

信用评级公告

联合〔2022〕5272号

联合资信评估股份有限公司通过对岳阳市交通建设投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持岳阳市交通建设投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，“20岳阳交投MTN001”和“21岳阳交投01/21岳交01”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十七日

岳阳市交通建设投资集团有限公司

2022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
岳阳市交通建设投资集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
20 岳阳交投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
21 岳阳交投 01/ 21 岳交 01	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
20 岳阳交投 MTN001	8.00 亿元	8.00 亿元	2025/06/16
21 岳阳交投 01/ 21 岳交 01	10.80 亿元	10.80 亿元	2028/05/07

注：“20 岳阳交投 MTN001”和“21 岳阳交投 01/21 岳交 01”含回售条款，表中兑付日为不行使回售选择权的日期

跟踪评级时间：2022 年 6 月 27 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		aa ⁻	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	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			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
外部支持				1

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：

岳阳市交通建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）是湖南省岳阳市重要的基础设施建设主体，主要承担岳阳市交通类基础设施的投资和建设任务。跟踪期内，岳阳市经济稳步发展，公司继续得到岳阳市政府在资本金注入、股权划拨、特许经营权注入和财政补贴等方面的支持。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司基础设施代建项目投资压力较大、经营性业务投资规模大且收益存在不确定性、存在短期偿付压力等因素可能对其信用水平带来不利影响。

“21 岳阳交投 01/21 岳交 01”设有分期还本条款，可有效降低公司的集中偿付压力。

未来，公司将继续承担岳阳市交通类基础设施的建设任务，并有望持续得到岳阳市政府支持，公司经营规模有望保持增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“20 岳阳交投 MTN001”和“21 岳阳交投 01/21 岳交 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

- 经营环境良好。**岳阳市经济稳步发展，财政实力较强，经济实力居湖南省第二位。2021 年，岳阳市实现地区生产总值 4402.98 亿元，同比增长 8.1%；一般公共预算地方收入预计完成 171 亿元，同比增长约 12%。
- 定位明确且持续获得政府支持。**公司是岳阳市重要的基础设施建设主体。跟踪期内，岳阳市政府拨付公司 12.10 亿元资本金；将岳阳市部分国有企业划转至公司、将岳阳市国资委将市城区范围内厨余垃圾处置特许经营权无偿注入公司，合计增加公司资本公积 1.66 亿元；2021 年，公司获得政府补助 1.77 亿元。

分析师:

刘沛伦 登记编号 (R0150221010019)

车兆麒 登记编号 (R0150221020003)

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

关注

1. **资产流动性较弱。**公司资产中开发成本和土地资产占比高, 应收类款项对资金形成一定占用。
2. **代建项目投资压力较大。**截至 2021 年底, 公司主要基础设施代建项目计划总投资为 70.10 亿元, 尚需投资 47.91 亿元。
3. **经营性业务投资规模大, 收益实现存在不确定性。**截至 2021 年底, 公司在建和拟建的医院、物流园等经营性项目计划总投资 162.81 亿元, 待投资 119.34 亿元, 投资规模大, 且投资回收期较长。
4. **存在短期偿付压力。**截至 2022 年 3 月底, 公司现金短期债务比为 0.64 倍。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	7.44	19.11	19.41	15.89
资产总额（亿元）	83.89	321.70	380.77	382.64
所有者权益（亿元）	36.62	173.74	173.90	174.59
短期债务（亿元）	9.92	19.85	25.36	24.96
长期债务（亿元）	24.53	93.60	132.55	135.23
全部债务（亿元）	34.45	113.45	157.91	160.19
营业总收入（亿元）	12.14	15.45	32.26	12.95
利润总额（亿元）	0.98	2.57	3.40	0.72
EBITDA（亿元）	1.02	3.44	3.96	--
经营性净现金流（亿元）	-5.79	3.65	-17.50	-6.53
营业利润率（%）	10.77	9.93	9.48	5.74
净资产收益率（%）	1.95	1.33	1.73	--
资产负债率（%）	56.34	45.99	54.33	54.37
全部债务资本化比率（%）	48.47	39.50	47.59	47.85
流动比率（%）	363.41	424.12	373.77	399.44
速动比率（%）	90.02	168.78	157.80	162.17
现金收入比（%）	121.46	135.34	87.51	62.01
经营现金流动负债比（%）	-26.20	7.71	-30.77	--
现金短期债务比（倍）	0.75	0.96	0.77	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	0.72	0.95	0.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	33.92	33.01	39.84	--
公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	83.36	192.13	236.22	236.61
所有者权益（亿元）	36.93	120.50	117.78	118.44
全部债务（亿元）	32.47	55.05	98.31	99.42
营业总收入（亿元）	8.72	7.24	6.00	3.50
利润总额（亿元）	1.30	2.73	2.25	0.66
资产负债率（%）	55.70	37.28	50.14	49.94
全部债务资本化比率（%）	46.79	31.36	45.49	45.63
流动比率（%）	345.30	302.06	301.96	301.37
经营现金流动负债比（%）	-23.42	8.98	-75.95	--

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 长期应付款中有息部分已调整入长期债务计算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

评级历史：

债项简称	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
21 岳阳交投 01/21 岳交 01、 20 岳阳交投 MTN001	AA	AA	稳定	2021/06/29	刘沛伦 陈铭哲	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	阅读全文
21 岳阳交投 01/21 岳交 01	AA	AA	稳定	2021/03/10	文 中 刘沛伦	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	阅读全文
20 岳阳交投 MTN001	AA	AA	稳定	2019/08/27	文 中 任黛云 刘沛伦	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	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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受岳阳市交通建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

岳阳市交通建设投资集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于岳阳市交通建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)及其相关存续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

跟踪期内,公司股权结构发生变化。2021 年 12 月 31 日,岳阳市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“岳阳市国资委”)将公司股权全部划转至岳阳市城市运营投资集团有限公司(以下简称“岳阳城运集团”)¹,岳阳市国资委直接持有岳阳城运集团的全部股权。截至 2022 年 3 月底,公司注册资本 15.00 亿元,实收资本 3.23 亿元²,岳阳城运集团是公司唯一股东,岳阳市国资委是公司实际控制人。

跟踪期内,公司经营范围未发生变化。

跟踪期内,岳阳市国资委将公司名下 5 家一

级子公司无偿划转至岳阳城运集团,岳阳市交通运输局将其名下部分企业移交至公司,公司合并范围内共减少 4 家一级子公司。截至 2022 年 3 月底,公司拥有纳入合并范围的一级子公司 12 家。

截至 2021 年底,公司资产总额 380.77 亿元,所有者权益 173.90 亿元(含少数股东权益 54.13 亿元);2021 年,公司实现营业总收入 32.26 亿元,利润总额 3.40 亿元。

截至 2022 年 3 月底,公司资产总额 382.64 亿元,所有者权益 174.59 亿元(含少数股东权益 54.08 亿元);2022 年 1—3 月,公司实现营业总收入 12.95 亿元,利润总额 0.72 亿元。

公司注册地址:岳阳经济技术开发区旭园路市总工会 8 楼;法定代表人:刘爱军。

三、跟踪债券概况及其募集资金使用情况

截至本报告出具日,公司由联合资信评级的存续公募债券情况如表 1 所示,跟踪期内,跟踪债券均已按期支付利息。

表 1 跟踪债券概况(单位:亿元、年)

债券简称	余额	票面利率	期限	起息日	到期日	担保人	特殊条款	募集资金用途
20 岳阳交投 MTN001	8.00	4.99%	3+2	2020/06/16	2025/06/16	无	调整票面利率,回售	偿还公司有息债务
21 岳阳交投 01/21 岳交 01	10.80	6.20%	3+4	2021/05/07	2028/05/07	无	调整票面利率,回售,分期还本	8.00 亿元用于岳阳市胥家桥综合物流园城市配送中心(以下简称“募投项目”),2.80 亿元用于补流
合计	18.80	--	--	--	--	--	--	--

资料来源:联合资信根据公开资料整理

“20 岳阳交投 MTN001”和“21 岳阳交投 01/21 岳交 01”附第三年末公司调整票面利率选择权和投资人回售选择权;同时,“21 岳阳交投 01/21 岳交 01”还设有分期还本条款,在存续期的第 3~7 年末每年偿还本金的 20%。跟踪

期内,上述债券尚未进入行权期或还本期。

截至 2022 年 5 月底,“20 岳阳交投 MTN001”募集资金已使用完毕,“21 岳阳交投 01/21 岳交 01”募集资金中用于补充流动资金的 2.80 亿元已使用完毕、用于募投项目的 8.00

¹ 岳阳城运集团原名“岳阳市诚致科技信息有限公司”,原为公司下属公司。2021 年 12 月 30 日,岳阳城运集团股东变更为岳阳市国资委

² 根据公司章程修正案,岳阳城运集团将于 2022 年 12 月 31 日之前完成剩余出资

亿元余 81.81 万元尚未使用，募投项目建设进度为 84.30%。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产

总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计算的几何平均增长率，下同）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售

总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成

了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、

社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

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。

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,但城投企业债务风险也随之快速上升。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约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能,城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021年以来,政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势,延续了“坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路,城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号),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,建立了地方政府举债融

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年开始,国内经济下行压力加大,2020年叠加新冠肺炎疫情的影响,基建投资托底经济的作用再次凸显,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同时,政府持续加大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,发挥基建逆经济周期调节作用。

2021年,随着国内疫情得到有效控制,宏观经济有序恢复,抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作,全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策,强调把防风险放在更加突出的位置,坚决遏制隐性债务增量,妥善处置和化解隐性债务存量,同时重申清理规范地方融资平台公司,剥离其政府融资职能,对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算,城投企业融资政策整体收紧。2021年4月,沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件,明确指出发行公司债券不得新增政府债务,并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月,银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门,从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理,并明确隐债主体认定标准,承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来,国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”,国内外环境复杂性不确定性加剧,宏观经济下行压力进一步加大,“稳增长”压力凸显。在此背景下,中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资,保证财政支出强度的同时加快支出进度等,通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月,中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》,强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下,加大对重点项目资金支持力度,合理购买地方政府债券,按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求,不得盲目抽贷、压贷或停贷,保障在建项目顺利实施。2022年5月,中共中央办公厅、

国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

(3) 行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短

期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内，岳阳市经济快速发展，财政实力有所增强，整体财政实力较强，政府债务负担较重。

岳阳市经济体量位居湖南省第二。根据《岳阳市2021年国民经济和社会发展统计公报》，2021年，岳阳市实现地区生产总值4402.98亿元，同比增长8.1%。其中，第一产业增加值462.49亿元，增长9.2%；第二产业增加值1834.02亿元，增长7.5%；第三产业增加值2106.46亿元，增长8.3%。三次产业结构由上年的11.5 : 40.5 : 48.0调整为10.5 : 41.7 : 47.8。2021年底，岳阳市常住人口504.22万人，较第七次全国人口普查结果(505.19万人)有所减少，城镇化率为61.60%。按常住人口计算，2021年岳阳市人均地区生产总值87268元，较上年增长8.7%。

2021年，岳阳市实现全部工业增加值1538.09亿元，比上年增长8.2%，其中规模以上工业增加值增长8.4%。规模以上工业中，全市九大主要产业增加值增速呈现“八涨一降”。其中：机械行业增长20.5%；食品行业增长14.1%；造纸行业增长11.0%；建材行业增长7.6%；有色及循环行业增长3.2%；电力行业增长9.2%；石化行业增长0.3%；医药行业增长7.7%；纺织行业下降2.2%。

2021年，岳阳市全市固定资产投资比上年增长10.5%。其中，工业投资增长19.8%；民生工程投资下降4.9%；生态环境投资下降7.4%；基础设施投资增长0.9%；高新技术产业投资增长3.6%；工业技改投资增长28.3%。

2021年，岳阳市完成房地产开发投资236.71亿元，比上年增长3.6%。其中住宅投资191.46亿元，增长0.7%。商品房销售面积561.54万平方米，下降11.1%；实现商品房销售额319.06亿元，下降13.4%。2021年末商品房待售面积118.23万平方米，增长30.3%。

根据岳阳市财政局公布的《关于岳阳市2021

年预算执行情况与2022年预算草案的报告》，2021年，岳阳市全市一般公共预算地方收入预计完成171亿元，同比增长约12%。其中，税收收入预计完成108亿元，增长约13%；非税收入63亿元，增长10.2%。税收收入在一般公共预算收入中占63.16%，同比上升0.62个百分点。2021年，岳阳市获得上级补助收入274.6亿元，较上年有所下降；完成政府性基金收入355.1亿元，较上年（256.7亿元）有所增长。

2021年，岳阳市一般公共预算地方收入加上上划中央和省级收入后，一共完成一般公共预算收入363.1亿元，同比增长8.9%；全市完成一般公共预算支出547.8亿元，财政自给率为66.28%。

截至2021年底，岳阳市政府债务限额799.73亿元；地方政府债务余额794.78亿元，较2020年底增加119.47亿元，政府债务负担较重。

根据岳阳市人民政府网站发布的《2022年03月岳阳快讯》，2022年1—3月，岳阳市完成地区生产总值1000.15亿元，同比增长6.7%；规模以上工业增加值同比增长10.5%；完成一般公共预算地方收入47.56亿元，同比增长4.9%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司股东发生变化，实际控制人未发生变化，公司定位和区域地位未发生改变，征信记录保持良好。

1. 股权关系

跟踪期内，岳阳市国资委将所持有的公司股权全部划转至岳阳城运集团。截至2022年3月底，公司唯一股东变更为岳阳城运集团，实际控制人仍为岳阳市国资委。

2. 企业规模及竞争力

岳阳市市级基础设施建设主体主要包括公司和岳阳市城市建设投资有限公司（以下简称“岳阳城投”）。岳阳城投主要负责岳阳市区和岳阳经济开发区的基础设施建设，承担了岳阳市

大量的棚改工作。公司主要负责交通类基础设施的投资和建设，以及物流、体育、医疗和教育相关领域的投资；公司子公司岳阳市君山区城市建设投资有限公司（以下简称“君山区城投”）和岳阳市岳阳楼经济建设投资有限公司（以下简称“岳阳楼建投”）分别负责岳阳市君山区和岳阳楼区的基础设施建设、土地一级开发等工作。整体来看，公司和岳阳城投在业务领域上不存在明显竞争关系。

表3 岳阳市市级基础设施建设主体2021年财务概况
(单位：亿元)

公司	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
岳阳城投	784.55	201.23	35.00	4.54	74.35%
公司	380.77	173.90	32.26	3.40	54.33%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91430600557645244N），截至2022年5月18日，公司本部无未结清或已结清的关注类或不良类贷款。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版）（中征码4306000000119539），截至2022年5月23日，公司重要子公司君山区城投未结清信贷记录中无关注类或不良类信贷记录，已结清信贷记录中有7条关注类信贷记录，均系国家开发银行股份有限公司湖南省分行列入，最晚于2019年11月正常还款。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版）（中征码4306010000562392），截至2022年5月23日，公司重要子公司岳阳市交投诺一商贸有限公司（以下简称“诺一商贸”）未结清和已结清信贷记录中无关注类或不良类信贷记录，过往信用记录良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部、君山区城投、诺一商贸被列入失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司的法人治理结构、管理体制等无重大变化，董事会和监事会成员有部分调整，属正常人员调动。

八、经营分析

1. 经营概况

受合并范围变化以及公司扩大工程施工和贸易业务规模影响，跟踪期内，公司营业总收入同比大幅增长，综合毛利率略有下降。

2021 年，公司营业总收入同比大幅增长 108.74%，主要系 2020 年底纳入公司合并范围³的君山区城投业务规模较大以及 2021 年公司扩大工程施工和贸易业务规模所致。2021 年，公司收入来源有所丰富，营业总收入仍主要来自基础设施建设和贸易业务，两者收入合计在营业总收入中的占比（66.75%）同比大幅下降 27.43 个百分点，公司工程施工业务收入同比大幅增长，并新增土地相关业务收入。公司其他收入构成较多，主要包括燃料油销售、混凝土和砂石开采、广告

牌及房屋租赁、公交运营、软件服务、设计服务、图文服务等。

分业务类型看，2021 年，公司基础设施建设收入同比增长 33.55%，主要由于君山区城投的基础设施建设业务收入有一定规模；公司新增的土地整理和易地指标收入均来自君山区城投；工程施工业务收入同比大幅增长 561.10%，系公司大力发展施工业务所致，2021 年底公司从事施工业务的子公司均已划出至岳阳城运集团，未来公司将不再从事工程施工业务；公司贸易收入大幅增长 63.05%，主要系君山区城投的子公司新开展的贸易业务规模较大所致。

从毛利率来看，2021 年公司综合毛利率同比下降 0.27 个百分点，整体变化较小。公司基础设施建设业务毛利率同比下降 1.72 个百分点；土地整理业务毛利率水平较高；工程施工业务毛利率同比上升 6.53 个百分点；贸易业务毛利率维持在低水平，同比下降 1.38 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司确认营业总收入 12.95 亿元，相当于 2021 年收入的 40.14%；公司综合毛利率为 6.15%。

表 4 公司营业总收入构成与毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	7.45	48.22%	17.40%	9.95	30.85%	15.68%
土地整理	0.00	0.00%	--	0.81	2.52%	48.78%
易地指标	--	--	--	1.67	5.16%	9.91%
工程施工	0.48	3.10%	4.19%	3.17	9.81%	10.72%
贸易	7.10	45.96%	2.54%	11.58	35.90%	1.16%
其他业务	0.42	2.72%	28.40%	5.08	15.75%	13.58%
其中 混凝土、砂石、软件、图文等	0.23	1.46%	23.07%	1.79	5.56%	8.68%
广告牌以及房屋租赁	0.07	0.43%	59.18%	0.21	0.64%	71.85%
燃料油销售	--	--	--	1.80	5.59%	0.43%
公交运营	--	--	--	0.06	0.20%	21.98%
合计	15.45	100.00%	10.46%	32.26	100.00%	10.19%

注：燃料油销售收入来自君山区城投与湖南华南石化股份有限公司共同出资成立的岳阳君投石油化工有限公司，主要以销定采的模式进行采购，下游主要客户为燃料油批发商；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

³ 2020 年底公司合并范围新增岳阳楼经建投和君山区城投系采用非同一控制下合并，公司 2021 年合并口径收入未包括这两家公司

当年的收入

2. 业务经营分析

(1) 基础设施代建

跟踪期内,公司本部的基础设施代建业务模式未发生变化,君山区城投纳入公司合并范围后,基础设施代建项目范围和委托方有所拓展,公司在建项目的投资压力仍较大。

公司基础设施建设业务主要由公司本部和君山区城投负责。

跟踪期内,公司本部的基础设施建设业务模式未发生变化。公司本部承担的基础设施建设项目以岳阳市政府通过政府文件形式下发的建设任务或委托协议为依据,2018年及之前立项的项目大部分由公司承担项目建设的初期资金投入,待项目竣工验收后,委托方与公司签订项目结算协议,对项目进行结算和支付,委托方主要是岳阳市交通运输局。岳阳市2018年之后立项的公益性项目均先纳入政府财政预算安排,不需要公司负责资金筹措,公司本部不对2018年以后新承接的公益类项目确认收入。2021年,公司本部确认基础设施建设收入6.51亿元,结算的项目系早期由岳阳市交通运输局委托建设的项目,当年公司共收到回款2.38亿元。根据相关协议,公司本部基础设施代建业务的回款期为3年,公司本部基础设施代建业务回款质量一般。

君山区城投的基础设施建设业务采用委托代建模式,委托方包括岳阳市君山区人民政府(以下简称“君山区政府”)和岳阳市君山区交通建设发展有限公司(2022年3月更名为“湖南精致君山贸易发展有限公司”,以下简称“君山区交建”)。君山区城投负责项目建设过程中的资金筹措,工程竣工验收后按照君山区财政局审定的工程投资额的125%确认代建工程收入。2021年,君山区城投确认基础设施建设收入3.44亿元,加上土地业务回款共回款4.85亿元。

表5 2020-2021年公司基础设施建设项目收入确认情况(单位:亿元)

年份	项目名称	委托方	收入金额
2020年	长康路(冷水铺路互通-奇西路)工程	岳阳市交通运输局	7.45
	小计	--	7.45

2021年	长康南路(长康路南端-G107段)提质改造工程	岳阳市交通运输局	5.09
	原岳港棚户区改造		1.42
	污水二厂	君山区政府	0.75
	君山中心城区排水设施建设项目		0.65
	旅游北路保障房二期(水利局)		0.61
	农科路棚改项目		0.40
	岳阳市君山区毛巾厂棚户区改造项目		0.25
	君山区园林路二期(望城危改小区)		0.19
	防汛工程		0.17
	水利局周边保障房项目		0.10
	其他工程		0.32
	小计	--	9.95

截至2021年底,需要公司筹措资金的主要基础设施代建项目计划总投资为70.10亿元,尚需投资47.91亿元;公司无拟建的基础设施代建项目。整体看,公司基础设施代建业务投资压力仍较大。

表6 截至2021年底公司主要在建基础设施代建项目情况(单位:亿元)

项目主体	项目名称	计划总投资	已投资额	待投资
公司本部	岳阳东客运枢纽项目	15.90	3.43	12.47
	G353 岳阳土马至岳阳东站公路及联合村至三荷机场公路工程	10.71	0.12	10.59
	赶山东路二期	8.92	1.64	7.28
	岳阳市 G107 线跨巴陵东路皇姑塘立交工程	5.01	4.22	0.79
	赶山路周边棚户区改造项目(贺家组、郭镇村、矮子坡)	4.20	3.59	0.61
	云梦路项目	2.99	1.34	1.65
	工人文化宫项目	2.80	0.16	2.64
	太阳桥互通 980 米项目	1.80	1.02	0.78
	小计	52.33	15.52	36.81
君山区城投	三角坪棚改	11.55	4.37	7.18
	君山区濠河纸厂片区棚改	1.67	0.37	1.30
	望城片区棚改	2.42	1.18	1.24
	农科路棚改	1.21	0.49	0.72
	政府机关周边小区棚改	0.92	0.26	0.66
	小计	17.77	6.67	11.10
合计		70.10	22.19	47.91

资料来源:公司提供

(2) 经营性城市配套设施建设

公司经营性城市配套设施建设项目主要包括物流园和停车场项目的开发和运营,以及医院和学校等公益设施的建设长租等,待投资规模大,投资回收期较长。

公司经营性城市配套设施项目主要通过租金收入实现资金平衡,在建和拟建项目中投资规模较大的主要包括岳阳市中心医院项目、胥家桥综合物流园以及洞庭湖绿色食品产业园等项目。未来通过将建筑物长租给医院、园区入驻企业,出售物流园物业,经营配套商业和停车场等方式实现收益,投资回收期较长。

截至 2021 年底,公司拟建和在建的经营性城市配套设施建设项目计划总投资 162.81 亿元,待投资 119.34 亿元,投资压力大。

表 7 截至 2021 年底公司主要在建和拟建的经营性城市配套设施建设项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	总投资	已投资	待投资
在建项目			
岳阳市中心医院项目	28.58	2.52	26.06
胥家桥综合物流园城市配送中心项目	13.02	10.21	2.81
岳阳市厨余垃圾资源化利用和无害化处理项目	3.70	1.05	2.65
赶山西路社会停车场、商业配套及地下人行通道项目	2.10	1.85	0.25
岳阳市工人文化宫改扩建工程	5.57	3.19	2.38
赶山片区安置房项目	3.30	2.86	0.44
南湖大道周边体育馆、运动场及地下停车场项目	4.39	1.72	2.67
南湖景区周边地下停车场	2.29	1.91	0.38
步行街周边地下停车场	2.23	1.66	0.57
巴陵大桥桥下停车场	1.90	0.04	1.86
湘北大道周边射击馆及地下停车场项目	1.55	0.46	1.09
花板桥周边体育馆及地下停车场项目	1.27	0.59	0.68
城陵矶周边体育馆及地下停车场项目	0.74	0.43	0.31
足球场项目建设	0.31	0.13	0.18
智慧产业园	0.25	0.14	0.11
洞庭湖绿色食品产业园建设项目	16.87	14.42	2.45
岳阳 LNG 接收站 (储备中心) 项目	1.35	0.29	1.06
小计	89.42	43.47	45.95
拟建项目			
两学院一基地项目	16.10	0.00	16.10
岳阳市四级物流配送网络规划和建设项目	35.96	0.00	35.96

人才公寓	15.82	0.00	15.82
配套健康管理中心	5.51	0.00	5.51
小计	73.39	0.00	73.39
合计	162.81	43.47	119.34

注: 1. 岳阳市中心医院项目有所调整, 系在原岳阳市中心医院项目和学术交流中心项目的基础上调整立项后确定的项目; 2. 尾差系四舍五入所致

资料来源: 公司提供

(3) 土地业务

跟踪期内, 公司本部未开展土地相关业务, 君山区域投从事的土地整理和易地指标业务具有较强的区域专营性。

君山区域投根据 2009 年 1 月与君山区政府签署的《土地代开发协议》在君山区范围内从事土地一级开发, 土地完成开发后, 交由君山区国土相关部门组织公开交易, 君山区财政局对君山区域投当年的土地开发成本进行审核, 并确认开发过程发生的各项支出作为公司土地投资成本, 从土地出让金收入中拨付一部分作为公司的土地开发整理收入, 拨付的具体比例在完成市区财政计提后协商确定。

表 8 2021 年公司土地整理业务收入确认情况
(单位: 平方米、万元)

土地位置	整理面积	整理成本	确认收入
君山区农科所, 黄岸路以北	50262.00	2729.10	5398.69
君山区杭瑞高速公路以南、兴业路以东	19974.00	673.03	1316.52
柳林洲街道办事处濠河村	24151.00	249.30	486.75
柳林洲街道三家店村	17448.02	180.85	350.07
柳林洲街道三家店村	14225.39	163.95	290.45
柳林洲街道岳华村	14446.21	171.69	295.16
合计	140506.62	4167.93	8137.63

注: 尾差系四舍五入所致

资料来源: 公司提供

截至 2021 年底, 君山区域投已整理的土地已基本结转收入, “存货—开发成本”中土地整理成本账面余额 0.33 亿元。

2020 年, 君山区政府将可以完成和已开发入库的耕地指标、旱改水指标、增减挂钩指标全部交由君山区域投收储。2021 年易地指标业务毛利率为 9.91%, 盈利空间不大。截至 2021 年底, 公司账面留存的易地指标成本价共计 9.62 亿

元，体现在“其他非流动资产”科目。

(4) 工程施工

跟踪期内，公司积极扩展工程施工业务，施工业务规模显著扩大，但相关子公司已划出公司合并范围，未来公司将不再从事工程施工业务。

公司工程施工业务主要系由子公司岳阳市交投建设工程有限公司（以下简称“工程公司”）和岳阳市交投园林绿化有限公司（以下简称“园林公司”）市场化承接的公路工程 and 绿化景观工程等施工业务，主要客户单位为湖南省第四工程有限公司岳阳分公司、岳阳建设工程集团有限公司、湖南省通衢兴路建设有限公司、怀化铁路工程有限公司等公司。

工程公司的下属公司拥有建筑工程施工总承包二级、公路工程施工总承包二级、市政公用工程施工总承包二级、港口与航道工程施工总承包二级等多项总承包及专业承包资质。园林公司具有市政公用工程施工总承包叁级、城市及道路照明工程专业承包叁级资质。

跟踪期内，公司与上海城建市政工程（集团）有限公司合资设立子公司，积极提升施工资质和项目管理能力，施工业务规模显著扩大。2022 年，公司从事施工业务的子公司均已划出至岳阳城运集团，划转基准日为 2021 年 12 月 31 日，未来公司将不再从事工程施工业务。

(5) 贸易

跟踪期内，君山区城投的子公司开始从事化工品等大宗产品的贸易业务，公司贸易规模明显扩大。

公司贸易业务原仅由子公司岳阳市交投诺一商贸有限公司（以下简称“诺一商贸”）负责经营，贸易品种以钢材为主，业务主要来自少数股东湖南省诺一网络科技有限公司（持股 40%）的业务渠道以及公司基建业务施工方的采购需求。公司钢材贸易业务订单大部分采用预收款方式，少量需要公司垫资。预收款模式下，货物由客户自提；垫资模式下，公司与客户达成合作协议后，将货物从供应商处直接运往客户指定交货地点，不涉及仓储环节，以客户签收货物作为收入确认的依据和时点。跟踪期内，诺一商贸业务

模式未发生变化，确认营业总收入 7.92 亿元，同比增长 11.45%。

2021 年 10 月，君山区城投的子公司湖南君桂国际贸易有限公司（以下简称“君桂贸易”）开始从事以木材、铁矿石、化工原料及能源等大宗产品为主要业务品种的贸易业务。2021 年，公司贸易收入大幅增长主要系受到君桂贸易开展贸易业务的影响。君桂贸易在协商好上下游采购方与销售方的价格后再签订采购与销售合同，货品直接由供应商运送至客户，采购与销售产生的运输费用均包含在签署的购销合同中，支付周期一般在 1 周至 3 个月，过程中君桂贸易不垫资。

2021 年公司贸易业务前五大客户和供应商交易金额的占比分别为 27.70% 和 83.07%，供应商集中度较高。

公司钢材贸易业务量预计维持在现有水平，并计划逐步降低垫资模式贸易业务的占比；2021 年君桂贸易从事化工品等大宗产品的贸易业务的时间未满一年，2022 年贸易业务规模同比扩大的可能性较高。

表 9 2021 年公司贸易业务主要客户和供应商情况
(单位：万元)

客户名称	贸易产品	金额	占比
苏州华夏集团有限公司	乙二醇	11725.88	10.12%
四川铁投产业贸易有限公司	乙二醇	7709.29	6.66%
四川铁投产业贸易有限公司	精对苯二甲酸	5304.39	4.58%
物产化工（浙江自贸区）有限公司	精对苯二甲酸	4790.98	4.14%
中建五局第三建设有限公司	螺纹钢	2548.30	2.20%
合计	-	32078.84	27.70%
供应商名称	贸易产品	金额	占比
湖北金盛兰冶金科技有限公司	盘螺	20513.75	22.95%
宜宾丝丽雅纺织贸易有限公司	乙二醇	19398.99	21.71%
厦门国贸金属有限公司	螺纹钢、盘螺	13279.59	14.86%
建发（武汉）有限公司	螺纹钢、盘螺	10858.24	12.15%
厦门建发原材料贸易有限公司	乙二醇	10188.47	11.40%
合计	-	74239.04	83.07%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司计划在完成岳阳市政府基础设施建设任务的基础上，在经营性业务上加强效益产出。

公司计划通过“资本运营、项目建设、产业提振”三条主线，围绕“产业结构优化、科技创新驱动、文化品牌创优、管理效能提升”四大重点，实现公司高质量转型发展。2022年，公司计划尽快配备城市运营全过程资质，园区建设与运营版块重点做好城配中心与防疫物资仓库的运营工作，教体医养版块要加快“研学旅行”基地建设，做好医养与智慧城市、防疫物资仓库的结合化经营。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年财务报表，中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务报表未经审计。

截至2022年3月底，公司纳入合并范围的一级子公司共12家。2021年，公司合并范围内共减少4家一级子公司，其中无偿划出5家、无偿划入1家。2022年1—3月，公司合并范围未发生变化。由于岳阳楼经建投和君山区城投的并入基准日为2020年12月31日，公司2020年合

并营业总收入和利润不含其二者；由于2021年无偿划出5家子公司的基准日为2021年12月31日，公司2021年底合并资产负债表不包含这5家子公司，2021年合并营业总收入和利润仍包含这5家子公司。由于君山区城投和无偿划出的工程公司业务规模较大，整体来看，合并范围的变化对公司财务数据可比性影响较大。

截至2021年底，公司资产总额380.77亿元，所有者权益173.90亿元（含少数股东权益54.13亿元）；2021年，公司实现营业总收入32.26亿元，利润总额3.40亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额382.64亿元，所有者权益174.59亿元（含少数股东权益54.08亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入12.95亿元，利润总额0.72亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产结构趋向均衡；公司资产中开发成本和土地资产占比高，应收类款项对公司的资金占用进一步增加。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2021年底，公司资产总额较2020年底增长18.36%，主要系公司提高财务杠杆继续加大对经营性业务的投入所致。其中，非流动资产的占比较2020年底提高6.50个百分点，公司资产结构趋向均衡。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	200.54	62.34%	212.61	55.84%	208.30	54.44%
货币资金	19.11	5.94%	19.41	5.10%	15.89	4.15%
应收账款	32.94	10.24%	37.80	9.93%	35.26	9.22%
其他应收款	24.15	7.51%	29.83	7.83%	30.69	8.02%
存货	120.74	37.53%	122.85	32.26%	123.73	32.34%
非流动资产合计	121.16	37.66%	168.16	44.16%	174.34	45.56%
在建工程	14.14	4.39%	32.52	8.54%	37.85	9.89%
其他非流动资产	91.96	28.58%	99.06	26.02%	99.06	25.89%
资产总额	321.70	100.00%	380.77	100.00%	382.64	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

截至 2021 年底，公司流动资产较 2020 年底增长 6.02%。其中，货币资金变化不大，有 3.41 亿元因用于质押、作为保证金和业务冻结而使用受限，受限比例为 17.56%；应收账款增长 14.74%，主要是应收岳阳市交通运输局的款项增加所致，公司应收账款对象集中度高，坏账准备计提比率为 0.22%；其他应收款增长 23.53%，主要是新增君山区征拆款 5.42 亿元以及往来款增加所致，公司其他应收款对象集中度较低，坏账准备计提比率为 0.96%；存货变化不大，主要由开发成本 100.52 亿元和存量土地 21.59 亿元（8.22 亿元暂未办理土地权证）构成，未计提跌价准备。

表11 2021年底公司应收账款主要对象（单位：亿元）

应收账款对象	余额	应收账款期末余额占比
岳阳市君山区财政局	16.20	42.76%
君山区交建	8.98	23.70%
岳阳市交通运输局	8.62	22.76%
合计	33.79	89.22%

注：尾插系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

表12 2021年底公司其他应收账款主要对象情况
（单位：亿元）

其他应收款对象	款项性质	余额	余额占比	坏账准备金额
岳阳市君山区拆迁安置服务中心	拆迁款	5.42	18.00%	0.00
湖南南博建筑工程有限公司	往来款	2.35	7.80%	0.12
岳阳澳海房地产开发有限公司	往来款	1.43	4.76%	0.07
岳阳市君山区非税收入征收管理局	往来款	1.11	3.69%	0.00
岳阳市第十六中学	往来款	0.83	2.77%	0.00
合计	--	11.15	37.02%	0.19

注：湖南南博建筑工程有限公司是岳阳市君山区建筑施工民营企业，岳阳澳海房地产开发有限公司是公司从事房地产开发投资的合作方；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司非流动资产较2020年底增长38.79%，主要是在建工程增幅较大所致。其中，在建工程增长130.05%，是公司新增对自营项目和部分公益性项目的投入所致，新增投入较多的项目包括胥家桥综合物流园、G353机场快

速通道、岳阳市中心医院、岳阳市中医院道路建设、岳阳市工人文化宫改扩建等；其他非流动资产增长7.73%，主要是君山区城投的库存土地增加所致，公司其他非流动资产中85.96亿元（占86.77%）系库存土地，目前尚未完全完成开发，君山区政府拟在未来对外转让这部分土地。

截至2021年底，公司受限资产35.06亿元，受限资产占资产总额比重为9.21%。

表13 2021年底公司受限资产情况（单位：万元）

受限资产科目	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	34131.32	0.90%	银行承兑汇票保证金、担保、业务受限
存货	115214.55	3.03%	借款抵押受限
长期应收款	47004.43	1.23%	借款质押受限
固定资产	1775.58	0.05%	借款抵押受限
无形资产	29368.87	0.77%	借款抵押受限
投资性房地产	10709.42	0.28%	借款抵押受限
其他非流动资产	112387.90	2.95%	借款抵押受限
合计	350592.08	9.21%	

资料来源：公司审计报告

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额和科目构成较 2021 年底变化不大。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益变化不大，其中少数股东权益占比较高，稳定性一般；公司债务规模快速增长，以长期债务为主，整体债务负担一般，未来随着项目建设的推进，公司债务规模或将继续增长。

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益主要科目变化不大。截至2021年底，公司所有者权益中少数股东权益占31.13%，公司所有者权益稳定性一般，公司少数股东主要是岳阳市岳阳楼区行政事业单位资产管理中心和岳阳市君山区财政局。2021年底，公司资本公积较增加13.76亿元同时减少16.73亿元，增加部分主要是岳阳市国资委向公司补充资本金12.10亿元和注入岳阳市城区范围内厨余垃圾处置特许经营权1.40亿元，减少部分

主要是政府收回价值11.88亿元的土地以及将部分子公司股权无偿划转至岳阳市城市运营集团

所致。截至2022年3月底，公司所有者权益较2021年底变化不大。

表 14 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.23	1.86%	3.23	1.86%	3.23	1.85%
资本公积	111.39	64.11%	108.43	62.35%	108.43	62.10%
未分配利润	4.95	2.85%	7.30	4.20%	8.03	4.60%
少数股东权益	53.57	30.83%	54.13	31.13%	54.08	30.98%
合计	173.74	100.00%	173.90	100.00%	174.59	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

负债

2021年底，公司负债总额较2020年底增长39.81%，主要是公司扩大融资规模所致。公司负

债仍以非流动负债为主，非流动负债占比（72.50%）较2020年底提升4.46个百分点。

表 15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	47.28	31.96%	56.88	27.50%	52.15	25.07%
短期借款	7.69	5.20%	12.51	6.05%	14.16	6.80%
应付账款	9.22	6.23%	12.84	6.21%	10.96	5.27%
其他应付款	12.99	8.78%	10.66	5.15%	9.20	4.42%
一年内到期的非流动负债	11.36	7.68%	10.74	5.19%	10.10	4.86%
非流动负债合计	100.68	68.04%	149.98	72.50%	155.90	74.93%
长期借款	42.52	28.74%	58.41	28.24%	64.61	31.06%
应付债券	34.51	23.33%	52.97	25.60%	52.97	25.46%
长期应付款	16.56	11.19%	21.17	10.23%	17.65	8.48%
专项应付款	6.75	4.56%	17.10	8.26%	20.34	9.77%
负债总额	147.96	100.00%	206.87	100.00%	208.05	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

截至 2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 20.30%，主要是短期借款和应付账款增加所致。其中，短期借款增长 62.70%，主要由保证借款和信用借款构成；应付账款增长 39.29%，主要系应付工程款增加所致；其他应付款下降 17.94%，主要系偿还暂借款所致；一年内到期的非流动负债下降 5.40%，包括一年内到期的长期借款 4.84 亿元、一年内到期的应付债券 1.40 亿元和一年内到期的长期应付款 4.50 亿元。

截至 2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底增长 48.98%，主要是债务规模扩大和财政拨

付专项资金所致。其中，长期借款增长 37.36%，公司长期借款主要由政策性银行和商业银行贷款构成，还包括中国农业发展重点建设基金有限公司提供的借款，利率范围为 4%~6%；应付债券增长 53.47%，主要是公司新发“21 岳阳交投 01/21 岳交 01”和“21 岳交 02”共计 19.80 亿元所致；长期应付款增长 27.83%，主要是非金融机构借款增加所致，2021 年底主要包括棚改专项贷转贷资金 12.15 亿元、融资租赁和信托借款 11.00 亿元和名股实债资金 2.22 亿元；本报告将其中有息部分纳入有息债务统计；专项应付款增

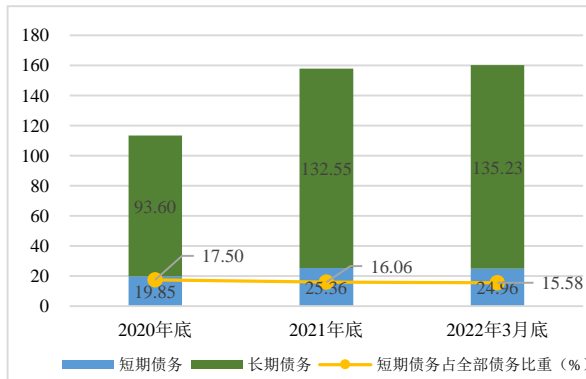
长 153.25%，均系地方政府专项债券资金，公司不需要承担还本付息。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额和科目构成较 2021 年底变化不大。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债

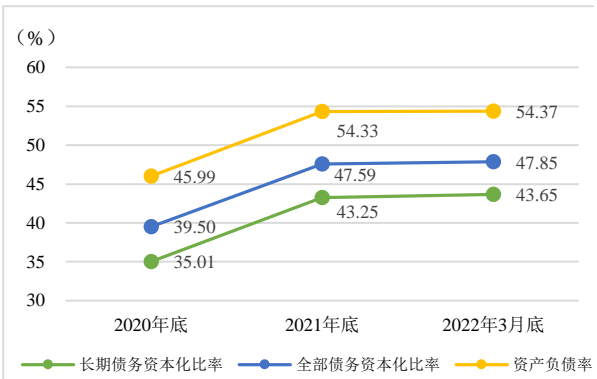
务较 2020 年底增长 39.19%，以长期债务（占 83.94%）为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2020 年底分别提高 8.34 个、8.09 个和 8.24 个百分点。公司债务负担一般。

图 1 公司债务结构（亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 1.44%，债务结构整体变化不大。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本

化比率较上年底分别提高 0.04 个、0.26 个和 0.40 个百分点。截至报告出具日，公司合并范围内存续债券情况如下表所示：

表 16 截至报告出具日公司合并范围内存续债券情况（单位：年、亿元）

债券简称	发行期限	当前余额	到期日	下一行权日	2022 年到期本金	2023 年到期本金	2024 年到期本金
20 岳阳交投 MTN001	3+2	8.00	2025/06/16	2023/06/16	0.00	8.00	0.00
20 岳阳交投 PPN001	3	4.00	2023/06/29	--	0.00	4.00	0.00
20 岳交 01	3	7.00	2023/08/24	--	0.00	7.00	0.00
20 岳交 02	3	1.00	2023/08/24	--	0.00	1.00	0.00
20 岳交 03	3	2.00	2023/12/23	--	0.00	2.00	0.00
21 岳阳交投 01/21 岳交 01	3+4（分期还本）	10.80	2028/05/07	2024/05/07	0.00	0.00	10.80
21 岳交 02	3	9.00	2024/10/28	--	0.00	0.00	9.00
19 君山债 01	7（分期还本）	5.60	2026/04/23	2023/04/23	1.40	1.40	1.40
20 君山债 01	7（分期还本）	6.00	2027/03/13	2023/03/13	0.00	1.20	1.20
合计	--	53.40	--	--	1.40	24.60	22.40

注：1. 针对含有回售选择权的债券，表中将下一行权日作为偿还时间；2. “19 君山债 01” 2022 年需偿还本金已于报告出具日之前偿还
资料来源：联合资信根据公开资料整理

从 2021 年底公司有息债务（不含应付票据和利息）到期分布情况来看，2022—2023 年，公司需偿还有息债务本金分别为 19.76 亿元和 26.89 亿元，公司债务到期时间主要在 2024 年及以后。

表 17 截至 2021 年底公司有息债务本金期限分布情况（单位：亿元）

项目	2022 年 1—6 月	2022 年 7—12 月	2023 年	2024 年及以后	合计
债券	1.40	0.00	24.60	28.37	54.37
银行贷款	10.57	7.79	0.79	56.62	75.77
非银行金融机构借款	0.00	0.00	1.5	21.95	23.45

其他有息债务	0.00	0.00	0.00	2.22	2.22
合计偿还额	11.97	7.79	26.89	109.16	155.81
占比	7.68%	5.00%	17.26%	70.06%	100.00%

注：1. 将债券投资人行使回售选择权考虑在内；2. 其他有息债务系计入“其他应付款”的国开基金投资款

资料来源：联合资信根据公司债券年报整理

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入和营业成本均大幅增长，营业利润率变化不大；利润总额保持增长，政府补助对利润贡献较大；公司盈利能力指标同比变化不大。

2021 年，公司营业总收入同比增长 108.74%，营业成本同比增长 109.37%；公司营业利润率同比下降 0.46 个百分点。

2021 年，公司期间费用同比增长 101.64%；期间费用率为 3.67%，同比下降 0.13 个百分点。公司期间费用主要为管理费用，财务费用为负。

2021 年，公司利润总额同比增长 32.29%，其中其他收益占 52.19%，对公司利润总额贡献较大。

表 18 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
营业总收入	15.45	32.26
营业成本	13.84	28.97
期间费用	0.59	1.18
其他收益	1.80	1.77
利润总额	2.57	3.40
营业利润率	9.93%	9.48%
总资本收益率	1.09%	0.95%
净资产收益率	1.33%	1.73%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

盈利能力指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.14 个百分点和提高 0.40 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 12.95 亿元，相当于 2021 年营业总收入的 40.14%；营业利润率为 5.74%，利润总额 0.72 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动和投资活动现金净流出规模较大，对外部融资依赖程度高。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入量同比增长 77.68%，主要是收到其他与经营活动有关的现金大幅增加所致。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 28.23 亿元，同比增加 7.31 亿元；收到其他与经营活动有关的现金 13.68 亿元，同比增加 11.01 亿元，主要是财政补贴收入和往来款流入。2021 年，公司现金收入比为 87.51%，同比下降 47.84 个百分点，收入实现质量明显下降。公司经营活动现金流出量同比增长 197.92%。其中购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金均具有一定规模，分别为 37.04 亿元和 20.84 亿元，后者主要是往来款流出。2021 年，公司经营活动现金净流出 17.50 亿元，同比净流入转为净流出。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入量很小；投资活动现金流出量较大，同比增加 30.82 亿元，主要由于购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金较大（38.23 亿元），以公司对自营项目的投入为主。2021 年，公司投资活动现金净流出 48.14 亿元，净流出额同比明显扩大。

从筹资活动来看，2021 年，公司加大筹资力度，筹资活动现金流入量同比增长 107.46%，主要是取得借款和发行债券的现金流入；筹资活动现金流出主要是用于偿还债务本息。2021 年，公司筹资活动现金净流入 64.56 亿元，同比增加 44.11 亿元。

表 19 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入量	23.59	41.91	9.67
经营活动现金流出量	19.94	59.41	16.19
经营活动产生的现金流量净额	3.65	-17.50	-6.53
投资活动现金流入量	3.28	0.26	0.02
投资活动现金流出量	17.57	48.40	0.91
投资活动产生的现金流量净额	-14.29	-48.14	-0.89
筹资活动现金流入量	51.98	107.84	9.69
筹资活动现金流出量	31.53	43.28	5.79

筹资活动产生的现金流量净额	20.45	64.56	3.90
现金收入比 (%)	135.34	87.51	62.01

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金为主，经营活动现金流出以支付其他与经营活动有关的现金为主；投资活动产生的现金流入量和流出量均较小；筹资活动产生的现金流量主要是来自外部融资及偿还债务。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现一般，长期偿债能力指标表现较弱；公司融资渠道畅通，或有负债风险可控。

表 20 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率 (%)	424.12	373.77	399.44
	速动比率 (%)	168.78	157.80	162.17
	经营现金流动负债比 (%)	7.71	-30.77	-12.52
	现金短期债务比 (倍)	0.96	0.77	0.64
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	3.44	3.96	--
	全部债务/EBITDA (倍)	33.01	39.84	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.95	0.42	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，2021 年底，公司流动比率和速动比率较 2020 年底均有所下降，但仍大于 100%，2022 年 3 月底上述两个指标较 2021 年底均有所上升。2021 年公司经营活动现金流净额为负，对流动负债无保障能力。2021 年底和 2022 年 3 月底，公司现金短期债务比均有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。

从长期偿债指标来看，2021 年，公司 EBITDA 同比增长 15.35%，但由于公司债务规模扩大，EBITDA 对公司全部债务和利息的保障程度均有所下降，公司长期偿债能力指标表现较弱。

截至 2021 年底，公司获得银行授信 159.82 亿元，已使用 101.36 亿元，尚未使用 58.46 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2021 年底，公司对外担保余额为 42.03

亿元，担保比率为 24.17%，被担保主体均系岳阳市国有企业，公司或有负债风险可控。

表 21 截至 2021 年底公司对外担保情况

(单位：万元)

担保对象	担保余额
湖南临港开发投资集团有限公司	189828.00
岳阳市交投园区建设管理有限公司	98500.00
岳阳市云溪区城市建设投资有限责任公司	26000.00
华容水利水电建筑工程有限公司	24000.00
岳阳正通管网运营管理有限公司	19800.00
岳阳市交投物资储运有限公司	16200.00
岳阳市交投交通科技服务有限公司	15000.00
岳阳三荷机场投资建设管理有限公司	10500.00
岳阳市交投园林绿化有限公司	7000.00
湖南省通衢兴路建设有限公司	5000.00
岳阳市君山区人民医院	3000.00
岳阳市君山区妇幼保健院	2000.00
岳阳市君山区中医院	2000.00
岳阳港盛砂石有限公司	1000.00
湖南正源食品科技有限公司	500.00
总计	420328.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

7. 母公司财务分析

母公司资产、负债、权益在合并口径中占比较高，收入占比较小但利润贡献较大。跟踪期内，母公司资产和负债规模保持增长，权益规模略有下降，负债水平有所上升，母公司负债水平一般，但面临短期偿付压力。

截至 2021 年底，母公司资产总额 236.22 亿元（相当于合并口径的 62.04%），较上年底增长 22.95%。其中，流动资产 93.31 亿元（占 39.50%），非流动资产 142.91 亿元（占 60.50%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 9.65%）、应收账款（占 11.50%）、其他应收款（占 20.34%）、存货（占 58.50%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 63.03%）、在建工程（占 17.41%）、其他非流动资产（占 9.45%）构成。

截至 2021 年底，母公司所有者权益 117.78 亿元（相当于合并口径的 67.73%），较上年底下降 2.25%。所有者权益中，实收资本 3.23 亿元（占 2.74%）、资本公积合计 106.39 亿元（占 90.32%）、

未分配利润合计7.35亿元（占6.24%）。

截至2021年底，母公司负债总额118.44亿元（相当于合并口径的57.25%），较上年底增长65.34%。其中，流动负债30.90亿元（占26.09%），非流动负债87.53亿元（占73.91%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占23.59%）、应付账款（占34.79%）、其他应付款（占16.17%）构成；非流动负债主要由长期借款（占31.74%）、应付债券（占47.34%）、长期应付款（合计）（占20.91%）构成。

母公司2021年底资产负债率为50.14%，较2020年底提高12.86个百分点。母公司全部债务98.31亿元。其中，短期债务占10.96%、长期债务占89.04%。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率45.49%，母公司债务负担一般。

2021年，母公司营业总收入为6.00亿元，利润总额为2.25亿元，分别相当于合并口径的18.60%和66.16%。

截至2022年3月底，母公司资产总额236.61亿元，所有者权益为118.44亿元，负债总额118.17亿元；母公司资产负债率49.94%；全部债务99.42亿元，全部债务资本化比率45.63%。2022年1—3月，母公司营业总收入3.50亿元，利润总额0.66亿元。

截至2021年底和2022年底，母公司现金短期债务比分别为0.84倍和0.44倍，面临短期偿付压力。

十、外部支持

公司是岳阳市重要的基础设施建设主体。跟踪期内，岳阳市人民政府继续在资本金注入、股权划拨、特许经营权注入和财政补贴等方面给予公司支持。

2021年，岳阳市国资委拨付公司12.10亿元资本金，增加公司资本公积；岳阳市人民政府将岳阳市交通管理局运输局名下的部分企业移交至公司，公司资本公积增加303.65万元；君山区政府将岳阳市君山公交有限公司100%股权无偿划转至君山区城投，公司资本公积增加0.23亿

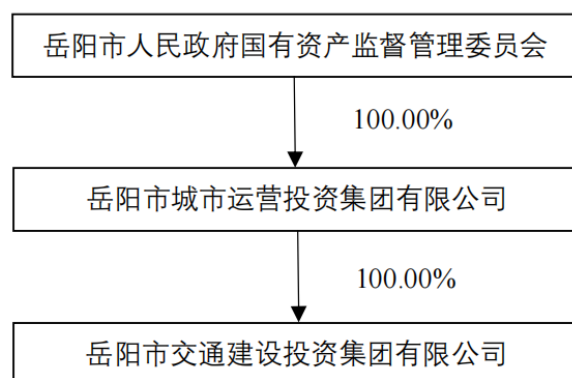
元；岳阳市国资委将市城区范围内厨余垃圾处置特许经营权无偿注入公司子公司，公司资本公积增加1.40亿元。

2021年，公司获得政府补助1.77亿元，计入“其他收益”。

十一、结论

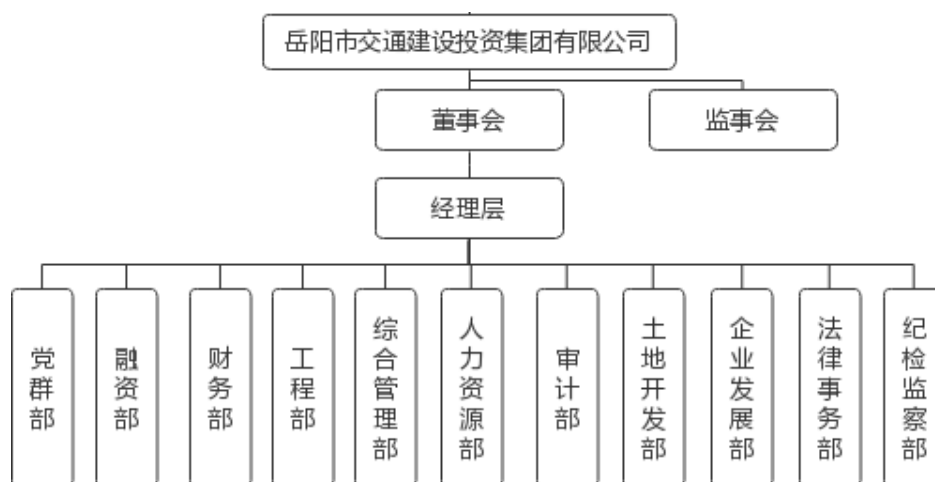
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“20岳阳交投MTN001”和“21岳阳交投01/21岳交01”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底纳入公司合并范围的一级子公司

序号	子公司名称	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
1	岳阳君临交通建设有限公司	公路、桥梁建设	100.00	--	设立
2	岳阳市交投教育文化发展有限公司	教育体育文化产业开发与经营	100.00	--	吸收合并
3	岳阳市交建投港务有限公司	港口装卸、运输、仓储	100.00	--	设立
4	岳阳市交投工程项目管理有限公司	文化宫管理、开发、运营	100.00	--	设立
5	岳阳市交投诺一商贸有限公司	钢材零售,水泥销售	60.00	--	设立
6	岳阳市云嘉商品混凝土有限公司	批发业	50.00	--	设立
7	岳阳市交投资产运营管理有限公司	商务服务业	100.00	--	设立
8	岳阳市交投医养服务有限公司	商务服务业	100.00	--	设立
9	岳阳市交投环境技术有限公司	科技推广和应用服务业	100.00	--	设立
10	岳阳市岳阳楼经济建设投资有限公司	基础设施建设	60.00	--	划转
11	岳阳市君山区城市建设投资有限公司	基础设施建设	60.00	--	划转
12	岳阳汽车摩托车贸易有限公司	贸易	100.00	--	划转

注：岳阳市岳阳楼经济建设投资有限公司股东包含国开发展基金有限公司，变更工商注册信息流程耗时较长，暂未完成工商注册信息变更
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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.44	19.11	19.41	15.89
资产总额（亿元）	83.89	321.70	380.77	382.64
所有者权益（亿元）	36.62	173.74	173.90	174.59
短期债务（亿元）	9.92	19.85	25.36	24.96
长期债务（亿元）	24.53	93.60	132.55	135.23
全部债务（亿元）	34.45	113.45	157.91	160.19
营业总收入（亿元）	12.14	15.45	32.26	12.95
利润总额（亿元）	0.98	2.57	3.40	0.72
EBITDA（亿元）	1.02	3.44	3.96	--
经营性净现金流（亿元）	-5.79	3.65	-17.50	-6.53
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.10	2.75	1.71	--
存货周转次数（次）	0.20	0.15	0.24	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.08	0.09	--
现金收入比率（%）	121.46	135.34	87.51	62.01
营业利润率（%）	10.77	9.93	9.48	5.74
总资本收益率（%）	1.02	1.09	0.95	--
净资产收益率（%）	1.95	1.33	1.73	--
长期债务资本化比率（%）	40.11	35.01	43.25	43.65
全部债务资本化比率（%）	48.47	39.50	47.59	47.85
资产负债率（%）	56.34	45.99	54.33	54.37
流动比率（%）	363.41	424.12	373.77	399.44
速动比率（%）	90.02	168.78	157.80	162.17
经营现金流动负债比（%）	-26.20	7.71	-30.77	--
现金短期债务比（倍）	0.75	0.96	0.77	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	0.72	0.95	0.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	33.92	33.01	39.84	--

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 长期应付款中有息部分已调整入长期债务计算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司/公司本部）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.24	12.22	9.01	4.76
资产总额（亿元）	83.36	192.13	236.22	236.61
所有者权益（亿元）	36.93	120.50	117.78	118.44
短期债务（亿元）	8.86	10.95	10.77	10.91
长期债务（亿元）	23.61	44.10	87.53	88.50
全部债务（亿元）	32.47	55.05	98.31	99.42
营业总收入（亿元）	8.72	7.24	6.00	3.50
利润总额（亿元）	1.30	2.73	2.25	0.66
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-5.34	2.47	-23.47	-1.69
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.82	0.83	0.68	--
存货周转次数（次）	0.13	0.10	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.05	0.03	--
现金收入比率（%）	107.34	157.30	40.15	0.00
营业利润率（%）	15.45	16.75	11.90	12.56
总资本收益率（%）	1.41	1.41	0.97	--
净资产收益率（%）	2.65	2.06	1.78	--
长期债务资本化比率（%）	39.00	26.79	42.63	42.77
全部债务资本化比率（%）	46.79	31.36	45.49	45.63
资产负债率（%）	55.70	37.28	50.14	49.94
流动比率（%）	345.30	302.06	301.96	301.37
速动比率（%）	84.20	83.55	125.31	117.33
经营现金流动负债比（%）	-23.42	8.98	-75.95	--
现金短期债务比（倍）	0.82	1.12	0.84	0.44
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 长期应付款中有息部分调整入长期债务计算；3. 未获取到计算母公司 EBITDA 需要的相关数据
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

附件 3 主要财务指标计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持