信用等级公告

联合〔2020〕3214 号

联合资信评估有限公司通过对益阳市交通投资运营集团有限公司及其相关存续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投资运营集团有限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

二〇二〇年八月十七日

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

益阳市交通投资运营集团有限公司
2020年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA	稳定	AA	稳定
16 益阳交通 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
18 益阳交通 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 益阳交通 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2021/11/30
18 益阳交通 MTN001	7.00 亿元	7.00 亿元	2023/04/25

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；“18 益阳交通 MTN001”期限为 3+2 年，到期兑付日为投资者不行使回售选择权的到期兑付日

跟踪评级时间：2020 年 8 月 17 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（打分表）	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
政府支持				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”）是湖南省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，业务具有区域竞争优势。跟踪期内，公司在资金注入以及政府补助等方面持续获得益阳市人民政府的有力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司应收类款项占用资金明显、存在资本支出压力等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着益阳市经济持续稳步发展，公司的路桥基础设施建设业务和路桥维护业务将保持良好发展势头，整体收入规模有望提升。

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. **外部发展环境良好。**2019 年，益阳市实现地区生产总值 1792.46 亿元，同比增长 7.1%；完成地方一般公共预算收入 74.83 亿元，同比增长 5.16%。
2. **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。
3. **持续获得政府支持。**跟踪期内，公司在资金注入以及政府补助等方面持续获得益阳市人民政府的有力支持。

关注

1. **路桥建设业务回款较差，现有业务模式可持续性存在不确定性。**公司采用政府回购模式建设的路桥项目资金回收进度较慢，回收时间受政府拨付进度影响；采用政府购买服务模式建设的路桥项目回款周期较

分析师：许狄龙　胡元杰　李文强

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

长。

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，自营项目收益实现存在不确定性。**公司在建和拟建项目投资规模较大，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的不确定性。
4. **盈利能力一般。**公司期间费用对利润侵蚀严重，利润实现依赖政府补贴。2019 年，公司期间费用 2.05 亿元，其他收益 1.79 亿元，利润总额 1.15 亿元，净资产收益率为 1.19%。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	5.21	4.13	4.69	6.12
资产总额（亿元）	156.11	156.67	171.16	178.13
所有者权益（亿元）	80.86	82.49	84.38	84.09
短期债务（亿元）	13.11	5.67	10.80	14.24
长期债务（亿元）	49.50	47.38	51.60	54.86
全部债务（亿元）	62.61	53.05	62.39	69.10
营业收入（亿元）	8.53	6.69	6.56	1.09
利润总额（亿元）	1.26	1.12	1.15	-0.29
EBITDA（亿元）	6.64	5.14	3.91	--
经营性净现金流（亿元）	0.12	8.01	5.16	-2.67
现金收入比（%）	66.45	104.22	111.90	115.44
营业利润率（%）	10.59	12.85	17.42	21.95
净资产收益率（%）	1.29	1.24	1.19	--
资产负债率（%）	48.20	47.35	50.70	52.79
全部债务资本化比率（%）	43.64	39.14	42.51	45.11
流动比率（%）	411.93	758.88	463.69	412.16
速动比率（%）	249.56	461.54	288.48	266.56
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	0.43
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				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	121.40	126.22	138.96	145.38
所有者权益（亿元）	67.77	72.30	75.30	75.49
全部债务（亿元）	38.64	29.33	38.92	45.54
营业收入（亿元）	3.48	3.47	6.06	0.99
利润总额（亿元）	2.30	2.32	3.15	0.19
资产负债率（%）	44.18	42.72	45.81	48.08
全部债务资本化比率（%）	36.31	28.86	34.08	37.63
流动比率（%）	230.06	474.22	372.08	351.57
经营现金流动负债比（%）	-14.25	55.33	9.52	--

注：2020 年一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

评级历史：

债项名称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 益阳交通 MTN001 18 益阳交通 MTN001	AA	AA	稳定	2019/06/13	李海宸 薛琳霞	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 益阳交通 MTN001	AA	AA	稳定	2018/03/09	李海宸 李　衡	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 益阳交通 MTN001	AA	AA	稳定	2016/10/24	李海宸 薛琳霞	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 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。

益阳市交通投资运营集团有限公司
2020年跟踪评级报告

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”）关于益阳市交通投资运营集团有限公司（以下简称“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、企业基本情况

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），公司名称由“益阳市交通发展投资有限责任公司”变更为益阳市交通投资运营集团有限公司；公司股东由益阳市财政局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4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；益阳市国资委是公司唯一股东，公司实际控制人是益阳市人民政府。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

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 3 月底，公司资产总额 178.13 亿元，所有者权益 84.09 亿元；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.09 亿元，利润总额-0.29 亿元。

公司住所：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。

三、跟踪评级债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，由联合资信所评公司存续债券包括“16益阳交通MTN001”和“18益阳交通MTN001”，债券余额合计10.00亿元，详见表1。跟踪期内，公司已按时支付上述存续债券的利息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
16 益阳交通 MTN001	3.00	2016/11/30	5	4.48
18 益阳交通 MTN001	7.00	2018/04/25	3+2	6.30

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“16益阳交通MTN001”和“18益阳交通MTN001”募集资金中9.50亿元用于归还银行贷款，0.50亿元用于金汇物流园一期项目；截至2020年3月底存续债券募集资金已按照计划使用完毕，金汇物流园一期项目工程建设处于停滞状态。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2020 年上半年，突如其来的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。虽然 5－6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生

产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表2　2017－2020年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；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，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，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

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1－6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、

6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，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 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿元，较上年同期多增 1.76 万亿元；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至3.75万亿元（较上年增加1.6万亿元，增幅74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债1万亿元，增加赤字预算1万亿元至3.76万亿元，赤字率3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调LPR报价利率，引导贷款利率下行；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（总额400亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额4000亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6月国务院要求推动金融机构向企业让利1.5万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点，调整后，3个月、6个月和1年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为1.95%、2.15%和2.25%，再贴现利率为2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020年7月30日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和PPI回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控和保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、

远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对GDP的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

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 3　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意见	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
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合规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	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，2020 年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。2020 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

跟踪期内益阳市经济持续发展，财政实力较强，但财政自给率很低，债务负担重。

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%。

根据《益阳市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年益阳市地区生产总值为 1792.46 亿元，按可比价格计算，较上年增长 7.1%。2019 年，益阳市实现第一产业增加值 280.26 亿元，同比增长 3.4%；第二产业增加值 763.39 亿元，同比增长 7.3%；第三产业增加值 748.81 亿元，同比增长 8.1%。第一、二、三次产业对经济增长的贡献率分别为 7.3%、48.3%和 44.4%。全市三次产业结构调整为的 15.6:42.6:41.8。按常住人口计算，2019 年人均 GDP 为 40578 元，折合 5882 美元，同比增长 6.7%。

固定资产投资方面，益阳市固定资产投资规模快速增长，但增速有所下降。2019 年，益阳市固定资产投资同比增长 7.9%，其中基础设施投资增长 16.4%，工业投资增长 6.6%，高新技术产业投资增长 64.9%。

交通运输方面，2019 年，长益常高速铁路建设顺利推进，S71 华容至常宁高速公路益阳段（益阳至南县高速）建成通车，截至 2019 年底，益阳市高速公路通车里程达 433 公里，比上年增长 21.6%；益阳市民用车辆拥有量 86.50 万辆，同比增长 6.4%。其中：汽车 46.18 万辆，同比增长 11.2%；私人汽车 43.84 万辆，同比增长 11.6%。

财政收支方面，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》，从 2019 年开始，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。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司持续得到益阳市人民政府在资金注入以及政府补助等方面的有力支持。

2019年，益阳市财政局向公司下属子公司（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0.89亿元，计入公司“资本公积”；同期，公司收到政府相关财政补助资金1.79亿元，计入“其他收益”。

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2020年7月13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。

七、管理分析

2019 年 6 月，公司原股东益阳市财政局决定免去周卫星、文明涛董事职务，委派周爱益、李跃华担任公司新的董事。同日，公司董事会通过决议：同意周卫星辞去董事长职务，指定周爱益为公司董事长（法定代表人）。根据公司相关公告，上述人事变动属于公司日常经营中人事正常调整。

周爱益先生，1969 年出生。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）；现任公司董事长兼总经理。

除上述事项外，跟踪期内公司的法人治理结构、管理体制以及管理制度等无重大变化。

八、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；跟踪期内，公司营业收入小幅下降，受当地政府统筹安排影响未实现路桥回购收入和路桥养护收入，土地整理和政府购买服务收入成为公司主要收入来源，公司综合毛利率有所上升。

2019 年，公司营业收入为 6.56 亿元，同比下降 1.96%，主要系受当地政府统筹安排影响未实现路桥回购收入和路桥养护收入所致。2019 年，公司新增土地整理收入和政府购买服务收入，成为公司营业收入主要来源，分别实现 3.85 亿元和 1.25 亿元；通行费收入为 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，2019 年为 0.96 亿元。

毛利率方面，受益阳市南线高速公路尚在车流量培育阶段影响，2019 年高速公路运营业务持续亏损，毛利率为-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，公司土地整理业务毛利率和政府购买服务项目毛利率分别为 13.70%和 16.67%。受上述因素综合影响，公司综合毛利率上升至 17.63%。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.09 亿元，相当于 2019 年全年的 16.65%。其中，土地整理收入 0.99 亿元；高速公路运营收入 0.10 亿元；路桥回购业务、路桥维护业务和政府购买服务项目计划于年底结算收入和成本，因此未于当期确认收入。同期，公司综合毛利率为 22.10%，其中土地整理业务毛利率 44.01%，高速公路运营业务毛利率-187.44%。

表 4　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务名称	2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
	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	5.28	78.86	10.71	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
路桥维护	0.60	9.02	10.71	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
政府购买服务	0.00	0.00	--	1.25	18.99	16.67	0.00	0.00	--
土地整理	0.00	0.00	--	3.85	58.73	13.70	0.99	90.22	44.01
高速公路运营	0.48	7.24	-18.00	0.50	7.64	-107.60	0.10	9.78	-187.44
其他业务	0.33	4.87	100.00	0.96	14.64	100.00	0.00	0.00	--
合计	**6.69**	**100.00**	**14.92**	**6.56**	**100.00**	**17.63**	**1.09**	**100.00**	**22.10**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

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政府购买服务；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，具有一定不确定性；采用政府购买服务模式建设的路桥项目回款周期较长。此外，公司在建路桥项目已基本投资完毕，无拟建路桥项目，现有业务模式可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政府购买服务。

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。2019年，公司未实现路桥回购收入；同期，路桥回购业务收到回款1.03亿元。

截至 2020 年 3 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。公司累计确认回购收入 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 3 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
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 3 月底，公司在建政府回购项目有 2 个，总投资 25.18 亿元，已完成投资 24.73 亿元，剩余投资计划于 2020 年内完成。公司无拟建政府回购项目。

表 6　截至 2020 年 3 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	79950.39	是
益阳绕城高速东线连通工程	170783.11	167398.99	是
合计	**251801.77**	**247349.38**	--

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

政府购买服务

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》。建设项目由公司立项，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责任公司（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；项目建成后，益阳市桃江县人民政府和大通湖区管委会分25年向公司支付服务费用，服务费用来源为桃江县人民政府和益阳市人民政府财政性资金，并已在财政预算中统筹安排；服务总价款为项目总投资的161.29%至190.70%。

截至 2020 年 3 月底，公司在建政府购买服务项目共 5 个，计划总投资 15.41 亿元，已完成投资 12.22 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，冲抵“其他应收款”；2019 年，公司确认收入 1.25 亿元，均于当期收到回款。2020 年 1－3 月，公司收到回款 0.57 亿元，冲抵“其他应收款”。

表 7　截至 2020 年 3 月底公司在建政府购买服务项目情况（单位：亿元）

项目名称	购买主体	总投资	服务总价款	计划建设期间	已投资	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	6.25	1.31
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	5.97	1.70
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**	--	**12.22**	**3.01**

资料来源：公司提供

（2）路桥维修养护

公司负责对已建成路桥的管理，包括日常养护、绿化、清洁等，跟踪期内，公司未确认路桥维修养护收入。

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。2019 年，公司未确认路桥维修养护收入。

（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，公司分别与益阳市城市建设投资运营集团有限责任公司（以下简称“城投公司”）和益阳市两型建设投资集团有限公司（以下简称“两型投公司”）签订土地平整委托代建合同。城投公司和两型投公司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，城投公司和两型投公司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，城投公司和两型投公司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3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4.33亿元。2019年和2020年1－3月，公司分别确认土地整理收入3.85亿元和0.99亿元，均于当期收到回款。

表8　截至2020年3月底公司在建土地整理项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	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	2019.01－2021.01	15157.38	17500.00	17500.00
江南片区、会龙山片区	408125.00	2018.11－2023.11	28098.20	30894.46	30894.46
合计	**466245.44**	--	**43255.58**	**48394.46**	**48394.46**

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。

2019年和2020年1－3月，益阳市南线高速公路车流量分别为284.12万辆和105.00万辆，受周边可替代道路通车的影响，2019年益阳市南线高速公路车流量同比有所下降；同期，公司分别实现通行费收入0.50亿元和0.10亿元；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-107.60%和-187.44%。

截至2020年3月底，公司用于益阳市南线高速公路建设的质押借款余额23.47亿元，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，公司分别支付上述质押借款的利息1.45亿元和1.28亿元，当年通行费收入无法覆盖利息支出。

（5）自建经营性项目

公司自建经营性项目投资规模较大，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。

截至2020年3月底，公司在建自营项目2个，分别为金桥广场项目和金汇物流园一期项目，计划总投资合计19.30亿元，已投资14.74亿元。

金桥广场项目是由益阳市人民政府指定公司承建的七里桥城中村改造项目，集棚户区改造、公租房建设、房地产开发于一体，项目的实施主体为子公司益阳市万利置业有限责任公司。项目位于桃花仑东路南侧、松云路北侧、罗溪路东侧，总用地面积4.09万平方米，总建筑面积16.33万平方米，建设资金由公司自筹，未来计划依靠销售收入及其他经营性收益平衡。

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，未来计划依靠园区租售收入平衡。根据益阳市人民政府统一战略规划，公司筹划将该项

目改建成为集物流园和汽车城为一体的大型综合性园区，由于公司改制转型工作暂未完成，该项目具体开发模式和业态尚未最终确定，工程建设处于停滞状态。

表 9　截至 2020 年 3 月底公司在建自营项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	未来计划投资		
			2020 年 4—12 月	2021 年	2022 年
金桥广场项目（七里桥城中村改造）	65000.00	45610.00	12000.00	890.00	6500.00
金汇物流园项目一期	128000.00	101812.23	5000.00	6000.00	3000.00
合计	**193000.00**	**147422.23**	**17000.00**	**6890.00**	**9500.00**

注：金汇物流园项目一期的未来计划投资为原始计划，未来实际投资将取决于项目改建情况；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
资料来源：公司提供

（6）拟建项目

截至2020年3月底，公司拟建项目共3个，分别为益阳大道西路项目二期工程、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27.15亿元。益阳大道西路项目二期工程计划于2022年开工；另外2个项目均处于前期论证考察阶段。

表 10　截至 2020 年 3 月底公司拟建项目情况

（单位：万元）

项目名称	计划总投资
益阳大道西路项目二期工程	21500.00
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	**271500.00**

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年度财务报表，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年一季度财务报表未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 10 家。2019 年，公司投资新设 1 家子公司；2020 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。跟踪期内，公司合并范围变化对合并口径数据影响小，财务数据可比性强。

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3月底，公司资产总额178.13亿元，所有者权益84.09亿元；2020年1—3月，公司实现营业收入1.09亿元，利润总额-0.29亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，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，公司资产流动性弱，资产质量一般。

2019年底，公司资产总额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，2019年底，流动资产占51.92%，非流动资产占48.08%。公司主要资产构成详见下表。

表 11　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.13	2.64	4.69	2.74	6.12	3.44
应收账款	35.39	22.59	34.36	20.08	34.36	19.29
其他应收款	8.39	5.35	15.43	9.02	19.75	11.09
存货	31.24	19.94	33.58	19.62	33.72	18.93
流动资产	**79.73**	**50.89**	**88.86**	**51.92**	**95.46**	**53.59**
投资性房地产	20.54	13.11	20.76	12.13	20.76	11.65
固定资产	26.43	16.87	25.27	14.77	25.27	14.18
在建工程	21.19	13.53	27.50	16.06	27.88	15.65
商誉	7.70	4.91	7.70	4.50	7.70	4.32
非流动资产	**76.94**	**49.11**	**82.30**	**48.08**	**82.67**	**46.41**
资产合计	**156.67**	**100.00**	**171.16**	**100.00**	**178.13**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

流动资产

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。

2019 年底，公司货币资金为 4.69 亿元，较 2018 年底增长 13.47%。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。

2019年底，公司应收账款为34.36亿元，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。

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政府购买服务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政府购买服务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 12　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

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。开发成本中包括拟开发土地（28.33亿元）、金汇物流园项目建设成本（1.12亿元）和金桥广场项目建设成本（4.03亿元）。

非流动资产

2019 年底，公司非流动资产为 82.30 亿元，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。

2019 年底，公司投资性房地产为 20.76 亿元，较 2018 年底变化不大，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。

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。

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。

2019 年，公司商誉为 7.70 亿元，较 2018 年底无变化，系银城公司纳入公司合并范围时形成。

2020 年 3 月底，公司资产总额 178.13 亿元，较 2019 年底增长 4.07%，主要系其他应收款增长所致。从构成上看，流动资产占 53.59%，非流动资产占 46.41%。2020 年 3 月底，公司流动资产 95.46 亿元，较 2019 年底增长 7.43%，其中其他应收款 19.75 亿元，较 2019 年底增长 27.99%，主要系应收桃江交投、大通湖交投等单位的政府购买服务项目投资款增长所致；非流动资产 82.67 亿元，较 2019 年底基本保持稳定。

受限资产方面，截至 2020 年 3 月底，公司受限资产合计 11.70 亿元，均为土地使用权。受限资产占资产总额的比重为 6.57%，资产受限比例一般。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，债务规模较快增长，整体债务负担一般。

所有者权益

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%，其他综合收益占 3.71%，盈余公积占 1.72%，未分配利润占 16.71%。

2019 年底，公司实收资本为 3.00 亿元，较 2018 年底无变化；资本公积小幅增长，主要系下属子公司收到财政拨付的建设资金转入资本公积所致，2019 年底为 62.70 亿元；未分配利润有所增长，2019 年底为 14.10 亿元。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 84.09 亿元，规模及构成较 2019 年底变化不大。

负债

2019 年底，公司负债规模为 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%。

2019 年底，公司流动负债为 19.16 亿元，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。

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。

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债为 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。

2019 年底，公司其他流动负债 6.50 亿元，为公司于 2019 年发行的超短期融资券“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。

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。

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。

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。

2019 年底，公司长期应付款为 15.26 亿元，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 3 月底，公司负债总额 94.04 亿元，较 2019 年底增长 8.37%，主要系短期借款、其他流动负债和长期借款增长所致。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 75.37%。2020 年 3 月底，公司流动负债 23.16 亿元，较 2019 年底增长 20.86%，主要系短期借款和其他流动负债增长导致。当期公司新增短期借款 2.10 亿元；其他流动负债 8.80 亿元，较 2019 年底增加 2.30 亿元，系公司发行超短期融资券“20 益阳交通 SCP001”所致；公司非流动负债 70.88 亿元，较 2019 年底增长 4.83%，主要系长期借款增长所致，其中长期借款较 2019 年底增长 7.85%至 44.86 亿元，主要系抵押借款增长所致，抵押物为公司持有的土地使用权。截至 2020 年 3 月底，公司公开市场存续债券情况详见下表。

表 13　截至 2020 年 3 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
19 益阳交通 SCP002	1.50	4.80	2019/08/02	0.74
19 益阳交通 SCP003	5.00	3.90	2019/11/20	0.74
20 益阳交通 SCP001	2.30	3.14	2020/03/11	0.74
合计	**18.80**	--		

注：“19 益阳交通 SCP002”已于 2020 年 5 月兑付
资料来源：联合资信根据公开资料整理

有息债务方面，2019 年底，受新增长期借款和发行超短期融资券影响，公司全部债务为 62.39 亿元，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，2019 年底，长期债务占全部债务的 82.70%。2019 年底，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 2018 年底均有所上升，分别为 50.70%、42.51%和 37.95%。

2020 年 3 月底，公司全部债务 69.10 亿元，较 2019 年底增加 6.71 亿元，主要系新增短期借款、超短期融资券和长期借款所致，结构上仍以长期债务为主。2020 年 3 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比率较 2019 年底均略有上升，分别为 52.79%、45.11%和 39.48%。

表 14　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	5.67	10.80	14.24
长期债务	47.38	51.60	54.86
全部债务	53.05	62.39	69.10
长期债务资本化比率	36.48	37.95	39.48
全部债务资本化比率	39.14	42.51	45.11
资产负债率	47.35	50.70	52.79

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 4－12 月、2021 年和 2022 年公司到期债务规模分别为 12.06 亿元、7.13 亿元和 1.03 亿元，2020 年公司到期债务规模相对集中。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所下降，财务费用对公司利润侵蚀较大，利润总额对政府补贴依赖大，整体盈利能力一般。

2019 年，公司营业收入为 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。2019 年，公司营业成本为 5.40 亿元，同比下降 7.19%。2019 年，公司营业利润率继续上升，为 17.42%。

公司期间费用以财务费用为主，2019 年为 2.05 亿元，占营业收入的比重为 31.28%，对利润侵蚀较大。同期，公司其他收益为 1.79 亿元，主要为政府补贴；公司利润总额为 1.15 亿元。

盈利指标方面，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比有所下降，分别为 1.90%和 1.19%。

表 15　公司盈利情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.09 亿元，相当于 2019 年全年的 16.65%；利润总额-0.29 亿元；营业利润率为 21.95%。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流继续净流入，收入实现质量持续改善；受项目建设和收购子公司股权影响，投资活动持续净流出；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，2019 年，公司经营活动现金流入量继续下降，为 12.62 亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 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继续下降，为 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；同期，公司现金收入比为 111.90%，收入实现质量继续改善。公司经营活动现金流出量继续下降，2019 年为 7.46 亿元，其中公司购买商品、接受劳务支付的现金为 4.55 亿元；支付其他与经营活动有关的现金为 2.78 亿元，主要由往来款构成。2019 年，公司经营性活动现金流量净额为 5.16 亿元。

表 16　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	16.14	12.62
经营活动现金流出量	8.13	7.46
经营活动净现金流	8.01	5.16
投资活动净现金流	-1.00	-2.66
筹资活动净现金流	-8.09	-1.94
现金收入比	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，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，2019 年为 2.66 亿元。2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-2.66 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 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为 20.65 亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。2019 年，公司筹资活动现金流量净额为-1.94 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额-2.67 亿元，现金收入比为 115.44%；投资活动现金流量净额-0.15 亿元；筹资活动现金流量净额 4.26 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较弱，长期偿债能力指标一般，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，2019 年，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，2019 年底分别为 463.69%和 288.48%。2019 年，公司经

营现金流动负债比率为 26.92%，公司经营性现金净流量对流动负债的保障能力较弱。2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 412.16%和 266.56%，现金短期债务比为 0.43 倍。

从长期偿债能力看，2019 年，公司 EBITDA 为 3.91 亿元；全部债务/EBITDA 为 15.95 倍；EBITDA 利息倍数分别为 1.03 倍。

截至 2020 年 3 月底，公司在各家金融机构获得综合授信额度 84.38 亿元，未使用额度为 16.90 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 5.84 亿元，担保比率为 6.94%。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 17　截至 2020 年 3 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	5960.00	保证担保
益阳市两型建设投资集团有限公司	2019.12—2022.12	20000.00	保证担保
	2020.03—2021.03	5000.00	保证担保
益阳市帮助困难职工续保缴费协会	2016.03—2021.05	450.00	保证担保
益阳市妇幼保健院（市儿童医院）	2018.02—2033.02	26962.00	保证担保
合计	--	**58372.00**	--

资料来源：公司提供

7. 母公司财务分析

公司资产主要来自于母公司，母公司所有者权益稳定性较好，整体债务负担尚可。

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。2020年3月底，母公司资产总额145.38亿元，较2019年底增长4.62%，主要系其他应收款增长所致。

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。2020年3月底，母公司所有者权益75.49亿元，规模及构成较2019年底变化不大。

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。母公司2019年底资产负债率为45.81%，较2018年底上升3.09个百分点。2020年3月底，母公司负债总额69.89亿元，较2019年底增长9.79%，主要系长期借款和其他流动负债增长所致。母公司资产负债率较2019年底上升至48.08%。

2019年，母公司实现营业收入6.06亿元；利润总额为3.15亿元。2020年1－3月，母公司实现营业收入0.99亿元；利润总额为0.19亿元。

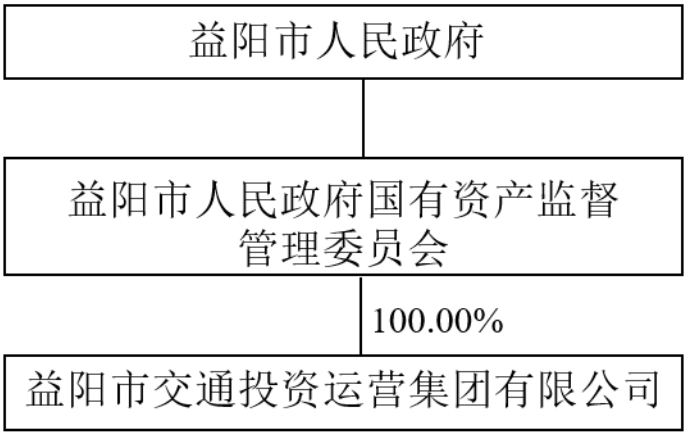
十、跟踪评级债券偿还能力分析

截至 2020 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券余额合计 10.00 亿元。2019 年，公司 EBITDA、经营活动现金流量净额和经营活动现金流入量分别为上述存续债券余额的 0.39 倍、0.52 倍和 1.26 倍，经营活动现金流入量对上述存续债券的保障程度尚可。

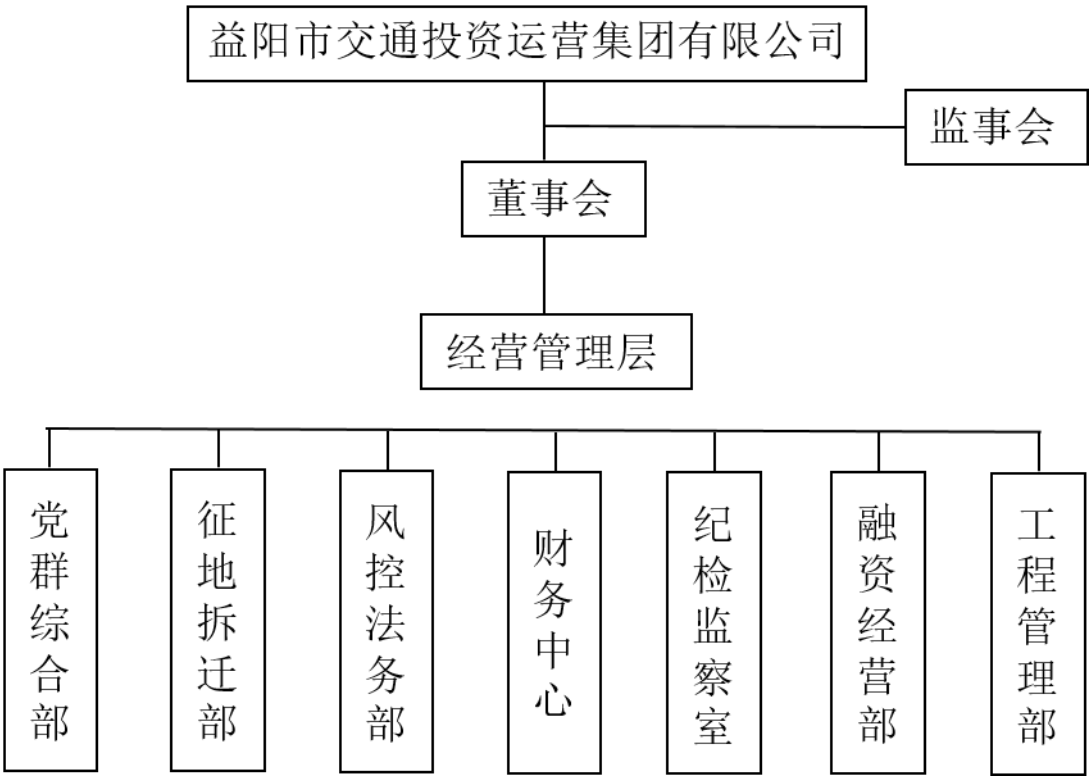
十一、结论

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 1-1　截至 2020 年 4 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 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
益阳市干线公路建设有限责任公司	1000.00	100.00	公路建设、开发、管理
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 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.21	4.13	4.69	6.12
资产总额（亿元）	156.11	156.67	171.16	178.13
所有者权益（亿元）	80.86	82.49	84.38	84.09
短期债务（亿元）	13.11	5.67	10.80	14.24
长期债务（亿元）	49.50	47.38	51.60	54.86
全部债务（亿元）	62.61	53.05	62.39	69.10
营业收入（亿元）	8.53	6.69	6.56	1.09
利润总额（亿元）	1.26	1.12	1.15	-0.29
EBITDA（亿元）	6.64	5.14	3.91	--
经营性净现金流（亿元）	0.12	8.01	5.16	-2.67
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	115.44
营业利润率（%）	10.59	12.85	17.42	21.95
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	39.48
全部债务资本化比率（%）	43.64	39.14	42.51	45.11
资产负债率（%）	48.20	47.35	50.70	52.79
流动比率（%）	411.93	758.88	463.69	412.16
速动比率（%）	249.56	461.54	288.48	266.56
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	0.43
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 年一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 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.81	3.10	3.95	5.28
资产总额（亿元）	121.40	126.22	138.96	145.38
所有者权益（亿元）	67.77	72.30	75.30	75.49
短期债务（亿元）	12.95	5.42	10.36	13.71
长期债务（亿元）	25.69	23.91	28.56	31.83
全部债务（亿元）	38.64	29.33	38.92	45.54
营业收入（亿元）	3.48	3.47	6.06	0.99
利润总额（亿元）	2.30	2.32	3.15	0.19
EBITDA（亿元）	7.68	6.35	3.63	--
经营性净现金流（亿元）	-3.08	7.83	1.87	-2.83
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	44.00
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	29.66
全部债务资本化比率（%）	36.31	28.86	34.08	37.63
资产负债率（%）	44.18	42.72	45.81	48.08
流动比率（%）	230.06	474.22	372.08	351.57
速动比率（%）	99.38	273.44	227.61	226.05
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	0.39
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 年一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+卖出回购金融资产款+应付短期融资款+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

注：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