

信用等级公告

联合[2018] 429 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 2018 年度第一期中期票据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

2018 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年三月九日



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

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA

本期中期票据发行额度：7 亿元

本期中期票据期限：3+2 年

偿还方式：每年付息，到期一次还本

发行目的：偿还银行借款

评级时间：2018 年 3 月 9 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产(亿元)	6.23	2.61	9.79	9.25
资产总额(亿元)	81.82	84.17	113.90	126.36
所有者权益(亿元)	56.86	60.03	78.49	78.74
短期债务(亿元)	3.40	1.83	6.90	7.60
长期债务(亿元)	18.08	16.57	16.50	24.11
全部债务(亿元)	21.48	18.39	23.40	31.71
营业收入(亿元)	4.43	4.53	7.82	0.34
利润总额(亿元)	1.15	1.47	2.20	0.42
EBITDA(亿元)	2.45	3.04	3.83	--
经营性净现金流(亿元)	-4.46	1.53	3.19	0.36
营业利润率(%)	19.25	31.97	18.68	100.00
净资产收益率(%)	1.74	2.31	2.52	--
资产负债率(%)	30.50	28.68	31.09	37.69
全部债务资本化比率(%)	27.41	23.45	22.97	28.71
流动比率(%)	992.01	1199.08	628.42	544.54
全部债务/EBITDA(倍)	8.78	6.06	6.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.96	1.00	1.30	--
经营现金流动负债比率(%)	-64.74	26.02	25.38	--

注：2017 年三季度财务报表未经审计。

分析师

李海宸 李 衡

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

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”）是益阳市国省干线、县乡道路的建设主体。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资产注入、政府债券置换和财政补贴等方面持续获得益阳市政府的大力支持。同时，联合资信也关注到公司应收账款占用资金明显、筹资压力较大、利润总额对财政补贴依赖大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

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；公司项目回购款逐步到位将有助于支撑公司的整体偿债能力。

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

优势

1. 公司是益阳市国省干线、县乡道路等道路的建设主体，得到市政府在政府债券置换、财政补贴、土地资产注入等方面的大力支持。
2. 公司债务负担较轻，财务弹性良好。
3. 公司经营活动现金流入量对本期中期保障能力强。

关注

1. 公司应收账款规模较大，主要为应收益阳市财政局的路桥回购款，收入实现质量差，综合账龄较长，资金占用明显。
2. 公司利润总额对财政补贴依赖大，自身盈利能力弱。
3. 公司未来拟建项目较多，筹资压力较大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由益阳市交通发展投资有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

益阳市交通发展投资有限责任公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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的国有独资公司，注册资本3亿元，经益阳资元天台会计师事务所出具的益阳资元天台会所验字（2009）第171号和益阳资元天台会所验字（2010）第52号验资报告确认。截至2017年9月底，公司注册资本为3亿元，根据2017年11月公司股东会决议，公司增加注册资本金至10.00亿元，股东以货币出资。公司实际控制人为益阳市财政局。

公司经营范围：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2017年9月底，公司本部内设综合管理部、融资部、项目部、纪检监察室和财务部共5个职能部门；拥有8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2016年底，公司合并资产总额113.90亿元，所有者权益78.49亿元。2016年，公司实现营业收入7.82亿元，利润总额2.20亿元。

截至2017年9月底，公司合并资产总额126.36亿元，所有者权益78.74亿元。2017年1~9月，公司实现营业收入0.34亿元，利润总额0.42亿元。

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：彭建忠。

二、本期中期票据概况

公司于2016年11月注册总额为10亿元的中期票据，并已于2016年11月30日发行2018年度第一期中期票据3亿元。本期计划发行2018年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度7亿元，期限为3+2年，附第3年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。公司计划将本期中期票据募集资金用于归还银行借款。本期中期票据无担保。

表1 本期中期票据募集资金拟使用情况(单位:亿元)

金融机构	借款金额	借款余额	起止日期	抵质押情况	拟使用募集资金额度
交通银行益阳分行	4.50	4.50	2017.9.29-2018.9.27	无	4.00
长沙银行益阳分行	3.00	3.00	2017.10.11-2018.4.10	无	3.00
合计	7.50	7.50	--	--	7.00

资料来源：公司提供

三、宏观经济和政策环境

2016年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，中国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳

定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现 2.0% 的温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017 年 1-9 月，中国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017 年前三季度，中国国内生产总值（GDP）增速分别为 6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI 稳中有升，PPI 和 PPIRM 保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017 年 1-9 月，中国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017 年 1-9 月，中国固定资产投资（不含农户）45.8 万亿元，同比增长 7.5%（实际增速 2.2%），增速较 1-6 月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资

增速（15.9%）较 1-6 月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较 1-6 月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展 PPP 模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017 年 1-9 月，中国社会消费品零售总额 26.3 万亿元，同比增长 10.4%，增速与 1-6 月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1-9 月，全国居民人均可支配收入 19342 元，同比增长 9.1%（实际增速 7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017 年 1-9 月，中国货物贸易进出口总值 20.3 万亿元，同比增加 16.6%，但增速较 1-6 月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在 10% 以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为中国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对中国经济

产生影响。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内中国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，中国经济增速短期内或将继续放缓，预计 2017 年全年经济增速将在 6.8% 左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资

者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所

增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 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 2016 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）1484.18 亿元，比上年增长 7.8%。其中第一产业增加值为 276.70 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 600.56 亿元，增长 6.3%；第三产业增加值 606.92 亿元，增长 11.3%。第一、二、三次产业对经济增长的贡献率分别为 8.7%、34.0% 和 57.3%。按常住人口计算，人均 GDP 为 33568

元，折合 5054 美元，增长 7.3%。全市三次产业结构由上年的 18.6:42.1:39.3 调整为 18.6:40.5:40.9，第三产业比重提高 1.6 个百分点。根据益阳市统计局发布的《2017 年益阳市经济运行概况》，2017 年益阳市为 GDP1665.41 亿元，同比增长 8.4%，增速位于湖南省第七。固定资产投资达 1499.85 亿元。

2014~2016 年，益阳市本级地方综合财力波动下降，分别为 220.30 亿元、251.41 亿元和

143.18 亿元。2016 年益阳市本级地方综合财力 143.18 亿元，同比下降 43.05%，主要系益阳市下辖各个区县的上级补助收入不再由市本级统筹，而由省财政直接拨付至各区县财政，故本级地方综合财力数据不再包含各区县的上级补助收入。其中一般预算收入 26.67 亿元，占 18.63%，上级补助收入为 86.70 亿元，占 60.55%。总体看，上级政府对区县补助直接拨付对益阳市本级财力水平影响较大。

表 2 2016 年益阳市本级债务及综合财力情况（单位：亿元）

地方财力（2016 年）	金额	地方债务（截止 2016 年 12 月 31 日）	金额
（一）地方一般预算本级收入	26.67	（一）直接债务余额	125.76
1. 税收收入	12.98	1. 外国政府贷款	0.91
2. 非税收入	13.69	2. 国际金融组织贷款	--
（二）转移支付和税收返还收入	86.70	（1）世界银行贷款	--
1. 一般性转移支付收入	48.26	（2）其他国际金融组织贷款	--
2. 专项转移支付收入	33.36	3. 国债转贷资金	0.05
3. 税收返还收入	5.08	4. 农业开发借款	0
（三）国有土地使用权出让收入	17.90	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	15.54	6. 国内金融机构借款	1.34
2. 国有土地收益基金	--	（1）政府直接借款	1.34
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	--
（四）预算外财政专户收入	2.03	7. 债券融资	122.85
（五）上年结余	9.88	（1）中央代发地方政府债	92.55
		（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	30.30
		8. 粮食企业亏损挂账	0
		9. 向单位、个人借款	0.03
		10. 拖欠工资和工程款	0.58
		11. 其他	--
		（二）担保债务余额	26.13
		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	2.77
		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	22.98
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）+（五）	143.18	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	138.83
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			96.97%

资料来源：益阳市财政局

截至 2016 年底，益阳市政府债务率为 96.97%，较 2015 年大幅增长，主要系不再计入湖南省政府拨付给各区县的上级补助款后，益阳市本级财力水平有所下降所致。地方政府债务绝对值基本和 2015 年保持一致，政府债务以直接债务为主。

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，地方政府债务余额规模较为稳定。

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），市委同意市财政在原市交通投资公司的基础上组建市交通发展投资有限责任公司。截至 2017 年 11 月底，公司注册资本为 10.00 亿元，实收资本 3.00 亿元，实际控制人为益阳市财政局。

2. 企业规模

公司是益阳市的国省干线、县乡道路建设等方面最重要主体。截至 2017 年 9 月底，公司已建设完工移交重点项目 17 个，包括白沙大桥、茅草街大桥、益桃公路、G207 国道安化段一、二期、省道 S202 线南县华阁至茅草街公路改建工程等，包括益阳绕城高速西线通工程、益阳绕城高速东线通工程、茅东线项目等。公司在益阳市的国省干线投资、建设、维护，市政道路修建等方面具有垄断地位。

3. 人员素质

目前公司高管人员包括总经理 1 人、副总经理 2 人和总会计师 1 人。

公司董事长彭建忠先生，1965 年出生，本科学历；曾任共青团南县县委书记、南县县委组织部正科级组织员、益阳地委组织部正科级组织员、共青团益阳市市委书记、桃江县委常委、益阳市粮食局局长、安化县人民政府县

长、中共安化县委书记、益阳市人民政府市长助理、益阳市人民政府副市长、党组成员；现任公司董事长（未在公司领取薪酬）。

公司总经理周卫星先生，1971 年出生，本科学历；曾任修山镇政府办公室主任、人大秘书，罗家坪乡乡长、党委书记，沾溪乡党委书记兼乡长，桃江经济开发区任工委书记、管委主任，桃江县政府办任党组书记、主任，桃江县人民政府副县长，中共桃江县委常委、桃江县人民政府党组副书记、常务副县长；现任公司董事、总经理。

截至 2017 年 9 月底，公司本部共有员工 24 人。从学历水平看，大专及以上学历人员占 95.83%，高中及中专学历人员占 4.17%；从年龄结构看，30 岁及以下人员占 12.50%，30~50 岁员工占 70.83%，50 岁及以上人员占 16.67%。

总体看，公司高管人员具有丰富的工作经验；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

资产注入

2012 年，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 92.45 亩和 87.60 亩的 2 块土地，以及桃花仑东路以东、学府东路两侧面积为 546.94 亩的 11 块土地，及其所附的经营开发权划拨给公司，土地面积共计 726.99 亩，账面金额 9.85 亿元；2012 年注入的 11 块土地评估增值 0.86 亿元，合计 9.69 亿元，均计入“存货”科目。

2013 年，益阳市政府将学府东路东侧的 2 块土地、东港路南侧的 2 块土地、凤山路东侧的 1 块土地及凤山路东南侧的 1 块土地，及其所附的经营开发权划拨给公司，土地面积共计 523.67 亩，账面金额 8.83 亿元。

2015 年，益阳市政府将梓山路以南，银城路以西面积为 120.07 亩的一宗国有建设用地注入公司，账面价值 3.13 亿元，计入“存货”科目，公司对其进行一级开发。

2016年，益阳市政府对公司注入12.63亿元土地使用权，计入公司“资本公积”科目，促使公司资产及所有者权益规模增长。

政府补助

2013年，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。

2014年，根据益财建指【2014】0281号、0282号、0244号、0109号、0294号和0360号，2014年，公司共收到企业发展资金专项补贴1.53亿元。

2015年，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。

2016年，公司收到政府相关补助资金2.47亿元。

2017年1~9月，公司收到政府补助1.56亿元，主要为国省干道大中修0.56亿元、项目补助资金0.72亿元和利息补助资金0.28亿元。

债务置换

2015年，公司取得益阳市政府债券置换款1.64亿元；2016年，根据《益阳市财政局关于下达2016年第七批公开发行置换债券资金使用项目的通知》（湘财金【2016】80号），公司收到益阳市本级政府债券存量债务置换款4.26亿元；2017年1~9月，公司收到债务置换款2.20亿元。公司债务置换款均计入“长期应付款”科目。

总体看，益阳市人民政府在土地资产注入、财政补贴和债务置换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，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益阳市财政局行使《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。

公司设董事会，是公司经营决策机构，对益阳市财政局负责；设董事长1名，1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。

公司设总经理1名，总经理对董事会负责，由董事会聘任或解聘。

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，并结合公司实际状况和经营特点，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，公司制定了《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有限责任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，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批后报董事会审议批准。

总体看，公司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。

2014~2016 年，公司主营业务收入分别为 4.03 亿元、3.48 亿元和 7.28 亿元，收入主要来源于路桥回购业务。

毛利率方面，2014~2016 年，公司主营业务毛利率分别为 12.74%、12.76%和 12.87%。公司整体毛利率水平较为稳定。

公司路桥回购业务在每年年底与益阳市财政局结算，2017 年 1~9 月，公司主营业务收入全部来自路桥维修养护业务。

表3 2014~2016年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
路桥回购	3.50	86.80	13.04	3.06	87.93	13.04	6.73	92.52	13.04
路桥维修养护	0.53	13.20	10.71	0.42	12.07	10.71	0.55	7.48	10.71
合计	4.03	100.00	12.74	3.48	100.00	12.76	7.28	100.00	12.87

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%。

路桥回购板块

运营模式方面，公司对路桥基础设施进行投资建设，通过与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，对公司所建项目进行回购，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。

2014~2016年，公司分别确认该板块收入 3.50亿元、3.06亿元和6.73亿元。2016年，公司完成建设并移交G207安化段一期、二期，华茅公路、G207桃江段、兴丰公路，合计确认收入 6.73亿元，毛利率为13.04%，与2015年保持一致。

表4 截至2017年9月底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
益沅公路	2.59	2013 年
赤山大桥	1.87	2013 年
西姚公路	1.56	2014 年
南茅公路	1.94	2014 年
金桃公路	1.57	2015 年
泥湾港进港公路	1.49	2015 年
G207 安化段一期	1.74	2016 年
G207 安化段二期	1.12	2016 年
华茅公路	1.99	2016 年
G207 桃江段	1.23	2016 年
兴丰公路	0.66	2016 年
合计	32.23	--

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。2015年、2016年公司分别实际收到项目回购款2.29亿元、4.84亿元。

截至2017年9月底，公司已完工项目17个，合计项目回购款为32.06亿元，已实际收到7.74亿元，尚有24.49亿元余款尚未收到。

表5 截至2017年9月底公司已确认收入项目回购安排（单位：万元）

项目名称	回购金额	实际收款	未来三年回款计划		
			2018年	2019年	2020年
小马公路	25645.00	19490.20	5129.00	0	0
茅草街	56925.00	27324.00	11385.00	0	0
白沙大桥	20585.00	8234.00	4117.00	4117.00	0
麻河口大桥	5503.90	2201.56	1100.78	1100.78	0
益桃公路	26105.00	7831.50	5221.00	5221.00	0
沅茅公路	8627.30	3450.92	1725.46	1725.46	0
益沅公路	25895.70	5179.14	5179.14	5179.14	5179.14
赤山大桥	18837.81	3767.56	3767.56	3767.56	3767.56
西姚公路	17480.00	0	3496.00	3496.00	3496.00
沅南公路南茅段	17422.50	0	3484.50	3484.50	3484.50
泥湾港进港公路	9305.80	0	1861.16	1861.16	1861.16
金桃公路	20840.30	0	4168.06	4168.06	4168.06
G207 安化一期	17397.57	0	0	3479.51	3479.51
G207 安化二期	11208.77	0	0	2241.75	2241.75
G207 桃江段	12264.39	0	0	2452.88	2452.88
华茅公路	19879.49	0	0	3975.90	3975.90
兴丰公路	6630.90	0	0	1326.18	1326.18
合计	320554.43	77478.88	50634.66	47596.89	35432.65

资料来源：公司提供

截至2017年9月底，公司已竣工未移交的工程6个，合计已投资4.91亿元，计划于2018年全部回购。

茅东线项目（已转入固定资产）	17070.23	2018年
合计	49097.74	--

资料来源：公司提供

表6 截至2017年9月底已竣工未移交的工程项目（单位：万元）

已完工未确认收入项目	成本	预计回购时间
益阳至宁乡横市公路益阳段改建工程（已转入固定资产）	13723.62	2018年
岳常高速大通湖连接线工程（已转入固定资产）	5766.54	2018年
三新大道项目（已转入固定资产）	1052.35	2018年
S308 柘马路项目	3934.43	2018年
S206 灰宁线项目（已转入固定资产）	7550.57	2018年

截至2017年9月底，公司尚未完工在建项目4个，总投资47.34亿元；截至2017年9月底已完成投资31.26亿元，2018~2020年分别尚需投入7.00亿元、7.04亿元和1.36亿元。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，募集资金一定程度上缓解了公司资金压力。

表7 截至2017年9月底公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期间（年）	总投资	已投资额	自有资金比例	资本金到位情况	是否签署回购协议	回购期间（年）	剩余工期计划投资额		
								2018年	2019年	2020年
益阳绕城高速西线连通工程	2013-2018	100137.02	80110.00	20%	足额到位	是	2020-2022	15000.00	5027.02	--
益阳绕城高速东线连通工程	2013-2018	180231.39	144845.00	20%	足额到位	是	2020-2022	20000.00	15386.39	--
七里桥城中村改造	2017-2021	65000.00	13291.07	20%	足额到位	否	经营性项目不需回购	15000.00	20000.00	10000.00

金桥广场项目										
金汇物流园项目一期	2016-2019	128000.00	74396.85	20%	足额到位	否	经营性项目不需回购	20000.00	30000.00	3603.15
合计	--	473368.41	312642.92	--	--	--	--	70000.00	70413.41	13603.15

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。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。

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。

2014~2016 年，公司养护业务收入分别为 0.53 亿元、0.42 亿元和 0.55 亿元。其中，2014~2016 年的养护业务收入主要包括白沙大桥维护、国道 319 沥青路面大修、S204 益沅线沥青路面摊铺、S308 线益桃线沥青路面摊铺、S308 线水泥路面换板、国省干道大中修等项目收入。

土地开发板块

截至 2017 年 9 月底，公司土地开发业务仍处于前期阶段，尚未产生营业收入。公司待开发土地共 8 块，全部为出让类型的商业住宅类用地，且均已足额缴纳土地出让金。

表 8 公司开发阶段土地明细
(单位：亩、万元)

土地证编号	使用权类型	使用权面积	入账价值	取得时间
益国用(2016)第 D00028 号	出让	28.80	4675.1	2012 年
益国用(2016)第 D00029 号	出让	27.42	4940.36	2012 年

表 9 公司截至 2017 年 9 月底拟建项目情况 (单位：万元、%)

项目名称	计划总投资	投资计划					
		2016 年已投	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
益阳大道西路项目二期	21500	0	3000	5000	5000	7000	1500
益阳市通用机场项目	50000	0	500	1500	5000	5000	5000

益国用(2016)第 D00035 号	出让	57.52	10875.34	2012 年
益国用(2016)第 D00050 号	出让	39.88	7183.44	2012 年
益国用(2016)第 D00058 号	出让	49.40	8898.26	2012 年
益国用(2016)第 D00059 号	出让	37.02	6669.88	2012 年
益国用(2016)第 D00060 号	出让	65.58	11811.83	2012 年
益国用(2016)第 D00061 号	出让	62.34	11229.11	2012 年
合计	--	367.96	66283.32	--

资料来源：公司提供

3. 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、益阳绕城高速东线通工程、七里桥城中村改造项目和金汇物流园项目。公司未来主要拟建项目共 4 个，分别为益阳大道西路项目二期工程、益阳市通用机场项目、益阳市轨道交通项目一期工程和长益常高铁项目，总投资 41.15 亿元。其中：益阳大道西路项目二期工程计划于 2019 年开工；另外 3 个项目初步计划于 2020 年完成前期工作。

益阳市轨道交通项目一期工程是为缩小益阳城市圈，通过建造有轨交通连通益阳市及下辖区县。预计总投资金额 20 亿元，目前项目处于前期论证考察阶段，具体建设模式尚未确定。

长益常高铁是渝厦高铁的组成部分，该项目规划路线从常德火车站引出，经汉寿、益阳到达长沙，正线全长 189.8 公里，其中益阳段 65.9 公里。长益常高铁整体为中国铁路总公司和湖南省合资建设。目前长益常高铁益阳段预计总投资 14 亿元，目前项目处于前期阶段，具体开发模式正在商讨，尚未确定。

益阳市轨道交通项目一期工程	200000	0	500	5000	5000	5000	5000
长益常高铁益阳段	140000	0	0	5000	10000	50000	50000
合计	411500	0	4000	16500	25000	67000	61500

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，公司未来外部融资压力较大。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2014~2016年财务报表已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2017年三季度财务数据未经审计。

合并范围方面：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；2016年公司清理撤销子公司益阳市沅南公路建设开发有限公司、益阳市二零七国道公路建设有限责任公司、益阳市华茅公路建设有限责任公司、益阳市金桃公路建设有限责任公司，益阳市兴丰公路建设有限责任公司，因注销子公司主要为项目公司，对公司财务报告合并范围影响不大，财务数据可比性强。截至2017年9月底，公司下属8家子公司。

截至2016年底，公司合并资产总额113.90亿元，所有者权益78.49亿元。2016年，公司实现营业收入7.82亿元，利润总额2.20亿元。

截至2017年9月底，公司合并资产总额126.36亿元，所有者权益78.74亿元。2017年1~9月，公司实现营业收入0.34亿元，利润总额0.42亿元。

2. 资产质量

2014~2016年，公司资产总额较快增长，年均复合增长17.99%，截至2016年底，公司资产总额113.90亿元，同比增长35.32%。其中流动资产占69.37%、非流动资产占30.63%，公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

2014~2016年，公司流动资产有所增长，年均复合增长7.58%，主要由于公司随着业务扩展，应收账款快速增长所致；截至2016年底，公司流动资产合计79.01亿元，主要由货币资金（占12.39%）、应收账款（占37.80%）、预付款项（占4.71%）、存货（占37.60%）和其他应收款（占7.51%）构成。

2014~2016年，公司货币资金波动增长，年均复合增长25.36%；截至2016年底，公司货币资金为9.79亿元，同比增长274.47%，主要系公司发行3亿元中期票据及收到的政府债务置换资金4.26亿元所致。公司无使用受限货币资金。

2014~2016年，公司应收账款有所增长，年均复合增长6.60%。截至2016年底，公司应收账款为29.87亿元，其中为应收益阳市财政局24.49亿元的路桥回购款和5.38亿元的路桥维护费。从账龄来看，1年以内的占24.56%、1~2年的占15.04%、2~3年的占11.73%、3~4年的占48.67%。公司应收账款账龄较长，公司未计提坏账准备。总体看，公司应收账款规模大、综合账龄长，资金占用明显。

2014~2016年，公司预付款项波动下降，年均复合下降31.37%。截至2016年底，公司预付账款为3.72亿元，同比下降58.24%，主要系预付益阳市城市建设投资开发有限责任公司的未结算工程款。从账龄看，1年以内的占7.27%、1~2年的占92.73%。

2014~2016年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长率为20.40%；截至2016年底，公司其他应收款为5.93亿元，计提1025.99万元坏账准备，计提比例1.70%，主要是与益阳市财政局、湖南铁投银城高速有限公司、益阳市国土资源局、南县交通投资有限公司、桃江县桃花江投资发展集团有限公司的往来款。从账龄上看，1年以内的占93.67%、1年以上的占6.33%，

综合账龄较短。

2014~2016年，公司存货不断增长，年均复合增长11.81%。截至2016年底，公司存货为29.71亿元，同比增长15.02%。其中开发产品2.57亿元，开发成本为27.14亿元。开发成本主要由拟开发土地25.39亿元、新港物流园项目1.12亿元和金桥广场项目0.63亿元构成。公司存货中用于抵押的土地共13宗，合计入账价值11.47亿元，占公司存货的38.61%。

非流动资产

2014~2016年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长60.45%。截至2016年底，公司非流动资产为34.89亿元，主要为投资性房地产（占57.36%）、在建工程（占34.38%）和其他非流动资产（占8.17%）。

截至2016年底，公司新增投资性房地产20.01亿元，主要为房屋建筑物和土地使用权增加，其中公司新增土地使用权19.76亿元。公司投资性房地产中有2宗土地用于抵押，入账价值合计为1.65亿元。

2014~2016年，公司在建工程波动中有所下降，年均复合下降5.52%。截至2016年底，公司在建工程为12.00亿元，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、益阳至宁乡横市公路益阳段改建工程等项目），受G207安化段一期、二期等项目结转收入影响，公司在建工程较2015年底有所下降。

2016年，公司新增其他非流动资产2.85亿元，主要为待转股权投资款，即湖南铁投银城高速公路有限公司的首付款。根据湖南省国资委批复，公司将收购湖南铁投银城高速公路有限公司100%股权，股权转让款为9.33亿元。湖南铁投银城高速公路有限公司已于2017年11月底完成工商变更手续。

截至2017年9月底，公司资产总额为126.36亿元。其中流动资产81.55亿元，占比64.54%，流动资产占比略有下降。非流动资产以投资性房地产与在建工程为主，比例结构基本与2016年保持一致。其中，在建工程较2016年底增加

3.77亿元，主要系益阳绕城高速东线、西线项目，国省干线项目和七里桥改造项目持续投入所致；其他非流动资产较2016年底增加6.16亿元，主要系待转股权投资款增加了收购湖南铁投银城高速公路有限公司股权余额所致。

截至2017年9月底，公司使用受限资产为用于抵押的15宗土地使用权，账面价值为13.12亿元，占公司总资产10.38%。

总体看，近年来公司资产规模平稳增长，流动资产占比较高，主要以应收账款和存货为主，应收账款综合账龄偏长，存货抵押比例较高，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长17.49%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。

截至2016年底，公司所有者权益为78.49亿元。其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占3.82%、76.01%和15.30%，资本公积占比高，所有者权益稳定性好。

截至2016年底，公司资本公积为59.65亿元，较2015年底增加13.41亿元，主要为公司下属各子公司收到财政拨款建设资金0.78亿元和政府注入土地使用权12.63亿元导致。公司资本公积主要为政府注入土地资产形成的资本公积。

2016年，公司新增其他综合收益3.13亿元，主要为投资性房地产转换日公允价值大于账面价值部分。

截至2017年9月底，公司所有者权益为78.74亿元，未分配利润较2016年底有所上升。公司所有者权益结构基本与2016年保持一致。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2014~2016年，公司负债规模波动增长，年均复合增长19.11%。截至2016年底，公司负债总额为35.41亿元，同比增长46.69%，主要系公

司扩大融资规模所致。流动负债占比为35.51%，非流动负债占比为64.49%，公司流动负债占比有所提高，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。

2014~2016年，公司流动负债波动增长，年均复合增长35.17%，主要系一年内到期的非流动负债的增长所致。截至2016年底，公司流动负债为12.57亿元，主要由短期借款（占比15.91%）、应交税费（占比14.88%）、其他应付款（占比21.82%）和一年内到期的非流动负债（38.97%）构成。

2014~2016年，公司短期借款快速增长，年均复合增长率41.42%。截至2016年底，公司短期借款2.00亿元，全部为抵押借款。

2014~2016年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长85.76%，近三年分别为1.42亿元、0.83亿元和4.90亿元。

2014~2016年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长87.83%，分别为0.78亿元、1.03亿元和2.74亿元，主要为公司与益阳市各级政府之间的往来款。

非流动负债方面，2014~2016年，公司非流动负债不断增长，年均复合增长12.40%。截至2016年底为22.84亿元。其中长期借款占10.73%、应付债券占61.52%、长期应付款占25.82%。

2014~2016年，长期借款金额快速下降，年均复合下降23.87%。截至2016年底，长期借款为2.45亿元，全部为抵押借款。

2014~2016年，公司应付债券保持稳定，年均复合增长0.72%。截至2016年底，应付债券金额为14.05亿元，为公司2014年发行的14亿元企业债券和2016年发行的3亿元5年期中期票据。根据公司2017年12月出具的债券持有人会议决议公告，公司将提前全额兑付“14益阳交投债/PR益交投”。

2015~2016年，公司长期应付款分别为1.64亿元和5.90亿元，主要为公司收到益阳市财政局政府债券置换款。

截至2017年9月底，公司负债总额为47.62亿元，较2016年底大幅增长34.49%，主要系公司长、短期借款增长以及其他应付款大幅增长所致。负债结构方面，流动负债金额为14.98亿元，占比31.45%，较2016年占比有所下降；非流动负债为32.64亿元，占比68.55%。截至2017年9月底，公司全部债务为31.71亿元（其中长期债务24.11亿元），需于2018年内偿还的长期债务为16.70亿元（包含提前偿付的公司债券）。

从债务负担来看，2014~2016年，公司全部债务波动中有所增长，年均复合增长4.38%。截至2016年底，公司全部债务为23.40亿元，同比增长27.23%。其中短期债务占29.49%、长期债务占70.51%，公司债务结构以长期债务为主。截至2017年9月底，公司全部债务31.71亿元，主要系长期借款增加所致。

债务指标方面，截至2016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31.09%、22.97%和17.37%，公司资产负债率较2015年底有所增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较2015年底有所下降。2017年9月底，三项指标均有所增长，分别为37.69%、28.71%和23.44%。

总体看，公司整体债务负担较轻，负债率处于较低水平，随着建设工程推进以及拟建项目动工，公司资金需求量的上升拉动融资规模增长。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来源于路桥回购业务。2014~2016年营业收入年均复合增长32.87%。其中，2016年受公司负责修建的多条公路完工结转收入影响，公司营业收入大幅增长，实现营业收入7.82亿元，同比增长72.60%。2014~2016，公司营业利润率分别为19.25%、31.97%和18.68%。2015年，公司营业利润率大幅增长，主要系撤销竹莲收费站收回分摊资金所致。

期间费用方面，2014~2016年，公司期间费用率波动下降，期间费用率分别为30.22%、

34.94%和 21.81%。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为政府补助资金，2014~2016 年，公司营业外收入分别为 1.54 亿元、1.64 亿元和 2.47 亿元，占公司利润总额的 133.91%、110.20%和 112.27%。公司营业外收入对公司利润总额影响大。

从盈利指标看，2014~2016 年，公司总资产收益率波动增长，净资产收益率持续增长，2016 年上述指标分别为 3.54%和 2.52%，公司整体盈利能力较弱。

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 0.34 亿元，占 2016 年营业收入的 4.35%；营业利润为 -1.14 亿元，盈利能力很弱。营业外收入金额为 1.58 亿元，利润总额 0.42 亿元。

总体看，受经营模式影响，公司自身盈利能力弱，政府补贴收入对公司利润贡献大。

5. 现金流

经营活动方面，2014~2016年，公司经营活动现金流入量分别为33.26亿元、15.26亿元和25.90亿元，主要为收到其他与经营活动相关的现金构成。2016年公司收到其他与经营活动相关的现金为21.78亿元，同比增长75.32%，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。2014~2016年，公司经营活动现金流出量分别为37.72亿元、13.73亿元和22.71亿元，主要为支付其他与经营活动相关的现金。2015年，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；2016年公司支付其他与经营活动相关的现金22.01亿元，同比增长65.51%，主要是公司支付的土地出让金。近三年，公司经营活动现金净流量持续好转，分别为-4.46亿元、1.53亿元和3.19亿元。

2014~2016年，公司现金收入比分别为

22.03%、60.31%和52.71%，收入实现质量较差。

投资活动方面，2014~2016年公司无投资活动现金流入量，投资活动现金流出全部来自于购建固定资产、无形资产等支付的现金，2014~2016年公司投资活动净流量分别为-9.04亿元、-2.20亿元和-5.11亿元。

2014~2016年，筹资活动前现金净流量分别为-13.50亿元、-0.67亿元和-1.92亿元，公司存在一定对外融资压力。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要来自取得借款收到的现金，2014~2016年筹资活动现金流入量22.63亿元、1.00亿元和16.64亿元。现金流出主要是偿还债务支付的现金和分配股利或偿付利息支付的现金，2016年分别为5.89亿元和1.66亿元。2014~2016年，公司筹资活动现金流量净额分别为18.26亿元、-1.97亿元和9.09亿元。

2017 年 1~9 月，公司经营活动现金流量净额为 0.36 亿元；投资活动现金流出为 6.16 亿元，主要为支付湖南铁投银城高速公路有限公司股权款；筹资活动流入为公司取得借款收到的现金 14.70 亿元，筹资活动现金流出为 9.45 亿元，主要为偿付利息和支付其他与筹资活动有关的现金，公司筹资活动现金净流量为 5.25 亿元。

总体看，受项目回购资金时滞影响，公司整体收入实现质量较差，同时考虑在建及拟建项目未来投资规模较大，公司未来筹资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014~2016年，公司流动比率和速动比率维持较高水平且波动较大，2016年公司流动比率和速动比率分别为628.42%和392.15%，2017年1~9月公司上述指标分别为544.54%和331.71%；近三年，公司经营现金流流动负债比分别为-64.74%、26.02%和25.38%。2014~2016年，公司现金类资产分别为当期短期债务的1.83倍、1.43倍和1.42倍，公司现金类资产能够覆盖短期债务。总体看，公司

短期债务较少，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年 EBITDA 分别为 2.45 亿元、3.04 亿元和 3.83 亿元；同期，公司全部债务/EBITDA 波动下降，分别为 8.78 倍、6.06 倍和 6.11 倍；EBITDA 利息倍数持续增长，分别为 0.96 倍、1.00 倍和 1.30 倍。考虑到政府对公司持续的支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2017 年 9 月底，公司对外担保共 3 笔，合计 2.90 亿元，担保比率为 3.68%。主要为对益阳市两型建设投资有限公司担保 2.00 亿元，益阳市帮助困难职工续保缴费协会担保 0.10 亿元和湖南省益阳公路桥梁建设有限责任公司担保 0.80 亿元。公司担保比率较小，且被担保方均为国有企业和事业单位，公司或有负债风险可控。

截至 2017 年 9 月底，公司共获得银行授信额度 38.20 亿元，已使用额度 18.66 亿元，尚未使用额度 19.54 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

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（机构信用代码 G10430901000714006），截至 2018 年 1 月 29 日，公司无未结清的不良信贷信息记录；在已结清的债务信息中存在 1 笔欠息记录，相关贷款行已出具说明，欠息系银行自身系统问题造成。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及公司所处区域经济发展及财力水平的综合分析，并考虑到公司在资产注入、财政补贴和债务置换等方面获得的各项政府支持，总体看，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行额度为 7 亿元，占 2017 年 9 月底长期债务和全部债务比重分别为 29.03% 和 22.08%。

截至 2017 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 37.69%、28.71% 和 23.44%。以 2017 年 9 月底财务报表为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，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 40.96%、32.96% 和 28.32%，公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金用于偿还银行借款，预计公司实际债务负担将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 33.26 亿元、15.26 亿元和 25.90 亿元，分别为本期中期票据本金的 4.75 倍、2.18 倍和 3.70 倍，对本期中期票据覆盖程度好；公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -4.46 亿元、1.53 亿元和 3.19 亿元，分别为本期中期票据本金的 -0.64 倍、0.22 倍和 0.46 倍，对本期中期票据保障能力弱。同期，公司 EBITDA 为本期中期票据本金的保障倍数分别为 0.35 倍、0.43 倍和 0.55 倍，EBITDA 对本期中期票据保障能力较弱。若投资者选择于本期中期票据第三年末全部回售，同时考虑到于 2021 年到期的“16 益阳交通 MTN001”和“14 益阳交投债”，则预计公司于 2021 年将偿付 13.19 亿元，存在一定集中偿付压力。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力好。

十、结论

近年来，公司作为益阳市的国省干线、县

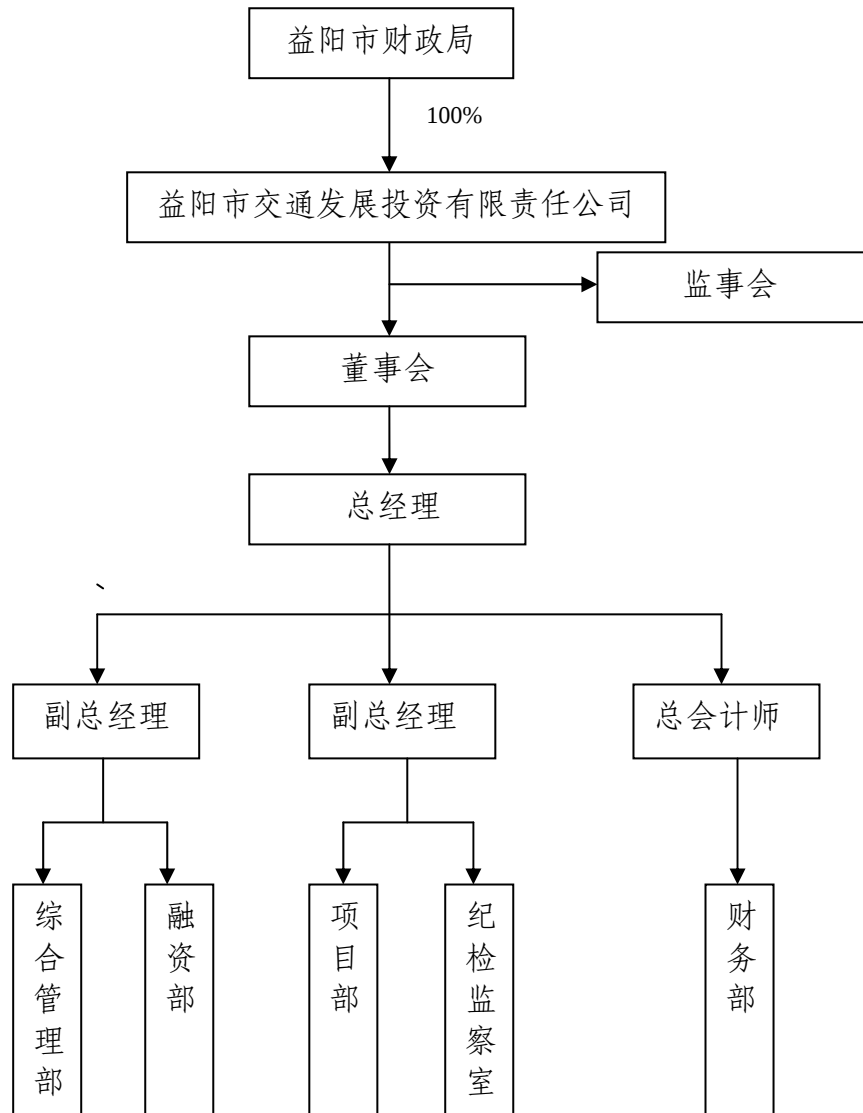
乡道路建设主体，在资产注入、政府补贴和债务置换等方面获得市政府的大力支持。联合资信也关注到公司应收账款回收期限长、资产整体变现能力弱、回购款到位不及时。

未来，随着益阳市经济发展和道路交通建设逐步推进，公司经营业绩将保持稳定增长，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。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

综合分析，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 截至 2017 年 9 月底公司土地情况

土地证编号	使用权类型	使用权面积(亩)	入账价值(万元)	取得时间	是否足缴土地出让金	坐落	抵押情况
益国用(2016)第 D00049 号	出让	68.4	14245.93	2016 年	是	龙湾路北侧、十洲路西侧、礼塘路东北侧、下边路东南侧	是
益国用(2009)第 D00260 号	出让	92.45	12177.00	2009 年	是	高速公路以南	否
益国用(2016)第 D00035 号	出让	57.52	10875.34	2012 年	是	益阳市龙岭工业园学府东路东侧、紫竹路北侧	是
益国用(2016)第 D00029 号	出让	27.42	4940.36	2012 年	是	学府东路东侧、紫竹路北侧	否
益国用(2016)第 D00028 号	出让	28.8	4675.10	2012 年	是	学府东路东侧、紫竹路北侧	是
益国用(2016)第 D00061 号	出让	62.34	11229.11	2012 年	是	学府东路东侧、紫竹路北侧	是
益国用(2016)第 D00059 号	出让	37.02	6669.88	2012 年	是	益阳市学府东路西北侧	否
益国用 2012 第 D80130 号	出让	52.94	9536.40	2012 年	是	凤山路东南侧	抵押截止到 2017 年 12 月 15 日
益国用(2016)第 D00058 号	出让	49.4	8898.26	2012 年	是	益阳市龙岭工业园学府东路西北侧	是
益国用(2016)第 D00060 号	出让	65.57	11811.83	2012 年	是	益阳市龙岭工业园凤山路东南侧	否
益国用(2016)第 D00050 号	出让	39.88	7183.44	2012 年	是	益阳市龙岭工业园学府东路西北侧	是
益国用 2012 第 D80134 号	出让	54.78	9867.93	2012 年	是	桃花仑东路东侧	抵押截止到 2017 年 12 月 15 日
益国用 2012 第 D80135 号	出让	71.23	12831.99	2012 年	是	凤山路东南侧	抵押截止到 2017 年 12 月 15 日
益国用 2013 第 D90106 号	出让	70.54	12708.27	2013 年	是	学府东路东侧	抵押截止到 2017 年 12 月 13 日
益国用 2013 第 D90107 号	出让	66.97	12063.10	2013 年	是	学府东路东侧	抵押截止到 2017 年 12 月 13 日
益国用 2013 第 D90108 号	出让	127.53	19146.37	2013 年	是	东港路南侧	否
益国用 2013 第 D90109 号	出让	71.83	10773.62	2013 年	是	东港路南侧	否
益国用 2013 第 D90110 号	出让	92.39	16643.14	2013 年	是	东港路南侧	抵押截止到 2017 年 12 月 13 日
益国用 2013 第 D90111 号	出让	94.22	16973.53	2013 年	是	凤山路东南侧	抵押截止到 2017 年 12 月 13 日
梓山路以南, 银城路以西土地	出让	119.95	31281.80	2016 年	是	梓山路以南、银城路以西	否
湘(2017)益阳市不动产权第 0002582 号	出让	37.49	6515.82	2016 年	是	桃花仑路东北侧、学府路北侧	否
湘(2017)益阳市不动产权第 0002583 号	出让	62.35	10837.74	2016 年	是	桃花仑路东北侧、学府路南侧	否
湘(2017)益阳市不动产权第 0004722 号	出让	36.71	6417.52	2016 年	是	益阳大道西以北	是
湘(2017)益阳市不动产权第 0004723 号	出让	52.94	9253.98	2016 年	是	龙山港路以西、益阳大道西延线以北	否
湘(2017)益阳市不动产权第 0004724 号	出让	104.94	18343.94	2016 年	是	益阳大道以北、碧云路以西	是
湘(2017)益阳市不动产权第 0004791 号	出让	87.58	15310.23	2016 年	是	益阳大道西路以南	否
湘(2017)益阳市不动产权第 0004793 号	出让	79.45	13888.06	2016 年	是	龙山港路以西、益阳大道西延线以北	否
土地使用权-公司地块二十二	出让	321.76	55257.20	2015 年	否	天成路以西, 袁家湖路以北	否
土地使用权-公司地块二十三	出让	96.39	16803.68	2015 年	否	烟波路以东, 沿河路以西北	否
土地使用权-公司地块二十四	出让	155.57	27120.34	2015 年	否	东港路以南, 烟波路以西	否
土地使用权-公司地块三十	出让	100.59	17891.83	2012 年	否	学府路西侧, 桃花仑东路北侧	否
013-005-0180-001/002	出让	99.85	17353.56	2017 年	是	桃花仑路东北侧, 学府路两侧	否

资料来源: 公司提供

附件 3 截至 2017 年 9 月底公司子公司情况

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例(%)	业务范围
1	益阳市泥湾港进港公路建设有限责任公司	60.00	100.00	泥湾港进港公路建设的管理
2	益阳金汇物流园有限责任公司	10000.00	100.00	益阳新港物流园的规划设计和经营管理
3	益阳市学府东路片区开发建设有限公司	2000.00	100.00	基础设施建设、土地整理经营、房地产开发
4	益阳市益阳大道西片区开发建设有限公司	3000.00	100.00	基础设施建设、土地整理经营、房地产开发
5	湖南益阳市交通建设投资有限公司	500.00	100.00	交通基础设施建设项目投资及咨询
6	益阳市干线公路建设有限责任公司	1000.00	100.00	公路建设、开发、管理
7	益阳市赤山大桥建设有限责任公司	58.00	100.00	组织实施赤山大桥项目建设的开发与管理
8	益阳市万利置业有限责任公司	5000.00	100.00	房地产开发、经营；物业管理服务；房屋租赁；广告位 租赁

资料来源：公司提供

附件 4 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.23	2.61	9.79	9.25
资产总额(亿元)	81.82	84.17	113.90	126.36
所有者权益(亿元)	56.86	60.03	78.49	78.74
短期债务(亿元)	3.40	1.83	6.90	7.60
长期债务(亿元)	18.08	16.57	16.50	24.11
全部债务(亿元)	21.48	18.39	23.40	31.71
营业收入(亿元)	4.43	4.53	7.82	0.34
利润总额(亿元)	1.15	1.47	2.20	0.42
EBITDA(亿元)	2.45	3.04	3.83	--
经营性净现金流(亿元)	-4.46	1.53	3.19	0.36
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.18	0.17	0.27	--
存货周转次数(次)	0.15	0.12	0.23	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.08	--
现金收入比(%)	22.03	60.31	52.71	124.57
营业利润率(%)	19.25	31.97	18.68	100.00
总资本收益率(%)	2.91	3.75	3.54	--
净资产收益率(%)	1.74	2.31	2.52	--
长期债务资本化比率(%)	24.12	21.63	17.37	23.44
全部债务资本化比率(%)	27.41	23.45	22.97	28.71
资产负债率(%)	30.50	28.68	31.09	37.69
流动比率(%)	992.01	1199.08	628.42	544.54
速动比率(%)	646.72	759.98	392.15	331.71
经营现金流动负债比(%)	-64.74	26.02	25.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.96	1.00	1.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.78	6.06	6.11	--

注：2017 年三季度财务报表未经审计。

附件 5 主要财务指标的计算公式（新准则）

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/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

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 6-1 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 6-2 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

附件 6-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

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 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项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。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

益阳市交通发展投资有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对益阳市交通发展投资有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，益阳市交通发展投资有限责任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益阳市交通发展投资有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现益阳市交通发展投资有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对益阳市交通发展投资有限责任公司或本期债项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益阳市交通发展投资有限责任公司或本期债项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益阳市交通发展投资有限责任公司联系，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。