

信用等级公告

联合〔2019〕2581号

联合资信评估有限公司通过对岳阳市交通建设投资集团有限公司及其拟发行的2020年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估,确定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,岳阳市交通建设投资集团有限公司2020年度第一期中期票据的信用等级为AA,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年八月二十七日





岳阳市交通建设投资集团有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA
本期中期票据信用等级：AA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：5~8 亿元
本期中期票据期限：3+2 年
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2019 年 8 月 27 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	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	3
		基础素质	3
		企业管理	2
		经营分析	3
财务风险	F2	资产质量	4
		资本结构	4
		盈利能力	2
		现金流量	4
		偿债能力	2
调整因素和理由			调整子级
政府支持			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”）是岳阳市重要的基础设施建设主体之一，负责岳阳市交通类基础设施建设和土地整理等业务。近年来，岳阳市经济平稳发展，财政实力较强，公司面临良好的外部发展环境；并在资本金注入、资产注入等方面得到岳阳市政府的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司未来投资规模大、回款质量较差等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来，公司将持续保持现有业务地位，并有望持续得到政府支持，综合竞争实力将进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 岳阳市经济实力位居湖南省第二位，近年来经济平稳发展，财政实力较强，公司外部发展环境良好。
2. 公司作为岳阳市重要的基础设施建设主体之一，获得岳阳市政府在资本金注入、资产注入等方面的支持。

关注

1. 公司在建基础设施项目未来投资规模大，融资压力大；公司拟开发建设的岳阳城市综合物流园项目投资规模大，现阶段建设模式尚未明确，未来不确定性较大。
2. 近年公司收现质量波动较大，回款情况较差。
3. 公司经营性净现金流持续为负，净流出规模逐年扩大。

分析师：文中 任黛云 刘沛伦

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

主要财务数据：

合并口径				
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.73	5.74	3.20	4.33
资产总额(亿元)	21.22	30.68	64.19	68.52
所有者权益(亿元)	3.70	4.87	34.14	34.45
短期债务(亿元)	2.92	3.21	5.92	6.15
长期债务(亿元)	9.62	17.26	16.62	20.94
全部债务(亿元)	12.54	20.47	22.54	27.09
营业收入(亿元)	5.24	9.41	8.66	0.09
利润总额(亿元)	0.75	1.59	1.21	0.27
EBITDA(亿元)	0.86	1.67	1.24	--
经营性净现金流(亿元)	-2.08	-6.76	-31.63	-2.96
营业利润率(%)	17.32	18.54	16.20	31.08
净资产收益率(%)	15.00	24.35	2.61	--
资产负债率(%)	82.57	84.12	46.81	49.72
全部债务资本化比率(%)	77.22	80.78	39.77	44.02
流动比率(%)	262.99	353.63	474.44	517.78
速动比率(%)	75.71	145.65	106.32	--
现金短期债务比(倍)	1.96	1.79	0.54	0.70
经营现金流动负债比(%)	-26.37	-79.11	-235.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.94	1.87	1.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.53	12.22	18.18	--

公司本部（母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	19.97	31.04	63.74	67.20
所有者权益（亿元）	3.69	4.88	34.23	34.18
全部债务(亿元)	11.11	19.43	19.98	24.54
营业收入(亿元)	5.15	9.38	8.60	0.00
利润总额(亿元)	0.74	1.59	1.28	-0.05
资产负债率（%）	81.51	84.26	46.30	49.14
全部债务资本化比率(%)	75.06	79.91	36.86	41.79
流动比率（%）	247.48	325.55	435.30	488.54
经营现金流动负债比(%)	-9.74	-55.90	-214.69	--

注：1. 公司 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 长期应付款已调整至长期债务

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2018-12-29	顾喆彬 任黛云	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	--

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

岳阳市交通建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是岳阳市人民政府（以下简称“岳阳市政府”）批准设立的国有独资公司。公司由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”）出资，于 2010 年 7 月 16 日在岳阳市工商行政管理局注册成立，公司初始注册资本为 1.00 亿元。经过多次增资，截至 2019 年 6 月底，公司注册资本为 15.00 亿元，实收资本为 3.23 亿元，岳阳市国资委为公司唯一股东及实际控制人。

公司经营范围：筹集、使用和管理市本公共基础服务设施建设资金，投资和建设道路、桥梁、隧道、港口、站场等公共基础设施，园区、停车场、中小学公共服务设施、教育体育文化产业的经营和管理，开发和运营智慧城市、大数据平台信息产业，从事土地开发，建筑材料销售，公路建设信息咨询服务。

截至 2019 年 3 月底，公司本部内设综合管理部、党群部、纪检监察部、财务融资部、市场经营部、工程建设部、征拆安监部、审计部、土地开发部 9 个职能部室。公司拥有一级子公司 8 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 64.19 亿元；所有者权益 34.14 亿元；2018 年，公司实现营业收入 8.66 亿元，利润总额 1.21 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 68.52 亿元，所有者权益 34.45 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.09 亿元，利润总额 0.27 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。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2020 年注册总规模为 8.00 亿元的中期票据，本期计划在注册额度内发行 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模 5.00 亿元，发行规模上限 8.00 亿元；期限 3+2 年，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。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费 and 推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好

条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转

型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1% 和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对

前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速

有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

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

府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表1 2018年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2018〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2018〕10 号）	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信综合整理

行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报

告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

公司是岳阳市重要的基础设施建设主体之一，其经营范围、投资方向及融资能力直接受岳阳市的经济发展影响较大。

根据《湖南省政府统计公报》，岳阳市经济总量在湖南省各地级市中长期位居第二。岳阳市是中国首批沿江对外开放城市、长江沿岸亿吨级大港城市，拥有 163 公里长江岸线资源，其下辖的城陵矶港是长江八大深水良港之一。岳阳市拥有石化、食品两大千亿产业集群，是中南地区重要的石化、造纸、电力能源和再生

资源产业基地。截至2018年底，岳阳市辖2市4县3区和4个非行政区，总面积1.5万平方公里，常住人口579.71万人。

近年来，岳阳市经济总量不断扩大。根据岳阳市国民经济和社会发展统计公报，2016—2018年岳阳市经济持续增长，分别实现地区生产总值3100.87亿元、3258.03亿元和3411.01亿元。2018年，岳阳市地区生产总值同比增长8.3%。其中：第一产业增加值319.91亿元，增长3.3%；第二产业增加值1424.34亿元，增长7.7%；第三产业增加值1666.76亿元，增长10.0%，三次产业结构由2016年的11.1 : 47.4 : 41.5调整为9.4 : 41.7 : 48.9。

2018年，岳阳市完成固定资产投资2912.71亿元，增长10.6%。其中，工业投资增长52.8%，民生投资增长11%，生态投资下降4.7%，基础设施投资下降20.6%，高新技术产业投资增长66.5%。

根据岳阳市财政局公布的财政决算草案，2016—2018年，岳阳市全市一般公共预算收入有所波动，三年分别为330.75亿元、318.09亿元和339.18亿元。其中，全市一般公共预算地方收入分别为152.04亿元、152.14亿元和143.89亿元，上级补助收入分别为273.56亿元、259.42亿元和282.28亿元。

2016—2018年，岳阳市政府性基金收入分别为35.84亿元、93.87亿元和254.29亿元，其中市级政府性基金收入分别为2.50亿元、31.75亿元和98.38亿元。

2018年，岳阳市实现税收收入285.4亿元，占一般公共预算收入的84.14%，一般公共预算收入质量较好。2018年，岳阳市一般公共预算支出536.7亿元，财政自给率为63.20%。截至2018年底，岳阳市政府债务余额489.33亿元。

总体看，近年岳阳市经济稳定增长，整体财政实力较强，公司面临良好的外部发展环境。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年6月底，公司注册资本为15.00亿元，实收资本为3.23亿元，岳阳市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是岳阳市重要的基础设施建设主体之一，主要承担岳阳市城区周边范围内的交通基础设施建设任务。

除公司外，岳阳市另有两家主要的国有平台公司，分别为岳阳市城市建设投资有限公司（以下简称“岳阳城建”）和岳阳市国有资产经营有限责任公司（以下简称“岳阳国资”）。岳阳城建承担岳阳市城市核心区的交通基础设施建设业务，岳阳国资主要代表岳阳市政府开展投资业务。公司与上述两家公司不存在明显的业务竞争关系。

3. 人员素质

截至2018年底，公司共有高管人员5名，其中总经理1名、副总经理4名。

公司董事长刘爱军先生，1973年出生，本科学历；历任岳阳电信分公司岳阳县电信局局长，湖南电信实业集团观音岩建设工程办公室主任（副处级），岳阳省电信有限公司岳阳市分公司副总经理、党委委员，中国电信股份有限公司岳阳分公司副总经理、党委委员，岳阳三荷机场投资建设管理有限公司总经理。

公司总经理谌曦先生，1970年出生，本科学历；历任华容县交通规费征稽所所长，岳阳市交通规费征稽处副处长、纪委书记，岳阳市交通规费征稽处党委委员、副处长，岳阳市城市公交管理局副局长、岳阳市城市公交执法支队副支队长，公司副总经理、城市公交管理局副局长。

截至2018年底，公司本部员工合计44人。其中：本科及以上学历32人、大专及以下学历

12人。

总体看，公司高管人员具有丰富的工作经验，员工基本素质能够满足公司日常经营需要。

4. 外部支持

公司是岳阳市重要的基础设施建设主体之一，自公司成立以来，岳阳市政府在资本金注入和资产注入方面给予了公司有力支持。

资本金注入

根据《岳阳市国资委关于同意增加国有资本金的批复》（岳国资〔2018〕184号），岳阳市国资委同意公司将2018年收到的28.17亿元财政拨付资金计入“资本公积”。

资产注入

2010年6月，岳阳市政府将五里牌路以北的土地注入公司。该块土地使用权面积为2.60万平方米。根据湖南三湘资产评估有限公司出具的《土地评估报告书》（湘三湘验评字〔2010〕第192-1号），该块土地在土地评估基准日的评估价值为0.51亿元。

整体看，岳阳市政府在资本金注入和资产注入方面给予公司大力支持。

5. 企业信用记录

根据企业信用报告（银行版）（机构信用代码 G1043060000127330Z），截至2019年7月30日，公司本部无未结清及已结清不良信贷记录，过往信用记录良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较完善的法人治理结构，初步形成了决策机构、监督机构和经营层之间各负其责、协调运转的治理机制。

公司不设股东会，岳阳市国资委为公司唯一股东。

公司设董事会，由5名董事组成，其中有职工代表董事1人，由职工代表大会或职工大会或其他民主形式选举产生，其余董事均由岳

阳市国资委委派。董事会设董事长1名，董事长是公司的法定代表人，由出资人从董事会成员中指定。董事每届任期3年，任期届满，可连选连任。董事会对出资人负责，行使以下职权：执行出资人的决议，决定公司的经营计划和投资方案等。

公司设监事会，监事会成员5名。监事会主席、非职工监事由岳阳市国资委委派。监事会中有职工代表2人，由职工代表大会或职工大会或其他民主形式选举产生。监事每届任期三年，任期届满可连选连任。监事会行使检查公司财务，对董事和高级管理人员的行为进行监督等职权。

公司设总经理一名，由董事会聘任或者解聘，总经理对董事会负责。

2. 管理水平

根据发展需要，公司按照现代企业管理制度要求，从融资管理、项目建设管理、安全生产、招投标管理等方面入手，建立了较为全面的规章制度体系。

融资管理方面，公司制定了《融资管理制度》，从融资工作的决策控制、执行控制、监督检查加以规范；要求所有融资方案需交由公司党委会及相关决策会议进行决定，根据会议决定的授权由相关高管审批实施；明确要求公司应在法律、执行、偿债能力及监督检查等多个层面强化内部管理以控制融资风险。

项目建设管理方面，公司制定了《项目建设管理制度》，从项目施工现场管理、工程进度管理、工程质量管理、工程成本控制、工程监理、设计管理、竣工验收与移交等方面所涉及的合规流程、风险控制、违约责任等方面作出规定。

安全生产方面，公司制定了《安全生产管理制度》，对安全生产管理目标、安全生产责任、施工安全管理作出规定。公司安全生产管理的目标为伤亡事故控制、安全环保达标、实

现文明施工。

招投标管理方面，公司制定了《招投标管理制度》，对招投标工作的流程、招标范围、施工单位选定方式、招标监督作出规定。公司设立专职招标办公室，由总经理担任办公室主任。公司拟通过《招投标管理制度》规范公司的招投标行为，优化招投标结果。

总体看，公司按照现代企业管理制度要求，建立相关规章制度，能满足日常经营管理需要。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是岳阳市重要的基础设施建设主体之一，主要从事道路等交通类基础设施的建设和土地整理业务。

2016—2018 年，公司分别实现营业收入 5.24 亿元、9.41 亿元和 8.66 亿元，公司收入大幅上升，主要由于公司项目建设规模扩大所致。从收入构成来看，项目建设业务为公司营业收入的主要来源，2018 年该项收入占比为 99.27%。2017 年，公司实现土地整理收入 1.98 亿元。公司其他业务收入规模较小。

从毛利率来看，近三年公司综合毛利率有所波动，分别为 17.80%、19.04%和 16.67%。公司项目建设业务毛利率较为稳定。2017 年公司毛利率同比上升主要由于毛利率较高的土地整理业务当年确认收入所致。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 886.50 万元，主要为工程施工收入，综合毛利率为 33.64%。

表 2 公司营业收入构成与毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目建设	51508.74	98.22	17.61	73950.19	78.62	17.77	85990.87	99.27	16.67	--	--	--
土地整理	--	--	--	19806.90	21.06	23.51	--	--	--	--	--	--
工程施工	930.02	1.77	28.70	220.70	0.23	39.73	502.75	0.58	13.67	826.45	93.23	29.46
广告牌租金	4.39	0.01	42.61	34.99	0.04	82.74	32.23	0.04	81.26	41.69	4.70	100.00
图文业务	--	--	--	49.35	0.05	-7.64	98.82	0.11	14.25	18.36	2.07	71.25
合计	52443.14	100.00	17.80	94062.13	100.00	19.04	86624.70	100.00	16.67	886.50	100.00	33.64

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）项目建设

交通类基础设施

公司项目建设业务主要包括岳阳市城区周边范围内的交通基础设施建设项目，具体建设任务不涉及岳阳市周边县域。

该板块业务主要以岳阳市政府通过政府文件形式下发的建设任务为依据，由岳阳市交通运输局代表岳阳市政府与公司签订代建协议，公司承担项目建设的前期资金投入，待项目竣工验收后，岳阳市交通运输局与公司签订项目结算协议，对项目进行结算和支付。结算协议对岳阳市交通运输局应支付的项目价款作出约定，项目结算内容包括对建安工程费用、

工程建设其他费用、预备费用、建设期贷款利息备用等项目投资总额进行确认；需整理土地的工程项目还需对土地整理支出进行确认。公司基础设施建设项目成本加成比例为 25%，最终以双方签订的项目结算协议为准。

截至 2019 年 3 月底，公司承接的所有交通类基础设施项目均已与岳阳市交通运输局签订代建协议，代建款于移交使用之日起 3 年内付清。

2016—2018 年，公司分别完成了赶山路、赶山东路和临湖路项目，分别确认收入 5.15 亿元、7.40 亿元和 8.60 亿元，截至 2018 年底累计收到回款 10.32 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建项目

包括岳阳东客运枢纽项目、赶山东路二期、长康路等。公司在建项目计划总投资为 71.50 亿元，已投资 16.93 亿元，尚需投资 54.57 亿元。公司未来投资压力很大。

表3 截至2019年3月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
岳阳东客运枢纽项目	15.90	2.01	13.89
赶山东路二期	8.92	1.35	7.57
长康路(冷水铺路互通-奇西路)工程	6.86	4.84	2.02
岳阳市 G107 线跨巴陵东路皇姑塘立交工程	5.01	3.70	1.31
长康南路(长康路南段(G107 段)提质改造工程	14.39	2.99	11.4
工人文化宫项目	5.57	0.03	5.54
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	0.27	10.44
云溪供水工程(临湖公路供水管线)	3.37	1.47	1.90
岳阳东广场提质改造项目	0.77	0.27	0.50
合计	71.50	16.93	54.57

资料来源：公司提供

棚改及安置房

公司依照岳阳市政府要求承担部分棚户区改造及安置房建设项目。公司承担的棚户区改造项目全部经过湖南省住建厅审批并列入湖南省棚改计划。

公司承担的棚户区改造项目由公司承担前期征迁资金、土地整理成本和建设成本。公司不承担具体的建筑施工任务。项目建成后通过土地出让款平衡公司前期投入。

2019 年 3 月底，公司主要承担的棚户区改造和保障房建设项目包括原岳港棚户区改造和赶山片区安置房项目。上述项目计划总投资规模为 3.63 亿元，已投资规模为 3.17 亿元。公司该业务板块暂无拟建项目。

(2) 土地整理

公司土地整理业务为交通类基础设施建设业务的附属业务。公司在承建基础设施建设业务时会根据需要对项目周边需整理土地开展土地整理工作。公司未就土地出让业务与岳阳市相关政府机构签署协议。公司土地整理业

务为非持续性业务，2016 年及 2018 年均未形成土地整理业务收入。

根据岳阳市人民政府于 2018 年 3 月下发的《岳阳市人民政府关于进一步加强和规范市城区国有土地使用权出让收支管理工作的通知》(岳政发〔2018〕6 号)，市直投融资平台土地出让收入由市财政先计提起始价中包含的基础设施配套应投入部分，剩余土地出让成交价款计提 26%留存。

公司的土地整理成本由公司承担。待整理土地出让后其出让金的 74%由岳阳市财政局拨付至岳阳市土地储备中心(以下简称“岳阳土储中心”)。岳阳土储中心在扣除相关税费后，将土地整理成本和部分土地增值收益返还至公司。

2017 年，公司完成土地整理开发项目共计 219 亩土地，均由岳阳市土地储备中心收储并在出让后对公司拨付土地整理成本及收益。上述土地整理累计投资成本为 1.52 亿元，累计确认收入并收到回款 1.98 亿元。该项目为赶山片区路网配套建设工程附属的土地整理开发项目，于 2015 年启动。

(3) 其他业务

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。公司子公司岳阳市交投园林绿化有限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。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。公司其他业务板块收入规模较小。

3. 未来发展

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。公司正积极推动由政府融资平台企业转变为自主经营性企业，积极发展实业。公司计划建设的岳阳城市综合物流园项目建设内容包括公寓、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。项目总用地面积5183.25亩，投资总额132.93亿元（具体建设模式及公司出资金额尚未明确）。项目分四期实施，建设工期为5年（2019年6月至2024年6月），目前处于前期立项阶段。岳阳城市综合物流园项目投资总额较大，联合资信将持续关注该项目经营及公司资金回笼情况。此外，公司未来拟通过地产开发、沥青生产、钢材贸易、移动互联、智慧停车场等传统及新兴产业强化公司实力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016—2018年度三年连审合并财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2019年一季度财务报表未经审计。

截至2019年3月底，公司拥有纳入合并范围一级子公司8家。2016—2018年，公司合并范围新增2家新设立的全资子公司，2019年1—3月，公司合并范围新增2家新设立的控股子公司；但上述子公司规模较小，对财务数据影响有限，公司财务数据可比性较强。

截至2018年底，公司资产总额64.19亿元；所有者权益34.14亿元；2018年，公司实现营业收入8.66亿元，利润总额1.21亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额68.52亿元，所有者权益34.45亿元（含少数股东权益0.04亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入0.09亿元，利润总额0.27亿元。

2. 资产质量

2016—2018年，公司资产规模快速增长，年均复合增长73.92%，主要来自流动资产的增长。2018年底，公司资产总额64.19亿元，较2017年底增长109.25%，资产结构以流动资产为主（占99.25%）。

表4 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	20.80	98.02	30.22	98.50	63.71	99.25	67.97	99.20
货币资金	5.73	27.00	5.74	18.71	3.20	4.99	4.33	6.32
应收账款	0.08	0.38	6.50	21.19	10.84	16.89	10.86	15.85
其他应收款	0.18	0.85	0.19	0.62	0.20	0.31	0.30	0.44
存货	14.81	69.79	17.77	57.92	49.43	77.01	52.48	76.59
非流动资产	0.43	2.03	0.46	1.50	0.48	0.75	0.55	0.80
长期应收款	0.11	0.52	0.11	0.36	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.15	0.71	0.15	0.49	0.23	0.36	0.30	0.44
固定资产	0.08	0.38	0.08	0.26	0.10	0.16	0.10	0.15
在建工程	0.08	0.38	0.11	0.36	0.14	0.22	0.14	0.20
资产总额	21.22	100.00	30.68	100.00	64.19	100.00	68.52	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

流动资产

2016—2018年，公司流动资产大幅增长，年均复合增长75.03%，主要来自应收账款和存货的增加。2018年底，公司流动资产63.71

亿元，较2017年底增长110.85%，主要构成为货币资金、应收账款和存货（分别占5.03%、17.01%和77.59%）。

2016—2018年，公司货币资金波动下降，

年均复合下降25.21%，主要由于经营活动现金支出规模较大；2018年底，公司货币资金较2017年底下降44.23%至3.20亿元，均为银行存款和库存现金，无受限资金。

2016—2018年，公司应收账款大幅增长，年均复合增长1097.54%，系应收岳阳市交通运输局的项目建设回款大幅增长。2018年底，公司应收账款较2017年底增加4.34亿元至10.84亿元，计提坏账准备5.96万元，其主要构成为应收岳阳市交通运输局款项，占比为99.85%，对公司资金形成较大占用。

公司其他应收款主要为与岳阳市属国有企业的往来款，坏账风险相对较小，往来款规模较小且近年来变化不大。2018年底，公司其他应收款0.20亿元，账龄主要集中在1到2年。

2016—2018年，公司存货快速增长，年均复合增长82.71%，主要系存量土地大幅增加。2018年底，公司存货较2017年底增加31.66亿元至49.43亿元，包括19.64亿元开发成本（主要为已完工待回款的交通基础设施建设工程）和29.79亿元存量土地。

非流动资产

2016—2018年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长6.02%。2018年底，公司非流动资产0.48亿元，主要构成为长期股权投资、固定资产和在建工程。

2018年，公司收回了对临湘长盛建设投资有限公司的长期应收款0.12亿元，截至2018年底，公司长期应收款已结清。

2019年3月底，公司资产总额68.52亿元，较2018年底增长6.75%，主要来自存货中开发成本的增加。其中流动资产占99.20%，非流动资产占0.80%。截至2019年3月底，公司无所有权受限资产。

总体看，近年来，公司资产规模快速增长，资产结构以流动资产为主，应收类款项对资金形成一定占用，公司整体资产质量尚可。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长203.84%，主要系2018年资本公积大幅增加所致。2018年底，公司所有者权益较2017年底增长601.09%至34.14亿元，主要由实收资本（占9.46%）和资本公积（占83.16%）构成。因2018年岳阳市政府注入资本金28.17亿元，公司资本公积占比大幅提升。

2019年3月底，公司所有者权益合计34.45亿元（含少数股东权益0.04亿元），较2018年底略有增长，主要来自未分配利润增加。

总体看，公司所有者权益以资本公积及实收资本为主，稳定性较好；权益构成主要为政府注入的资本金，权益质量较好。

负债

2016—2018年，公司负债规模快速增长，年均复合增长30.95%。2018年底，公司负债总额30.05亿元，较2017年底增长16.43%，主要来自流动负债增长。2018年底，公司负债结构以非流动负债（占55.31%）为主。

2016—2018年，公司流动负债快速增长，年均复合增长30.32%，主要系应付账款、应交税费和一年内到期的非流动负债增长。2018年底，公司流动负债13.43亿元，构成短期借款（占8.12%）、应付账款（占27.10%）、应交税费（占12.57%）、其它应付款（占16.21%）和一年内到期的非流动负债（占36.00%）。

2018年底，公司新增短期借款1.09亿元，其中信用借款0.59亿元，其余为保证借款；公司应交税费1.69亿元，主要为应交增值税和企业所得税。

2016—2018年，公司应付账款波动增长，年均复合增长40.47%；2018年底，公司应付账款较2017年底增加2.03亿元至3.64亿元，主要为应付下游施工方的工程款。

2016—2018年，公司其他应付款逐年下降，年均复合下降11.26%；2018年底，公司

其它应付款 2.18 亿元，主要构成为往来款，其中应付岳阳市土地储备中心拆借的往来款 1.18 亿元账龄超过一年。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 28.63%；2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 4.83 亿元，以一年内到期的长期借款为主。

2016—2018 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 31.46%，主要由于长期借款波动增长；2018 年底，受部分长期债务调整至一年内到期的非流动负债影响，公司非流动负债较 2017 年底略减少 0.64 亿元至 16.62 亿元，构成为长期借款（占 85.87%）和长期应付款（占 14.13%）。

2016—2018 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 40.14%；2018 年底，公司长期借款较 2017 年底略减少 0.02 亿元至 14.27 亿元，均为质押借款、抵押借款和保证借款。

2016—2018 年，公司长期应付款变化不大；2018 年底，公司长期应付款 2.35 亿元，均为非金融机构借款。

有息债务方面，2016—2018 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 34.09%。2018 年底，公司有息债务为 22.54 亿元，较 2017 年底增长 10.12%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债有所增长。其中，短期债务占 26.28%，长期债务占 73.72%，公司债务以长期债务为主。

表 5 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	2.92	3.21	5.92	6.15
长期债务	9.62	17.26	16.62	20.94
全部债务	12.54	20.47	22.54	27.09
长期债务资本化比率	72.22	77.99	32.73	37.81
全部债务资本化比率	77.22	80.78	39.77	44.02
资产负债率	82.57	84.12	46.81	49.72

注：已将长期应付款调整至有息债务

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

债务指标方面，2016—2018 年，公司长

期债务资本化比率、全部债务资本化比率及资产负债率均波动下降，主要受益于 2018 年政府注资带动所有者权益增长；2018 年底，上述三项指标分别为 32.73%、39.77% 和 46.81%。

2019 年 3 月底，公司负债总额 34.07 亿元，较 2018 年底增长 13.39%，主要系短期借款和长期借款分别增加 1.21 亿元和 4.39 亿元；公司非流动负债占比上升至 61.47%。

2019 年 3 月底，公司全部债务 27.09 亿元，其中长期债务占比上升至 77.26%。公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率及资产负债率分别为 37.81%、44.02% 及 49.72%，较 2018 年底分别上升 5.07 个、4.26 个和 2.91 个百分点。

从公司有息债务到期分布情况来看，2019 年 4—12 月、2020 年、2021 年和 2022 年，公司需偿还有息债务本金分别为 2.69 亿元、9.91 亿元、2.86 亿元和 4.19 亿元，公司 2020 年面临一定偿付压力。

总体看，近年来，公司全部债务规模快速增长，债务结构以长期债务为主；受益于 2018 年所有者权益的增加，公司债务指标快速下降，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。

4. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业收入波动上升，年均复合增长 28.52%；2018 年，公司实现营业收入 8.66 亿元；同期，公司营业成本年均复合增长 29.40%，2018 年为 7.22 亿元；公司营业利润率波动下降至 16.20%。

2016—2018 年，公司期间费用波动中有所增长，年均复合增长 12.43%。2018 年为 0.20 亿元。2016—2018 年，期间费用占营业收入的比重分别为 3.01%、1.50% 和 2.30%。公司期间费用主要为管理费用，对公司利润影响较小。

2016—2018 年，公司利润总额波动上升，

2018 年为 1.21 亿元，营业利润是公司利润总额的全部来源。

表 6 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	5.24	9.41	8.66
利润总额	0.75	1.59	1.21
营业利润率	17.32	18.54	16.20
总资本收益率	4.08	4.98	1.61
净资产收益率	15.00	24.35	2.62

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，2016—2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率变化幅度较大，主要受 2018 年公司所有者权益增幅较大影响；2018 年分别为 1.61%和 2.62%。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 886.50 万元，营业利润为-291.76 万元；同期，公司收到岳阳市政府为岳阳市工人文化宫及东风广场改扩建项目拨付的专项资金 0.30 亿元，暂将该款项计入“营业外收入”。

总体看，近三年随着业务规模扩大公司营业收入波动增长，公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流

从经营活动来看，2016—2018 年，公司经营活动现金流入波动中有所下降，2018 年为 5.92 亿元。同期，公司销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金均呈现波动下降，2018 年分别为 4.62 亿元和 1.30 亿元。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款。2016—2018 年，公司现金收入比波动下降，分别为 101.76%、34.52%和 53.38%，公司整体收入实现质量受政府资金拨付效率影响而波动较大。2016—2018 年，公司经营活动现金流出快速上升，2018 年达到 37.55 亿元，主要构成为购入土地 29.29 亿元。2016—2018 年，受业务投入大幅增长影响，公司经营活动产生的现金净流出规模逐年扩大，分别为-2.08 亿元、-6.76 亿元和-31.63 亿元。

投资活动方面，2016—2018 年，公司投资活动无现金流入，公司投资活动现金流出主要为追加对联营企业的投资和购入办公设备等。2016—2018 年，公司投资活动现金流量呈现净流出状态，分别为-0.10 亿元、-0.04 亿元和-0.14 亿元。

从筹资活动来看，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入快速上升，2018 年为 34.24 亿元，主要为岳阳市政府注入资本金 28.17 亿元。同期，公司筹资活动现金流出快速下降，2018 年为 5.01 亿元，均用于偿还债务本息。2016—2018 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 2.15 亿元、6.82 亿元和 29.22 亿元。

表 7 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	7.53	3.55	5.92
经营活动现金流出量	9.61	10.31	37.55
经营活动现金净流量	-2.08	-6.76	-31.62
现金收入比	101.76	34.52	53.38
投资活动现金净流量	-0.10	-0.04	-0.14
筹资活动现金净流量	2.15	6.82	29.22

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流以购买商品、接受劳务支付的现金和往来款流出为主，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.96 亿元。2019 年 1—3 月，公司投资活动主要为对联营企业增加投资 681.79 万元，投资活动现金净流量为-702.59 万元。同期，公司筹资活动以取得借款为主，筹资活动现金流入量为 5.39 亿元，筹资活动现金流量净额为 4.16 亿元。

总体看，近年来，受主营业务投入规模较大影响，经营活动现金流一直处于净流出状态，且净流出金额逐年增长，公司收现质量波动较大，回款情况较差。公司经营现金需求对外部融资依赖程度高。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，

公司现金类资产分别是短期债务的1.96倍、1.79倍和0.54倍；公司经营活动现金净流量持续为负，对流动负债无保障能力；受存货和应收账款增长影响，公司流动比率和速动比率快速增长，2018年分别为474.44%和106.32%。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA波动增长，2018年为1.24亿元；2016—2018年，公司全部债务/EBITDA分别为14.53倍、12.22倍和18.18倍，EBITDA利息倍数分别为0.94倍、1.87倍和1.35倍，公司长期偿债指标一般。

截至2019年3月底，公司获得银行授信总额为40.83亿元，已使用授信26.51亿元，未使用额度为14.32亿元人民币，公司间接融资渠道尚可。

截至2019年3月底，公司对外担保余额合计2.32亿元，担保比率为6.73%，被担保主体均为岳阳市属国有企业，其中岳阳市交投物资储运有限公司为公司联营企业。公司对外担保余额较小，或有负债风险较低。

表8 截至2019年3月底公司对外担保情况
(单位：亿元)

被担保企业	担保余额
岳阳市国有资产经营有限责任公司	0.70
岳阳市交投物资储运有限公司	1.62
合计	2.32

资料来源：公司提供

总体看，考虑公司的地位及得到岳阳市政府有力的支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，公司母公司资产总额63.74亿元，主要由应收账款和存货构成；公司所有者权益34.23亿元，资本公积占比较高；公司资产负债率为46.30%。2018年，公司母公司实现营业收入8.60亿元，利润总额1.28亿元。

截至2019年3月底，公司母公司资产总额

67.20亿元，所有者权益34.18亿元；2019年1—3月，公司母公司未实现营业收入，利润总额-454.52万元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据基础发行规模为5.00亿元，发行规模上限为8.00亿元，按发行规模上限计算（以下同），相当于2019年3月底公司长期债务的38.20%，相当于全部债务的29.53%，对公司现有债务影响较大。

2019年3月底，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分别为49.72%、44.02%和37.81%；以公司2019年3月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至54.98%、50.46%和45.65%，公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担将低于上述指标。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018年，公司EBITDA分别为0.86亿元、1.67亿元和1.24亿元，为本期中期票据的0.11倍、0.21倍和0.16倍；同期，公司经营活动的现金流入量分别为7.53亿元、3.55亿元和5.92亿元，分别为本期中期票据的0.94倍、0.44倍和0.74倍。公司EBITDA和经营活动现金流入量对本期中票的保障能力较弱，公司经营活动现金净流量对本期中期票据无保障能力。

考虑到公司的地位及得到岳阳市政府有力的支持，本期中期票据偿还能力很强。

十、结论

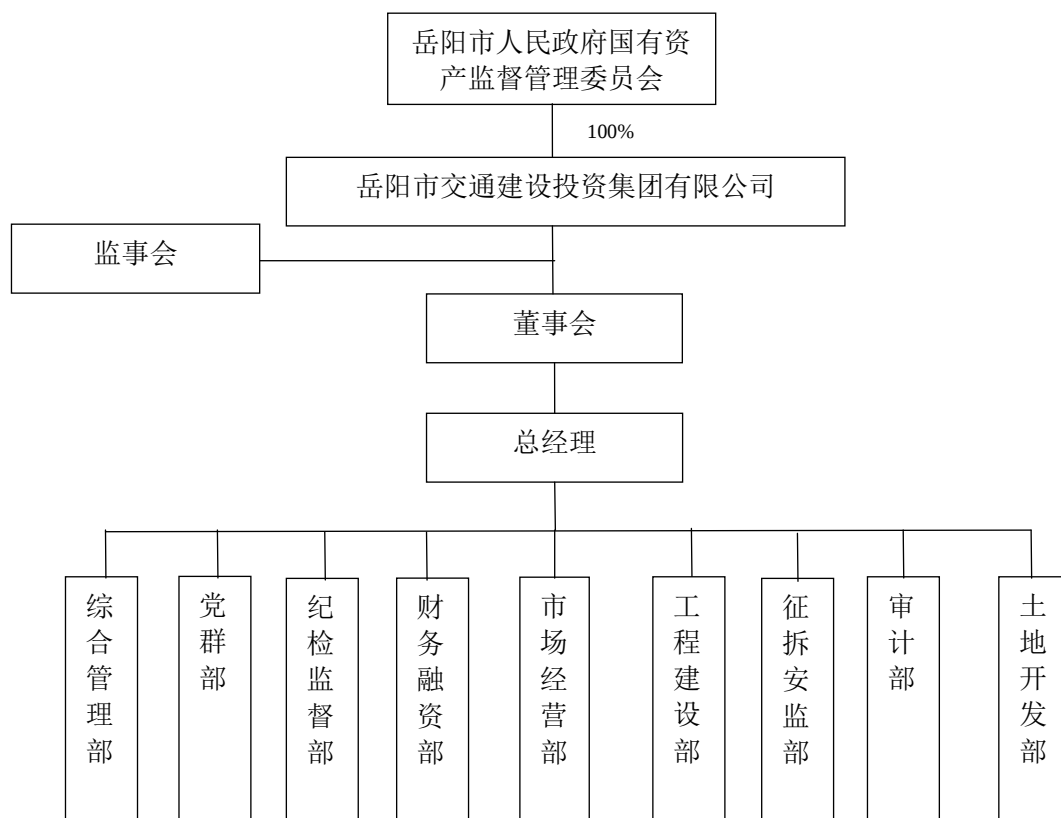
公司是岳阳市重要的基础设施建设主体之一，承担岳阳市交通类基础设施建设等业

务。近年来岳阳市经济稳步发展，财政实力较强，公司面临良好的外部环境。岳阳市政府在资本金注入和资产注入等方面对公司提供有力支持。

近年来，公司资产规模快速增长，资产结构以流动资产为主。应收类款项对资金形成一定占用。受政府回购效率不确定性影响，公司存货变现能力具有一定不确定性。公司营业收入波动增长，整体盈利能力尚可，利润总额均来自营业利润。公司在建和拟建项目资金需求大，公司面临较大的融资压力。考虑到公司为岳阳市重要的交通基础设施投资主体，岳阳市政府对公司的支持有利于进一步支撑公司整体偿债能力。

综合评估，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
岳阳君临交通建设有限公司	5051.00	公路、桥梁建设与养护的管理；建筑材料的销售；花卉、苗木的种植和销售	100.00	--	设立
岳阳市交投园林绿化有限公司	1000.00	苗木、花卉、盆景、草坪的培育、生产和经营，凭资质证从事园林绿化设计、施工，建筑材料销售，市政公用工程、水利水电工程、城市及道路照明工程、工程环保设施施工，公路工程建筑，钢结构工程，古建筑工程、园林绿化工程服务，建筑装饰，建筑劳务分包（不含劳务派遣和境外劳务输出），建筑幕墙工程、地基与基础工程专业承包	100.00	--	设立
岳阳市交投文化传媒有限公司	1000.00	广告策划、设计、制作及户外广告的发布，室内装饰、设计，房屋装饰，路牌、路标、广告牌安装施工，建筑工程后期装饰、装修和清理，交通及公共管理用金属牌制造，交通设备、电子监控设备的销售及安装，充电桩的建设和经营，停车场服务，信息系统集成服务，安全技术防范系统设计、施工、维修	100.00	--	设立
岳阳市交建投港务有限公司	5000.00	港口货物装卸、运输、仓储（不含危险化学品和爆炸品）；建筑材料销售	100.00	--	设立
岳阳市交投工程项目管理有限公司	5000.00	市工人文化宫及东风广场项目的管理、开发、运营及建设	100.00	--	设立
岳阳交投棚改有限公司	10000.00	市政基础设施投资、建设、运营，棚户区改造、建设、经营，土地开发，物业管理，建筑材料的销售	100.00	--	设立
岳阳交投航运服务有限公司	900.00	内河货物运输，国内货运代理，船舶代理，船舶租赁，船舶管理，船员管理，船舶技术评估咨询，航运、海事咨询，物流信息咨询服务，船舶交易中介服务，拍卖服务，招标代理服务，信息技术咨询服务，计算机系统及平台维护服务，数据处理和存储服务，广告服务，会务会展服务，贸易经纪与代理，承办海运、陆运、空运进出口货物的国际运输代理业务，代办报关、报检业务，政府采购代理，自营和代理商品及技术进出口（国家限制经营或禁止进出口的商品和技术除外），港口货物装卸，船舶改造，船舶、船用产品、港航设备、建筑材料的销售	--	50.00	设立
岳阳市交投诺一商贸有限公司	2000.00	建材、政策允许的矿产品、化工产品（不含危险化学品和易制毒化学品）、机械设备、五金产品、电子产品（不含无线电管制器材和卫星地面接收设备）的批发，钢材零售，水泥销售	--	60.00	设立

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.73	5.74	3.20	4.33
资产总额（亿元）	21.22	30.68	64.19	68.52
所有者权益（亿元）	3.70	4.87	34.14	34.45
短期债务（亿元）	2.92	3.21	5.92	6.15
长期债务（亿元）	9.62	17.26	16.62	20.94
全部债务（亿元）	12.54	20.47	22.54	27.09
营业收入（亿元）	5.24	9.41	8.66	0.09
利润总额（亿元）	0.75	1.59	1.21	0.27
EBITDA（亿元）	0.86	1.67	1.24	--
经营性净现金流（亿元）	-2.08	-6.76	-31.63	-2.96
财务指标				
销售债权周转次数（次）	69.40	2.86	1.00	--
存货周转次数（次）	0.29	0.47	0.21	--
总资产周转次数（次）	0.25	0.36	0.18	--
现金收入比（%）	101.76	34.52	53.38	462.83
营业利润率（%）	17.32	18.54	16.20	31.08
总资本收益率（%）	4.08	4.98	1.60	--
净资产收益率（%）	15.00	24.35	2.61	--
长期债务资本化比率（%）	72.22	77.99	32.73	37.81
全部债务资本化比率（%）	77.22	80.78	39.77	44.02
资产负债率（%）	82.57	84.12	46.81	49.72
流动比率（%）	262.99	353.63	474.44	517.78
速动比率（%）	75.71	145.65	106.32	118.00
经营现金流动负债比（%）	-26.37	-79.11	-235.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.53	12.22	18.18	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.94	1.87	1.35	--

注：1. 公司 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 长期应付款已调整至长期债务

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.36	5.41	2.17	3.29
资产总额（亿元）	19.97	31.04	63.74	67.20
所有者权益（亿元）	3.69	4.88	34.23	34.18
短期债务（亿元）	2.54	2.50	4.85	4.97
长期债务（亿元）	8.58	16.94	15.13	19.57
全部债务（亿元）	11.11	19.43	19.98	24.54
营业收入（亿元）	5.15	9.38	8.60	0.00
利润总额（亿元）	0.74	1.59	1.28	-0.05
EBITDA（亿元）	0.84	1.67	1.29	--
经营性净现金流（亿元）	-0.75	-5.15	-30.87	-2.77
财务指标				
销售债权周转次数（次）	84.03	2.87	0.99	--
存货周转次数（次）	0.29	0.47	0.21	--
总资产周转次数（次）	0.26	0.37	0.18	--
现金收入比（%）	101.81	34.62	52.37	--
营业利润率（%）	17.11	18.48	16.20	--
总资本收益率（%）	4.41	5.22	1.79	-0.08
净资产收益率（%）	15.02	24.39	2.80	-0.53
长期债务资本化比率（%）	69.91	77.62	30.66	36.40
全部债务资本化比率（%）	75.06	79.91	36.86	41.79
资产负债率（%）	81.51	84.26	46.30	49.14
流动比率（%）	247.48	325.55	435.30	488.54
速动比率（%）	55.69	133.51	94.31	108.79
经营现金流流动负债比（%）	-9.74	-55.90	-214.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.22	11.66	15.46	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.23	1.65	1.20	--

注：1. 公司 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 长期应付款已调整至长期债务

附件 4 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	(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 + 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

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 5-1 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 5-2 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 5-3 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

联合资信评估有限公司关于 岳阳市交通建设投资集团有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

岳阳市交通建设投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

岳阳市交通建设投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对岳阳市交通建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，岳阳市交通建设投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注岳阳市交通建设投资集团有限公司的经营管理状况、外部环境及本期债项相关信息，如发现岳阳市交通建设投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对岳阳市交通建设投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如岳阳市交通建设投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对岳阳市交通建设投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与岳阳市交通建设投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。