

信用评级公告

联合〔2021〕1880号

联合资信评估股份有限公司通过对益阳市交通投资运营集团有限公司及其拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定益阳市交通投资运营集团有限公司主体长期信用等级为 AA，益阳市交通投资运营集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司
二〇二一年三月三十一日



益阳市交通投资运营集团有限公司

2021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
本期中期票据信用等级: AA
评级展望: 稳定

债项概况

本期中期票据发行规模: 3.00 亿元
本期中期票据期限: 5 年, 附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本
募集资金用途: 偿还债务

评级时间: 2021 年 3 月 31 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	a	评级结果			AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	3	
			企业管理	3	
			经营分析	2	
财务风险	F3	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	4	
			现金流量	1	
		资本结构	2		
		偿债能力	3		
调整因素和理由				调整子级	
外部支持					3

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

益阳市交通投资运营集团有限公司 (以下简称“公司”) 是益阳市主要的交通基础设施投资建设和重要的高速公路运营主体。联合资信评估股份有限公司 (以下简称“联合资信”) 对公司的评级反映了公司外部经营环境良好, 区域竞争优势突出, 近年来在资金注入、财政补助和政府债券置换等方面持续获得有力的外部支持。同时, 联合资信也关注到公司路桥回购业务回款较差, 业务持续性存在不确定性, 存在资本支出压力及盈利能力一般等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

本期中期票据的发行对现有债务规模及结构影响较小, EBITDA 和经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力好。

未来, 随着益阳市经济持续发展, 交通基础设施建设的逐步推进, 公司业务发展前景良好, 整体收入规模有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

- 外部经营环境良好。**2018—2020 年, 益阳市地区生产总值分别为 1758.38 亿元、1792.46 亿元和 1853.48 亿元, 按可比价格计算, 同比增速分别为 8.1%、7.1% 和 3.8%。
- 区域竞争优势突出。**公司是益阳市主要的交通基础设施投资建设和重要的高速公路运营主体, 区域竞争优势突出。
- 持续获得政府支持。**近年来, 公司在资金注入、财政补助和政府债券置换等方面持续获得有力的外部支持。2017—2019 年, 公司下属子公司分别获得拨付建设资金 1.50 亿元、0.66 亿元和 0.89 亿元; 2017—2019 年和 2020 年 1—9 月, 公司分别收到政府财政补助 3.68 亿元、4.13 亿元、1.79 亿元和 0.34 亿元; 2017—2018 年, 公司分别获得政府债券置换款 0.60

分析师：许狄龙 兰迪 杜晗

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

亿元和9.10亿元。

关注

- 1. 路桥回购业务回款较差，业务持续性存在不确定性。**
公司路桥回购项目回款进度较慢，回收周期较长，回收时间受政府拨付进度影响；公司在建路桥项目已基本投资完毕，无拟建项目，业务持续性存在不确定性。
- 2. 高速公路运营亏损严重。**公司运营的益阳市南线高速公路尚处于车流量培育期，通行费收入规模小，无法覆盖该项目贷款的利息支出，叠加较大规模折旧，整体亏损严重。
- 3. 存在资本支出压力。**公司在建和拟建项目投资规模较大，其中，截至2020年9月底，公司在建项目预计总投资87.21亿元，已投资47.36亿元，存在资本支出压力。其中自营项目较多，未来计划通过租售收入平衡资金，项目收益的实现存在一定不确定性。
- 4. 盈利能力一般。**2017—2019年，公司期间费用率分别为41.67%、56.77%和31.28%，期间费用对利润侵蚀严重；公司其他收益占利润总额的比重分别为292.69%、369.78%和155.96%，利润实现依赖政府补贴。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
现金类资产(亿元)	5.21	4.13	4.69	9.97
资产总额(亿元)	156.11	156.67	171.16	180.22
所有者权益(亿元)	80.86	82.49	84.38	84.73
短期债务(亿元)	13.11	5.67	10.80	7.37
长期债务(亿元)	49.50	47.38	51.60	64.20
全部债务(亿元)	62.61	53.05	62.39	71.56
营业收入(亿元)	8.53	6.69	6.56	4.73
利润总额(亿元)	1.26	1.12	1.15	0.37
EBITDA(亿元)	6.64	5.14	3.91	--
经营性净现金流(亿元)	0.12	8.01	5.16	-0.07
营业利润率(%)	10.59	12.85	17.42	34.51
净资产收益率(%)	1.29	1.24	1.19	--
资产负债率(%)	48.20	47.35	50.70	52.99
全部债务资本化比率(%)	43.64	39.14	42.51	45.79
流动比率(%)	411.93	758.88	463.69	616.02
经营现金流负债比(%)	0.63	76.23	26.92	--
现金短期债务比(倍)	0.40	0.73	0.43	1.35
EBITDA 利息倍数(倍)	1.39	1.36	1.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.43	10.31	15.95	--
公司本部(母公司)				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
资产总额(亿元)	121.40	126.22	138.96	149.44
所有者权益(亿元)	67.77	72.30	75.30	77.14
全部债务(亿元)	38.64	27.83	32.42	45.34
营业收入(亿元)	3.48	3.47	6.06	4.35
利润总额(亿元)	2.30	2.33	3.15	1.87
资产负债率(%)	44.18	42.72	45.81	48.38
全部债务资本化比率(%)	36.31	27.79	30.10	37.02
流动比率(%)	230.06	474.22	372.08	480.16
经营现金流负债比(%)	-14.25	55.33	9.52	--

注: 2020年三季度财务报表未经审计; 其他流动负债中有息部分纳入短期债务计算

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2020.09.07	许狄龙 胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
AA	稳定	2014.03.04	高凡、 王冰	城投债评级方法及风险点简介(2010年)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由益阳市交通投资运营集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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。

益阳市交通投资运营集团有限公司 2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

益阳市交通投资运营集团有限公司（原名“益阳市交通发展投资有限责任公司”，以下简称“公司”）是经益阳市人民政府（益委纪（2009）13号文件）批准，由益阳市财政局于2009年10月出资设立的国有独资公司，初始注册资本3.00亿元，其中货币出资0.90亿元，土地使用权出资2.10亿元。2017年10月，公司注册资本增至10.00亿元。2020年4月，根据《益阳市人民政府关于益阳市交通发展投资有限责任公司变更公司股东的批复》（益政函（2019）89号文件）和《益阳市国有企业改革领导小组关于印发〈益阳市交通发展投资有限责任公司转型实施方案〉的通知》（益企改（2020）8号文件），公司名称变更为现名，股东变更为益阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“益阳市国资委”）。截至2020年9月底，公司注册资本10.00亿元，实收资本3.00亿元，剩余部分将分期于2023年4月前缴足；唯一股东是益阳市国资委，实际控制人是益阳市人民政府。

公司经营范围：负责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，政策允许的其它产业的开发和经营，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2020年9月底，公司本部内设党群综合部、征地拆迁部、风控法务部、财务中心、纪检监察室、融资经营部和工程管理部共7个职能部门（详见附件1-2）；拥有纳入合并范围的子公司9家（详见附件1-3）。

截至2019年底，公司资产总额171.16亿

元，所有者权益84.38亿元；2019年，公司实现营业收入6.56亿元，利润总额1.15亿元。

截至2020年9月底，公司资产总额180.22亿元，所有者权益84.73亿元；2020年1-9月，公司实现营业收入4.73亿元，利润总额0.37亿元。

公司注册地址：益阳市高新区益阳大道东1089号世纪大厦12楼。法定代表人：周爱益。

二、本期中期票据概况

公司已注册总金额为14.00亿元的中期票据，本期计划发行2021年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）3.00亿元，期限为5年，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据按年付息，到期一次性还本，募集资金全部用于偿还公司债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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

在此背景下，我国2020年一季度GDP下降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进

入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90% 和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020

年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 1 2016 - 2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

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

东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年(-3.30%)转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长(同比增长 16.90%)，主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1-11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅(9.40%)明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年(7.20%)回落幅度最大，对 GDP 累计同比的

贡献率(47.30%)也大幅下降16.20个百分点,主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

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

社会融资规模增量逐季下降, M2 增速显著上升。截至2020年底,社会融资规模存量284.83万亿元,同比增长13.30%,增速较上年末(10.69%)显著提高,为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看,2020年新增社会融资规模34.86万亿元,比上年多增9.29万亿元。分季看,各季度社融增量分别为11.11万亿元、9.76万亿元、8.75万亿元和5.25万亿元,呈逐季下降的趋势,其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点,显示货币政策在回归常态。货币供应量方面,截至2020年底, M2 余额218.68万亿元,同比增长10.10%,较上年末增速(8.70%)显著上升。同期 M1 余额62.56万亿元,同比增长8.60%,较上年末增速(4.40%)大幅提高,说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020年,全国一般公共预算收入18.29万亿元,同比下降3.90%,降幅逐季收窄,下降幅度依然较大。其中税收收入15.43万亿元,同比下降2.30%;非税收入2.86万亿元,同比下降11.70%。2020年一般公共预算支出24.56万亿元,同比增长2.80%,增幅较上年(8.10%)显著下滑。其中社会保障与就业支出3.26万亿元,同比增长10.90%;卫生健康支出1.92万

亿元,同比增长15.20%;债务付息0.98万亿元,同比增长16.40%。以上财政支出项目增长显著,主要受疫情及疫情防控影响,同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元,上年缺口为4.85万亿元,受疫情冲击的特殊影响,2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元,同比增长10.60%,较上年(12.00%)有所下滑;全国政府性基金支出11.80万亿元,同比增长28.80%,增幅较上年(13.40%)大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署,2021年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性,要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,保持对经济恢复的必要支持力度,政策操作上要更加精准有效,不急转弯,同时保证不出现重大系统性风险;要重点落实八项任务,加快形成以内循环为主的“双循环”新格局,“要迈好第一步,见到新气象”。在此基调下,积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效,更可持续”,强调要兼顾稳增长和防风险需要,保持政府总体杠杆率基本稳定,为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制,提高资金的拨付效率;另一方面强调财政支出的压减,对于非刚性、非重点

项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权

（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
		意见	
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	国务院常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央 国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、

数据中心等新型基础设施建设进度，未来将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2021年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

公司是益阳市主要的交通基础设施投资建设和重要的高速公路运营主体，益阳市的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。近年来，益阳市经济持续发展，为公司的发展提供良好的外部环境。

益阳市位于湖南省北部，是环洞庭湖生态经济圈核心城市之一，也是长株潭“3+5”城市群城市之一。全市总面积 1.21 万平方公里，下辖 2 个市辖区（资阳区、赫山区）、1 个县级市（沅江市）、3 个县（安化县、桃江县、南县）1 个管理区（大通湖区）和 1 个国家级高新区（益阳高新技术产业开发区）。截至 2019 年底，全市户籍总人口 473.10 万人，常住人口 442.07 万人，城镇化率为 52.9%。

近年来，益阳市经济持续增长，经济增速高于全国平均水平。2018—2020 年益阳市地区生产总值分别为 1758.38 亿元、1792.46 亿元和 1853.48 亿元，按可比价格计算，同比增速分别为 8.1%、7.1% 和 3.8%。2020 年，益阳市第一产业增加值同比增长 4.1%；第二产业增加值同比增长 4.4%；第三产业增加值同比增长 3.0%。同期，益阳市规模以上工业增加值同比增长 4.5%；益阳市固定资产投资同比增长 9.1%，高于全省平均水平 1.5 个百分点。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 9 月底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 3.00 亿元，唯一股东是益阳市国资委，实际控制人是益阳市人民政府。

2. 企业规模及竞争力

公司是益阳市主要的交通基础设施投资建设和重要的高速公路运营主体，区域专营优势突出。

公司是益阳市主要的交通基础设施投资建设和重要的高速公路运营主体，在益阳市国省干线投资建设、运营维护以及市政道路修建方

面的区域竞争专营优势突出。截至 2020 年 9 月底，公司建设完成并移交的重点交通基础设施建设项目包括白沙大桥、茅草街大桥、益桃公路、G207 国道安化段一至二期、省道 S202 线南县华阁至茅草街公路改建工程、梅黄公路等；在建重点项目包括益阳绕城高速西线连通工程、益阳绕城高速东线连通工程等。

除公司外，益阳市另有 2 家重要市属基础设施投资主体。其中益阳市城市建设投资运营集团有限责任公司（以下简称“益阳城投”）主要从事益阳市城区基础设施建设、水务投资、土地开发、房地产开发等业务，益阳市两型建设投资集团有限公司（以下简称“两型投”）主要从事长株潭城市群“两型社会”示范区益阳东部新区片区基础设施建设、土地开发整理等业务。公司与其他投资主体业务区分明确，不存在区域内同业竞争关系。

表 3 截至 2019 年底益阳市主要市级平台财务数据
(单位: 亿元)

平台名称	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额
益阳城投	260.85	140.02	16.33	3.81
两型投	75.04	43.23	5.83	0.54
公司	171.16	84.38	6.56	1.15

资料来源：联合资信整理

3. 人员素质

公司高管人员工作经验丰富，员工素质和年龄构成能够满足公司日常经营管理需要。

截至 2020 年 12 月底，公司拥有高级管理人员 5 人，其中董事长 1 人、总经理 1 人、副总经理 3 人。

周爱益先生，1969 年出生，本科学历。历任益阳市兰溪镇政府、朝阳开发办干部；朝阳开发区规建部技术员；朝阳开发区规建局副局长；朝阳开发区建设局局长；益阳高新区建设局局长；益阳高新区工委委员、管委会副主任兼任东部新区主任；益阳市发改委党组副书记、副主任；益阳市发改委党组副书记、副主任（机构改革后）。现任公司董事长。

徐炳炎先生，1974 年出生，研究生学历。历任沅江市共华镇人民政府办公室干部；沅江

市人民政府办公室干部；沅江市净下农场党委副书记、副场长；益阳市朝阳开发区管委会办公室主任、组织人事部部长兼团委书记；益阳市高新区办公室主任、党群部长、经贸局长；公司副总经理。现任公司副董事长兼总经理。

截至2020年9月底，公司本部共有员工21人。从学历水平看，本科及以上学历12人，大专及以下学历9人；从年龄结构看，30岁以下1人，30至50岁14人，50岁以上6人；从职务构成上看，管理人员14人，业务人员7人。

4. 外部支持

近年来，财政实力较强，但财政自给率很低，政府债务负担重。公司在资金注入、财政补助和政府债券置换等方面持续获得有力的外部支持。

2017—2018年，益阳市分别实现一般公共预算收入116.8亿元和125.94亿元，较上年分别增长9.0%和8.6%。同期，益阳市分别实现政府性基金预算收入41.04亿元和83.93亿元，较上年分别增长12.45%和104.97%，主要为国有土地使用权出让收入。

根据《关于益阳市2019年预算执行情况与2020年预算草案的报告》，2019年，益阳市地方财政收入口径由一般公共预算收入调整为地方一般公共预算收入。2019年，益阳市地方一般公共预算收入完成74.83亿元，较2018年增长5.16%。其中，地方税收收入完成52.50亿元，较2018年增长8.27%；非税收入完成22.33亿元，较2018年下降1.49%。地方税收收入占地方一般公共预算收入的70.16%，较2018年提高2.01个百分点。同期，一般公共预算支出完成378.65亿元，较2018年(决算数)增长6.26%。2019年，益阳市实现政府性基金收入75.48亿元，较2018年下降10.07%。2019年，益阳市财政自给率为19.76%，财政自给率很低，主要依赖上级补助收入和债务转贷收入补足。根据湖南省财政厅公布的《湖南省2019年预算执行情况与2020年预算草案》，截至2019年底，益阳市全市政府债务余额358.28亿元，其中一般

债务212.91亿元，专项债务145.38亿元。

2020年，益阳市实现一般公共预算收入135.85亿元，同比增长2.7%；同期，一般公共预算支出为385.94亿元。

资金注入

2017—2019年，益阳市财政局分别向公司下属子公司（益阳市万利置业有限责任公司和益阳市干线公路建设有限责任公司）拨付建设资金1.50亿元、0.66亿元和0.89亿元，计入公司“资本公积”。

政府补助

2017—2019年和2020年1—9月，公司分别收到政府财政补助资金3.68亿元、4.13亿元、1.79亿元和0.34亿元，计入“其他收益”。

政府债券置换

2017—2018年，公司分别获得政府债券置换款0.60亿元和9.10亿元，计入“长期应付款”。

5. 企业信用记录

近年来，公司本部债务履约情况良好，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：4309000000406967），截至2021年3月18日，公司本部无已结清和未结清的不良信贷信息记录，信用记录良好。

截至2021年3月31日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构基本建立，目前人员到位情况良好，内部管理制度较为完善，能够满足公司日常经营与管理的需要。

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》等有关法律法规制定了《公司章程》，建立了较为完善的法人治理结构。

公司不设股东会，由益阳市人民政府或益阳市人民政府授权益阳市国资委行使《公司法》规定的有限责任公司股东会职权，包括委派和更换由非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，成员5名，均已到位。其中4名董事由出资人委派，1名董事由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长1名。董事每届任期3年，可连选连任。董事会行使执行益阳市人民政府的决定、制订公司发展战略规划等职权。

公司设监事会，是公司的监督机构，对公司的生产经营活动实施监督管理，成员5名，均已到位。其中，职工监事2名，由公司职工代表大会选举产生，其余监事由出资人委派；监事会主席由出资人在监事会成员中指定。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会主要行使检查公司财务、对所有董事和高级管理人员行为进行监督等职权。

公司设总经理1名，对董事会负责，由董事会聘任或解聘。总经理任期3年，经考核合格可续聘。总经理主要行使主持公司的生产经营工作、组织实施年度经营计划和投资方案等职权。

2. 管理水平

公司依据实际运营状况和经营特点，建立和完善了各项管理制度，保障了公司的内部控制和稳定运行。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，旨在加强财务管理，规范财务工作，促进公司经营业务的发展，提高公司经济效益。《财务管理制度》对公司会计核算方式、财务审批程序、财务管理内容、财务监督检查等方面做了详细规定。

投融资管理方面，公司制定了《投融资管理制度》，逐步实行资金统一管理和调配，对外融资由公司统一安排，统一进行整体授信申请，

报董事会通过后实施。公司对外投资需报经董事会审议，对投资项目可行性进行分析研究后，审议通过并报益阳市财政局备案实施。

工程建设方面，公司制定了《工程建设管理制度》，旨在加强工程建设项目管理，促进工程建设项目管理的科学化、规范化和制度化，适应城市基础设施建设需要。《工程建设管理制度》对公司项目分类和确立、招投标、项目质量、成本、安全、监理、审计等各个方面都做出了详细的规定。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理制度》，旨在保护股东的合法权益，规范公司的对外担保行为，防范公司对外担保风险，确保公司资产安全。《对外担保管理制度》规定公司对外担保实行统一管理，董事长或经合法授权的其他人员根据董事会或益阳市财政局的决议代表公司签署担保合同。未经益阳市财政局或董事会决议通过并授权，任何人不得擅自代表公司签订担保合同、协议或其他类似的法律文件。原则上公司对外担保必须要求对方提供反担保，且反担保的提供方应当具有实际承担能力。制度还对对外担保的审批程序、对外担保具体事项的管理、对外担保信息披露、责任人的追责办法进行了详细规定。

子公司管理方面，公司与子公司是投资人与被投资人关系，各子公司均是独立法人机构，建立了独立的管理制度和内控机制，具备相对独立的经营管理和财务管理模式。公司按《公司法》等法律法规的相关规定，参加子公司股东会、董事会，行使股东权利。公司按照法定程序、法人治理与经营管理的实际需要向子公司委派股东代表，推举董事、监事人选；推荐人员受聘担任子公司董事长、法定代表人、总经理及其他高级管理人员，以实现公司对子公司的有效控制和管理。公司的全资子公司对外投资，需将拟对外投资的可行性研究报告提交董事会研究审议同意后，方可对外实施投资。未经公司批准，子公司不得以任何形式对外投资。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责益阳市路桥基础设施的投资建设、运营和养护管理，收入主要来自路桥回购收入和土地整理收入；近年来，公司营业收入持续下降，但综合毛利率不断上升。

2017—2019年，公司营业收入持续下降，年均复合下降12.29%，2019年为6.56亿元，同比下降1.96%。2017—2018年，路桥回购收入是公司主要的收入来源，分别实现7.31亿元和5.28亿元，2018年下降的主要原因系受当地政府回购进度影响。同期，公司路桥维修养护收入分别为0.63亿元和0.60亿元。2019年，受当地政府统筹安排影响，公司未实现路桥回购收入和路桥养护收入。2019年，公司新增土地整理收入和委托代建收入，成为公司营业收入主要来源，当年分别实现收入3.85亿元和1.25亿元。2017—2019年，公司通行费收入分别为0.14亿元、0.48亿元和0.50亿元，因益阳市南线高速公路处在车流量培育阶段，收入规模较小。此外，公司其他收入主要由服务区经营权的转让收入和撤销一、二级公路收费站的补偿收入构成，2017—2019年分别为0.45亿元、0.33亿元和0.96亿元。

毛利率方面，2017—2018年，受结算比例下降影响，公司路桥回购业务毛利率有所下降，分别为11.19%和10.71%；同期，公司路桥维护养护业务毛利率维持在10.71%；2017—2019年，受益阳市南线高速公路尚在车流量培育阶段影响，高速公路运营业务毛利率持续亏损，分别为-301.46%、-18.00%和-107.60%；同期，公司其他业务毛利率维持在100.00%，系收费站在撤销时已将账面价值结转至“营业外支出”，以及服务区经营权依附于高速公路特许经营权无法单独核算成本所致。2019年，公司土地整理业务和委托代建项目毛利率分别为13.70%和16.67%。受上述因素综合影响，公司综合毛利率持续上升，近三年分别为12.07%、14.92%和17.63%。

2020年1—9月，公司实现营业收入4.73亿元，相当于2019年全年的72.04%。其中，土地整理收入3.00亿元，委托代建收入1.35亿元，高速公路运营收入0.38亿元，路桥回购业务和路桥维护业务计划于年底统一结算收入和成本，暂未确认收入。同期，公司综合毛利率为34.63%，其中土地整理业务毛利率为35.67%，委托代建业务毛利率受部分成本于年底统一结转影响上升至80.86%，高速公路运营业务毛利率为-138.58%。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务名称	2017年			2018年			2019年			2020年1—9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
路桥回购	7.31	85.70	11.19	5.28	78.86	10.71	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
路桥维护	0.63	7.43	10.71	0.60	9.02	10.71	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
委托代建	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	1.25	18.99	16.67	1.35	28.53	80.86
土地整理	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	3.85	58.73	13.70	3.00	63.47	35.67
高速公路运营	0.14	1.62	-301.46	0.48	7.24	-18.00	0.50	7.64	-107.60	0.38	8.00	-138.58
其他业务	0.45	5.25	100.00	0.33	4.87	100.00	0.96	14.64	100.00	0.00	0.00	--
合计	8.53	100.00	12.07	6.69	100.00	14.92	6.56	100.00	17.63	4.73	100.00	34.63

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 路桥设施建设

公司主要负责益阳市路桥设施建设，业务

模式包括政府回购和委托代建；其中，采用政府回购模式建设的路桥款项回收情况较差，资金回收受政府拨付进度影响，存在一定不确定

性。此外，公司在建路桥项目已基本投资完毕，无拟建路桥项目，业务持续性存在不确定性。

公司路桥设施建设业务主要由公司本部和子公司益阳市干线公路建设有限责任公司运营，业务模式包括政府回购和委托代建。

政府回购

公司与益阳市财政局签订了《益阳市基础设施建设回购协议书》，建设项目由益阳市财政局立项，公司先期筹措资金投资建设项目，项目建成后由益阳市财政局或相关部门回购，并按约定向公司支付回购款项，回购款项包括项目建设总成本和投资收益，投资收益为项目建设总成本的15%；项目竣工并验收后，公司根据工程实际支出和按约定比例计算的投资收益

一次性确认收入并结转成本。2017—2018年，公司实际确认收入中投资收益的比例略低于协议约定。

2017—2018年，公司分别实现路桥回购收入7.31亿元和5.28亿元；同期，受结算比例下降影响，路桥回购业务毛利率有所下降，分别为11.19%和10.71%；2019年，公司未实现路桥回购收入。2017—2019年，路桥回购业务分别收到回款5.56亿元、2.34亿元和1.03亿元。

截至2020年9月底，公司已完工未回购项目累计投资34.17亿元，约定回购金额为40.14亿元，累计确认回购收入38.33亿元，已累计收到回购款13.98亿元，尚有26.16亿元回购款待支付，回款情况较差。

表5 截至2020年9月底公司已完工未完成回购项目情况（单位：万元）

项目名称	累计投资金额	是否签署回购协议	计划回购金额	累计确认回购收入金额	累计回款金额
茅草街	47750.06	是	56925.00	56958.00	52673.94
白沙大桥	14671.37	是	20585.00	20576.00	15431.78
麻河口大桥	5264.25	是	5503.90	6054.00	4540.41
益桃公路	19089.71	是	26105.00	26202.00	17592.82
沅茅公路	7979.50	是	8627.30	9176.00	6882.31
益沅公路	21616.42	是	25895.70	25895.70	12947.33
赤山大桥	16267.06	是	18837.81	18707.00	9353.56
西姚公路	13557.76	是	17480.00	15591.00	3897.85
沅南公路南茅段	16900.75	是	17422.50	19436.00	4858.96
泥湾港进港公路	12924.86	是	9305.80	14863.00	3715.90
金桃公路	13685.28	是	20840.30	15738.00	1555.15
G207 安化一期	15128.32	是	17397.57	17397.57	4283.67
G207 安化二期	9746.76	是	11208.77	11208.77	2058.63
G207 桃江段	10664.69	是	12264.39	12264.39	0.00
华茅公路	17286.51	是	19879.49	19879.49	0.00
兴丰公路	5766.00	是	6630.90	6630.90	0.00
S308 柘马路项目	3989.93	是	4588.42	4588.42	0.00
S206 灰宁线项目	7531.28	是	8660.96	8660.96	0.00
茅东线项目	17070.23	是	19630.76	19630.76	0.00
宁朱线（益阳绕城高速西线连通工程子项目）	14118.36	是	16236.11	16236.11	0.00
沙头大桥项目（益阳绕城高速东线连通工程子项目）	9448.28	是	10582.08	10582.08	0.00
S313、S221 益南高速大通湖至河坝工程项目（益阳绕城高速西线连通工程子项目）	5000.00	是	5600.00	5600.00	0.00
梅黄公路	19089.18	是	21379.88	21379.88	0.00
益阳至宁乡横市公路益阳段改建工程	17191.00	是	19769.65	0.00	0.00

项目名称	累计投资金额	是否签署回购协议	计划回购金额	累计确认回购收入金额	累计回款金额
合计	341737.56	--	401357.29	383256.03	139792.31

注：部分项目因超概导致实际回购金额大于计划回购金额；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至2020年9月底，公司在建政府回购项目2个，计划总投资25.18亿元，已完成投资24.89亿元，剩余投资计划于2021年完成。公司无拟建政府回购项目。

表6 截至2020年9月底公司在建政府回购项目情况
(单位：万元)

项目名称	总投资	已投资	是否签署回购协议
益阳绕城高速西线连通工程(部分子项目)	81018.66	80951.08	是
益阳绕城高速东线连通工程	170783.11	167971.20	是
合计	251801.77	248922.28	--

注：益阳绕城高速西线连通工程部分子项目已单独回购并结转收入，故在建项目总投资和已投资金额小于公开披露数据；工程已完成投资额大于“在建工程”科目中金额系项目中部分子项目已结转收入所致
资料来源：公司提供

委托代建

2016年，公司就S324桃江县牛田至安化大福公路(桃江段)改建工程等5个项目分别与益阳市桃江县人民政府和益阳市大通湖区管理委员会(以下简称“大通湖区管委会”)签订了《政

府购买服务协议》。《关于坚决制止地方政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预〔2017〕87号)发布后，公司不再以政府购买服务模式开展路桥项目建设，并与益阳市桃江县人民政府和大通湖区管委会就上述项目签订委托代建补充协议。上述项目由公司立项，公司自筹资金并委托桃江县交通发展投资有限公司(以下简称“桃江交投”)和益阳市大通湖区交通建设投资有限公司(以下简称“大通湖交投”)对项目进行建设，资金主要来自于国家开发银行贷款。益阳市桃江县人民政府和大通湖区管委会逐年向公司支付代建费用，代建费用为项目总投资的161.29%至190.70%。

截至2020年9月底，公司在建委托代建项目共5个，计划总投资15.41亿元，已完成投资13.56亿元，计入“其他应收款”；2019年以前，公司累计收到回款1.19亿元，但未确认相关收入，直接冲抵“其他应收款”；2019年和2020年1—9月，公司分别确认收入1.25亿元和1.35亿元，均于当期收到回款。

表7 截至2020年9月底公司在建委托代建项目情况(单位：亿元)

项目名称	购买主体	总投资	代建费用	计划建设期间	已投资	累计回款金额
S324 桃江县牛田至安化大福公路(桃江段)改建工程	桃江县人民政府	2.17	4.04	2016—2019	6.51	1.57
S230 资阳区杨林坳至桃江县高桥公路(桃江段)改建工程		5.05	8.28	2014—2019		
S217 大通湖区河坝镇至沅江市南大膳镇(大通湖段)公路改建工程	大通湖区管理委员会	1.18	2.26	2015—2019	7.05	2.78
S217 大通湖区沙堡洲至老河口公路		0.73	1.38	2015—2019		
S313、S221 益南高速大通湖互通至河坝段升级改造工程项目		6.28	10.13	2018—2021		
合计	--	15.41	26.09	--	13.56	4.35

资料来源：公司提供

(2) 路桥的维修养护

公司负责对已建成路桥进行日常养护、绿化、清洁等，该业务对公司营业收入形成一定的补充。

公司路桥维修养护业务主要由公司本部负责。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，并定期与维修养护工程公司进行结算，益阳市财政局根据工程支出情况核定对公司的结算金额，包括道路维修总成本和回报收益，回报收益为道路维修总成本的12%，工程计算期为一个会计年度。

2017—2018年，公司分别实现道路维修养护收入0.63亿元和0.60亿元；同期，道路维修养护业务毛利率均为10.71%。

(3) 土地整理

公司土地整理业务在建项目尚需投资规模大，存在资本支出压力；此外，土地整理成本和投资收益返还受委托方资金拨付效率影响大。

2018年，公司分别与益阳城投和两型投签订土地平整委托代建合同。益阳城投和两型投分别委托公司对益阳市江南片区、会龙山片区和东部新区宝林冲片区土地整理项目进行投资

建设，公司按规定使用项目建设用地并享有垫付资金成本收益权。公司先期筹措资金投资建设项目，益阳城投和两型投于每年度末对公司的投资成本进行核算，并向公司支付收购款，收购款包括项目投资成本和投资收益，投资收益不低于项目投资成本的20%。在实际执行过程中，益阳城投和两型投并未以年度为单位与公司结算收入，2019年公司实际确认收入中投资收益的比例略低于协议约定。

财务处理方面，公司将土地整理项目的投资成本计入“存货—开发成本”，在收到收购款后确认“营业收入”并结转至“营业成本”。

截至2020年9月底，公司在建土地整理项目计划总投资46.62亿元，已完成投资8.91亿元。2019年和2020年1—9月，公司分别确认土地整理收入3.85亿元和3.00亿元，全部收到回款。

表8 截至2020年9月底公司在建土地整理项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	计划建设期间	已投资	累计确认收入金额	累计回款金额
东部新区宝林冲片区	58120.44	2019—2021	22750.00	17500.00	17500.00
江南片区、会龙山片区	408125.00	2018—2023	66346.80	51036.00	51036.00
合计	466245.44	--	89096.80	68536.00	68536.00

资料来源：公司提供

(4) 高速公路运营

公司运营的益阳市南线高速公路尚处于培育期，通行费收入规模小，无法覆盖该项目贷款的利息支出，叠加较大规模折旧，整体亏损严重。联合资信将持续关注益阳市南线高速公路未来的盈利情况以及借款本息的偿还情况。

根据湖南省人民政府湘政办函〔2015〕177号和湘政办函〔2017〕25号文件，公司子公司湖南铁投银城高速公路有限公司（以下简称“银城公司”）获得益阳市南线高速公路自2015年12月至2045年12月共30年的收费专营权。益阳市南线高速公路为经营性高速公路，全线净长度39.94公里。银城公司原为湖南省铁路建设投资有限公司全资子公司，2017年由公司通过自筹资金购买的方式取得，并于当年纳入公司合并范围。

2017—2019年和2020年1—9月，益阳市南线高速公路车流量分别为276.93万辆、333.42万辆、284.12万辆和305.08万辆；同期，公司分别实现通行费收入0.14亿元、0.48亿元、0.50亿元和0.38亿元；受培育期车流量较小以及周边可替代道路通车影响，益阳市南线高速公路经营持续亏损，业务毛利率分别为-301.46%、-18.00%、-107.60%和-138.58%。

截至2020年9月底，公司用于益阳市南线高速公路建设的质押借款余额23.27亿元，质押物为益阳市南线高速公路的收费权及其项下全部收益，借款将于2035—2036年陆续到期。2018—2019年和2020年1—9月，公司分别支付上述质押借款的利息1.45亿元、1.28亿元和0.93亿元，当年通行费收入无法覆盖利息支出。

(5) 房地产开发

公司房地产开发项目为金桥广场项目，集棚户区改造、公租房建设、商品房开发于一体，受疫情影响去化程度一般。公司无在建和拟建房地产项目，业务持续性存在一定不确定性。

公司房地产开发业务由子公司益阳市万利置业有限公司负责运营，开发项目为金桥广场项目（七里桥城中村改造项目）。该项目位于桃花仑东路南侧、松云路北侧、罗溪路东侧，由益阳市人民政府指定公司承建，集棚户区改造、公租房建设、房地产开发于一体。项目总用地面积4.09万平方米，共规划8栋住宅（含底商），截至2020年9月底均已完工，累计完成投资5.48亿元。项目建设资金由公司自筹，未来计划依靠租售收入及其他经营性收益平衡。金桥广场项目中住宅可销售面积为7.35万平方米，于2019年9月开始预售，截至2020年9月底已销售面积为1.80万平方米，累计销售金额为0.88亿元，计入“预收款项”科目；商铺可销售面积2.13万平方米，截至2020年9月底尚未启动销售；公租房部分可租赁面积2.82万平方米，截至2020年9月底尚未对外出租，未来出租模式及租金标准尚未确定。

截至2020年9月底，公司无在建和拟建房地产项目。

(6) 自建经营性项目

公司自建经营性项目待投资规模较大，存在资本支出压力；此外，项目未来资金平衡及收益实现情况受项目建设和运营等情况影响大，存在一定不确定性。

在建项目

截至2020年9月底，公司在建自营项目为金汇物流园一期项目，计划总投资为12.80亿元，已投资10.20亿元。

金汇物流园一期项目包括商贸物流园、建材物流园和园区道路等配套设施，项目的实施主体为子公司益阳金汇物流园有限责任公司。项目位于赫山区兰溪镇泥湾村和柘栏湖村，总建筑面积52.07万平方米，建设资金由公司自

筹，根据益阳市人民政府统一战略规划，公司计划将该项目建成集物流园和汽车城为一体的大型综合性物流中心，未来计划依靠园区租售收入实现建设资金回笼并获取收益。项目未来资金平衡及收益实现情况受项目建设和运营等情况影响大，存在一定不确定性。

拟建项目

截至2020年9月底，公司主要拟建项目共2个，分别为益阳市轨道交通项目一期工程和益阳市通用机场项目，总投资约为25.00亿元，上述项目均处于前期论证考察阶段。

表9 截至2020年9月底公司主要拟建项目情况

(单位：万元)

项目名称	计划总投资
益阳市通用机场项目	50000.00
益阳市轨道交通项目一期工程	200000.00
合计	250000.00

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将承担益阳市重大交通基础设施项目的投资建设和经营管理，通过经营性资源的获取、优质资产的整合、核心竞争力的打造，建立以交通基础设施建设运营为主营业务，物流、文旅、土地开发为配套业务的发展模式，把公司打造成“功能平台+产业平台”两位一体的交通投资运营主体。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年合并财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2020年三季度财务报表未经审计。

截至2020年9月底，公司拥有纳入合并范围的子公司9家。2018年，公司投资新设3家子公司，同期注销1家子公司；2019年，公司投资新设1家子公司；2020年1—9月，公司

合并范围注销 1 家子公司。近年来，公司合并范围变化对合并口径数据影响较小，财务数据可比性强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，资产构成以应收类款项、土地使用权、项目投入和公路资产为主，土地变现及项目回购款回收周期

较长，应收类款项对公司资金占用明显，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2017—2019年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长4.71%，2019年底为171.16亿元，较2018年底增长9.25%。从构成上看，公司流动资产和非流动资产比重基本持平，截至2019年底，流动资产占51.92%，非流动资产占48.08%。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.21	3.34	4.13	2.64	4.69	2.74	9.97	5.53
应收账款	31.78	20.36	35.39	22.59	34.36	20.08	33.13	18.38
其他应收款	9.03	5.78	8.39	5.35	15.43	9.02	15.92	8.83
存货	30.31	19.42	31.24	19.94	33.58	19.62	34.76	19.29
流动资产	76.90	49.26	79.73	50.89	88.86	51.92	94.45	52.41
投资性房地产	20.40	13.07	20.54	13.11	20.76	12.13	20.76	11.52
固定资产	26.94	17.26	26.43	16.87	25.27	14.77	24.69	13.70
在建工程	24.11	15.44	21.19	13.53	27.50	16.06	31.55	17.51
商誉	7.70	4.93	7.70	4.91	7.70	4.50	7.70	4.27
非流动资产	79.21	50.74	76.94	49.11	82.30	48.08	85.77	47.59
资产合计	156.11	100.00	156.67	100.00	171.16	100.00	180.22	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2017—2019年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长7.50%。截至2019年底，公司流动资产88.86亿元，较2018年底增长11.45%，主要系其他应收款增长所致；流动资产主要由货币资金（占5.28%）、应收账款（占38.67%）、其他应收款（占17.37%）和存货（占37.79%）构成。

2017—2019 年末，公司货币资金有所波动，分别为 5.21 亿元、4.13 亿元和 4.69 亿元。截至 2019 年底，公司货币资金全部为库存现金和银行存款，不存在使用受限的情况。

2017—2019年末，公司应收账款有所波动，分别为31.78亿元、35.39亿元和34.36亿元。2019年底，公司应收账款较2018年底下降2.91%，主要系收到部分益阳市财政局的路桥回购款所致。公司应收账款全部为应收益阳市财政局的路桥回购款和维修养护款，未计提坏账准备。从账龄来看，账龄在1年以内的占0.18%，1~2

年的占17.30%，2~3年的占23.86%，3年以上的占58.66%，账龄偏长，对公司资金形成明显占用。

2017—2019 年末，公司其他应收款有所波动。截至 2019 年底，公司其他应收款 15.43 亿元，较 2018 年底增长 83.99%，主要系应收桃江交投、大通湖管委会、大通湖交投等单位的委托代建项目投资款增长所致。公司其他应收款主要由应收益阳市及下辖区县的政府机关及国有企业的委托代建项目投资款和其他往来款构成。从集中度看，其他应收款前 5 名余额合计 10.53 亿元，占其他应收款总额的 67.04%，集中度较高。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款余额 5.98 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 96.55%，1 年以上的占 3.45%；共计提坏账准备 0.27 亿元，计提比例为 4.60%。公司应收类款项的应收对象主要为政府及国有企业，回收风险不大，但对公司资金形成一定占用。

表 11 2019 年底公司其他应收款主要欠款方明细

(单位: 亿元、%)

名称	款项性质	金额	占比
桃江县交通发展投资有限公司	项目投资款	4.02	25.62
大通湖区管委会	项目投资款	3.22	20.50
益阳市大通湖区交通建设投资有限责任公司	项目投资款	1.27	8.06
桃江县人民政府	项目投资款	1.04	6.62
益阳市财政局	往来款	0.98	6.24
合计	--	10.53	67.04

资料来源: 公司审计报告

2017—2019年末, 公司存货持续增长, 年均复合增长5.25%。截至2019年底, 公司存货33.58亿元, 较2018年底增长7.49%。2019年底, 公司存货由开发成本(33.47亿元)和开发产品(0.11亿元)构成, 未计提跌价准备。开发成本以拟开发土地为主, 拟开发土地规模为28.33亿元。

2017—2019年末, 公司非流动资产规模有所波动, 分别为79.21亿元、76.94亿元和82.30亿元。截至2019年底, 公司非流动资产较2018年底增长6.96%, 主要系在建工程增长所致。公司非流动资产主要由投资性房地产(占25.22%)、固定资产(占30.71%)、在建工程(占33.41%)和商誉(占9.35%)构成。

2017—2019年末, 公司投资性房地产变化不大, 分别为20.40亿元、20.54亿元和20.76亿元。截至2019年底, 公司投资性房地产由房屋、建筑物(0.31亿元)和金汇物流园项目、金桥广场项目土地使用权及其他土地使用权(20.44亿元)构成。

2017—2019年末, 公司固定资产有所下降, 年均复合下降3.15%。截至2019年底, 公司固定资产25.27亿元, 较2018年底下降4.38%, 主要系益阳市南线高速公路路桥设施

折旧所致。

2017—2019年末, 公司在建工程波动增长, 年均复合增长6.80%。截至2019年底, 公司在建工程27.50亿元, 较2018年底增长29.76%, 主要系道路工程投入及自营性项目土地开发费用增加所致。

2017—2019年末, 公司商誉均为7.70亿元, 系银城公司纳入公司合并范围时形成。

2020年9月底, 公司资产总额180.22亿元, 较2019年底增长5.29%, 主要系货币资金和在建工程增长所致。从构成上看, 流动资产占52.41%, 非流动资产占47.59%。同期, 公司流动资产94.45亿元, 较2019年底增长6.29%, 其中货币资金9.97亿元, 较2019年底增加5.28亿元; 非流动资产85.77亿元, 较2019年底增长4.22%, 其中在建工程31.55亿元, 较2019年底增长14.76%, 主要系益阳绕城高速西线连通工程等项目持续投入所致。

受限资产方面, 截至2020年9月底, 公司受限资产合计10.06亿元, 均为土地使用权。受限资产占资产总额的比重为5.58%, 资产受限比例一般。此外, 公司用于益阳市南线高速公路建设的质押借款余额23.27亿元, 质押物为益阳市南线高速公路的收费权及其项下全部收益。

3. 资本结构

近年来, 公司所有者权益小幅增长, 以实收资本和资本公积为主, 权益稳定性较好。

2017—2019年末, 公司所有者权益小幅增长, 年均复合增长2.16%。截至2019年底, 公司所有者权益84.38亿元, 较2018年底增长2.29%, 主要系资本公积以及未分配利润增长所致。公司所有者权益中, 实收资本占3.56%, 资本公积占74.31%, 合计占比较高, 权益稳定性较好。

表12 公司主要所有者权益构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2017年		2018年		2019年		2020年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.00	3.71	3.00	3.64	3.00	3.56	3.00	3.54

资本公积	61.15	75.63	61.81	74.93	62.70	74.31	62.70	74.00
未分配利润	12.65	15.65	13.40	16.24	14.10	16.71	14.45	17.05
所有者权益合计	80.86	100.00	82.49	100.00	84.38	100.00	84.73	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2017—2019 年末，公司实收资本均为 3.00 亿元。同期，资本公积小幅增长，年均复合增长 1.26%，主要系下属各子公司收到财政拨款的建设资金转入资本公积所致，截至 2019 年底为 62.70 亿元。2017—2019 年末，未分配利润有所增长，年均复合增长 5.56%，截至 2019 年底为 14.10 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益 84.73 亿元，规模及构成较 2019 年底变化不大。

近年来，公司债务规模波动增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担一般。

2017—2019 年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长 7.39%，截至 2019 年底为 86.78 亿元，较 2018 年底增长 16.98%。从构成上看，公司负债以非流动负债为主，2019 年底，公司流动负债占 22.08%，非流动负债占 77.92%。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	3.52	4.67	2.62	3.54	5.66	6.52	4.81	5.04
一年内到期的非流动负债	4.91	6.53	3.67	4.95	4.30	4.95	3.07	3.21
流动负债	18.67	24.81	10.51	14.16	19.16	22.08	15.33	16.06
长期借款	37.50	49.84	36.63	49.38	41.60	47.94	42.41	44.41
应付债券	12.00	15.94	10.75	14.49	10.00	11.52	21.79	22.82
长期应付款	6.55	8.70	15.76	21.25	15.26	17.59	15.21	15.93
非流动负债	56.58	75.19	63.68	85.84	67.61	77.92	80.16	83.94
负债总额	75.25	100.00	74.18	100.00	86.78	100.00	95.50	100.00

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

2017—2019 年末，公司流动负债波动较大，分别为 18.67 亿元、10.51 亿元和 19.16 亿元。截至 2019 年底，公司流动负债较 2018 年底增长 82.41%，主要系其他应付款和其他流动负债增长所致。公司流动负债主要由应交税费（占 11.13%）、其他应付款（占 29.53%）、一年内到期的非流动负债（占 22.42%）和其他流动负债（占 33.92%）构成。

2017—2019 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 26.86%。截至 2019 年底，公司其他应付款 5.66 亿元，较 2018 年底增加 3.04 亿元，主要系公司应付湖南省益阳公路桥梁建设有限责任公司、湖南建工集团有限公司的往来款增长所致。公司其他应付款主要由往来款、质保金等构成。

2017—2019 年末，公司一年内到期的非流

动负债有所波动，截至 2019 年底为 4.30 亿元，较 2018 年底增长 17.10%，主要系公司计划于 2020 年回售“17 益交债”并将其计入一年内到期的应付债券所致。2019 年底，公司一年内到期的非流动负债中一年内到期的长期借款 3.55 亿元、一年内到期的应付债券 0.75 亿元。

截至 2018 年底，公司其他流动负债 1.50 亿元，为公司于 2018 年发行的超短期融资券“18 益阳交通 SCP001”。截至 2019 年底，公司其他流动负债 6.50 亿元，为公司于 2019 年发行的“19 益阳交通 SCP002”1.50 亿元和“19 益阳交通 SCP003”5.00 亿元，本报告将其纳入短期债务计算。

2017—2019 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 9.32%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。截至 2019 年底，公司非

流动负债 67.61 亿元，较 2018 年底增长 6.18%，主要系长期借款增长所致。从构成上看，公司非流动负债主要由长期借款（占 61.52%）、应付债券（占 14.79%）和长期应付款（占 22.57%）构成。

2017—2019 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 5.32%。截至 2019 年底，公司长期借款 41.60 亿元，较 2018 年底增长 13.55%，主要系质押借款增长所致。公司长期借款主要由保证借款（3.09 亿元）和质押借款（38.51 亿元）构成，其中质押物为公司原政府购买服务项目的收益权以及益阳市南线高速公路的收费权。

2017—2019 年末，公司应付债券持续下降，年均复合下降 8.71%。截至 2019 年底，公司应付债券 10.00 亿元，较 2018 年底下降 6.98%，主要系公司将“17 益交债”计入一年内到期的应付债券所致。

2017—2019 年末，公司长期应付款有所波动，分别为 6.55 亿元、15.76 亿元和 15.26 亿元。截至 2019 年底，公司长期应付款由益阳市财政局拨付的政府债券置换资金 15.21 亿元和保障性安居工程款 0.05 亿元构成。

2020 年 9 月底，公司负债总额 95.50 亿元，较 2019 年底增长 10.04%，主要系应付债券增长所致。从构成上看，公司负债仍以非流动负债为主，非流动负债占比为 83.94%。截至 2020 年 9 月底，公司流动负债 15.33 亿元，较 2019 年底下降 19.99%，其中其他流动负债较 2019 年底下降 4.20 亿元至 2.30 亿元，系偿还“19 益阳交通 SCP002”和“19 益阳交通 SCP003”所致；非流动负债 80.16 亿元，较 2019 年底增长 18.56%，其中应付债券较 2019 年底增加 11.79 亿元至 21.79 亿元，系发行“20 益交 01”“20 益阳交投 MTN001”和“20 益阳交投 MTN002”所致。截至 2020 年 9 月底，公司短期借款年利率区间为 4.35%~6.18%，长期借款年利率区间为 5.23%~6.46%。截至 2020 年 9 月底，公司公开市场存续债券情况详见下表。

表 14 截至 2020 年 9 月底公司公开市场存续债券情况
(单位: 亿元、%、年)

债券名称	债券余额	票面利率	发行日期	债券期限
16 益阳交通 MTN001	3.00	4.48	2016/11/29	5
18 益阳交通 MTN001	7.00	6.30	2018/04/24	3+2
20 益阳交通 SCP001	2.30	3.14	2020/03/11	0.74
20 益交 01	0.79	6.20	2020/05/27	3
20 益阳交投 MTN001	5.00	5.80	2020/08/12	3+2
20 益阳交投 MTN002	6.00	5.58	2020/09/10	3+2
合计	24.09		--	

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

有息债务方面，2017—2019 年末，公司全部债务有所波动，分别为 62.61 亿元、53.05 亿元和 62.39 亿元。截至 2019 年底，受新增长期借款和发行超短期融资券影响，公司全部债务较 2018 年底增长 17.61%。从结构上看，公司有息债务以长期债务为主，截至 2019 年底，长期债务占全部债务的 82.70%。2017—2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率均有所波动，2019 年底分别为 50.70%、42.51%和 37.95%。

2020 年 9 月底，公司全部债务 71.56 亿元，较 2019 年底增加 9.17 亿元，主要系新增短期借款和应付债券所致，结构上仍以长期债务为主。截至 2020 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率较 2019 年底均有所上升，分别为 52.99%、45.79%和 43.11%。

表 15 公司债务情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
短期债务	13.11	5.67	10.80	7.37
长期债务	49.50	47.38	51.60	64.20
全部债务	62.61	53.05	62.39	71.56
长期债务资本化比率	37.97	36.48	37.95	43.11
全部债务资本化比率	43.64	39.14	42.51	45.79
资产负债率	48.20	47.35	50.70	52.99

资料来源: 联合资信根据公司提供资料整理

根据公司提供资料，2020 年 10—12 月、2021 年、2022 年和 2023 年公司到期债务规模

分别为 3.33 亿元、9.49 亿元、6.27 亿元和 9.45 亿元，到期债务规模相对分散。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入持续下降，财务费用对公司利润侵蚀较大，利润主要依赖于政府补贴，整体盈利能力一般。

2017—2019 年末，公司营业收入持续下降，年均复合下降 12.29%，2019 年为 6.56 亿元，同比下降 1.96%，主要系路桥回购及养护当期未产生收入所致。2017—2019 年末，公司营业成本持续下降，2019 年为 5.40 亿元，同比下降 7.19%。2017—2019 年末，公司营业利润率持续上升，分别为 10.59%、12.85% 和 17.42%。

2017—2019 年末，公司期间费用有所波动，分别为 3.55 亿元、3.80 亿元和 2.05 亿元。公司期间费用以财务费用为主，2019 年，公司期间费用占营业收入的比重为 31.28%，对利润侵蚀较大。同期，公司其他收益分别为 3.68 亿元、4.13 亿元和 1.79 亿元，主要为政府补贴；公司利润总额分别为 1.26 亿元、1.12 亿元和 1.15 亿元。

盈利指标方面，2017—2019 年末，公司总资本收益率波动下降，净资产收益率持续下降，2019 年底分别为 1.90% 和 1.19%。

表 16 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	8.53	6.69	6.56
营业利润	1.26	1.12	1.15
期间费用	3.55	3.80	2.05
其他收益	3.68	4.13	1.79
利润总额	1.26	1.12	1.15
营业利润率	10.59	12.85	17.42
总资本收益率	3.14	3.34	1.90
净资产收益率	1.29	1.24	1.19

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 4.73 亿元，相当于 2019 年全年的 72.04%；利润总额 0.37 亿元；营业利润率为 34.51%。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金流持续净流入，收入实现质量有所改善；受项目建设和收购子公司股权影响，投资活动流出规模较大；未来，随着债务的陆续到期和项目的持续投入，公司存在筹资压力。

经营活动现金流方面，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量持续下降，分别为 29.55 亿元、16.14 亿元和 12.62 亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金分别为 5.67 亿元、6.98 亿元和 7.34 亿元，为各类业务回款；收到其他与经营活动有关的现金持续下降，分别为 23.88 亿元、9.16 亿元和 5.28 亿元，主要由往来款、补贴收入及政府债券置换资金构成；公司现金收入比分别为 66.45%、104.22% 和 111.90%，收入实现质量持续改善。同期，公司经营活动现金流出量持续下降，2019 年为 7.46 亿元，其中公司购买商品、接受劳务支付的现金持续增长，分别为 0.70 亿元、0.89 亿元和 4.55 亿元；支付其他与经营活动有关的现金持续下降，2019 年为 2.78 亿元，主要由往来款构成。2017—2019 年，公司经营性活动现金流量净额分别为 0.12 亿元、8.01 亿元和 5.16 亿元。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	29.55	16.14	12.62
经营活动现金流出量	29.43	8.13	7.46
经营活动净现金流	0.12	8.01	5.16
投资活动净现金流	-8.62	-1.00	-2.66
筹资活动净现金流	3.92	-8.09	-1.94
现金收入比	66.45	104.22	111.90

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2017—2019 年，公司无投资活动现金流入；投资活动现金流出主要为购建固定资产和购买子公司投资，2017—2019 年分别为 8.62 亿元、1.00 亿元和 2.66 亿元。2017—2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -8.62 亿元、-1.00 亿元和 -2.66 亿元。

筹资活动方面，2017—2019年，公司筹资活动现金流入量有所波动，分别为18.90亿元、23.13亿元和18.71亿元，主要来自银行借款和发行债务融资工具。同期，公司筹资活动现金流出量有所波动，分别为14.98亿元、31.21亿元和20.65亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。2017—2019年，公司筹资活动现金流量净额分别为3.92亿元、-8.09亿元和-1.94亿元。

2020年1—9月，公司经营活动现金流量净额-0.07亿元，现金收入比为124.91%；投资活动现金流量净额-1.34亿元；筹资活动现金流量净额6.69亿元。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力指标较强，考虑到公司在益阳市交通基础设施投资建设领域的重要地位并持续获得益阳市人民政府的有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，2017—2019年末，公司流动比率和速动比率均有所波动，2019年底分别为463.69%和288.48%。截至2020年9月底，公司流动比率和速动比率均较2019年底有所上升，分别为616.02%和389.31%。2017—2019年，公司经营现金流动负债比率分别为0.63%、76.23%和26.92%，公司经营性现金净流量对流动负债的保障能力较弱。截至2020年9月底，公司现金短期债务比为1.35倍。

从长期偿债能力看，2017—2019年，公司EBITDA分别为6.64亿元、5.14亿元和3.91亿元；全部债务/EBITDA分别为9.43倍、10.31倍和15.95倍；EBITDA利息倍数分别为1.39倍、1.36倍和1.03倍。

截至2020年9月底，公司在各家金融机构获得综合授信额度92.08亿元，未使用额度为18.62亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至2020年9月底，公司对外担保余额6.39亿元，担保比率为7.55%。被担保方均为益阳市市属国有企业和事业单位，目前经营状况正常，公司或有负债风险可控。

表18 截至2020年9月底公司对外担保情况

(单位：万元)

被担保方	担保期限	担保余额	担保方式
湖南省益阳公路桥梁建设有限责任公司	2018.12—2021.12	5940.00	保证担保
	2020.07—2021.07	7733.25	保证担保
益阳市两型建设投资集团有限公司	2019.12—2022.12	19980.00	保证担保
	2020.04—2028.09	2000.00	保证担保
益阳市帮助困难职工续保缴费协会	2016.03—2021.05	277.71	保证担保
益阳市妇幼保健院(市儿童医院)	2018.02—2033.02	28000.00	保证担保
合计	--	63930.96	--

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

近年来，母公司资产、负债和所有者权益占合并口径比重均高，母公司所有者权益稳定性较好，整体债务负担尚可。

2017—2019年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长6.99%。截至2019年底，母公司资产总额138.96亿元，较2018年底增长10.09%，主要系其他应收款和在建工程增长所致。其中，流动资产73.22亿元，主要由应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产65.73亿元，主要由长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成。母公司资产占合并口径的81.18%。

2017—2019年末，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长5.41%。截至2019年底，母公司所有者权益75.30亿元，较2018年底增长4.15%。其中，实收资本占3.98%，资本公积占73.76%，母公司所有者权益稳定性较好。母公司所有者权益占合并口径的89.23%。

2017—2019年末，母公司负债持续增长，年均复合增长8.95%。截至2019年底，母公司负债总额63.66亿元，较2018年底增长18.05%，主要系长期借款和其他流动负债增长所致。其中，流动负债19.68亿元，主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；非流动负债43.98亿元，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。同期，母公司资产负债

率为45.81%，全部债务资本化比率为30.10%，整体债务负担尚可。母公司负债占合并口径的73.36%。

2017—2019年末，母公司营业收入波动增长，年均复合增长31.98%。2019年，母公司实现营业收入6.06亿元；利润总额为3.15亿元。母公司营业收入占合并口径的92.36%，母公司利润总额占合并口径的274.04%。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对现有债务规模及结构影响较小，EBITDA和经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力好。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行规模 3.00 亿元，相当于 2019 年底公司全部债务和长期债务的 4.81%和 5.81%，对现有债务规模及结构影响较小。

以 2019 年底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 50.70%、42.51%和 37.95% 上升至 51.55%、43.66%和 39.28%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据拟募集资金将全部用于偿还债务，公司实际债务负担指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019年，公司EBITDA分别为本期中期票据发行规模的2.21倍、1.71倍和1.30倍；同期，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行规模的9.85倍、5.38倍和4.21倍；公司经营活动现金流量净额对本期发行规模的保障倍数分别为0.04倍、2.67倍和1.72倍。整体看，公司EBITDA和经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力好。

十、结论

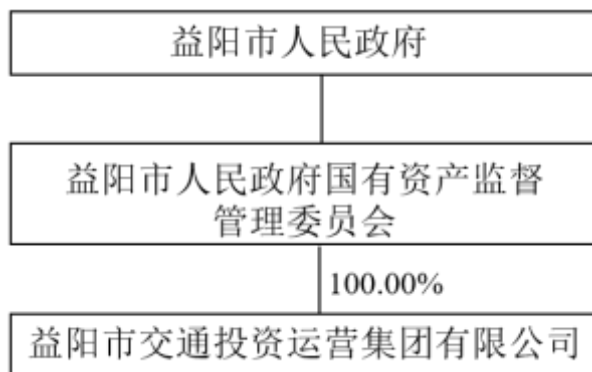
公司是益阳市主要的交通基础设施投资建设和重要的高速公路运营主体。近年来，公司外部经营环境良好，区域竞争优势突出，在资金注入、财政补助和政府债券置换等方面持续获得有力的外部支持。近年来，公司路桥回购业务回款较差，业务持续性存在不确定性，存在资本支出压力，盈利能力一般。

本期中期票据的发行对现有债务规模及结构影响较小，EBITDA和经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力好。

未来，随着益阳市经济持续发展，交通基础设施建设的逐步推进，公司业务发展势头良好，整体收入规模有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

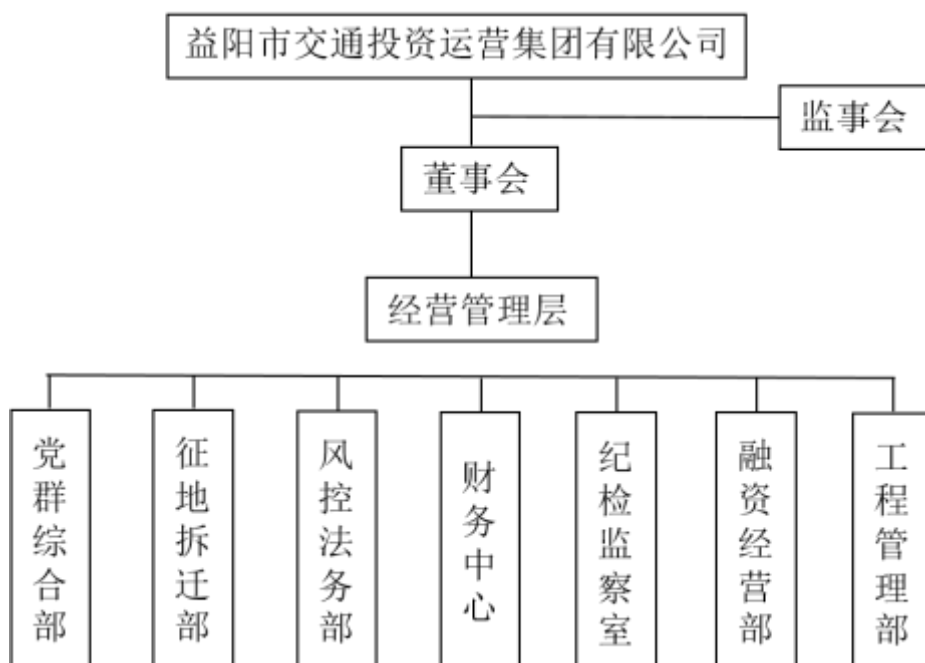
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 9 月底公司合并范围内子公司情况

单位名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	业务范围
益阳金汇物流园有限责任公司	10000.00	100.00	益阳金汇物流园的规划建设和投资管理
益阳市学府东路片区开发建设有限公司	2000.00	100.00	学府东路基础设施建设；土地整理经营；房地产开发；广告位租赁
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
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
益阳市赤山大桥建设有限责任公司	50.00	100.00	组织实施赤山大桥项目建设的开发与管 理
湖南铁投银城高速公路有限公司	10000.00	100.00	319 国道益阳市南线高速公路及其他高等 级公路的投资、建设、运营和养护（上述 项目中国家有专项规定的从其规定）；相 关服务设施的经营；相关设备、原材料的 采购、技术研发和服务提供；投资高新技 术产业、广告业、政策允许的其他产业
益阳市通用机场有限公司	20000.00	100.00	通用航空项目的筹建（依法须经批准的项 目，经相关部门批准后方可开展经营活 动）
益阳市轨道交通有限责任公司	20000.00	100.00	轨道交通项目建设、经营管理及轨道交通 装备相关产业建设（依法须经批准的项 目，经相关部门批准后方可开展经营活 动）
益阳医专附属富康医院有限责任公司	1026.85	60.00	医疗项目的筹建、管理与咨询服务；药品 的销售；残疾人辅助器具的销售

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	5.21	4.13	4.69	9.97
资产总额 (亿元)	156.11	156.67	171.16	180.22
所有者权益 (亿元)	80.86	82.49	84.38	84.73
短期债务 (亿元)	13.11	5.67	10.80	7.37
长期债务 (亿元)	49.50	47.38	51.60	64.20
全部债务 (亿元)	62.61	53.05	62.39	71.56
营业收入 (亿元)	8.53	6.69	6.56	4.73
利润总额 (亿元)	1.26	1.12	1.15	0.37
EBITDA (亿元)	6.64	5.14	3.91	--
经营性净现金流 (亿元)	0.12	8.01	5.16	-0.07
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.28	0.20	0.19	--
存货周转次数 (次)	0.25	0.19	0.17	--
总资产周转次数 (次)	0.06	0.04	0.04	--
现金收入比 (%)	66.45	104.22	111.90	124.91
营业利润率 (%)	10.59	12.85	17.42	34.51
总资本收益率 (%)	3.14	3.34	1.90	--
净资产收益率 (%)	1.29	1.24	1.19	--
长期债务资本化比率 (%)	37.97	36.48	37.95	43.11
全部债务资本化比率 (%)	43.64	39.14	42.51	45.79
资产负债率 (%)	48.20	47.35	50.70	52.99
流动比率 (%)	411.93	758.88	463.69	616.02
速动比率 (%)	249.56	461.54	288.48	389.31
经营现金流动负债比 (%)	0.63	76.23	26.92	--
现金短期债务比 (倍)	0.40	0.73	0.43	1.35
全部债务/EBITDA (倍)	9.43	10.31	15.95	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.39	1.36	1.03	--

注：2020 年三季度财务数据未经审计；其他流动负债中的有息部分纳入短期债务计算

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	2.81	3.10	3.95	9.38
资产总额 (亿元)	121.40	126.22	138.96	149.44
所有者权益 (亿元)	67.77	72.30	75.30	77.14
短期债务 (亿元)	12.95	5.42	10.36	7.13
长期债务 (亿元)	25.69	23.91	28.56	40.51
全部债务 (亿元)	38.64	29.33	38.92	47.64
营业收入 (亿元)	3.48	3.47	6.06	4.35
利润总额 (亿元)	2.30	2.32	3.15	1.87
EBITDA (亿元)	7.68	6.35	3.63	--
经营性净现金流 (亿元)	-3.08	7.83	1.87	0.11
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.87	0.32	0.33	--
存货周转次数 (次)	0.10	0.10	0.15	--
总资产周转次数 (次)	0.03	0.03	0.05	--
现金收入比 (%)	159.80	186.47	110.57	110.00
营业利润率 (%)	19.76	19.01	27.89	49.68
总资本收益率 (%)	5.37	5.70	3.04	--
净资产收益率 (%)	3.31	3.17	3.98	--
长期债务资本化比率 (%)	27.49	24.85	27.50	34.43
全部债务资本化比率 (%)	36.31	28.86	34.08	38.18
资产负债率 (%)	44.18	42.72	45.81	48.38
流动比率 (%)	230.06	474.22	372.08	480.16
速动比率 (%)	99.38	273.44	227.61	307.08
经营现金流动负债比 (%)	-14.25	55.33	9.52	--
现金短期债务比 (倍)	0.22	0.57	0.38	1.32
全部债务/EBITDA (倍)	5.03	4.62	10.73	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.61	1.68	1.47	--

注：2020 年三季度财务数据未经审计；其他流动负债中的有息部分纳入短期债务计算

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 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。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 益阳市交通投资运营集团有限公司 2021 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，联合资信评估股份有限公司（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。

益阳市交通投资运营集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。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。

益阳市交通投资运营集团有限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投资运营集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，益阳市交通投资运营集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注益阳市交通投资运营集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现益阳市交通投资运营集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对益阳市交通投资运营集团有限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，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如益阳市交通投资运营集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对益阳市交通投资运营集团有限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投资运营集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

