信用等级公告

联合〔2020〕3304 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相关存续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”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

二〇二〇年八月二十一日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

岳阳市交通建设投资集团有限公司
2020年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
20岳阳交投MTN001	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	2025/6/16

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

跟踪评级时间：2020年8月21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	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		4
		偿债能力		3
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，岳阳市经济快速发展，财政实力较强，公司得到岳阳市政府在股权划拨和财政补贴等方面的大力支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司建设项目投资压力较大、经营性业务存在不确定性等可能对其信用水平带来的不利影响。

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，联合资信对公司的评级展望为稳定。

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”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**近年来岳阳市经济快速发展，财政实力较强，经济实力居湖南省第二位。2019年，岳阳市实现地区生产总值3780.41亿元，同比增长8.0%；完成一般公共预算地方收入150.2亿元，同比增长4.3%。
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，跟踪期内获得岳阳市政府在股权划拨和财政补贴等方面的大力支持。

关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产中基础设施建设项目开发成本和土地占比高，应收类款项对资金形成一定占用，受限资产规模较大。

分析师：文 中 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

2. **未来筹资压力大。**近两年公司经营活动现金流持续大额净流出，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。**公司土地转让收入受市场需求影响大，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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	5.74	3.20	7.44	6.92
资产总额（亿元）	30.68	64.19	83.89	87.31
所有者权益（亿元）	4.87	34.14	36.62	37.16
短期债务（亿元）	3.21	5.92	9.92	14.93
长期债务（亿元）	17.26	16.62	24.53	23.81
全部债务（亿元）	20.47	22.54	34.45	38.74
营业收入（亿元）	9.41	8.66	12.14	3.77
利润总额（亿元）	1.59	1.21	0.98	0.54
EBITDA（亿元）	1.68	1.24	1.02	--
经营性净现金流（亿元）	-6.76	-31.63	-5.79	-3.57
营业利润率（%）	18.54	16.20	10.77	16.75
净资产收益率（%）	24.35	2.61	1.95	--
资产负债率（%）	84.12	46.81	56.34	57.43
全部债务资本化比率（%）	80.78	39.77	48.47	51.04
流动比率（%）	353.63	474.44	363.41	720.63
速动比率（%）	145.65	106.32	90.02	203.32
现金收入比（%）	34.52	53.38	121.46	0.00
经营现金流动负债比（%）	-79.11	-235.54	-26.20	--
现金短期债务比（倍）	1.79	0.54	0.75	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	1.51	1.00	0.71	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.22	18.17	33.93	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	31.04	63.74	83.36	86.90
所有者权益（亿元）	4.88	34.23	36.93	37.49
全部债务（亿元）	19.43	19.98	32.47	36.39
营业收入（亿元）	9.38	8.60	8.72	3.44
利润总额（亿元）	1.59	1.28	1.30	0.57
资产负债率（%）	84.26	46.30	55.70	56.86
全部债务资本化比率（%）	79.91	36.86	46.79	49.25
流动比率（%）	325.55	435.30	345.30	630.17
经营现金流动负债比（%）	-55.90	-214.69	-23.42	-

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 2020 年一季度财务报表中长期借款和长期应付款中包含将于一年内到期的债务，已纳入短期债务核算；3. 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
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
2020 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 2020 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”）为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。截至 2020 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 13 家。

截至2019年底，公司资产总额83.89亿元；所有者权益36.62亿元（含少数股东权益0.04亿元）。2019年，公司实现营业收入12.14亿元，利润总额0.98亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 87.31 亿元，所有者权益 37.16 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.77 亿元，利润总额 0.54 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

公司由联合资信评级的存续债券为“20岳阳交投MTN001”，债券余额8.00亿元。存续债券期限为5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。截至跟踪评级日，“20岳阳交投MTN001”尚未到首次付息日。

表1　存续期债券概况（单位：亿元、%、年）

名称	余额	票面利率	期限	起息日	到期日
20 岳阳交投 MTN001	8.00	4.99	3+2	2020/6/16	2025/6/16

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“20 岳阳交投 MTN001”募集资金全部用于偿还公司有息债务，截至 2020 年 7 月底募集资金已使用 3.47 亿元，均按计划用于偿还有息债务。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020 年上半年，突如其来的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。虽然 5－6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

[1]根据公司章程，岳阳市国资委将于 2020 年 12 月 31 日之前完成剩余出资

表 2　2017－2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模；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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1－6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1－5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1－3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%

和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过

难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控和保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

五、行业及区域经济环境

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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，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

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期

置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点

2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

资料来源：联合资信整理

（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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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，岳阳市经济快速发展，整体财政实力较强，公司发展的外部环境良好。

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。岳阳是港口物流城市，拥有163公里长江岸线资源，是国家首批沿江对外开放城市、长江沿岸亿吨级大港城市，城陵矶港是长江八大深水良港之一。岳阳拥有石化、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，北斗应用、生物医药等新兴产业快速发展，拥有国家级开发区岳阳经济技术开发区。岳阳市拥有洞庭湖60%以上的水域面积，正致力于打造全域旅游目的地城市，先后被评为国家历史文化名城、中国优秀旅游城市。截至2019年底，岳阳市常住人口577.13万人，其中城镇常住人口341.66万人，占总人口比重为59.2%。

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》，2018－2019年岳阳市经济持续增长，分别实现地区生产总值3474.76亿元和3780.41亿元，长年位居湖南省第二。2019年，岳阳市地区生产总值同比增长8.0%。其中：第一产业增加值380.62亿元，增长3.1%；第二产业增加值

1525.83亿元，增长7.9%；第三产业增加值1873.96亿元，增长8.9%，三次产业结构为10.0:40.4:49.6。2019年，岳阳市人均GDP为65357元，较上年增长7.7%。

2019年，岳阳市全市固定资产投资比上年增长11.3%，其中工业投资增长28.6%，民生投资增长18.4%，生态投资增长15.4%，基础设施投资下降4.1%，高新技术产业投资增长67.6%。

根据岳阳市财政局公布《关于岳阳市2019年预算执行情况与2020年预算草案的报告》，2019年，岳阳市全市一般公共预算地方收入150.2亿元，同比增长4.3%；其中税收收入96.2亿元，增长4.8%，在一般公共预算收入中的占比为64.05%。2018－2019年，岳阳市分别实现上级补助收入282.28亿元和275.9亿元，分别完成政府性基金收入254.29亿元和286.7亿元。

2019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338.6亿元，同比下降0.2%；全市完成一般公共预算支出534.2亿元，财政自给率为63.38%。

截至 2019 年底，岳阳市政府债务限额 550.24 亿元，地方债务余额为 549.32 亿元，政府债务负担一般。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司在股权划转和财政补贴等方面得到岳阳市政府的支持。

经岳阳市人民政府、岳阳市国资委批准（岳国资〔2019〕54 号），经董事会作出决议、股东做出决定，2019 年 7 月 1 日公司吸收合并岳阳市教育建设投资有限公司（现已注销，以下简称“岳阳教投”）。原岳阳教投下设的岳阳市教图科技发展有限公司、岳阳市云梦科教书刊有限公司和岳阳市教投物业管理有限公司共 3 家全资子公司变成公司的全资子公司，同时注销岳阳教投。截至 2018 年底，岳阳教投净资产 1.72 亿元，计入公司“资本公积”。

2019 年，公司收到财政补贴 0.03 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 2020 年 6 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。

七、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。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事道路等交通类基础设施的建设业务；跟踪期内，公司新增钢材贸易业务和土地转让收入，营业收入有所增长，综合毛利率有所下降。

2019 年，公司实现营业收入 12.14 亿元，同比大幅增长 40.19%，主要系新增钢材贸易和土地转让收入对营业收入贡献较大。2018 年，公司营业收入中项目建设收入占 99.27%；2019 年，公司新增贸易和土地转让业务，项目建设收入占比降至 33.67%，贸易和土地转让收入分别占 37.62%和 24.79%。

从毛利率来看，2019 年公司综合毛利率同比下降 5.23 个百分点至 11.44%，主要由于新增的贸易业务毛利率较低。公司项目建设业务毛利率较为稳定，近两年维持在 17%左右；新增的贸易业务和土地转让业务当年毛利率分别为 2.24%和 15.10%。

2020 年 1－3 月，公司确认营业收入 3.77 亿元，为 2019 年收入的 31.05%，以项目建设收入为主。同期，公司综合毛利率上升至 16.81%。

表 4　公司营业收入构成与毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 3 月		
	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	85990.87	99.27	16.67	40889.93	33.67	17.60	34432.86	91.29	17.60
贸易	0.00	0.00	--	45680.59	37.62	2.24	1952.81	5.18	0.86
土地整理/转让	0.00	0.00	--	30108.00	24.79	15.10	0.00	0.00	--
工程施工	502.76	0.58	13.67	3165.74	2.61	13.68	940.15	2.49	15.21
其他	131.07	0.15	30.73	1594.18	1.31	43.54	393.13	1.04	30.40
合计	**86624.70**	**100.00**	**16.67**	**121438.44**	**100.00**	**11.44**	**37718.95**	**100.00**	**16.81**

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

公司受岳阳市交通运输局等政府单位委托开展岳阳市城区周边的交通基础设施建设、管网建设和棚改及安置房建设等工作，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。跟踪期内，公司项目建设收入有所下降，回款质量一般。

公司承担的基础设施建设项目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。

公司承接的基础设施建设项目以岳阳市城区周边的交通类基础设施为主，还包括少量棚户区改造与安置房建设、水务设施建设等项目。其中，棚户区改造与安置房建设项目共 3 个，均仍在建设中，代建协议系与岳阳市交通运输局签订，公司暂无拟建棚户区改造与安置房建设项目；水务设施建设项目共 1 个，即云溪供水工程（临湖公路供水管线），已于 2019 年完工结算确认收入，代建协议系与岳阳市水务集团有限公司签订，公司暂无拟建水务设施建设项目。

截至 2019 年底，公司所有在建委托代建项目均已与岳阳市交通运输局签订代建协议，协议书中约定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。

2019 年，公司结算了岳阳东客运枢纽项目一期和云溪供水工程（临湖公路供水管线）项目，共确认收入 4.09 亿元，同比下降 52.44%，系受结算的项目投资规模较小影响。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 2019 年底，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 79.74 亿元，已投资 27.77 亿元，尚需投资 51.98 亿元；2020－2022 年拟分别投资 23.08 亿元、18.64 亿元和 8.52 亿元。截至 2019 年底，公司拟建项目包括青年西路提质改造工程、G353 洞庭湖大桥至岳阳东站（北环线）等，计划总投资 9.07 亿元。公司项目储备较为充足但未来资本支出压力很大。

表 5　截至 2019 年底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：万元）

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		
				2020 年	2021 年	2022 年
岳阳东客运枢纽项目	158987.29	20126.35	138860.94	76942.07	61918.87	-
赶山东路二期	89189.84	14349.42	74840.42	41162.23	33678.19	-
太阳桥互通 980 米项目	18000.00	9721.04	8278.96	2483.69	2483.69	3311.58
长康路（冷水铺路互通-奇西路）工	68627.00	53706.21	14920.79	14920.79	-	-

程						
岳阳市 G107 线跨巴陵东路皇姑塘立交工程	50122.00	37028.12	13093.88	3928.17	9165.72	-
长康南路（长康路南段（G107 段）提质改造工程	143925.88	38818.42	105107.46	21021.49	31532.24	52553.73
G353 岳阳土马至岳阳东站公路及联合村至三荷机场公路工程	107145.00	17734.57	89410.43	15161.82	36495.48	20495.24
岳阳市监管中心进出口道路工程	16531.45	14857.57	1673.88	1673.88	-	-
枫树山路	40577.90	1228.34	39349.56	39349.56	-	-
尹家冲路	6191.30	539.34	5651.96	5651.96	-	-
郭镇泵站至湖滨大道配套设施工程（赶山路污水管网工程）	4607.60	3260.42	1347.18	1347.18	-	-
原岳港棚户区改造	18510.00	11371.09	7138.91	2498.62	3212.51	1427.78
赶山片区安置房项目	33000.00	26462.58	6537.42	1961.22	4576.19	-
赶山路周边棚户区改造项目（一期）	42000.00	28457.64	13542.36	2708.47	3385.59	7448.30
合计	**797415.26**	**277661.11**	**519754.15**	**230811.15**	**186448.48**	**85236.63**

注：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
资料来源：公司提供

（2）土地转让

跟踪期内，公司新增土地转让收入，系将所持土地委托至土储中心挂牌转让产生；土地转让受市场需求影响较大，收入实现存在不确定性。

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。2019 年，公司共确认了 2 宗土地转让收入，受让人系公司参股公司岳阳澳海房地产开发有限公司，公司共确认土地转让收入 3.01 亿元。由于土地转让款来自受让人分期缴付的土地出让金，截至 2019 年底，尚有 2.83 亿元未回款。

截至 2019 年底，公司持有的可供开发经营性用地面积共计 38.34 万亩，主要位于赶山片区，账面价值 29.95 亿元，后续出让依赖区域土地市场发展，具有不确定性。

表 6　2019 年土地转让项目收入情况

（单位：平方米、万元）

出让地块	面积	出让价格	确认收入
岳土网挂（2019）09号	41712.00	12500.00	7467.26
岳土网挂（2019）08号	92523.00	37900.00	22640.74
合计	**134235.00**	**50400.00**	**30108.00**

注：2019 年公司土地转让交易涉及出让价格 50400.00 万元扣除 5%的增值税、3.5%的手续费后，公司本部财务报表确认收入 46320.00 万元，由于公司持有岳阳澳海房地产开发有限公司 35%的股份，合并报表经进行抵消后，合并口径确认收入为 30108.00 万元
资料来源：公司提供

（3）经营性业务

公司经营性业务主要包括商业物业、物流园和停车场项目的开发和运营，待投资规模较大，投资回收期较长。

公司在建经营性项目中，商业物业项目主要是公司承接的基础设施建设项目周边的物业开发，由公司自主建设和经营，通过对外租售实现资金平衡，公司在建商业物业项目总投资规模约 4.65 亿元，待投资 3.59 亿元；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。

公司拟建经营性项目以物流园和停车场建设为主。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。停车场建设方面，公司承接了岳阳市多个社会停车场的建设和经营项目，未来将通过停车费、物业租赁管理费及综合管理服务费实现资金平衡。

截至 2019 年底，公司拟建和在建经营性项目计划总投资 35.76 亿元，待投资 33.63 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			
工人文化宫项目	2.80	0.03	2.77
岳阳东站广场提质改造项目	0.77	0.37	0.40
高铁东站出口改造北侧站房加盖项目	1.00	0.58	0.42
岳阳市胥家桥综合物流园城市配送中心	13.02	1.14	11.88
小计	**17.59**	**2.12**	**15.46**
拟建项目			
胥家桥综合物流园一期 PPP 项目	8.92	0.00	8.92
胥家桥综合物流园首开区配套道路项目	3.60	0.00	3.60
岳阳市南湖景区周边地下停车场项目	1.30	0.00	1.30
岳阳市商业步行街周边地下停车场项目	1.50	0.00	1.50
赶山西路社会停车场项目	1.35	0.00	1.35
岳阳楼区巴陵大桥桥下社会停车场项目	1.50	0.00	1.50
小计	**18.17**	**0.00**	**18.17**
合计	**35.76**	**2.12**	**33.63**

注：1. 工人文化宫项目包含工人文化宫改建和物业开发，其中改建部分政府已拨付专项资金建设，物业开发部分采用市场化模式建设和经营；2. 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；3. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（4）贸易

跟踪期内，公司依托自身基础设施建设业务开展钢材贸易业务，该业务主要依靠渠道资源盈利，毛利率较低。

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。

2019 年，公司实现贸易收入 4.57 亿元，毛利率为 2.24%。公司贸易业务供应商较为集中，主要为湖北金盛兰冶金科技有限公司、安徽贵航特钢有限公司和钢棒棒电子商务有限公司；客户较为分散，2019 年前五大客户交易金额在总收入中的占比为 28.56%。

表 8　2019 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
中铁六局集团太原铁路建设有限公司	4272.57	9.35
湖南桂鑫钢材贸易有限公司	3991.15	8.74
湖南巴铁物资贸易有限公司	2507.51	5.49
湖南振邦物流有限公司	1265.05	2.77
湖南泽联经贸有限公司	1011.44	2.21
合计	**13047.73**	**28.56**
供应商名称	**金额**	**占比**
湖北金盛兰冶金科技有限公司	25755.11	57.67
安徽贵航特钢有限公司	8796.13	19.70
钢棒棒电子商务有限公司	5159.68	11.55
湖南华菱涟钢薄板有限公司	2329.64	5.22
湖南天鑫诺一商贸有限公司	887.33	1.99
合计	**42927.90**	**96.13**

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，收入规模较小但近年来大幅增长，2019 年确认收入 0.48 亿元，较 2018 年（0.06 亿元）大幅增加，主要来自工程

施工收入。

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，2019 年公司确认工程施工收入 0.32 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。目前主要的在建项目包括长康南路绿化工程、皇姑塘以北长康路绿化提质改造工程、皇姑塘以南长康路绿化提质改造工程和岳阳市皇姑塘立交桥项目景观工程等，主要系绿化工程建设。

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

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，公司正积极发展地产开发、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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019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2020年一季度财务报表未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 13 家。2019 年，公司新设立 4 家全资子公司，吸收合并岳阳教投及其下属 3 家子公司。其中新设立的诺一商贸营业收入规模较大，吸收合并的子公司规模较小。2020 年 1－3 月，公司合并范围无变化。整体来看，公司财务数据可比性一般。

截至2019年底，公司资产总额83.89亿元；所有者权益36.62亿元（含少数股东权益0.04亿元）。2019年，公司实现营业收入12.14亿元，利润总额0.98亿元。

2020 年 3 月底，公司资产总额 87.31 亿元，所有者权益 37.16 亿元（含少数股东权益 0.04 亿元）。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.77 亿元，利润总额 0.54 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，以流动资产为主，其中以开发成本和土地为主的存货占比高，应收类款项对资金形成一定占用，受限资产规模较大；公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2019年底，公司资产总额83.89亿元，较2018年底增长30.68%，以流动资产为主（占95.67%）。

表 9　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.20	4.99	7.44	8.87	6.91	7.91
应收账款	10.84	16.89	11.25	13.41	14.52	16.63
其他应收款	0.20	0.31	1.01	1.20	1.75	2.00
存货	49.43	77.01	60.38	71.98	59.83	68.53
流动资产	**63.71**	**99.25**	**80.26**	**95.67**	**83.34**	**95.45**
非流动资产	**0.48**	**0.75**	**3.63**	**4.33**	**3.96**	**4.54**
资产总额	**64.19**	**100.00**	**83.89**	**100.00**	**87.31**	**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

2019 年底，公司流动资产 80.26 亿元，较 2018 年底增长 25.97%，主要构成为货币资金（占 9.27%）、应收账款（占 14.02%）和存货（占

75.23%）。

2019年底，公司货币资金较2018年底增加4.24亿元至7.44亿元，主要系公司筹资力度加大所致，其中0.16亿元作为贷款保证金使用权受限。

2019年底，公司应收账款11.25亿元，较2018年底增加0.41亿元，账龄以一年内为主，共计提坏账准备362.29万元。公司应收账款对象主要是岳阳市交通运输局、岳阳市财政局和岳阳水务，三者在应收账款余额中的占比分别为51.70%、26.07%和19.58%，对公司资金形成较大占用。

2019年底，公司其他应收款余额1.01亿元，较2018年底增加0.81亿元，其中新增保证金0.77亿元，系交至岳阳市公共资源交易中心的土地竞买保证金。除保证金外，公司其他应收款主要是往来款，规模较小且近年来变化不大，往来款对象主要是公司参股子公司岳阳市国鑫能源经营有限公司（以下简称“国鑫能源”），坏账风险较小，往来款账龄主要为2~3年。

2019年底，公司存货60.38亿元，较2018年底增长22.14%。存货主要包括29.91亿元开发成本（主要为在建的基础设施建设工程项目、棚改项目和安置房项目成本）和30.45亿元存量土地，较2018年底分别增加10.27亿元和0.66亿元，均未计提跌价准备。公司存货中13.66亿元的土地已用于借款抵押。

非流动资产

2018－2019年，公司非流动资产有所增长，分别为0.48亿元和3.63亿元。2019年底，公司非流动资产主要构成为无形资产（外购财务软件）和其他非流动资产。其他非流动资产余额1.98亿元，主要包括岳阳市政府有偿注入的洞庭大桥养护中心和边检大楼1.00亿元，待完成结算和权属证明变更程序后将转入固定资产。

截至2019年底，公司所有权或使用权受限的资产规模共计13.83亿元，包括货币资金0.16亿元和存货13.67亿元，受限资产在资产总额中占16.49%。

2020年3月底，公司资产总额87.31亿元，较上年底增长 4.08%，主要是基础设施建设项目确认收入后形成的应收账款增加。其中流动资产占 95.45%，占比较上年底变化不大。

3. 负债和所有者权益

公司所有者权益以资本公积及实收资本为主，主要为政府注入的资本金。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

2019年底，公司所有者权益较2018年底增长7.26%至36.62亿元，主要由实收资本（占8.82%）和资本公积（占82.31%）构成。公司资本公积主要是2018年岳阳市政府注入的资本金28.17亿元。

2020年3月底，公司所有者权益37.16亿元，较上年底变化不大。

负债

2019年底，公司负债总额47.26亿元，较2018年底增长57.30%，流动负债和非流动负债均有所增长。2019年底，公司负债结构以非流动负债（占53.27%）为主。

2019年底，公司流动负债22.08亿元，较2018年底增长64.46%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长。公司流动负债主要由应付账款（占 19.02%）、应交税费（占11.03%）、其它应付款（占 23.75%）和一年内到期的非流动负债（占 43.11%）构成。

2019年底，公司应付账款4.20亿元，较上年底增长15.41%，主要为应付下游施工方的工程款；应缴税费 2.44 亿元，较上年底增长44.26%，主要为应交增值税和企业所得税，岳阳市政府在税费缴纳方面对公司提供一定政策支持，允许公司延缓缴纳相关税费；其它应付款5.24亿元，较上年底增长140.94%，主要构成为往来款；一年内到期的非流动负债9.52亿元，较上年底增长96.94%，以一年内到期的长

期借款为主。

2019 年底，公司非流动负债较上年底大幅增长 51.52%至 25.18 亿元，主要是长期借款和长期应付款大幅增长。公司非流动负债主要构成为长期借款（占 81.94%）和长期应付款（占 15.50%）。

2019 年底，公司长期借款较 2018 年底增加 6.36 亿元至 20.63 亿元，其中信用借款 1.04 亿元、保证借款 2.41 亿元、质押借款 3.10 亿元、抵押+保证借款 9.01 亿元、抵押+质押借款 4.92 亿元。保证借款的增信主要包括岳阳市城市建设投资有限公司为公司提供的担保以及公司本部为子公司提供的担保，抵质押借款的抵质押物主要是公司代建协议享有的权益及土地。

2019 年底，公司长期应付款 3.90 亿元，较上年底增长 66.18%，均为金融租赁公司和非金融机构借款，本报告将其纳入长期债务核算。

2019 年底，公司新增专项应付款 0.40 亿元，系政府拨付的工人文化宫项目专项资金。

有息债务方面，2019年底，公司全部债务34.45亿元，较2018年底增长52.85%，主要是一年内到期的非流动负债和长期借款大幅增长。其中，短期债务占28.80%，长期债务占71.20%，公司债务以长期债务为主。

债务指标方面，2019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分别为40.11%、48.47%和56.34%，较上年底分别提升7.38个、8.71个和9.53个百分点。

表 10　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	5.92	9.92	14.93
长期债务	16.62	24.53	23.81
全部债务	22.54	34.45	38.74
长期债务资本化比率	32.73	40.11	39.05
全部债务资本化比率	39.77	48.47	51.04
资产负债率	46.81	56.34	57.43

注：1. 已将长期应付款纳入长期债务核算；2. 公司 2020 年一季度财务数据中长期借款和长期应付款包含将于一年内到期的债务，已将其纳入短期债务核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020 年 3 月底，公司负债总额 50.14 亿元，较上年底增长 6.10%，主要系有息借款增长。公司全部债务 38.74 亿元，较上年底增长 12.43%。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 39.05%、51.04%和 57.43%，较上年底分别变化 -1.06 个、2.57 个和 1.09 个百分点，公司债务负担有所加重。

从公司有息债务到期分布情况来看，2020－2022 年，公司需偿还有息债务本金分别为 9.92 亿元、6.89 亿元和 4.98 亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，受新增贸易业务的利润率较低影响，公司整体盈利能力有所下降。

2019 年，公司实现营业收入 12.14 亿元，同比增长 40.19%；同期，公司营业成本同比增长 48.99%，公司营业利润率下降至 10.77%。

2019 年，公司期间费用为 0.35 亿元，同比增长 74.65%，主要是合并范围扩大所致。2018－2019 年，期间费用占营业收入的比重分别为 2.30%和 2.87%。公司期间费用主要为管理费用，对公司利润影响较小。

2019 年，公司利润总额 0.98 亿元，同比下降 18.75%。

表 11　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	8.66	12.14
利润总额	1.21	0.98
营业利润率	16.20	10.77
总资本收益率	1.60	1.02
净资产收益率	2.61	1.95

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，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.02%和 1.95%，同比分别下降 0.58 个和 0.66 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.77 亿元，相当于 2019 年收入的 31.05%；营业利润率为 16.75%，利润总额 0.54 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金净流出规模大幅减少，收入实现质量有所提升，公司经营活动资金需求对外部融资依赖程度高。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 19.70 亿元，同比大幅增加 13.78 亿元，其中销售商品、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大幅增长，2019 年分别增至 14.75 亿元和 4.95 亿元。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款。2019 年，公司现金收入比为 121.46%，同比（53.38%）明显提升，公司整体收入实现质量受政府资金拨付效率影响较大。2019 年，公司经营活动现金流出 25.48 亿元，同比减少 12.07 亿元，主要构成为购买商品、接受劳务支付的现金 22.03 亿元。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额继续为负，为-5.79 亿元，净流出规模同比大幅减少。

公司投资活动现金流较小，2019 年，公司处置少量土地收到现金 0.04 亿元，因划入子公司收到现金 0.51 亿元；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。2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 0.06 亿元。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 18.29 亿元，同比下降 46.58%，主要系上年公司收到财政拨款金额较大，2019 年流入主要为新增长期借款和非金融机构借款。同期，公司筹资活动现金流出增长 69.68%，2019 年为 8.50 亿元，均用于偿还债务本息。2019 年，公司筹资活动现金流量净额为 9.79 亿元。

表 12　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	5.92	19.70
经营活动现金流出量	37.55	25.48
经营活动现金净流量	-31.62	-5.79
现金收入比	53.38	121.46
投资活动现金净流量	-0.14	0.06
筹资活动现金净流量	29.23	9.79

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 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-3.57 亿元；未发生投资活动；筹资活动的现金流入全部为借款，筹资活动现金流入 10.39 亿元，筹资活动现金流量净额为 3.21 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标一般，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，2019年底，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为363.41%和90.02%，2020年3月底分别为720.63%和203.32%；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；2019年底和2020年3月底，公司现金短期债务比分别为0.75倍和0.46倍。公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2019年公司EBITDA为1.02亿元，公司全部债务/EBITDA为33.93倍，EBITDA利息倍数为0.71倍，长期偿债指标一般。

截至 2020 年 4 月底，公司获得银行授信总额 44.77 亿元，未使用额度 7.97 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2020年3月底，公司对外担保余额合计4.40亿元，担保比率为11.84%，被担保主体为湖南城陵矶临港新区开发投资有限公司和岳阳市洞庭新城投资建设开发有限公司，均系岳阳市国有企业，公司或有负债风险可控。

7. 母公司报表分析

公司资产、所有者权益和营业收入均主要来自母公司；近年来，母公司资产规模增长较快，负债水平一般。

2019年底，母公司资产总额83.36亿元，较2018年底增长30.79%。母公司资产以流动资产为主，其中存货和应收账款占比高。

2019年底，母公司所有者权益36.93亿元，资本公积占比较高，权益稳定性较好。2019年

底，母公司负债总额46.43亿元，较2018年底增长57.33%，负债结构较为均衡，其中长期借款（19.71亿元）、一年内到期的非流动负债（8.86亿元）和其他应付款（7.61亿元）占比较高。2019年底，母公司资产负债率为55.70%。

2019 年，母公司实现营业收入 8.72 亿元，利润总额 1.30 亿元，同比均变化不大。

2020年3月底，母公司资产总额、所有者权益和负债总额较上年底变化不大。母公司资产负债率56.86%，全部债务资本化比率49.25%。2020年1－3月，母公司实现营业收入3.44亿元，利润总额0.57亿元。

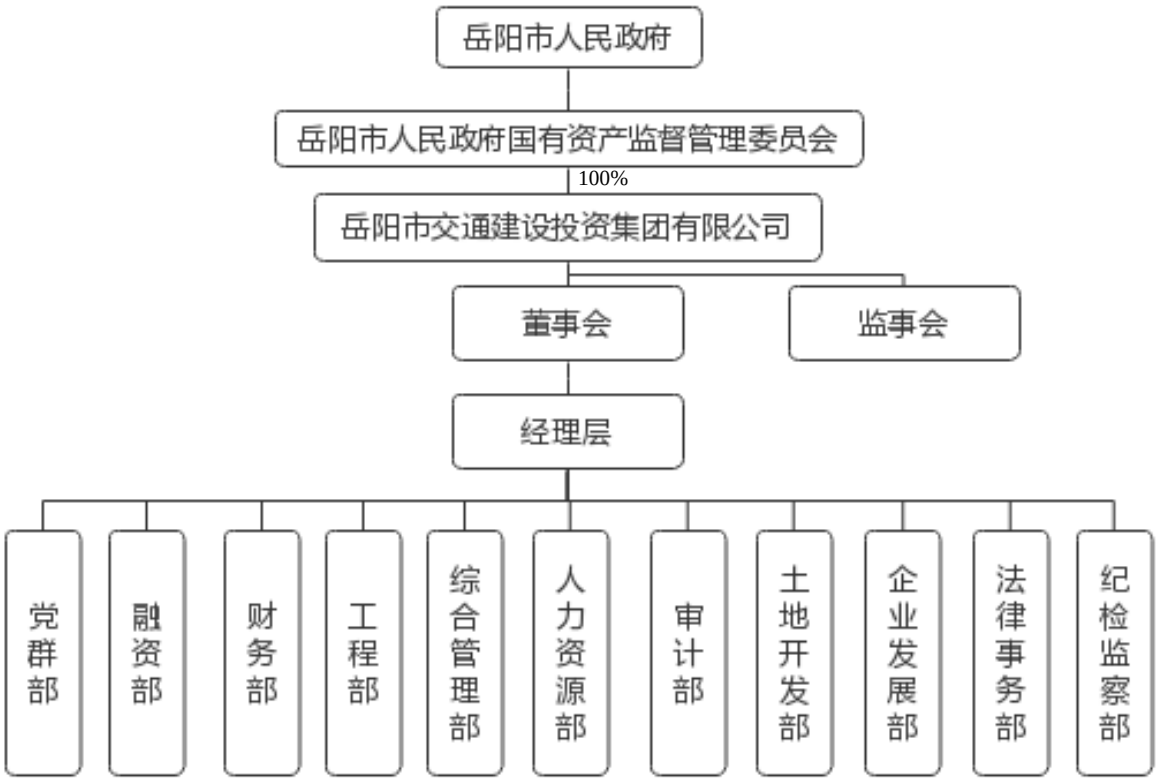
十、存续期债券偿还能力分析

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券“20 岳阳交投 MTN001”余额 8.00 亿元。2019 年，公司经营活动现金流入量（19.70 亿元）和 EBITDA（1.02 亿元）分别为存续债券余额的 2.46 倍和 0.13 倍，经营活动现金流净额为负，对存续债券不具有保障能力。公司经营活动现金流入量对债券余额的保障程度较强。

十一、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”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底纳入合并范围子公司

子公司名称	注册资本（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
岳阳市交投教育文化发展有限公司	20000.00	自有场地及房屋租赁、中小学公共服务设施经营，工程管理服务	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
岳阳市教图科技发展有限公司	510.00	图书销售、图文业务、广告牌业务、图书推广	100.00	--	划拨
岳阳市教投物业管理有限公司	200.00	物业服务、装饰装修服务	100.00	--	划拨
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
岳阳市交投园区物业服务有限公司	500.00	物业管理，建筑装饰，室内装饰设计服务，公路工程施工，弱电工程总承包，监控系统的设计、安装，水电安装，建筑物外墙清洗、翻新服务，环境卫生管理，从事城市生活垃圾经营性清扫、收集、运输服务，建筑劳务分包，城市道路养护，林业有害生物防治活动，园林绿化工程施工，代收代缴水电费，餐饮管理，钢制床、柜、家具、五金制品生产，物流设备维修，运行维护服务，消防设施设备维修、保养，市政道路清扫保洁、维护，轨道交通机车、车辆和生产场地保洁服务，公厕保洁服务	--	100.00	设立
岳阳市云梦科教书刊有限公司	130.00	批发、零售文体用品、教学用具,出版物批发	100.00	--	划拨
岳阳市交投交通科技服务有限公司	20000.00	工程建设、固定资产租赁、图文中心、停车场服务、物业管理服务、水电费代收代缴	100.00	--	设立
岳阳市交投园区建设管理有限公司	20000.00	园区的建设、开发及运营管理，城市基础设施建设，企业信息服务平台与货物交易平台的开发、建设及运营，交通运输工程研究，国内国际货运代理、仓储服务、装运、包装、流通加工及配送，与物流产业管理相关的软件开发，从事土地开发、房地产开发与运营，物流服务，会议会展服务、停车场服务	100.00	--	设立

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.74	3.20	7.44	6.92
资产总额（亿元）	30.68	64.19	83.89	87.31
所有者权益（亿元）	4.87	34.14	36.62	37.16
短期债务（亿元）	3.21	5.92	9.92	14.93
长期债务（亿元）	17.26	16.62	24.53	23.81
全部债务（亿元）	20.47	22.54	34.45	38.74
营业收入（亿元）	9.41	8.66	12.14	3.77
利润总额（亿元）	1.59	1.21	0.98	0.54
EBITDA（亿元）	1.68	1.24	1.02	--
经营性净现金流（亿元）	-6.76	-31.63	-5.79	-3.57
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.45	1.00	1.10	--
存货周转次数（次）	0.43	0.21	0.20	--
总资产周转次数（次）	0.31	0.18	0.16	--
现金收入比（%）	34.52	53.38	121.46	0.00
营业利润率（%）	18.54	16.20	10.77	16.75
总资本收益率（%）	4.98	1.60	1.02	--
净资产收益率（%）	24.35	2.61	1.95	--
长期债务资本化比率（%）	77.99	32.73	40.11	39.05
全部债务资本化比率（%）	80.78	39.77	48.47	51.04
资产负债率（%）	84.12	46.81	56.34	57.43
流动比率（%）	353.63	474.44	363.41	720.63
速动比率（%）	145.65	106.32	90.02	203.32
经营现金流动负债比（%）	-79.11	-235.54	-26.20	--
现金短期债务比（倍）	1.79	0.54	0.75	0.46
全部债务/EBITDA（倍）	12.22	18.17	33.93	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.51	1.00	0.71	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 2020 年一季度财务报表中长期借款和长期应付款中包含将于一年内到期的债务，已纳入短期债务核算；3. 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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.41	2.17	7.24	6.43
资产总额（亿元）	31.04	63.74	83.36	86.90
所有者权益（亿元）	4.88	34.23	36.93	37.49
短期债务（亿元）	2.50	4.85	8.86	0.00
长期债务（亿元）	16.94	15.13	23.61	36.39
全部债务（亿元）	19.43	19.98	32.47	36.39
营业收入（亿元）	9.38	8.60	8.72	3.44
利润总额（亿元）	1.59	1.28	1.30	0.57
EBITDA（亿元）	1.67	1.30	1.32	--
经营性净现金流（亿元）	-5.15	-30.87	-5.34	-4.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.45	0.99	0.82	--
存货周转次数（次）	0.43	0.21	0.13	--
总资产周转次数（次）	0.30	0.18	0.12	--
现金收入比（%）	34.62	52.37	107.34	0.00
营业利润率（%）	18.48	16.20	15.45	17.60
总资本收益率（%）	4.90	1.77	1.41	0.77
净资产收益率（%）	24.39	2.80	2.65	6.04
长期债务资本化比率（%）	77.62	30.66	39.00	49.25
全部债务资本化比率（%）	79.91	36.86	46.79	49.25
资产负债率（%）	84.26	46.30	55.70	56.86
流动比率（%）	325.55	435.30	345.30	630.17
速动比率（%）	133.51	94.31	84.20	176.96
经营现金流动负债比（%）	-55.90	-214.69	-23.42	-123.22
现金短期债务比（倍）	2.17	0.45	0.82	*
全部债务/EBITDA（倍）	11.60	15.34	24.55	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.51	1.00	0.87	--

注：1. 2020 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；3. 部分指标分母为 0，导致结果无意义，用“*”表示

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