跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 990 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持长沙县通途交通建设投资有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15长沙通途债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十七日

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（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

长沙县通途交通建设投资有限公司跟踪评级报告

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
15 长沙通途债 15 通途债	7 亿元	2015/06/19-2022/06/19	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	1.24	1.08	0.89
资产总额(亿元)	47.73	55.57	60.47
所有者权益(亿元)	36.90	38.86	40.05
长期债务(亿元)	36.60	38.26	36.50
全部债务(亿元)	1.35	5.52	14.67
主营业务收入(亿元)	10.10	7.22	3.20
利润总额 (亿元)	3.35	1.96	1.19
EBITDA(亿元)	3.47	2.52	2.03
经营性净现金流(亿元)	0.21	-3.94	-8.62
主营业务利润率(%)	16.69	16.70	9.14
净资产收益率(%)	9.07	5.05	2.97
资产负债率(%)	22.70	30.06	33.77
全部债务资本化比率(%)	3.53	12.43	26.81
流动比率(%)	319.64	277.04	396.18
全部债务/EBITDA(倍)	0.39	2.19	7.23
EBITDA 利息倍数(倍)	8.11	4.50	2.42
经营现金流动负债比(%)	2.10	-33.46	-92.66

分析师

李小建　李海宸
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
PICC 大厦 17 层（100022）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）长沙县通途交通建设投资有限公司（以下简称“通途建设”或“公司”）的是长沙县重要的道路基础设施投资建设管理主体。跟踪期内，长沙县政府在资本金和资产注入、财政补贴、税收优惠政策等方面给予企业有力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，公司未来五年项目投资额大且建设道路具有很强公益性特征，公司资金回笼对政府回购款依赖性强等因素，对公司经营发展可能带来不利影响。

未来伴随着城镇化进程的推动、长沙县的经济进一步增长，公司业务规模有望逐年扩大并将继续得到县政府及相关政府单位的有力支持。

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 长沙通途债”AA 的信用等级。

优势

1. 长沙县经济持续增长、财政收入水平快速提高，为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 公司在长沙县交通基础设施建设的区域垄断地位显著，跟踪期内，得到了长沙县政府在股权资产注入、财政补贴等方面的持续支持。

关注

1. 跟踪期内，公司投资规模大，未来面临一定的资金压力。
2. 公司货币资金规模很小；受政府注入土地和项目回购的影响，存货和长期应收款占比较大，且存货中已抵押土地资产占比较高、长期应收款回收时间长，公司资产流动性弱。

3. 跟踪期内，公司经营性现金流持续下降。
4. 公司债务规模快速增长，债务负担有所加重。

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）与长沙县通途交通建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与长沙县通途交通建设投资有限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，未因长沙县通途交通建设投资有限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长沙县通途交通建设投资有限公司提供，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 12 个月内有效；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。

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”）关于长沙县通途交通建设投资有限公司（以下简称“公司”或“通途建设”）主体长期信用及存续期内“15长沙通途债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

通途建设原名长沙县通途公路建设投资有限公司，系根据长沙县人民政府（以下简称“县政府”）《长沙县人民政府关于同意成立长沙县公路建设开发总公司的批复》（长县政函[2003]26号）于2003年5月19日成立的国有独资公司。根据2003年4月15日长沙县工商行政管理局《企业名称预先核准通知书》（（长县）名称预核【2003】第041号），公司名称被核准为长沙县通途交通建设投资有限公司。公司初始由长沙县政府以土地使用权出资3000万元，由湖南鹏程有限责任会计师事务所审验并出具了湘鹏程星验字（2003）第042号《验资报告》。2013年12月19日，长沙县政府以货币形式对公司增资10000万元，已由湖南鹏程有限责任会计师事务所审验并出具了湘鹏程验字（2013）6039号《验资报告》，增资后公司注册资本变更为13000万元。2013年12月26日，长沙县政府以货币资金3000万元对公司原土地使用权出资3000万元进行置换，公司依法办理了工商变更登记。公司注册资本仍为13000万元，出资形式全部为货币资金出资，已由湖南鹏程有限责任会计师事务所审验并出具了湘鹏程验字（2013）6041号《验资报告》。2016年5月，根据公司《关于长沙县通途交通建设投资有限公司更名的请示》（通途字【2016】21号），并经《长沙县任命政府常务会议纪要第40期》议定通过，公司进行改制，企业名称变更为“长沙县通途交通建设投资有限公司”，公司股东、注册资本、法人代表均未变更。

截至2015年底，公司实收资本13000万元，长沙县政府为公司出资人和实际控制人（见附件1-1）。

公司经营范围：城镇化基础设施建设的投资、开发、管理；国家法律法规政策允许的土地开发；资产管理；货运代理、信息配载；仓储服务（不含危险品）。（以上不含前置许可的审批项目，涉及行政许可的凭许可证经营）。

截至2015年底，公司设有办公室、总工部、工程部和财务部4个职能部门（见附件1-2）；公司新增参股子公司长沙星通公交发展有限公司（以下简称“星通公交”）。

截至2015年底，公司资产总额60.47亿元，所有者权益40.05亿元；2015年，公司实现营业收入3.20亿元，实现利润总额1.19亿元。

公司注册地址：长沙县星沙镇潇湘路38号；法定代表人：毛建。

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GDP67.7万亿元，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。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 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。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少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，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业分析及区域经济

1. 基础设施建设行业分析

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，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. 区域经济

公司作为长沙县城道路基础设施建设的投资、开发、管理主体，公司的经营、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与城市建设、城市发展规划密切相关。

（1）长沙县经济发展状况

长沙县位于湖南省中部偏北，隶属长沙市管辖，从东、南、北三面环绕长沙市区，处于长株潭“两型社会”综合配套改革试验区的核心地带，是中央确定的“全国 18 个改革开放典型地区之一”，是长沙市 2020 年 310 平方公里城市总体规划“一主两次”中的两个城市次中心之一和长沙市商业体系规划“一主两副”的两个商业副中心之一。全县总面积 1997 平方公里，共辖 18 个镇，5 个街道，228 个村，41 个居委会，常住人口 91.6 万。长永高速、机场高速、绕城高速、株黄高速、省道 S103 线横穿县境，107 国道、京港澳高速、省道 S207 线和武广铁路纵贯南北，国际空港长沙黄花国际机场座落于境内，县城距长沙黄花国际机场、长沙火车站、湘江码头均约 8 公里，交通便利。县域内形成以“九纵十二横”为骨干的道路交通网络，公路通车总里程达 4000 多公里。2020 年前实施的长沙地铁 2A 线将连接星沙-马坡岭城市东次中心和武广新长沙站。

长沙县始终坚持“南工北农”的发展布局，坚持“兴工强县”的发展理念，坚持“产城融合”的发展方向，以新型工业化带动新型城镇化和农业现代化，县域南北功能分区基本形成，建立了 22 个乡镇（街道）“3568”的分类发展模式。长沙县已在 2015 年度中国中小城市综合实力百强排名中位列第 6 名，在 2015 年第十五届全国县域经济基本竞争力百强排名中位列第 8 名，连续六年稳居中部第一。

根据《2015 年长沙县国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2015 年长沙县全县实现地区生产总值（GDP）1168.3 亿元，按可比价计算，比上年增长 9%。从产业结构上来看，第一产业实现增加值 67.5 亿元，增长 5.4%；第二产业实现增加值 821.6 亿元，增长 8.4%，其中，工业实现增加值 709.2 亿元，增长 7.9%；第三产业实现增加值 279.2 亿元，增长 12.0%。三次产业结构由上年的 6.5∶71.1∶22.4 调整为 5.8∶70.3∶23.9。三次产业分别拉动 GDP 增长 0.2、6.1、2.7 个百分点。

长沙县经济的增长拉动了长沙县财政实力的增强。2015 年全县实现财政总收入 202.01 亿元，比上年增长 10.9%。财政支出平稳增长，民生支出保障有力。2015 年完成公共财政预算支出 118.8 亿元，增长 14.3%。

2015 年长沙县投资总量保持较快增长。全县完成固定资产投资（不含农户）770.4 亿元，比上年增长 18.6%。第一、二、三产业分别完成投资 14.8 亿元、337 亿元、418.6 亿元，固定资产投资在三次产业中的比重由 2014 年的 2.3∶41.1∶56.6 调整为 1.9∶43.8∶54.3。全县计划总投资超过亿元的在建项目（不含房地产项目）119 个，2015 年完成投资 187.6 亿元，占固定资产投资总额的 24.4%。全县房地产开发投资 180.4 亿元，比上年下降 44.5%；全县商品房屋销售面积 283.9 万平方米，比上年增长 15.2%。

总体看，长沙县经济快速增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

（2）长沙县财政实力

2015 年长沙县实现财政总收入 202.01 亿元，近三年复合增长 5.93%；2015 年长沙县地方可控财力 185.05 亿元，其中地方一般预算收入 76.09 亿元（包括税收收入 58.30 亿元），占地方可控财力的 41.12%，近三年复合增长 8.21%，基金收入 65.06 亿元（包括土地出让金 63.72 亿元），占地方可控财力的 35.16%，近三年复合增长 10.40%。2015 年长沙县获得上级补助收入 43.90 亿元，近三年复合增长 28.68%。

总体看，长沙县财政收入主要来源于一般预算收入、土地出让金收入和上级补助，同时，非税收入占一般预算收入比例较高、土地出让金收入占财政收入比例高，对财政收入稳定性产生一定影响。随着长沙县经济快速发展，其税收收入和土地出让金收入快速稳定增长，长沙县财政实力将稳步增强，公司外部发展环境向好。

表 1　长沙县 2013~2015 年地方财政收支表（单位：亿元、%）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
财政总收入	180.01	207.22	202.01
一般预算收入	64.98	74.11	76.09
其中：税收收入	48.25	55.52	58.3
非税收入	16.73	18.56	17.79
基金收入	53.38	69.41	65.06
其中：土地出让金	50.23	66.74	63.72
其他	3.15	2.67	1.34
上级补助收入	26.51	31.43	43.90
其中：返还性收入	7.33	8.45	8.28
一般性转移支付	5.68	5.77	12.47
专项转移支付	13.50	17.21	23.15
预算外财政专户资金	0.64	0.69	--
地方可控财力	145.51	175.64	185.05
财政总支出	141.11	187.28	177.19
其中：一般预算支出	91.42	103.98	118.86
基金支出	49.04	83.28	58.33
预算外支出	0.64	0.69	--

资料来源：长沙县财政局

从债务负担看，长沙县债务主要为直接债务。截至 2015 年底，长沙县政府直接债务余额为 129.75 亿元，以国内金融机构借款为主；担保债务余额为 15.37 亿元，主要由政府担保的国内金融机构借款构成。截至 2015 年底，长沙县政府全部债务余额 137.44 亿元（直接债务余额+担保债务余额×50%），债务率为 74.81%（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%)），债务负担一般。

表 2　截至 2015 年底长沙县地方政府债务情况（单位：亿元）

地方财力（2015 年度）	金额	地方债务（截止 2015 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	76.09	（一）直接债务余额	129.75
1．税收收入	58.30	1.外国政府贷款	--
2．非税收入	17.79	2.国际金融组织贷款	0.32
（二）转移支付和税收返还收入	43.90	3．国债转贷资金	--
1．一般性转移支付收入	12.47	4．解决地方金融风险专项借款	--
2．专项转移支付收入	23.15	5．国内金融机构借款	109.45
3．税收返还收入	8.28	（1）政府直接借款	--
（三）国有土地使用权出让收入	63.72	（2）由财政承担偿还责任的融资平台中心借款	--
1．国有土地使用权出让金	61.28	4．债券融资	19.98
2．国有土地收益基金	1.19	5．其他（村级及其他单位借款）	--
3．农业土地开发资金	1.26	（二）担保债务余额	15.37
4．新增建设用地有偿使用费	--	1．政府担保的国内金融机构借款	15.37
（四）预算外财政专户收入	--	2．政府担保的融资平台债券融资	

地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	183.72	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	137.44
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			74.81%

资料来源：长沙县财政局

注：表 2 中地方可控财力和表 3 中地方综合财力存在差异，系统计口径差异导致。

（3）长沙县未来发展

长沙县始终以提升自主创新能力和经济发展竞争力为重点，加快推进产业转型升级，全力打造“中国工程机械之都”和“湖南汽车产业基地”；突出服务新型工业化和新型城镇化，着力提升现代服务业和大力发展现代农业是长沙县“十三五”发展的重点。

未来，长沙县将加大以下方面工作力度：①以深化改革开放为引领，切实增强经济社会发展驱动力。②以功能分区建设为载体，全力促进产业转型升级。③以推进新型城镇化为动力，加快构建城乡融合新格局。④以保障和改善民生为根本，共建共享更高水平的全面小康。

五、基础素质

1. 产权状况

公司系国有独资企业，截至 2015 年底，公司注册资本为 13000 万元，长沙县政府为公司的出资人和实际控制人，出资比例占公司实收资本的 100%。

2. 企业规模

目前，长沙县有 8 家地方政府投融资主体，分别为长沙县星城建设投资有限公司（以下简称“长沙县城投”）、长沙县通途公路建设投资有限公司等，均为国有独资专业性平台，区域发展环境相似，但在区域划分、产业定位等方面有所侧重。其中，长沙县城投是长沙县规模最大的平台公司，其主要负责筹措长沙县重点项目（道路项目主要是长沙县城区内的市政路）建设资金、筹措土地储备资金等，是长沙县城市规划内土地一级开发的主要执行主体，其盈利来源主要为土地整理收入；公司的规模仅次于长沙县城投，侧重于交通基础设施项目。截至 2015 年底，公司已建设完成 S207 项目、开元东路项目、黄兴大道北延线项目、黄兴大道南延线项目、洞株线项目和开元东路东延线项目，同时正在投资建设黄江大道道路工程项目、空港城大道道路工程项目、S319（开慧-北延线）、机场联络线和黄兴农产品物流配套项目等项目。

3. 政府支持

公司作为长沙县道路基础设施建设重要的投资、开发、管理主体，承接的项目具有一定的公益性，因此政府支持和融资渠道的畅通是公司未来发展的重要保障。

（1）资本金注入

截至 2015 年底，公司注册资本为 13000 万元，全部为货币出资。跟踪期内公司无增资。

表3　公司注册资本变动情况

出资人	认缴情况（单位：万元）		
	出资数额	出资时间	出资方式
长沙县人民政府	3000.00	2003.5.19	土地所有权
	10000.00	2013.12.19	货币资金
	3000.00	2013.12.26	用货币资金置换原土地使用权出资

资料来源：公司提供

（2）资产注入

2008~2015 年，长沙县政府多次向公司划转土地资产（见表 4），分别计入“存货”和“资本公积”科目。截至 2015 年底，公司共获得政府划转的 11 宗地块，合计评估价值 26.51 亿元（其中已抵押土地账面价值为 20.98 亿元，占比 79.14%），2015 年通过招拍挂获得 1 宗地块。公司对上述土地的未来开发经营规划待定。预计未来县政府会将评估价值 1.13 亿元的安沙砖厂 75 亩地摘牌后注入公司。

表 4　长沙县政府拨入公司土地资产情况（单位：亩、万元）

年度	土地使用权证号	位置	土地用途	面积	评估价值	使用权类型	是否抵押
2008 年，	长国用（2008）第 0355 号	长沙县暮云工业园	商业、住宅	137.69	14898.17	出让	是
	长国用（2008）第 0356 号	长沙县暮云工业园	商业、住宅	76.29	8254.25	出让	是
	长国用（2008）第 0354 号	长沙县暮云工业园	商业、住宅	122.06	13207	出让	否
2010 年	长国用（2010）第 2723 号	星沙街道办事处板仓北路	商业、住宅	16.2	9337.33	出让	是
	长国用（2010）第 2724 号	星沙街道办事处板仓北路	商业、住宅	1.07	604.29	出让	否
2011 年	长国用（2011）第 4933 号	星沙开元东路北、龙塘路东	商业	75.98	30481.77	出让	是
2012 年	长国用（2012）第 0593 号	长沙县暮云镇芙蓉南路西、南北干道东	商业、住宅	83.6	24309.43	出让	是
	长国用（2012）第 0594 号	长沙县暮云镇高云村、西湖村	商业、住宅	287.82	82720.76	出让	是
	长国用（2012）第 0595 号	长沙县黄花镇大路村	商业、住宅	116.74	28654.80	出让	否
	长国用（2012）第 0596 号	长沙县黄花镇大路村	商业、住宅	52.22	12817.41	出让	否
	长国用（2012）第 4146 号	湘龙街道办事处湘龙路以北、规划道路以西	商业、住宅	82.83	39839.43	出让	是
2015 年	长国用（2015）第 0405 号	长沙县黄兴大道以东，秋江路以北（榔梨街道花园村）	商业、住宅	83.87	11328	出让	否
合计	--	--	--	**1136.37**	**276452.64**	--	--

资料来源：公司提供

（3）财政补贴

长沙县政府及相关政府单位不断给予公司财政补贴，均用于长沙县基础设施建设项目。2012~2013 年，公司分别获得 1.27 亿元和 1.25 亿元，体现在“营业外收入”科目。2014~2015 年，公司未直接获得财政补贴，公司于 2015 年发行企业债券补充了部分流动性，并未向政府申请财政补贴。

根据《市长办公会议纪要》（长沙市人民政府办公厅【2012】1 号），洞株公路长沙段的初步设计、施工图设计和施工总承包由长沙市交通运输局负责组织，但其建设按属地原则划分责任，雨花区段由雨花区人民政府负责建设，长沙县段由长沙县人民政府负责建设。针对洞株公路长沙段建设，长沙市财政按 550 万元/公里的标准予以补助，湖南省交通厅按 250 万元/公里的标准予以补助，项目建设完成并交付后下拨，洞株公路长沙段共计 12.46 公里，合计补贴金额 1.00 亿元，该补贴金额将计入政府回购款项根据回购计划逐年发放，截至 2015 年底，洞株线已经竣工并移交政府。

根据《长沙县人民政府关于安排开元大道东延线、黄兴大道南延线工程项目回购计划的通知》（长县政函【2014】4 号）针对开元大道东沿线建设，长沙市财政按 370 万元/公里的标准予以补助，项目建设完成并交付后下拨，开元大道东沿线共计 4.48 公里，合计补贴金额 0.17 亿元，该补贴金额将计入政府回购款项根据回购计划逐年发放。

（4）税收优惠

根据长县政函【2011】32 号《长沙县人民政府关于长沙县通途交通建设投资有限公司相关税费的意见》，公司作为县政府重要的融资平台，主要承担代县政府进行县域内道路等基础设施建设和投融资的职能，为加大基础设施建设投资力度，缓解公司资金压力，现明确公司取得的道路等基础设施建设收入免交各项税费、公司自财政取得的各项补贴收入免交有关

税费、公司其他经营行为所涉及的纳税义务按照现行法规执行，上述意见如因不符合有关税收规定导致公司需补缴税金及罚款等，由县财政资金承担。长沙县政府对公司的税收优惠支持为其业务发展起到了积极支持作用。

（5）土地平衡

公司 2015 年公司债标的项目为黄江大道道路工程项目和空港城大道道路工程项目，其总投资 196688.29 万元，项目的融资还款来源于这两个项目配套土地开发整理后的出让金返还收益。根据《长沙县人民政府关于长沙县通途交通建设投资有限公司建设黄江大道道路工程和空港城大道道路工程项目土地平衡措施的说明》（长县政函【2014】6 号），长沙县政府决定将已办理完成征收手续的三宗土地交予公司整理（面积合计约 1397.18 亩，长沙县城乡规划局已出具土地红线图），并计划于 2014-2015 年完成约 395.78 亩土地的开发整理，2016-2017 年完成约 597.13 亩土地的开发整理，2018-2019 年完成约 404.27 亩土地的开发整理，所开发土地计划于整理完成后即实现出让。土地出让收益将在扣除相关政策性资金后，综合按土地成交价的 91.8%逐步于 2015 至 2021 年分期拨付至公司作为土地开发整理收入。截至 2015 年底，因当地土地市场波动较大，该土地尚未出让。

（6）项目回购

公司承担长沙县道路基础设施建设职能，跟踪期内 S207 项目、开元东路项目、黄兴大道北延线项目、黄兴大道南延线项目、洞株线和开元大道东沿线项目已建成通车，四个项目均已与长沙县财政局签订了回购合同，并已将其移交给长沙县交通局。

总体看，长沙县人民政府在增资、资产注入、财政补贴和债务偿还等多方面均给予了公司较大的支持力度。

六、管理分析

2016 年 5 月，根据公司《关于长沙县通途交通建设投资有限公司更名的请示》（通途字【2016】21 号），并经《长沙县任命政府常务会议纪要第 40 期》议定通过，公司进行改制，企业名称变更为“长沙县通途交通建设投资有限公司”，公司股东、注册资本、法人代表均未变更。工商变更手续已于 2016 年 5 月 13 日办理完毕，已取得新的《企业法人营业执照》。

跟踪期内，高管人员和管理制度未发生变化。

七、经营分析

公司作为长沙县重要的道路投融资与建设主体，负责对全县新建、改建公路项目的投融资、修建与开发。目前公司主营业务收入全部为道路建设项目回购款，其他业务收入包括少量的广告租赁收入。

表 5　2013~2015 年公司主营业务收入构成　（单位：亿元、%）

业务类型	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
道路建设	10.10	100.00	16.67	7.22	100.00	16.67	3.20	100.00	9.15

资料来源：公司审计报告

公司道路建设项目的应回购款项分别确认为当年的主营业务收入。2015 年，公司道路建设项目回购收入下降较大（见表 6），系公司 2015 年向长沙县财政局移交洞株线项目和开元大道东沿线项目 3.20 亿元，2013~2014 年回购款由项目竣工决算总成本及加成 20.00%毛利两部分组成，故公司主营业务毛利率稳定在 16.67%的水平；2015 年，因洞株线项目和开元

大道东沿线项目两个工程施工难度较低，回购款中毛利加成为 10.00%，因此 2015 年毛利率下降为 9.15%。

1. 道路建设业务

公司道路建设业务主要是通过工程承建，确认道路建设收入。道路建设收入采用委托代建和回购模式进行建设投资，公司按政府有关部门文件批复、回购项目合同以及财务竣工决算等资料进行收入、成本的计量和确认。公司根据县政府及相关部门与其签订的项目回购协议，按明确的成本加成、投资回报率一次性确认收入，在明确的回购期间分期收款。

截至 2015 年底，公司投资建设已完工的道路工程有：省道 S207、开元东路、黄兴大道北延线和黄兴大道南延线。公司已与长沙县财政局分别签订了 S207 项目、开元东路项目和黄兴大道北延线项目、黄兴大道南延线项目、洞株线项目和开元大道东沿线项目的回购协议，并已移交给长沙县人民政府（长沙县交通局接收）。上述六个已完工项目的回购总价款包括项目竣工决算总成本及加成 20.00%（或 10%）毛利润、截至每年年底上述回购款尚未到账金额的 8.50%（作为利率和投资回报率）。上述六个项目的竣工决算总价分别为 36554.88 万元、19645.05 万元、84136.64 万元、60147.43 万元、19232.00 万元和 9882.00 万元，回购资金总额分别为62994.70万元、31008.10万元、146041.41万元、109911.00万元、27796.96万元和14276.88万元（具体回购安排见表 6）。其中，公司在项目完工移交后，将项目竣工决算总成本及加成 20.00%（或 10.00%）毛利的回购金额全部确认为营业收入，并将暂未收到的回购款计入“长期应收款”。另外，将“长期应收款”暂未到账的回购款的 6.50%~8.50%（利率和投资回报的部分回购资金）作为利息收入计入“财务费用”。截至 2015 年底，公司已累计收到 S207 项目回购款 29656.70 万元、开元东路项目回购款 22019.10 万元、黄兴大道北延线项目回购款 29657.43 万元、黄兴大道南延线 6200.00 万元。洞株线项目和开元大道东延线项目将于 2016 年开始回购。

表 6　已完工项目回购资金安排（单位：万元）

项目	决算	回购款	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
S207	36554.88	62994.70	7107.40	7107.40	7107.40	8334.50	8334.50	8334.50
开元东路	19645.05	31008.10	--	3841.80	3841.80	14335.50	1797.80	1797.80
黄兴大道北延线	84136.64	146041.41	--	--	10260.10	19397.33	19397.33	19397.33
黄兴大道南延线	60147.43	109911.00	--	--	--	6200.00	6200.00	6200.00
洞株线	19232.00	27796.96	--	--	--	--	3474.62	3474.62
开元大道东延线	9882.00	14276.88	--	--	--	--	1784.61	1784.61
小计	**247468.00**	**392029.05**	**7107.40**	**10949.20**	**21209.30**	**48267.33**	**40988.86**	**40988.86**
项目	**决算**	**回购款**	**2018 年**	**2019 年**	**2020 年**	**2021 年**	**2022 年**	**2023 年**
S207	36554.88	62994.70	8334.50	8334.50	--	--	--	--
开元东路	19645.05	31008.10	1797.80	1797.80	1797.80	--	--	--
黄兴大道北延线	84136.64	146041.41	19397.33	19397.33	19397.33	19397.33	--	--
黄兴大道南延线	60147.43	109911	18262.20	18262.20	18262.20	18262.20	18262.20	--
洞株线	19232.00	27796.96	3474.62	3474.62	3474.62	3474.62	3474.62	3474.62
开元大道东延线	9882.00	14276.88	1784.61	1784.61	1784.61	1784.61	1784.61	1784.61
小计	**247468.00**	**392029.05**	**53051.06**	**53051.06**	**44716.56**	**42918.76**	**23521.43**	**5259.23**

资料来源：公司提供

注：回购资金含未回款部分的利息收入；2013~2015 年回购资金均已到账。

2. 在建项目

目前在建项目有黄江大道道路工程项目、空港城大道道路工程和机场联络线等项目（见表 7）。

黄江大道道路工程位于长沙县黄兴镇境内，将境内二级公路黄江公路改、扩建为46.00m的城市道路。该项目总体走向为东西向，起于黄兴大桥桥头，沿黄江公路前行经光达、黄兴镇政府、打卦岭、双桥、榨山，在雷公坡东侧下穿长株高速，乌龟山下穿沪昆高铁，经盛家祠堂至终点与机场联络线相接。该项目采用城市主干路标准，路线全长 15.4km，设计速度 60km/h，路幅宽度 46m，双向 6 车道，沥青混凝土路面。全线路基土石方 1417.926km^3，沥青混凝土路面机动车道 445.629km^2，辅道 171.024km^2，人行道 87.039km^2，大桥 330m/1 座，涵洞 32 道，平面交叉 25 处。该项目总投资为 115466.03 万元，除湖南省交通运输厅等上级有关部门给予的建设补助资金约 3850 万元，剩余资金将由公司通过银行贷款和自筹解决。截至 2015 年底，已完成投资 48487.18 万元，工程拆迁基本完成，正处于建设期。

空港城大道项目该项目道路南起规划黄江大道，经机场高速、人民路、漓湘路至长永高速，全长约为 10.4km。项目为主线双向 4 车道、辅道双向 2 车道，路宽幅度 36m，主线设计车速为 60km/h，辅路设计车速 40km/h，按城市道路标准实施，采用沥青砼路面，管道集中排水。全线路基土方 1102875m^3，车行道面积 309616m^2，人行道 67706m^2，桥梁 40m^2 座。建设周期为 24 个月。该项目总投资为 81222.26 万元，将由公司通过银行贷款和自筹解决；截至 2015 年底，已完成投资 1108.54 万元，工程已处于拆迁阶段。

机场联络线改造工程北起长永高速黄花收费站，与现状 S103、在建金阳大道、规划思源路、现状人民东路、天祥路、大元路、临空南路、机场高速、腾飞路、厦航路交叉，与机场 T1、T2 航站楼匝道项链，终点设置于现状厦航路交叉口出，主线全长 4.768km。该项目为改造项目，黄花收费站至人民东路方案采用主 6 辅 4 标准进行建设，路幅宽度 45m；人民东路至厦航路方案采用桥上主 4，桥下主 4 辅 4 标准进行建设，路幅宽度 60m，主要建设内容包括道路工程、桥梁工程、给排水工程、照明工程、结构工程、绿化景观、管线综合及交通设施等。该项目为 PPP 项目，公司持股 20%，投资额也为项目的 20%，项目总投资为 150000.00 万元，公司负责投资 30000.00 万元，将由公司通过银行贷款和自筹解决。截至 2015 年底，已完成投资 8200.40 万元，工程已处于初步启动阶段。

公司在建其他项目包括：S207 提质改造项目、S103 项目、S319（开慧-北延线段）、S319（金井-双江）和黄兴农产品物流配套项目等多个项目。公司在建工程项目较为充足。

公司未来拟建项目为金阳大道项目，该项目为 PPP 项目，公司将持股 20%。项目总投资为 57000.00 万元，公司负责投资 11400 万元。目前项目正在进行土地规划评审。

截至 2015 年底，公司在建项目总投资合计 419671.29 万元，公司已完成投资 81968.39 万元，占总投资 19.53%。同时考虑到黄江大道项目和空港城大道项目已获得 2015 年募投项目资金 7 亿元，未来三年公司存在一定投资压力。

表 7　截至 2015 年底公司在建及拟建项目情况（单位：万元，%）

在建项目名称	总投资	资金筹措方案		截至 2015 年底完成投资	项目进展安排	计划投资额		
		贷款	自筹			2016 年	2017 年	2018 年

黄江大道道路工程项目	115466.03	60	40	48487.18	拆迁已基本完成。黄江大道黄兴市场群段主路通车 5km，干杉段路基交验 2km。干杉连接线主路路基已交验，主路通车 1 公里。其余正在建设。	45000.00	21978.85	--
空港城大道道路工程项目	81222.26	70	30	1108.54	正在进行拆迁。施工单位进场完成驻地建设，并已启动涵洞建设。其余正在建设。	30000.00	40000.00	10113.72
S207 提质改造项目	400.00	80	20	402.84	基本完工，未决算。		--	--
S103 项目	4700.00	80	20	184.77	基本完工，未决算。	4515.23	--	--
S319（开慧-北延线段）	11620.00	80	20	5037.61	启动建设，完成路基工程 75%，其余正在建设。	6582.39	--	--
S319（金井-双江）	10220.00	80	20	2961.52	启动建设，完成路基工程 75%，其余正在建设。	7258.48	--	--
S323 福临段	7840.00	80	20	2696.94	启动建设，基本完成路面。	5143.06	--	--
G107 提质改造	3263.00	80	20	4393.67	于 2015 年 11 月 30 日启动建设。	--	--	--
黄兴农产品物流配套项目	19940.00	80	20	8000.00	已启动建设。	11940.00	--	--
机场联络线	150000.00	--	--	8200.40	以 PPP 方式建设，通途占股 20%，投资额也为项目的 20%。已完成工可评审和初步设计。已启动项目建设。	10000.00	11799.60	--
G107 调规公路	15000.00	80	20	494.93	已完成工可评审和初步设计，办理前期手续。	14505.07	--	--
小计	**419671.29**	--	--	**81968.39**		**134944.24**	**73778.45**	**10113.72**
拟建项目名称	**总投资**	**资金筹措方案**		**项目进展安排**		**计划投资额**		
		贷款	**自筹**			**2016 年**	**2017 年**	**2018 年**
金阳大道	57000.00	--	--	预计以 PPP 方式建设,通途占股 20%，投资额也为项目的 20%。规划选址已进窗。土地调规已上会评审。		--	5000.00	11400.00
合计	**57000.00**	--	--	--		--	**5000.00**	**11400.00**

资料来源：公司提供

3. 广告业务

公司其他业务收入占比极小，主要源于修建道路沿线户外大型单立柱广告牌租赁、公交站台广告展板布展等租赁收入。随着公司公路建设业务增长、持续加强公路沿线运营力度，预期未来公司将进一步拓展公路沿线广告业务，广告业务收入将稳步增加。

4. 未来发展

2016 年将是“十三五”发展规划全面启动之年，公司在未来几年将抓住长沙县经济快速发展的机遇，在保证现有交通基础设施建设业务稳健发展的情况下，继续拓展业务范围，切实开展土地一级开发、仓储物流、公交运营服务等业务，以逐步实现业务结构的多元化，

提高自身的盈利能力。公司将在长沙县政府的支持下进一步吸收优质资产，逐步加大对产业类项目的投资，提高自身的竞争力和盈利能力，实现自我发展、自主经营，完善市场化运作模式。同时，公司将不断优化企业治理结构，提高管理效率，降低营运成本，积极研究国家的宏观经济政策和产业政策，根据经济环境及时调整运营策略，保持公司持续健康发展态势。

总体看，未来计划投资项目的投资规模大，公司前期自筹资金压力大，外部融资需求和债务负担将会上升。此外，长沙县债务负担重，政府回购资金受政府拨付效率影响大；土地出让收益受宏观环境影响大，联合资信将重点关注长沙县政府对回购资金的拨付情况。

八、募集资金使用情况

存续期内“15长沙通途债”募集资金资金将全部用于黄江大道道路工程项目和空港城大道道路工程项目建设。截至2016年4月底，募集资金已使用6.90亿元。

九、财务分析

公司提供的 2015 年度财务报表已经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2015 年底，公司无子公司。新增一家参股公司：星通公交，公司持股比例为 44%。

截至 2015 年底，公司资产总额 60.47 亿元，所有者权益 40.05 亿元；2015 年，公司实现营业收入 3.20 亿元，实现利润总额 1.19 亿元。

1. 盈利能力

2015年公司营业收入快速下降，同比下降55.62%，实现3.20亿元，主要是完工道路项目回购款，其他业务收入极少。2015年公司营业收入确认模式有所调整，导致公司营业利润率从往年固定16.69%下降至9.14%。

期间费用方面， 2015年为-0.90亿元，主要系公司将部分利息支出资本化以及利息收入较多使得公司财务费用为负值，同时管理费用很少，因而公司期间费用金额为负。

2014~2015年公司无营业外收入。

从盈利指标看，2015年公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.71%和2.97 %，较上年分别下降1.98个百分点和2.08个百分点。公司整体盈利能力较弱。

总体看，跟踪期内，公司营业收入受项目回购金额影响较大，公司整体盈利能力较弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2015年公司经营活动现金流入为2.68亿元。受公司实际收到回购资金的影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长；2015年，公司销售商品、提供劳务收到的现金2.67亿元。2015年收到其他与经营活动有关的现金快速下降，主要系2014~2015年公司没有财政补贴资金收入；2015年，公司收到其他与经营活动有关的现金62.66万元。2015年，公司经营活动现金流出为11.29亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金构成。2015年，公司购买商品、接受劳务支付的现金8.97亿元。2015年公司支付其他与经营活动有关的现金较2014年大幅增长为2.20亿元，主要系公司支付中铁中南投资发展公司及长沙县财政局往来款所致。2015年，公司经营活动产生的现金流量净额为-8.62亿元。

从收入实现质量看， 2015年公司现金收入比为83.31%，由于公司将项目回购款一次性确认收入，而政府将按年支付回购资金，存在滞后性，故公司收现质量一般。

投资活动方面，2015年公司无投资活动现金流入。2015年，公司投资活动现金流出全部为投资支付0.44亿元。2015年，公司投资活动产生的现金流量净额较小，为-4400.00万元。

筹资活动方面，2015年公司筹资活动现金流入为10.00亿元（取得借款收到的现金3.08亿

元和发行债券收到的现金6.92亿元）；筹资活动现金流出包括公司偿还债务支付的现金、分配股利、利润或偿付利息支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金。2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额为8.87亿元。

总体看，受项目回购款收入确认方式与回购资金实际支付时间不匹配的影响，公司的收现质量较差。此外，公司投资活动规模较小，筹资活动净流量逐年增长。未来，公司将不断投入建设道路项目，其对外部融资需求会有所上升；考虑到回购资金的逐年到账，预计公司收现质量会有所好转。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流受拆借款增加而转为正数，投资活动持续体现为现金净流出，近年来，随着公司投资支出规模增大，公司外部融资压力加大。

3．资本及债务结构

截至2015年底，公司资产总额60.47亿元，同比增长8.83%，其中流动资产占60.93%，非流动资产占39.07%。受存货规模较大影响，公司资产结构以流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产合计 36.85 亿元，同比增长 12.83%，主要由存货和货币资金构成，还有少量的其他应收款。

截至 2015 年底，公司货币资金为 0.89 亿元，同比下降 17.42%，其中银行存款占 99.98%，不存在受限资金。

截至 2015 年底，公司存货合计 35.94 亿元，较 2014 年底增长 15.34%。截至 2015 年底，公司存货由两方面构成：工程项目和开发土地；其中工程项目主要包含在建的开元大道东延线项目、洞株线项目黄江大道道路工程项目和空港城大道道路工程项目等，合计 8.24 亿元；开发土地为政府自 2008 年以来划转给公司的土地（全部为商业住宅用地，暂无土地变现计划，其未来开发经营规划待定），合计 27.65 亿元（其中已抵押土地账面价值占比 75.88%）。目前，公司存货未计提跌价准备。

截至 2015 年底，公司非流动资产 23.63 亿元，较上年增长 3.13%，由长期应收款（占 96.02%）、长期股权投资（占 1.85%）、可供出售金融资产（占 2.12%）和固定资产（占 0.01%）构成。

截至 2015 年底，公司长期应收款 22.68 亿元，分别由应收 S207 项目回购款 2.73 亿元、开元东路项目回购款 0.71 亿元、黄兴大道北延线项目回购款 8.83 亿元、黄兴大道南延线项目回购款 7.21 亿元、洞株线项目回购款 2.12 亿元和开元大道东延线回购款 1.09 亿元构成。

2013～2015 年，公司可供出售金融资产未发生变化，即以成本法核算公司对长沙长株潭烟草物流园建设投资有限公司投资 5000.00 万元。

2015 年，公司长期股权投资为 0.44 亿元，全部为公司投资参股企业星通公交，即长沙县乡镇公交 ppp 项目公司。目前公司持股比例为 44%，为第一大股东。

总体看，跟踪期内公司资产规模保持快速增长，资产构成以流动资产为主，但货币资金规模很小；受政府注入土地和项目回购的影响，存货和长期应收款占比较大，土地资产中已抵押比率较高，公司资产流动性弱。

截至2015年底，公司所有者权益40.05亿元，同比增长3.06%，主要系盈余公积和未分配利润快速增长所致。其中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润占比分别为3.25%、72.83%、2.39%和21.53%。

截至 2015 年底，公司实收资本 13000.00 万元，2013 年长沙县政府以货币形式对公司增资导致公司新增实收资本 10000.00 万元。

2015 年公司资本公积未发生变化，仍为 29.17 亿元。

截至 2015 年底未分配利润为 8.62 亿元，同比增长 8.83%。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2015 年底，公司负债合计 20.42 亿元，其中流动负债 9.30 亿元，占 45.54%，非流动负

债 11.12 亿元，占 54.46%，公司负债结构以非流动负债为主。

截至 2015 年底，公司流动负债 9.30 亿元，较上年下降 21.10%，主要系公司支付中铁中南投资发展有限公司工程款，导致应付账款和其他应付款下降所致。

截至 2015 年底，公司应付账款 1.12 亿元，较上年大幅下降 61.98%，主要为应付工程建设款，账龄在 1 年以内为 0.20 亿元（占 18.18%），账龄在 1 年以上的为 0.92 亿元（占 81.82%）。

截至 2015 年底，公司其他应付款 4.39 亿元，较上年下降 46.62%；从账龄看，1 年以内的占 7.82%、1～2 年的占 0.27%，2～3 年的占 85.06%，公司 3 年以上的占 6.85%。

表 8　截至 2015 年底公司主要其他应付账款

单位名称	金额（亿元）	内容
长沙县国土局	1.81	往来款
中铁中南投资发展有限公司	1.93	往来款
长沙星城建设投资有限公司	0.50	往来款
合计	**4.24**	

资料来源：公司审计报告

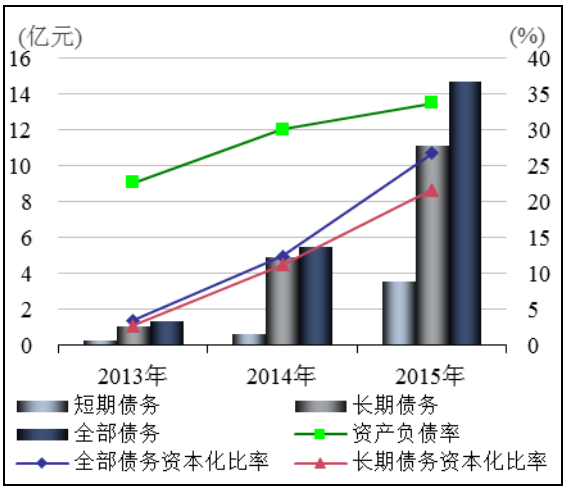
2015 年公司应付利息 2331.10 亿元，主要为信托借款利息 93.01 万元和企业债券利息 2238.08 万元。

公司非流动负债全部为长期借款及应付债券。截至 2015 年底，公司长期借款 4.20 亿元，全部为抵押借款。2015 年公司抵押借款中有 0.40 亿元，保证借款中有 3.15 亿元，合,3.55 亿元计入一年内到期的长期借款。

截至 2015 年底，公司应付债券 6.93 亿元，全部为公司 2015 年发行的“15 长沙通途债”。

有息债务方面，截至 2015 年底，公司全部债务 14.67 亿元，包括短期债务 3.55 亿元和长期债务 11.12 亿元。2015 年，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 33.77%、26.81%和 21.74%。目前，公司有息债务负担轻。

图 1　2013～2015 年底公司债务指标



资料来源：公司审计报告

总体看，公司所有者权益以政府注入的土地为主，其稳定性较好。公司负债以流动负债中的其他应付款为主，跟踪期内，公司债务负担呈现快速增长趋势；随着公司承接建设更多道路项目，未来公司债务负担将持续上升，但目前公司整体债务压力较小，未来债务压力仍然可控。

4．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年，公司流动比率为396.18%。2015年，由于流动负债下降较大以及流动资产持续增长，公司流动比率增长幅度较大。而受公司存货规模较大影响，公司速动比率处于较低水平，为9.80%。2015年，公司经营性现金流动负债比为-92.66%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力弱。考虑到流动资产以土地资产为主，公司流动资产对流动负债保障能力很大程度受土地变现的影响；总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2015年，公司EBITDA为2.03亿元；公司全部债务/EBITDA为7.23倍。总体看，公司目前刚性偿付压力主要体现在其他应付款科目中，且未来面临一定的资金压力，故实际长期偿债能力低于上述指标所体现的偿债能力，但考虑到公司以后每年有稳定的现金流入（包括项目回购款和土地出让

收益返还等）以及较大规模的土地资产，公司长期偿债能力较强。

或有负债方面，截至2015年底，公司对外担保总额3.00亿元，担保比率为7.49%，全部为公司以土地使用权对长沙县土地储备中心进行抵押担保。公司对外担保比率低。公司或有负债风险较低。

截至2015年底，公司获得中国农业发展银行授信额度为5.32亿元，已使用额度3.25亿元。总体看，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 存续期内债券偿债能力分析

截至目前，公司待偿还债券为“15 长沙通途债”，待偿还本金为 7 亿元，根据本期债券分期偿付条款，公司将于债券续存后五年分别偿付 20%本金（1.40 亿元）。2015 年，公司 EBITDA 为 2.03 亿元，为存续期债券的 0.29 倍，为分期偿付的 1.45 倍。2015 年，经营活动产生的现金流入量为 2.68 亿元，为待偿还债券本金总额的 0.38 倍，为分期偿付金额的 1.90 倍。目前由于当地土地市场波动较大，用于本期债券偿还保障的三宗土地尚未实现出让，联合资信将持续关注三宗土地出让情况。

总体看，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期债券分期偿还本金具备一定的保障能力，分期还款条款的设置，有效降低公司的集中偿付压力，有助于保障本期债券的按时兑付。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（机构信用代码：G1043012100078640R），截至 2016 年 3 月 25 日，公司无未结清不良信贷信息；公司存在已结清关注类贷款 7 笔，合计 6500 万元（已全部正常回收），主要系交通银行股份有限公司长沙东风路支行和兴业银行长沙分行星沙支行将政府投融资平台的贷款列入关注类，与公司经营情况无关。

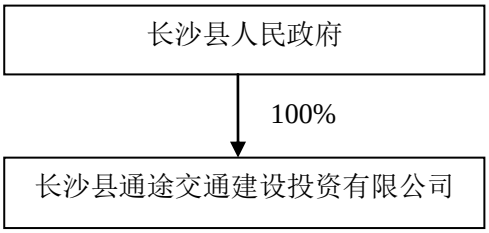
7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及长沙县经济和财力状况、长沙县人民政府对公司各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

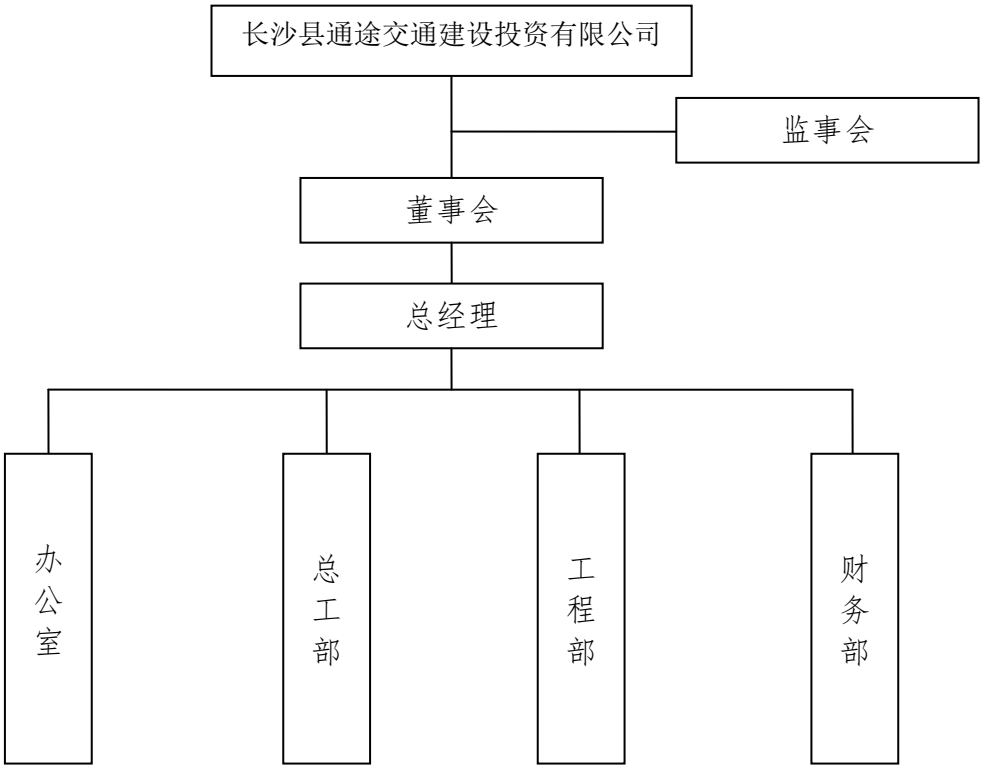
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15长沙通途债”AA的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.24	1.08	0.89
资产总额(亿元)	47.73	55.57	60.47
所有者权益(亿元)	36.90	38.86	40.05
短期债务(亿元)	0.30	0.60	3.55
长期债务(亿元)	1.05	4.92	11.12
全部债务(亿元)	1.35	5.52	14.67
营业收入(亿元)	10.10	7.22	3.20
利润总额(亿元)	3.35	1.96	1.19
EBITDA(亿元)	3.47	2.52	2.03
经营性净现金流(亿元)	0.21	-3.94	-8.62
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	--	--
存货周转次数(次)	0.28	0.20	0.09
总资产周转次数(次)	0.21	0.14	0.06
现金收入比(%)	10.88	29.41	83.31
营业利润率(%)	16.69	16.70	9.14
总资本收益率(%)	9.08	5.69	3.71
净资产收益率(%)	9.07	5.05	2.97
长期债务资本化比率(%)	2.77	11.23	21.74
全部债务资本化比率(%)	3.53	12.43	26.81
资产负债率(%)	22.70	30.06	33.77
流动比率(%)	319.64	277.04	396.18
速动比率(%)	14.39	12.74	9.80
经营现金流动负债比(%)	2.10	-33.46	-92.66
EBITDA 利息倍数(倍)	8.11	4.50	2.42
全部债务/EBITDA(倍)	0.39	2.19	7.23

附件 3　有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+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（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　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。