

信用等级公告

联合[2014] 286 号

联合资信评估有限公司通过对益阳市交通发展投资有限责任公司及其拟发行的 2014 年度 14 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

益阳市交通发展投资有限责任公司
主体长期信用等级为

AA

益阳市交通发展投资有限责任公司
2014 年度 14 亿元公司债券的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年三月四日

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

网址: www.lhratings.com

益阳市交通发展投资有限责任公司

2014 年度 14 亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 14 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息, 存续期内第 3 年至第 7 年末每年分期偿还本金的 20%

发行目的: 募投项目建设

评级时间: 2014 年 3 月 4 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额(亿元)	26.97	31.59	45.96
所有者权益(亿元)	24.19	28.49	41.95
长期债务(亿元)	0.56	1.10	0.64
全部债务(亿元)	1.17	1.16	1.80
营业收入(亿元)	4.08	6.81	7.51
利润总额(亿元)	1.39	2.30	2.93
EBITDA(亿元)	1.61	2.56	3.23
经营性净现金流(亿元)	-0.34	0.40	-0.04
营业利润率(%)	19.25	14.11	20.35
净资产收益率(%)	5.09	7.33	6.23
资产负债率(%)	10.28	9.80	8.73
全部债务资本化比率(%)	4.59	3.91	4.12
流动比率(%)	307.49	788.97	654.46
全部债务/EBITDA(倍)	0.73	0.45	0.56
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.11	0.18	0.23

分析师

高凡 王冰

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对益阳市交通发展投资有限责任公司(以下简称“公司”)的评级,反映了公司作为益阳市的国省干线、县乡道路建设主体,在土地资产注入、财政补贴等方面获得益阳市政府的大力支持。联合资信也关注到,公司成立时间较短、资产规模偏小、建设项目前期投入较大、资产流动性较差等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着益阳市道路建设的逐步推进,公司整体收入和利润水平将得到提升,益阳市财政实力的增强也有助于支撑公司的整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期公司债券无担保,但募投项目的回购收入和土地开发收益对债券本息覆盖程度高,同时本期债券本金分期提前偿还有助于降低集中偿付压力。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期债券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 益阳市区域经济和财政实力不断增强,为公司提供了良好的发展环境。
2. 公司是益阳市的国省干线、县乡道路等道路建设主体,得到政府在项目回购、财政补贴、土地资产注入等方面的大力支持。
3. 公司债务规模小,债务负担轻,财务弹性好。
4. 本期债券设置为分期偿付,有助于降低集中偿付压力。

关注

1. 公司成立时间较短，资产和收入规模较小。
2. 公司资产以应收账款、在建工程和土地使用权为主，变现能力弱，整体资产质量一般。
3. 受项目回购资金时滞影响，公司经营性现金流波动大，收入实现质量差。
4. 偿债资金来源主要为土地出让收益，公司未来土地变现收入可能出现波动，具有不确定性。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与益阳市交通发展投资有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与益阳市交通发展投资有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因益阳市交通发展投资有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由益阳市交通发展投资有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、益阳市交通发展投资有限责任公司 2014 年度 14 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

益阳市交通发展投资有限责任公司成立于2009年10月16日，系益阳市人民政府批准（益委纪[2009]13号），由益阳市财政局注资设立，系国有独资公司，注册资本3亿元，经益阳资元天台会计师事务所出具的益资元天台会所验字（2009）第171号和益资元天台会所验字（2010）第52号验资报告确认。截至2012年底，公司注册资本为3亿元。

公司经营范围包括：市域内交通基础设施项目，市域内国省干道、中心城区及区县乡道的新建、改造和养护的融资服务、投资和经营管理；重点交通基础设施项目建设资金管理，政策允许的其他产业的开发和经营，高等级公路建设、收费及养护；房地产开发经营业务（以上项目涉及行政许可的凭许可证经营）。

截至2012年底，公司下设综合管理部、融资办、项目部、纪检监察室和财务部共5个职能部门（公司组织结构图见附件1-2）；拥有10家全资子公司，主要包括湖南益阳市交通建设投资有限责任公司、益阳市泥湾港进港公路建设有限公司和益阳市新干线公路建设有限责任公司等10家子公司。

截至2012年底，公司资产总额45.96亿元，

所有者权益41.95亿元。2012年，公司实现营业收入7.51亿元，利润总额2.93亿元。

公司注册地址：湖南省益阳市高新区益阳大道东1089号世纪大厦12楼；法定代表人：杨跃涛。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行14亿元公司债券（以下简称“本期债券”），期限为7年，采用固定利率形式。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本期债券设立提前偿还条款，在存续期内每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第3年至第7年末每年分别偿还本金的20%，当期利息随本金一起支付。

本期债券无担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金总额为14亿元，将用于益阳绕城高速东线连通工程、益阳绕城高速西线连通工程、益阳市S308柘溪至马路口公路改建工程、益阳市S206灰山港至宁益桥公路改建工程和益阳市茅坪至东坪公路改建工程。

表1 募集资金使用分配表 (单位：万元)

序号	项目名称	项目总投资	募集资金使用额度	占总投资的比例(%)
1	益阳绕城高速东线连通工程	180231.39	80000.00	44.39
2	益阳绕城高速西线连通工程	100137.02	40000.00	39.95
3	益阳市S308柘溪至马路口公路改建工程	5181.00	2000.00	38.60
4	益阳市S206灰山港至宁益桥公路改建工程	9457.00	4000.00	42.30
5	益阳市茅坪至东坪公路改建工程	25578.00	14000.00	54.73
	合 计	320584.41	140000.00	43.67

资料来源：公司提供

益阳绕城高速东线连通工程

(1) 项目概况

益阳绕城高速东线连通工程含外环路和益阳大道东延伸线，全长26.40 km，拟用地面积136.995公顷（2054.93亩），其中，外环路起

点接茂林路车行道边缘线，终点至关山东路口，道路总长14.27 km；益阳大道东延伸线起点接益阳大道车行道边缘线，终点至谭家桥互通，道路总长12.13 km。该项目采用城市主干路一级标准建造，设计时速60 km/h。建设内容含两

条路的道路工程、污水管道铺设工程、弱电多孔管铺设工程、城市道路交通设施工程、照明工程和绿化美化工程等。

(2) 项目审批情况。

该项目已经益阳市发改委《关于亿元绕城高速东线连通工程建设项目可行性研究报告的批复》（益发改投【2013】119号）批准。

(3) 项目收益

该项目总投资为 18.02 亿元。该项目投资财务内部收益率 17.3%，项目动态投资回收期（含建设期）6.29 年，项目静态投资回收期（含建设期）5.89 年，同时根据益阳市人民政府决定，在益阳大道东沿线附近划定 2700 亩土地，将土地净收益中的 23 亿元返还给公司。

该项目于 2013 年 4 月开工建设，截至 2013 年 9 月底，已完成投资 1.33 亿元，占总投资的 7.39%，预计 2016 年 1 月完成竣工验收并投入使用。

益阳绕城高速西线连通工程

(1) 项目概况

益阳绕城高速西线连通工程含北峰山路和益阳大道西延伸线，全长 14.70km，拟用地面积 76.53 公顷（1147.95 亩），其中，北峰山路南关山西路口北至仙峰岭互通，道路总长 7.78 km；益阳大道西延伸线东起益阳大道西路口，西至虎山路，道路总长 6.92km。该项目采用城市主干路一级标准建造，设计时速 60 km/h。建设内容含两条路的道路工程、污水管道铺设工程、弱电多孔管铺设工程、城市道路交通设施工程、照明工程和绿化美化工程等。

(2) 项目审批情况

该项目已经益阳市发展和改革委员会《关于益阳绕城高速西线连通工程建设项目可行性研究报告的批复》（益发改投【2013】118 号文）批准。

(3) 项目收益

项目总投资 1.00 亿元，投资收益率 7.67%，动态投资回收期 6.51 年，静态投资回收期 5.80 年，同时根据益阳市人民政府决定，在益阳大

道东沿线附近划定 1700 亩土地将土地净收益中的 13 亿元返还给公司。

该项目于 2013 年 4 月开工建设，截至 2013 年 9 月底，已完成投资 1.06 亿元，占总投资的 10.62%，预计工程 2016 年 1 月完成竣工验收并投入使用。

益阳市 S308 柘溪至马路口公路改建工程

(1) 项目概况

益阳市 S308 柘溪至马路口公路改建工程起于柘溪隧道进洞口处，顺接 S308 黄沙坪至柘溪公路，经柘溪、肖木、洞丰、苏家、双桥，止于晓溪，与 S308 线马路口至奎溪公路相接，线路长 13.2 公里，本项目全线采用二级公路标准建设，设计时速采用 40 公里/小时，路基宽度 8.5 米，桥涵设计汽车荷载等级采用公路 II 级，其余技术指标应符合交通部颁发的《公路工程技术标准》中的规定。

(2) 项目审批情况

该项目已经湖南省发展和改革委员会《关于 S308 柘溪至马路口改建工程可行性研究报告的批复》（湘发改基础【2011】2271 号）和益阳市政府《关于确认益阳市 S206 灰山港至宁益桥公路改建工程等三个项目建设主体的通知》（益政函【2012】16 号）批准。

(3) 项目收益

项目总投资 0.52 亿元，根据益阳市干线公路建设有限责任公司与益阳市财政局签署的《益阳市 S308 柘溪至马路口公路改建工程 BT 回购协议》，该项目建成后将由益阳市财政局按照 10%的内部收益率，分 7 年回购该项目，回购总金额为 0.79 亿元。

该项目于 2012 年 5 月开工建设，截至 2013 年 9 月底，已累计完成投资 0.42 亿元，占总投资的 80.76%。

益阳市 S206 灰山港至宁益桥公路改建工程

(1) 项目概况

益阳市 S206 灰山港至宁益桥公路改建工程起自桃江县灰山港镇铁矿坳，与在建的益阳至宁乡横市公路相接，东绕灰山港镇，经赫山

区鸾凤山，止于赫山区与宁乡县交界处的宁益桥，全长 16.86 公里。本项目全线采用二级公路标准建设，设计时速采用 60 公里/小时，灰山港镇路段 5.66 公里路基宽度 12 米，其余路基宽度 10 米，桥涵设计汽车荷载等级采用公路一 II 级，其余技术指标应符合交通部颁发的《公路工程技术标准》中的规定。

(2) 项目审批情况

该项目已经湖南省发展和改革委员会《关于 S206 灰山港至宁益桥公路改建工程可行性研究报告的批复》（湘发改基础【2011】87 号）和益阳市政府《关于确认益阳市 S206 灰山港至宁益桥公路改建工程等三个项目建设主体的通知》（益政函【2012】16 号）批准。

(3) 项目建设收益

项目总投资 0.95 亿元，根据益阳市干线公路建设有限责任公司与益阳市财政局签署的《益阳市 S206 灰山港至宁益桥公路改建工程 BT 回购协议》，该项目建成后将由益阳市财政局按照 10%的内部收益率，分 7 年回购该项目，回购总金额为 1.44 亿元。

该项目于 2012 年 6 月开工建设，截至 2013 年 9 月底，已累计完成投资 0.75 亿元，占总投资的 79.24%。

益阳市茅坪至东坪公路改建工程

(1) 项目概况

益阳市茅坪至东坪公路改建工程起于 G207 线与 X039 线平交处的桃江县茅坪，延既

有 X039 线往西下穿二广高速公路，经安化县羊角塘、冷市、龙塘、杨林，止于安化县东坪，线路全长 59.2 公里。本项目全线采用二级公路标准建设，设计时速采用 40 公里/小时，路基宽度 8.5 米，桥涵设计汽车荷载等级采用公路一 II 级，其余技术指标应符合交通部颁发的《公路工程技术标准》中的规定。

(2) 项目审批情况

该项目已经湖南省发展和改革委员会《关于益阳市茅坪至东坪公路改建工程可行性研究报告的批复》（湘发改基础【2011】1796 号）和益阳市政府《关于确认益阳市 S206 灰山港至宁益桥公路改建工程等三个项目建设主体的通知》（益政函【2012】16 号）批准。

(3) 项目收益

项目总投资 2.56 亿元，根据益阳市干线公路建设有限责任公司与益阳市财政局签署的《益阳市 S206 灰山港至宁益桥公路改建工程 BT 回购协议》，该项目建成后将由益阳市财政局按照 10%的内部收益率，分 7 年回购该项目，回购总金额为 3.89 亿元。

该项目于 2012 年 7 月开工建设，截至 2013 年 9 月底，已累计完成投资 0.64 亿元，占总投资的 25.02%。

对于已签订回购协议的项目，三个项目总投资为 4.02 亿元，政府回购期间为 2014~2020 年，回购金额合计 6.11 亿元。

表 2 三个回购项目的回购资金安排 (单位: 万元)

项目名称	投资额	回购金额合计	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
益阳市 S308 柘溪至马路口公路改建工程项目	5181	7886	518	518	1370	1370	1370	1370	1370
益阳市 S206 灰山港至宁益桥公路改建工程	9457	14376	946	946	2497	2497	2497	2497	2497
益阳市茅坪至东坪公路改建工程项目	25578	38866	2558	2558	6750	6750	6750	6750	6750
合计	40216	61128	4022	4022	10617	10617	10617	10617	10617

资料来源：公司提供

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初

步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。

PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省（直辖市、计划单列市）。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、

社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推

进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

(1) 行业概况

城市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物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开

发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策。原国家体改办出台的《1998年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009年3月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道。在2009年4万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发【2010】19号文对融资平台债务进行全面清理（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司

融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发【2010】19号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012年，银监会出台《关于加强2012年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2013年3月，银监会内部下发《关于加强2013年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》（讨论稿）（以下简称“指导意见”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上2013年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平

台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2010年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金【2010】2881号，凡是申请发行公司债券的投融资平台公司，其偿债资金来源70%以上(含70%)必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发[2010]19号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过30%的投融资平台公司发行公司债券，除满足现行法律法规规定的公司债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行公司债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过100%，其发行公司债券的申请将不予受理。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。(1)禁止地方政府公益性项目向影子银行举债(2)地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购(BT)责任等方式举借政府性债务(3)地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目(4)制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资

金周转将受到一定的冲击。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。

(3) 中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2012年全年，全国固定资产投资总额完成36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施(不包括电力、燃气及水的生产与供应)投资5.84万亿，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资3.09万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63个，比上年增加2.89万个。

截至2012年，中国城镇化率为52.57%，较上年提高1.3个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济

公司作为益阳市公路建设重要主体，公司的经营发展取决于益阳市经济水平及未来发展规划。

益阳市地处湖南省中北部，位于洞庭湖西南方向，距离湖南省长沙市仅 70 公里。益阳市下辖三区（赫山区、资阳区、大通湖区），三县（安化、桃江、南县），一市（沅江市），一高新区（益阳国家高新技术产业开发区），土地面积 12,144 平方公里。在经济发展方面，益阳市近年来不断推进第二产业发展，通过实施“东进战略”，主动承接长株潭技术扩散，在电力能源、装备制造、食品加工、新材料等产业方面有了较为快速的发展，先后引进了中核集团、中冶集团、中国五矿集团、中国国电集团、中联重科、三一重工、吉林化纤等重要企业，产

业升级获得明显进步。

根据《益阳市 2012 年国民经济和社会发展统计公报》，2012 年益阳市全市实现地区生产总值 1020.3 亿元，同比增长 11.9%；实现地方财政总收入 75.01 亿元，同比增长 25%，其中地方一般预算收入 43.87 亿元，同比增长 29.4%。2012 年，益阳市固定资产投资延续了近几年的高增长态势，全年完成固定资产投资 625.14 亿元，同比增长 35.8%。

2010~2012 年，益阳市地方财政可控财力快速增长，年均复合增长率 56.61%。2012 年实现地方财政可控财力 211.22 亿元，其中一般预算收入 43.87 亿元，占 20.77%，上级补助收入为 128.38 亿元，占 60.78%，益阳市财力对转移性支付依赖程度较高。

表 3 益阳市可控财力表 (单位: 万元)

	2010 年	2011 年	2012 年
(一) 一般预算收入	244957	339074	438666
1、税收收入	166113	217250	284089
2、非税收入	78844	121824	154527
(二) 上级补助收入	919870	1124053	1283752
1、一般性转移支付收入	482085	616197	777689
2、专项转移支付收入	381248	452945	448321
3、税收返还收入	53537	54911	57742
(三) 政府性基金收入	100783	307682	305476
(四) 预算外财政专户收入	83106	71287	84352
地方财政可控财力	1348716	1842096	2112246

资料来源：公司提供

总体来看，益阳市财政实力一般，但增长速度较快，上级补助对益阳市财力水平影响较大。截至 2012 年底，益阳市本级政府债务率

40.26%，债务负担处于可控范围，政府债务以直接债务为主。

表 4 截至 2012 年底益阳市本级债务负担表

地方财力 (2012 年)	金额	地方债务 (截止 2012 年 12 月 31 日)	金额
(一) 地方一般预算本级收入	174947	(一) 直接债务余额	743677
1. 税收收入	94283	1. 外国政府贷款	12716
2. 非税收入	80664	2. 国际金融组织贷款	30

(二) 转移支付和税收返还收入	1283752	(1) 世界银行贷款	30
1. 一般性转移支付收入	777689	(2) 其他国际金融组织贷款	
2. 专项转移支付收入	448321	3. 国债转贷资金	3447
3. 税收返还收入	57742	4. 农业开发借款	458
(三) 国有土地使用权出让收入	305476	5. 解决地方金融风险专项借款	13749
1. 国有土地使用权出让金	266553	6. 国内金融机构借款	373193
2. 国有土地收益基金	5175	(1) 政府直接借款	42806
3. 农业土地开发资金	1317	(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	330386
(四) 预算外财政专户收入	84352	7. 债券融资	281100
		(1) 中央代发地方政府债	31100
		(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	250000
		8. 粮食企业亏损挂账	32088
		9. 向单位、个人借款	542
		10. 拖欠工资和工程款	19152
		11. 其他	7202
		(二) 担保债务余额	1196
		1. 政府担保的外国政府贷款	
		2. 政府担保的国际金融组织贷款	
		3. 政府担保的国内金融机构借款	290
		4. 政府担保的融资平台债券融资	906
		5. 政府担保向单位、个人借款	
		6. 其他	
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	1848527	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	744275
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			40.26%

资料来源：公司提供

五、基础素质分析

1. 产权状况

根据中共益阳市《第 14 次市委常委会会议纪要》（益委纪【2009】13 号），市委同意市财政局在原市交通投资公司的基础上组建市交通建设投资公司，作为全市交通建设的投融资平台。该纪要同时明确，组建后的市交通建设投资公司要着眼于促进益阳交通建设大发展；加大融资力度，积极寻求战略合作伙伴，特别是大力引进有影响、有实力的投资者，多渠道筹集交通建设资金；要明确工作目标，健全运行机制，加强内部管理，把公司做大做强。截至 2012 年底，公司注册资本为 3.00 亿元，为益阳市财政局出资设立的国有独资公司。

2. 企业规模

公司是益阳市的国省干线、县乡道路建设主体，截至 2012 年底，公司已建设完工移交项目 7 个，包括白沙大桥、茅草街大桥、益桃公路等，总投资 14.78 亿元；已完工未移交项目 9 个，包括 G207 国道安化段一、二期、益阳至宁乡横市公路益阳段改建工程、省道 S204 线南县至茅草街工程等，总投资 14.85 亿元，截至 2012 年底已完成投资 7.79 亿元。

3. 人员素质

目前公司高管人员包括董事长、总经理和副总经理合计 5 人。

公司董事长杨跃涛先生，49 岁，研究生学历；湖南省煤勘一队子弟学校副校长，湖南煤

勘一队团委副书记；中共益阳地区纪委副科长、科级纪检员、纪委办公室、调研室副主任、调研室主任、纪委会常委；安化县常委、办公室主任、副书记；中共桃江县委书记；益阳市人民政府市长助理、党组成员、益阳市政协副主席、市委常委、市人民政府副市长；现任中共益阳市委常委、市人民政府常务副市长，公司董事长。

公司总经理熊寿林先生，49岁，研究生学历，工程师；曾任益阳市房管局党组成员、副局长；益阳市建设局党组成员、副局长；益阳市住房和城乡建设局党组成员、副局长；现任公司总经理。

截至2012年底，公司本部共有员工21人，其中本科及以上学历人员占52.5%，大专学历人员占38%，高中及中专学历人员占9.5%；从年龄结构看，30岁及以下人员占23.9%，30~50岁员工占71.4%，50岁及以上人员占4.7%。公司员工整体素质较高，年龄结构合理。

总体看，公司高管人员具有丰富的工作经验，在公司经营管理上有利于公司发展；公司员工素质和年龄构成能满足日常经营管理需要。

4. 政府支持

益阳市政府将位于长益高速公路以南、益阳大道以北面积分别为6.16万平方米和5.84万平方米的2块土地，以及桃花仑东路以东、学府东路两侧面积为36.46万平方米共11个地块，及其所附的经营开发权划拨给公司，开发程度为五通一平。土地面积共计726.98亩，账面金额12.11亿元。

2010~2012年，公司分别获得政府补助0.79亿元、1.50亿元和1.67亿元。2010年，根据益财建指【2010】323号和181号，益阳市政府给予公司0.46亿元和0.38亿元政府补贴（其中包括0.30亿元注册资本金）；2011年，根据益财建【2011】583号，政府给予公司0.36亿元补贴；根据益财建指【2011】545号，政府给

予公司0.28亿元补贴；根据益财建【2011】53号，政府给予公司0.33亿元补贴；2012年，根据益财建指【2012】303号和益财建【2012】181号，政府给予公司0.41亿元和0.40亿元补贴；根据益财建指【2012】306号，政府给予公司0.36亿元；根据益财建指【2012】95号，政府给予公司0.35亿元补贴。

总体看，益阳市人民政府在土地资产注入、财政补贴等方面对公司支持力度较大，为公司业务的持续发展提供了有力支撑。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》等法律、法规的要求，不设股东会，公司设立了董事会、监事会和经理层。

公司不设股东会，由益阳市人民政府授权市财政局行使《公司法》规定的有限责任公司股东会职权，负责委派和更换非由职工代表担任的董事、监事及其他由董事会任免的公司高级管理人员，建议任免或选聘公司高级管理人员等。

公司设立董事会，是公司经营决策机构，对益阳市财政局负责。一名职工董事由公司职工代表大会选举产生，其余董事由出资人委派。董事任期三年，任期届满，连派连选可以连任。公司设监事会，监事会设主席1人。

公司设董事长1名，总经理1名，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责。

2. 管理水平

公司依据《公司法》、《公司章程》及相关法律法规要求，结合公司实际状况和特点，建立和完善了各项管理制度，保障了公司有效的内部控制和稳定运行，有效提升了管理水平。

财务管理方面，公司制订了《财务管理制度》和《投融资管理制度》等管理制度，对资金计划、财务支出作出较为详细的规定。项目

建设方面，对省拨付的转移支付资金、发行债券资金、交通建设项目经营性收入等，规定总公司财务部是项目建设资金管理专门机构，明确专人核算交通建设资金各项收入和支出，项目建设资金支出需事先编制年度计划或预算，报公司董事会或总经理批准后方可实施。重大项目决策须报总经理办公会讨论研究，并报董事长批准。投融资管理方面，公司规定各单位融资计划在 100 万元以上的须报董事长批准。

重大事项决策方面，公司制定了《益阳市交通发展投资公司重大事项决策制度》，对重大的经营、投资、财务事项和对外担保，制定了决策程序。根据投资额度的不同，投资额 200 万元以下的投资，须经总经理审核并报董事长批准；200 万元以上的投资，须经总经理办公会议审议后报董事会审议批准。

总体看，公司管理比较规范，已建立起法人治理结构和系统的经营管理制度。随着公司

进一步发展，公司的管理制度将进一步完善。

七、经营分析

1. 经营现状

作为益阳市道路建设重要主体，公司主要从事公路投资建设、运营和养护管理，包括益阳市域范围内国省干道、中心城区及区县乡道的新建、改造和养护，高等级公路的建设、收费及养护等业务。

2010~2012 年，公司主营业务收入分别为 4.08 亿元、6.81 亿元、7.51 亿元，收入主要来源于路桥回购板块。

毛利率方面，2010~2012 年，公司主营业务毛利率分别为 21.74%、15.61%和 21.85%。毛利率出现波动是由于回购项目建成后至竣工决算日期间计提的折旧不同所致。

表 5 2010~2012 年公司主营业务收入分类情况（单位：亿元）

行业名称	2010 年			2011 年			2012 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
路桥收费收入	0.12	2.88%	61.08%	0.08	1.22%	38.26%	-	-	-
路桥回购	2.57	63.03%	25.91%	5.70	83.58%	16.17%	6.20	82.62%	24.20%
路桥维修养护	1.39	34.09%	10.71%	1.04	15.20%	10.71%	1.30	17.38%	10.71%
合计	4.08	100.00%	21.74%	6.81	100.00%	15.61%	7.50	100.00%	21.85%

资料来源：公司审计报告

2. 业务运营

2011 年 5 月之前，公司建成路桥可以通过公路收费获取回报。2011 年 5 月份，湖南省取消二级公路收费，公司不再享有公路收费的权益。为对公司的经济利益进行补偿，益阳市财政局与公司签订回购协议，以成本加投资收益的方式对公司投资建成并享有收费权的公路进行回购。

路桥回购板块

运营模式方面，受政府委托，公司对路桥基础设施进行投资建设，通过市财政局签订回购协议方式，财政局受市政府委托与公司协商，由政府回购公司所建设项目，并按约定价格向

公司支付回购价款，回购款包括项目建设总成本和公司的投资收益，投资收益为工程造价的 15%。

2010~2012 年，公司共完成建设并移交白沙大桥、茅草街大桥、益桃公路等 6 个项目，总投资共计 14.78 亿元。2010 年确认小马公路项目 2.57 亿元收入，2011 年确认茅草街大桥项目 5.70 亿元收入，2012 年确认白沙大桥、麻河口大桥等 4 个项目共 6.20 亿元收入。

表 6 公司路桥回购业务结转收入情况

（单位：亿元）

项目	结转收入	结转时间
小马公路	2.57	2010 年

茅草街大桥	5.70	2011 年
白沙大桥	2.06	2012 年
麻河口大桥	0.61	2012 年
益桃公路	2.62	2012 年
沅茅公路	0.92	2012 年
合计	14.48	-

资料来源：公司提供

回购方式方面，小马公路项目：完成项目接收后一次回购四次付款，在 2013~2015 年的每年 9 月支付回购价格的 25%；茅草街大桥项目：完成接收后按一次回购四次付款，在 2014~2017 年的每年 4 月支付回购价格的 25%；白沙大桥、益桃公路项目：完成项目接收后按一次回购四次付款，在 2015~2018 年的每年 9

月支付回购价格的 25%；麻河口大桥、沅茅公路项目：在项目办理竣工验收合格后分一次回购三次付款，第一次回购时间为项目竣工验收，道路设施正常运行 1.5 年后的第一个月份，市财政局支付回购价款的 30%，第二次回购时间为约定的首次回购日期间隔 12 个月之日起 7 日内，支付回购价款的 30%，第三次回购时间为约定的首次回购日期间隔 24 个月之日起 7 日内，支付回购价款的 40%。由于已移交项目尚未到回购时间，故公司未收到回购款。

截至 2012 年底，公司在建项目 6 个，总投资 8.12 亿元，截至 2012 年底已完成投资 2.62 亿元。

表 7 公司尚未完工项目（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2012 年底累计完成投资	预计完工时间
进港公路	12000	11070	2013
S206 灰山港至宁益桥公路改建	9457	254	2015
益阳市 207 国道桃江段	12291	3667	2014
益阳至宁乡横市公路益阳段改建工程	16647	10561	2015
益阳市茅坪至东坪公路工程	25578	343	2014
S308 拓溪至马路口公路改建工程	5181	261	2014
合 计	81154	26156	-

资料来源：公司提供

此外，公司有已竣工尚未移交的项目，也计入在建工程科目。截至 2012 年底，公司共有

此类项目 7 个，账面金额 5.23 亿元，在建工程账面价值合计 7.85 亿元。

表 8 已竣工未移交的在建工程项目（单位：万元）

项目名称	账面价值	完工时间
G207 国道安化段一期	3599	2011
G207 国道安化段二期	3630	2012
省道 S202 线南县华阁至茅草街公路改建工程	15923	2011
S308 线西林港至姚家湾公路改建工程	13135	2011
岳常高速大通湖连接线工程	3642	2011
省道 S204 线南县至茅草街工程	12418	2010
合 计	52347	-

资料来源：公司提供

路桥维修养护板块

公司负责已建成公路的运营、管理，包括日常养护、绿化、清洁等，该项业务收入较为

稳定，2010~2012 年公司养护业务收入分别为 1.39 亿元、1.04 亿元和 1.30 亿元。根据公司与益阳市财政局签订的《益阳市道路维修养护工

程结算书》，公司负责筹措益阳市行政区划范围内的各级公路养护工程的资金，财政局根据工程支出情况确认对公司的结算金额（道路维修总成本+12%的回报收益），工程计算期为一个会计年度。

公司的道路维修具体包括：国省干线大中修工程、农村公路维修工程、县乡公路维修工程等，工程所需资金由公司前期支付。

3. 经营效率

从经营效率指标来看，2010~2012 年，公司销售债权周转次数、总资产周转次数平均值分别为 0.74 次、0.20 次。截至 2012 年，分别为 0.52 次、0.19 次，比上年有所下降。2011 年以上指标分别为 0.93 次、0.23 次。

总体看，公司总体经营效率低，但符合行业特点。

4. 未来发展

2012 年，湖南省发布环长株潭城市群十二五规划，预计到 2015 年，环长株潭城市群地区生产总值达到 21000 亿元，城镇化率超过 55%。在该规划中，益阳被定位为湖南省核心工业城市，将建设成为新能源基地、区域性先进制造业基地和生态休闲旅游基地。环长株潭城市群较好的经济发展水平和良好的发展前景，以及益阳市重要的区域经济定位，都为公司各项业务提供了良好的经营环境。

公司未来的主要建设项目，除募投项目（益阳绕城高速东线连通工程、益阳绕城高速西线连通工程、益阳市 S308 柘溪至马路口公路改建工程、益阳市 S206 灰山港至宁益桥公路改建工程和益阳市茅坪至东坪公路改建工程）外，还有益阳新港物流园建设项目：规划占地 1300 亩，计划投资 10 亿元以上，目前完成投资 1.2 亿元，已经建成千吨级码头泊位 2 个（计划建设 6 个）。公司经营性收入主要有园区内部分商业土地的经营收入、园内广告经营权收入等，公司还将由政府授权参与经营管理一个千吨级

码头。

总体看，公司未来投资规模一般，但项目建设前期投入所需资金须依靠外部融资，存在一定对外融资压力，未来随着之前建设项目进入回购期，公司外部融资压力有望得到缓解。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2010~2012年财务报表已经大华会计师事务所审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。

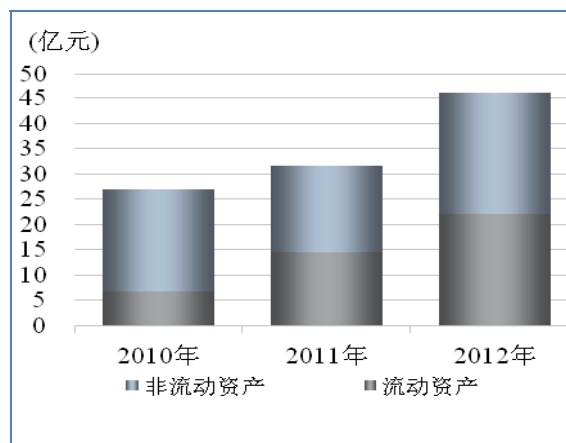
2010 年公司合并范围为 10 家子公司，2011 年新增全资子公司益阳市干线公路建设有限责任公司纳入合并范围，2012 年公司子公司益阳市麻河口大桥建设有限责任公司办理公司注销手续，不再纳入当年合并报表范围。合并范围变化对财务报表可比性影响小。

截至 2012 年底，公司资产总额 45.96 亿元，所有者权益 41.95 亿元；2012 年公司实现营业收入 7.51 亿元，利润总额 2.93 亿元。

2. 资产质量

2010~2012 年，公司资产总额快速增长，年复合增长 30.55%，截至 2012 年底，公司资产总额 45.96 亿元，其中流动资产占 48.04%，非流动资产占 51.96%。

图 1 2010~2012 年公司资产构成情况

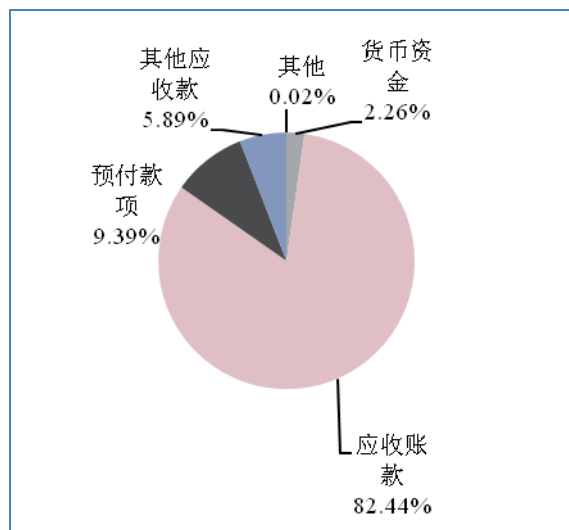


资料来源：公司审计报告

流动资产

2010~2012 年，公司流动资产年均复合增长 80.14%，主要由于公司应收账款及预付款项增长所致；截至 2012 年底，公司流动资产合计 7.61 亿元，主要由应收账款、预付款项和其他应收款构成，其中应收账款占比较高，为 82.44%。

图 2 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司货币资金逐年下降，年均复合增长-34.26%；截至 2012 年底，公司货币资金为 0.50 亿元，其中银行存款占 71.53%，其他货币资金占 28.04%；银行存款中 0.14 亿元的定期存单用于银行承兑汇票保证金，属于受限制货币资金。

2010~2012 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 114.27%。截至 2012 年底，公司应收账款为 18.20 亿元，同比增长 70.17%，全部为应收益阳市财政局账款。从账龄来看，账龄在 1 年以内的占 34.95%，1~2 年的占 27.76%，2~3 年的占 37.29%，未计提坏账准备。总体看，公司应收账款规模大、综合账龄长，资金周转压力大。

2010~2012 年，公司预付款项年复合增长 68.19%，截至 2012 年底公司预付款项 2.07 亿元，主要为预付工程款，从账龄结构看，1 年内的占 38.50%，1~2 年的占 56.70%，2~3 年的

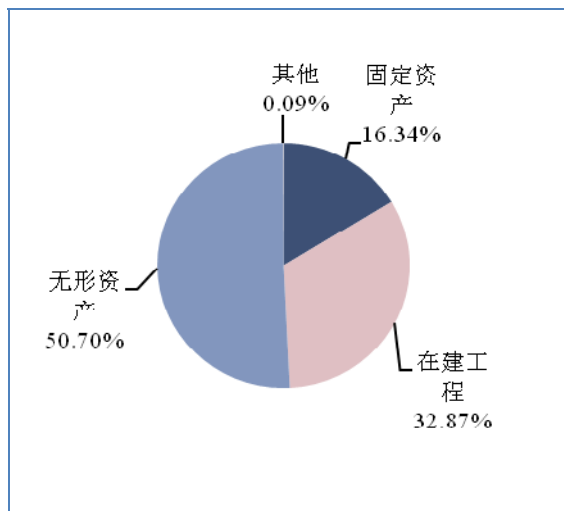
占 3.64%，3 年以上的占 1.16%。

2010~2012 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长率为 22.14%；截至 2012 年底，公司其他应收款为 1.30 亿元，主要来自于对工程建设公司的借款，以及与益阳市公路管理局和安化县征迁办的往来款。从账龄分析来看，1 年以内的占 61.56%、1-2 年的占 16.93%，2~3 年的占 21.03%，3 年以上的占 0.48%。公司计提坏账准备 0.08 亿元。

非流动资产

2010~2012 年，公司非流动资产年均复合增长 29.88%，增速略低于流动资产增速。截至 2012 年底，公司非流动资产合计 23.88 亿元，主要由固定资产（占 16.34%）、无形资产（占 50.70%）和在建工程（占 32.87）构成。

图 3 2012 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司固定资产逐年下降，年均复合减少 38.79%。截至 2012 年底，公司固定资产账面价值为 3.90 亿元，主要由政府回购项目路桥设施（占比 97.05%）构成，账面原值为 4.05 亿元，计提累计折旧 0.14 亿元，未计提资产减值准备，固定资产成新率 96.30%。

2010~2012 年，公司在建工程波动较大。截至 2012 年底，账面净值为 7.85 亿元，为政府尚未回购的项目投资。公司未计提资产减值准备。

2010~2012 年，公司无形资产增长较快，年均复合增长率 134.85%，截至 2012 年底，账面价值为 12.11 亿元，同比增长 466.15%，为根据益政函【2009】127 号益阳市人民政府注入公司的 2 个地块和益政函【2012】136 号注入公司的 11 个地块，共 36.46 万平方米的土地使用权。

总体看，近三年公司资产规模快速增长，非流动资产占比高，主要为应收账款和无形资产，资产流动性弱，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益稳步增长，年均复合增长 31.67%，主要由资本公积增加所致。

2010 年，公司资本公积股本溢价减少 2.10 亿元，系益阳市财政局将 2.10 亿元资本公积转增注册资本所致（已经益资元天台会所验字（2010）第 052 号验资）；资本公积其他资本公积增加 18.02 亿元系益阳市人民政府将 9 家子公司划转增加导致；2011 年，公司资本公积增加 2.21 亿元，系益阳市人民政府将益阳市干线公路建设有限责任公司划转至公司及其下属各子公司资本公积增加变动导致；2012 年，公司资本公积增加 10.84 亿元，其中股本溢价增加 9.85 亿元系益阳市人民政府划拨 11 块土地使用权至公司名下所致。

截至 2012 年底，公司所有者权益为 41.95 亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 7.15%、74.21%和 17.79%，资本公积占比高。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

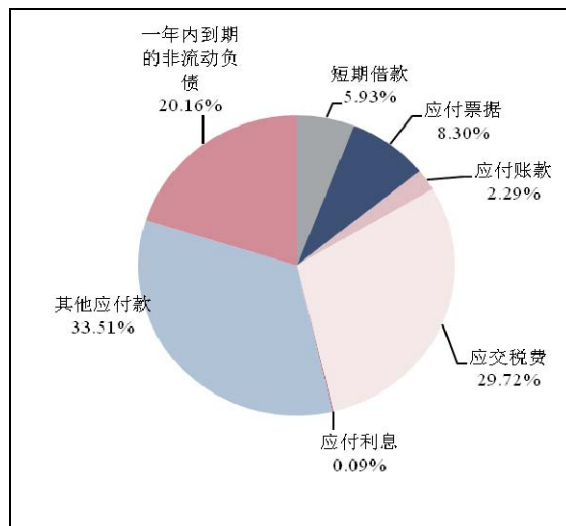
负债

2010~2012 年，公司负债规模快速增长，年均复合增长 20.32%，截至 2012 年底为 4.01 亿元。从负债结构来看，流动负债占比分别为 79.80%、59.46%和 84.04%，公司负债结构变化较大。

截至 2012 年底，公司流动负债为 3.37 亿

元，主要由应交税费、其他应付款和一年内到期非流动负债构成。

图 4 2012 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司短期借款为 0.20 亿元全部为抵押借款。公司应付票据为 0.28 亿元，全部为银行承兑汇票。

2010~2012 年，公司应交税费快速增长，年均复合增长率 98.50%，截至 2012 年底，公司应交税费为 1.00 亿元。主要由企业所得税（占比 69.44%）、营业税（占比 27.79%）构成。

2010~2012 年，公司其他应付款变化不大，截至 2012 年底，公司其他应付款为 1.13 亿元，主要为与益阳市交通局往来款和质保金。

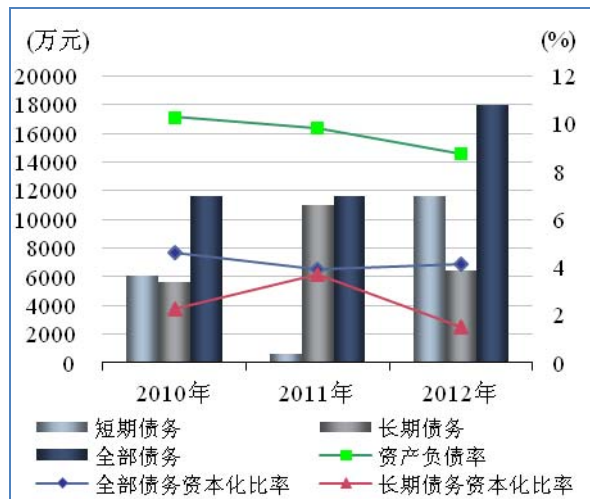
截至 2012 年底，公司一年内到期的非流动负债 0.68 亿元，其中 0.60 亿元为湖南省信托有限责任公司借款、0.08 亿元为中国银行益阳分行借款。

非流动负债方面，2010~2012 年，公司非流动负债年均增长 6.94%，截至 2012 年底为 0.64 亿元，其中长期借款占 64.80%，长期应付款占 35.20%。公司长期应付款为应付益阳市教育发展基金会借款（期限 1 年，利率 10%），长期借款全部为质押借款，质押物为益阳至桃江公路谢林港收费站收费权。

从负债指标看，截至 2012 年底公司长期债务和全部债务分别为 0.64 亿元和 1.80 亿元；公

司资产负债率和全部债务资本化比率三年均值分别为 9.36%和 4.15%，2012 年底公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 8.73%和 4.12%，低于三年平均值。

图 5 2010~2012 年公司债务情况



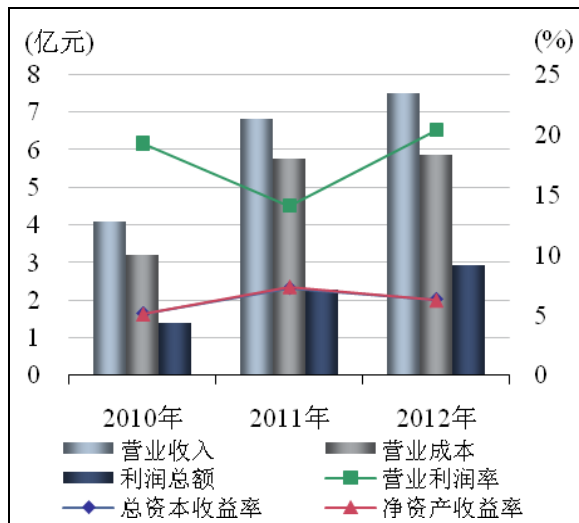
资料来源：公司审计报告

总体看，公司债务规模较小，债务负担轻。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来源于路桥回购业务。2010~2012 年公司营业收入快速增长，年复合增长率 35.61%，2012 年公司实现营业收入 7.51 亿元。2010~2012 年，公司营业利润率分别为 19.25%、14.11%和 20.35%。

图 6 2010~2012 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

期间费用方面，2010~2012 年，公司期间费用率分别为 4.25%、2.44%和 2.94%，期间费用控制能力较强；从期间费用结构看，主要由管理费用和财务费用构成。

公司营业外收入主要来自于政府补助资金，2010~2012 年，公司营业外收入分别为 0.79 亿元、1.50 亿元和 1.67 亿元，占公司利润总额的 56.77%、65.31%和 57.09%，对公司利润总额影响大。

从盈利指标看，2010~2012 年，公司总资产收益率和净资产收益率三年均值分别为 6.38%和 6.33%，2012 年上述指标分别为 6.34%和 6.23%，略低于三年平均值，公司整体盈利能力较弱。

总体看，受公司经营模式影响，政府补贴收入对公司利润影响较大，公司整体盈利能力一般。

5. 现金流

经营活动方面，2010~2012年，公司经营活动现金流入量分别为3.56亿元、2.40亿元和5.17 亿元，主要为收到其他与经营活动有关的现金。2010~2012年，公司经营活动现金流出量波动中有所增长，分别为3.90亿元、2.01亿元和5.21 亿元，主要为支付其他与经营活动有关的现金。公司收到与支付其他与经营活动有关的现金为政府补贴和往来款。近三年，公司经营活动现金净流量分别为-0.34亿元、0.40亿元和-0.04 亿元。

从现金收入比看，近两年，分别为2.76%、1.30%和0.02%，因公司建设项目尚未开始回购，故收入实现质量差，未来随着已建项目进入回购期，收入实现质量有望得到提高。

投资活动方面，2010~2012年公司投资活动现金流入分别为0.98亿元、2.07亿元和1.26 亿元，主要为收到的其他与投资活动有关的现金。

投资活动现金流出主要来自于购建固定资产、无形资产等支付的现金，2010~2012 年公司投资活动净流量分别为-1.62 亿元、-1.93 亿元

和-0.98 亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要来自银行借款，现金流出主要来自分配股利、利润或偿付利息支付的现金以及支付其他与筹资活动有关的现金。2010~2012 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 3.03 亿元、1.09 亿元和 0.60 亿元。

总体看，公司经营活动获现能力弱，现金收入实现质量有待提高，公司的运营模式决定公司建设项目的前期资金投入需要大量的对外融资，公司对外融资依赖较强。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2010~2012 年，公司流动比率和速动比率三年均值为 252.99%，截至 2012 年底为 225.52%。考虑到公司应收账款回收期限长、变现能力弱，公司实际短期偿债能力一般；近三年，公司经营现金流动负债比波动较大，分别为-15.31%、21.47%和-1.05%。2010~2012 年，公司现金类资产分别为 1.16 亿元、0.79 亿元和 0.50 亿元，分别为当期短期债务的 1.91 倍、12.6 倍和 0.43 倍。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，受公司利润规模扩大影响，2010~2012 年 EBITDA 快速增长，分别为 1.61 亿元、2.56 亿元和 3.23 亿元；同期，公司全部债务/EBITDA 波动中有所下降，分别为 0.73 倍、0.45 倍和 0.56 倍；EBITDA 利息倍数波动较大，分别为 22.44 倍、38.75 倍和 20.13 倍。总体看，公司债务负担轻，EBITDA 对债务保障能力较强，公司整体偿债能力较强。

截至 2012 年底，公司无对外担保。

截至 2012 年底，公司共获得银行授信额度 5.10 亿元，未使用额度 4.20 亿元，公司间接融资渠道较畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号：B-201305996179），截至 2013 年

5 月 7 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

近年来，益阳市财政实力快速增长，为公司经营发展提供良好外部环境。公司作为益阳市国省干线、县乡公路等道路建设的主体，在政府回购、财政补贴收入等方面获得政府支持力度较大，未来随着益阳市经济的发展，公司有望保持稳定增长。

总体看，公司整体抗风险能力强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期公司债券发行额度为14亿元，占2012年底长期债务和全部债务分别为2186.18%和777.61%，对公司现有债务结构影响很大。

截至2012年底，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8.73%、4.12%和1.50%。以2012年底财务报表为基础，不考虑其他因素，预计本期公司债券发行后，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分别上升为30.04%、27.36%和25.87%，公司债务负担明显加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2010~2012年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券的0.25倍、0.17倍和0.37倍，为本期债券每期还款本金的1.25倍、0.85倍和1.85倍，公司经营活动现金流对本期债券的保障能力弱；公司EBITDA分别是本期公司债券的0.11倍、0.18倍和0.23倍，是本期债券每期还款本金的0.55倍、0.90倍和1.15倍，EBITDA对本期公司债券的保护能力弱。考虑到本期债券分期偿还设置，有助于分散集中偿付的风险，募投项目为政府回购项目，还款来源有保障，本期债券违约风险低。

十、债权保护条款分析

（1）募投项目回购和预期收益

根据益阳市政府《关于落实益阳市交通发展投资有限责任公司公司债券偿债保障措施的意见》，本期债券拟募集资金 14 亿元，全部用于益阳绕城高速东线连通工程项目、益阳绕城高速西线连通工程项目、益阳市 S206 灰山港至宁益桥公路改建工程、益阳市茅坪至东坪公路改建工程、益阳市 S308 柘溪至马路口公路改建工程，项目完工后产生的预期经济效益具体如下：

1、益阳绕城高速东线连通工程项目，预期可释放出 2700 亩土地，益阳市承诺将该地块开发后净收益中的 23 亿元返还给公司。

2、益阳绕城高速西线连通工程项目，预期可释放出 1700 亩土地，市政府承诺将该地块开发后净收益中的 13 亿元返还给公司。

3、益阳市 S206 灰山港至宁益桥公路改建工程项目，根据市公司全资子公司益阳市干线公路建设有限责任公司与益阳市财政局签订的《益阳市 S206 灰山港至宁益桥公路改建工程项目 BT 回购协议》，预期产生的现金流入量 1.44 亿元。

4、益阳市茅坪至东坪公路改建工程项目，根据公司全资子公司益阳市干线公路建设有限责任公司与益阳市财政局签订的《益阳市茅坪至东坪公路改建工程项目 BT 回购协议》，预期产生的现金流入量 3.89 亿元。

5、S308 柘溪至马路口公路改建工程项目，根据公司全资子公司益阳市干线公路建设有限责任公司与益阳市财政局签订的《S308 柘溪至马路口公路改建工程项目 BT 协议》，益阳市政府将回购该项目，预期产生的现金流入量 0.79 亿元。

表 9 政府回购项目资金安排（单位：万元）

	S308 柘溪至马路口公路改建	S206 灰山港至宁益桥公路改建	茅坪至东坪公路改建工程项	合计

	工程	建工程	目	
投资额	5181	9457	25578	40216
2014 年	518	946	2558	4022
2015 年	518	946	2558	4022
2016 年	1370	2497	6750	10617
2017 年	1370	2497	6750	10617
2018 年	1370	2497	6750	10617
2019 年	1370	2497	6750	10617
2020 年	1370	2497	6750	10617
合计	7886	14376	38866	61128

资料来源：公司提供

上述募投项目完工后，预期将给公司带来现金流入量 42.11 亿元，其中回购产生的现金流入量合计为 6.12 亿元，预期现金流入量为本期债券发行规模的 3.01 倍，为本期债券的还本付息提供了充足的资金保障。但联合资信同时关注到回购资金无法满足偿债资金需求，偿债资金来源主要为土地出让净收益返还，未来收入可能出现波动，未来收益具有一定不确定性。

（2）专项债券资金账户监管

为维护本期债券投资者的权益，公司与交通银行股份有限公司益阳分行（以下简称“银行”）签署了《偿债基金专户监管及合作协议》。根据该协议，偿债资金只能以银行存款或银行协定存款的方式存放，并且仅可用于按期支付当期应付利息和当期应兑付本金。公司应在本期债券的付息日或兑付日前 7 个工作日（T-7 日）之前，按照《2014 年益阳市交通发展投资有限责任公司公司债券募集说明书》（以下简称：

“《募集说明书》”）中确定的当期应付利息和当期应兑付本金的金额向偿债专户中划入偿债资金。若公司未能在（T-7 日）向偿债专户划入上述资金，则银行应于（T-5 日）前通过相关主管机构指定媒体或渠道进行公告。

总体看，募投项目成本返还金额、专项偿债账户的设置及监管、本金提前分期等额偿还条款的设置，能够保障本期债券本息的偿还。

十一、 结论

近年来，益阳市财政实力快速增长，为公

司提供了良好的外部环境，作为益阳市的国省干线、县乡道路建设主体，公司在项目回购和政府补贴等方面获得政府的大力支持。

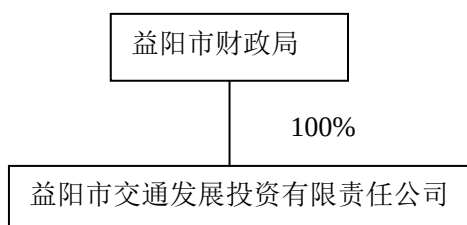
联合资信也关注到公司应收账款回收期限长、变现能力弱，现金收入实现质量有待提高。

未来，随着益阳市经济发展和道路交通建设，公司建设项目将能够保证公司业绩的稳定增长，但由于项目投资金额较大，公司未来存在一定资本性支出压力。

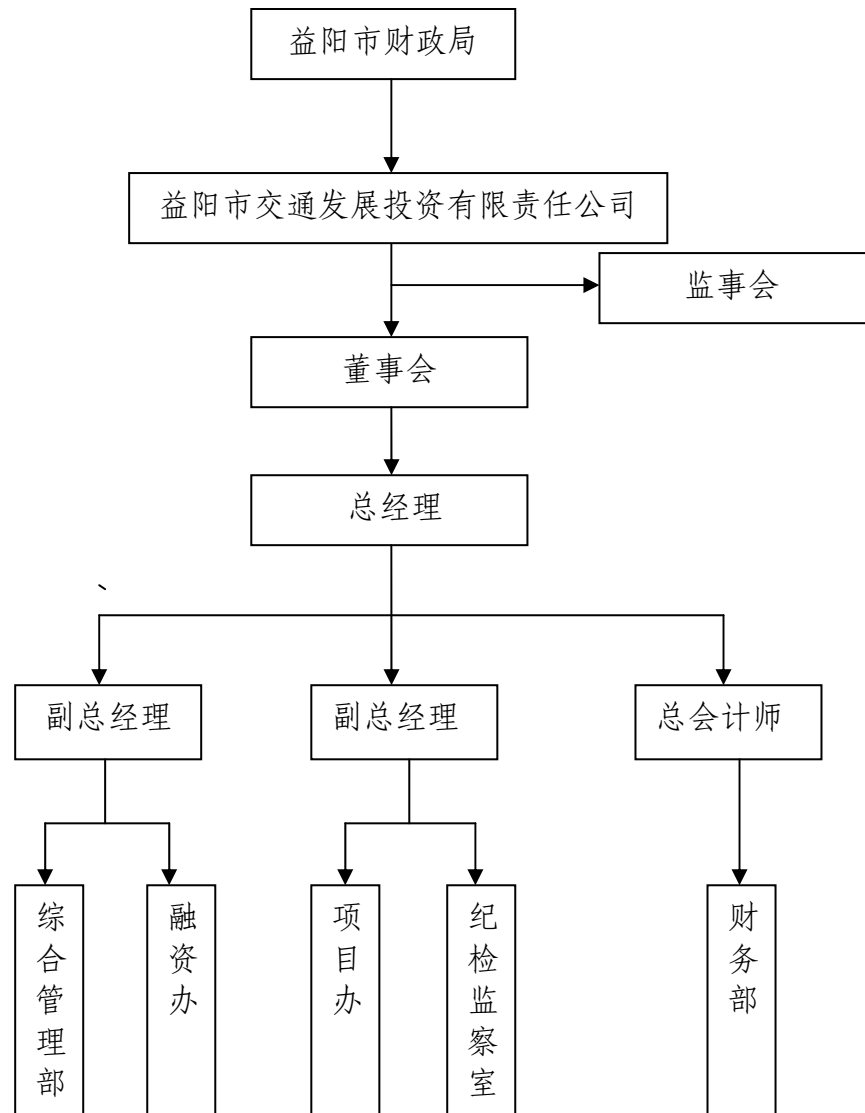
本期公司债券无担保，公司募投项目未来的回购收入和土地出让收益将提供偿债资金的主要来源，返还资金总额对本期债券本息覆盖程度高。同时针对本期公司债券，公司设置专项偿债账户，设立本金提前分期等额偿还条款。此外，交通银行股份有限公司益阳分行对偿债资金进行监管，有助于进一步增强本期公司债券偿付的安全性。

综合分析，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	11553.59	7906.11	4993.36	-34.26
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	39640.54	106953.25	182002.47	114.27
预付款项	7325.41	20660.75	20722.80	68.19
应收利息				
应收股利				
其他应收款	8710.64	9773.45	12995.24	22.14
存货				
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	800.00		50.00	-75.00
流动资产合计	68030.19	145293.56	220763.86	80.14
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资				
投资性房地产				
固定资产	104191.07	56348.55	39034.70	-38.79
在建工程	75396.14	92806.38	78510.11	2.04
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	21953.35	21388.03	121087.47	134.85
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用				
递延所得税资产	81.75	71.22	190.06	52.47
其他非流动资产				
非流动资产合计	201622.31	170614.18	238822.35	8.83
资产总计	269652.50	315907.74	459586.21	30.55

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	5500.00		2000.00	-39.70
交易性金融负债				
应付票据			2800.00	
应付账款	1239.27	656.80	774.08	-20.97
预收款项				
应付职工薪酬				
应交税费	2544.26	5591.94	10024.85	98.50
应付利息	21.34	35.38	29.81	18.20
应付股利				
其他应付款	12269.48	11481.43	11303.38	-4.02
预计负债				
一年内到期的非流动负债	550.00	650.00	6800.00	251.62
其他流动负债				
流动负债合计	22124.35	18415.55	33732.12	23.48
非流动负债：				
长期借款	5600.00	10950.00	4150.00	-13.91
应付债券				
长期应付款		1607.07	2253.87	
专项应付款				
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	5600.00	12557.07	6403.87	6.94
负债合计	27724.35	30972.63	40135.99	20.32
所有者权益：				
实收资本(或股本)	30000.00	30000.00	30000.00	0.00
资本公积	180770.01	202887.19	311264.18	31.22
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	576.80	1970.45	3545.13	147.92
未分配利润	30581.35	50077.48	74640.91	56.23
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	241928.15	284935.11	419450.22	31.67
少数股东权益				
所有者权益合计	241928.15	284935.11	419450.22	31.67
负债和所有者权益总计	269652.50	315907.74	459586.21	30.55

附表 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	40816.82	68149.67	75061.51	35.61
减: 营业成本	31942.31	57509.09	58648.82	35.50
营业税金及附加	1015.69	1027.90	1135.01	5.71
销售费用				
管理费用	1026.68	1276.39	1413.26	17.33
财务费用	709.25	387.69	794.11	5.81
资产减值损失	127.20	-9.91	475.37	93.32
加: 公允价值变动收益				
投资收益		15.41		
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	5995.70	7973.92	12594.94	44.94
加: 营业外收入	7874.55	15003.00	16739.11	45.80
减: 营业外支出		5.00	13.00	
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	13870.25	22971.92	29321.04	45.39
减: 所得税费用	1555.98	2082.14	3182.94	43.03
四、净利润	12314.27	20889.78	26138.11	45.69
其中: 归属于母公司的净利润	12314.27	20889.78	26138.11	45.69
少数股东损益				
被合并方合并前的净利润				

附表 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	1124.50	888.74	12.29	-89.55
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	34495.08	23128.10	51706.57	22.43
经营活动现金流入小计	35619.58	24016.84	51718.86	20.50
购买商品、接受劳务支付的现金	12229.00	9827.41	11645.53	-2.41
支付给职工以及为职工支付的现金	85.26	112.89	93.52	4.73
支付的各项税费	19.52	4.41	2.62	-63.39
支付其他与经营活动有关的现金	26672.16	10117.67	40329.81	22.97
经营活动现金流出小计	39005.94	20062.39	52071.48	15.54
经营活动产生的现金流量净额	-3386.36	3954.45	-352.62	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金		4100.00		
取得投资收益收到的现金		15.41		
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	0.81			
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	9766.75	16544.99	12609.72	13.63
投资活动现金流入小计	9767.56	20660.41	12609.72	13.62
购建固定资产、无形资产等支付的现金	16061.48	26272.16	14007.20	-6.61
投资支付的现金	950.00	3300.00	50.00	-77.06
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	8929.19	10359.18	8525.99	-2.28
投资活动现金流出小计	25940.68	39931.34	22583.19	-6.70
投资活动产生的现金流量净额	-16173.11	-19270.94	-9973.47	
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	3060.00			
取得借款收到的现金	5500.00	7550.00	7560.00	17.24
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	23917.00	10114.00	2054.60	-70.69
筹资活动现金流入小计	32477.00	17664.00	9614.60	-45.59
偿还债务支付的现金	1468.00	6150.00	800.00	-26.18
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	709.34	587.00	1328.76	36.87
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	58.00	1472.50	
筹资活动现金流出小计	2177.34	6795.00	3601.26	28.61
筹资活动产生的现金流量净额	30299.66	10869.00	6013.34	-55.45
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	10740.19	-4447.49	-4312.75	
加: 期初现金及现金等价物余额	1613.41	12353.59	7906.11	121.37
六、期末现金及现金等价物余额	12353.59	7906.11	3593.36	-46.07

附表 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	12314.27	20889.78	26138.11	45.69
加: 资产减值准备	127.20	-9.91	475.37	93.32
固定资产折旧及其他	903.45	1417.40	570.87	-20.51
无形资产摊销	565.32	565.32	787.82	18.05
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失				
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	715.40	661.06	1603.37	49.71
投资损失		-15.41		
递延所得税资产减少	-81.75	10.53	-118.84	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少				
经营性应收项目的减少	-31438.99	-21241.49	-34181.46	
经营性应付项目的增加	13508.75	1677.16	4372.14	-43.11
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-3386.36	3954.45	-352.62	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	11553.59	7906.11	3593.36	-44.23
减: 现金的期初余额	1613.41	11553.59	7906.11	121.37
加: 现金等价物的期末余额	800.00			
减: 现金等价物的期初余额		800.00		

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	1.03	0.93	0.52	0.74
存货周转次数(次)				
总资产周转次数(次)	0.15	0.23	0.19	0.20
现金收入比(%)	2.76	1.30	0.02	0.95
盈利能力				
营业利润率(%)	19.25	14.11	20.35	18.26
总资本收益率(%)	5.14	7.27	6.34	6.38
净资产收益率(%)	5.09	7.33	6.23	6.33
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	2.26	3.70	1.50	2.31
全部债务资本化比率(%)	4.59	3.91	4.12	4.15
资产负债率(%)	10.28	9.80	8.73	9.36
偿债能力				
流动比率(%)	307.49	788.97	654.46	625.42
速动比率(%)	307.49	788.97	654.46	625.42
经营现金流动负债比(%)	-15.31	21.47	-1.05	2.86
EBITDA 利息倍数(倍)	22.44	38.75	20.13	26.18
全部债务/EBITDA(倍)	0.73	0.45	0.56	0.56
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-1.68	-1.32	-0.57	-1.02
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-27.34	-23.17	-6.44	-15.64
本期债项偿债能力				
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.25	0.17	0.37	0.29
经营活动现金流量净额偿债倍数	-0.02	0.03	0.00	0.00
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-0.14	-0.11	-0.07	-0.10
现金偿债倍数(倍)	0.08	0.06	0.04	0.05

附件 6 有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×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-营业税金及附加) / 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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

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+一年内到期的长期(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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 益阳市交通发展投资有限责任公司 2014 年度 14 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

益阳市交通发展投资有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。益阳市交通发展投资有限责任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件，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益阳市交通发展投资有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现益阳市交通发展投资有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如益阳市交通发展投资有限责任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，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送益阳市交通发展投资有限责任公司、主管部门、交易机构等。

