

跟踪评级公告

联合[2017] 944 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持益阳市交通发展投资有限责任公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定;并维持“14益阳交投债/14益交投”和“16益阳交投MTN001”AA的信用等级。

特此公告。



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

益阳市交通发展投资有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 益阳交通 MTN001	3 亿元	2016/11/30-2021/11/30	AA	AA
14 益阳交投债/14 益交投	14 亿元	2014/4/21-2021/4/21	AA	AA

跟踪评级时间: 2017 年 6 月 20 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
现金类资产(亿元)	6.23	2.61	9.79	8.06
资产总额(亿元)	81.82	84.17	113.90	129.93
所有者权益(亿元)	56.86	60.03	78.49	78.41
短期债务(亿元)	3.40	1.83	6.90	7.10
长期债务(亿元)	18.08	16.57	16.50	19.40
全部债务(亿元)	21.48	18.39	23.40	26.50
营业收入(亿元)	4.43	4.53	7.82	0.02
利润总额(亿元)	1.15	1.47	2.20	-0.08
EBITDA(亿元)	2.45	3.04	3.83	--
经营性净现金流(亿元)	-4.46	1.53	3.19	-3.75
营业利润率(%)	19.25	31.97	18.68	--
净资产收益率(%)	1.74	2.31	2.52	--
资产负债率(%)	30.50	28.68	31.09	39.65
全部债务资本化比率(%)	27.41	23.45	22.97	25.26
流动比率(%)	992.01	1199.08	628.42	312.42
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/负债比(%)	-64.74	26.02	25.38	--

注: 公司 2017 年一季度财务报告未经审计。

分析师

李海宸 赵起锋

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、中心城区及县乡道路建设、改造和维护主体。跟踪期内, 益阳市政府为公司注入大量土地使用权, 在政府债券置换和财政补贴等方面给予公司持续支持。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 公司资产流动性较差、利润总额对财政补贴依赖大及主营业务回款较慢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逐步推进, 公司整体收入和利润水平将得到提升, 对公司整体偿债能力形成支撑。

综合分析, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“14 益阳交投债/14 益交投”、“16 益阳交通 MTN001” AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 益阳市政府注入土地资产至公司资本公积, 公司所有者权益增加。
2. 跟踪期内, 公司持续获得政府债券置换存量债务资金和财政补助资金的支持。
3. 2016 年度, 公司完工并结转收入多个路桥项目, 带动公司营业收入规模上升。

关注

1. 2016 年度, 受湖南省政府直接拨付上级补助至益阳各区县影响, 益阳市地方本级财力大幅下降。
2. 公司资产以应收账款、在建工程和土地使用权为主, 资产流动性弱, 整体资产质量一般。
3. 跟踪期内, 受项目回购资金时滞影响, 公司应收账款规模大, 收入实现质量差。

声 明

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

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、本跟踪评级结果自发布之日起至相关存续债券到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

益阳市交通发展投资有限责任公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于益阳市交通发展投资有限责任公司主体长期信用及存续期内“14 益阳交投债/14 益交投”、“16 益阳交通 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

益阳市交通发展投资有限责任公司（以下简称“公司”）是经益阳市人民政府批准（益委纪[2009]13号），由益阳市财政局成立于2009年10月16日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2016年底，公司注册资本为3亿元，公司实际控制人为益阳市财政局。

公司经营范围包括：市域内交通基础设施项目，市域内国省干道、中心城区及区县乡道的新建、改造和养护的融资服务、投资和经营管理；重点交通基础设施项目建设资金管理，政策允许的其他产业的开发和经营，高等级公路建设、收费及养护；房地产开发经营业务（以上项目涉及行政许可的凭许可证经营）。

截至2016年底，公司内设综合管理部、融资办、项目办、纪检监察室和财务部共5个职能部门；公司拥有8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2016年底，公司资产总额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3月底，公司资产总额129.93

亿元，所有者权益78.41亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入0.02亿元，利润总额-0.08亿元。

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。

三、存续债券概况和募集资金使用情况

公司于2014年4月发行的“14 益交投债/14 益交投”，募集资金14亿元，用于益阳绕城高速东线连通工程、益阳绕城高速西线连通工程、益阳市S308 柘溪至马路口公路改建工程、益阳市S206 灰山港至宁益桥公路改建工程和益阳市茅坪至东坪公路改建工程。截至目前，募集资金已全部使用完毕，均已用于上述项目建设。

公司于2016年11月发行的“16 益阳交通 MTN001”，募集资金3亿元，已按照募集资金用途使用2.99亿元，未使用金额68万元。

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，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，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，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）保持温和上涨，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。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动

消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，

全年 GDP 增速或有所下降,但预计仍将保持在 6.5%以上,通胀水平将略有回升,就业情况基本稳定。

五、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% 和 57.3%。按常住人口计算，人均 GDP 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。

2016 年益阳市地方财政本级可控财力 143.18 亿元，同比下降 43.72%，主要系益阳市下辖各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%，同比下降 3.68%，主要系“营改增”影响，税收收入下降所致。益阳市上级补助收入为 86.70 亿元，占 60.55%。总体看，益阳市财政实力一般，其财力对上级补助依赖程度较高，上级对区县补助直接拨付对益阳市本级财力水平影响较大。

表 1 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）地方一般公共预算本级收入	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，益阳市本级债务负担较重。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年底，公司注册资本为 3.00 亿元，为益阳市财政局出资设立的国有独资公司。

2. 企业规模

公司是益阳市的国省干线、县乡道路建设主体。截至 2016 年底，公司已建设完工移交项目 10 余个，包括白沙大桥、茅草街大桥、益桃

公路、G207 安化段等，总投资额约 24.96 亿元。

3. 人员素质

根据益阳市人民政府办公室2017年6月出具的《关于调整益阳市交通发展投资有限责任公司董事会和监事会组成人员的通知》益政办函【2017】41号文，公司董事会和监事会等高管人员进行调整。

公司新任董事长、法人代表彭建忠，1964年出生，本科学历。曾任桃江县县委常委；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；现任益阳市委常委、益阳市人民政府副市长，公司董事长。

公司新任总经理周卫星，本科学历。曾任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；现任公司总经理，公司董事。

公司新任副总经理王锟，男，1979年出生，研究生学历。历任益阳市委办公室机要处副主任科员、益阳市委办公室信息科副科长、益阳市委机要局专职密码督查员、副局长、益阳市委办公室组织人事科科长。现任公司副总经理。

公司新任董事王新春，1961年1月出生，本科学历。曾任益阳市民政局副局长；益阳市政府副秘书长、市政府办党组成员；益阳市政府副秘书长、长株潭城市群“两型社会”示范区益阳东部新区开发建设决策委员会办公室主任等；益阳市水务局党组书记、局长；现任益阳市交通运输局局长，公司董事。

公司新任监事陈伟志，1969年出生，本科学历。曾任益阳市商务局局长；益阳市监察局局长；现任益阳市纪委副书记，公司监事。

公司新任监事刘凌云，1964年出生，本科学历。现任益阳市审计局局长，公司监事。

公司新任监事周斌，1974年11月出生，本科学历，曾任益阳市交通发展投资有限责任

公司综合管理部副主任，现任益阳市交通发展投资有限责任公司融资经营部部长，职工监事。

公司新任高管人员已基本到位，可能会给公司经营管理等方面带来一定影响。

4. 政府支持

跟踪期内，益阳市政府在财政补贴方面给予公司大力支持，2016年公司收到政府补助2.47亿元，主要为政府土地出让金返还2.17亿元，以及公司下属子公司收到的财政拨付建设资金0.78亿元。

跟踪期内，根据《益阳市财政局关于下达2016年第七批公开发行业置换债券资金使用项目的通知》（湘财金【2016】80号）文，公司收到益阳市本级政府债券存量债务置换款4.26亿元，计入“长期应付款”科目。

2016年，政府注入12.63亿元土地使用权至公司资本公积，导致公司资产及所有者权益规模增长。

总体来看，跟踪期内，益阳市政府在政府补贴、土地注入等方面给予公司持续支持。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，公司主营业务板块未发生变化，以路桥回购收入为主。2016年，公司实现营业收入7.82亿元，同比增长72.60%，其中路桥回购6.73亿元、路桥维修养护收入0.53亿元和其他业务0.55亿元。

从毛利率看，2016年公司主营业务综合毛利率为12.87%，较2015年基本保持稳定。

2017年1~3月，公司实现营业收入0.02亿元，无主营业务收入，全部为其他收入。

表2 2014~2016年公司主营业务收入分类情况 (单位: 亿元、%)

行业名称	2014 年			2015 年			2016 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
路桥回购	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

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%。

项目经财务审计后, 项目由“固定资产”科目转出, 确认成本, 收入, 因此公司路桥项目

实际支出成本现金计入投资性现金流中相应科目。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%, 较2015年保持一致。

表3 2016 年公司路桥回购业务结转收入情况
(单位: 亿元)

项目	结转收入
G207 安化段一期	17397.57
G207 安化段二期	11208.77
华茅公路	19879.49
G207 桃江段	12264.39
兴丰公路	6630.90
合计	67381.12

资料来源: 公司提供

对于 2016 年以前已完工项目, 益阳市财政局安排资金进行回购, 项目回购安排参见表 4。2016 年公司实际收到项目回购款 4.84 亿元。2016 年确认收入的 5 个路桥项目尚未有具体回购安排。

合计	3.65	4.84	5.33	5.45
----	------	------	------	------

资料来源: 公司提供

表4 公司已确认收入项目回购安排 (单位: 亿元)

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

截至 2016 年底, 公司在建项目 3 个, 总投资 29.70 亿元, 截至 2016 年底已完成投资 19.38 亿元, 2017~2018 年尚需投入 5.71 亿元和 4.61 亿元, 2014 年“14 益交投/14 益交投”成功发行, 募集资金 14 亿元用于益阳绕城高速东线连通工程、益阳绕城高速西线连通工程、益阳市 S308 柘溪至马路口公路改建工程、益阳市 S206 灰山港至宁益桥公路改建工程和益阳市茅坪至东坪公路改建工程, 募集资金缓解了公司对外融资需求。

表5 截至2016年底公司尚未完工的道路建设项目（单位：万元）

项目名称	计划总投资	截至2016年底累计 完成投资	未来投资计划		预计完工时 间
			2017年	2018年	
益阳绕城高速西线连通工程	100137.02	69698.00	20000.00	10439.02	2018.12
益阳绕城高速东线连通工程	180231.39	109570.00	35000.00	35661.39	2018.12
益阳至宁乡横市公路益阳段改建工程	16647.00	14577.85	2069.15	--	2017.12
合计	297015.41	193845.85	57069.15	46100.41	--

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司在建工程账面价值合计13.53亿元，全部为在建的道路项目。截至2016年底部分已投资款项以预付工程款形式体现在“预付账款”科目中。

路桥维修养护

公司负责已建成公路的运营、管理，包括日常养护、绿化、清洁等。

根据公司与益阳市财政局签订的《益阳市道路维修养护工程结算书》，公司负责筹措益阳市行政区划范围内的各级公路养护工程的资金，财政局根据工程支出情况确认对公司的结

算金额（道路维修总成本加12%的回报收益），工程计算期为一个会计年度。2016年，公司道路养护业务收入为0.54亿元，包括国省干道大中修及养护等项目收入。

未来发展

公司目前主要建设的道路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10.32亿元。其他在建项目有金汇物流园项目和七里桥城中村改造金桥广场建设项目，总投资19.30亿元，未来需投入资金12.51亿元。

表6 截至2016年底公司其他在建项目情况（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
七里桥城中村改造金桥广场建设项目	安置房、公租房以及商业开发和小区附属设施的建设等	6.50	3	16.90	1.10	5.40
金汇物流园项目	物流园建设	12.80	3	30.00	5.69	7.11
合计	--	19.30	--	--	6.79	12.51

资料来源：公司提供

总体看，公司未来投资规模较大，项目建设期投入所需资金须依靠外部融资，存在一定对外融资压力，未来随着之前建设项目进入回购期，公司外部融资压力有望得到缓解。

九、财务分析

公司提供了2016年财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对2016年财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2016年，因部分道路项目完工结转收入，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等5家子公司。截至2016年底，公司下属8家子公司，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2016年底，公司资产总额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3月底,公司资产总额129.93亿元,所有者权益78.41亿元。2017年1~3月,公司实现营业收入0.02亿元,利润总额-0.08亿元。

1. 资本及债务结构

资产

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。

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。

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政府债务置换资金5.90亿元所致。

截至2016年底,公司应收账款为29.87亿元,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,对公司资金形成占用。

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。

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公司的未结算工程款,从账龄看,一年以内的占7.27%,1~2年的占92.73%。

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,一年以内的占93.67%,1年以上的占6.33%,综合账龄较短。

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,主要系公司新入账土地所致。

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。

截至2017年3月底,公司资产总额129.93亿元,比上年末持续增长,主要是在建工程增长所致,其中使用受限资产全部为土地资产合计8.50亿元,占总资产7.46%。公司资产结构保持稳定。

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

所有者权益

截至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%,实收资本和资本公积占比高,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付建设资金0.78亿元转入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。

负债

截至2016年底,公司负债总额为35.41亿元,同比增长46.69%,主要系跟踪期内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。

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%)、应付账款(占比1.84%)、应交税费(占比14.88%)、应付利息

(占比6.58%)、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。

截至2016年底,公司短期借款2.00亿元,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、益国用(2016)第D00028号土地,以及益国用(2016)第D00029号、益国用(2016)第D00035号财产清单(房地产)土地;一年内到期的非流动负债为4.90亿元,其中长期借款2.10亿元,应付债券2.80亿元;长期借款为2.45亿元,全部为抵押借款,抵押物为益国用(2016)第D00049号、D00058号、D00061号土地;应付债券为14.05亿元,系公司发行的面值为14亿元的“14益交投债/14益交投”和面值3亿元的中期票据,其中2.80亿元计入一年内到期非流动负债,公司长期应付款5.90亿元为政府债券置换款项。

从债务负担来看,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,随着公司所有者权益增长,有息债务指标较2015年底有所下降。2017年3月底,三项指标均有所增长,分别为39.65%、25.26%和19.83%。

总体看,跟踪期内,公司债务规模有所增长,但整体债务负担较轻,财务弹性良好。

2. 盈利能力

公司营业收入主要来源于路桥回购业务。跟踪期内,受公司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,2016年实现营业收入7.82亿元,同比增长72.60%。

2016年,公司营业利润率为18.68%,较2015年下降了13.29个百分点,主要系公司成本增幅大于收入增幅所致。

期间费用方面,跟踪期内,公司期间费用

小幅上升,2016年为1.70亿元,同比上升7.74%,期间费用率为21.81%,较上年下降13.13个百分点,主要系跟踪期内公司营业收入增长幅度大于期间费用增幅所致。跟踪期内,公司期间费用对利润侵蚀仍较严重,公司费用管理能力有待提升。

跟踪期内,公司持续收到政府补助,计入营业外收入,2016年公司营业外收入2.47亿元,全部为政府补助收入,对公司利润总额贡献较大。

从盈利能力指标看,跟踪期内公司盈利能力指标维持在较低水平。2016年,公司总资本收益率有所下降至3.54%,净资产收益率有所上升,为2.52%。

2017年1~3月,公司实现收入0.02亿元,利润总额-0.08亿元,主要系公司一季度主营业务未确认收入且支付财务费用(还本付息)所致。

总体看,跟踪期内公司营业收入主要仍依靠路桥项目回购,且随着大量公路项目结转收入,2016年公司营业收入大幅增长;公司自身盈利能力较弱,公司的利润总额对财政补贴依赖大。

3. 现金流及保障

经营活动方面,主要体现在销售商品、提供劳务收到的现金以及收到、支付其他与经营活动有关的现金。其中,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及财政补贴款;公司销售商品、提供劳务收到的现金为4.12亿元,同比增长50.86%,主要系公司大量公路项目结转收入收到回款所致;公司购买商品,接受劳务支付现金0.47亿元,主要为公司大中修项目支付的成本。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。2016年,公司经营活动现金流入量和净流量分别为25.90亿元和3.19亿元,公司经营

营活动现金净流量进一步增长。

从现金收入比看，2016年，公司现金收入比为52.71%，较2015年下降7.60个百分点，主要系公司道路回购项目回款较慢所致，公司收入实现质量有所降低。

投资活动方面，2016年公司投资活动无现金流入量。投资活动现金流出全部为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2016年公司投资活动净流量为-5.11亿元。

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，2016年为16.64亿元，同比大幅增长，主要系公司取得政府债务置换资金5.90亿元以及2016发行3亿元中期票据等所致。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金5.89亿元和分配股利、利润和偿付利息支付的现金1.66亿元。2016年，公司筹资活动现金流量净额为9.09亿元。

2017年1~3月，公司经营活动现金流净流出3.75亿元；筹资活动现金净流入2.02亿元。

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

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2016年底公司流动比率和速动比率分别为628.42%和392.15%，同比均有所下降；近三年，公司经营现金流动负债比分别为-64.74%、26.02%和25.38%。总体看，公司现金类资产对短期债务覆盖较好。

从长期偿债能力指标看，2016年公司全部债务/EBITDA同比有所增长，为6.11倍；2016年公司EBITDA利息倍数为1.30倍，较2015年有所增长。公司长期偿债能力较2015年有所增长。考虑到公司获得政府支持力度较大、土地储备较为充足、未来在建项目进入回购期可形成现金回流，公司整体偿债能力较强。

截至2017年5月16日，公司对外担保2.10亿元，被担保方为益阳市两型建设投资有限公司

（2.00亿元）和益阳市帮助困难职工续保缴费协会（0.10亿元）。公司担保比率较低，或有负债风险较小。

截至2016年底，公司共获得银行授信额度7.67亿元，已使用额度6.55亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至目前，公司存续期债券合计 14.20 亿元。其中公司债券“14 益交投债/14 益交投”发行金额为 14 亿元，期限为 7 年，采用分期还本方式，在存续期后五年按照每年 20%的比例偿还本金。公司已于 2017 年 4 月 21 日足额按时付息，并兑付 2.80 亿元债券本金。“16 益阳交通 MTN001”发行金额 3 亿元，已按募集资金用途使用金额 2.99 亿元，未使用金额 68 万元。

2016 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对存续期内待偿还本金总额的保障倍数分别为 0.27 倍、1.85 倍和 0.23 倍。经营活动产生的现金流入量对存续债券保障能力较强。此外，企业债本金分期支付的条款有效缓解了集中偿付压力。

另根据益阳市政府《关于落实益阳市交通发展投资有限责任公司公司债券偿债保障措施的意见》，“14 益交投债/14 益交投”所募资金用于益阳绕城高速东线连通工程项目、益阳绕城高速西线连通工程项目、益阳市 S206 灰山港至宁益桥公路改建工程、益阳市茅坪至东坪公路改建工程、益阳市 S308 柘溪至马路口公路改建工程，未来益阳市政府将以回购和土地出让收益返还的方式补偿公司成本并作为偿债资金来源，其中主要来源为土地出让收益返还。截至 2016 年底，受政策及土地市场行情影响，该地块尚未实现出让，未来其实现有一定不确定性，联合资信将持续关注土地出让情况。

为维护“14 益交投债/14 益交投”投资者的权益，公司与交通银行股份有限公司益阳分行（以下简称“银行”）签署了《偿债基金专户监管及合作协议》，银行对募集资金使用和偿债资金划拨进行监管，有助于提高“14 益交投债/14 益交投”的安全性。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码G10430901000714006），截至2017年5月08日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

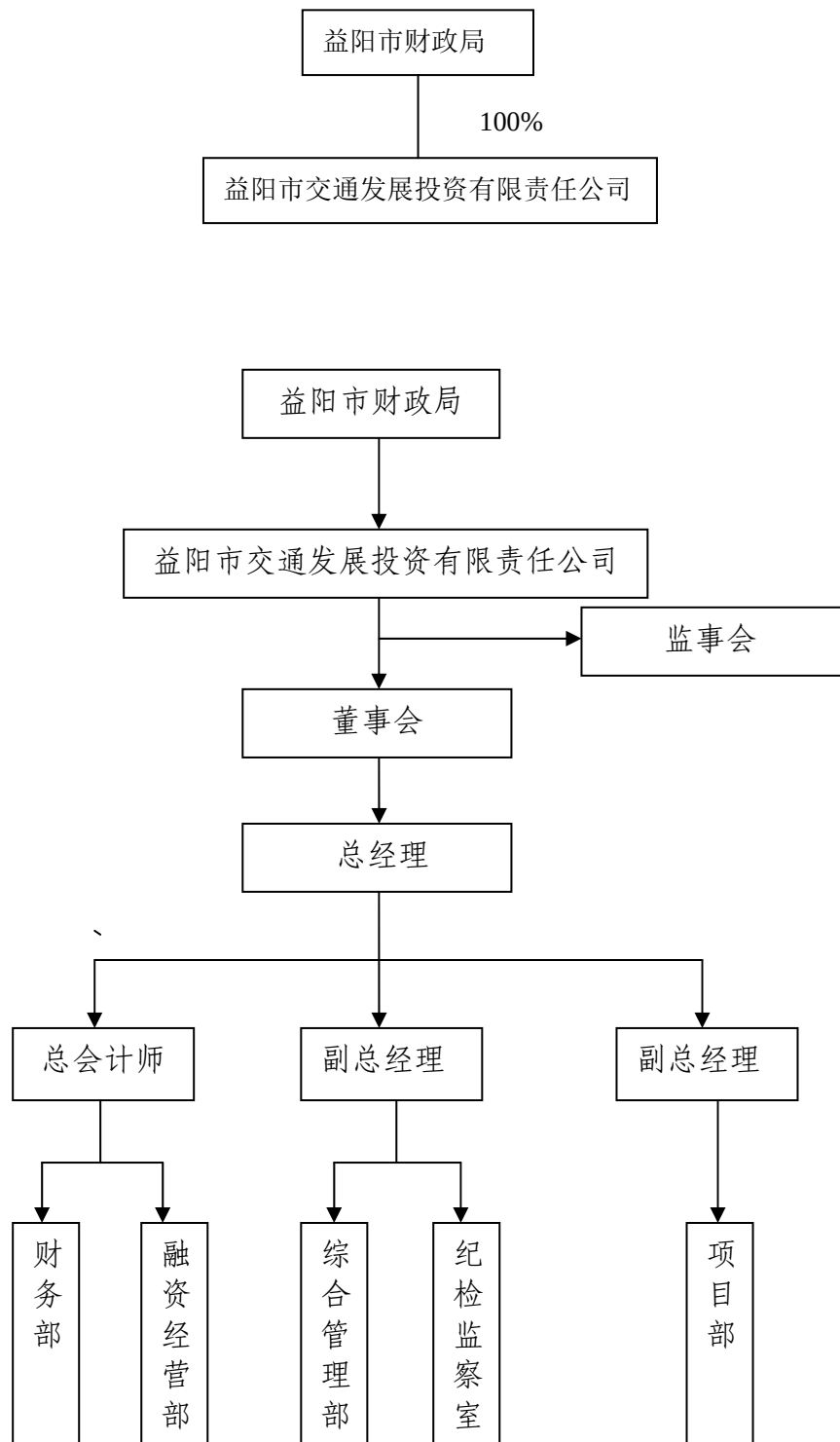
6. 抗风险能力

跟踪期内，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、土地注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，公司收入规模有望保持稳定增长。公司整体抗风险能力强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持益阳市交通发展投资有限责任公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14益交投债/14益交投”、“16益阳交通MTN001”AA的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.23	2.61	9.79	8.06
资产总额(亿元)	81.82	84.17	113.90	129.93
所有者权益(亿元)	56.86	60.03	78.49	78.41
短期债务(亿元)	3.40	1.83	6.90	7.10
长期债务(亿元)	18.08	16.57	16.50	19.40
全部债务(亿元)	21.48	18.39	23.40	26.50
营业收入(亿元)	4.43	4.53	7.82	0.02
利润总额(亿元)	1.15	1.47	2.20	-0.08
EBITDA(亿元)	2.45	3.04	3.83	--
经营性净现金流(亿元)	-4.46	1.53	3.19	-3.75
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	579.64
营业利润率(%)	19.25	31.97	18.68	--
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	19.83
全部债务资本化比率(%)	27.41	23.45	22.97	25.26
资产负债率(%)	30.50	28.68	31.09	39.65
流动比率(%)	992.01	1199.08	628.42	312.42
速动比率(%)	646.72	759.98	392.15	196.83
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：公司 2017 年一季度财务报告未经审计。

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-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 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 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 4-3 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。