

信用等级公告

联合[2016] 2453 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 2016 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

2016 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
二零一六年十月二十四日



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

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

2016 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: 3 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 每年付息, 到期一次还本付息

发行目的: 项目开发和偿还银行贷款

评级时间: 2016 年 10 月 24 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 6 月
资产总额(亿元)	61.24	81.82	84.17	96.07
所有者权益(亿元)	55.31	56.86	60.03	63.21
长期债务(亿元)	2.10	18.08	16.57	18.93
全部债务(亿元)	3.30	21.48	18.39	21.53
营业收入(亿元)	5.05	4.43	4.53	0.41
利润总额(亿元)	1.31	1.15	1.47	3.18
EBITDA(亿元)	1.61	2.45	3.04	--
经营性净现金流(亿元)	-0.13	-4.46	1.53	8.02
营业利润率(%)	13.31	19.25	31.97	100.00
净资产收益率(%)	2.18	1.74	2.31	--
资产负债率(%)	9.68	30.50	28.68	34.20
全部债务资本化比率(%)	5.62	27.41	23.45	25.41
流动比率(%)	1355.25	992.01	1199.08	653.47
全部债务/EBITDA(倍)	2.04	8.78	6.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.55	1.90	1.96	--
EBITDA/ 本期中期票据额度(倍)	0.54	0.82	1.01	--

注: 2016 年上半年财务报表未经审计。

分析师

李海宸 薛林霞

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: [Http://www.lhratings.com](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。益阳市经济持续快速增长, 财政实力稳步增强, 为公司发展提供了良好的外部环境, 公司路桥回购收入保持很强的持续性。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级, 反映了公司在益阳市交通建设领域具有一定的垄断优势。联合资信也关注到, 公司资产流动性较弱、利润总额对财政补贴依赖大、盈利能力弱、应收账款大及回购款未及时到账等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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

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. 益阳市区域经济和财政实力不断增强, 为公司提供了良好的发展环境。
2. 公司是益阳市的国省干线、县乡道路等道路建设主体, 得到政府在项目回购、财政补贴、土地资产注入等方面的大力支持。
3. 公司土地储备充足, 未来土地出让收益对营业收入形成有益补充。

关注

1. 公司资产以应收账款、在建工程和土地使用权为主, 变现能力弱, 整体资产质量一般。

2. 受项目回购资金时滞影响，公司经营性现金流波动大，收入实现质量差。
3. 益阳市人民政府对公司应收类账款还款计划的执行力度尚待加强。
4. 公司利润总额对财政补贴依赖大，整体盈利能力弱。

信用评级报告声明

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

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因益阳市交通发展投资有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、益阳市交通发展投资有限责任公司 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

益阳市交通发展投资有限责任公司

2016 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，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2016年6月底，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2016年6月底，公司下设综合管理部、融资部、项目部、纪检监察室和财务部共5个职能部门；拥有13家全资子公司，主要包括湖南益阳市交通建设投资有限公司、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。

截至2016年6月底，公司资产总额96.07亿元，所有者权益63.21亿元。2016年1~6月，公司实现营业收入0.41亿元，利润总额3.18亿元。

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

二、本期中期票据概况

公司计划注册总额为10亿元的中期票据，本期计划发行2016年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度3亿元，期限为5年。公司计划将本期中期票据募集资金的16.67%（0.50亿元）用于金汇物流园一期项目；剩余83.33%（2.50亿元）用于归还银行贷款。本期中期票据无担保。

表1 金汇物流园项目投融资情况（单位：万元）

	项目资本金	外部融资	合计
融资计划	53000.00	75000.00	128000.00
实际进度	56961.46	0.00	56961.46
2016年~2018年投资计划			
	2016年	2017年	2018年
计划投资额	42667.00	42667.00	42667.00

资料来源：益阳市财政局

金汇物流园一期项目位于赫山区兰溪镇泥湾村和柘栏湖村，建设内容为商贸物流园、建材物流园和园区道路等配套设施。总建筑面积520719.00平方米；其中，商贸物流园344515.00平方米，建材物流园176204.00平方米。该项目的实施主体为公司全资子公司益阳金汇物流园有限责任公司，成立于2013年3月，注册资本1亿元。

根据益阳市工程咨询中心于2016年1月出具的《益阳市金汇物流园（一期）建设项目可行性研究报告》，金汇物流园一期项目总投资12.80亿元，资金来源为企业自筹5.30亿元、银行借款等渠道7.50亿元。按国内同类物流园区建设项目经营状况估算，项目一期工程（建设期2016年1月~2018年12月，计算期2016年1月~2025年12月）计算期内营业总收入20.55亿元，净利润10.27亿元，上缴税收共计4.52亿元，项

目建成后可提供就业岗位7000个以上。因此，项目具有良好的经济效益和社会效益。

本次中期票据募集资金不用于非经营性资产建设。金汇物流园一期工程包含收益性投资（经营性资产建设）和公益性投资（非经营性资产建设），其中收益性投资估算为10.11亿元。收益性投资包括商贸物流园区和建材物流园区，商贸物流园区规划建筑面积344515m²，建材物流园区规划建筑面积176204 m²，合计520719 m²，平均造价为0.19万元/m²。运营期内，商贸物流园和建材物流园拟全部用于出租，商贸物流园预计出租单价为45元/m²·月，建材物流园预计出租单价为50元/m²·月。

项目建成运营后，预计年均实现营业收入2.94亿元，年均实现利润总额1.96亿元，年均净利润1.47亿元。项目总投资收益率16.30%，税后财务内部收益率11.41%。

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。

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，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软、传统产业调整带来的经济下行压力的背景下，2016年上半年，中国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上，中国着力推进供给侧改革，通过减税降费和化解落后产能等方式推动产业升级。货币政策上，继续加强金融对实体经济的支持力度，完善宏观审慎管理框架，更多使用定向和创新型货币工具保证流动性的合理充裕。

在上述政策背景下，中国经济保持稳定增长。2016年1~6月份，中国国内生产总值（GDP）34.1万亿元，同比实际增长6.7%，经济增速保持在2009年以来的较低水平，但经济结构有所优化。具体来看，民间投资和制造业投资增速回落明显导致固定资产投资增速放缓，但消费需求保持平稳增长，进出口略显回稳向好趋势。同时，全国居民消费价格指数（CPI）指数在2%左右小幅波动，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比降幅持续收窄，制造业采购经理指数（PMI）自3月份以来回升至荣枯线上方，就业形势总体稳定。

产业结构调整持续推进，第三产业是稳定经济增长的主要动力。2016年1~6月，中国第一产业发展稳定；第二产业虽然面临着去产能和产业结构调整的双重压力，但出现企稳迹象；第三产业同比增速有所放缓，但仍是稳定经济增长的主要动力。

固定资产投资增速再创新低，拖累经济增速的提升。2016年1~6月份，中国固定资产投资（不含农户）25.8万亿元，同比增长9.0%，增速继续放缓且再创新低，主要受民间投资、制造业投资增速进一步回落所致。其中房地产开发投资在经历了一季度的高增长后，投资增速出现回落，其稳定经济增长的作用有所下降；

制造业投资继续回落，主要受工业去产能持续和内外需求不足影响所致，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；基础设施投资增速进一步加快，成为避免固定资产投资增速过快下滑的重要支撑力量。

消费增速稳健增长，对经济增长构成支撑。2016 年 1~6 月份，中国社会消费品零售总额 15.6 万亿元，同比增长 10.3%，社会消费品零售总额增速保持稳健增长。其中生活必需品、休闲娱乐类消费和餐饮消费保持稳定快速增长，房地产市场的回暖带动了居住类相关产品消费增速的加快；同时中国消费结构继续呈向以“互联网+”为核心特征的新型消费业态发展的趋势，全国网上零售额占社会消费品零售总额的比例进一步增长。2016 年 1~6 月份，全国居民人均可支配收入同比增长 6.5%，居民可支配收入的稳定增长对消费稳定增长构成了支撑。

贸易呈企稳向好态势，但仍面临诸多不稳定因素。2016 年 1~6 月份，中国进出口总值 1.7 万亿美元，同比下降 8.8%，自 3 月份起累计降幅逐渐收窄，贸易呈企稳向好态势，但在世界经济低增长、国内外需求疲软的大背景下，中国外贸增长乏力；贸易顺差 2571 亿美元，同比变动不大。2016 年 6 月份，英国脱欧、国际贸易保护主义抬头等因素对外贸构成负面影响，外贸面临诸多不稳定因素。

在“去产能”的大背景下，为了推动经济结构转型，实现经济在 6.5%~7.0% 增长、物价温和回升、就业市场稳定等 2016 年年度目标，2016 年下半年，政府将继续推进结构性改革，尤其是供给侧改革，加快新旧发展动能转换，通过实施积极的财政政策和稳健并灵活适度的货币政策，为经济平稳运行托底。在房地产、制造业和民间投资增长乏力的情形下，基础设施建设投资将成为稳定经济的主要动力，财政政策将会维持积极的基调；经济放缓、营改增以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升。为了给去产能、去杠杆的

经济结构改革和经济发展提供流动性保障，预计货币政策仍会以灵活审慎的定向货币政策工具应对随时可能出现的国内外风险，维持国内流动性状况保持充裕。在地产销售回落、债券市场信用风险事件时有发生、外汇占款持续下降、私人部门信贷增长乏力等因素影响下，为达到 13% 的社会融资规模和 M2 的增长水平年度目标，在汇率稳定以及资本流出规模不大的前提下，下半年存在降准的可能性。

2016 年下半年，预计固定资产投资或将在政府和政策的支持下出现改善；社会消费品零售总额仍会保持稳定增长，消费结构的升级也有助于推动相关产业的优化升级；虽然短期内对外贸易状况仍难有明显改善，但对外贸易结构将进一步优化，有望培养出新的外贸增长点。总体看，预计 2016 年全年 GDP 增速为 6.7% 左右。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

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时提到：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企业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。

2. 益阳市经济及财力情况

益阳市地处湖南省中北部，位于洞庭湖南方向，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 8.0%、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 年益阳市全口径公共财政收入 68.58

亿元，同比增长 15.38%，其中税收收入为 39.25 亿元，占公共财政收入 57.23%。2015 年益阳市本级地方财政可用财力 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 2 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

根据中共益阳市《第 14 次市委常委会会议纪要》（益委纪【2009】13 号），市委同意市财政局在原市交通投资公司的基础上组建市交通发展投资有限责任公司。截至 2016 年 6 月底，公司注册资本为 3.00 亿元，为益阳市财政局出资设立的国有独资公司。

2. 企业规模

公司是益阳市的国省干线、县乡道路建设主体。截至 2016 年 6 月底，公司已建设完工移交重点项目 12 个，包括白沙大桥、茅草街大桥、益桃公路等，总投资 18.22 亿元；已完工未移交项目 7 个，包括 G207 国道安化段一、二期、益阳至宁乡横市公路益阳段改建工程、省道 S202 线南县华阁至茅草街公路改建工程等，总投资 22.02 亿元；公司在建项目（包括已完工未结算项目 4 个）9 个，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，总投资 40.05 亿元，截至 2016 年 6 月底已完成投资 11.29 亿元，尚需投入 28.76 亿元。

3. 人员素质

目前公司高管人员包括董事长、总经理、副总经理 2 人和总会计师合计 5 人。

公司董事长杨跃涛先生，1965 年出生，研究生学历；曾任湖南省煤勘一队子弟学校副校长，湖南煤勘一队团委副书记；中共益阳地区纪委副科长科级纪检员、纪委办公室、调研室副主任、调研室主任、纪委会常委；安化县常委、办公室主任、副书记；中共桃江县委书记；益阳市人民政府市长助理、党组成员、益阳市政协副主席、市委常委、市人民政府副市长；现

任中共益阳市委常委、市人民政府常务副市长，公司董事长。

公司总经理熊寿林先生，1964 年出生，研究生学历，工程师；曾任益阳市房管局党组成员、副局长；益阳市建设局党组成员、副局长；益阳市住房和城乡建设局党组成员、副局长；现任公司总经理。

截至 2015 年底，公司本部共有员工 22 人，其中大专及以上学历人员占 90.91%，高中及中专学历人员占 9.09%；从年龄结构看，30 岁及以下人员占 13.64%，30~50 岁员工占 72.72%，50 岁及以上人员占 13.64%。

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

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，计入“无形资产”科目。2013 年，益阳市政府将学府路东侧的 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，2012 年注入的 11 块土地评估增值 0.86 亿元，合计 9.69 亿元计入“存货”科目；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。

2012 年，公司获得政府补助 1.67 亿元。根据益财建指【2012】303 号和益财建【2012】181 号，政府给予公司 0.41 亿元和 0.40 亿元补贴；根据益财建指【2012】306 号，政府给予公司 0.36 亿元补贴；根据益财建指【2012】95

号，政府给予公司 0.35 亿元补贴。

2013年，公司收到政府补助1.26亿元，其中，根据益财建指【2013】56号、112号、175号、196号、610号和354号，公司共收到企业发展资金专项补贴1.26亿元。

2014年，公司收到政府补助1.53亿元，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1.53亿元。

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。2016年上半年，公司收到政府项目投入资金3.32亿元，计入“营业外收入”科目。

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

六、管理分析

1. 法人治理结构

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

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

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

公司设董事长 1 名，总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责。

2. 管理水平

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

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

重大事项决策方面，公司制定了《益阳市交通发展投资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，投资额 200 万元以下的投资，须经总经理审核并报董事长批准；200 万元以上的投资，须经总经理办公会议审批后报董事会审议批准。

总体看，公司管理比较规范，已建立起法人治理结构和系统的经营管理制度。随着公司进一步发展，公司的管理制度将进一步完善。

七、经营分析

1. 经营现状

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

2013~2015 年，公司主营业务收入分别为 5.05 亿元、4.03 亿元和 3.48 亿元，收入主要来源于路桥回购板块。

毛利率方面，2013~2015 年，公司主营业务毛利率分别为 14.56%、12.74%和 12.76%。毛利率出现波动是由于回购项目建成后至竣工决算日期间计提的折旧不同所致。

2016 年 1~6 月，公司实现营业收入 0.41 亿元，全部为其他收入。2016 年 1~6 月，公司主营业务收入、成本均为 0.00 元，主要系公司回购业务在每年年底与益阳市财政局结算所致。

表 3 2013~2015 年及 2016 年 1~6 月公司主营业务收入分类情况（单位：亿元、%）

名称	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~6 月		
	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	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：公司审计报告

2. 业务运营

2011年5月之前，公司建成路桥可以通过公路收费获取回报。2011年5月份，湖南省取消二级公路收费，公司不再享有公路收费的权益。为对公司的经济利益进行补偿，益阳市财政局与公司签订回购协议，以成本加投资收益的方式对公司投资建成并享有收费权的公路进行回购。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，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%，与2014年保持一致。截至2015年底，公司确认收入合计25.50 亿元。公司确认收入小于应收账款，主要系应收账款中包含部分已建成未结算部分金额所致。

表 4 截至 2015 年底公司路桥回购业务结转收入情况（单位：年、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
合计	25.50	--

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 年公司实际收到项目回购款 2.29 亿元。2016 年 1~6 月，实际收到项目回购款 1.50 亿元。

截至 2016 年 6 月底，公司已竣工未移交的在建工程 4 个，合计预计总投资 8.29 亿元，合计已投资 6.85 亿元，已投金额小于总投主要系公司部分项目尚未验收，部分工程款尚未支付所致。

截至 2016 年 6 月底，公司尚未完工在建项

目 5 个，总投资 31.76 亿元，截至 2016 年 6 月底已完成投资 4.44 亿元，2016~2018 年尚需投入 8.82 亿元、9.27 亿元和 9.24 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，募集资金一定程度上缓解了公司对外融资需求。

表 5 截至 2016 年 6 月底已竣工未移交的在建工程项目（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）
益阳至宁乡横市公路益阳段改建工程	2009-2014	16647.00	13685.28	30%	足额到位	是	2017-2019
省道 S202 线南县华阁至茅草街公路改建工程	2008-2013	25545.00	17283.96	30%	足额到位	是	2017-2019
泥湾港区进港公路	2011-2015	7619.00	12736.02	30%	足额到位	是	2018-2020
G207 国道安化段公路（一期二期）	2010-2014	33121.00	24814.44	30%	足额到位	是	2017-2019
合计		82932.00	68519.70				

资料来源：公司提供

表 6 截至 2016 年 6 月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 2016 年 6 月底累计完成投资	未来三年投资计划		
			2016 年 7~12 月	2017 年	2018 年
益阳绕城高速西线连通工程	100137.02	11767.57	21237.00	37229.02	29903.43
益阳绕城高速东线连通工程	180231.39	7878.70	54461.49	55438.10	62453.10
S308 柘马路项目	5181.00	3586.43	1594.57	--	--
S206 灰山线项目	9457.00	5955.34	3501.66	--	--
茅东线项目	22578.00	15196.61	7381.39	--	--
合计	317584.41	44384.65	88176.11	92667.12	92356.53

资料来源：公司提供

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，公司此类项目 4 个，合计总投资 8.29 亿元。在建工程账面价值合计 13.53 亿元。

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+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。

2013~2015 年，公司养护业务收入分别为 0.59 亿元、0.53 亿元和 0.42 亿元。其中，2013~2015 年的养护业务收入主要包括白沙大桥维护收入、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 2016 年 6 月 30 日，公司土地开发业务仍处于前期阶段，尚未产生营业收入。

表7 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
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

资料来源: 公司提供

3. 经营效率

从经营效率指标来看, 2013~2015年, 公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有所下降, 平均值分别为0.20次、0.22次和0.09次。2015年, 分别为0.17次、0.12次和0.05次。

总体看, 公司总体经营效率低, 但符合行业特点。

4. 未来发展

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27.32亿元, “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益阳大道西路项目, 总投资2.75亿元。

表8 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
合计		2.75	2	0	0.50	2.25

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, 未来随着之前建设项目进入回购期, 公司外部融资压力有望得到缓解。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的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。公司2016年上半年财务数据未经审计。

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。

截至2016年6月底, 公司资产总额96.07亿元, 所有者权益63.21亿元。2016年1~6月, 公司实现营业收入0.41亿元, 利润总额3.18亿元。

2. 资产质量

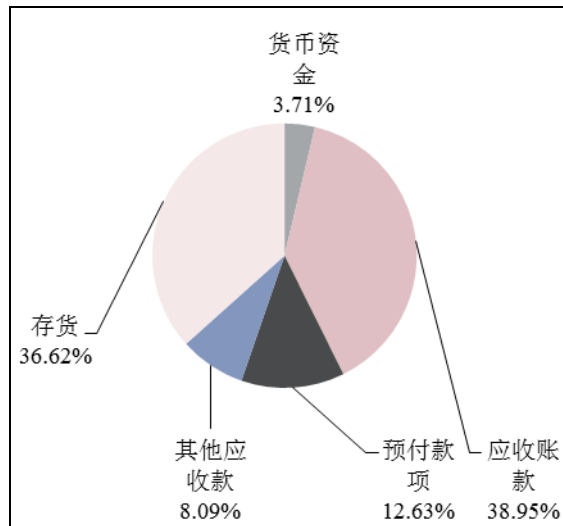
2013~2015年, 公司资产总额较快增长, 年复合增长17.24%, 截至2015年底, 公司资产总额84.17亿元, 同比增长2.88%。其中流动资产占83.79%, 非流动资产占16.21%, 公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

2013~2015年, 公司流动资产快速增长, 年均复合增长20.46%, 主要由于公司随着业务扩展, 应收账款及预付款项快速增长所致; 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。

图 1 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 98.99%，大幅增长主要系公司 2014 年成功发行了“14 益交投/14 益阳交投债”；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%。

2013~2015 年，公司应收账款有所增长，年均复合增长 9.90%。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 9.02%，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。总体看，公司应收账款规模大、综合账龄长，资金周转压力大。根据益阳市人民政府 2016 年出具的《益阳市人民政府关于确认益阳市交通发展投资有限责任公司应收账款和其他应收款的函》，益阳市人民政府计划在 2016~2021 年分别按照应收账款的 20%、20%、15%、15%、15%和 15%的比例逐步偿还应收账款，并在中心城区益阳新港千吨级码头以南、天成路两厢划定 2200 亩土地专项控制储备，并将该地块的土地出让收益用于应收账款的偿付。鉴于公司于 2014 年成功发行 14 亿元公司债券，现金充足，为提高资金使用效率，益阳市人民政府计划于 2016~2021 年分别按照应收账款的 20%、20%、15%、15%、15%和 15%偿还，2016 年 1~9 月公司实际收到回购款 1.50 亿元。具体比例和金额如下表所示：

表 9 应收账款偿还安排（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	合计
占比	20	20	15	15	15	15	100
金额	5.49	5.49	4.12	4.12	4.12	4.12	27.47

资料来源：公司提供

2013~2015 年，随着工程项目进度推进，公司预付款项快速增长，年复合增长 417.17%，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%。

2013~2015 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长率为 47.17%；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市财政局的往来款。其他应收款的前五名占其他应收款期末余额的 69.11%，集中度较高。

2013~2015 年，公司的存货有所增长，年均复合增长 7.84%。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。其中 10 宗土地使用权进行抵押，合计评估价格 10.40 亿元，抵押比例较高。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产有所增长，

年均复合增长3.91%。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%）。

2013~2015年，公司固定资产波动中有所下降，年均复合下降7.87%。截至2015年底，公司固定资产账面价值为903.69万元，主要由房屋建筑物构成。

2013~2015年，公司在建工程波动中有所增长，年均复合增长4.14%。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。

截至2016年6月底，公司资产总额为96.07亿元，其中流动资产76.76亿元，占比79.90%，流动资产占比略有下降。非流动资产以固定资产与在建工程为主，比例结构基本与2015年保持一致。

总体看，近年来公司资产规模快速增长，流动资产占比较高，主要以应收账款、存货和预付账款为主，应收账款综合账龄偏长，资产流动性较弱，存货抵押比例较高，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长4.18%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。

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。

截至2016年6月底，公司所有者权益为

63.21亿元，未分配利润较2015年底有所上升。公司所有者权益结构基本与2015年保持一致。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2013~2015年，公司负债规模波动增长，年均复合增长101.76%，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%，公司负债结构以非流动负债为主。

2013~2015年，公司流动负债波动中有所增长，年均复合增长28.07%，主要系一年内到期的非流动负债的增长。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11.47%）、应交税费（占26.15%）、应付利息（占13.87%）、其他应付款（占17.48%）和一年内到期的非流动负债（占14.03%）构成。

2013~2015年，公司短期借款快速增长，年均复合增长率25.00%。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。

2013~2015年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长190.14%，近三年分别为0.10亿元、1.42亿元和0.83亿元。

2013~2015年，公司应付票据波动下降。截至2015年底，公司应付票据已全部偿还。

2013~2015年，公司其他应付款波动中有所增长，年均复合增长4.18%。截至2015年底，公司其他应付款为1.03亿元，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，2013~2015年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长179.12%，截至2015年底为18.26亿元，其中长期借款占14.89%，应付债券占75.85%。

2013~2015年，长期借款金额波动中有所增长，年均复合增长13.85%，截至2015年底，公司长期借款金额为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（谢林港收费权质押贷款已于 2016 年 1 月还清）。

截至 2015 年底，应付债券金额为 13.85 亿元，为公司 2014 年发行的 14 亿元公司债。

从债务负担来看，2013~2015 年，公司的全部债务波动中有所增长，年均复合增长 136.25%。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。

截至 2016 年 6 月底，公司负债总额为 32.85 亿元，较 2015 年底大幅增长，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 11.75 亿元，占比 35.75%，较 2015 年占比有所增长；非流动负债为 21.11 亿元，占比 64.25%。截至 2016 年 6 月底，公司全部债务为 21.53 亿元，其中长期债务 18.93 亿元。同期，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为 34.20%、25.41% 和 23.05%，均较 2015 年底有所增长。

总体看，公司债务规模较小，随着建设工程增多，资金需求量大幅上升，融资规模快速增长，但整体债务负担仍较轻，处于较低水平。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来源于路桥回购业务。受公司路桥回购业务收入确认进度影响，2013~2015 年营业收入波动下降，年均复合下降 5.28%，2015 年公司实现营业收入 4.53 亿元，同比增长 2.28%。2013~2015 年，公司营业利润率分别为 13.31%、19.25% 和 31.97%。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，2013~2015 年，公司期间

费用持续上升，期间费用率分别为 9.52%、30.22% 和 34.94%，主要系公司债务规模大幅增长，财务费用增长迅速所致。从期间费用结构看，主要由管理费用和财务费用构成。

公司营业外收入主要来自于政府补助资金，2013~2015 年，公司营业外收入分别为 1.26 亿元、1.54 亿元和 1.64 亿元，占公司利润总额的 96.18%、133.91% 和 110.20%。公司营业外收入对公司利润总额影响大。

从盈利指标看，2013~2015 年，公司总资产收益率和净资产收益率三年均值分别为 3.07% 和 2.07%，2015 年上述指标分别为 3.75% 和 2.31%，公司整体盈利能力较弱。

2016 年 1~6 月，公司实现营业收入 0.41 亿元，占 2015 年营业收入的 9.05%；营业利润为 -1374.25 万元，自有盈利能力依然很弱。营业外收入金额为 3.32 亿元，利润总额 3.18 亿元。

总体看，公司自有盈利能力弱，受公司经营模式影响，政府补贴收入对公司利润贡献大，公司整体盈利能力偏弱。

5. 现金流

经营活动方面，2013~2015 年，公司经营活动现金流入量分别为 7.45 亿元、33.26 亿元和 15.26 亿元。其中，2014 年现金流入金额大幅上涨，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。2013~2015 年，公司经营活动现金流出量分别为 7.58 亿元、37.72 亿元和 13.73 亿元。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。

近三年，公司经营活动现金净流量分别为 -0.13 亿元、-4.46 亿元和 1.53 亿元。2015 年，公司经营活动现金净流量由负转正。

从现金收入比看，2013~2015 年三年分别为 9.90%、22.03% 和 60.31%，收入实现质量但仍

处于较低水平。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要为公司建设项目收到的财政拨款专项资金，2013~2015年公司投资活动现金流入分别为1.17亿元、0亿元和0亿元，整体投资活动现金流入规模很小。投资活动现金流出主要来自于购建固定资产、无形资产等支付的现金，2013~2015年公司投资活动净流量分别为-0.49亿元、-9.04亿元和-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，现金流出主要是偿还债务支付的现金。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。

2016年1~6月，公司经营活动现金流量净额为8.02亿元，投资活动无现金流入，投资活动现金流出为5.14亿元，全部为购建固定资产与无形资产的支出。筹资活动方面，筹资活动流入方面为公司取得借款收到的现金4.50亿元，筹资活动现金流出为1.34亿元，主要为偿付利息的支出，公司筹资活动现金净流量为3.16亿元。

总体看，受项目回购资金时滞的影响，公司经营现金流入量较小，随着已确认收入项目逐渐进入回购期，公司的现金流有望好转，但需关注回购款的实际到位情况。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2013~2015年，公司流动比率和速动比率三年均值为1182.11%和714.23%，截至2015年底两项指标分别为1199.08%和759.98%。考虑到公司应收账款回收期限长、变现能力弱，公司实际短期偿债能力一般。2013~2015年，公司现金类资产分别为0.66亿元、6.23亿元和2.61亿元，分别为当期短期债务的0.55倍、1.83倍和1.43倍。公司

短期偿债指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2013~2015年EBITDA分别为1.61亿元、2.45亿元和3.04亿元；同期，公司全部债务/EBITDA波动上升，分别为2.04倍、8.78倍和6.06倍；EBITDA利息倍数波动下降，分别为5.55倍、1.90倍和1.96倍。考虑到公司未来在建项目进入回购期可形成现金回流，公司整体偿债能力尚可。

截至2016年6月底，公司对外担保合计0.10亿元，为公司为益阳市帮助困难职工续保缴费协会提供担保。公司对外担保金额较小，且被担保方为政府机构，公司或有负债风险较小。

截至2016年6月底，公司共获得银行授信额度11.00亿元，已使用额度7.61亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

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2016年10月17日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

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

总体看，公司整体抗风险能力强。

九、本期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3亿元，占2016年6月底长期债务和全部债务比重分别为15.85%和13.93%，对公司现有债务结构影响较大。

截至2016年6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34.20%、25.41%和23.05%。以2016年6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36.19%、27.96%和25.76%，公司债务负担有所加重，但仍处于较低水平。但考虑到本期中期票据部分募集资金用于偿还银行贷款，预计公司实际债务负担将低于上述模拟值。

本期中期票据对现有债务结构影响较大。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，本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 7.45 亿元、33.26 亿元和 15.26 亿元，分别为本期中期票据的 2.48 倍、11.09 倍和 5.09 倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为-0.13 亿元、-4.46 亿元和 1.53 亿元，分别为本期中期票据的-0.04 倍、-1.49 倍和 0.51 倍，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据覆盖程度好，经营活动现金流净额对本期中期票据保障能力弱。2013~2015 年，公司 EBITDA/本期发债额度分别为 0.54 倍、0.82 倍和 1.01 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力较尚可。

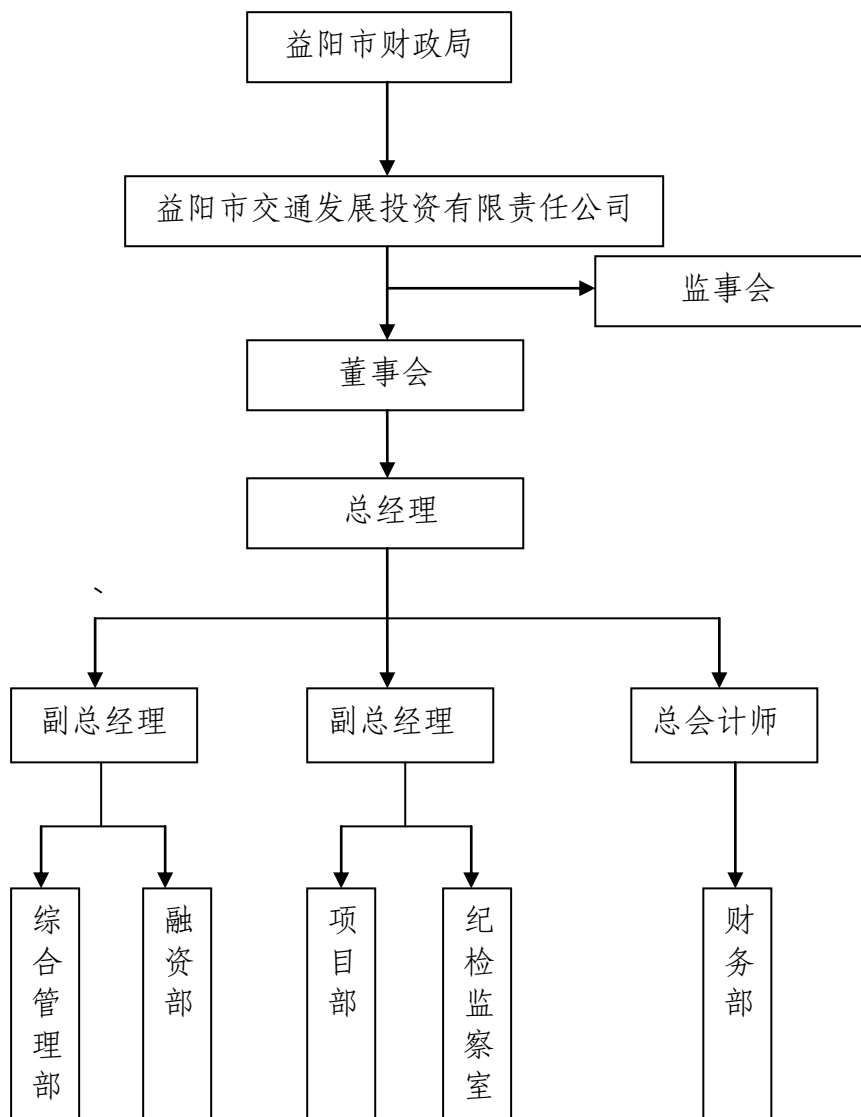
总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力好。

十、结论

近年来，益阳市财政实力快速增长，为公司提供了良好的外部环境，作为益阳市的国省干线、县乡道路建设主体，公司在项目回购和政府补贴等方面获得政府的大力支持。联合资信也关注到公司应收账款回收期限长、变现能力弱，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，公司建设项目将能够保证业绩的稳定增长，但由于项目投资金额较大，公司未来存在一定资本性支出压力。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 截至 2016 年 6 月底公司计入存货土地情况

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	地类 (用途)	坐落	是否抵押/质押
益国用(2009)第 D00260 号	出让	92.45	12177.00	2009 年	否	商业住宅	高速公路以南	抵押
益国用(2016)第 D00049 号	出让	68.4	14245.93	2009 年	是	商业住宅	高速公路以南	无
益国用(2016)第 D00028 号	出让	28.8	4675.10	2012 年	是	商业住宅	学府路东南侧	无
益国用(2016)第 D00029 号	出让	27.42	4940.36	2012 年	是	商业住宅	紫竹路西北侧	无
益国用(2016)第 D00035 号	出让	57.52	10875.34	2012 年	是	商业住宅	学府路东南侧	无
益国用(2016)第 D00061 号	出让	62.34	11229.11	2012 年	是	商业住宅	紫竹路西北侧	无
益国用(2016)第 D00059 号	出让	37.02	6669.88	2012 年	是	商业住宅	学府路西北侧	无
益国用(2012)第 D80130 号	出让	52.96	9536.40	2012 年	否	商业住宅	凤山路东南侧	抵押
益国用(2016)第 D00050 号	出让	49.4	8898.26	2012 年	是	商业住宅	学府路西北侧	无
益国用(2016)第 D00060 号	出让	65.58	11811.83	2012 年	是	商业住宅	凤山路东南侧	无
益国用(2016)第 D00050 号	出让	39.88	7183.44	2012 年	是	商业住宅	学府路西北侧	无
益国用(2012)第 D80134 号	出让	54.78	9867.93	2012 年	否	商业住宅	桃花仑东路东侧	抵押
益国用(2012)第 D80135 号	出让	71.24	12831.99	2012 年	否	商业住宅	凤山路东南侧	抵押
益国用(2013)第 D90106 号	出让	70.54	12708.27	2013 年	否	商业住宅	学府路东侧	抵押
益国用(2013)第 D90107 号	出让	67.03	12063.10	2013 年	否	商业住宅	学府路东侧	抵押
益国用(2013)第 D90108 号	出让	127.66	19146.34	2013 年	否	商业住宅	东港路南侧	抵押
益国用(2013)第 D90109 号	出让	71.83	10773.62	2013 年	否	商业住宅	东港路南侧	抵押
益国用(2013)第 D90110 号	出让	92.39	16643.14	2013 年	否	商业住宅	凤山路东侧	抵押
益国用(2013)第	出让	94.22	16973.53	2013 年	否	商业	凤山路东	抵押

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	地类（用途）	坐落	是否抵押/质押
D90111 号						住宅	南侧	
益国用（2004）第 301908 号	出让	120.07	31281.80	2014 年	是	商业住宅	梓山路南 银城路西	无
合计		1351.53	244532.37					

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.66	6.23	2.61	8.65
资产总额(亿元)	61.24	81.82	84.17	96.07
所有者权益(亿元)	55.31	56.86	60.03	63.21
短期债务(亿元)	1.20	3.40	1.83	2.60
长期债务(亿元)	2.10	18.08	16.57	18.93
全部债务(亿元)	3.30	21.48	18.39	21.53
营业收入(亿元)	5.05	4.43	4.53	0.41
利润总额(亿元)	1.31	1.15	1.47	3.18
EBITDA(亿元)	1.61	2.45	3.04	--
经营性净现金流(亿元)	-0.13	-4.46	1.53	8.02
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)	0.09	0.06	0.05	--
现金收入比(%)	9.90	22.03	60.31	77.57
营业利润率(%)	13.31	19.25	31.97	100.00
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	23.05
全部债务资本化比率(%)	5.62	27.41	23.45	25.41
资产负债率(%)	9.68	30.50	28.68	34.20
流动比率(%)	1355.25	992.01	1199.08	653.47
速动比率(%)	736.00	646.72	759.98	432.04
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	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.48	11.09	5.09	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.04	-1.49	0.51	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.54	0.82	1.01	--

注：2016 年上半年财务报表未经审计。

附件 4 有关计算指标的计算公式（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	(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%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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 5-1 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 5-2 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 5-3 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 2016 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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

如益阳市交通发展投资有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

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

