

信用评级公告

联合〔2021〕2809号

联合资信评估股份有限公司通过对湖南省交通水利建设集团有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定湖南省交通水利建设集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二一年四月二十五日



湖南省交通水利建设集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2021年4月25日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V3.0.201907
建筑与工程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	3
			行业风险	4
		自身竞争力	企业管理	2
			经营分析	1
			基础素质	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		2
		调整因素和理由		
--			--	

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

湖南省交通水利建设集团有限公司（以下简称“公司”）是湖南省省属建筑施工企业，主要从事高速公路、桥梁和水利等基础设施项目的科研设计、投融资、施工建设及运营管理等业务。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司外部发展环境良好，专业资质水平高，项目储备充足，业务具备较强的竞争实力。同时联合资信也关注到，公司面临较大的投资压力、资产流动性一般和债务负担较重等因素可能对其信用状况产生不利影响。

近年来，湖南省经济持续发展，基础设施投资增长较快，为公司提供了良好的外部环境，未来随着公司业务规模逐渐增长，公司收入规模有望持续增长。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很小，违约风险很低。

优势

1. 公司外部发展环境良好。2018—2020 年，湖南省地区生产总值分别为 36425.8 亿元、39752.1 亿元和 41781.5 亿元，增速分别为 7.8%、7.6% 和 3.8%。
2. 专业资质水平高。公司拥有公路工程施工总承包特级资质、工程设计公路行业甲级、市政公用工程总承包一级资质、建筑工程总承包一级资质、港口与航道工程总承包一级资质、水利水电工程总承包一级资质等 158 项资质。
3. 业务持续性强。2017—2019 年，公司新签合同金额分别为 342.29 亿元、310.49 亿元和 415.33 亿元，截至 2020 年 9 月底，公司在手合同额 762.54 亿元，在手合同额充足。

关注

1. 公司面临较大的投资压力。截至 2020 年 9 月底，公司拟建高速公路项目有 2 个，分别为衡永高速公路和永零高速公路，合同总金额分别为 148.43 亿元和 75.39 亿元，面临较大的投资压力。
2. 资产流动性一般。公司资产中高速公路项目投资形成的特许经营权规模较大，对公司资金形成占用，资产流动性一般。

分析师：兰迪 高志杰

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

3. **债务负担较重。**截至2020年9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77.62%、66.55%和62.76%，债务负担较重。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	32.39	28.02	43.25	58.07
资产总额(亿元)	184.67	225.10	253.88	283.05
所有者权益(亿元)	47.87	52.87	56.40	63.36
短期债务(亿元)	11.96	12.23	12.06	19.29
长期债务(亿元)	58.96	80.41	101.22	106.78
全部债务(亿元)	70.92	92.64	113.27	126.07
营业收入(亿元)	188.60	233.56	257.41	144.87
利润总额(亿元)	3.07	5.51	6.25	4.28
EBITDA(亿元)	3.07	9.32	10.74	--
经营性净现金流(亿元)	8.15	3.82	13.74	21.35
营业利润率(%)	8.28	8.86	9.58	10.36
净资产收益率(%)	4.24	8.31	8.94	--
资产负债率(%)	74.07	76.51	77.79	77.62
全部债务资本化比率(%)	59.70	63.66	66.76	66.55
流动比率(%)	121.36	136.47	145.38	145.00
经营现金流动负债比(%)	10.58	4.20	14.38	--
现金短期债务比(倍)	2.71	2.29	3.59	3.01
全部债务/EBITDA(倍)	23.09	9.93	10.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.89	2.30	1.94	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额(亿元)	44.17	59.16	76.18	83.51
所有者权益(亿元)	34.11	34.11	35.16	39.66
全部债务(亿元)	4.00	8.90	19.94	19.94
营业收入(亿元)	0.00	0.20	0.12	0.00
利润总额(亿元)	-0.12	-0.55	0.81	0.88
资产负债率(%)	22.79	42.35	53.84	52.51
全部债务资本化比率(%)	10.50	20.69	36.19	33.46
流动比率(%)	152.77	83.56	97.13	109.03
经营现金流动负债比(%)	3.46	-6.93	4.98	--

注：1.公司2020年度三季度财务数据未经审计；2.长期债务包含长期应付款中有息部分

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
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由湖南省交通水利建设集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2021 年 4 月 25 日至 2022 年 4 月 24 日有效；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。

湖南省交通水利建设集团有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

湖南省交通水利建设集团有限公司（以下简称“公司”）于2016年10月由湖南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖南省国资委”）发起设立的国有独资公司，注册资本100.00亿元；2019年12月，湖南省国资委将公司10.00%股权无偿划转至湖南兴湘投资控股集团有限公司（以下简称“兴湘集团”），公司股东变更为湖南省国资委（持股90.00%）和兴湘集团（持股10.00%）。截至2020年底，公司股东分别为湖南省国资委（持股90.00%）和兴湘集团（持股10.00%），实际控制人为湖南省国资委。

公司经营范围：从事交通、水利、市政等基础设施投资；工程勘察、设计、测绘、试验检测、监理及咨询；交通、水利建设工程及环境污染治理技术的研究、开发、推广应用及相关的技术服务、技术咨询；水利、公路、铁路、市政、水利水电、房建、隧道、桥梁、矿山、港口航道、码头、河湖整治工程施工总承包；项目代建；水电安装；结构补强、养护；物业管理；交通工程设施、交通安全设施、机电设备、金属结构设备的制造。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2020年9月底，公司本部内设党群工作部、纪检监察部、综合管理部、企业发展部、人力资源部、财务资产部、安全生产部等11个部门；合并范围子公司13家。

截至2019年底，公司资产总额253.88亿元，所有者权益56.40亿元（含少数股东权益11.36亿元）；2019年，公司实现营业收入257.41

亿元，利润总额6.25亿元。

截至2020年9月底，公司资产总额283.05亿元，所有者权益63.36亿元（含少数股东权益11.28亿元）；2020年1—9月，公司实现营业收入144.87亿元，利润总额4.28亿元。

公司住所：长沙市雨花区韶山南路239号。
法定代表人：方联民。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导LPR下行，降低企业信贷成本；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，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国2020年一季度GDP下降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关。2020年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表1 2016—2020年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30

规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、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；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。

2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。

2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增

长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响线下教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 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 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。

2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30% 和 -0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。

截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资

规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品体系、市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持

较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

三、行业及区域经济环境

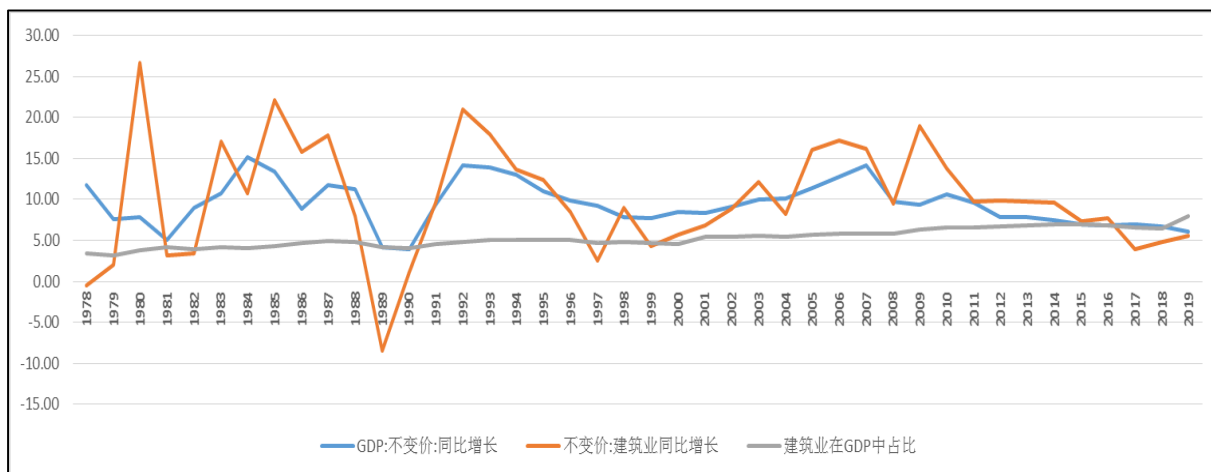
1. 行业概况

(1) 建筑业概况

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，建

筑业对国民生产总值的占比在 2009 年突破 6%，2019 年达到 7.16%。建筑业变动趋势与宏观经济走势大致相同，但由于投资往往是我国调控经济的重要手段，因而也存在一定的逆周期特征，建筑业对经济增长的托底作用表现明显。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓。但随着经济下行压力的加大，其逆周期特征有所显现，2019 年建筑业增速及其在国民经济中的占比均出现明显上升，建筑业对国民生产总值的贡献比重再次出现明显上升势头。

图 1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

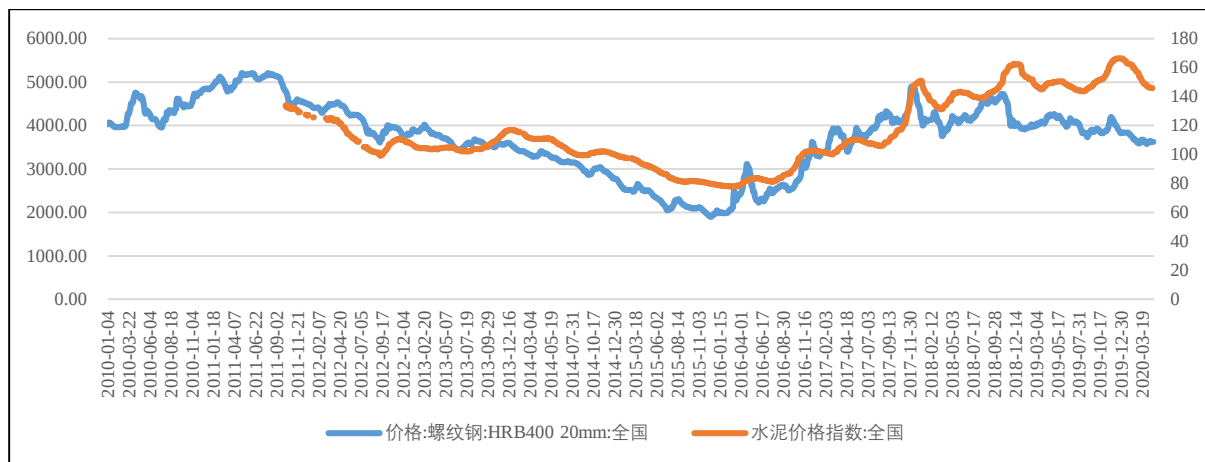
(2) 上游原材料供给及下游需求

2019 年，全国水泥价格指数中枢较上年继续上移；受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及钢铁企业内部“降本增效”的成效显现，钢铁价格维持平稳状态。2020 年以来，受“新冠”疫情影响，短期内钢铁、水泥价格受到压制；但考虑到政府日趋严格的错峰生产措施，以及后期赶工影响，钢铁、水泥价格有望企稳。

建筑企业的上游“原材料”主要为各类建材。其中钢筋一般占建筑总造价的 15%~18%，水泥占 15%~16%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑企业成本的影响很大。水泥价格方面，2018 年以来，由于行业协会主导的错峰生产使得水泥行业供给端有效压缩，使得水泥价格正式步入上行通道，2019 年全国水泥价格指数中

枢较 2018 年继续上移。受“新冠”疫情影响，2020 年的下游需求启动有所延迟，企业自发延长停产时间的概率较大，短期内水泥价格受到一定压制，但伴随政府日趋严格的错峰生产措施，水泥价格趋势有望企稳。钢材价格方面，2018 年以来，钢材价格较为平稳，主要受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及 2016 年以来钢铁企业内部“降本增效”以及“产品结构优化”的成效开始显现。同样受“新冠”疫情影响，物流运输受限，不断增大的库存压力已倒逼部分钢厂减产停产，同时由于下游需求尚在缓慢启动的过程中，钢材价格短期内受到压制，但随着复工进度的加快，长期来看钢材价格有望企稳。

图2 水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

2019年，房地产行业投资仍保持一定韧性，全国基建投资表现低迷。2020年以来，受“新冠”疫情影响，房企融资环境有望进一步宽松；在基建支持政策持续加码带动之下，基建投资增速可能会有所回升。

2019年，全国房地产开发投资132194亿元，同比增长9.9%，增速较上年加快0.4个百分点。从房地产开发投资的分项看，依赖于土地购置费以及建安成本的交错带动，2019年投资增速仍保持一定韧性。但考虑到2019年以来土地成交价款出现明显回落将逐渐传导至土地购置费，以及土地成交面积下降导致建安投资增速边际减弱，短期内投资增速仍有一定下行压力。

2019年12月，央行和银保监会房地产融资表态首次将房地产融资纳入“逆周期调节”范畴，不再突出强调防范、抑制房地产金融化。2020年以来，受“新冠”疫情影响，房地产逆周期调节力度有望进一步加大，房企融资环境有望进一步宽松，房地产行业未来逆周期调节而导致建筑业需求的变化值得进一步关注。

基建投资方面，2019年，地方政府主导的部分项目受制于隐性债务核查，相应配套资金受限；中央政府主导的部分项目受下游需求放缓以及建设进度已基本完成影响，投资需求较少。全国基建投资表现低迷。全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同

比增长3.8%，增速较上年同期持平。从细分领域来看，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长2.9%，增速较2019年1—11月回落0.1个百分点，仍然处于较低水平；交通运输、仓储和邮政业投资同比增长3.4%，增速自2019年以来持续回落，其中道路运输业投资同比增长9.00%，铁路运输业投资同比下降0.1%。

2019年下半年以来，促进基础设施建设投资政策频出，如《交通强国建设纲要》发布、南水北调会议要求重大水利项目紧急启动、中央提出加快新基建的建设、国务院降低部分基础设施项目最低资本金比例、财政部提前下达2020年部分新增专项债务限额等。该类政策组合将利好未来基建投资，基建投资将成为“逆周期调节”主要抓手，交通、水利基础设施以及新基建等领域项目也将成为基建投资重点。此外，面对“新冠”疫情对国民经济造成的冲击，政府或将进一步加大逆周期调节力度，基建投资增速可能会有所回升。

（3）建筑行业竞争态势分析

2019年，在资金端和需求端共同影响下，建筑业集中度加速提升。长期来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的大型国有企业及细分领域的龙头民企有望维持市场占有率的扩张。

从需求端来看，2016—2017年，随着棚改以及PPP项目的大力推行，建筑业的需求较为旺盛，

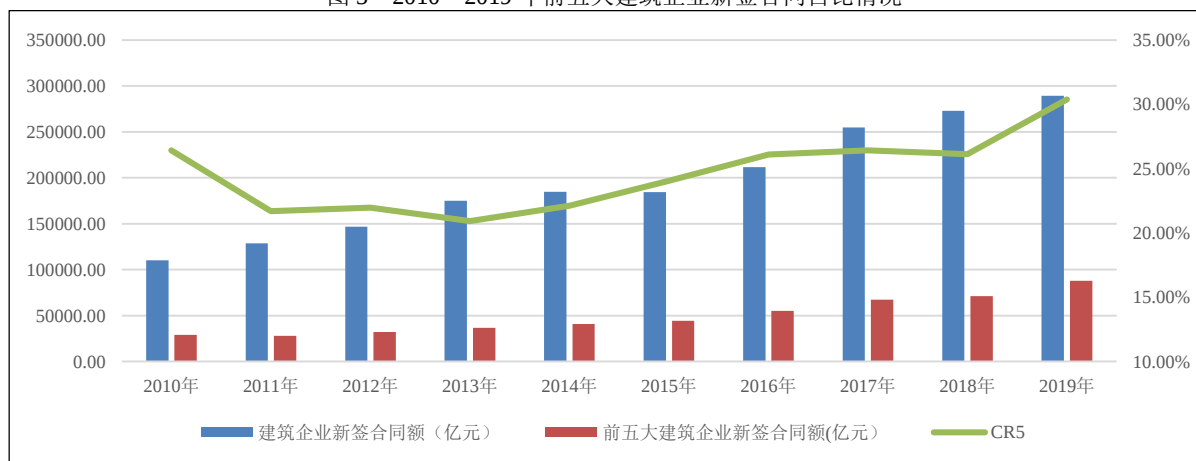
中小企业获取工程承包项目相对容易；而从资金端来看，市场流动性相对宽松导致企业之间融资能力差异体现不明显，资质较弱的施工企业可通过较大比例的垫资获取项目。2019年，由于地产面临周期性下行，基建投资增速受项目储备不足以及政府债务管控力度加大的影响延续了2018年以来的低迷态势，建筑行业需求端有所萎缩；此外，2018年以来投资者风险偏好降低，叠加资管新规等金融政策的推行导致建筑施工企业资金端有所收紧。总体看，2019年以来需求和资金端加速了资质和融资能力相对较弱的施工企业的出清，进而导致建筑业集中度的提升。

从公开发债企业新签合同数据来看，不同所有制企业新签订单增速分化加剧，国有企业

订单持续高速增长，民企则有所下滑。2019年，央企、地方国企以及民企新签合同增速分别为17.49%、13.52%和-12.36%。从细分行业来看，2019年新签合同CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由2018年的26.11%上升至2019年的30.38%，集中度进一步提升。受房地产行情影响，装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多，订单向龙头企业靠拢；另外，园林等细分行业同样出现类似分化情况，小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

总体来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的国有企业及细分领域的龙头民企有望维持业绩的稳定增长，从而进一步提高市场占有率。

图3 2010—2019年前五大建筑企业新签合同占比情况



注：前五大企业分别为中国建筑股份有限公司、中国中铁股份有限公司、中国铁建股份有限公司、中国交通建设股份有限公司和中国冶金科工股份有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

(4) 建筑行业发展趋势

2019年，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色；但随着经济向中低增长阶段过渡，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。短期来看，基建和房地产逆周期调节力度持续加码，资金面保持相对宽松状态，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

2. 湖南省经济发展和建筑行业概况

湖南省经济持续增长，同时固定资产投资

的持续增长将进一步拉动湖南省建筑业市场需求，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据湖南省国民经济和社会发展统计公报，2018—2020年，湖南省地区生产总值分别为36425.8亿元、39752.1亿元和41781.5亿元，增速分别为7.8%、7.6%和3.8%。2020年，湖南省三次产业结构由2018年的8.5：39.7：51.8调整为10.2：38.1：51.7；全省全年固定资产投资（不含农户）比上年增长7.6%，其中，民间投资增长3.0%；全年房地产开发投资4880.4亿元，比上年增长9.8%。其中，住宅投资3615.1

亿元，增长 13.1%。商品房销售面积 9437.4 万平方米，增长 3.7%。其中，住宅销售面积 8506.7 万平方米，增长 5.4%。商品房销售额 5947.1 亿元，增长 6.6%。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年底，公司股东分别为湖南省国资委(持股 90.00%)和兴湘集团(持股 10.00%)，公司实际控制人为湖南省国资委。

2. 人员素质

公司高级管理人员文化和专业水平高，具有丰富的建筑行业从业经历和管理经验，高管团队的整体素质好。

截至 2020 年底，公司现有高级管理人员 11 名，包括总经理 1 人，副总经理 7 人，总经济师 1 人，董事会秘书 1 人和总工程师 1 人。

胡建华先生，1966 年生，汉族，博士研究生学历，研究员级高级工程师，享受国务院特殊津贴专家。曾任职于湖南省交通规划勘察设计院桥梁一队副主任工程师、桥梁二队副队长、桥梁设计室主任，湖南省交通规划勘察设计院院长助理、党委委员、副院长、党委书记，湖南省交通水利建设集团有限公司党委委员；现任公司党委副书记、董事、总经理。

彭建国先生，1964 年生，汉族，工程硕士，研究员级高级工程师。曾任职于湖南省交通规划勘察设计院公路三队副队长、公路三队队长，湖南省交通规划勘察设计院院长助理、副院长、党委副书记、院长；现任公司党委委员、董事、副总经理。

蔡长先生，1964 年生，汉族，本科学历，研究员。曾任职于湖南省交通科学研究所综合办公室主任、所长助理，湖南省交通科学研究院党委委员、副所长，湖南省交通科学研究院党委委员、副院长、院长；现任公司党委委员、副总经理。

截至2020年9月底，公司在职员工7776人；

从文化水平看，拥有硕士以上学历员工占比 11.68%，本科学历员工占 56.75%，大专及以下学历员工占 31.57%；从年龄结构上看，30 岁以下占 29.00%，30~50 岁占 57.77%，50 岁以上占 13.23%。

3. 技术水平及竞争力

公司建筑施工资质齐全，资质水平高，业务范围广，技术水平较高，整体竞争力强。

公司是湖南省新一轮国资国企改革组建的首家集团，于 2016 年 9 月 8 日挂牌成立，履行省政府赋予的“投资融资与金融服务、基础设施建设、资源整合与创新发展”三大职能。公司是湖南省交通、水利建设市场的龙头企业，业务遍及全国各省市和 30 多个国家，拥有公路工程施工总承包特级资质、工程设计公路行业甲级、市政公用工程总承包一级资质、建筑工程总承包一级资质、港口与航道工程总承包一级资质、水利水电工程总承包一级资质等 158 项资质。2017—2019 年及 2020 年 1—9 月，公司新签合同金额分别为 339.06 亿元、310.49 亿元、415.34 亿元和 219.08 亿元，截至 2020 年底，公司在手合同额 588.27 亿元，在手合同额充足。

截至 2020 年底，公司累计获得国家级和省部级设计、施工、科技进步奖等 1000 余项，其中，国家科技进步一等奖 1 项、二等奖 10 项，国家发明奖二等奖 1 项，中国科学技术一等奖 2 项，国家一级工法 1 项、二级工法 2 项，国家优秀工程勘察金奖 1 项、设计金奖 8 项、优质工程金质奖 3 项，詹天佑土木工程奖、鲁班奖近 20 项，国际道路成就奖及国际桥梁古斯塔夫斯·林德恩斯奖各 1 项。

4. 政府支持

近年来，公司在股权划转、经营补贴和资产注入等方面获得政府有力支持。

2017—2020 年，公司在股权划拨、经营补贴和资产注入等方面获得政府有力支持。

股权划拨

根据《湖南省国资委关于湖南省交通水利建设集团有限公司接收湖南省水利水电施工公

司的意见函》(湘国资产函〔2017〕128号),湖南省国资委将湖南省水利水电施工公司84.06万元股权划至公司,计入“资本公积”。

经营补贴

2017—2019年,公司收到政府补贴金额分别为0.35亿元、0.34亿元和0.21亿元,分别计入“营业外收入”和“其他收益”。

资产注入

2016—2017年,根据《湖南省国资委关于组建湖南省交通水利建设集团有限公司的通知》(湘国资发〔2016〕139号),湖南省国资委以湖南路桥建设有限公司(以下简称“湖南路桥”)、湖南尚上建设开发有限公司、湖南省交通规划勘察设计院、湖南省交通科学研究院、湖南省疏浚有限公司、湖南交通国际经济合作公司、湖南省航务工程公司、湖南省航务勘察设计院、湖南省水利电力工程建设监理咨询公司净资产合计28.40亿元¹作为股东对公司的出资,计入“实收资本”。

2017年,公司股东向公司注资5.82亿元,计入“实收资本”。

2019年,公司股东向公司注资0.25亿元,计入“实收资本”。

2020年,根据《湖南省国资委关于湖南省高速公路集团有限公司相关债权无偿划转有关事项的通知》(湘国资产函〔2020〕124号),湖南省国资委将3.62亿元债权划转至公司,计入“资本公积”。

5. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好,未发现其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告(授信机构版,统一社会信用代码:91430000MA4L6XLW1U),截至2021年4月16日,公司本部无未结清关注类和不良类贷款信息。

截至2021年4月22日,联合资信未发现公司

被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较为完整的法人治理结构,监事会人员暂缺,管理架构有待进一步完善。

公司股东会由全体股东组成,股东会约定由控股股东行使决定公司的经营方针和投资计划,委派和更换非职工董事、监事并决定其薪酬,审议批准董事会报告、监事会报告、公司年度财务预算和决算方案等,股东会授予董事会行使修改公司章程和公司章程规定的其他职权的职能。

公司设立董事会,董事会对股东会负责。董事会由5名董事组成,其中股东董事4人,职工董事1人,董事会设董事长1人,副董事长1人,每届董事任期3年,届满可连选连任。董事会行使召集股东会会议、执行股东会决议、决定公司的经营计划和投资方案、制定公司的年度财务预算方案和决算方案等。

公司设立监事会,监事会对股东会负责。监事会成员5人,其中职工监事2人,股东监事3人,监事任期3年,届满可连选连任。监事会行使检查公司贯彻执行法律、行政法规和公司规章制度的情况,检查公司财务,对公司“三重一大”等事项实行监督等职能。截至2021年3月底,公司监事暂缺。

公司设总经理1名,由控股股东推荐。总经理每届任期3年,连聘可连任,总经理对董事会负责,向董事会报告工作,接受董事会的监督管理和监事会的监督。

2. 管理水平

公司部门设置较为合理,内控管理制度比较健全且执行情况良好。

组织机构方面,截至2020年9月底,公司本部内设党群工作部、纪检监察部、综合管理部、

¹ 2016年,公司以上述9家公司2014年12月31日净资产22.26亿元作为股东投入,上述9家公司自2015年初至控制权发生变更

更日净资产增长6.14亿元计入2017年实收资本中。

企业发展部、人力资源部、财务资产部、安全生产部等11个职能部门。公司根据《公司法》《国有企业财产监督管理条例》和《公司章程》制定内部审计制度、项目投资管理办法、安全管理办法、子公司管理制度、短期资金调度应急预案、财务管理制度等制度。

内部审计方面，为了规范集团公司的经营管理，加强内部控制与审计监督，公司制定了《内部审计制度》。审计前，应向被审计单位出示由集团领导签署的审计通知书或授权审计通知书。审计处理决定由集团领导批准下达。重大事项审计报告报董事会和监事会备案。

项目投资管理方面，公司成立投资决策委员会，代表集团公司对项目进行评估、审查，出具书面审查意见，上报集团公司总经理办公会和董事会审议。集团公司的主要经营者是投资运营管理的第一责任人。项目投资应当坚持审慎原则，充分预计投资风险，在项目投资论证中对存在不确定性因素的项目应做否定判断，存在重大不确定因素的项目原则上不得实施。

安全管理方面，为防止和减少安全事故，保障公司财产和员工生命财产的安全，公司制定了《安全管理办法》。制度要求贯彻落实“安全第一、预防为主、综合治理”的安全生产管理方针，健全安全生产管理体系建设，贯彻执行法定代表人负责制，坚持管生产必须管安全的原则，将安全生产管理列为各单位重点工作，保障员工职业健康和安全。

子公司管理方面，公司所属各子公司均为独立的法人公司，自主经营，自负盈亏。公司向各子公司委派董事、监事及高级管理人员，通过股东会、董事会、监事会等权利机构行使股东的决策权、经营管理权和监督职权。

短期资金调度方面，公司为了加强短期资金合理调度，制定了公司短期资金调度应急预案。首先，公司已建立了资金集中管理模式，对下属子公司资金实时归集、实现公司资金集中运用，加强对大额资金和重点资金的调度、运用和监控管理。其次，加强资金计划管理，制定每周滚动资金计划，通过资金分析不同时期的现

金流特点，量入为出、统筹安排，以确保资金利用的合理性、避免出现资金短缺的情况。第三，公司实行集中授信管理，由公司财务资产部负责统筹资金、集中授信。

财务管理方面，集团公司设置独立的会计机构，配备必要的财务部门负责人和财务人员，在集团公司法人代表或分管财务领导下办理公司的资金管理及财务会计工作。财务资产部具体负责集团公司的筹融资管理、财务管理、预算管理、资金管理、会计核算和会计监督等方面的财务工作。公司内部建立财务共享系统，将量大、重复的资金结算和会计核算等业务通过网络、影像、银企直连等技术进行集中处理，从而实现标准化流程作业、资金集中管理、提供规范且高质量的资金结算及会计服务和人才培养的目的。财务共享系统同时提供业财税一体化平台，实现与业务系统衔接、与税务系统整合，在平台上完成所有的财务处理。

六、经营分析

1. 经营概况

公司形成了以路桥建筑工程为主业，辅以航务工程建设及疏浚、工程技术咨询服务以及高速公路运营等多元化的业务结构。近年来公司营业收入持续增长，毛利率呈小幅增长趋势。

公司主要从事高速公路、桥梁和水利等基础设施项目的科研设计、投融资、施工建设及运营管理等业务。2017—2019年，公司营业收入持续增长，其中路桥工程建设收入为公司营业收入的主要来源，近年来占比在80%左右。同时，公司承担的航务工程建设及疏浚、工程技术咨询服务及高速公路运营收入为公司收入的重要补充。其他业务主要为物业租赁业务、保险经纪等。

毛利率方面，2017—2019年，公司综合业务毛利率呈小幅增长趋势。其中，路桥工程建设业务毛利率处于较低水平且基本保持稳定，高速公路运营业务毛利率水平较高。

2020年1—9月，公司实现营业收入144.87亿元，相当于2019年的56.28%；同期，公司综合业务毛利率为10.67%，较上年小幅增长，主

要受路桥工程建设业务毛利率小幅增长的影响所致。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1—9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
路桥工程建设业务	159.27	84.45	6.02	185.22	79.30	6.00	221.36	85.99	7.25	116.13	80.17	7.44
航务工程建设及疏浚业务	9.30	4.93	9.24	28.24	12.09	7.85	12.56	4.88	14.54	7.73	5.33	12.56
工程技术咨询服务业务	10.22	5.42	29.54	13.21	5.66	29.68	16.16	6.28	20.79	17.02	11.75	22.09
高速公路运营	5.36	2.84	46.36	5.91	2.53	54.31	6.44	2.50	50.27	3.28	2.26	43.70
其他业务	4.44	2.35	5.60	0.98	0.42	88.46	0.89	0.35	90.00	0.72	0.50	90.46
合计	188.60	100.00	8.59	233.56	100.00	9.13	257.41	100.00	9.82	144.87	100.00	10.67

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 路桥工程施工

公司路桥工程施工业务为公司传统优势业务，资质实力较强，在省内具有很强的竞争优势。受集中采购产生的成本优势影响，路桥工程业务毛利率呈小幅增长趋势。

公司路桥工程施工业务的实施主体主要为子公司湖南路桥。湖南路桥成立于1954年，前身为湖南省交通厅下属单位，是全国首批获得公路工程施工总承包特级资质的企业之一。湖南路桥目前拥有公路工程施工总承包特级资质，房屋建筑和市政公用工程施工总承包一级资质。同时，子公司湖南交通国际经济工程合作有限公司（以下简称“交通国际经济公司”）也从事公路工程施工业务，拥有公路工程总承包一级资质。

湖南路桥累计建成大中型桥梁一千多座，

建成公路两千多公里，在湖南省内具有很强的竞争实力。湖南路桥已完工的代表性工程包括安徽铜陵长江公路大桥、南京长江第二、三大桥、湘西矮寨大桥等，湖南路桥目前在桥梁大型双壁钢围堰施工、大直径深水基础施工等领域形成核心技术，并且承担着湖南境内的大部分高速公路施工和桥梁建设，同时在其他省市也承揽了多项高速、高等级公路工程 and 桥梁施工任务，先后获得50多项国家优质工程金、银奖，国家、省部级科技进步奖，12项国家专利技术，并多次获得鲁班奖、詹天佑奖等重要奖项。

公司工程施工项目全部通过公开招投标方式获取，以高速公路、桥梁等项目总承包为主，同时参与部分BT、PPP项目投资建设。

总承包项目方面，公司合作的业主方以国有高速公路公司为主，公司在建项目未来存在较大待投资规模，业务持续性较好。

表3 截至2020年9月底公司部分在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目业主方	项目所在地	合同签订时间	竣工时间（预计）	合同总金额（不含税）	累计确认的合同收入
湖南省江背至干杉高速公路项目	湖南省江杉高速公路建设开发有限公司	长沙	2018/12/25	2021/12/31	103682.13	17652.94
湖南省靖州至黎平高速公路设计施工总承包项目	湖南省靖黎高速公路建设开发有限公司	靖州	2019/9/5	2023/3/10	117260.44	3285.89
广西壮族自治区隆安至硕龙公路工程 A4 合同段	广西隆硕高速公路投资有限公司	广西	2018/11/30	暂定	135628.93	5594.23
刚果（布）国家1号公路特许经营项目2标段项目（中非法朗）	中建海外刚果（布）有限责任公司	刚果	2019/5/13	2022/5/13	537982.77	68560.04

荣乌高速公路新线 ZT9 合同项目	河北雄安荣乌高速公路有限公司	河北	2019/10/22	2021/3/31	88038.53	28587.32
北京新机场至德州高速公路京冀界至津石高速段 ZT10 标段	河北雄安京德高速公路有限公司	河北	2019/11/12	2021/3/31	81830.65	10459.51
交通国合平伍高速公路第一合同段项目经理部	湖南省平益高速公路建设开发有限公司	湖南省平江县石牛寨镇	2019/4/1	2021/5/1	64245.35	37279.24
湖南尚上公路桥梁建设有限公司平伍高速公路第十合同段项目经理部	湖南省平益高速公路建设开发有限公司	湖南平江	2019/8/1	2021/8/1	51535.05	47612.32
湖南省邵阳县白仓至新宁县清江桥高速公路项目	湖南省白新高速公路建设开发有限公司	邵阳	2020/4/16	2023/9/22	105677.10	-
湖南路桥建设集团有限责任公司平伍高速公路第六合同段项目经理部	湖南省平益高速公路建设开发有限公司	益阳	2019/4/25	2021/7/31	33288.52	31615.91
合计	--	--	--	--	1319169.47	250647.40

资料来源：公司提供

在建项目中，平益高速公路项目规模较大，该项目全长178公里，分平江（湘赣界）至伍市段和伍市至益阳段，为公司参股在建的大型BOT项目，项目公司湖南省平益高速公路建设开发有限公司（以下简称“平益高速公路公司”，未纳入合并范围）由湖南路桥（占股51.00%）、湖南建工集团有限公司（占股39.00%）、湖南湘投控股集团有限责任公司（占股10.00%）于2017年12月组建，注册资本1.00亿元，2019年8月正式开工建设，计划工期为3年。该项目总投资概算243亿元，资本金比例为25%，其余75%为以收费权质押的银团项目贷款。截至2020年9月底，累计到位资本金为25.18亿元。截至2021年3月底，银团贷款到位约110亿元，预计贷款将于2021年底或2022年全部提款完毕。该项目收费权为29年10个月。

截至2021年3月底，平江（湘赣界）至伍市段项目土建工程基本完成65%，伍市至益阳段基本完成40%~45%左右，平益高速目前计划2023年实现通车。

BT项目方面，公司仅承接了一个BT项目，为广西崇左至靖西高速公路施工项目，该项目于2013年7月启动，并于2016年5月完成通车。根据对项目公司的股权比例，公司承担5.86亿元投资额（其中3.00亿元通过委托贷款支付），除项目建设资本金外的其他建设资金，由委托方负责向国内金融机构统一借款并提供项目公司。委托方在项目完工后分3年回购项目公司股权及退还实际投入的项目资本金。截至2020年9月底，公司已累计收回现金2.73亿元，尚有0.37亿元未收回。

截至2020年9月底，公司无在建和拟建BT项目。

表4 公司承接BT项目情况

项目名称	委托方	项目投资总金额（亿元）	公司投资额（亿元）	建设周期	回款情况及回款安排
广西崇左至靖西高速公路施工项目	广西交通投资集团有限公司	117.53	5.86（其中3亿元为广西交通投资集团有限公司委托贷款）	已完工项目于2016年5月27日通车运行	以2016年5月27日为回购基准日，分六期每半年回购一次，计划回款总金额为31043.00万元；截至2020年9月底，公司已累计收回现金27296.45万元；尚余3684.81万元未收回（余1期回购，资本金按银行同期贷款利率4.35%计算收益）

资料来源：公司提供

PPP项目方面，截至2020年9月底，公司共参与2个PPP项目投资（均并表）。其中，长沙市望城区交通基础设施建设PPP项目由湘江大道一期、湘江大道二期、桥汨公路三个独立子项目组成，全长约18.10公里。工程内容包括路基、

桥涵、路面、交安、绿化、亮化、市政工程。该项目总投资估算22.08亿元（建设投资20.90亿元，建设期利息1.18亿元，暂不包含耕地占补平衡指标费），项目资本金比例为20%（4.42亿元），其中政府方出资500.00万元，公司出资4.37亿元，

其余80%由项目公司通过融资筹集。该项目建设期为3年（2018年2月1日²~2021年2月1日），运营期10年。项目公司湖南交水建湘江大道北延线项目投资建设有限公司于2017年12月26日注册成立，注册资本为5000.00万元，其中长沙市望城区交通建设投资有限公司作为政府出资方出资代表出资500.00万元，公司作为社会资本方出资4500.00万元。2018年2月，长沙市望城区交通运输局与湖南交水建湘江大道北延线项目投资建设有限公司签订《长沙市望城区交通基础设施建设PPP项目合同》。

临澧县城乡一体化智能交通PPP项目包括临澧县城乡交通一体化、县城社会停车场、城乡公交一体化和城乡物流智能化等四个子项目，工程内容为路基工程、路面工程、桥涵工程、防

护、排水工程、绿化工程、交安工程、地上、地下停车场及配套设施、车站、数据中心机房及服务器、交换机硬件等。该项目总投资约16.43亿元，项目资本金比例为20%（3.29亿元），为公司出资，其余80%部分由项目公司通过融资筹集。该项目建设期为2年，运营期为15年。项目公司湖南交水临智交通建设有限公司已于2018年09月05日注册成立，注册资本为10000.00万元，其中公司作为社会资本方出资6000.00万元，占股60.00%，子公司湖南省湘筑工程有限公司作为社会资本方出资3000.00万元，占股30.00%，政府出资方临澧县经济开发投资有限公司出资1000.00万元，占股10.00%。

公司将PPP项目建设投入计入“在建工程”，建成后转入“无形资产”。

表5 公司承接PPP项目情况（单位：亿元）

项目名称	投资总金额（预计）	截至2020年9月底已投资额	建设周期	是否纳入财政部政府和社会资本合作中心管理库	是否已签订PPP协议	2021年投资计划
长沙市望城区交通基础设施建设PPP项目	22.08	12.70	3年	是	是	4.00
临澧县城乡一体化智能交通PPP项目	16.43	12.10	2年	是	是	2.10
合计	38.51	24.80	--	--	--	6.10

资料来源：公司提供

收入确认及结算模式方面，公司采取完工进度百分比法确认收入，完工进度百分比按实际发生的成本与预计合同总成本的比例来确认，工程施工收入以完工进度百分比乘以合同总收入扣除累计已确认收入后的金额，确认当期建造合同收入，其中合同总收入、合同总成本按照公司与发包方签订的建造合同确认。路桥工程项目依据合同和项目要求，一般按月结算，按合同约定的工程进度节点收讫工程款。

2017—2019年及2020年1—9月，公司路桥工程建设业务分别实现收入159.27亿元、185.22亿元、221.36亿元和116.13亿元，由于公司单个标段单独核算确认收入，确认收入的项目比较分散。工程款回款方面，2017—2019年公司现金收入比分别为87.22%、95.36%和96.67%，主要系公司项

目业主方主要为地方政府及交通基础设施投资企业，回款较有保障。

原材料采购方面，公司对钢材、沥青和水泥等主要建筑材料的采购采取集中招标方式。由于采购规模较大，公司对供应商议价能力很强，采购价格相对较低。

2017—2019年，公司螺纹钢总采购量分别为7.72万吨、7.86万吨、11.74万吨；采购单价分别为4271元/吨、4575元/吨、4270元/吨，供应商以湖南华菱湘潭钢铁有限公司等省内钢铁企业为主。

表6 2017—2019年公司主要原材料采购情况

项目	2017年	2018年	2019年
螺纹钢采购量（吨）	77203.00	78610.00	117445.00
螺纹钢采购单价（元/吨）	4271.00	4575.00	4270.00

² 为合同签订时间，实际开工日期受国土批复影响有所滞后

沥青采购量（吨）	34866.00	41900.00	19400.00
沥青采购单价（元/吨）	3037.00	4261.00	4442.00
水泥采购量（万吨）	60.00	75.00	103.00
水泥采购单价（元/吨）	405.00	355.00	397.00
碎石采购量（万吨）	880.00	920.00	608.00
碎石采购单价（元/吨）	75.00	70.00	106.00

资料来源：公司提供

公司2019年沥青采购量较2017年、2018年大幅下降，主要原因为沥青为路面施工材料，因2019年路桥施工项目中路面工程较少所致。受集中采购产生的价格优势影响，公司路桥工程建设业务毛利率呈小幅增长趋势，2017—2019年分别为6.02%、6.00%和7.25%。

(2) 航务工程建设及疏浚

公司航务工程建设及疏浚业务在省内具有较强的竞争优势，受洪涝灾害影响该板块收入有一定波动。

航务工程建设及疏浚业务主要由子公司湖南省航务工程有限公司（以下简称“航务公司”）和湖南百舸水利建设股份有限公司（以下简称“百舸水利”）负责。航务公司成立于1953年，原为湖南省交通厅下属企业，主要从事港口码头建设、内河航道疏浚整治等业务。航务公司是湖南省内唯一一家具有港口与航道工程施工总承包一级资质企业，先后建设了“一湖四水”（洞庭湖，湘、资、沅、澧四大河流）航道疏浚及沿线重要港口和码头。

百舸水利成立于1996年，原为湖南省水利厅下属企业湖南省疏浚有限公司子公司，拥有水利水电工程施工总承包一级资质，主要从事湖南省内湖泊、河流疏浚，中小河流治理，水库除险加固、闸坝工程等水利项目施工建设。近年来，百舸水利主要承接了湖南省郴州市江源水库大坝建设工程、怀化岩板溪水库除险加固工程、冷水江市中连乡防洪工程等湖南省重点水利工程。2017—2019年及2020年1—9月，百舸水利分别实现工程施工收入6.36亿元、22.73亿元、7.91亿元和7.41亿元，为公司航务工程建设及疏浚业务收入的主要来源。

公司拥有目前世界上较为先进的刀轮式挖泥船以及链斗式挖泥船、绞吸式挖泥船、反铲式挖泥船等各类工程施工船舶150余艘及内河航道最大最先进的水上钻探爆破作业平台、水上拼装式综合性施工平台；各种先进施工机械及试验检测仪器300余台（套）。同时公司代湖南省水上支持保障系统管理使用500.00吨级水上浮吊船。

从业务区域分布来看，航务工程建设及疏浚业务主要布局湖南、广西和广东等省份，其中湖南省内份额占85.00%以上。

公司通过公开招投标获得项目，在收入确认及结算方面，与路桥工程建设业务基本相同，均采用完工进度百分比法确认收入。航务工程建设及疏浚项目依据合同和项目要求，一般按月结算，按合同约定的工程进度节点收讫工程款。

2020年1—9月，公司航务及疏浚业务板块上游采购前五名供应商占比为100%。

截至2020年9月底，公司航务及疏浚重大在建项目总合同额28.97亿元，已确认合同收入16.15亿元，经营模式以施工总承包及劳务分包为主。

2017—2019年及2020年1—9月，公司航务工程及疏浚业务分别实现收入9.30亿元、28.24亿元、12.56亿元和7.73亿元，其中2018年收入规模很大主要系当年洪涝灾害致使航务工程建设及疏浚业务量显著增加所致。

表7 2020年1—9月公司航务及疏浚业务前五大采购方情况（单位：万元、%）

供应商名称	是否公司关联方	材料种类	采购金额	占比
长沙长电建筑材料有限公司	否	混凝土	795.59	25.75
湖南省沙田建筑工程有限公司	否	劳务	759.32	24.58
昭平县嘉鑫混凝土有限公司	否	混凝土	552.15	17.87
湖南凌云建设有限公司	否	劳务	542.20	17.55
岳阳市宏兴混凝土有限公司	否	混凝土	440.00	14.25
合计	--	--	3089.26	100.00

资料来源：公司提供

表8 截至2020年9月底公司航务及疏浚重大在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目业主方	项目所在地	开工时间	竣工时间（预计）	经营模式	合同总金额（不含税）	累计确认的合同收入
岳阳城陵矶老港环保提质改造工程	岳阳城陵矶港务有限责任公司	岳阳	2019/6/1	2021/1/31	施工总承包	21602.79	20185.54
长沙港铜官港区二期工程	湖南港航物流投资有限公司	长沙	2020/3/5	2021/7/31	施工总承包	14377.91	12852.16
贵梧 3000 吨级航道一期工程№4 标段项目经理部	广西壮族自治区港航发展中心	广西梧州	2019/10/18	2021/3/31	施工总承包	7920.46	7445.96
贺州港昭平港区马江作业区 3#-6#泊位水工及配套网络工程	广西贺州市港达投资发展有限公司	广西贺州	2019/5/29	2020/9/29	施工总承包	5632.86	5632.86
百舸水利邵阳县乡镇污水处理设施（一期）建设项目	中国电建集团华东勘测设计研究院有限公司	邵阳县	2019/10/1	2020/12/1	劳务分包	21907.38	20579.20
百舸水利武冈市饮水安全全覆盖暨巩固提升工程项目经理部	湖南武冈湘水水务有限公司	澧县	2019/2/5	2021/2/1	劳务分包	56030.53	55269.16
百舸水利常宁市农村饮水安全巩固提升工程 PPP 项目	湖南常宁湘水水务有限公司	常宁	2020/2/21	2022/2/21	劳务分包	20639.31	8694.64
百舸水利祁阳县建制镇污水处理厂项目经理部	祁阳县湘水水务有限公司	邵阳县	2020/8/2	2022/8/2	劳务分包	20529.46	6495.12
百舸水利攸县阳升水库工程施工项目部	湖南省攸州发展投资集团有限公司	株洲攸县	2017/7/1	2021/7/1	劳务分包	28447.02	20763.11
百舸水利浏阳市椒花水库工程施工项目经理部	中国水利水电第八工程局有限公司	湖南浏阳	2020/10/1	2022/10/1	劳务分包	92645.98	3608.37
合计	--	--	--	--	--	289733.70	161526.12

资料来源：公司提供

(3) 工程技术咨询业务

近年来，公司工程技术咨询业务收入持续增长，项目业主方主要为政府部门及国企单位，回款较有保证，收入为公司营业收入形成重要补充。

公司工程技术服务主要包括道路工程规划及勘察设计、交通工程技术服务及销售等，主要由子公司湖南省交通规划勘察设计院有限公司（以下简称“交通规划勘察设计院”）和湖南省交通科学研究院有限公司（以下简称“交通科学研究院”）和孙公司湖南省航务勘察设计院有限公司（以下简称“航务勘察设计院”）负责。

近年来，公司完成了京珠国道主干线湖南段，上瑞国道主干线湖南段，衡昆国道主干线湖南段，长沙至重庆公路通道湖南段，四川省雅安至泸沽、广西区兴安至桂林、贵州省六盘水至盘县等几十

条数千公里的高速公路勘察设计，累计完成公路总里程约13000.00公里，其中高速公路4000.00公里；独立桥梁18.00万延米/316座，隧道188.00公里；港口码头135处，航道1900.00公里，船闸81处，航电枢纽工程5座；建筑设计320.00万平方米，业务遍及国内14个省（区）及11个亚非国家。

为提升经营效率，2018年及2019年公司减少了承接小金额的工程技术咨询业务，以承接大中型规模的业务为主。2020年以来，受疫情对工程咨询业务的影响，公司又承接了部分中小金额的咨询业务。

截至2020年9月底，公司在手重大工程技术咨询业务总金额5.47亿元，累计确认收入3.05亿元，项目业主方主要为政府部门及国企单位。

表9 截至2020年9月底公司重大在手技术咨询项目情况（单位：万元）

项目名称	项目业主方	项目所在地	开工时间	预计完工时间	经营模式	合同总金额	累计确认的合同收入
湖南省湘江永州至衡阳三级航道改扩建工程勘察设计（A 合同标段）	湖南省交通运输厅运输办公室	湖南省	2017 年	2022 年	设计咨询	7726.00	3279.91

湖南省沅水常德至鲇鱼口 2000 吨级航道建设工程勘察设计	湖南省交通运输厅规划与项目办公室	湖南省	2019 年	2023 年	设计咨询	7592.37	1432.52
清水江白市至分水溪航道建设工程勘察设计 QJSKS-1 标段	贵州省航电开发投资公司	贵州省	2019 年	2022 年	设计咨询	6016.67	1986.64
湖南省马迹塘至安化高速公路第一、二、三标段勘察设计	湖南省交通运输厅规划办公室	湖南省	2014 年	2021 年	设计咨询	5880.00	5269.81
湖南省永州至新宁清江桥高速公路初步勘察设计（含施工图设计深度公路用地图编制）	湖南省交通运输厅规划与项目办公室	湖南省	2020 年	2020 年	设计咨询	5475.00	4653.75
广东省珠海市金海公路大桥工程勘察设计	珠海金海大桥有限公司	湖南省	2018 年	2021 年	设计咨询	4799.29	3622.10
汕头市苏埃通道工程设计施工总承包	汕头市苏埃通道建设投资发展有限公司	湖南省	2016 年	2021 年	设计咨询	4370.24	3504.44
湖南省邵阳白仓至新宁高速公路（第一合同段）勘察设计	湖南省交通厅规划办公室	湖南省	2014 年	2022 年	设计咨询	4331.22	1838.73
呼和浩特至北海国家高速公路湖南省张家界至官庄段初步勘察设计	湖南省交通运输厅规划与项目办公室	湖南省	2020 年	2023 年	设计咨询	4236.72	1798.61
G60 醴陵至娄底高速公路扩容工程项目第一合同段施工图勘察设计	湖南省醴陵高速公路建设开发有限公司	湖南省	2020 年	2021 年	设计咨询	4228.80	3150.00
合 计	--	--	--	--	--	54656.31	30536.51

资料来源：公司提供

2017—2019年及2020年1—9月，公司工程技术咨询业务实现营业收入分别为10.22亿元、13.21亿元、16.16亿元和17.02亿元，为公司营业收入形成重要补充。

(4) 高速公路运营业务

近年来，公司高速公路运营收入持续增长，未来拟建BOT项目待投资规模很大，面临较大的资金支出压力。

截至2020年底，公司投资及经营管理的特许经营权为醴潭高速公路（湖南省醴陵至湘潭高速公路）和邵光高速公路（福建省邵武至光泽高速公路）特许经营权。其中，醴潭高速公路特许经营权自2007年8月15日起生效，收费期限为30年。邵光高速公路收费权于2015年12月26日起开始生效，收费期限为25年。

公司经营的醴潭高速公路和邵光高速公路均采用BOT模式。即公司以BOT模式取得相关高速公路的投资、建设和运营管理权。在项目约定的经营年限，公司负责对高速公路进行经营管理并拥有收益权（该收益权包括车辆通行费收入及其它相关经营收益）。项目建设期间，公司将实际发生成本计入“在建工程”，待完工后全部转

入“无形资产”。项目经营期间，高速公路管理局与公司每月结算高速公路收费金额，公司根据双方结算金额确认当期收入。

其中，醴潭高速公路是国家规划的“五纵七横”国道主干线上海至云南瑞丽高速公路在湖南境内的东段，全长72.95公里，总投资规模22.37亿元。湖南路桥控股子公司湖南海威投资有限公司与湖南省高速公路建设开发总公司共同出资成立项目公司湖南省醴潭高速公路建设开发有限公司，持股比例分别为77%和23%。截至目前，公司尚未获得醴潭高速相关的政府补助。

邵光高速公路是国家高速公路网济南至广州纵线与海峡西岸经济区高速公路网武夷山至邵武高速公路之间的重要联络线，主线全长65.20公里，总投资规模47.91亿元，其中项目资本金比例为35%。湖南路桥作为联合体主办人及招标人与其他联合体成员共同出资成立项目公司福建邵光高速公路发展有限公司。2016年，公司收购联合体成员股份股权后，累计出资9.77亿元，持股比例达到51%，对项目公司形成控制并纳入合并范围。按照协议约定，在邵光高速公路修建期间，公司所缴纳的建筑营业税全额返还，

同时项目公司5-10年内缴纳的各项税费属省级、地方财政收入部分给予全额返还。

表10 公司运营高速公路情况

项目	持股比例 (%)	收费里程 (公里)	特许经营权 账面价值 (亿元)	收费期限	2017 年车 流量 (万)	2018 年车 流量 (万)	2019 年 车流量 (万)	2019 年通行费 收入 (亿元)
邵光高速公路	51.00	65.20	45.70	2016—2040	96	105	163	1.04
醴潭高速公路	50.05	72.95	21.21	2007—2037	1543	1598	1175	4.62

资料来源：公司提供

截至2020年9月底，公司拟建高速公路特许经营权项目有2个，分别为衡永高速公路和永零高速公路，合同总金额分别为148.43亿元和75.39亿元，预计开工时间为2021年9月，均采用BOT模式运营。其中，衡永高速公路项目资本金占比20%，金额为29.69亿元，剩余资金通过银行贷款解决，该项目工期为4年；永零高速公路资本金占比20%，金额为15.08亿元，剩余资金通过银行贷款解决，项目工期为4年。衡永高速公路项目和永零高速公路项目的资本金合计为44.77亿元，

截至2021年3月底已出资12.9亿元。公司资本金来源主要通过土地转让、经营留存积累等方式解决。

3. 新签合同情况

2017—2019年，公司新签合同整体呈增长趋势，业务主要来自路桥工程建设项目。其中，航务工程建设及疏浚项目规模持续增长，工程技术咨询项目规模波动增长。

表11 2017—2019年及2020年1—9月公司新签合同情况

2017 年				2018 年			
业务板块	合同数 (个)	承接金额 (亿元)	金额占比 (%)	业务板块	合同数 (个)	承接金额 (亿元)	金额占比 (%)
路桥工程建设业务	70	313.87	91.67	路桥工程建设业务	78	236.05	76.03
航务工程建设及疏浚业务	21	14.62	4.27	航务工程建设及疏浚业务	59	26.35	8.49
工程技术咨询服务业务	1034	13.80	4.03	工程技术咨询服务业务	873	48.09	15.49
合计	1125	342.29	100.00	合计	1010	310.49	100.00
2019 年				2020 年 1—9 月			
业务板块	合同数 (个)	承接金额 (亿元)	金额占比 (%)	业务板块	合同数 (个)	承接金额 (亿元)	金额占比 (%)
路桥工程建设业务	92	363.88	87.61	路桥工程建设业务	63	178.86	81.60
航务工程建设及疏浚业务	49	28.07	6.76	航务工程建设及疏浚业务	42	21.66	9.90
工程技术咨询服务业务	672	23.39	5.63	工程技术咨询服务业务	959	18.56	8.50
合计	813	415.33	100.00	合计	1064	219.08	100.00

注：其中2017年新签合同额中包含长沙市望城区交通基础设施建设PPP项目，2018年新签合同额中包含临澧县城乡一体化职能交通PPP项目
资料来源：公司提供

从新签合同区域分布情况来看，公司项目以湖南省内为主，近年来省内项目占比有所波动。2017—2019年及2020年1—9月，湖南省内新签合同金额占比分别为82.12%、46.41%、67.73%和86.31%。除湖南省外，公司在广西、河南、福

建等其他省份均有业务。海外业务方面，2017—2019年及2020年1—9月，公司新签海外合同金额项目占比分别为5.28%、21.71%、9.85%和1.73%，2019年以来受国际政治环境及疫情影响，海外项目规模下降较快。

表 12 截至2020年9月底公司部分海外在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目业主方	项目所在地	合同签订时间	竣工时间（预计）	合同总金额（不含税）	累计确认的合同收入
肯尼亚 RWC526 公路项目	中国航空技术国际工程有限公司	肯尼亚	2018/07/02	2021/07/02	11346.59	9060.54
卢旺达南部省基布加-新加-加索罗（66.55KM）项目	卢旺达交通发展局	卢旺达	2019/05/22	2026/11/01	25387.22	12199.95
刚果金 Bashamba-Tshikapa 道路整修-Lovua 桥-Tshikapa 段 56Km 公路项目	刚果金基础设施和公共工程部基础设施局	刚果金	2017/11/13	2021/8/30	33646.38	31228.49
格鲁吉亚 E60 高速公路项目 F2 段项目经理部（人民币）	格鲁吉亚公路局	格鲁吉亚	2018/11/20	2022/07/06	128544.36	67072.46
刚果（布）国家 1 号公路特许经营项目 2 标段项目（中非法朗）	集团外—中建海外刚果（布）有限责任公司	刚果	2019/05/13	2022/05/13	537982.77	68560.04
合计	--	--	--	--	736907.30	188121.50

表 13 2017—2019 年及 2020 年 1—9 月公司新签合同额区域分布情况（单位：亿元、%）

地区	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
湖南省	281.08	82.12	144.1	46.41	281.31	67.73	189.07	86.31
省外：	43.12	12.60	98.99	31.88	93.09	22.41	26.22	11.97
广西	20.04	5.85	34.89	11.24	--	--	3.07	1.40
甘肃	5.53	1.62	--	--	--	--	--	--
吉林	5.16	1.51	--	--	--	--	--	--
广东	--	--	10.23	3.29	--	--	8.64	3.94
河南	--	--	15.48	4.99	--	--	--	--
内蒙古	--	--	--	--	17.61	4.24	6.06	2.77
河北	--	--	--	--	19.56	4.71	--	--
福建	--	--	--	--	18.43	4.44	--	--
海外项目	18.09	5.28	67.40	21.71	40.92	9.85	3.78	1.73
合计	342.29	100.00	310.49	100.00	415.33	100.00	219.08	100.00

资料来源：公司提供

从在手合同情况来看，近年来公司在手合同额持续增长，2017—2019 年及 2020 年 9 月底，公司在手合同额分别为 419.71 亿元、432.80 亿

元、590.50 亿元和 762.54 亿元，其中主要为路桥工程建设项目。公司在手项目储备充足，业务持续性强。

表 14 2017—2019 年底及 2020 年 9 月底公司在手合同情况（单位：个、亿元）

业务板块	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额
路桥工程建设业务	165	391.18	132	407.90	139	534.04	211	694.40
航务工程建设及疏浚业务	40	22.91	37	10.37	38	42.02	54	62.10
工程技术咨询服务业务	71	5.62	144	14.53	149	14.44	64	6.04
合计	276	419.71	313	432.80	326	590.50	329	762.54

资料来源：公司提供

4. 经营效率

从经营效率看，2017—2019 年，公司销售债权周转次数持续上升，分别为 5.35 次、6.30 次

和 6.88 次；存货周转次数波动下降，分别为 9.93 次、10.30 次和 8.28 次；总资产周转次数保持相对稳定，分别为 1.02 次、1.14 次和 1.07 次。总

体看，公司经营效率在行业内处于较高水平。

5. 未来发展

公司未来仍将重点打造交通水利产业的国有资本投融资主体，做全省交通及水利产业规划的主要推动者及协调者。未来，公司将通过区域拓展、高端延伸、科技创新、专业施工等多种举措，寻求向多元发展方向，在发挥主体平台具有的交通水利基础设施建设，投融资与金融服务、资源整合与创新发展的三大功能的基础上，形成“科研设计、投资融资、建设管理、运营维护、装备物流”五位一体的全产业链运作格局。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年度合并财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告出具无保留意见的审计报告，公司2020年三季度财务报表未经审计。

从合并范围看，截至2017年底，公司合并范围子公司11家，2018年，公司投资设立湖南交水建卓信私募股权基金企业（有限合伙）和湖南交水建临智交通建设有限公司，将湖南省航务勘察设计研究院有限公司划转至公司下属子公司；2019年，公司投资设立湖南省衡永高速公路建设开发有限公司和湖南省水务规划设计院有限公

司；2020年1—9月，公司投资设立湖南尚上市政建设开发有限公司，将湖南省水利电力工程建设监理咨询有限公司和湖南尚上建设开发有限公司划转至公司下属子公司。截至2020年9月底，公司合并范围子公司13家，公司合并范围变化对财务数据影响小，财务数据可比性强。

2. 资产质量

近年来，随着施工项目规模扩大，公司规模持续增长，资产中PPP项目投资形成的特许经营权规模较大，对公司资金形成占用，资产流动性一般。

2017—2019年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长17.25%。截至2019年底，公司资产总额253.88亿元，较上年底增长12.79%，主要系货币资金和长期股权投资增长所致。其中，流动资产占54.71%，非流动资产占45.29%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。公司资产中无形资产占比高且主要为PPP项目投入成本，对公司资金形成占用，资产流动性一般。

2017—2019年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长21.88%。截至2019年底，公司流动资产138.89亿元，较上年底增长11.76%，主要系公司债务融资使货币资金增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。

表15 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	32.35	17.52	28.00	12.44	43.22	17.02	57.87	20.45
应收账款	36.95	20.01	37.09	16.48	37.67	14.84	39.67	14.01
其他应收款	7.37	3.99	27.09	12.03	19.71	7.77	20.42	7.22
存货	14.91	8.07	26.30	11.69	29.79	11.73	24.86	8.78
流动资产合计	93.49	50.63	124.27	55.21	138.89	54.71	155.62	54.98
长期股权投资	0.27	0.15	8.17	3.63	16.21	6.38	16.68	5.89
固定资产	10.95	5.93	11.12	4.94	14.08	5.55	12.38	4.37
在建工程	1.90	1.03	4.13	1.84	5.46	2.15	19.67	6.95
无形资产	73.98	40.06	72.79	32.34	74.17	29.22	73.19	25.86
非流动资产合计	91.17	49.37	100.82	44.79	114.99	45.29	127.43	45.02
资产总计	184.67	100.00	225.10	100.00	253.88	100.00	283.05	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2020年三季度整理

2017—2019年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长15.58%。截至2019年底，公司货币资金43.22亿元，较上年底增长54.34%；货币资金中有2.18亿元受限资金，受限比例低，主要为保函和票据保证金。

2017—2019年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长0.98%。截至2019年底，公司应收账款37.67亿元，较上年底增长1.58%；应收账款累计计提坏账0.83亿元；应收账款前五大欠款方合计账面余额为8.95亿元，占比为23.23%，集中度低。

表16 截至2019年底公司应收账款前五名情况
(单位：亿元、%)

债务人名称	账面余额	占比
长沙松雅湖建设投资有限公司	2.74	7.11
湖南省高速公路集团有限公司	1.93	5.00
中国路桥刚果（布）办事处	1.83	4.73
湖南利联安邵高速公路开发建设有限公司	1.45	3.77
湖南长浏高速公路建设发展有限公司	1.01	2.62
合计	8.95	23.23

资料来源：公司审计报告

2017—2019年末，公司预付款项波动增长，年均复合增长90.86%。截至2019年底，公司预付款项3.88亿元，较上年底下降0.42%；公司预付款项主要为预付的材料款。

2017—2019年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长63.52%。截至2019年底，公司其他应收款19.71亿元，较上年底下降27.22%，主要系公司收回保证金及往来款所致；从结构上看，公司其他应收款主要为资金拆借款、项目建设保证金及往来款，累计计提坏账金额1.72亿元，计提比例8.02%；从集中度看，公司其他应收款前五大欠款方账面余额合计13.31亿元，占比62.11%，集中度较高。

表17 截至2019年底公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元、%)

债务人名称	账面余额	占比
广西路桥工程集团有限公司	9.08	42.35
湖南长浏高速公路建设发展有限公司	1.70	7.93
湖南环达公路桥梁建设总公司	1.27	5.94
慈利县住房和城乡建设局	0.70	3.27

湖南高速广信建筑工程开发有限公司	0.56	2.62
合计	13.31	62.11

资料来源：公司审计报告

2017—2019年末，公司存货持续增长，年均复合增长41.34%。截至2019年底，公司存货29.79亿元，较上年底增长13.23%，主要系已完工未结算工程增长所致；从结构上看，存货主要由已完工未结算工程构成，累计计提跌价准备0.19亿元，计提比例为0.63%。

2017—2019年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长12.30%。截至2019年底，公司非流动资产114.99亿元，较上年底增长14.05%，公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、无形资产构成。

2017—2019年末，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长677.75%。截至2019年底，公司长期股权投资16.21亿元，较上年底增长98.46%，主要系对合营企业平益高速公路公司投资增长所致。

2017—2019年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长13.39%。截至2019年底，公司固定资产14.08亿元，较上年底增长26.66%，主要系房屋及不动产增长所致；从结构上看，固定资产主要由施工机器设备、运输工具和房屋及建筑构成。公司固定资产采用平均年限法在使用寿命内进行折旧。

2017—2019年末，公司无形资产波动增长，年均复合增长0.13%。截至2019年底，公司无形资产74.17亿元，较上年底增长1.90%，较上年底变化不大；从结构上看，公司无形资产主要由高速公路项目形成特许经营权（79.04亿元）和土地使用权（8.87亿元）构成。

截至2019年底，公司受限资产29.02亿元，主要为无形资产、在建工程和货币资金，资产受限比例11.43%。

截至2020年9月底，公司资产总额283.05亿元，较上年底增长11.49%，主要系货币资金和在建工程增长所致。其中，流动资产占54.98%，非流动资产占45.02%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。公司货币资金57.87

亿元，较上年底增长33.91%，主要系公司债务融资收到资金所致；公司在建工程19.67亿元，较上年底增长260.24%，主要系公司PPP项目投入所致。

3. 资本结构

近年来，受益于未分配利润累积和政府支持影响，公司所有者权益持续增长，所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。

2017—2019年末，公司所有者权益持续增长，

年均复合增长8.54%。截至2019年底，公司所有者权益合计56.40亿元，较上年底增长6.67%，主要系未分配利润增长所致。从结构上看，公司所有者权益中，未分配利润和少数股东权益占比分别为14.96%和20.14%，占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至2020年9月底，公司所有者权益合计63.36亿元，较上年底增长12.34%，主要系资本公积和未分配利润增长所致；其中，资本公积4.95亿元，较上年底大幅增长，主要系收到政府债权划转所致。

表18 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	34.22	71.47	34.22	64.72	34.47	61.11	34.47	54.40
资本公积	-0.28	-0.59	0.97	1.84	1.79	3.17	4.95	7.81
未分配利润	-0.10	-0.20	3.89	7.36	8.44	14.96	12.34	19.48
母公司所有者权益	33.92	70.85	39.16	74.06	45.04	79.86	52.08	82.20
少数股东权益	13.96	29.15	13.71	25.94	11.36	20.14	11.28	17.80
所有者权益合计	47.87	100.00	52.87	100.00	56.40	100.00	63.36	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2020年三季报整理

近年来，公司负债总额持续增长，负债结构相对均衡，债务负担较重，未来集中偿债压力一般。

2017—2019年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长20.15%。截至2019年底，公司负债

总额197.48亿元，较上年底增长14.67%，主要系应付账款和应付债券增长所致。其中，流动负债占48.38%，非流动负债占51.62%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

表19 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	10.25	7.49	8.53	4.95	6.48	3.28	9.69	4.41
应付账款	30.29	22.14	38.49	22.35	48.86	24.74	50.50	22.98
预收款项	11.41	8.34	8.46	4.91	9.21	4.66	15.63	7.11
其他应付款	19.64	14.36	27.25	15.82	18.91	9.58	15.91	7.24
流动负债	77.03	56.32	91.06	52.87	95.54	48.38	107.33	48.85
长期借款	57.09	41.73	70.62	41.00	76.47	38.72	86.84	39.53
应付债券	0.00	0.00	6.98	4.05	19.94	10.10	19.94	9.08
非流动负债	59.76	43.68	81.16	47.13	101.95	51.62	112.37	51.15
负债合计	136.79	100.00	172.23	100.00	197.48	100.00	219.69	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2020年三季报整理

2017—2019年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长11.36%。截至2019年底，公司流动负债95.54亿元，较上年底增长4.91%，主要系应

付账款增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款构成。

2017—2019年末，公司短期借款持续下降，

年均复合下降20.52%。截至2019年底，公司短期借款6.48亿元，较上年底下降24.09%，主要系偿还信用借款所致；从结构上看，短期借款主要由保证借款和信用借款构成。

2017—2019年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长27.01%。截至2019年底，公司应付账款48.86亿元，较上年底增长26.95%，主要系应付工程款增长所致；从账龄看，应付账款账龄1年以内占84.08%，1~2年占比9.35%，账龄较短。

2017—2019年末，公司预收款项波动下降，年均复合下降10.18%。截至2019年底，公司预收款项9.21亿元，较上年底增长8.80%，主要系预收项目工程款增长所致。

2017—2019年末，公司其他应付款波动下降，年均复合下降1.86%。截至2019年底，公司其他应付款18.91亿元，较上年底下降30.59%，主要系偿还往来款所致；从结构上看，其他应付款主要应付往来款（占比87.98%）和保证金及押金（占比9.35%）构成。

2017—2019年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长30.62%。截至2019年底，公司非流动负债101.95亿元，较上年底增长25.61%，主要系银行借款和债券融资规模扩大所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款构成。

2017—2019年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长15.73%。截至2019年底，公司长期借款76.47亿元，较上年底增长8.28%，主要系质押借款增长所致；从结构上看，长期借款主要由质押借款（占比56.62%，为高速公路收费权质押）和保证借款（占比41.35%）构成；公司长期借款融资成本位于4.75%~5.15%之间。

2017—2019年末，公司应付债券快速增长。截至2019年底，公司应付债券19.94亿元，较上年底增长185.85%，主要系公司发行非公开公司债“19交水01”（金额13.00亿元，期限3+2年，利率4.80%）所致。

2017—2019年末，公司长期应付款持续增长，年均复合增长60.34%。截至2019年底，公司长期应付款4.81亿元，较上年底增长70.82%，主要系

公司融资租赁借款所致；从性质上看，公司长期应付款全部为有息债务。

有息债务方面，2017—2019年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长26.38%。截至2019年底，公司全部债务113.27亿元，较上年底增长22.28%。其中，短期债务占10.64%，长期债务占89.36%，债务结构以长期债务为主。2017—2019年末，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持续增长，截至2019年底，上述指标分别为77.79%、66.76%和64.22%，较上年底分别提高1.27个百分点、提高3.10个百分点和提高3.89个百分点，公司债务负担较重。

截至2020年9月底，公司负债总额219.69亿元，较上年底增长11.25%，主要系预收款项和长期借款增长所致。其中，流动负债占48.85%，非流动负债占51.15%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。公司全部债务126.07亿元，较上年底增长11.30%，主要系银行长期借款增长所致。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77.62%、66.55%和62.76%，较上年底分别下降0.17个百分点、下降0.21个百分点和下降1.46个百分点，债务负担仍较重。集中偿付方面，2021—2024年，公司需要偿还到期债务分别为6.50亿元、3.90亿元、11.78亿元和18.14亿元，未来集中偿债压力一般。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入持续增长，营业利润率呈增长趋势，期间费用控制能力尚可，整体盈利能力较好。

2017—2019年，公司营业收入持续增长，年均复合增长16.83%。2019年，公司实现营业收入257.41亿元，同比增长10.21%。2017—2019年，公司营业成本持续增长，年均复合增长16.04%。2019年，公司营业成本232.13亿元，同比增长9.38%。2017—2019年，公司营业利润率分别为8.28%、8.86%和9.58%，持续增长。

2017—2019年，公司期间费用总额持续增长，年均复合增长25.64%。2017—2019年，公司期间

费用率分别为6.30%、6.70%和7.29%，公司费用控制能力尚可。

2017—2019年，公司利润总额分别为3.07亿元、5.51亿元、6.25亿元，持续增长，年均复合增长42.62%。其中，其他收益分别为0.30亿元、0.32亿元和0.18亿元，营业外收入分别为0.11亿元、0.19亿元和0.09亿元，均为公司获得政府补助；公司利润总额对政府补助依赖性小。

从盈利指标看，2017—2019年，公司总资本收益率分别为1.71%、3.02%和3.06%，持续增长。公司净资产收益率分别为4.24%、8.31%和8.94%，持续增长。公司整体盈利能力较好。

2020年1—9月，公司实现营业收入144.87亿元，利润总额4.28亿元，营业利润率10.36%，较2019年小幅提升。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金流持续净流入，收现质量尚可；投资活动现金流持续净流出，筹集活动现金流持续净流入。

从经营活动来看，2017—2019年，公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长20.87%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2017—2019年，公司经营活动现金流出持续增长，年均复合增长20.43%，主要为购买商品、接受劳务收到的现金。2017—2019年，公司现金收入比分别为87.22%、95.36%和96.67%，持续增长，收入实现质量尚可。2017—2019年，公司经营活动现金流量净额分别为8.15亿元、3.82亿元和13.74亿元。

从投资活动来看，2017—2019年，公司投资活动现金流入规模较小。2017—2019年，公司投资活动现金流出波动增长，主要为购建固定资产、无形资产和对外投资支付的现金持续增长所致。2017—2019年，公司投资活动现金净额分别为-0.44亿元、-25.43亿元和-16.01亿元，持续净流出。

从筹资活动来看，2017—2019年，公司筹资活动现金流入波动增长，主要系借款收到的现金波动所致。2017年，公司吸收投资收到的现金

5.93亿元，系公司收到股东缴纳注册资本金所致。2017—2019年，公司筹资活动现金流出波动下降，主要系公司偿还债务规模波动所致。2017—2019年，公司筹资活动现金净额分别为5.36亿元、16.49亿元和16.72亿元，持续净流入。

表 20 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—9月
经营活动现金流入量	181.71	236.64	265.47	179.33
经营活动现金流出量	173.57	232.82	251.74	157.98
经营活动现金流量净额	8.15	3.82	13.74	21.35
投资活动现金流入量	3.80	1.42	6.21	1.98
投资活动现金流出量	4.24	26.86	22.22	14.06
投资活动现金流量净额	-0.44	-25.43	-16.01	-12.07
筹资活动现金流入量	37.65	51.42	45.20	23.18
筹资活动现金流出量	32.29	34.93	28.47	17.93
筹资活动现金流量净额	5.36	16.49	16.72	5.25
现金收入比（%）	87.22	95.36	96.67	96.45

资料来源：根据公司审计报告和2020年三季度整理

从经营活动来看，2020年1—9月，公司经营活动现金流量净额21.35亿元，投资活动现金流量净额-12.07亿元，筹资活动现金流量净额5.25亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力一般，间接融资渠道畅通；考虑到公司地位及获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年末，公司流动比率持续增长，分别为121.36%、136.47%和145.38%。2017—2019年，公司速动比率持续增长，分别为102.01%、107.58%和114.20%。2017—2019年末，公司现金短期债务比分别为2.71倍、2.29倍和3.59倍。截至2020年9月底，公司流动比率和速动比率分别为145.00%和121.83%，现金短期债务比3.01倍。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年，公司EBITDA分别为3.07亿元、9.32亿元和10.74亿元，持续增长。2017—2019年，公司全部债务/EBITDA分别为23.09倍、9.93倍和10.55倍，波动

下降, EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。整体看, 公司长期偿债能力一般。

截至 2020 年底, 公司共获得国内主要商业银行及其他金融机构总授信额度 478.30 亿元, 未使用授信额度 298.59 亿元, 公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年底, 公司对外担保金额 32.39 亿元, 担保比率 51.12% (以 2020 年 9 月底所有者权益数据为基础), 全部为对湖南省国有企业担保, 其中主要为对平益高速公路公司的担保, 公司或有负债风险可控。

考虑到公司作为湖南省交通、水利建设市场的龙头企业, 持续获得政府有力支持, 综合考虑, 公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务概况

公司收入主要来源于子公司, 母公司对子公司管控力度较强。母公司所有者权益稳定性强, 债务负担较轻。

公司合并范围内子公司较多, 主营业务主要由下属子公司运营, 其中母公司营业收入占合并营业收入比重低。公司子公司大部分通过同一控制下的企业合并、设立或投资设立产生, 母公司对子公司管控力度较强。

截至 2019 年底, 母公司资产总额 76.18 亿元, 较上年底增长 28.76%。其中, 流动资产 20.35 亿元 (占比 26.72%), 非流动资产 55.82 亿元 (占比 73.28%)。从构成看, 母公司资产主要由长期股权投资、货币资金、其他应收款构成。

截至 2019 年底, 母公司所有者权益为 35.16 亿元, 较上年底增长 3.10%, 所有者权益稳定性强。其中, 实收资本为 34.47 亿元、资本公积 0.55 亿元、未分配利润 0.13 亿元、盈余公积 0.01 亿元。

截至 2019 年底, 母公司负债总额 41.01 亿元, 较上年底增长 63.69%。其中, 流动负债 20.96 亿元, 非流动负债 20.06 亿元。从构成看, 母公司负债主要由其他应付款和应付债券构成。

截至 2019 年底, 母公司资产负债率 53.84%, 全部债务资本化比率 36.19%, 债务负担较轻。

2019 年, 母公司营业收入为 0.12 亿元, 利润总额为 0.81 亿元。

现金流方面, 2019 年, 母公司经营活动现金流净额 1.04 亿元, 母公司投资活动现金净流出 11.87 亿元, 母公司筹资活动现金净流入 13.01 亿元。

截至 2019 年底, 母公司资产占合并口径的 30.00%; 母公司负债占合并口径的 20.77%; 母公司所有者权益占合并口径的 62.35%; 母公司营业收入占合并口径的 0.05%; 母公司利润总额占合并口径的 12.91%; 母公司全部债务占合并口径的 17.61%。

截至 2020 年 9 月底, 母公司资产总额 83.51 亿元, 所有者权益为 39.66 亿元。2020 年 1—9 月, 母公司营业收入 42.18 万元, 利润总额 0.88 亿元。

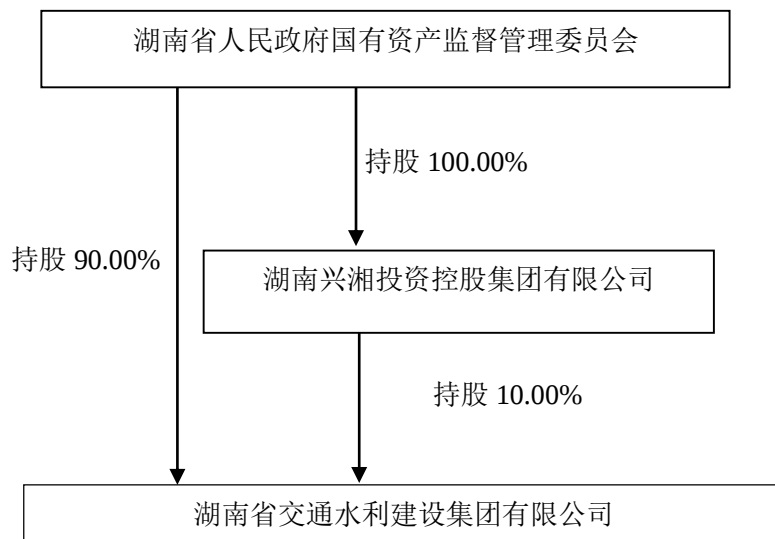
八、结论

公司作为湖南省省属建筑施工企业, 主要从事高速公路、桥梁和水利等基础设施项目的科研设计、投融资、施工建设及运营管理等业务。近年来, 湖南省经济持续发展, 基础设施投资增长较快, 为公司发展提供良好的外部发展环境。公司专业资质水平高, 在手合同额充足, 为公司后续发展提供有力的保障。同时, 联合资信关注到公司面临较大的投资压力, 资产流动性一般和债务负担较重等因素可能对公司信用状况产生不利影响。

未来随着公司业务规模逐渐扩大, 公司收入规模有望持续增长。联合资信对公司评级展望为稳定。

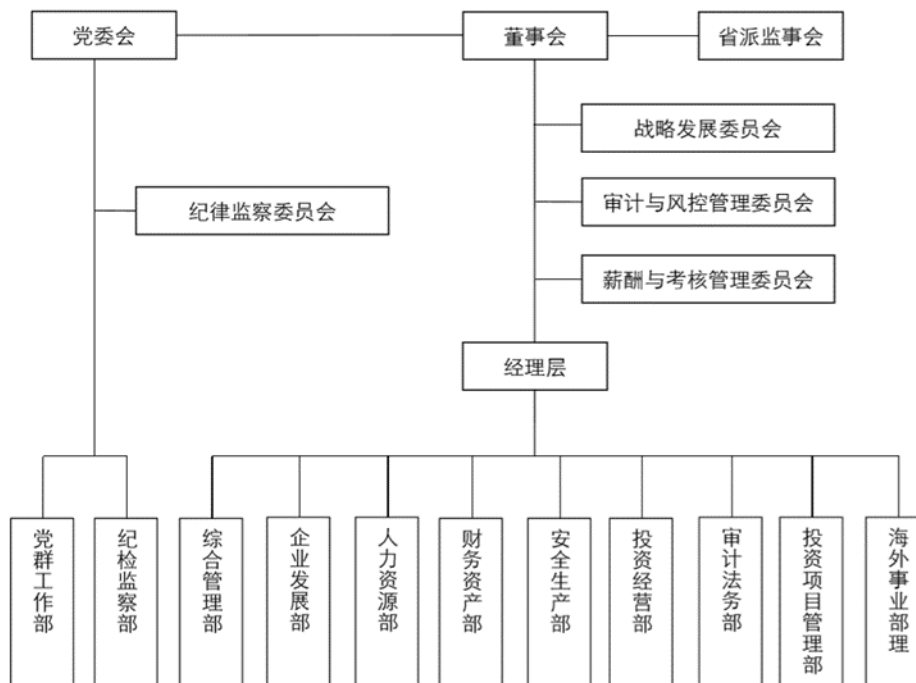
基于对公司主体长期信用状况的综合评估, 联合资信认为, 公司主体偿债风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织机构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 9 月底公司主要子公司情况

名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例	取得方式
湖南省交通国际经济工程 合作有限公司	承包与其实力、规模、业绩相适应的国外 工程项目，对外派遣实施上述境外工程所 需的劳务人员	50000.00	100.00%	同一控制 下合并
湖南路桥建设集团有限责 任公司	承接对外劳务承包工程、公路、铁路、隧 道、桥梁和城市建设工程设计、施工与咨 询监理，水电安装服务，房地产开发、经 营，物业管理；	300000.00	100.00%	同一控制 下合并
湖南省航务工程有限公司	港口与航道工程、公路工程、市政公用工 程施工总承包，公路路面工程、公路路基 工程专业承包工程施工；	31000.00	100.00%	同一控制 下合并
湖南省交通规划勘察设 计院有限公司	工程勘察；公路工程、水运工程、市政工 程道路工程、桥梁工程、城市隧道工程、 公共交通工程、轨道交通工程、给水工 程、排水工程、建筑工程设计总承包；	22000.00	100.00%	同一控制 下合并
湖南省交通科学研究院有 限公司	交通建设工程技术的研究、开发、推广应 用、技术服务、技术咨询；土木工程新技 术、新材料、新工艺、新产品的研发与推 广；	32000.00	100.00%	同一控制 下合并
湖南百舸水利建设股份有 限公司	水利水电、市政公用、房屋建筑、环境保 护等各类别工程的施工总承包、工程总承 包和项目管理业务	12500.00	84.00%	同一控制 下合并
湖南尚上市政建设开发有 限公司	市政公用工程、公路工程、建筑工程、机 电工程施工总承包；	52508.95	100.00%	同一控制 下合并
湖南交水建保险经纪有限 公司	为投保人拟定投保方案、选择保险公司以 及办理投保手续；协助被保险人或受益人 进行索赔；再保险经纪业务；	5000.00	97.00%	投资设立
湖南交水建湘江大道北延 线项目投资建设有限公司	市政设施管理；市政道路清扫保洁、维 护；项目投资；交通投资；基础设施投 资；公路管理与养护；	5000.00	90.00%	投资设立
湖南交水建临智交通建设 有限公司	以自有资金从事城乡道路交通建设；社会 停车场建设；市政工程项目投资、建 设、管理、运营及维护。	10000.00	90.00%	投资设立
湖南交水建卓信私募股权 基金企业（有限合伙）	从事非上市类股权投资活动及相关咨询服 务	75000.00	99.80%	投资设立
湖南省衡永高速公路建设 开发有限公司	高速公路经营；机动车维修；高速公路车 辆救援和管理；物流代理服务；	10000.00	100.00%	投资设立
湖南省水务规划设计院有 限公司	水利行业、交通行业、市政行业、环保行 业的工程咨询、规划、设计、勘察、测量 测绘；	5000.00	100.00%	投资设立

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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	32.39	28.02	43.25	58.07
资产总额(亿元)	184.67	225.10	253.88	283.05
所有者权益(亿元)	47.87	52.87	56.40	63.36
短期债务(亿元)	11.96	12.23	12.06	19.29
长期债务(亿元)	58.96	80.41	101.22	106.78
全部债务(亿元)	70.92	92.64	113.27	126.07
营业收入(亿元)	188.60	233.56	257.41	144.87
利润总额(亿元)	3.07	5.51	6.25	4.28
EBITDA(亿元)	3.07	9.32	10.74	--
经营性净现金流(亿元)	8.15	3.82	13.74	21.35
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.35	6.30	6.88	--
存货周转次数(次)	9.93	10.30	8.28	--
总资产周转次数(次)	1.02	1.14	1.07	--
现金收入比率(%)	87.22	95.36	96.67	96.45
营业利润率(%)	8.28	8.86	9.58	10.36
总资本收益率(%)	1.71	3.02	3.06	--
净资产收益率(%)	4.24	8.31	8.94	--
长期债务资本化比率(%)	55.19	60.33	64.22	62.76
全部债务资本化比率(%)	59.70	63.66	66.76	66.55
资产负债率(%)	74.07	76.51	77.79	77.62
流动比率(%)	121.36	136.47	145.38	145.00
速动比率(%)	102.01	107.58	114.20	121.83
经营现金流动负债比(%)	10.58	4.20	14.38	--
现金短期债务比(倍)	2.71	2.29	3.59	3.01
EBITDA 利息倍数(倍)	0.89	2.30	1.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.09	9.93	10.55	--

注：长期债务包含长期应付款中有息部分；公司 2020 年三季报未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.33	6.94	9.18	19.01
资产总额(亿元)	44.17	59.16	76.18	83.51
所有者权益(亿元)	34.11	34.11	35.16	39.66
短期债务(亿元)	2.08	0.08	0.00	0.00
长期债务(亿元)	1.92	8.82	19.94	19.94
全部债务(亿元)	4.00	8.90	19.94	19.94
营业收入(亿元)	0.00	0.20	0.12	0.00
利润总额(亿元)	-0.12	-0.55	0.81	0.88
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	0.28	-1.12	1.04	6.04
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	5.49	3.14	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比率(次)	--	67.10	169.69	106.00
营业利润率(%)	--	98.22	96.74	-28.53
总资本收益率(%)	-0.31	-1.27	1.46	--
净资产收益率(%)	-0.35	-1.60	2.29	--
长期债务资本化比率(%)	5.33	20.54	36.19	33.46
全部债务资本化比率(%)	10.50	20.69	36.19	33.46
资产负债率(%)	22.79	42.35	53.84	52.51
流动比率(%)	152.77	83.56	97.13	109.03
速动比率(%)	152.77	83.56	97.13	109.03
经营现金流动负债比(%)	3.46	-6.93	4.98	--
现金短期债务比(倍)	1.12	86.74	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：公司本部 2020 年三季度财务数据未经审计

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	(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

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 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

联合资信评估股份有限公司关于 湖南省交通水利建设集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在湖南省交通水利建设集团有限公司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。

湖南省交通水利建设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。湖南省交通水利建设集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，湖南省交通水利建设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湖南省交通水利建设集团有限公司的经营管理状况及外部环境等相关信息，如发现湖南省交通水利建设集团有限公司出现重大变化，或发现湖南省交通水利建设集团有限公司存在或出现可能对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。

如湖南省交通水利建设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湖南省交通水利建设集团有限公司联系，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。