

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1023 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持益阳市交通发展投资有限责任公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14益阳交投债/14益交投”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十七日



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(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
<http://www.lhratings.com>

益阳市交通发展投资有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 益阳交投债/14 益交投	14 亿元	2014/4/21~2021/4/21	AA	AA

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	0.79	0.50	0.66
资产总额(亿元)	31.59	45.96	61.24
所有者权益(亿元)	28.49	41.95	55.31
短期债务(亿元)	0.07	1.16	1.20
全部债务(亿元)	1.16	1.58	3.54
营业收入(亿元)	6.81	7.51	5.05
利润总额(亿元)	2.30	2.93	1.31
EBITDA(亿元)	2.56	3.23	1.61
经营性净现金流(亿元)	0.40	-0.04	-0.13
营业利润率(%)	14.11	20.35	13.31
净资产收益率(%)	7.33	6.23	2.18
资产负债率(%)	9.80	8.73	9.68
全部债务资本化比率(%)	3.91	3.62	6.02
流动比率(%)	788.97	654.46	1355.25
全部债务/EBITDA(倍)	0.45	0.49	2.20
EBITDA 利息倍数(倍)	38.75	20.13	5.55
经营现金流流动负债比(%)	21.47	-1.05	-3.72

分析师

王冰 田业钧

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

跟踪期内, 益阳市经济持续快速增长, 财政实力稳步增强, 为公司发展提供了良好的外部环境。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、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。

公司存续期内的“14 益阳交投债/14 益交投”无担保, 分期偿还的设置有效降低未来集中偿付压力。

基于以上, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“14 益阳交投债/14 益交投” AA 的信用等级。

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、县乡道路等道路投资建设主体, 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。即使考虑到公司 2014 年已发行的“14 益阳交投债/14 益交投”, 其债务负担仍然较轻。

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，公司应收账款规模大，收入实现质量差。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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关于益阳市交通发展投资有限责任公司主体长期信用及存续期内相关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

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），由益阳市财政局出资设立，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2013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2013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13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干线公路建设有限责任公司等13家子公司。

截至2013年底，公司资产总额61.24亿元，所有者权益55.31亿元。2013年，公司实现营业收入5.05亿元，利润总额1.31亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，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）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导

货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域环境

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。近些年，全国各地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。

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。2013年全年，全国固定资产投资总额完成43.65万亿元，比上年名义增长19.6%，自2002年以来首次增速低于20%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.97万亿元，全年其他基础设施（包括建筑业、交通运输、仓储邮政、水利、环境及公共设施管理业）投资7.75万亿元。2013年施工项目计划总投资86.46亿元，其中新开工项目计划总投资35.78万亿元，比上年增长14.2%。

截至2013年底，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16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。

2. 益阳市经济及财力情况

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。

根据《益阳市 2013 年国民经济和社会发展统计公报》，2013 年益阳市全市实现地区生产总值(GDP)1123.13 亿元，比上年增长 10.5%，增速居全省第 5 位。其中，第一产业增加值 213.54 亿元，增长 3.0%；第二产业增加值 507.78 亿元，增长 12.1%；第三产业增加值 401.81 亿元，增长 12.6%。按常住人口计算，人均 GDP 25773 元，折合 4227 美元，增长 9.8 %。全市三

次产业结构由上年的 20：45：35 调整为 19：45.2：35.8，二三产业比重提高 1 个百分点。

2011~2013 年，益阳全市地方财政可控财力快速增长，年均复合增长率 15.68%。2013 年地方财政可控财力 246.52 亿元，其中一般预算收入 52.06 亿元，占 21.12%，上级补助收入为 150.34 亿元，占 60.98%；2013 年益阳市本级地方综合财力 193.37 亿元，其中一般预算本级收入 21.15 亿元，转移支付和税收返还收入 150.34 亿元。总体看，益阳市财政实力一般，但增长速度较快，且其财力对转移性支付依赖程度较高，上级补助对益阳市财力水平影响较大。

表 1 2013 年益阳市本级债务及综合财力情况（单位：万元）

地方财力（2013 年）	金额	地方债务（截止 2013 年 12 月 31 日）	金额
（一）地方一般预算本级收入	211534	（一）直接债务余额	824930
1. 税收收入	119645	1. 外国政府贷款	9640
2. 非税收入	91889	2. 国际金融组织贷款	
（二）转移支付和税收返还收入	1503368	（1）世界银行贷款	
1. 一般性转移支付收入	910847	（2）其他国际金融组织贷款	
2. 专项转移支付收入	532845	3. 国债转贷资金	1536
3. 税收返还收入	59676	4. 农业开发借款	
（三）国有土地使用权出让收入	184889	5. 解决地方金融风险专项借款	14781
1. 国有土地使用权出让金	184834	6. 国内金融机构借款	398594
2. 国有土地收益基金	55	（1）政府直接借款	201
3. 农业土地开发资金		（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	398393
（四）预算外财政专户收入	33932	7. 债券融资	336593
		（1）中央代发地方政府债	38710
		（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	297883
		8. 粮食企业亏损挂账	30061
		9. 向单位、个人借款	8210
		10. 拖欠工资和工程款	25515
		11. 其他	
		（二）担保债务余额	169128
		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	35013
		4. 政府担保的融资平台债券融资	
		5. 政府担保向单位、个人借款	
		6. 其他	134115

地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1933723	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	919494
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		47.03%	

资料来源：公司提供

截至 2013 年底，益阳市本级政府债务率 47.03%，债务负担处于可控范围，政府债务以直接债务为主。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2013 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

截至 2013 年底，公司已建设完工移交项目 8 个，包括白沙大桥、茅草街大桥、益桃公路等，总投资 15.17 亿元；已完工未移交项目 6 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 6.9 亿元。

3. 人员素质

跟踪期内，公司董事会及高管人员等方面无重大变化。

4. 政府支持

跟踪期内，益阳市政府在财政补贴方面给与公司大力支持，2013 年公司收到政府补助 1.26 亿元，其中，根据益财建指【2013】56 号、112 号、175 号、196 号、610 号和 354 号，公司共收到企业发展资金专项补贴 1.26 亿元。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构和管理体制上无重大变动。

七、经营分析

跟踪期内，公司主营业务板块未发生变化，以路桥回购收入为主。2013 年，公司实现主营业务收入 5.05 亿元，同比下降 32.71%，主要原因是该年度仅有益沅公路和赤山大桥 2 个项目完成审计，达到确认收入条件。

从毛利率看，2013 年公司综合毛利率为 14.56%，较 2012 年下降 7.29 个百分点，主要原因是 2012 年确认的路桥回购收入项目完工较早，已计提了部分折旧，故结转时成本低于其他年份。

表2 2011~2013年公司营业收入分类情况 （单位：亿元）

行业名称	2011 年			2012 年			2013 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
路桥回购	5.70	83.58%	16.17%	6.20	82.62%	24.20%	4.46	88.38%	15.06%
路桥维修养护	1.04	15.20%	10.71%	1.30	17.38%	10.71%	0.59	11.62%	10.71%
合计	6.81	100.00%	15.61%	7.50	100.00%	21.85%	5.05	100.00%	14.56%

资料来源：公司提供

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。公司的收益为总建设成本的 15%。

项目完成财务审计后，公司确认收入。2013 年，公司完成建设并移交益沅公路和赤山大桥，分别确认收入 2.59 亿元和 1.87 亿元，合计 4.46 亿元，毛利率为 15.06%，同比下降 9.14 个百分点，主要原因是 2012 年确认的回购收入项目完工较

早，已计提了部分折旧，故结转成本低于其他年份。

对于已完工项目，益阳市财政局安排资金进行回购，已明确回购安排的项目如下表所示：

表3 公司已确认收入项目回购安排（单位：亿元）

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
小马公路	0.64	0.64	0.64	0.64
茅草街大桥	-	1.42	1.42	1.42
沅茅公路	0.28	0.28	0.37	-
麻河口大桥	-	0.15	0.15	0.15
益桃公路	-	0.66	0.66	0.66
白沙大桥	-	0.51	0.51	0.51
合计	0.92	3.66	3.75	3.39

资料来源：公司提供

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。2013年，公司道路养护业务收入为0.59亿元，包括公路维修和白沙大桥维护收入。

截至2013年底，公司在建项目6个，总投资36.15亿元，截至2014年5月底已完成投资11.94亿元，2014年6~12月和2015年尚需投入5.29亿元和8.14亿元，公司在建项目未来所需投入一般，公司回购收入规模较小，但2014年“14益交投/14益交投”成功发行，募集资金14亿元，公司对外融资需求不大。

表4 公司尚未完工的道路建设项目（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2014 年 5 月底累计完成投资	2014 年 6~12 月	2015 年	预计完工时间
进港公路	12000	11441	-	-	2013
S206 灰山港至宁益桥公路改建	9457	8500	500	457	2015
益阳市 207 国道桃江段	12291	9389	2902	-	2014
益阳至宁乡横市公路益阳段改建工程	16647	13705	2000	942	2015
益阳市茅坪至东坪公路工程	25578	15239	10339	-	2014
S308 柘溪至马路口公路改建工程	5181	5000	181	-	2014
益阳绕城高速东线连通工程	180231	32300	20000	50000	-
益阳绕城高速西线连通工程	100137	23793	17000	30000	-
合计	361522	119367	52922	81399	-

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

公司于2014年4月发行的“14益交投债/14益交投”，募集资金14亿元，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。截至2014年5月底，募集资金已使用5.09亿元，均用于上述项目建设，上述项目工程进度分别为89.9%、59.6%、96.5%、17.9%、23.76%。

九、财务分析

公司提供的2011~2013年财务报表已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2012年新增全资子公司一家，2013年公司新设3家子公司，合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至2013年底，公司资产总额61.24亿元，所有者权益55.31亿元；2013年公司实现营业收入5.05亿元，利润总额1.31亿元。

1. 盈利能力

公司主营业务收入主要来源于路桥回购业务。跟踪期内，受公司路桥回购业务收入确认进度影响，公司营业收入有所下降，2013年实现营业收入5.05亿元，同比下降32.75%。

2011~2013年，公司营业利润率分别为14.11%、20.35%和13.31%，2012年毛利较高的原因是确认收入的项目完工较早，计提了部分折旧，结转成本低于其他年份。

期间费用方面，跟踪期内，公司期间费用率有所下降，2013年公司期间费用率为9.52%，较上年增长6.58个百分点，由于跟踪期内公司债务规模大幅增长，同时，管理费用和财务费用增长迅速。

跟踪期内，公司继续收到政府补助收入，计入营业外收入，2013年，公司政府补助收入为1.26亿元，对公司利润总额贡献较大。

从盈利能力指标看，跟踪期内公司盈利能力指标维持在较低水平。2013年，公司总资产收益率和净资产收益率均有所下降，分别为2.54%和2.18%。

总体看，2013年以来补贴收入在利润总额中占比高，公司主业收入主要依靠建设项目回购，整体盈利能力偏弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2013年，公司经营活动现金流入量为7.45亿元，其中，销售商品、提供

劳务收到的现金为0.50亿元；公司收到其他与经营活动相关的现金为6.95亿元，主要为往来款及政府拨付的项目补偿款，2013年收到补偿款1.26亿元。2013年，公司经营活动现金流出量7.58亿元，主要为支付其他与经营活动相关的现金，主要为单位往来款。近三年，公司经营活动现金净流量分别为0.40亿元、-0.04亿元和-0.13亿元。

从现金收入比看，2013年，公司现金收入比为9.90%，同比上升9.89个百分点，收入实现质量差。

投资活动方面，2013年公司投资活动现金流入量为1.17亿元，为收到其他与投资活动有关的现金。投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2013年公司投资活动净流量为-0.49亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要来自银行借款，现金流出主要为偿还债务支付的现金。2013年，公司筹资活动现金流量净额为0.74亿元。

总体看，跟踪期内公司经营活动收现质量仍差，经营活动现金流入流出主要为往来款；2014年及以后投资规模大，2014年发行的企业债券在一定程度上缓解了项目资金压力。

3. 资本及债务结构 资产

截至2013年底，公司资产总额61.24亿元，其中流动资产占79.37%，非流动资产占20.63%，公司资产结构以流动资产为主。

截至2013年底，公司流动资产合计48.60亿元，主要由应收账款（占46.80%）和存货（占45.69%）构成。

截至2013年底公司应收账款为22.75亿元，为应收益阳市财政局的路桥回购款。从账龄来看，一年以内的占22.19%，1~2年的占32.99%，2~3年的占29.59%，3~4年的占15.23%。公司未对其计提坏账准备。根据益阳市人民政府出具的《益阳市人民政府关于益阳

市交通发展投资有限责任公司应收账款偿付资金安排的说明》，益阳市政府计划在 2014-2019 年分别按照应收账款的 30%、30%、10%、10%、10%和 10%的比例逐步偿还应收账款，并在中心城区益阳新港千吨级码头以南、天成路两厢划定 2200 亩土地专项控制储备，并将该地块的土地出让收益用于应收账款的偿付。

截至 2013 年底，公司新增存货 22.21 亿元，系由无形资产转入和政府注入的土地使用权。

截至2013年底，公司非流动资产为12.64亿元，主要为在建工程（占98.75%）。截至2013年底公司在建工程为12.48亿元，主要为道路建设项目投资，2013年增加4.63亿元。2013年，公司将土地使用权由无形资产转入存货科目，以便未来进行开发。

总体看，公司资产构成以应收账款和存货为主，流动性偏弱，资产质量一般。

所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益为55.31亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占5.42%、78.26%和15.55%，资本公积占比高，所有者权益稳定性好。

截至2013年底公司资本公积为43.29亿元，同比增长39.07%，主要为政府注入的土地资产。

负债

截至2013年底公司负债总额为5.93亿元，同比增长47.73%，主要源自长期借款的增长。由于长期借款的快速增长，非流动负债由占比由2012年的15.96%上升至2013年的39.52%，公司负债结构变化较大。

截至2013年底公司流动负债为3.59亿元，主要由短期借款（占比17.85%）、应交税费（占比33.93%）、其他应付款（占比26.41%）构成。

从债务负担来看，截至2013年底公司全部债务为3.54亿元，其中短期债务占33.83%，长期债务占66.17%，公司债务结构以长期债务为主。截至2013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9.68%、6.02%和4.06%。以2013年底财务数据

为基础，不考虑其他因素，“14益交投债/14益交投”发行后，上述指标分别上升至26.49%、24.08%和22.81%。总体看，公司债务规模小、债务负担轻，“14益交投债/14益交投”发行后，公司债务负担仍处于较低水平。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，受公司债务结构调整影响，2013年公司流动比率和速动比率分别为1355.25%和736.00%，同比均有所上升；近三年，公司经营现金流动负债比分别为21.47%、-1.05%和-3.72%。总体看，公司短期债务较少，考虑到公司可通过获取一定的往来款予以周转，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2013年公司全部债务/EBITDA有所上升，为2.20倍；2011~2013年公司EBITDA利息倍数快速下降，2013年为5.55倍，三年均值为16.57倍。考虑到公司土地储备较为充足、未来在建项目进入回购期可形成现金回流，公司整体偿债能力较强。

截至2014年5月底，公司存续债券总额为14亿元，为2014年发行的额度为14亿元、期限为7年的企业债“14益交投债/14益交投”（以下简称“存续债券”）。2011~2013年公司经营活动现金流入量和EBITDA对存续债券的保障倍数均值分别为0.41倍和0.16倍，2013年分别为0.53倍和0.12倍；2011~2013年公司经营活动现金流入量和EBITDA对存续债券每期偿还金额的保障倍数均值分别为2.06倍和0.82倍，2013年分别为2.66倍和0.58倍。总体看，公司经营活动现金流入量对存续债券每期偿还额的保障程度较高。

截至2013年底，公司无对外担保。

截至2013年底，公司共获得银行授信额度4.3亿元，已使用额度1.83亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 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（机构信用代码G10430901000714006），截至

2014年6月6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。

6. 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。公司整体抗风险能力强。

十、存续期内债券偿债能力

截至 2014 年 5 月底，公司存续期内有公司债券“14 益交投债/14 益交投”，发行金额为 14 亿元，期限为 7 年，采用提前还本方式，在存续期后五年按照每年 20%的比例偿还本金。

以 2013 年底财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“14 益交投债/14 益交投”全部本金保护倍数分别为 0.12 倍、0.53 倍和-0.01 倍，对每年需偿还本金的保护倍数分别为 0.58 倍、2.66 倍和-0.05 倍，经营活动产生的现金流入量对存续债券保障能力弱。

另根据益阳市政府《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》，“14 益交投债/14 益交投”所募资金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，未来益阳市政府将以回购和土地出让收益返还的方式补偿公司成本并作为偿债资金来源，其中主要来源为土地出让收益返还，可能受政策及土地市场行情影响，其实现有一定不确定性。

为维护“14 益交投债/14 益交投”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

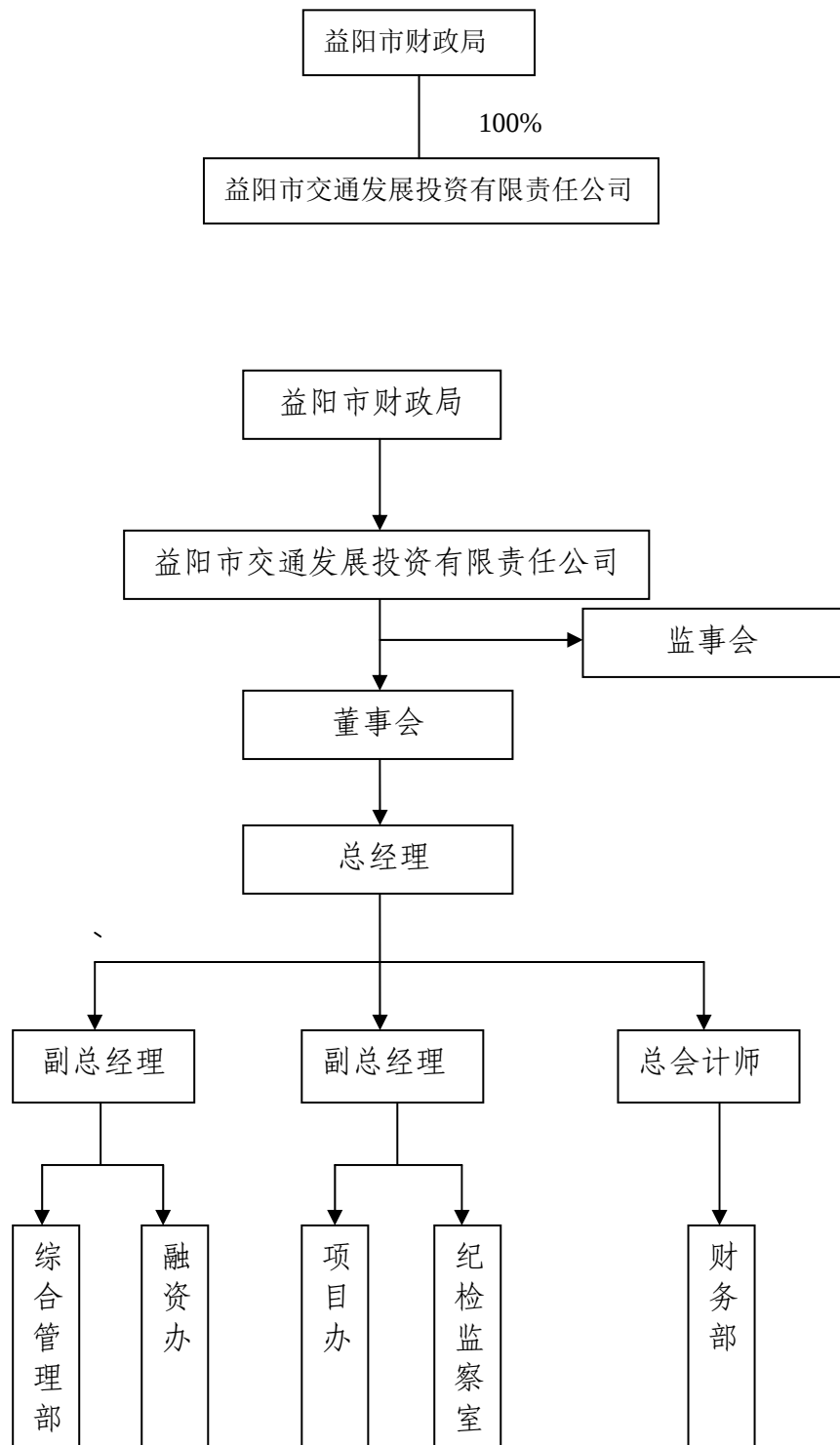
监管及合作协议》，银行对募集资金使用和偿债资金划拨进行监管，有助于提高“14 益交投债/14 益交投”的安全性。

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。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持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，评级展望为稳定，并维持“14益交投债/14益交投”AA的信用等级。

附件 1 公司股权结构图和组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.79	0.50	0.66
资产总额(亿元)	31.59	45.96	61.24
所有者权益(亿元)	28.49	41.95	55.31
短期债务(亿元)	0.07	1.16	1.20
长期债务(亿元)	1.10	0.42	2.34
全部债务(亿元)	1.16	1.58	3.54
营业收入(亿元)	6.81	7.51	5.05
利润总额(亿元)	2.30	2.93	1.31
EBITDA(亿元)	2.56	3.23	1.61
经营性净现金流(亿元)	0.40	-0.04	-0.13
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.64	0.52	0.25
存货周转次数(次)	-	-	0.19
总资产周转次数(次)	0.22	0.19	0.09
现金收入比(%)	1.30	0.02	9.90
营业利润率(%)	14.11	20.35	13.31
总资本收益率(%)	7.27	6.37	2.54
净资产收益率(%)	7.33	6.23	2.18
长期债务资本化比率(%)	3.70	0.98	4.06
全部债务资本化比率(%)	3.91	3.62	6.02
资产负债率(%)	9.80	8.73	9.68
流动比率(%)	788.97	654.46	1355.25
速动比率(%)	788.97	654.46	736.00
经营现金流流动负债比(%)	21.47	-1.05	-3.72
EBITDA 利息倍数(倍)	38.75	20.13	5.55
全部债务/EBITDA(倍)	0.45	0.49	2.20
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.17	0.37	0.53
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.03	-	-0.01
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.18	0.23	0.12

附件 3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (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
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%

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 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

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

附件 4 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。