



# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

## 岳阳市城市建设投资集团有限公司 2021年度第一期短期融资券信用评级报告

## 目录

评定等级及主要观点
发债情况
发债主体信用
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
偿债能力





## 信用等级公告

大公报 D【2021】006 号（债）

大公国际资信评估有限公司通过对岳阳市城市建设投资集团有限公司拟发行的 2021 年度第一期短期融资券的信用状况进行分析和评估，确定岳阳市城市建设投资集团有限公司 2021 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司  
评审委员会主任：席宁



二〇二一年七月二十六日



评定等级

发债主体：岳阳市城市建设投资集团有限公司  
短期融资券信用等级：A-1



## 债项概况

注册总额：10.00 亿元  
本期发债额度：10.00 亿元  
本期债券期限：1 年  
偿还方式：到期一次性还本付息  
发行目的：偿还金融机构有息债务

### 主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	1,073.65	924.84	911.01	796.36
所有者权益	344.45	277.62	248.56	228.68
总有息债务	673.92	594.46	610.02	534.50
营业收入	15.77	41.28	52.09	57.40
净利润	0.25	2.03	2.43	4.89
经营性净现金流	-21.69	-3.82	-62.55	-84.72
毛利率	16.34	19.35	18.95	20.85
总资产报酬率	0.05	0.92	1.03	1.47
资产负债率	67.92	69.98	72.72	71.28
债务资本比率	66.18	68.17	71.05	70.04
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.69	0.52	0.49
经营性净现金流/总负债	-3.15	-0.58	-10.17	-15.48

注：公司提供了 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018~2020 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2021 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：郭增锦  
评级小组成员：王 蓓  
电话：010-67413300  
传真：010-67413555  
客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

岳阳市城市建设投资集团有限公司（以下简称“岳阳建投”或“公司”）主要负责岳阳市基础设施建设、保障房建设等业务。本次评级结果表明，近年来，岳阳市经济财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境，作为岳阳市主要的城市基础设施建设主体，公司在城市建设中发挥重要作用，持续获得当地政府支持，2021 年 4 月，岳阳市国资委批复同意将岳阳市国有资产经营有限责任公司（以下简称“岳阳国资”）90.00%股权无偿划转至公司，随着资产划转手续办理完成，公司业务范围将进一步扩大；但公司在建和拟建项目面临一定资本支出压力，经营性净现金流无法对债务形成保障，应收类款项和存货占用资金，资产负债率较高，有息债务规模较大，债务负担较重。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇：

- 近年来，岳阳市经济持续增长，财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 作为岳阳市主要的城市基础设施建设主体，公司在城市建设中发挥重要作用，近年来持续获得当地政府在政府补助、资产划拨和资金注入方面的支持；
- 2021 年 4 月，岳阳市国资委批复同意将岳阳国资 90.00%股权无偿划转至公司，随着资产划转手续办理完成，公司业务范围将进一步扩大。

### 主要风险/挑战：

- 公司在建和拟建项目资金需求较大，未来存在一定的资本支出压力；
- 经营性净现金流始终为净流出，无法对债务形成保障；
- 公司资产中应收类款项和存货占比较高，存在较大的资金占用压力；
- 公司资产负债率较高，有息债务规模较大，债务负担较重。



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象与大公、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



## 发债情况

### （一）本期债券情况

公司拟于 2021 年在银行间市场交易商协会注册总额为 10.00 亿元的短期融资券，本期发行 10.00 亿元人民币，发行期限 1 年。本期融资券面值 100 元，发行利率通过集中簿记建档、集中配售方式确定，到期一次性还本付息。

本期融资券无担保。

### （二）募集资金用途

本期融资券拟募集资金 10.00 亿元，将全部用于偿还金融机构有息债务。

## 发债主体信用

公司成立于 2012 年 9 月，是经岳阳市人民政府《关于同意组建岳阳市城市建设投资集团有限公司的批复》（岳政函【2012】74 号），由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”）出资组建的国有独资有限责任公司，初始注册资本 5.00 亿元，实缴资本 1.00 亿元。2021 年 2 月，为落实湖南省人民政府关于印发《湖南省划转部分国有资本充实社保基金实施办法》的通知（湘政发【2020】9 号），岳阳市国资委将公司 10% 股权无偿划转给湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“湖南国资”）。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本为 5.00 亿元，实收资本为 1.00 亿元，控股股东及实际控制人是岳阳市国资委。

截至 2021 年 3 月末，公司纳入合并范围的二级子公司共 13 家（详见附件 1-3），2020 年新设立子公司 2 家，分别为岳阳市临港产业投资有限公司和岳阳市文化旅游开发有限公司（以下简称“岳阳文旅”）<sup>1</sup>。2021 年 4 月，岳阳市人民政府批复同意（岳政办函【2021】37 号）将岳阳市国资委持有的岳阳国资 90.00% 股权无偿划转至公司（以 2021 年 1 月 1 日为基准日），且岳阳市国资委与公司签订资产划转协议，随着资产划转手续办理完成，公司业务范围将进一步扩大。岳阳国资主要从事国有资产收购和托管、资产处置，国有股权管理和经营、企业重组和兼并咨询服务，土地经营开发及相关的投融资，产权经纪，投资咨询、提供地方铁路专用线的货运代理服务及货运线路咨询服务等。截至 2021 年 3 月末，岳阳国资总资产 141.98 亿元，净资产 66.63 亿元，2021 年 1~3 月实现营业总收入 3.71 亿元，净利润 0.14 亿元。

公司根据《中华人民共和国公司法》等相关法律法规的规定，制定公司章程，建立了股东会、董事会、监事会、经理层等决策、监督及经营管理机构。股东会是公司的最高权力机构，负责决定公司的经营方针和中长期发展规划、投资计划

<sup>1</sup> 该公司为君山公园、岳阳楼景区管理委员会和洞庭湖博物馆改制转企后新设立的公司。



等事项。根据岳阳市国资委与湖南国资签订的《股权委托管理协议》，湖南国资不参与公司的日常经营管理，一般不向公司派出董事、监事，不改变公司现行国有资产管理体制。除涉及湖南国资所持股权的收益权、处置权和知情权，公司增加资本的表决权、有关法律规定的岳阳市国资委需要回避的事项以外的其他股东权利均统一授权给岳阳市国资委行使。除国家相关政策法规变化以外，湖南国资不得变更、暂停、中止或终止对岳阳市国资委的委托。董事会是公司经营管理的执行机构，对股东会负责，由 9 名董事组成，每届任期 3 年，可连选连任；董事会设董事长 1 名，副董事长 1 名，职工董事 2 名。董事长为公司法定代表人，副董事长为公司总经理，董事长和副董事长的任免按岳阳市国资委、岳阳市人民政府有关干部管理规定执行。董事会非职工董事成员由岳阳市国资委履行委派程序，职工董事由职工代表大会或者其他形式民主选举产生。监事会由 5 名监事组成，其中职工监事 2 名。监事每届任期 3 年，可以连任。监事会设监事会主席 1 名。公司设总经理 1 名，副总经理 4 名，总会计师、总经济师、总工程师各 1 名，任期三年。总经理对董事会负责，向董事会报告工作，接受董事会监督管理和监事会监督。副总经理对总经理负责，协助总经理工作。此外，公司设立了工程管理部、人力资源部、融资发展部等 16 个职能部门（详见附件 1-2）。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2021 年 4 月 19 日，公司本部未发生不良信贷事件；截至 2021 年 6 月 2 日，子公司岳阳市城市建设投资有限公司（以下简称“岳阳城投”）未发生不良信贷事件；截至 2021 年 3 月 29 日，子公司岳阳市水利建设投资有限公司（以下简称“岳阳水投”）未发生不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期债务融资工具均按时兑付，存续债务融资工具利息均按期支付。

综合分析，大公对岳阳市城市建设投资集团有限公司 2021 年度企业信用等级评定为 AA+。预计未来 1~2 年，公司将稳定发展。因此，大公对岳阳市城市建设投资集团有限公司的评级展望为稳定。

注：发债主体的信用状况是评价短期融资券发行信用风险的基础，本部分观点详见《岳阳市城市建设投资集团有限公司 2021 年度企业信用评级报告》。

## 财富创造能力

公司主要负责岳阳市城市基础设施和保障房建设业务，旅游景点及旅行社经营、水务、公交客运以及茶叶、酒销售等业务，在城市建设中发挥重要作用；近年来，基础设施建设和保障房建设始终是公司主要的收入来源，但受保障房建设收入减少影响，公司营业收入持续下滑。

公司主要负责岳阳市城市基础设施和保障房建设业务，同时开展旅游景点及





旅行社经营、水务、公交客运以及茶叶、酒销售等业务，在城市建设中发挥重要作用。2018~2020 年，公司营业收入持续减少，主要是保障房建设收入减少所致；同期，公司综合毛利率则有所波动，主要是保障房建设业务和资产运营管理等其他业务毛利率波动所致。

**表 1 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况 (单位: 亿元、%)**

项目	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>15.77</b>	<b>100.00</b>	<b>41.28</b>	<b>100.00</b>	<b>52.09</b>	<b>100.00</b>	<b>57.40</b>	<b>100.00</b>
基础设施建设	9.75	61.81	25.90	62.74	26.64	51.14	28.62	49.85
保障房建设	2.62	16.62	10.56	25.59	20.33	39.04	28.32	49.35
资产运营管理	3.12	19.77	4.72	11.43	4.75	9.12	0.41	0.71
其他	0.28	1.79	0.10	0.24	0.37	0.70	0.05	0.09
<b>毛利润</b>	<b>2.58</b>	<b>100.00</b>	<b>7.99</b>	<b>100.00</b>	<b>9.87</b>	<b>100.00</b>	<b>11.97</b>	<b>100.00</b>
基础设施建设	1.80	22.59	4.85	60.70	7.06	71.56	6.89	57.58
保障房建设	0.49	6.14	1.85	23.10	2.84	28.74	5.06	42.29
资产运营管理	0.31	3.85	1.20	15.07	-0.19	-1.90	-0.00	-0.03
其他	-0.03	-0.33	0.09	1.13	0.16	1.60	0.02	0.16
<b>毛利率</b>	<b>16.34</b>		<b>19.35</b>		<b>18.95</b>		<b>20.85</b>	
基础设施建设	18.52		18.73		26.52		24.08	
保障房建设	18.73		17.47		13.95		17.86	
资产运营管理	9.87		25.50		-3.94		-0.91	
其他	-9.38		92.60		42.94		39.04	

数据来源: 根据公司提供资料整理

从业务结构来看, 2018~2020 年, 基础设施建设业务始终是公司第一大收入来源, 毛利率有所波动, 主要是政府结算的项目收益存在差异所致; 保障房建设收入持续下滑, 毛利率有所波动, 其中 2019 年受土地征拆、安置成本上升影响, 保障房建设业务毛利率有所下降。资产运营管理业务收入主要为旅游景点及旅行社经营收入等, 2018~2020 年, 该业务收入波动较大, 其中 2019 年公司新增水务及公交客运业务, 带动资产运营管理业务收入大幅增加, 但公共客运业务公益性较强, 该业务板块亏损扩大; 2020 年, 资产运营管理业务收入略有下滑, 但毛利率大幅上升, 主要是水务和公交客运业务毛利率上升所致。其他业务主要为少量茶叶、酒销售收入, 规模较小, 对营业收入贡献较小。综合来看, 基础设施建设和保障房建设始终是公司主要的收入来源。

2021 年 1~3 月, 公司营业收入同比增长 26.98%, 主要是公司合并范围扩大所致。同期, 公司毛利率同比上升 0.12 个百分点。





## 偿债来源与负债平衡

### （一）偿债来源

近年来，公司营业收入、净利润持续下滑，盈利能力持续减弱，经营性净现金流无法对债务形成保障，债务收入对流动性的支撑较强；公司持续得到当地政府支持，资产不断增加，但应收类款项与存货对资金形成较大占用。

2018~2020 年，受保障房业务收入下降影响，公司营业收入、毛利润均持续减少。期间费用主要为管理费用和财务费用，2018~2020 年，公司期间费用持续增加，主要是公司合并范围扩大，固定资产、无形资产等增加，折旧及摊销费用上升导致管理费用增加所致；期间费用率持续上升。2018~2020 年，公司分别获得政府补助收入 0.20 亿元、3.86 亿元和 3.40 亿元，其中 2019 年岳阳公交车辆购置补贴和岳阳城投公益性项目资金补助增加推动政府补助收入大幅上升。2020 年，岳阳公交车辆购置补贴取消导致政府补助有所下降。2018~2020 年，公司投资收益有所波动，其中 2018 年对外转让岳阳和城置业有限公司 51% 股权，投资收益大幅上升，2019 年投资收益回落，2020 年联营企业实现盈利，公司按权益法确认的投资收益随之增加。整体来看，政府补助成为公司利润的重要补充，且投资收益也为公司提供一定的利润补充。盈利方面，2018~2020 年，公司净利润持续下降，总资产报酬率和净资产收益率随之下滑，盈利能力持续减弱。2021 年 1~3 月，公司营业收入同比增长 26.98%，毛利率同比上升 0.12 个百分点，期间费用率同比增加 3.55 个百分点；同期，公司获得的政府补助收入为 1.00 亿元，净利润同比增长 14.88%。

2018~2020 年，公司经营性净现金流始终保持净流出状态，无法对债务形成保障，但缺口持续缩减，其中 2020 年项目投入减少以及与其他单位的往来流出减少，公司经营性净现金流缺口大幅减少。同期，公司投资性净现金流持续净流出，其中 2019 年公司处置资产收回投资带动投资性净现金流出规模减少，2020 年公司外购固定资产导致投资性净现金流缺口扩大。2021 年 1~3 月，公司经营性净现金流仍保持净流入，投资性净现金流转为净流入。

公司融资渠道主要以银行借款为主，期限结构以长期为主。公司与国家开发银行、交通银行、中信银行、工商银行、中国进出口银行等开展了良好的合作关系，截至 2021 年 3 月末，公司获得国内银行授信额度 588.05 亿元，已使用授信额度 422.71 亿元，未使用授信额度 165.34 亿元。截至 2020 年末，公司银行借款余额为 361.94 亿元，其中质押借款 135.11 亿元，保证借款 168.11 亿元，抵押借款 4.75 亿元，信用借款 53.97 亿元。债券融资方面，2020 年，公司本部及子公司发行了多期中期票据、短期融资券和公司债券等，截至 2020 年末，公司应付债券（含一年内到期的应付债券）余额为 216.88 亿元。同期，公司融资租





赁余额为 9.76 亿元，利率区间 4.00%~10.00%。2018~2020 年，公司筹资性净现金流有所波动，其中筹资性现金流入规模不断上升，主要是公司取得借款和发行债券收到的现金，筹资性现金流出则有所波动，其中 2020 年公司筹资性现金流出大幅上升，主要是公司进行债务置换，偿还了部分成本较高的非标融资等债务。2021 年 1~3 月，公司筹资性现金流转为净流入。综合来看，债务收入对流动性的支撑较强，是主要的偿债来源。

作为岳阳市主要的城市基础设施建设主体，近年来，公司持续获得当地政府在政府补助、资产划拨和资金注入方面的支持。政府补助方面，2018~2020 年，公司分别获得政府补助收入<sup>2</sup>0.20 亿元、4.73 亿元和 3.61 亿元。资产划拨方面，2019 年，岳阳市国资委与公司签订《岳阳市水务集团有限公司股权无偿划转协议》，无偿向公司划拨岳阳水务 51% 股权，划拨日岳阳水务净资产公允价值 15.58 亿元，公司确认长期股权投资和资本公积 7.95 亿元。2020 年，子公司岳阳城投收到无偿划拨的岳阳通源投资咨询公司（以下简称“通源投资”）100% 股权，划拨日通源投资净资产 341.73 万元计入资本公积；同期，岳阳市机关事务管理局将君山公园景区资产及经营收费权、岳阳楼景区资产及经营收费权、洞庭湖博物馆在建工程无偿划转给公司，资本公积增加 22.72 亿元。2021 年 4 月，岳阳市人民政府批复同意将岳阳市国资委持有的岳阳国资 90.00% 股权无偿划转至公司，随着资产划转手续办理完成，公司业务范围将进一步扩大。资金注入方面，2020 年，根据岳阳经开区管理委员会《关于岳阳经济开发区开发建设投资有限公司有关税收问题处理的通知》对 2019 年度以前委托岳阳经开进行土地经营开发和代建基础设施取得的项目收益、财政补贴等计提的企业所得税 1.11 亿元由岳阳经开区财政全额承担，前期计提的所得税作为财政资本金投入岳阳经开形成资本公积；根据岳阳经开区管理委员会《关于岳阳经济开发区开发建设投资有限公司财政拨款补充资本金的通知》将收到的财政拨付资金 5.67 亿元用于补充资本金。此外，2018~2019 年，公司分别获得专项资金 0.60 亿元、3.52 亿元，计入专项应付款。

近年来，公司资产规模不断上升，流动资产占比始终保持在 80% 以上，其中应收类款项和存货占比较高，存在较大的资金占用压力。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。近年来，公司货币资金规模持续下降，2020 年末，公司货币资金同比减少 60.54 亿元，主要用于债务偿付，其中 11.23 亿元因资金监管受限。2018~2020 年末，公司应收账款规模不断上升，2020 年末，公司前五大应收单位包括岳阳市住建局 104.55 亿元（工程款）、岳阳市经开区财政局 23.46 亿元（工程款）、岳阳保利置业有限公司 1.40 亿元（土

<sup>2</sup> 含其他收益、营业外收入和增加的递延收益。



地款)、岳阳恒泰房地产开发有限责任公司 0.24 亿元(土地款)和岳阳天伦房地产开发有限公司 0.17 亿元(土地款),合计占比 99.27%,集中度较高,按余额百分比法计提的应收账款坏账准备余额为 6.54 亿元。其他应收款主要为公司与其他单位之间的往来款,2018~2020 年末,其他应收款有所波动,2020 年末,公司其他应收款同比减少 9.45 亿元,前五大应收单位包括岳阳城市道路发展建设有限公司 20.16 亿元(借出款项),岳阳市住建局 6.08 亿元(往来款),岳阳市岳阳楼经济建设投资有限公司 2.20 亿元(借出款项),岳阳市二人民医院 1.00 亿元(往来款),岳阳市疾病预防控制中心 0.66 亿元(往来款),合计占比 68.21%,按余额百分比法计提的其他应收款坏账准备余额 2.21 亿元。存货主要由土地资产和开发成本构成,近年来持续增长,2020 年末,存货中开发成本为 319.15 亿元,土地资产 201.82 亿元。

**表 2 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司资产构成情况(单位:亿元、%)**

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	70.90	6.60	65.05	7.03	125.59	13.79	128.98	16.20
应收账款	132.09	12.30	124.24	13.43	119.95	13.17	97.39	12.23
其他应收款	55.48	5.17	42.99	4.65	52.45	5.76	37.74	4.74
存货	617.57	57.52	521.60	56.40	473.89	52.02	428.84	53.85
<b>流动资产合计</b>	<b>891.17</b>	<b>83.00</b>	<b>763.92</b>	<b>82.60</b>	<b>780.85</b>	<b>85.71</b>	<b>700.24</b>	<b>87.93</b>
长期应收款	29.83	2.78	24.45	2.64	27.24	2.99	29.31	3.68
长期股权投资	21.91	2.04	16.17	1.75	14.81	1.63	8.38	1.05
固定资产	26.93	2.51	22.45	2.43	21.68	2.38	6.75	0.85
无形资产	63.06	5.87	62.01	6.71	43.19	4.74	36.08	4.53
<b>非流动资产合计</b>	<b>182.48</b>	<b>17.00</b>	<b>160.92</b>	<b>17.40</b>	<b>130.17</b>	<b>14.29</b>	<b>96.11</b>	<b>12.07</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,073.65</b>	<b>100.00</b>	<b>924.84</b>	<b>100.00</b>	<b>911.01</b>	<b>100.00</b>	<b>796.36</b>	<b>100.00</b>

数据来源:根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资、固定资产和无形资产构成。长期应收款主要是棚改转贷资金和融资保证金,其中棚改转贷资金为国家开发银行提供给岳阳棚改的统借统还棚改贷款,由公司转贷给其他平台使用。近年来,随着棚改转贷资金的使用,公司长期应收款逐年减少。长期股权投资主要为公司对能源、金融和房地产等行业的股权投资,近年来长期股权投资不断增加。固定资产主要为公司持有的房屋、构筑物,无形资产主要为土地使用权。近年来,公司固定资产和无形资产不断增加,主要是合并范围扩大,新增子公司转入、且公司外购房屋及构筑物、土地等资产所致。2020 年末,公司无形资产中土地使用权账面价值为 51.58 亿元,岳阳楼景区等文物资产 9.82 亿元。

2020 年末,公司受限资产账面价值共计 80.13 亿元,主要是公司抵、质押



的应收账款、无形资产等，占净资产的比例为 23.26%。

2021 年 3 月末，公司资产较 2020 年末增加 148.80 亿元，主要是岳阳市国资委将岳阳国资 90.00% 股权无偿划转至公司，公司合并报表范围扩大所致。同期，公司存货和无形资产中土地使用权账面价值为 253.11 亿元，以商业住宅用地为主，大部分已取得土地使用权证并缴纳了土地出让金。

## （二）债务及资本结构

近年来，公司负债有所波动，资产负债率较高，有息债务规模较大，债务负担较重；短期有息债务占比较低，货币资金对短期有息债务的保障尚可，短期偿债压力不大。

近年来，公司负债有所波动，负债结构始终以非流动负债为主，资产负债率较高，债务负担较重。

**表 3 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	17.92	2.46	7.23	1.12	9.79	1.48	3.55	0.63
其他应付款	10.48	1.44	19.89	3.07	15.45	2.33	10.80	1.90
一年内到期的非流动负债	52.19	7.16	75.31	11.64	129.45	19.54	77.26	13.61
<b>流动负债合计</b>	<b>123.72</b>	<b>16.97</b>	<b>136.71</b>	<b>21.12</b>	<b>188.53</b>	<b>28.46</b>	<b>114.12</b>	<b>20.10</b>
长期借款	359.87	49.35	322.83	49.88	304.00	45.89	318.22	56.06
应付债券	224.16	30.74	175.78	27.16	149.32	22.54	132.60	23.36
长期应付款	20.05	2.75	10.59	1.64	19.48	2.94	2.02	0.36
<b>非流动负债合计</b>	<b>605.47</b>	<b>83.03</b>	<b>510.51</b>	<b>78.88</b>	<b>473.92</b>	<b>71.54</b>	<b>453.56</b>	<b>79.90</b>
<b>负债合计</b>	<b>729.19</b>	<b>100.00</b>	<b>647.22</b>	<b>100.00</b>	<b>662.46</b>	<b>100.00</b>	<b>567.68</b>	<b>100.00</b>
短期有息债务	72.11	9.89	88.42	13.66	144.63	21.83	83.02	14.63
长期有息债务	601.80	82.53	506.04	78.19	465.40	70.25	451.48	79.53
<b>总有息债务</b>	<b>673.92</b>	<b>92.42</b>	<b>594.46</b>	<b>91.85</b>	<b>610.02</b>	<b>92.08</b>	<b>534.50</b>	<b>94.16</b>
<b>资产负债率</b>	<b>67.92</b>		<b>69.98</b>		<b>72.72</b>		<b>71.28</b>	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款以及一年内到期的非流动负债构成。2018~2020 年末，公司短期借款有所波动，2020 年末，公司短期借款同比减少 2.56 亿元，主要为保证借款和信用借款。2018~2020 年末，公司其他应付款持续增加，主要为借款和往来款，2020 年末，公司重要应付款包括岳阳市教育基金会 0.50 亿元、岳阳市公安民警救助基金会 0.46 亿元、岳阳市南湖旅游度假区财政局 0.40 亿元，岳阳市疾病预防控制中心 0.50 亿元、开发区教育基金会 0.19 亿元，其中未偿还的借入款项 5.89 亿元。2018~2020 年末，公司一年内到期的非流动负债有所波动，2020 年末，一年内到期的非流动负债为 75.31 亿元，



其中一年内到期的长期借款 31.88 亿元，一年内到期的应付债券 41.10 亿元。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司长期借款主要为保证借款和质押借款，近年来波动不大。应付债券主要为公司发行的中期票据、公司债券和定向融资工具等，近年来，公司债券余额持续上升。长期应付款主要为公司借入的融资租赁款。截至 2021 年 3 月末，公司负债较 2020 年末增加 81.97 亿元，主要是公司合并范围扩大，且融资规模增加所致。

2020 年末，公司有息债务为 594.46 亿元，其中短期有息债务 88.42 亿元，非受限货币资金为 53.82 亿元，货币资金对短期债务的保障尚可，短期偿债压力不大。2021 年 3 月末，公司有息债务达到 673.92 亿元，其中 2021 年需要偿还 58.15 亿元，2022 年到期债务规模较大，面临一定集中偿债压力。

**表 4 截至 2021 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 4~12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后	合计
金额	58.15	147.03	55.85	43.21	17.55	352.13	<b>673.92</b>
占比	8.63	21.82	8.29	6.41	2.60	52.25	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年末，公司对外担保余额共计 66.04 亿元，担保比率为 23.79%，担保方式均为第三方信用担保。担保对象均为岳阳当地国有企业，区域集中度较高，公司存在一定或有风险。2021 年 3 月末，公司对外担保余额 65.44 亿元，担保比率 19.00%。

2018~2020 年末，得益于利润留存和政府支持，公司资本实力不断增强，所有者权益逐年增长，分别为 228.68 亿元、248.56 亿元和 277.62 亿元，2018 年，政府向子公司岳阳水投注入 2 宗商服住宅性质为“出让地”的土地资产，评估价值 23.94 亿元，公司按照持股比例确认增加资本公积。2019 年，岳阳市国资委将岳阳水务 51%股权无偿划转至公司，且公司从国开（北京）新型城镇化发展基金二期（有限合伙）回购岳阳棚改 12.5%的股权，资本公积随之增加。2020 年，公司收到无偿划拨的通源投资 100%股权、君山公园、岳阳市岳阳楼景区管理委员会及岳阳市洞庭湖博物馆所属国有资产，子公司岳阳经开前期计提的 1.11 亿元所得税由岳阳经开区财政承担，并收到财政拨付资金 5.67 亿元，公司回购子公司岳阳棚改 12.50%股权、岳阳水投 41.67%股权，资本公积进一步上升。2018~2020 年末，公司未分配利润持续上升。2021 年 3 月末，公司所有者权益为 344.45 亿元，较 2020 年末增加 66.84 亿元，主要是岳阳市人民政府批复同意将岳阳国资 90.00%股权无偿划转至公司，公司将其纳入合并范围导致资本公积增加所致。

2018~2020 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 0.49 倍、0.52 倍和 0.69 倍，盈利对利息的覆盖较差。



公司偿债来源包括可随时动用的现金、债务收入和外部支持。2018~2020 年，公司期初可动用的现金分别为 185.79 亿元、126.06 亿元和 101.78 亿元，筹资活动现金流入分别为 127.60 亿元、157.61 亿元和 256.44 亿元，获得的政府补助收入分别为 0.20 亿元、4.73 亿元和 3.61 亿元。2018~2020 年末，公司流动比率分别为 6.14 倍、4.14 倍和 5.59 倍，速动比率分别为 2.38 倍、1.63 倍和 1.77 倍，流动资产对流动负债能形成有效覆盖。可变现资产主要包括货币资金、存货和应收类款项，可对债务偿还形成保障。2018~2020 年末，公司资产负债率为 71.28%、72.72%和 69.98%。

## 偿债能力

综合分析，岳阳建投能够对本期融资券的偿还提供很强的保障。







## 跟踪评级安排

岳阳市城市建设投资集团有限公司（以下简称“发债主体”）拟发行 10.00 亿元人民币的 2021 年度第一期短期融资券。在本期融资券的存续期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对其进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体本期融资券的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

### 1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

### 2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会上会评审、出具评级报告、公告等程序进行。

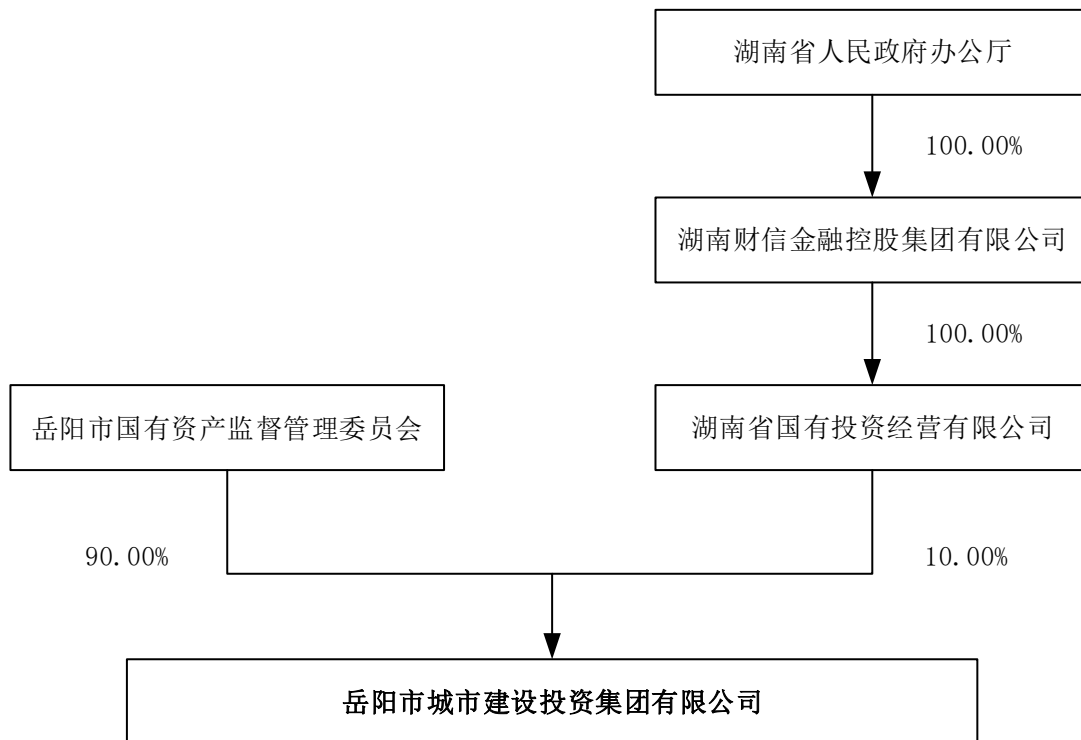
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效直至发债主体提供所需评级资料。



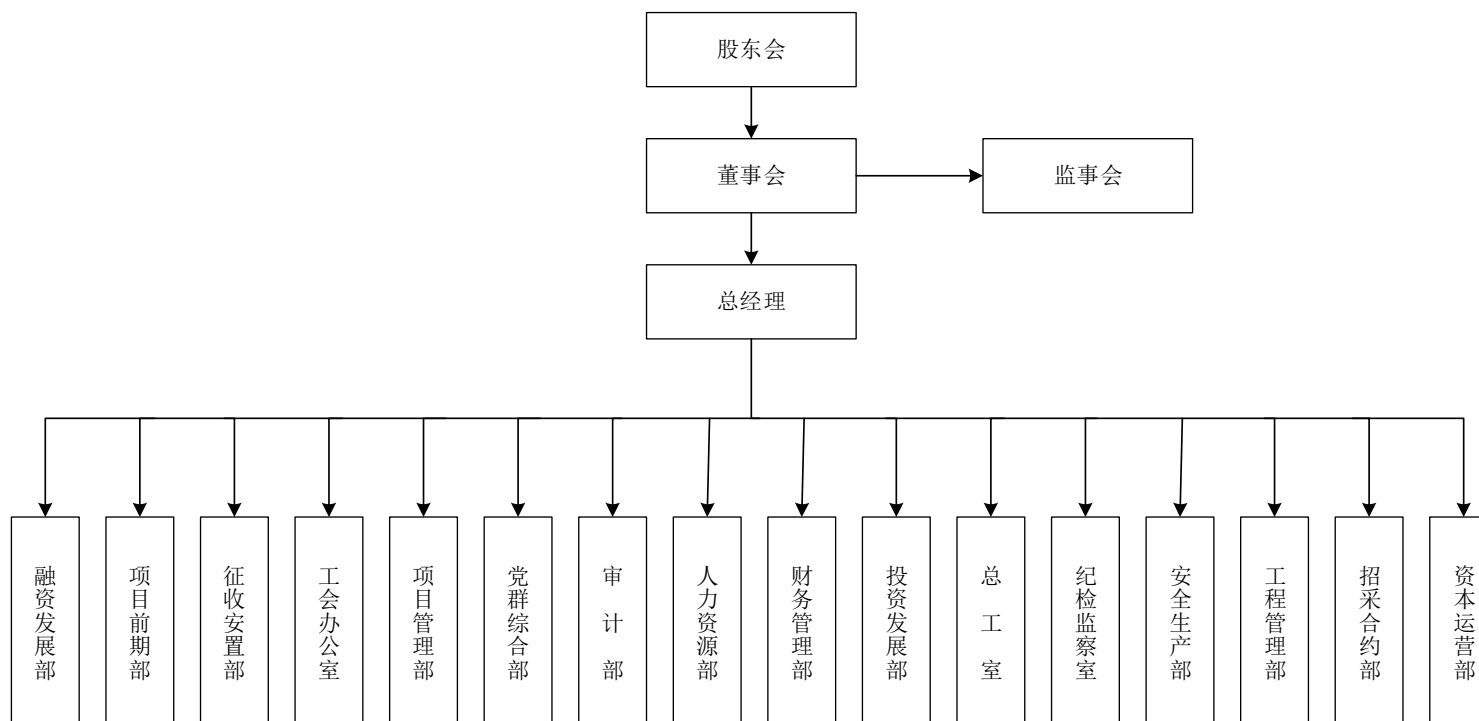
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2021 年 3 月末岳阳市城市建设投资集团有限公司股权结构图





1-2 截至 2021 年 3 月末岳阳市城市建设投资集团有限公司组织结构图





## 1-3 截至 2021 年 3 月末岳阳市城市建设投资集团有限公司子公司情况

(单位：%)

序号	子公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
1	岳阳市城市建设投资有限公司	城市基础设施建设、土地储备	100.00	无偿划转
2	岳阳市水利建设投资有限公司	水利水电基础设施建设、土地储备	100.00	直接投资
3	岳阳市旅游发展有限公司	旅游景区(点)管理;旅游项目开发	100.00	无偿划转
4	岳阳市天岳幕阜山旅游开发有限公司	旅游资源开发与经营管理	67.00	直接投资
5	岳阳城投物业服务有限公司	物业服务	100.00	直接投资
6	岳阳市城投发展经营有限公司	物资经营	100.00	直接投资
7	岳阳市公共交通集团有限责任公司	城市和城乡公共交通客运	51.00	直接投资
8	岳阳市国泰阳光老年服务有限责任公司	养老服务	51.00	直接投资
9	岳阳市水务集团有限公司	城市自来水生产、供应	51.00	无偿划转
10	岳阳市临港产业投资有限公司	产业项目策划、投资、建设、招商、运营	100.00	新设立
11	岳阳市城市旧改投资有限公司	旧城改造、城市基础设施投资	100.00	直接投资
12	岳阳市文化旅游开发有限公司	文化旅游景项目和景区规划设计、开发、经营管理	100.00	新设立
13	岳阳市国有资产经营有限责任公司	国有资产收购和托管、资产处置、国有股权管理和经营	90.00	无偿划拨

资料来源：根据公司提供资料整理



## 附件 2 主要财务指标

## 岳阳市城市建设投资集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2021 年 1~3 月 (未经审计)	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	709,018	650,450	1,255,918	1,289,842
应收账款	1,320,862	1,242,389	1,199,476	973,867
其他应收款	554,843	429,920	524,454	377,407
存货	6,175,690	5,215,994	4,738,873	4,288,439
固定资产	269,311	224,545	216,798	67,543
<b>资产总计</b>	<b>10,736,458</b>	<b>9,248,411</b>	<b>9,110,139</b>	<b>7,963,577</b>
短期借款	179,205	72,255	97,946	35,546
其他应付款	104,846	198,916	154,490	108,038
流动负债合计	1,237,192	1,367,110	1,885,331	1,141,241
长期借款	3,598,717	3,228,262	3,040,020	3,182,163
应付债券	2,241,562	1,757,750	1,493,200	1,326,000
非流动负债合计	6,054,731	5,105,117	4,739,238	4,535,564
<b>负债合计</b>	<b>7,291,923</b>	<b>6,472,228</b>	<b>6,624,569</b>	<b>5,676,805</b>
实收资本	10,000	10,000	10,000	10,000
资本公积	2,753,883	2,269,294	1,629,377	1,494,468
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,444,535</b>	<b>2,776,183</b>	<b>2,485,570</b>	<b>2,286,772</b>
营业收入	157,683	412,805	520,905	573,993
利润总额	4,837	31,785	35,709	64,350
净利润	2,546	20,324	24,309	48,871
经营活动产生的现金流量净额	-216,921	-38,210	-625,501	-847,227
投资活动产生的现金流量净额	15,606	-76,944	-1,689	-43,950
筹资活动产生的现金流量净额	190,365	-469,926	601,935	293,966
EBIT	4,837	85,164	93,958	117,138
EBITDA	-	137,204	118,061	128,801
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.69	0.52	0.49
总有息债务	6,739,173	5,944,604	6,100,204	5,345,018
毛利率	16.34	19.35	18.95	20.85
总资产报酬率	0.05	0.92	1.03	1.47
净资产收益率	0.07	0.73	0.98	2.14
资产负债率（%）	67.92	69.98	72.72	71.28
应收账款周转天数（天）	731.51	1,064.75	751.00	475.29
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	-0.19	-2.77	-3.22
担保比率（%）	19.00	23.79	17.87	-





### 附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本 / 营业收入) × 100%
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. 营业利润率 (%) = 营业利润 / 营业收入 × 100%
5. 总资产报酬率 (%) = EBIT / 年末资产总额 × 100%
6. 净资产收益率 (%) = 净利润 / 年末净资产 × 100%
7. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
8. 资产负债率 (%) = 负债总额 / 资产总额 × 100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) × 100%
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 (付息项) + 其他流动负债 (付息项) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = 担保余额 / 所有者权益 × 100%
14. 经营性净现金流 / 流动负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] × 100%
15. 经营性净现金流 / 总负债 (%) = 经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] × 100%
16. 存货周转天数<sup>3</sup> = 360 / (营业成本 / 年初末平均存货)
17. 应收账款周转天数<sup>4</sup> = 360 / (营业收入 / 年初末平均应收账款)
18. 流动比率 = 流动资产 / 流动负债
19. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
20. 保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债
21. 现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
22. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
23. 可变现资产 = 总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产

<sup>3</sup> 一季度取 90 天。

<sup>4</sup> 一季度取 90 天。





24. EBIT 利息保障倍数（倍）=EBIT/利息支出=EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）=EBITDA/利息支出=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）=经营性现金流量净额/利息支出=经营性现金流量净额/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益+非流动负债）/非流动资产×100%





#### 附件 4 短期债项信用等级符号及定义

信用等级	定义
A-1 级	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
A-2 级	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3 级	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 级	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C 级	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 级	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

