



中债资信评估有限责任公司
CHINA BOND RATING CO.,LTD

2019 年湖南省收费公路专项债券（一期） —2019 年湖南省政府专项债券（二十二期） 信用评级

2019 年 09 月 16 日



2019 年湖南省收费公路专项债券（一期） —2019 年湖南省政府专项债券（二十二期）信用评级

债券名称	发行规模 (亿元)	债券 期限	债项 级别
2019年湖南省收费公路专项债券(一期) —2019年湖南省政府专项债券(二十二期)	113	20年	AAA
评级时间:		2019年09月16日	

评级结论

中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）认为湖南省经济和财政实力较强，政府治理水平较高，2019年湖南省收费公路专项债券（一期）—2019年湖南省政府专项债券（二十二期）（以下简称“本期债券”）纳入湖南省政府性基金预算管理，项目预期收益能够覆盖本期债券本息，债券的违约风险极低，因此评定 2019 年湖南省收费公路专项债券（一期）—2019 年湖南省政府专项债券（二十二期）的信用等级为 AAA。

经济、财政和债务指标	2016年	2017年	2018年
地区生产总值(亿元)	30,888.57	33,902.96	36,425.78
人均地区生产总值(元)	45,408	49,558	52,949
地区生产总值增速(%)	8.0	8.0	7.8
三次产业结构	9.4:43.2:47.4	8.9:41.7:49.4	8.5:39.7:51.8
全省综合财力(亿元)	7,962.1	8,662.0	10,076.2
其中:省本级(亿元)	—	—	4,522.7
全省地方一般公共预算收入(亿元)	2,697.9	2,757.8	2,860.84
其中:省本级(亿元)	423.1	481.2	514.4
全省政府基金收入(亿元)	1,042.9	1,283.9	2,231.54
其中:省本级(亿元)	156.9	144.1	159.18
全省国有资本经营收入(亿元)	28.6	50.7	34.66
全省政府债务(亿元)	6,752.96	7,755.70	8,708.2
其中:省本级(亿元)	1,178.19	1,596.52	1,703.44

资料来源:湖南省统计年鉴、统计公报、财政预(决)算执行报告、湖南省财政厅提供

分析师

张双双 马璇 苏锦河

电话: 010-88090033

邮箱: zhangshuangshuang@chinaratings.com.cn

市场部

电话: 010-88090123

传真: 010-88090162

邮箱: cs@chinaratings.com.cn

中债资信评估有限责任公司

地址: 北京西城区金融大街28号院

盈泰中心2号楼6层(100032)

网址: www.chinaratings.com.cn

评级观点

■ 湖南省自然资源丰富，水陆空交通综合运输体系完善，区域地位重要。2018 年全省实现地区生产总值 36,425.78 亿元，同比增长 7.8%，经济保持较快增长，未来随着国家“中部崛起”、“一带一路”倡议、长江经济带战略深入推进，湖南省将继续发挥区位优势，推动产业结构调整及对内对外开放，预计湖南省整体经济将保持稳定增长。

■ 湖南省地方一般公共预算收入保持较快增长，2018 年全省地方一般公共预算收入为 2,860.84 亿元，增速为 7.3%（考虑规范非税收入管理、提高财政收入质量因素，同口径增长），其中税收收入增速较快，2018 年占一般公共预算收入比重为 68.50%；近年来中央给予湖南省较大力度的资金支持，转移性收入规模较大且逐年扩大，未来在“一带一路”倡议及长江经济带战略实施的带动下，预计湖南省地方一般公共预算收入仍将保持增长，财政收入仍将保持在较大规模。

■ 湖南省政府债务规模增长较快，但总体风险可控。湖南省国有资产规模较大，且持有较大规模的上市公司股权市值，可对全省政府债务偿付提供一定的流动性支持。

■ 本期债券的本息偿还资金为对应的收费公路项目收益，债券存续期内，项目预期收益能够覆盖债券本息。

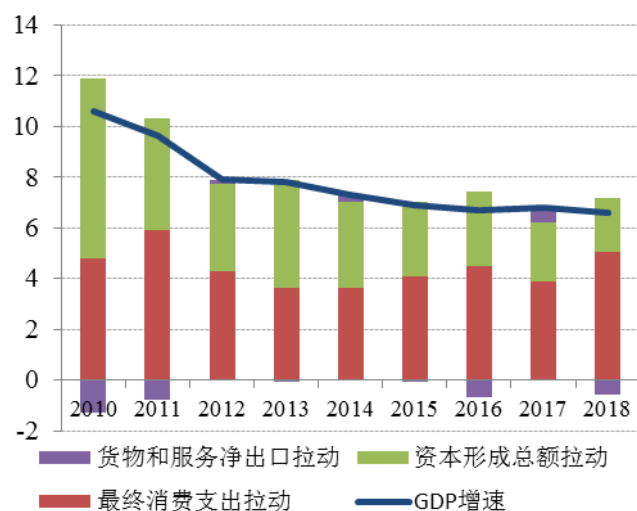


一、宏观经济与政策环境分析

当前中国经济运行稳中有变、变中有忧，面临下行压力；全国财政收入增速仍将延续中低速增长，土地出让收入增速或持续回落，地区分化加剧；政府债务管理改革不断深化，整体债务风险可控

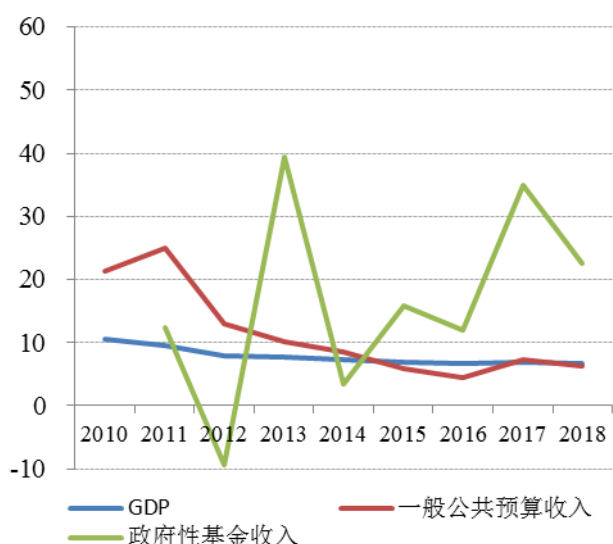
经济运行“稳中有变、变中有忧”。2018年，世界主要经济体仍处于复苏阶段，但增长动能放缓；国内经济受政策调整、内需疲弱叠加中美贸易摩擦，我国经济增速持续企稳放缓，全年GDP增速为6.6%，较2017年回落0.2个百分点；2019年上半年，整体上看生产、投资继续承压，中国经济依然在持续探底。从拉动经济增长的“三驾马车”来看，**固定资产投资方面**，受利润增长乏力影响，2019年上半年制造业投资增速持续走低，预计未来或将继续承压；2019年年初房地产投资增速较去年同期相比处于较高水平，下半年房地产投资或有所下行，但受年初新开工高企影响，仍将维持较高增速水平；2019年下半年随着逆周期政策的支持，基建增速将出现回暖，但考虑到地方政府债务管控力度大幅放松可能性很低，基建投资增速反弹力度或将有限。因此，预计2019年下半年固定资产投资增速回升仍将承压。**消费方面**，2019年上半年消费整体仍然偏弱；未来，贸易摩擦可能对实体经济和就业造成冲击影响居民收入，进而影响居民消费，但在近期刺激政策逐步落地的影响下，下半年消费整体或随着汽车消费回暖而改善。**进出口方面**，受贸易摩擦及内外需疲软等因素影响，2019年上半年中国进出口贸易增速明显回落，但贸易摩擦或将降温叠加去年四季度进出口低基数影响，下半年进出口有望筑底回升。整体来看，未来宏观政策将围绕托底经济进行逆周期调节，但在外部环境尚不明朗的情况下，国内经济短期难以出现大幅改善，但随着供给侧结构性改革进程的推进，经济发展的质量和效益将会继续提高。

图 1：2010 年以来“三驾马车”对经济增长的拉动（%）



数据来源：Wind 资讯，中债资信整理

图 2：2010 年以来全国 GDP、一般公共预算收入和政府性基金收入增速（%）



数据来源：财政部网站，中债资信整理



表 1：近期中央出台的与政府债务管理相关的政策文件或重要信息

发布时间	政策名称	政策主要内容
2018 年 3 月	《关于印发<试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法>的通知》（财预〔2018〕28 号）	遵循自愿原则推进棚改债发行，实现项目预期土地出让收入、专项收入与融资自求平衡；债券期限原则上不超过 15 年，可适当延长；在专项债务限额内可发行棚改债偿还到期债券
2018 年 3 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》（财预〔2018〕34 号）	合理确定分地区地方政府债务限额， 项目收益与融资自求平衡债券可积极利用上年末专项债务未用限额；及时完成存量地方政府债务置换工作 ；加快实现地方政府债券管理与项目严格对应， 稳步推进专项债券管理改革 ；健全地方政府性债务风险评估和预警机制
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金〔2018〕23 号）	从严格资本金审查、还款能力评估，规范投资基金及资产管理业务、授信审批、中介服务等方面， 规范金融企业与地方政府、地方国企的投融资行为，防范和化解地方债务风险
2018 年 5 月	《关于做好 2018 年地方政府债券发行工作的意见》（财库〔2018〕61 号）	加强地方债发行计划管理，其中按照申请发债数与到期还本孰低原则“再融资”债券；合理设置地方债期限结构，增加了公开发行的期限品种；同时提出进一步完善信息披露、促进投资主体多元化、加强债券资金管理的要求
2018 年 8 月	《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》（财库〔2018〕72 号）	各地至 9 月底累计完成新增专项债发行比例原则上不得低于 80%；取消专项债券期限比例结构限制；简化发行程序
2018 年 12 月	关于印发《地方政府债务信息公开办法（试行）》的通知（财预〔2018〕209 号）	县级以上地方各级财政部门应当 随同预决算公开地方政府债务限额、余额、使用安排及还本付息等信息 。省级财政部门应当在每月二十日前公开本地区下一月度新增地方政府债券和再融资债券发行安排，鼓励有条件的地区同时公开多个月份地方政府债券发行安排
2019 年 3 月	《财政部关于开展通过商业银行柜台市场发行地方政府债券工作的通知》（财库〔2019〕11 号）	地方政府公开发行的 一般债券和专项债券，可通过商业银行柜台市场在本地区范围内（计划单列市政府债券在本省范围内）发行 ，并在发行通知中明确柜台最大发行额度、发行方式和分销期安排等。按照积极稳妥、分步推进的原则， 由省级财政部门分批实施地方债券商业银行柜台市场发行业务
2019 年 4 月	《财政部关于做好地方政府债券发行工作的意见》（财库〔2019〕23 号）	合理把握发行节奏， 9 月底前完成全年新增债券发行；地方不得将国库现金管理与地方债发行挂钩 ，单一标位最高投标量不得高于当期债券计划发行量的 35%，提升发行定价市场化水平； 推出柜台发行 ；加强地方债资金拨付管理
2019 年 6 月	《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》	允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金 ；省级政府对专项债券依法承担全部偿还责任；坚持地方政府债券市场化发行，进一步减少行政干预和窗口指导，不得通过财政存款和国库现金管理操作等手段变相干预债券发行定价

资料来源：公开资料，中债资信整理

财政收入增速持续放缓，土地出让收入增速或持续下行，地区分化加剧。受经济下行影响，2018 年全国实现一般公共预算收入 18.34 万亿元，同口径增长 6.2%，其中中央和地方一般公共预算收入分别增长 5.3% 和 7.0%，财政收入增速持续放缓。2018 年，全国推地力度仍较大，全国政府性基金收入增



长 22.6%，增速有所回落。未来短期内，全国经济仍面临下行压力，在积极财政政策将加力提效导向下，减税降费力度亦将加大，预计 2019 年全国一般公共预算收入增速或将继续回落。政府性基金收入方面，2018 年底中央经济工作会议重申“房住不炒”，构建房地产市场健康发展长效机制，同时“因城施策、分类指导”，预计房地产调控政策整体仍将偏紧，叠加房价调增预期、居民观望情绪加重，房企购地需求或将持续回落，预计 2019 年全国土地出让收入仍将保持较大规模，但增速将持续下行，尤其是部分三四线城市的土地增收压力将明显加大。

政府债务管理不断深化，债务风险总体可控。地方政府债务管理改革持续深化，坚决遏制地方政府违规举债融资、丰富专项债券种类和加强信息公开、完善地方债发行机制有序并进。（1）**合理控制地方政府债务规模，遏制违法违规举债，严控债务风险。**2015 年起，我国地方政府债务实行严格限额管理和预算管理制度，并合理确定分地区地方政府债务限额；同时，多项文件从资金供需两端全面封堵了违法违规担保、PPP、政府购买服务、政府产业引导基金等地方政府隐性债务增长路径。（2）**开好地方规范融资“前门”，丰富专项债券种类、加强信息公开。**在“堵后门”的同时，地方政府“开前门”力度不断扩大，新增债券额度显著扩容，棚户区改造专项债券、土地储备专项债券、收费公路专项债券等专项债券创新发行，地方专项债发行规模扩大，发行灵活度提升。（3）**完善地方债发行机制。**财政部出台多项文件合理控制地方政府债券发行节奏，避免对市场造成流动性冲击，同时从市场化定价、合理安排地方政府债券期限结构、债券资金管理及地方政府债券信用评级和信息披露机制等多个方面规范地方政府债券发行机制；截至目前，我国地方政府债券已能在银行间、上交所、上海自贸区、深交所以及商业银行柜台发行，宁波市、浙江省、山东省、四川省、陕西省、北京市、海南省、广东省、上海市和广西壮族自治区等均已通过商业银行柜台市场成功发行了地方政府债券，发行场所不断拓宽；此外，云南省、广东省、广西壮族自治区和四川省等已成功采用续发机制，地方债二级市场流动性改善，发行机制不断完善。

二、地区经济实力分析

湖南省自然资源丰富，交通运输体系较为完善，区域经济规模较大，增速快于全国平均水平，近年来产业结构不断优化，支柱产业的多元化程度较高，经济抗风险能力较强；未来湖南省将继续发挥“一带一部”区位优势，推动产业结构调整及对内对外开放，预计其经济将保持稳定增长

湖南省自然资源丰富，交通运输体系较为完善。湖南省位于长江中游、洞庭湖以南，是我国东南腹地。区域内水系发达，河网密布，湘江、资水、沅水和澧水等四大水系覆盖全省，截至 2017 年底省内 5 公里以上河流总计 5,341 条，淡水面积为 135.38 万公顷，其中洞庭湖为全国第二大淡水湖，全省水资源蕴藏量 1,532.45 亿立方米。湖南省矿产资源丰富，2018 年全省已发现矿产共 144 种，探明资源储量矿种 109 种，有色金属储量居全国前列，被誉为“有色金属之乡”。湖南省交通基础设施发达，建设了较为完善的水陆空综合交通运输体系。陆路方面，截至 2018 年底，湖南省全省公路通车里程 24.01 万公里，公路密度为 113.34 公里/百平方公里，其中高速公路通车里程为 6,724.57 公里，高速公路密度为 3.17 公里/百平方公里；2018 年全省铁路营业里程 5,021.00 公里，其中高速铁路 1,729.60 公里，京广线、湘桂线等多条铁路干线贯穿全省；水路方面，截至 2018 年底，湖南省内河航道 11,967.70 公里，岳



阳城陵矶港 2018 年货物吞吐量在 1 亿吨以上，稳居全国内河港口前十；空运方面，湖南省拥有湖南黄花国际机场、张家界荷花国际机场、常德桃花源机场、怀化芷江机场、永州零陵机场和衡阳南岳机场 6 个机场。总体来看，湖南省自然资源，尤其是有色金属资源储量丰富，水陆空交通综合运输体系完善，经济发展基础较好。

湖南省经济体量较大，增速快于全国水平，经济结构持续优化。从经济规模来看，2018 年湖南省实现地区生产总值 36,425.78 亿元，经济规模在全国省级政府中处于中等偏上水平；增速方面，2018 年地区生产总值同比增长 7.8%，经济增速比全国增速高 1.20 个百分点。近年来湖南省经济整体保持较快增长，2013~2018 年湖南省地区生产总值年均增速为 8.65%，高于全国 GDP 平均增速 1.63 个百分点。产业结构方面，近年来湖南省经济结构不断优化，三次产业占比由 2008 年的 18.0:44.2:37.8 调整为 2018 年的 8.5:39.7:51.8，第一、第二产业占比不断下降，第三产业发展较快。2018 年湖南省第一产业增加值 3,083.6 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 14,453.5 亿元，增长 7.2%；第三产业增加值 18,888.7 亿元，增长 9.2%，经济结构持续优化。2019 年上半年，湖南省实现地区生产总值 17,784.62 亿元，同比增长 7.2%。

表 2：2016~2018 年湖南省主要经济和社会发展指标

项目名称	2016 年		2017 年		2018 年	
	指标值	增长率(%)	指标值	增长率(%)	指标值	增长率(%)
地区生产总值（亿元）	30,888.57	8.0	33,902.96	8.0	36,425.78	7.8
人均地区生产总值（元）	45,408	7.4	49,558	7.4	52,949	7.2
工业增加值（亿元）	11,177.3	6.6	11,875.9	7.0	11,916.4	7.4
全社会固定资产投资总额（亿元）	27,688.45	13.8	31,328.08	13.1	—	10.0
进出口总额（亿元、%）	1,782.2	-2.1	2,434.3	39.8	3,079.5	26.5
社会消费品零售总额（亿元）	13,436.53	11.7	14,854.87	10.6	15,638.3	10.0
城镇居民人均可支配收入（元）	31,283.9	8.5	33,947.9	8.5	36,698	6.1
三次产业结构	9.4:43.2:47.4		8.9:41.7:49.4		8.5:39.7:51.8	
常住人口（万人）	6,822.0		6,860.2		6,898.8	
城镇化率（%）	52.75		54.62		56.02	
金融机构本外币存款余额（亿元）	41,996.7		46,729.3		48,994.6	
金融机构本外币贷款余额（亿元）	27,532.3		31,850.0		36,460.5	

资料来源：湖南省统计局网站，中债资信整理

支柱产业多元化程度较高，经济抗风险能力较强。从支柱产业看，湖南省第二产业行业分散度高，在国民经济行业分类中各类行业增加值占比均不超过 10%，经济抗风险能力较强。第三产业方面，近年来湖南省第三产业保持较快发展，2018 年，湖南省规模以上服务业实现营业收入 3,615.55 亿元，比上年增长 12.8%。从结构来看，湖南省第三产业也呈现出较为分散的态势，以批发和零售业为主，近年来金融业及文化和创意产业发展较快，未来将成为全省经济新的增长点。

未来，随着交通设施不断完善和国家“一带一路”倡议、长江经济带战略深入推进，湖南省将由沿



海开放的内陆变为内陆开放的前沿,具有巨大的商圈辐射优势和产业投资市场价值,发展潜能依然巨大。同时,湖南省继续发挥作为东部沿海地区和中西部地区过渡带、长江开放经济带和沿海开放经济带结合部的区位优势;短期内,区域基础设施建设、产业调整升级、对内对外开放进程将明显加快,区域经济将保持稳定增长。

三、地方政府财政实力分析

湖南省财政收入保持增长,收入质量持续提升,财力规模较大;近年来政府债务规模虽增长较快,但债务指标表现较好,总体债务风险可控

湖南省财政收入持续增长,规模较大。从一般公共预算收入规模来看,近年来,湖南省地方一般公共预算收入整体保持较快增长,2016~2018年湖南省全省地方一般公共预算收入分别为2,697.9亿元、2,757.8亿元和2,860.84亿元,增速分别为10.3%、4.9%和7.3%(考虑规范非税收入管理、提高财政收入质量因素,同口径增长),2018年增速有所提升;从一般公共预算收入的结构来看,2018年供给侧结构性改革持续深化,全省经济基本面改善,企业效益回暖,烟草、房地产等支柱税源行业表现好于预期,税收收入同比增长11.40%,税收收入在地方一般公共预算收入中占比大幅提升至68.50%,整体占比较高;2018年湖南省各级各部门按照省委省政府统一部署,采取了一系列“挤水分”的硬措施,非税收入较上年下滑9.77%,财政收入实现量质齐升。从转移性收入来看,近年来随着“中部崛起”、“一带一路”倡议及长江经济带战略的实施,国家着力打造长江中游城市群,湖南省地处中部,将继续发挥“一带一部”的区位优势,可获得中央财政较大力度的政策和资金支持。2016~2018年湖南省中央补助收入分别为4,192.7亿元、4,569.58亿元和4,949.2亿元,整体规模较大且逐年增加。从政府性基金收入来看,2016~2018年湖南省政府性基金收入分别为1,042.9亿元、1,283.9亿元和2,231.54亿元,持续上涨,与全国整体变化趋势保持一致。未来,受益于区域内产业增速回暖,湖南省地方一般公共预算收入增速或将有所回升;基金收入方面,预计受房地产市场波动影响,政府性基金收入增速存在一定不确定性;转移性收入方面,未来湖南省仍可获得中央政府较大力度的资金支持。整体看,未来湖南省财政收入仍将保持在较大规模。

表 3: 2016~2018 年湖南省和省本级财政收入规模

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	全省	省本级	全省	省本级	全省	省本级
地方一般公共预算收入(亿元)	2,697.9	423.1	2,757.8	481.2	2,860.84	514.4
其中: 税收收入	1,551.3	—	1,759.1	—	1,959.6	381.3
政府性基金收入(亿元)	1,042.9	156.9	1,283.9	144.1	2,231.54	159.18
其中: 国有土地出让收入	794.3	—	1,022.4	—	1,893.08	2.0
国有资本经营预算收入(亿元)	28.6	6.9	50.7	2.5	34.66	3.79
一般公共预算转移性收入(亿元)	3,898.3	3,376.3	4,236.88	3,495.0	4,682.6	3,772.8
政府性基金转移性收入(亿元)	294.4	—	332.7	—	266.6	72.5

注: 一般公共预算转移性收入包括返还性收入、一般性转移支付收入和专项转移支付收入

资料来源: 湖南省财政厅提供, 中债资信整理



湖南省债务指标表现较好，总体债务风险可控。从全口径政府性债务规模和增速来看，根据湖南省财政厅提供的数据，截至 2018 年底，湖南省政府债务余额 8,708.2 亿元，较 2017 年增长较快；政府或有债务 2,071.6 亿元，较 2017 年有所减少。截至 2018 年末湖南省政府债务余额/2018 年全省政府综合财力为 86.42%¹，整体债务风险可控。从债务期限结构来看，2019~2023 年湖南省政府每年偿还负有偿还责任的债务分别为 1,103.70 亿元、913.40 亿元、1,210.21 亿元、1,009.40 亿元和 1,719.37 亿元，占比分别为 12.67%、10.49%、13.90%、11.59%和 19.74%，债务期限结构较合理。整体看，虽然湖南省债务规模增速较快，但债务指标表现较好，债务风险总体可控。此外，截至 2018 年末，湖南省国资系统监管企业资产总额达 28,046.37 亿元，2018 年实现利润 216.98 亿元，同比增长 4.54%，经营良好；湖南省各级政府作为最终控制人的 24 家上市公司总市值为 2,136.42 亿元（选取 2019 年 9 月 10 日前三个月交易日均值计算），仅依据控股股东持股比例计算，湖南省各级政府持有上市公司股权市值约为 862.28 亿元，大规模国有资产和上市公司股权，可为政府债务偿还和周转提供流动性支持。

表 4：2016~2018 年湖南省政府性债务规模情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	全省	本级	全省	本级	全省	本级
地方政府债务	6,752.96	1,178.19	7,755.70	1,596.52	8,708.2	1,703.44
其中：一般债务	4,433.35	944.67	5,146.83	1,151.14	5,582.4	1,433.45
专项债务	2,319.60	233.52	2,608.87	445.38	3,125.8	269.99
或有债务	4,021.08	1,764.11	2,451.90	1397.61	2,071.6	1,343.63

资料来源：湖南省财政厅提供，中债资信整理

表 5：2017~2019 年湖南省政府债务限额情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	全省	本级	全省	本级	全省	本级
地方政府债务限额	7,887.30	—	8,727.30	—	9,863.30	—
其中：一般债务限额	5,168.50	—	5,601.53	—	6,060.53	—
专项债务限额	2,718.80	—	3,125.77	—	3,802.77	—

资料来源：湖南省财政厅提供，中债资信整理

四、政府治理水平分析

湖南省政府经济和财政信息透明度较高，债务信息披露完备性、及时性不断提升；湖南省政府法治水平较高，财政、债务管理制度不断完善；湖南省政府发展战略明确，规划可行

政府经济和财政信息透明度较高，债务信息披露完备性、及时性不断提升。通过湖南省统计局网站可获取 1999~2018 年湖南省国民经济和社会发展统计公报、2006~2018 年湖南省统计年鉴、2018 年湖南省月度经济数据。2018 年 11 月，财政部公布 2017 年度地方预决算公开度排行榜，湖南省位居全国第一。在湖南省财政厅网站上可获取 2004~2018 年的财政预算执行情况报告和预算草案、2013~2017 年省级决算草案，其中包括全省和省级的财政决算数据；同时，湖南省财政厅官网上“湖南省地方政府

¹ 综合财力=一般公共预算收入+政府性基金收入+一般公共预算转移性收入+政府性基金转移性收入+国有资本经营收入。



债务信息公开”专栏披露了湖南省全省和省本级年度和半年度政府性债务余额数、债务资金来源、债务资金投向、债务期限等信息。

法治化水平较高。湖南省全面贯彻依法治国战略方针，于 2011 年率先制定了《法治湖南建设纲要》，在 2014 年 11 月召开的湖南省委十届十一次全体（扩大）会议上审议通过了湖南省委贯彻落实《中共中央关于全面推进依法治国若干重大问题的决定》的实施方案，全面推进依法治省、加快法治湖南建设、维护宪法权威，推进科学立法、民主立法工作，推进依法行政，加快建设法治政府，为湖南省全面推进依法治省提供了坚实的保障。

财政管理体制不断完善。湖南省贯彻落实党中央的十八大和十八届三中、四中全会精神，根据《中华人民共和国预算法》和《国务院关于深化预算管理制度改革的决定》（国发〔2014〕45 号）文件精神，于 2015 年 8 月制定出台了《湖南省人民政府关于深化预算管理制度改革的实施意见》（湘政发〔2015〕8 号），强化全口径预算管理，推进预算的透明、公开，完善转移支付体系并提高财政资金的使用效率。同时，湖南省也贯彻落实中央精神，印发《关于降低 2016 年度第一批涉企行政事业性收费标准的通知》（湘发改价费〔2016〕189 号），进一步减轻企业负担，创造良好的经济发展环境。2016 年，湖南省财政厅仍继续统筹推进如营改增等各项财税改革并不断推动协调发展，着力补齐扶贫的短板，提高惠民补贴等。

债务管理制度逐步完善。政府债务管理方面，湖南省委、省政府高度重视政府性债务管理工作，积极采取有效措施，不断完善相关制度，着力控制债务规模，有效防范和化解财政金融风险。通过建立健全政府性债务管理制度、加强政府性债务管理组织领导、强化政府性债务限额管理和预算管理、完善政府性债务风险预警机制、建立债务考核约束机制和建立健全预算稳定调节基金制度等措施对政府债务进行管理。2018 年 2 月，湖南省委省政府下发《关于严控政府性债务增长切实防范债务风险的若干意见》（湘发〔2018〕5 号），要求各级政府全面清理核实因公益性项目形成的政府性债务相关情况，建立健全政府性债务风险评估预警机制，控制各级政府融资平台数量，并规范适合市场化运作的公益性项目融资。

发展战略明确，规划可行。湖南将依托和放大“一带一部”的区位优势，依托黄金水道建设长江经济带，推动长株潭地区转型升级、做好湘南地区承接产业转移、打造洞庭湖生态经济区。结合《2019 年湖南省政府工作报告》来看，湖南省继续全面对接和融入国家区域发展战略，发挥“一带一部”区位优势，着力打造中西部地区承接产业转移领头雁、内陆地区开放合作示范区。坚持区域联动，探索建立示范区与转出地无缝对接的合作机制，加强与东部沿海地区、“一带一路”沿线国家和地区的产能合作。推动示范区内符合条件的省级园区申报国家级园区。湘南承接产业转移示范区、洞庭湖生态经济区、长株潭自主创新示范区、湖南湘江新区已获国家批准，为上述规划的实施创造了有利条件。整体看来，湖南省作为我国东南腹地，相关规划和战略符合湖南省经济发展和产业布局，且与国家“一带一路”、长江经济带战略相契合，将有效促进湖南省经济保持较快发展，发展战略明确，发展规划可行。



五、债券偿还能力分析

本期收费公路专项债券募集资金用于政府收费公路项目，偿债资金来源主要为项目预期通行费净收入，项目预期收益能够覆盖债券本息

2019年湖南省收费公路专项债券（一期）—2019年湖南省政府专项债券（二十二期）发行总额113亿元，品种为记账式固定利率附息债，期限为20年期，全部为新增债券，专项用于湖南省收费公路项目建设支出。本期债券无增信措施。

表 6：拟发行的 2019 年湖南省收费公路专项债券（一期）—2019 年湖南省政府专项债券（二十二期）概况

项目	内容
债券名称	2019年湖南省收费公路专项债券（一期）—2019年湖南省政府专项债券（二十二期）
发行规模	人民币 113 亿元
债券期限	20 年期
资金用途	用于湖南省收费公路项目建设支出
债券利率	固定利率
付息方式	每半年付息一次，最后一期利息随本金一起支付
增级安排	无

资料来源：湖南省财政厅提供，中债资信整理

1、湖南省公路及通行费收入情况

截至 2018 年末，湖南省公路总里程为 24.01 万公里，其中，收费公路里程 0.77 万公里，全部为高速公路。2018 年湖南省公路货运量 20.44 亿吨，同比增长 2.8%，但受铁路等其他交通方式冲击，2014 年以来公路客运量整体有所下滑。

表 7：2016~2018 年及 2019 年上半年湖南省公路运输情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
公路客运量（亿人）	10.86	10.04	9.10	4.26
公路客运量累计同比（%）	-8.9	-7.6	-9.3	-9.4
公路旅客周转量（亿人公里）	577	527	480	216.02
公路旅客周转量累计同比（%）	-9.2	-8.7	-8.9	-14.0
公路货运量（亿吨）	17.90	19.88	20.44	9.82
公路货运量累计同比（%）	3.9	11.1	2.8	4.7
公路货物周转量（亿吨公里）	2,687	2,991	3,115	1,499.69
公路货物周转量累计同比（%）	5.2	11.3	4.2	2.4

资料来源：湖南省交通运输厅网站，中债资信整理

通行费收入方面，近年来湖南省通行费收入持续增长，2018 年全省实现政府还贷收费公路通行费收入 121.40 亿元，同比增长 4.47%。



表 8：2016~2018 年湖南省车辆通行费收入情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
政府性基金收入（亿元）	1,042.90	1,283.90	2,231.54
其中：政府还贷收费公路通行费收入（亿元）	100.34	116.21	121.40
政府还贷收费公路通行费收入增速（%）	7.45	15.81	4.47

资料来源：湖南省财政厅提供，中债资信整理

2、收费公路专项债项目偿债保障分析

本期收费公路专项债募投项目涉及 6 个项目，总投资为 266.50 亿元，建设里程合计 234 公里，项目自筹资金为 52.56 亿元，占比约为 20%，其余资金将主要通过发行专项债券筹集。项目收益主要为通行费净收入，此外还包含少量广告牌净收入和服务区经营净收入。在本期债券存续期内，募投项目收益对债券本息的保障倍数为 2.29 倍，从单个项目债券资金使用及项目收益对债券本息的覆盖程度来看：

表 9：2019 年湖南省收费公路专项债券（一期）—2019 年湖南省政府专项债券（二十二期）项目概况

项目名称	项目总投资	总里程	本期债券计划使用额度	债券存续期预期收益	债券存续期内预期收益/本期债券本息
宁乡至韶山项目	47.37	43.00	23.50	80.58	1.80
江背至干杉项目	21.67	21.00	10.75	40.53	1.98
祁东归阳至常宁蓬塘项目	32.11	32.00	10.00	50.87	2.68
靖州至黎平（湘黔界）项目	54.48	56.00	24.00	124.32	2.73
芷江至铜仁（湘黔界）项目	56.87	36.00	23.00	85.30	1.95
白仓至清江桥项目	54.01	46.00	21.75	110.80	2.68
合计	266.50	234.00	113.00	492.40	2.29

资料来源：湖南省财政厅提供，中债资信整理

宁乡至韶山项目位于湖南省益阳市、宁乡市境内，起点位于益阳市赫山区衡龙桥镇，设鱼形山枢纽互通接长益高速（长益主线桩号为 K43+200）。终点位于宁乡东湖塘镇，与长韶娄高速公路相交于韶山北互通，顺接长韶娄高速公路韶山支线的起点。本项目被列入湖南省“十二五”开工建设的高速公路项目之一，路线全长约 43 公里，已于 2017 年底开工，计划于 2020 年底竣工，预计通车时间为 2020 年，收费期限 20 年。本项目投资概算为 47.37 亿元，资金来源初步拟定为：资本金 5.87 亿元，专项债券资金 41.50 亿元。本次拟筹集政府收费公路专项债券资金 23.50 亿元，债券期限为 20 年。债券存续期内，预计产生的收益为 80.58 亿元，债券本息²支出合计约 44.65 亿元，项目收益对专项债本息覆盖倍数为 1.80 倍。

² 债券利率按 4.50% 测算。



江背至干杉项目位于长沙东部地区，起于浏阳市镇头镇栗树坡，接已建浏醴高速公路，往西经长沙县江背、干杉两镇，终点接已建长沙绕城高速东南段和长株高速公路，全长约 21 公里，项目已于 2017 年开工，计划于 2020 年完工，预计通车时间为 2020 年，收费期限 20 年。本项目投资概算为 21.67 亿元，资金来源初步拟定为：资本金 2.92 亿元，专项债券资金 18.75 亿元。本次拟筹集政府收费公路专项债券资金 10.75 亿元，债券期限为 20 年。本期债券存续期内，预计产生的收益为 40.53 亿元，债券本息支出合计约 20.43 亿元，项目收益对专项债本息覆盖倍数为 1.98 倍。

祁东归阳至常宁蓬塘项目位于衡阳市境内，路线起于祁东归阳镇七碗村，顺接娄衡高速并通过娄衡高速七碗互通与衡枣高速进行交通转换，路线终于常宁市蓬塘镇，设蓬塘枢纽互通与衡桂高速进行交通转换，全长约 32 公里，项目已于 2017 年开工，计划于 2019 年完工，预计通车时间为 2020 年，收费期限 20 年。本项目投资概算为 32.11 亿元，资金来源初步拟定为：资本金为 8.11 亿元，专项债券资金 24 亿元。本次拟筹集政府收费公路专项债券资金 10 亿元，债券期限为 20 年。本期债券存续期内，预计产生的收益为 50.87 亿元，债券本息支出合计约 19 亿元，项目收益对专项债本息覆盖倍数为 2.68 倍。

靖州至黎平（湘黔界）项目起于靖州县城南，南距靖州互通 6km，新建信冲互通，折西南方向布线，于靖州县城南侧新建靖州南互通，随后路线向西北延伸，沿 G356 走廊带布线，经铺口、藕团、平茶镇，于藕团乡设置藕团互通，终点位于湘黔界的界牌，与贵州省高速公路相接，全长约 56 公里，项目计划于 2019 年开工，2021 年完工，预计通车时间为 2022 年，收费期限 20 年。本项目投资概算为 54.48 亿元，资金来源初步拟定为：资本金为 13.48 亿元，专项债券资金 41 亿元。本次拟筹集政府收费公路专项债券资金 24 亿元，债券期限为 20 年。本期债券存续期内，预计产生的收益为 124.32 亿元，专项债券本息支出合计约 45.60 亿元，项目收益对专项债本息覆盖倍数为 2.73 倍。

芷江至铜仁（湘黔界）项目起于芷江县芷江镇艾头坪西北侧艾头坏枢纽互通（对应怀化至芷江高速公路工可主线桩号 K18+700 处），往西延伸，经金厂坪水库、三道坑镇五郎溪、尧市镇，止于贵州省铜仁市碧江区瓦屋乡丁家溪村和湖南省麻阳县尧市镇沟水溪村交界处的罗水田，顺接铜仁至怀化高速公路（铜仁段），全长约 36 公里，项目计划于 2019 年开工，2022 年完工，预计通车时间为 2023 年，收费期限 20 年。本项目投资概算为 56.87 亿元，资金来源初步拟定为：资本金为 11.38 亿元，专项债券资金 45.48 亿元。本次拟筹集政府收费公路专项债券资金 23 亿元，债券期限为 20 年。本期债券存续期内，预计产生的收益为 85.30 亿元，专项债券本息支出合计约 43.70 亿元，项目收益对专项债本息覆盖倍数为 1.95 倍。

白仓至清江桥项目本项目起点位于邵阳县塘渡口镇蛇湾（原黄塘乡蛇湾），设枢纽互通接邵永高速公路，距离南侧的邵永高速公路白仓互通约 5km，终点位于新宁县清江桥乡，预留枢纽互通接规划的新化至新宁高速公路以及永新高速，项目计划于 2020 年 1 月开工，2023 年 1 月完工，预计通车时间为 2023 年 2 月，收费期限 20 年。本项目投资概算为 54.01 亿元，资金来源初步拟定为：资本金为 10.81 亿元，专项债券资金 43.20 亿元。本次拟筹集政府收费公路专项债券资金 21.75 亿元，债券期限为 20 年。本期债券存续期内，预计产生的收益为 110.80 亿元，专项债券本息支出合计约 41.33 亿元，项目收益对专项债本息覆盖倍数为 2.68 倍。



整体看，债券存续期内，募投项目预期收益能够覆盖本期债券本息。虽然预期通行费测算中平均单公里通行费收入约 1,027 万元/年，高出目前全省收费公路平均单公里通行费收入水平，预期的通行费收入偏高、实现存在一定不确定性，但考虑到湖南省经济保持较快增长，相关路产建成后路网效应将进一步增强，路产通行费收入将会实现自然增长，相关路产通行费收入及其专项收入能够满足债券的还本付息。

综上所述，中债资信评定 2019 年湖南省收费公路专项债券（一期）—2019 年湖南省政府专项债券（二十二期）的信用等级为 AAA。



附件一：

地方政府专项债券信用等级符号及含义

根据财政部 2015 年 3 月发布的《关于做好 2015 年地方政府专项债券发行工作的通知》(财库〔2015〕85 号)，地方政府债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。其中，AAA 级可用“+”符号进行微调，表示信用等级略高于本等级；AA 级至 B 级可用“-”符号进行微调，表示信用等级略低于本等级。各信用等级符号含义如下：

等级符号	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	基本不能偿还债务；
C	不能偿还债务。



附件二：

湖南省经济、财政和债务数据

相关数据	2016年	2017年	2018年
地区生产总值（亿元）	30,888.57	33,902.96	36,425.78
人均地区生产总值（元）	45,408	49,558	52,949
地区生产总值增长率（%）	8.0	8.0	7.8
全社会固定资产投资总额（亿元）	27,688.45	31,328.08	—
社会消费品零售总额（亿元）	13,436.53	14,854.87	15,638.3
进出口总额（亿元）	1,782.2	2,434.3	3,079.5
三次产业结构	9.4:43.2:47.4	8.9:41.7:49.4	8.5:39.7:51.8
第一产业增加值（亿元）	2,915.57	2,998.40	3,083.6
第二产业增加值（亿元）	13,341.17	14,145.49	14,453.5
其中：工业增加值（亿元）	11,177.3	11,875.9	11,916.4
第三产业增加值（亿元）	14,631.83	16,759.07	18,888.7
投资对经济增长的贡献率（%）	49.7	50.4	45.0
消费对经济增长的贡献率（%）	52.3	51.8	56.9
净出口对经济增长的贡献率（%）	-2.0	-2.2	-1.9
常住人口数量（万人）	6,822.0	6,860.2	6,898.8
国土面积（万平方公里）	21.18	21.18	21.18
城镇居民人均可支配收入（元）	31,283.9	33,947.9	36,698
农村居民人均纯收入（元）	11,930.4	12,935.8	14,093
全省地方一般公共预算收入（亿元）	2,697.9	2,757.8	2,860.84
其中：税收收入（亿元）	1,551.3	1,759.1	1,959.6
全省税收收入/全省地方一般公共预算收入（%）	57.50	63.79	68.50
全省地方一般公共预算收入增长率（%）	10.3	4.9	—
省本级地方一般公共预算收入（亿元）	423.1	481.2	514.4
其中：税收收入（亿元）	—	—	381.3
全省政府性基金收入（亿元）	1,042.9	1,283.9	2,231.54
全省政府性基金收入增长率（%）	-11.09	23.11	—
省本级政府性基金收入（亿元）	156.9	144.1	159.18
省本级政府性基金收入增长率（%）	-1.88	-8.16	—
中央补助收入（亿元）	4,192.7	4,569.6	4,949.2
全省国有资本经营收入（亿元）	28.6	50.7	34.66
省本级国有资本经营收入（亿元）	6.9	2.5	3.79
全省政府债务（亿元）	6,752.96	7,755.70	8,708.2
其中：省本级政府债务（亿元）	1,178.19	—	1,703.44
全省政府或有债务（亿元）	4,021.08	2,451.90	2,071.6
其中：省本级政府或有债务（亿元）	1,764.11	—	1,343.63

资料来源：湖南省 2017~2018 年统计年鉴、2018 年湖南省统计公报，湖南省统计局网站；湖南省 2016~2018 年财政决算数据，湖南省财政厅提供，中债资信整理。



附件三：

跟踪评级安排

中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）将在 2019 年湖南省收费公路专项债券（一期）—2019 年湖南省政府专项债券（二十二期）有效期内，对受评债券的信用状况进行持续跟踪监测，并根据评级信息获取的情况决定是否出具跟踪评级报告。

中债资信将持续关注受评债券的信用品质，并尽最大可能收集和了解影响受评债券信用品质变化的相关信息。如中债资信了解到受评债券发生可能影响信用等级的重大事件，中债资信将就该项进行实地调查或电话访谈，确定是否要对信用等级进行调整；如受评债券发行主体不能及时配合提供必要的信息和资料，中债资信在确实无法获得有效评级信息的情况下，可暂时撤销信用等级。

信用评级报告声明

(一) 中债资信评估有限责任公司(以下简称“中债资信”)对 2019 年湖南省收费公路专项债券(一期)—2019 年湖南省政府专项债券(二十二期)的信用等级评定是根据财政部《关于做好 2015 年地方政府专项债券发行工作的通知》、《财政部关于做好地方政府债券发行工作的意见》,以中债资信的评级方法为依据,在参考评级模型处理结果的基础上,通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。

(二) 中债资信所评定的受评债券信用等级仅反映受评债券信用风险的大小,并非是对其是否违约的直接判断。

(三) 中债资信对受评债券信用风险的判断是建立在中债资信对宏观经济环境预测基础之上,综合考虑债券发行主体当前的经济实力、财政实力、债务状况、政府治理水平、地区金融生态环境评价、外部支持和各期债券债券偿还保障措施等因素后对受评债券未来偿还能力的综合评估,而不是仅反映评级时点受评债券的信用品质。

(四) 中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评债券发行主体之间,不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系;本报告的评级结论是中债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,中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则,未因受评债券发行主体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、建议等。

(六) 本报告中引用的相关资料主要来自债券发行主体提供以及公开信息,中债资信无法对所引用资料的真实性及完整性负责。

(七) 本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域(不含港澳台)的信用评级业务,与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

(八) 本报告所评定的信用等级在债券存续期内有效;在有效期内,该信用等级有可能根据中债资信跟踪评级的结论发生变化。

(九) 本报告版权归中债资信所有,未经书面许可,任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。

独立公正 开拓创新

服务至上 专业求真



地 址：北京市西城区金融大街28号院盈泰中心2号楼6层
业务专线：010-88090123
传 真：010-88090162
网 站：www.chinaratings.com.cn



公司微信