跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1069 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。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十四日

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（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：2016 年 6 月 24 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	0.66	6.23	2.61
资产总额(亿元)	61.24	81.82	84.17
所有者权益合计(亿元)	55.31	56.86	60.03
短期债务(亿元)	1.20	3.40	1.83
全部债务(亿元)	3.30	21.48	18.39
营业收入 (亿元)	5.05	4.43	4.53
利润总额 (亿元)	1.31	1.15	1.47
EBITDA(亿元)	1.61	2.45	3.04
经营性净现金流(亿元)	-0.13	-4.46	1.53
营业利润率(%)	13.31	19.25	31.97
净资产收益率(%)	2.18	1.74	2.31
资产负债率(%)	9.68	30.50	28.68
全部债务资本化比率(%)	5.62	27.41	23.45
流动比率(%)	1355.25	992.01	1199.08
全部债务/EBITDA(倍)	2.04	8.78	6.06
EBITDA 利息倍数(倍)	5.55	1.90	1.96
经营现金流动负债比(%)	-3.72	-64.74	26.02

分析师

刘珺轩　李海宸
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

益阳市交通发展投资有限责任公司（以下简称“公司”）是益阳市的国省干线、县乡道路建设主体。跟踪期内，益阳市经济持续增长，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”）对公司的评级，反映了公司在土地资产注入、财政补贴等方面获得益阳市政府的大力支持。同时，联合资信也关注到，公司资产流动性较差、利润总额对财政补贴依赖大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落实对公司的支持政策，对公司的整体偿债能力形成支撑。

公司存续期内的“14益阳交投债/14益交投”无担保，本金分期偿还的设置有效降低债券未来集中偿付压力，公司经营活动现金流入量对“14益阳交投债/14益交投”的覆盖程度较好。

综合分析，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. 公司是益阳市国省干线及县乡道路的投资建设主体，在跟踪期内持续得到政府在项目回购、财政补贴等方面的大力支持。
2. 公司债务负担较轻，财务弹性良好。

关注

1. 公司资产以应收账款、在建工程和土地使用权为主，资产流动性弱，整体资产质量一般。
2. 跟踪期内，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。
3. 公司利润总额对财政补贴依赖性大。

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（以下简称“联合资信”）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“14 益阳交投债/14 益交投”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（以下简称“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2015年底，公司注册资本为3亿元，公司实际控制人为益阳市财政局。

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 2015 年底，公司下设综合管理部、融资办、项目办、纪检监察室和财务部共 5 个职能部门；公司拥有 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。

截至 2015 年底，公司资产总额 84.17 亿元，所有者权益 60.03 亿元。2015 年，公司实现营业收入 4.53 亿元，利润总额 1.47 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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次

降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

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。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，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等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

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。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（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。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。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。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351 号，以下简称《351 号文》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松公司债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

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。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

3. 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 2015 年国民经济和社会发展统计公报》，全市实现地区生产总值（GDP）1354.41 亿元。其中第一产业增加值为 251.41 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 570.31 亿元，增长 6.9%；第三产业增加值 532.69 亿元，增长

12.2%。第一、二、三次产业对经济增长的贡献率分别为 8.1%、36.0%和 56.0%。按常住人口计算，人均 GDP 30776 元，折合 4739 美元,增长 7.9%。全市三次产业结构由上年的 18.7:44.1:37.2 调整为 18.6：42.1:39.3，第三产业比重提高 2.1 个百分点。

2015 年益阳市地方财政可用财力 251.41 亿元，其中一般预算收入 27.69 亿元，占 11.01%，上级补助收入为 205.23 亿元，占 81.63%。总体看，益阳市财政实力一般，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　2015 年益阳市本级债务及综合财力情况（单位：亿元）

地方财力（2015 年）	金额	地方债务（截止 2015 年 12 月 31 日）	金额
（一）地方一般预算本级收入	27.69	（一）直接债务余额	121.54
1．税收收入	13.27	1．外国政府贷款	0.80
2．非税收入	14.42	2．国际金融组织贷款	0.01
（二）转移支付和税收返还收入	205.23	（1）世界银行贷款	0.01
1．一般性转移支付收入	115.63	（2）其他国际金融组织贷款	0
2．专项转移支付收入	82.79	3．国债转贷资金	0.07
3．税收返还收入	6.81	4．农业开发借款	0
（三）国有土地使用权出让收入	15.78	5．解决地方金融风险专项借款	0
1．国有土地使用权出让收入	15.50	6．国内金融机构借款	43.71
2．国有土地收益基金	0.24	（1）政府直接借款	9.11
3．农业土地开发资金	0.04	（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	34.60
（四）预算外财政专户收入	2.71	7．债券融资	74.88
		（1）中央代发地方政府债	29.08
		（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	45.80
		8．粮食企业亏损挂账	0
		9．向单位、个人借款	0.31
		10．拖欠工资和工程款	1.61
		11．其他	0.15
		（二）担保债务余额	36.49
		1.政府担保的外国政府贷款	0
		2.政府担保的国际金融组织贷款	0
		3.政府担保的国内金融机构借款	7.85
		4. 政府担保的融资平台债券融资	0
		5. 政府担保向单位、个人借款	0.38
		6. 其他	28.26
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	251.41	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	139.79
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			55.60%

资料来源：益阳市财政局

截至 2015 年底，益阳市政府债务率55.60%，较 2014 年有所下降，债务负担有所减轻，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 2015 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

益阳市交通发展投资有限责任公司是益阳市的国省干线、县乡道路建设主体。截至 2015 年底，公司已建设完工移交项目 10 个，包括白沙大桥、茅草街大桥、益桃公路等，总投资 18.22 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予公司大力支持，2015年公司收到政府补助1.64亿元，其中，根据益财建指[2014]0281号、0282号、0244号、0109号、0294号和0360号，公司共收到企业发展资金专项补贴1.64亿元。2015年，益阳市转移支付资金不再下文，以指标单形式下发。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理方面无重大变化。

七、经营分析

1. 营业现状

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。2015年，公司实现营业收入4.53亿元，同比增长2.28%，其中路桥回购3.06亿元、路桥维修养护收入0.42亿元和其他业务1.05亿元。

从毛利率看，2015 年公司综合毛利率为12.76%，较 2014 年基本保持稳定。公司经营状况较为平稳。

表2　2013~2015年公司主营业务收入分类情况　（单位：亿元、%）

行业名称	2013 年			2014 年			2015 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	4.46	88.38	15.06	3.50	86.80	13.04	3.06	87.93	13.04
路桥维修养护	0.59	11.62	10.71	0.53	13.20	10.71	0.42	12.07	10.71
合计	**5.05**	**100.00**	**14.56**	**4.03**	**100.00**	**12.74**	**3.48**	**100**	**12.76**

资料来源：公司提供

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。公司的收益为总建设成本的15%。

路桥回购

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%。

项目完成财务审计后，公司确认收入。2015年，公司完成建设并移交泥湾港进港公路和金桃公路，分别确认收入1.49亿元和1.57亿元，合计3.06亿元，毛利率为13.04%，较2014年保持

一致。

表 3　2015 年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
泥湾港进港公路	1.49	2015.12.31
金桃公路	1.57	2015.12.31

资料来源：公司提供

对于已完工项目，益阳市财政局安排资金进行回购，项目回购安排参见表 4。2015 年公司实际收到项目回购款 3.39 亿元，应收但尚未收到回购款余额为 0.26 亿元。

表4　公司已确认收入项目回购安排（单位：亿元）

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
小马公路	0.64	0.64	0.64	--
茅草街大桥	1.42	1.42	1.42	1.42
沅茅公路	0.28	0.37	--	--
麻河口大桥	0.15	0.15	0.15	0.15
益桃公路	0.65	0.65	0.65	0.65
白沙大桥	0.51	0.51	0.51	0.51
益沅公路	--	0.64	0.64	0.64
赤山大桥	--	0.46	0.46	0.46
西姚公路	--	--	0.38	0.38
沅茅公路	--	--	0.48	0.48
金桃公路	--	--	--	0.39
进港公路	--	--	--	0.37
合计	**3.65**	**4.84**	**5.33**	**5.45**

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司在建项目 8 个，总投资 39.29 亿元，截至 2015 年底已完成投资 18.14 亿元，2016~2018 年尚需投入 8.15 亿元、7.50 亿元和 4.67 亿元，2014 年“14 益交投/14 益交投”成功发行，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，募集资金缓解了公司对外融资需求。

表 5　截至 2015 年底公司尚未完工的道路建设项目（单位：万元）

项目名称	计划总投资	截至 2015 年 12 月 31 日累计完成投资	未来三年投资计划		
			2016 年	2017 年	2018 年
益阳绕城高速西线连通工程	100137.02	37696.00	21237.00	20000.00	21204.02
益阳绕城高速东线连通工程	180231.39	50705.57	49000.00	55000.00	25525.82
S308 柘马路项目	5181.00	5181.00	--	--	--
S206 灰宁线项目	9457.00	9457.00	--	--	--
茅东线项目	22578.00	22578.00	--	--	--
益阳至宁乡横市公路益阳段改建工程	16647.00	13685.28	2961.72	--	--
省道 S202 线南县华阁至茅草街公路改建工程	25545.00	17283.96	8261.04	--	--
G207 国道安化段公路（一期二期）	33121.00	24814.44	--	--	--
合计	**392897.41**	**181401.25**	**81459.76**	**75000.00**	**46729.84**

资料来源：公司提供；S308、S206 和茅东线项目已完工，尚未竣工验收

此外，公司已竣工尚未移交的项目，也计入在建工程科目。截至 2015 年底，公司无此类项目，在建工程账面价值合计 13.53 亿元。

路桥维修养护

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。

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（道路维修总成本加12%的回报收益），工程计算期为一个会计年度。2015年，公司道路养护业务收入为0.42亿元，包括国省干道大中修等项目收入。

未来发展

公司目前的主要建设项目包括益阳绕城高速西线通工程和益阳绕城高速东线通工程，未来还需投入19.20亿元，“14益交投/14益交投”尚有1.14亿元可用于上述在建工程。未来主要拟建项目有金汇物流园项目、益阳大道西路项目和七里桥城中村改造金桥广场项目等三个拟建项目，总投资22.09亿元。

表6　公司截至2015年底拟建项目情况（单位：亿元、年、%）

项目名称	项目建设内容	总投资	建设周期	工程完工进度	已投资	未来需投入资金
益阳大道西路项目	道路建设	2.75	2	0	0.50	2.25
金汇物流园项目	物流园建设	12.80	5	0	0.80	12.00
七里桥片区棚户区改造建设项目	安置房、公租房以及商业开发和小区附属设施的建设等	6.54	3	0	0.50	6.14
合计	--	**22.09**	--	--	**1.80**	**20.39**

资料来源：公司提供

总体看，公司未来投资规模较大，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、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。截至目前，募集资金已使用 12.86 亿元，均用于上述项目建设，上述项目工程进度分别为 40.50%、35.40%、100.00%、100.00%和 100.00%。

九、财务分析

公司提供的2013~2015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。2015年公司新设成立子公司益阳市万利置业有限责任公司，清理撤销子公司益阳市西姚公路建设有限公司，公司合并范围变化不大，财务数据可比性大。

截至 2015 年底，公司资产总额 84.17 亿元，所有者权益 60.03 亿元。2015 年，公司实现营业收入 4.53 亿元，利润总额 1.47 亿元。

1. 盈利能力

公司营业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结转收入影响，公司营业收入有所增长，2015年实现营业收入4.53亿元，同比增长2.28%。

2015年，公司营业利润率为31.97%，较2014年大幅提高了12.72个百分点，主要系撤销竹莲

收费站收回分摊资金所致。

期间费用方面，跟踪期内，公司期间费用持续上升，2015年为1.58亿元，同比上升18.26%，期间费用率为34.94%，较上年增长4.72个百分点，主要系跟踪期内公司债务规模增长，财务费用增长所致。

跟踪期内，公司持续收到政府补助，计入营业外收入，2015年公司政府补助收入为1.62亿元，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。2015年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，分别为3.75%和2.31%。

总体看，2015年以来公司营业收入主要依靠路桥项目回购，公司债务规模有所下降；财务费用有所增长，主要系公司于2014年4月发行企业债，2015年公司支付全年债务利息所致；盈利能力较弱，公司的利润总额对财政补贴依赖大。

2. 现金流及保障

经营活动方面，主要体现在销售商品、提供劳务收到的现金以及收到、支付其他与经营活动有关的现金。其中，2015年公司收到其他与经营活动相关的现金为12.42亿元，同比下降61.52%，主要为公司与益阳市财政局、益阳市征地拆迁管理处、益阳市公路管理局等单位的借入前期周转资金款；公司销售商品、提供劳务收到的现金为2.73亿元，同比增长180.00%，主要系公司撤销竹莲收费站分摊资金收回0.90亿元所致；公司支付其他与经营活动相关的现金13.30亿元，同比下降62.86%，主要是公司与益阳市城市建设投资有限责任公司、桃江县人民政府、资阳区人民政府等单位的垫付配套资金等。2015年，公司经营活动现金流入量和净流量分别为15.26亿元和1.53亿元，公司经营活动现金净流量由负转正。

从现金收入比看，2015年，公司现金收入比为60.31%，较2014年底上升38.28个百分点，收入实现质量有所提高。

投资活动方面，2015年公司投资活动现金流入量为0亿元。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。2015年公司投资活动净流量为-2.20亿元。

2015年，筹资活动前现金净流量为-0.67亿元，公司对外融资压力较大。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要来自银行借款，2015年为1.00亿元，现金流出主要为偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金。2015年，公司筹资活动现金流量净额为-1.97亿元。

总体看，跟踪期内公司经营活动收现质量有所好转，经营活动现金流入流出主要为往来款；未来公司投资规模大，公司对外融资压力较大。

3. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额84.17亿元，同比增长2.88%。其中流动资产占83.79%，非流动资产占16.21%，公司资产结构以流动资产为主。

截至2015年底，公司流动资产合计70.53亿元，主要由货币资金（占3.71%）、应收账款（占38.95%）、预付款项（占12.63%）和存货（占36.62%）构成。

截至2015年底，公司货币资金为2.61亿元，同比下降58.03%，主要系公司支付益阳绕城高速东线、西线拆迁款所致，其中银行存款占99.98%。

截至2015年底，公司应收账款为27.47亿元，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18.34%，1~2年的占9.01%，2~3年的占18.37%，3~4年的占24.18%，4~5年的占20.73%，5年以上的占9.36%。公司未对其计提坏账准备。

截至2015年底，公司存货为25.83亿元，系由无形资产转入和政府注入的土地使用权构

成。

截至2015年底，公司预付账款为8.91亿元，同比增长12.81%，主要系预付益阳市城市建设投资公司的工程款以及预付益阳市国土资源管理中心的预付土地款，从账龄看，一年以内的占27.77%, 1~2年的占70.76%，2~3年的占1.48%。

截至2015年底，公司其他应收款为5.70亿元，计提781.03万元坏账准备，计提比例1.35%，主要是与益阳市财政局、益阳市城市建设投资公司、益阳市公路管理局、桃江县桃花江投资发展集团有限公司和安化财政局的往来款。

截至2015年底，公司非流动资产为13.64亿元，主要为在建工程（占99.19%）和固定资产（占0.66%）。

截至2015年底，公司在建工程为13.53亿元，主要为城市道路工程（包括益阳绕城高速西线、东线连通工程、G207国道安化段公路等项目），2015年增加0.09亿元。

总体看，公司资产构成以应收账款、存货和在建工程为主，流动性偏弱，资产质量一般。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益为60.03亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占5.00%、77.03%和17.04%，资本公积占比高，所有者权益稳定性好。

截至2015年底，公司资本公积为46.24亿元，较2014年底增加1.89亿元，主要为公司下属各子公司收到财政拨付建设资金转入导致。公司资本公积主要为政府注入土地资产形成的资本公积。

负债

截至2015年底，公司负债总额为24.14亿元，同比下降3.28%，主要源自债务的偿还。流动负债占比为24.37%，非流动负债占比为75.63%，公司负债结构较2014年变化不大。

截至2015年底公司流动负债为5.88亿元，主要由短期借款（占比17.00%）、应付账款（占比11.47%）、应交税费（占比26.15%）、应付利息（占13.87%）、其他应付款（占比17.48%）和一年内到期的非流动负债（14.03%）构成。

截至2015年底，公司短期借款1.00亿元，全部为抵押借款，抵押物为益国用（2012）第D80134号、益国用（2012）第D80135号、益国用（2012）第D80130号土地；一年内到期的非流动负债为0.83亿元，全部为抵押借款；长期借款为2.72亿元，其中抵押借款占96.32%，质押借款占3.68%，抵押物为土地，质押物为益阳至桃江公路谢林港收费权；应付债券为13.85亿元，系公司发行的面值为14亿元的14益阳交投债。

从债务负担来看，截至2015年底公司全部债务为18.39亿元，同比下降14.36%，其中短期债务占9.92%，长期债务占90.08%，公司债务结构以长期债务为主。截至2015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28.68%、23.45%和21.63%，均较2014年底有所下降，主要系公司偿还银行贷款所致。

总体看，跟踪期内，公司债务规模小幅下降，公司债务负担较轻，财务弹性良好。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，受公司债务规模下降的影响，2015年公司流动比率和速动比率分别为1199.08%和759.98%，同比均有所增长；近三年，公司经营现金流动负债比分别为-3.72%、-64.74%和26.02%。总体看，公司短期债务较少，考虑到公司获得政府支持力度较大，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2015年公司全部债务/EBITDA同比有所下降，为6.06倍；2015年公司EBITDA利息倍数为1.96倍，较2014年小幅增长。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2015年底，公司对益阳市帮助困难职工续保缴费协会担保1000.00万元，由益阳市帮

助困难职工续保缴费协会向长沙商业银行益阳分行申请贷款，再按相关程序借贷给符合条件的下岗特困职工，用于其续保缴费。贷款由政府贴息，个人按约定在退休后，由益阳市帮助困难职工续保缴费协会委托益阳市社会劳工保险处从其基本养老金等名下资金中扣还，被担保方为政府机构，担保金额较小，公司或有负债风险低。

截至2015年底，公司共获得银行授信额度7.80亿元，已使用额度6.80亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2015 年底，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，采用分期还本方式，在存续期后五年按照每年 20%的比例偿还本金。公司已于 2015 年 4 月 21 日足额按时付息，尚未到本金兑付日。

2015 年，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”全部本金保障倍数分别为 0.22 倍、1.09 倍和 0.11 倍；对每年需偿还本金 2.8 亿元的保护倍数分别为 1.09 倍、5.45 倍和 0.55 倍，经营活动产生的现金流入量对存续债券保障能力较强。

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。截至 2015 年底，受政策及土地市场行情影响，该地块尚未实现出让，未来其实现有一定不确定性，联合资信将持续关注土地出让情况。

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。

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2016年5月11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。

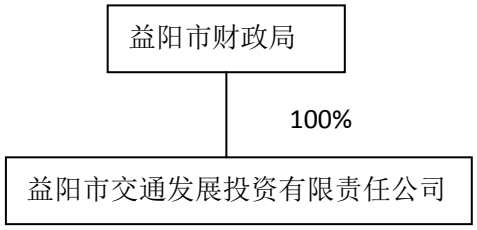
6. 抗风险能力

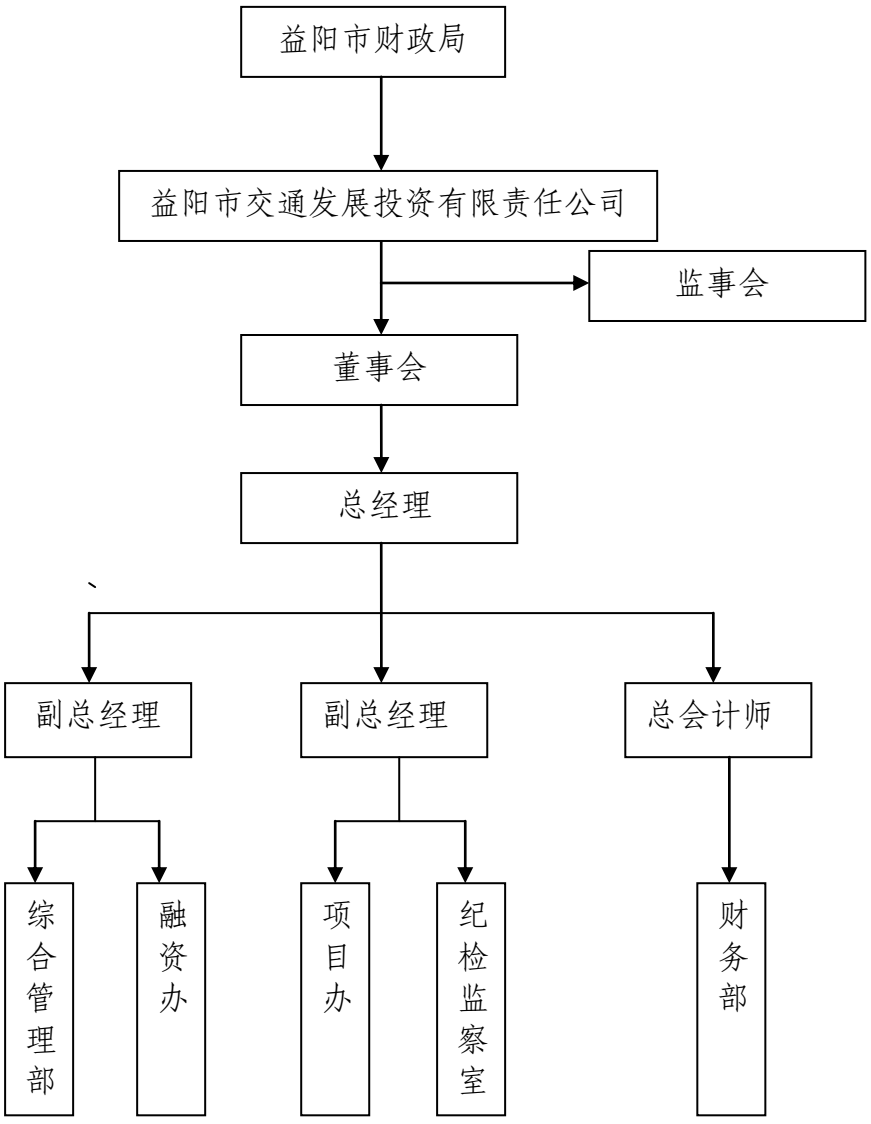
近年来，益阳市财政实力快速增长，为公司经营发展提供良好外部环境。公司作为益阳市国省干线、县乡公路等道路建设的主体，在政府回购、财政补贴收入等方面获得政府支持力度较大，未来随着益阳市经济的发展，公司有望保持稳定增长。公司整体抗风险能力强。

十、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　公司股权结构图及组织结构图





附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	0.66	6.23	2.61
资产总额(亿元)	61.24	81.82	84.17
所有者权益(亿元)	55.31	56.86	60.03
短期债务(亿元)	1.20	3.40	1.83
长期债务(亿元)	2.10	18.08	16.57
全部债务(亿元)	3.30	21.48	18.39
营业收入(亿元)	5.05	4.43	4.53
利润总额(亿元)	1.31	1.15	1.47
EBITDA(亿元)	1.61	2.45	3.04
经营性净现金流(亿元)	-0.13	-4.46	1.53
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.25	0.18	0.17
存货周转次数(次)	0.39	0.15	0.12
总资产周转次数(次)	0.16	0.06	0.05
现金收入比(%)	9.90	22.03	60.31
营业利润率(%)	13.31	19.25	31.97
总资本收益率(%)	2.55	2.91	3.75
净资产收益率(%)	2.18	1.74	2.31
长期债务资本化比率(%)	3.65	24.12	21.63
全部债务资本化比率(%)	5.62	27.41	23.45
资产负债率(%)	9.68	30.50	28.68
流动比率(%)	1355.25	992.01	1199.08
速动比率(%)	736.00	646.72	759.98
经营现金流动负债比(%)	-3.72	-64.74	26.02
EBITDA 利息倍数(倍)	5.55	1.90	1.96
全部债务/EBITDA(倍)	2.04	8.78	6.06

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	（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-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　主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。