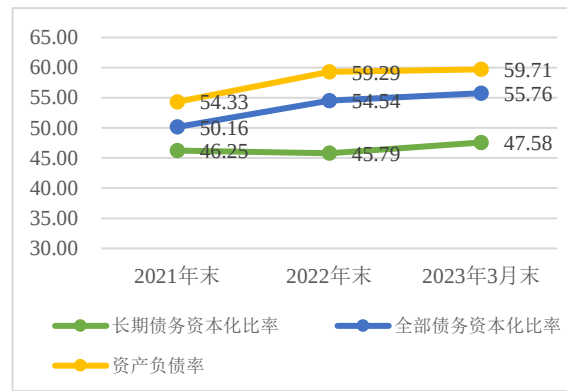
有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务较2021年底增长23.83%；公司短期债务占比上升15.10个百分点，债务结构仍以长期债务为主。公司资产负债率和全部债务资本化比率较2021年底分别提高4.96个百分点和4.38个百分点；公司长期债务资本化比率较2021年底下降0.46个百分点，公司整体债务负担较重。

图 1 公司债务结构（亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 5.00%，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

化比率较上年底分别提高 0.42 个、1.22 个和 1.79 个百分点。截至报告出具日，公司合并范围内存续债券情况如下表所示：

表16 截至报告出具日公司合并范围内存续债券情况（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	2023 年到期本金	2024 年到期本金	2025 年到期本金
20 岳阳交投 MTN001	3+2	0.20	2025/06/16	--	7.80	0.00	0.20
20 岳阳交投 PPN001	3	4.00	2023/06/29	--	4.00	0.00	0.00
20 岳交 01	3	7.00	2023/08/24	--	7.00	0.00	0.00
20 岳交 02	3	1.00	2023/08/24	--	1.00	0.00	0.00
20 岳交 03	3	2.00	2023/12/23	--	2.00	0.00	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	10.80	0.00
21 岳交 02	3	9.00	2024/10/28	--	0.00	9.00	0.00
19 君山债 01	7（分期还本）	4.20	2026/04/23	2024/04/23	1.40	1.40	1.40
20 君山债 01	7（分期还本）	4.80	2027/03/13	2024/03/13	1.20	1.20	1.20
22 岳交 V1	3	6.00	2025/09/01	--	0.00	0.00	6.00
合计	--	49.00	--	--	24.40	22.40	8.80

注：1. 针对含有回售选择权的债券，表中将下一行权日作为偿还时间；2. “19君山债01”和“20君山债01”2023年需偿还本金已于报告出具日之前偿还；3. 2023年6月16日，“20岳阳交投MTN001”部分投资者行使回售权，回售总金额为7.80亿元

资料来源：联合资信根据公开资料整理

从 2023 年 3 月底公司有息债务到期分布情况来看, 2023 年 4—12 月、2024 年及以后, 公司需偿还有息债务分别为 63.68 亿元和 163.56 亿元, 2023 年 4—12 月公司集中偿付压力较大。

4. 盈利能力

2022 年, 公司营业总收入和营业成本均有所下降, 营业利润率变化不大; 利润总额保持增长, 政府补助对利润贡献较大; 公司盈利能力指标同比变化不大。

2022 年, 公司营业总收入同比下降 5.16%, 营业成本同比下降 6.21%, 公司营业利润率同比提高 0.56 个百分点。

2022 年, 公司期间费用同比增长 58.24%, 主要系财务费用由负转正所致; 期间费用率为 6.13%, 同比提升 2.45 个百分点。公司期间费用主要为管理费用。

2022 年, 公司利润总额同比增长 51.79%, 其中其他收益占 79.98%, 对公司利润总额贡献较大。

表 17 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	32.26	30.60	7.02
营业成本	28.97	27.18	6.48
期间费用	1.18	1.87	0.70
其他收益	1.77	4.12	0.00
利润总额	3.40	5.16	-0.21
营业利润率	9.48%	10.04%	6.83%
总资本收益率	0.90%	1.28%	--
净资产收益率	1.73%	2.64%	--

注: 2023 年 1—3 月公司其他收益 1.05 万元

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, 2022 年, 公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 0.38 个百分点和提高 0.91 个百分点。

2023 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 7.02 亿元, 相当于 2022 年营业总收入的 22.95%; 营业利润率为 6.83%, 利润总额 -0.21 亿元, 主要系 2023 年一季度公司未确认基础设施建设收入所致。

5. 现金流

跟踪期内, 公司经营活动和投资活动现金净流出规模缩小, 对外部融资依赖程度高。

从经营活动来看, 2022 年, 公司经营活动现金流入量同比增长 22.27%。其中, 销售商品、提供劳务收到的现金 32.90 亿元, 同比增加 4.67 亿元, 主要系经营业务回款; 收到其他与经营活动有关的现金 18.34 亿元, 同比增加 4.66 亿元, 主要是财政补贴收入和往来款流入。2022 年, 公司现金收入比为 107.54%, 同比上升 20.03 个百分点, 收入实现质量明显改善。公司经营活动现金流出量同比增长 1.92%, 同比变化不大。其中购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金均具有一定规模, 分别为 32.71 亿元和 26.38 亿元, 后者主要是往来款流出。2022 年, 公司经营活动现金净流出 9.31 亿元, 同比净流出规模下降 46.79%。

从投资活动来看, 2022 年, 公司投资活动现金流入量很小; 投资活动现金流出量较大, 主要由于购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金较大 (26.82 亿元), 以公司对自营项目的投入为主。2022 年, 公司投资活动现金净流出 27.53 亿元, 净流出额同比明显缩小。

从筹资活动来看, 2022 年, 公司筹资活动现金流入量同比下降 23.90%, 主要是取得借款收到的现金流入; 筹资活动现金流出主要是用于偿还债务本息。2022 年, 公司筹资活动现金净流入 31.71 亿元, 同比减少 32.85 亿元。

表 18 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入量	41.91	51.24	12.47
经营活动现金流出量	59.41	60.55	8.09
经营活动产生的现金流量净额	-17.50	-9.31	4.38
投资活动现金流入量	0.26	0.40	0.02
投资活动现金流出量	48.40	27.93	2.16
投资活动产生的现金流量净额	-48.14	-27.53	-2.14
筹资活动现金流入量	107.84	82.07	12.54
筹资活动现金流出量	43.28	50.35	2.82
筹资活动产生的现金流量净额	64.56	31.71	9.72
现金收入比 (%)	87.51	107.54	73.48

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2023年1—3月,公司经营活动现金流入以收到其他与经营活动有关的现金为主,经营活动现金流出以支付其他与经营活动有关的现金为主;投资活动产生的现金流入量较小,投资活动产生的现金流出量以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为主;筹资活动产生的现金流量主要是来自外部融资及偿还债务。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现较弱,长期偿债能力指标表现偏弱;公司融资渠道畅通,或有负债风险可控。

表 19 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力	流动比率 (%)	373.77	238.83	256.97
	速动比率 (%)	157.80	104.41	113.68
	经营现金流负债比 (%)	-30.77	-8.45	--
	现金短期债务比 (倍)	0.77	0.27	0.46
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	3.96	6.19	--
	全部债务/EBITDA (倍)	44.15	34.98	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.42	0.62	--

资料来源:联合资信根据公司财务报告、财务报表和提供的资料整理

从短期偿债指标看,2022年底,公司流动比率和速动比率较2021年底均有所下降,但仍大于100%,2023年3月底上述两个指标较2022年底均有所上升。2022年公司经营活动现金流净额为负,对流动负债无保障能力。2022年底,公司现金短期债务比有所下降;2023年3月底,公司现金短期债务比有所上升,但仍低于2021年底水平,现金类资产对短期债务的保障程度较弱。

从长期偿债指标来看,2022年,公司EBITDA同比增长56.26%,EBITDA对公司全部债务和利息的保障程度均有所增强,公司长期偿债能力指标表现仍偏弱。

截至2023年3月底,公司获得银行授信210.63亿元,已使用141.87亿元,尚未使用68.76亿元,公司间接融资渠道畅通。

截至2022年底,公司对外担保余额为37.88亿元,担保比率为20.97%,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 20 截至 2022 年底公司对外担保情况

(单位:万元)

担保对象	担保余额
湖南临港开发投资集团有限公司	128396.00
岳阳市交投园区建设管理有限公司	68500.00
湖南省君山农业发展有限公司	40000.00
岳阳市交投交通科技服务有限公司	35206.61
岳阳市云溪区城市建设投资有限责任公司	21000.00
岳阳市城市运营投资集团有限公司	20000.00
华容水利水电建筑工程有限公司	19000.00
岳阳市交投物资储运有限公司	9374.00
岳阳市交投园林绿化有限公司	8900.00
湖南汨之源实业集团有限公司	5099.00
岳阳市通衢兴路公司	5000.00
岳阳三荷机场投资建设管理有限公司	3900.00
岳阳市君山区人民医院	3000.00
湖南园晟贸易有限公司	3000.00
岳阳市交投智慧城市开发有限公司	2600.00
岳阳市君山区妇幼保健院	2000.00
岳阳水上绿色航运环保有限责任公司	1848.71
岳阳市君山苇业有限公司	1000.00
岳阳市君山花木有限公司	950.00
总计	378774.32

资料来源:联合资信根据公司提供的资料整理

7. 公司本部(母公司)财务分析

母公司资产、负债、权益在合并口径中占比一般,收入占比较小但利润贡献较大。跟踪期内,母公司资产、负债和权益规模均保持增长,负债水平有所上升,母公司负债水平一般,但短期偿付压力很大。

截至2022年底,公司本部资产总额249.71亿元(相当于合并口径的56.28%),较上年底增长5.71%。其中,流动资产116.27亿元(占46.56%),非流动资产133.44亿元(占53.44%)。从构成看,流动资产主要由应收账款(占9.49%)、其他应收款(占28.67%)、存货(占60.63%)构成;非流动资产主要由长期股权投资(占64.49%)、在建工程(占23.06%)、固定资产(占6.02%)构成。

截至2022年底,公司本部所有者权益124.20亿元(相当于合并口径的68.75%),较上年底增长5.44%。所有者权益中,实收资本3.23亿元(占2.60%)、资本公积109.33亿元(占88.03%)、未分配利润10.38亿元(占8.36%)。

截至2022年底，公司本部负债总额125.51亿元（相当于合并口径的47.71%），较上年底增长5.98%。其中，流动负债62.53亿元（占49.82%），非流动负债62.99亿元（占50.18%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占12.50%）、应付账款（占15.96%）、其他应付款（占13.30%）构成；非流动负债主要由长期借款（占23.45%）、应付债券（占40.83%）、长期应付款（合计）（占35.72%）构成。

公司本部2022年底资产负债率为50.26%，较2021年底提高0.12个百分点。公司本部全部债务103.26亿元。其中，短期债务占39.00%、长期债务占61.00%。截至2022年底，公司本部全部债务资本化比率45.40%，公司本部债务负担一般。截至2022年底，公司本部现金短期债务比0.03倍，短期偿付压力很大。

2022年，公司本部营业总收入为6.25亿元，利润总额为4.52亿元，分别相当于合并口径的20.43%和87.60%。

截至2023年3月底，公司本部资产总额253.82亿元，所有者权益为124.08亿元，负债总额129.73亿元；公司本部资产负债率51.11%；全部债务108.73亿元，全部债务资本化比率46.70%。2023年1—3月，公司本部营业总收入0.15亿元，利润总额-0.11亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

2020—2022年，岳阳市经济持续发展，一般公共预算收入持续增长。截至2022年底，岳阳市政府债务余额为921.99亿元，政府债务率约为114.52%，政府债务负担较重。岳阳市经济实力和财政实力均很强，政府支持能力很强。

2. 支持可能性

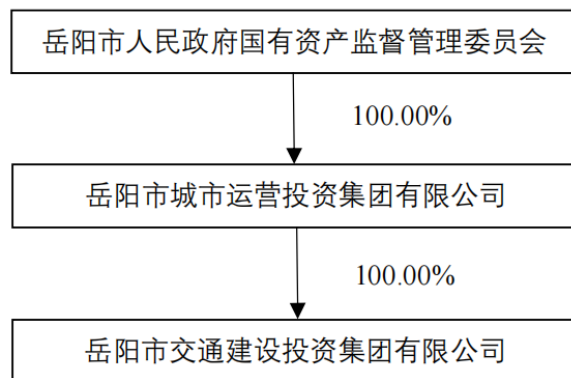
公司是湖南省岳阳市重要的基础设施建设主体，主要承担岳阳市交通类基础设施的投资和建设任务。2022年，岳阳市国资委拨付公司2.92亿元资本金，计入“资本公积”；2022年，公司获得政府补助4.12亿元，计入“其他收益”。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征

有利于其获得政府支持，且公司在资本金注入和财政补贴等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性很大。

十一、结论

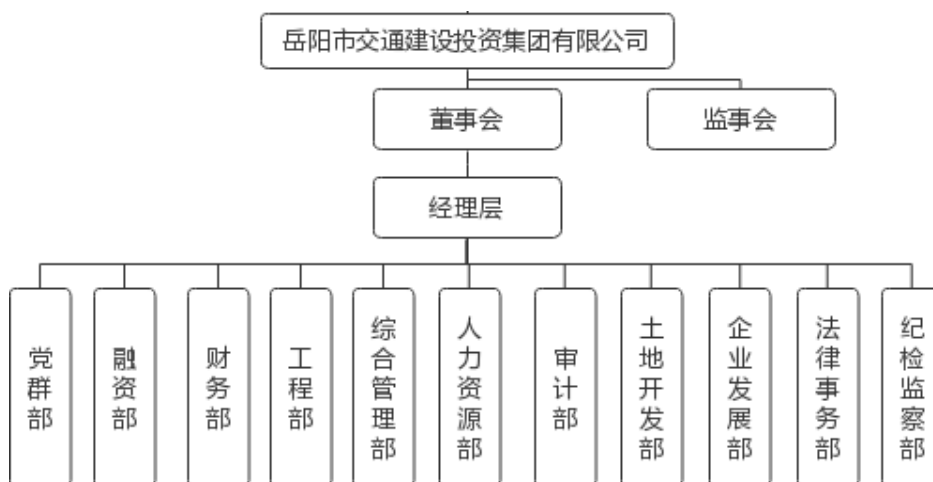
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“20岳阳交投MTN001”和“21岳阳交投01/21岳交01”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底纳入公司合并范围的一级子公司

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
3	岳阳市交建投港务有限公司	港口装卸、运输、仓储	100.00	--	设立
4	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
5	岳阳市交投物资贸易有限公司	钢材零售,水泥销售	100.00	--	设立
6	岳阳市云嘉商品混凝土有限公司	批发业	50.00	--	设立
7	岳阳市交投资产运营管理有限公司	商务服务业	100.00	--	设立
8	岳阳市交投医养服务有限公司	商务服务业	100.00	--	设立
9	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
10	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
11	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
12	岳阳汽车摩托车贸易有限公司	贸易	100.00	--	划转
13	湖南兴鸿高建设工程有限公司	混凝土销售、工程施工	90.00	--	吸收合并

注：岳阳市岳阳楼经济建设投资有限公司股东包含国开发展基金有限公司，变更工商注册信息流程耗时较长，暂未完成工商注册信息变更
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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.11	19.41	17.19	29.22
资产总额（亿元）	321.70	380.77	443.72	448.10
所有者权益（亿元）	173.74	173.90	180.65	180.53
短期债务（亿元）	19.85	25.36	64.12	63.68
长期债务（亿元）	100.35	149.64	152.58	163.86
全部债务（亿元）	120.20	175.00	216.70	227.54
营业总收入（亿元）	15.45	32.26	30.60	7.02
利润总额（亿元）	2.57	3.40	5.16	-0.21
EBITDA（亿元）	3.44	3.96	6.19	--
经营性净现金流（亿元）	3.65	-17.50	-9.31	4.38
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.75	1.71	0.77	--
存货周转次数（次）	0.15	0.24	0.20	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.09	0.07	--
现金收入比率（%）	135.34	87.51	107.54	73.48
营业利润率（%）	9.93	9.48	10.04	6.83
总资本收益率（%）	1.07	0.90	1.28	--
净资产收益率（%）	1.33	1.73	2.64	--
长期债务资本化比率（%）	36.61	46.25	45.79	47.58
全部债务资本化比率（%）	40.89	50.16	54.54	55.76
资产负债率（%）	45.99	54.33	59.29	59.71
流动比率（%）	424.12	373.77	238.83	256.97
速动比率（%）	168.78	157.80	104.41	113.68
经营现金流动负债比（%）	7.71	-30.77	-8.45	--
现金短期债务比（倍）	0.96	0.77	0.27	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	0.95	0.42	0.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	34.98	44.15	34.98	--

注：1. 2023 年一季度财务数据未经审计；2. 长期应付款已调整入长期债务计算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司/公司本部）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.22	9.01	1.40	10.08
资产总额（亿元）	192.13	236.22	249.71	253.82
所有者权益（亿元）	120.50	117.78	124.20	124.08
短期债务（亿元）	10.95	10.77	40.27	38.64
长期债务（亿元）	44.10	87.53	62.99	70.09
全部债务（亿元）	55.05	98.31	103.26	108.73
营业总收入（亿元）	7.24	6.00	6.25	0.15
利润总额（亿元）	2.73	2.25	4.52	-0.11
EBITDA（亿元）	2.73	2.25	4.68	--
经营性净现金流（亿元）	2.47	-23.47	-8.14	5.06
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.83	0.68	0.57	--
存货周转次数（次）	0.10	0.09	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.03	0.03	--
现金收入比率（%）	157.30	40.15	104.68	1,707.91
营业利润率（%）	16.75	11.90	19.20	42.30
总资本收益率（%）	1.41	0.97	2.00	--
净资产收益率（%）	2.06	1.78	3.53	--
长期债务资本化比率（%）	26.79	42.63	33.65	36.10
全部债务资本化比率（%）	31.36	45.49	45.40	46.70
资产负债率（%）	37.28	50.14	50.26	51.11
流动比率（%）	302.06	301.96	185.96	200.45
速动比率（%）	83.55	125.31	73.21	81.99
经营现金流动负债比（%）	8.98	-75.95	-13.02	--
现金短期债务比（倍）	1.12	0.84	0.03	0.26
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 2023 年一季度财务数据未经审计；2. 长期应付款调整入长期债务计算；3. 未获取到计算母公司 EBITDA 需要的相关数据
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

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+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