信用等级公告

联合〔2019〕1374 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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，“16 益阳交通 MTN001”和“18 益阳交通 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十三日

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
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

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 益阳交通 MTN001	3.00 亿元	2021/11/30	AA	AA
18 益阳交通 MTN001	7.00 亿元	2023/4/25	AA	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 6 月 13 日

财务数据

项　　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	9.79	5.21	4.13	11.50
资产总额(亿元)	113.90	156.11	156.67	165.28
所有者权益(亿元)	78.49	80.86	82.49	82.09
短期债务(亿元)	6.90	13.11	5.67	9.47
长期债务(亿元)	16.50	49.50	47.38	52.37
全部债务(亿元)	23.40	62.61	53.05	61.84
营业收入(亿元)	7.82	8.53	6.69	0.14
利润总额(亿元)	2.20	1.26	1.12	-0.40
EBITDA(亿元)	3.83	6.64	5.14	--
经营性净现金流(亿元)	3.19	0.12	8.01	1.86
营业利润率(%)	18.68	10.59	12.85	75.31
净资产收益率(%)	2.52	1.29	1.24	--
资产负债率(%)	31.09	48.20	47.35	50.34
全部债务资本化比率(%)	22.97	43.64	39.14	42.97
流动比率(%)	628.42	411.93	758.88	626.84
经营现金流动负债比(%)	25.38	0.63	76.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.11	9.43	10.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.30	1.44	1.47	--

注：1. 公司 2019 年一季度财务报告未经审计；2. 公司其他非流动负债计入有息债务

分析师： 李海宸　薛琳霞

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：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”）是益阳市交通基础设施建设和高速公路运营的最重要主体。跟踪期内，益阳市政府在政府债券置换和财政补贴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，公司有息债务规模较大、存在一定投资压力及盈利能力弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着益阳市经济稳步发展，当地道路基础设施建设逐步推进，公司主营业务发展势头良好，公司整体收入规模有望得到提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“16益阳交通MTN001”和“18益阳交通MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，益阳市经济持续发展，为公司发展营造了良好的外部环境。
2. 公司是益阳市交通基础设施建设和高速公路运营的最重要主体，跟踪期内，益阳市政府在债券置换和财政补助等方面给予公司持续支持。

关注

1. 跟踪期内，公司债务规模维持较高水平。
2. 跟踪期内，公司基础设施项目投入和应收账款对公司资金占用明显，且应收账款回款时间存在一定不确定性；资产流动性弱。

声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，益阳市交通发展投资有限责任公司（以下简称“公司”）的股权结构以及经营范围未发生变化。截至2019年3月底，公司注册资本为10亿元，实收资本为3亿元，股东和实际控制人为益阳市财政局。

截至 2018 年底，公司资产总额 156.67 亿元，所有者权益 82.49 亿元。2018 年，公司实现营业收入 6.69 亿元，利润总额 1.12 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 165.28 亿元，所有者权益 82.09 亿元。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.14 亿元，利润总额-0.40 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：周卫星。

三、存续债券及其募集资金使用情况

截至评级报告出具日，公司由联合资信所评的存续债券包括：“16 益阳交通 MTN001”和 18 益阳交通 MTN001”，债券余额合计 10.00 亿元。

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全部使用完毕。

公司于 2018 年 4 月发行的“18 益阳交通 MTN001”，募集资金 7 亿元，已按照募集资金用途全部使用完毕。

跟踪期内，公司按期足额支付存续债券的利息。

表 1　公司存续债券情况

债券简称	债券余额	发行日期	期限	票面利率
16 益阳交通 MTN001	3.00 亿元	2016/11/29	5 年	4.48%
18 益阳交通 MTN001	7.00 亿元	2018/4/24	3+2 年	6.30%

资料来源：联合资信根据公开市场信息整理

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出

对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型

产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济

增长的重要因素的背景下，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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司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

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，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的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018 年 10 月，国办发【2018】101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””

2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发【2018】101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办【2019】6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
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意见》（财金【2019】10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 益阳市经济情况

公司主要承担益阳市交通基础设施建设、高速公路运营等职能，业务范围集中益阳市内。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受益阳市经济增长、财政收支状况的影响，并与益阳市交通发展规划密切相关。

根据《益阳市 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 年全市实现地区生产总值（GDP）1758.38 亿元，比上年增长 8.1%。其中第一产业增加值 245.88 亿元，增长 3.4%；第二产业增加值 669.53 亿元，增长 8.0%；第三产业增加值 842.97 亿元，增长 9.6%。第一、二、三次产业对经济增长的贡献率分别为 6.2%、39.9%和 53.9%。全市三次产业结构由上年的 14.7:39.3:46.1 调整为 14.0:38.1:47.9，第三产业比重提高 1.8 个百分点。按常住人口计算，人均 GDP39937 元，折合 6042 美元，增长 8.3%。全年完成固定资产投资 1499.85 亿元，同比增长 14.0%。2018 年，益娄高速益阳段通车，高速公路通车里程突破 200 公里大关，达到 224 公里，增加 38 公里，增长 20.4%。年末民用车辆拥有量 76.84 万辆，比上年末增加 10.93 万辆，增长 16.6%。其中：汽车 36.3 万辆，增加 5.13 万辆，增长 16.5%；私人汽车 34.19 万辆，增加 5.06 万辆，增长 17.4%。

2018 年益阳市实现一般公共预算收入 125.84 亿元，比上年增长 7.7%。其中：地方财政收入 71.05 亿元，比上年增长 2.0%；上划省级收入 10.41 亿元，增长 15.6%；上划中央收入

44.38 亿元，增长 16.3%。一般公共预算收入中，税收收入 103.28 亿元，增长 14.8%，税收所占比重为 82.1%，上升 5 个百分点。全年一般公共预算支出 356.11 亿元，增长 6.4%。根据《益阳市 2018 年预算执行情况与 2019 年预算草案报告》，2018 年底，市本级政府性债务余额 85.27 亿元，其中政府负有偿还责任的债务（一类债务）81.65 亿元，政府负有担保责任的债务（二类债务）2.48 亿元，政府可能承担一定救助责任的债务（三类债务）1.14 亿元。全年纳入一般公共预算的还本付息支出 12550 万元，其中偿还本金支出 7854 万元，利息支出 4696 万元。

总体看，益阳市经济和一般预算收入持续增强，为公司创造良好的发展环境。

六、基础素质分析

公司是益阳市交通基础设施建设和高速公路运营的最重要主体。跟踪期内，益阳市政府在财政补贴和债务置换方面给予公司大力支持。（1）2018年公司共收到政府补助4.13亿元，包括政府土地出让金返还4.04亿元、路损设施赔偿0.04亿元、企业扶持、发展资金0.05亿元和其他补贴0.01亿元，计入“其他收益”科目。（2）根据湘财债管函【2018】4号及益财金函【2018】92号文，公司收到益阳市本级政府债券存量债务置换款9.10亿元，计入“长期应付款”科目。

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），截止 2019 年 5 月 6 日，公司本部无已结清和未结清不良信贷信息记录。

七、管理分析

根据《公司法》和公司章程的有关规定，公司股东益阳市财政局于 2018 年 7月 11 日做出决定：免去彭建忠、杨光辉、冷建斌、胡康平、贺国伟、王新春、林德华董事职务，委派周卫星、徐炳炎、文明涛、王锟、朱德荣（职工代表）担任公司新的董事。

2018 年 7 月 11 日，公司董事会同意彭建忠辞去董事长职务，指定周卫星为公司董事长（法定代表人）。

公司新任董事长、法人代表周卫星，男，汉族，1970 年生，本科学历，曾任修山镇政府办公室主任、人大秘书；罗家坪乡乡长、党委书记；沾溪乡党委书记兼乡长；桃江经济开发区任工委书记、管委主任；桃江县政府办任党组书记、主任；桃江县人民政府副县长；中共桃江县委常委、桃江县人民政府党组副书记、常务副县长；公司总经理；现任公司董事长兼总经理。

公司本次高管变更为因个人职务调整或任期届满，无法继续履行相应职责，属于公司日常经营中人事正常调整。

2018年7月11日，公司章程相应变更，具体变更为公司设立董事会，董事会成员为五人，其中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。董事任期为三年，任期届满，连派连选可以连任。

跟踪期内，公司其他管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入除路桥回购和路桥维修养护收入外，新增通行费收入。2018年，公司实现主营业务收入6.37亿元，同比下降21.53%，主要系路桥回购业务收入下降所致。

从毛利率看，2018 年路桥回购及路桥维修养护成本加成比例下降至 12%，高速公路计提折旧导致公司主营业务毛利率下降至 8.53%，较 2017 年下降 3.55 个百分点。

2019 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 0.14 亿元，全部为通行费收入，该板块毛利率为 75.70%。

表3　2017—2018年及2019年1—3月公司主营业务收入及毛利率情况　（单位：亿元、%）

行业名称	2017 年			2018 年			2019 年 1—3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
路桥回购	7.40	92.15	12.30	5.28	82.9	10.71	--	--	--
路桥维修养护	0.63	7.85	9.52	0.60	9.49	10.71	--	--	--
通行费收入	--	--	--	0.48	7.61	-18.00	0.14	100.00	75.70
合计	**8.03**	**100.00**	**12.08**	**6.37**	**100.00**	**8.53**	**0.14**	**100.00**	**75.70**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

路桥回购业务

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12%。

2018年，公司完成建设并移交干线公路和农村公路、梅黄公路等项目，合计确认收入5.28亿元，毛利率为10.71%，较2017年有所下降，主要系公司成本加成比例下降至12%所致。2018年公司收到回款2.34亿元。

表 4　2018 年公司路桥回购业务确认收入情况
（单位：万元）

项目	确认收入
干线公路和农村公路	31399.31
梅黄公路	21379.88
合计	52779.19

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建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和轨道交通工程、金桥广场和金汇物流园一期项目，总投资 63.37 亿元，已完成投资 35.50 亿元，未来尚需投资 27.87 亿元。

表 5　截至 2019 年 3 月底公司在建项目（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2019 年 3 月底累计完成投资	2019 年 4—12 月预计投资额	2020 年预计投资额
七里桥城中村改造金桥广场项目	65363.57	22354.26	22145.74	20000.00
金汇物流园项目一期	128000.00	80123.18	20000.00	20000.00
益阳绕城高速西线连通工程	100137.02	90123.30	10013.00	0.00
益阳绕城高速东线连通工程	180231.39	162208.20	18023.00	0.00
轨道交通项目	160000.00	182.91	20000.00	20000.00
合 计	**633731.98**	**354991.85**	**90181.74**	**60000.00**

资料来源：公司提供
注：金桥广场项目和金汇物流园项目土地投入计入“投资性房地产”科目

总体看，公司在建项目尚需投资金额较大，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。

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。2018年，公司道路养护业务收入为0.60亿元，主要为国省干道大中修及养护等项目收入。

高速公路运营

公司高速公路运营主要由子公司湖南铁投银城高速公路有限公司（以下简称“银城高速公司”）负责，所运营高速公路为益阳南线高速。益阳南线高速为经营性高速公路，特许经营期内由银城高速公司负责。其起于长益高速苏家坝互通，止于益常高速迎风桥互通匝道连接点，全长40.26公里，与长（益）常高速形成一个城际高速闭环，与在建的益马高速、益娄高速和拟开工建设的益平高速、长益高速复线相连接。

根据湖南省人民政府办公厅关于益阳市南线高速公路设站收费有关事项的复函，同意益阳南线高速设置3个收费站，收费期限自2015年12月28日起至2045年12月27日止，年限30年。2018年及2019年1—3月，益阳南线高速通行量分别为453.65万辆和115.64万辆；分别实现通行费收入 0.48亿元和0.14亿元。受高速公路折旧影响，该板块业务亏损，2018年该板块毛利率为-18%。益阳南线高速具体收费标准如下。

表6　南线高速公路收费标准

项 目			收费标准
车型模式	一型车	2吨以下（含2吨）的各类货车及7座（含7座）的客车	0.5元/车•公里
	二型车	2吨以上至5吨（含5吨）的各类货车及8座至19座的客车	0.8元/车•公里
	三型车	5吨以上至10吨（含10吨）的各类货车及20座至39座的客车	1.1元/车•公里
	四型车	10吨以上至15吨（含15吨）的各类货车，20英尺集装箱车及40座以上（含40座）的客车	1.3元/车•公里
	五型车	15吨以上的各类货车及40英尺集装箱车	1.5元/车•公里
计重模式	基本费率		0.09元/吨•公里
	正常装载部分	正常装载部分≤10吨	0.09元/吨•公里
		10吨<正常装载部分≤40吨	从0.09元/吨•公里线性递减到0.045元/吨•公里
		正常装载部分>40吨	0.045元/吨•公里
	超限装载部分	0<超限率≤30%	超限装载部分按基本费率的1倍线性递增至4倍计费
		30%<超限率≤100%	超限0%—30%（含30%）的部分按基本费率的4倍计费，超限30%以上部分基本费率的4倍线性递增至10倍计费
		超限率>100%	超限0%—30%（含30%）的部分按基本费率的4倍计费，超限30%以上部分基本费率的10倍计费
备注	1.收费标准以1元为计费单位，计费不足5元的按5元计费。最终费额按以下办法取整：费额零头≤0.49元，舍去；费额零头≥0.49元，归1元。 2.车货总重不足5吨的安5吨计费。 3. 鲜活农产品运输“绿色通道”等车辆享受车辆通行费减免优惠政策按相关规定执行		

资料来源：公司提供

未来，随着益娄高速和益马高速的建成通车，益阳南线高速将与之形成路网效应，益阳南线通行量有望持续提高，公司高速公路运营业务收入有提升空间。

3. 未来发展

公司作为益阳市最重要的交通基础设施建设和高速公路运营主体，未来在持续推进交通基础设施建设项目建设的同时，将围绕益阳南线高速积极拓展经营性项目，加强公司的盈利能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018年财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2019年一季度财务数据未经审计。

截至2018年底，公司合并范围内有7家子公司，跟踪期内公司注销湖南益阳市交通建设投资有限责任公司。截至2019年3月底，公司新设立子公司益阳市通用机场有限公司（以下简称“益阳通用”）、益阳市轨道交通有限责任公司（以下简称“益阳轨交”）和益阳医专附属康复医院有限责任公司（以下简称“益阳康复医院”）。跟踪期内，公司注销和新设子公司规模小，对合并口径影响小，公司财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司资产总额 156.67 亿元，所有者权益 82.49 亿元。2018 年，公司实现营业收入 6.69 亿元，利润总额 1.12 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 165.28 亿元，所有者权益 82.09 亿元。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.14 亿元，利润总额-0.40 亿元。

2. 资产质量

2018年底，公司资产总额156.67亿元，同比增长0.98%。其中流动资产占50.89%，非流动

资产占49.11%，主要资产构成详见下表。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.21	3.34	4.13	2.64	11.50	6.96
应收账款	31.78	20.36	35.39	22.59	35.37	21.40
存货	30.31	19.42	31.24	19.94	31.44	19.02
其他应收款	9.03	5.78	8.39	5.36	8.39	5.08
流动资产	**76.90**	**49.26**	**79.73**	**50.89**	**87.50**	**52.94**
投资性房地产	20.40	13.07	20.54	13.11	20.54	12.43
固定资产	26.94	17.26	26.43	16.87	26.42	15.98
在建工程	24.11	15.44	21.19	13.53	21.99	13.30
非流动资产	**79.21**	**50.74**	**76.94**	**49.11**	**77.78**	**47.06**
资产总额	**156.11**	**100.00**	**156.67**	**100.00**	**165.28**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2018年底，公司流动资产79.73亿元，同比增长3.68%，主要是应收账款增加。

2018年底，公司货币资金为4.13亿元，同比下降20.71%，主要系公司项目投资增加所致。2018年底，公司应收账款为35.39亿元，同比增长11.36%，全部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16.80%，1—2年的占23.16%，2—3年的占19.31%，3年以上的占40.73%。公司应收账款金额较大且账龄较长，对公司资金形成一定占用。

2018年底，公司存货为31.24亿元，同比增长3.06%，其中开发产品0.11亿元，开发成本为31.13亿元。开发成本主要由拟开发土地28.13亿元、金汇物流园项目1.12亿元和金桥广场项目1.71亿元构成。

2018年底，公司其他应收款为8.39亿元，同比下降7.09%，主要是与益阳市政府下属部门及区县交通投资公司之间的往来款。2018年底累计计提3236.62万元坏账准备，计提比例3.72%。从账龄上看，1年以内的占93.89%，1年以上的占6.11%，综合账龄较短。

非流动资产

2018年底，公司非流动资产为76.94亿元，同比下降2.86%，主要系在建工程完工结转所致。

2018年底，公司投资性房地产20.54亿元，同比增长0.69%，主要系股东投入增加所致。

2018年底，公司固定资产为26.43亿元，同比下降1.90%，主要系益阳南线高速路桥设施折旧所致。公司在建工程为21.19亿元，同比下降12.10%，主要系城市道路工程结转收入所致。

2018年底，公司受限资产账面价值合计9.18亿元，全部为用于抵押的土地资产，占公司总资产5.86%。

2019年3月底，公司资产总额165.28亿元，较上年底有所增长，主要系公司货币资金增长所致。

总体看，跟踪期内公司资产中应收账款、存货、投资性房地产和在建工程占比较大，流动性偏弱，资产质量一般。

3. 资本结构

所有者权益

2018年底，公司所有者权益为82.49亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占3.64%、74.93%和16.24%。2019年3月底，公司所有者权益82.09亿元，较2018年底变化不大。

跟踪期内，公司所有者权益中，实收资本和资本公积占比高，所有者权益稳定性好。

负债

2018年底，公司负债总额为74.18亿元，同比下降1.41%，主要系跟踪期内公司短期借款大幅下降所致。其中，流动负债占14.16%，非流动负债占85.84%，公司非流动负债占比持续提高。

2018年底，公司流动负债为10.51亿元，同比下降43.72%，主要系短期借款下降所致。公司短期借款0.50亿元，全部为抵押借款；一年内到期的非流动负债为3.67亿元，全部为一年内到期的长期借款。公司新增其他流动负债1.50亿元，主要为公司于2018年发行的超短期融资券。

2018年底，公司非流动负债63.68亿元，同比增长12.54%，主要系长期应付款增长所致。长期借款为36.63亿元，同比下降2.33%；应付债券为10.75亿元，同比下降10.40%，主要系“14益阳交投债”偿付所致；公司长期应付款15.71亿元为政府债券置换款项。

从有息债务来看，截至2018年底公司全部债务为53.05亿元，同比有所增长，其中短期债务占10.69%，长期债务占89.31%，公司债务结构以长期债务为主。2018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47.35%、39.14%和36.48%，公司有息债务指标较2017年底下降，债务负担有所减轻。2019年3月底，公司全部债务较2018年底增加至61.84亿元。上述三项指标均有所上升，分别为50.34 %、42.97%和38.95%。

表8　公司债务构成及债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	13.11	5.67	9.47
长期债务	49.50	47.38	52.37
全部债务	62.61	53.05	61.84
长期债务资本化比率	37.97	36.48	38.95
全部债务资本化比率	43.64	39.14	42.97
资产负债率	48.20	47.35	50.34

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

2019 年 3 月底，公司负债总额 83.19 亿元，较 2018 年底有所增长。其中，流动负债占 16.78%，非流动负债占 83.22%，公司负债仍以非流动负债为主。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所波动，整体债务水平适中。

4. 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，公司营业收入有所下降，2018年实现营业收入6.69亿元，同比下降21.53%。2018年，公司营业利润率为12.85%，较2017年上升了2.26个百分点，主要系公司成本降幅大于收入降幅所致。

期间费用方面，跟踪期内，公司期间费用持续上升，2018年为3.80亿元，主要系财务费用增长所致。同期，公司期间费用率为56.77%，较上年上升15.10个百分点，主要系跟踪期内公司利息支出增长以及营业收入下降所致。跟踪期内，公司期间费用对利润侵蚀进一步加重。

2018年，政府对公司补助4.13亿元，计入其他收益。2018年，公司利润总额为1.12亿元。政府补助对公司利润总额贡献较大。

从盈利能力指标看， 2018年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.34%和1.24%，分别较2017年上升0.20个和下降0.05个百分点。

2019年1—3月，公司实现收入0.14亿元，利润总额-0.40亿元，主要系公司路桥回购业务尚未确认收入所致。

总体看，跟踪期内公司营业收入主要依靠路桥项目回购，2018 年营业收入仍有所下降；公司自身盈利能力较弱，利润总额对政府补助依赖大。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2018年公司经营活动现金流入量16.14亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金6.98亿元；收到其他与经营活动有关的现金9.16亿元，主要为公司收到的政府补助等款项；经营活动现金流出8.13亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金0.89亿元，公司支付其他与经营活动相关的现金7.12亿元主要是公司支付的工程建设款及往来资金。2018年公司经营活动产生的现金流量净额为8.01亿元；公司现金收入比为104.22%，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2018年公司投资活动无现金流入量。投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金23.57万元和投资支付的现金1.00亿元。2018年公司投资活动现金净流量为-1.00亿元。

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5.05亿元和收到其他与筹资活动有关的现金18.08亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金13.27亿元、分配股利、利润和偿付利息支付的现金3.34亿元和支付其他与筹资活动有关的现金14.61亿元（主要为偿还债券支付的资金）。2018年，公司筹资活动现金流量净额为-8.09亿元。

2019年1—3月，公司经营活动现金净流入1.86亿元；筹资活动现金流净额为5.57亿元。

表9　公司现金流情况（单位：亿元、%）

现金流	2017 年	2018 年	2019 年1—3 月
经营活动现金流入	29.55	16.14	2.79
经营活动现金流出	29.43	8.13	0.94
经营活动产生的现金流量净额	0.12	8.01	1.86
投资活动产生的现金流量净额	-8.62	-1.00	-0.02
筹资活动产生的现金流量净额	3.92	-8.09	5.57
现金收入比	66.45	104.22	110.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

总体看，跟踪期内公司经营活动收现质量大幅好转，经营活动现金流中往来款规模较大，在建、拟建项目尚需投资金额较大，未来公司仍存在一定融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2018年底公司流动比率和速动比率分别为758.88%和461.54%，同比均有所提高；2018年底，公司现金类资产4.13亿元，为同期公司短期债务的0.73倍，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2018年公司债务规模和EBITDA均有所下降。公司EBITDA5.14亿元。公司全部债务/EBITDA同比有所增长，为10.31倍；2018年公司EBITDA利息倍数为1.47倍，较2017年有所增长。公司长期偿债能力较2017年略有降低。

截至2019年3月底，公司对外担保余额4.21亿元，担保比率为5.13%。主要被担保方均为益阳市国有企业或机构。公司担保比率较低，或有负债风险较小。

表10　截至2019年3月底公司对外担保明细
（单位：万元）

被担保人	担保期限	担保金额	担保余额
湖南省益阳公路桥梁建设有限公司	2018.12.27—2019.12.27	8000.00	6166.94
益阳市两型建设投资有限公司	2017.1.3—2022.1.3	20000.00	18200.00
益阳市两型建设投资有限公司	2017.1.3—2022.1.3	1800.00	1770.00
益阳市帮助困难职工续保缴费协会	2016.3.25—2021.5.28	1000.00	700.00
益阳市妇幼保健院（市儿童医院）	2018.2.12—2033.2.11	28000.00	15936.01
合 计	--	**58800.00**	**42072.95**

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司共获得银行授信额度 35.12亿元，已使用额度20.53亿元，尚未使用额度为14.59亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

考虑到公司地位及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，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产合计126.22亿元，相当于合并口径资产总计的80.56%。其中，流动资产占53.17%，非流动资产占46.83%。

2018年底，母公司负债合计53.93亿元，相当于合并口径的72.70%。母公司所有者权益合计72.30亿元，相当于合并口径的87.65%。

2018年，母公司实现营业收入3.47亿元，占合并口径51.87%，母公司实现利润总额2.34亿元。

总体看，母公司资产、负债在合并口径中占比较高，但营业收入在合并口径中占比较低。

十、存续债券偿还能力分析

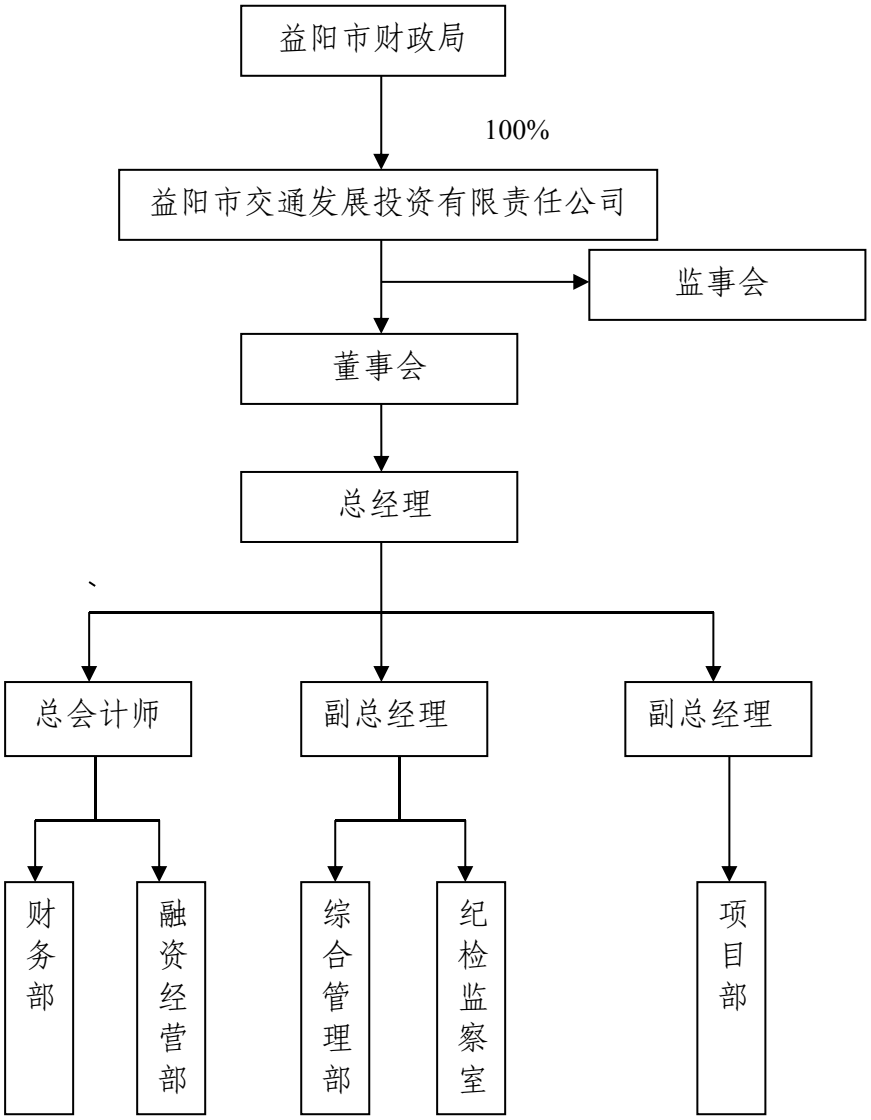
公司目前由联合资信所评的债券“16益阳交通MTN001”和“18益阳交通MTN001”剩余本金合计10.00亿元。

2018年，公司EBITDA、经营活动现金流入量分别为5.14亿元和16.14亿元，分别为公司上述两期债券合计本金的0.51倍和1.61倍；经营活动现金流入量对公司存续债券保障程度良好。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“16益阳交通MTN001”和“18益阳交通MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2019 年 3 月底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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.79	5.21	4.13	11.50
资产总额(亿元)	113.90	156.11	156.67	165.28
所有者权益(亿元)	78.49	80.86	82.49	82.09
短期债务(亿元)	6.90	13.11	5.67	9.47
长期债务(亿元)	16.50	49.50	47.38	52.37
全部债务(亿元)	23.40	62.61	53.05	61.84
营业收入(亿元)	7.82	8.53	6.69	0.14
利润总额(亿元)	2.20	1.26	1.12	-0.40
EBITDA(亿元)	3.83	6.64	5.14	--
经营性净现金流(亿元)	3.19	0.12	8.01	1.86
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.27	0.28	0.20	--
存货周转次数(次)	0.23	0.25	0.19	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.06	0.04	--
现金收入比(%)	52.71	66.45	104.22	110.00
营业利润率(%)	18.68	10.59	12.85	75.31
总资本收益率(%)	3.54	3.14	3.34	--
净资产收益率(%)	2.52	1.29	1.24	--
长期债务资本化比率(%)	17.37	37.97	36.48	38.95
全部债务资本化比率(%)	22.97	43.64	39.14	42.97
资产负债率(%)	31.09	48.20	47.35	50.34
流动比率(%)	628.42	411.93	758.88	626.84
速动比率(%)	392.15	249.56	461.54	401.61
经营现金流动负债比(%)	25.38	0.63	76.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.30	1.44	1.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.11	9.43	10.31	--

注：1. 公司 2019 年一季度财务报告未经审计；2. 其他非流动负债计入有息债务

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 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