

# 信用评级公告

联合〔2022〕2998号

联合资信评估股份有限公司通过对益阳市城市建设投资运营集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持益阳市城市建设投资运营集团有限责任公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“18益阳专项债01/PR益阳01”和“19益阳专项债01/19益阳01”信用等级为AAA，调整评级展望为稳定。

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

# 益阳市城市建设投资运营集团有限责任公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
益阳市城市建设投资运营集团有限责任公司	AA	稳定	AA	稳定
中合中小企业融资担保股份有限公司	AAA	稳定	AAA	负面
18 益阳专项债 01/PR 益阳 01	AAA	稳定	AAA	负面
19 益阳专项债 01/19 益阳 01	AAA	稳定	AAA	负面

### 偿债主体跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 益阳专项债 01/PR 益阳 01	8.50 亿元	5.10 亿元	2025/04/24
19 益阳专项债 01/19 益阳 01	7.00 亿元	7.00 亿元	2026/12/25

注: 1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券; 2. 上述债券附提前偿还条款, 到期兑付日为最后一个还本付息日

评级时间: 2022 年 6 月 27 日

### 偿债主体本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法</a>	V3.0.201907
<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)</a>	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

### 评级观点

益阳市城市建设投资运营集团有限责任公司(以下简称“公司”)是益阳市重要的城市建设和城市资源经营主体。跟踪期内,公司外部发展环境良好,业务仍保持区域专营优势,在政府补助方面继续获得有力的外部支持。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司存在一定的资金支出压力,资产流动性有待进一步改善,面临一定的或有负债风险和集中兑付压力等因素可能给其信用水平带来的不利影响。未来,随着益阳市经济的持续发展以及基础设施建设稳步推进,公司经营规模有望稳步提升。

“18 益阳专项债 01/PR 益阳 01”和“19 益阳专项债 01/19 益阳 01”均由中合中小企业融资担保股份有限公司(以下简称“中合中小担保”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定,中合中小担保主体长期信用等级为 AAA,调整评级展望为稳定。其担保显著增强了上述存续债券的偿付安全性。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,评级展望为稳定;维持“18 益阳专项债 01/PR 益阳 01”和“19 益阳专项债 01/19 益阳 01”的信用等级为 AAA,调整评级展望为稳定。

### 优势

- 跟踪期内,公司外部发展环境良好。**2021 年,益阳市实现地区生产总值 2019.27 亿元,同比增长 8.3%;实现一般公共预算收入 152.87 亿元,同比增长 12.5%,为公司发展提供了良好的外部环境。
- 跟踪期内,公司业务仍保持区域专营优势,在政府补助方面继续获得有力的外部支持。**作为益阳市重要的城市建设和城市资源经营主体,公司业务仍保持区域专营优势。2021 年,公司收到政府补助资金 1.32 亿元,计入“其他收益”和“营业外收入”科目。
- 增信措施。**中合中小担保为“18 益阳专项债 01/PR 益阳 01”和“19 益阳专项债 01/19 益阳 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,其担保显著增强了上述

偿债主体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	3
			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	2
		资本结构		1
		偿债能力		3
		调整因素和理由		
外部支持			1	

注: 经营风险由低到高划分为 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; 财务风险由低到高划分为 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

分析师: 喻宙宏 杜 吟

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

存续债券的偿付安全性。

#### 关注

1. 跟踪期内, 公司存在一定的资金支出压力。截至 2021 年底, 公司在建和拟建市政建设工程项目尚需投资规模较大, 存在一定的资金支出压力。
2. 跟踪期内, 公司资产流动性有待进一步改善。截至 2021 年底, 公司流动资产中, 存货和应收类款项合计占比 87.97%, 占比较高, 对公司资金形成很大占用, 资产流动性有待进一步改善。
3. 跟踪期内, 公司面临一定的或有负债风险。截至 2021 年底, 公司对外担保余额 41.85 亿元, 担保比率 28.93%, 对外担保规模较大, 面临一定的或有负债风险。
4. 跟踪期内, 公司面临集中兑付压力。截至 2021 年底, 公司短期债务 47.40 亿元, 将于 2022 年面临集中兑付压力。

#### 偿债主体主要财务数据:

项 目	合并口径		
	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产 (亿元)	23.55	13.55	30.87
资产总额 (亿元)	260.85	261.03	292.96
所有者权益 (亿元)	140.02	143.46	144.67
短期债务 (亿元)	7.81	9.57	47.40
长期债务 (亿元)	81.04	80.11	76.25
全部债务 (亿元)	88.85	89.69	123.64
营业收入 (亿元)	16.33	17.05	21.11
利润总额 (亿元)	3.81	3.25	3.05
EBITDA (亿元)	4.21	3.69	3.49
经营性净现金流 (亿元)	-0.49	0.29	0.40
营业利润率 (%)	14.18	10.37	11.90
净资产收益率 (%)	1.98	1.69	1.68
资产负债率 (%)	46.32	45.04	50.62
全部债务资本化比率 (%)	38.82	38.47	46.08
流动比率 (%)	616.93	648.49	412.06
经营现金流动负债比 (%)	-1.23	0.78	0.59
现金短期债务比 (倍)	3.02	1.42	0.65
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.84	0.57	0.45
全部债务/EBITDA (倍)	21.08	24.30	35.42
公司本部 (母公司)			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额 (亿元)	236.87	225.22	252.07
所有者权益 (亿元)	137.11	138.34	139.89
全部债务 (亿元)	70.22	67.60	95.59
营业收入 (亿元)	3.73	0.39	0.00
利润总额 (亿元)	2.54	1.64	0.76
资产负债率 (%)	42.11	38.58	44.50
全部债务资本化比率 (%)	33.87	32.83	40.59

流动比率 (%)	590.24	823.81	388.41
经营现金流动负债比 (%)	-1.89	2.17	0.72

注：1. 2019-2021年财务数据为审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径已将长期应付款中的付息项调整至长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。除特别说明外，均指人民币

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

### 偿债主体评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 益阳专项债 01/PR 益阳 01	AAA	AA	负面	2021/06/28	喻宙宏 邹洁	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	<a href="#">阅读全文</a>
	AAA	AA	稳定	2018/04/04	兰迪王 王康	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	<a href="#">阅读全文</a>
19 益阳专项债 01/19 益阳 01	AAA	AA	负面	2021/06/28	喻宙宏 邹洁	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	<a href="#">阅读全文</a>
	AAA	AA	稳定	2019/10/10	兰迪王 董洪延	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	<a href="#">阅读全文</a>

注：1. 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2. 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“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益阳市城市建设投资运营集团有限责任公司（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。

# 益阳市城市建设投资运营集团有限责任公司

## 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”）关于益阳市城市建设投资运营集团有限责任公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构发生变化，实际控制人未发生变化，仍为益阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“益阳市国资委”）。截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本均为 6.50 亿元。2022 年 3 月 29 日，根据股东会决议，益阳市国资委将公司 10.00% 的股权无偿划转至湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“湖南国投”）。截至报告出具日，益阳市国资委持股 90.00%，湖南国投持股 10.00%，益阳市国资委仍为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司作为益阳市重要的城市建设和城市资源经营主体，职能定位和经营范围未发生变化。截至 2021 年底，公司本部内设 11 个职能部门，包括融资管理部、财务计划部、资产经营部和安全生产部等；截至 2021 年底，公司纳入合并范围的一级子公司合计 19 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 292.96 亿元，所有者权益 144.67 亿元（含少数股东权益 1.62 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 21.11 亿元，利润总额 3.05 亿元。

公司注册地址：湖南省益阳市赫山区梓山环路 888 号；法定代表人由刘松涛变更为丁晓明。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月 27 日，公司由联合资信所评定的存续债券见下表，均由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合中小担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，存续债券募集资金已按指定用途使用 15.05 亿元，并在付息日正常付息。

表 1 联合资信所评公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
18 益阳专项债 01/PR 益阳 01	8.50	5.10	2025/04/24	7
19 益阳专项债 01/19 益阳 01	7.00	7.00	2026/12/25	7
合计	15.50	12.10	--	--

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

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<sup>1</sup>（5.19%）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

均增长率，下同。

<sup>1</sup> 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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期计算的几何平

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(-2.00)	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、行业及区域环境分析

### 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，城投企业融资规模快速上升，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《国务院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，并明确隐性债务主体认定标准，

承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，经历了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，需重点关注短期偿债压力大及出现负面事件的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的城投企业的债务滚续压力上升。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、非标债务逾期等负面事件的尾部城投企业的信用风险。

## 2. 区域经济及政府财力

**2021年，益阳市经济水平和一般公共预算收入同比保持增长，且一般公共预算收入质量较好，为公司发展提供了良好的外部环境。**

益阳市为湖南省地级市，位于洞庭湖南岸，地处湖南省北部，是长江中游城市群重要成员，洞庭湖生态经济区核心城市之一，也是长株潭“3+5”城市群之一。

2021年，益阳市实现地区生产总值2019.3亿元，同比增长8.3%。其中，第一产业增加值324.4亿元，同比增长9.1%；第二产业增加值893.3亿元，同比增长8.3%；第三产业增加值801.6亿元，同比增长8.0%。三次产业增加值比例由上年的17.3:42.7:44.0调整为16.1:44.2:39.7。2021年，益阳市规模以上工业企业实现增加值比上年增长9.7%。全年规模以上工业实现营业收入增长14.3%；实现利润同比增长8.8%。2021年，益阳市固定资产投资同比增长9.0%，工业投资同比增长9.0%，基础设施投资同比增长10.2%。

2021年，益阳市实现一般公共预算收入152.9亿元，同比增长12.5%；其中税收收入122.1亿元，占79.9%，收入质量较好。同期，益阳市一般公共预算支出357.2亿元，财政自给率为42.8%。

截至2021年底，益阳市地方政府债务余额为512.2亿元，其中，2021年新增政府债务79.3亿元。益阳市地方政府债务率为107.5%，政府债务负担较重。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2021年底，公司注册资本及实收资本均为6.50亿元，益阳市国资委持股90.00%，湖南国投持股10.00%，益阳市国资委仍为公司控股股东和实际控制人。

### 2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。作为益阳市重要的城市建设和城市资源经营主体，公司业务仍保持区域专营优势。

### 3. 企业信用记录

**跟踪期内，公司本部和重要子公司过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部和重要子公司被列入全国失信被执行人名单。**

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91430900446888518N），截至2022年5月11日，公司本部已结清和未结清贷款中无不良信贷记录。

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。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91430900MA4QL05P9X），截至2022年5月16日，下属子公司益阳市银进砂石经营有限公司（以下简称“银进砂石”）已结清和未结清贷款中无不良信贷记录。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部和银进砂石被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度未发生重大变化；法定代表人、董事长和总经理发生变化，对公司经营状况未产生重大不利影响。

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度未发生重大变化。

公司于2022年6月1日发布了《益阳市城市建设投资运营集团有限责任公司关于法定代表人、董事长及总经理变更的公告》，丁晓明任公司法定代表人及董事长，刘松涛不再担任公司法定代表人及董事长；刘俊伟任公司总经理（试用期一年），唐义松不再任公司总经理。

丁晓明先生，1974年12月生；历任安化县羊角塘镇政府干部，安化县龙塘乡乡长助理（副科级），安化县南金乡党委副书记，安化县农机局党组成员、副局长，安化县杨林乡党委副书记、乡长，安化县县直机关工委副书记、纪工委书记（正科级），安化县长塘镇党委书记、镇长，安化县梅城镇党委书记、镇长，益阳市房管局副局长，益阳市资阳区政府副区长，益阳市资阳区常委、办公室主任，沅江市委常委、常务副市长；现任公司法定代表人、董事长。

长，益阳市资阳区政府副区长，益阳市资阳区常委、办公室主任，沅江市委常委、常务副市长；现任公司法定代表人、董事长。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2021年，随着砂石销售业务收入同比大幅增长，公司主营业务收入同比保持增长，收入主要来源于市政工程和砂石销售等业务；同期，公司主营业务毛利率同比有所增长。

2021年，公司实现主营业务收入21.07亿元，同比增长23.80%，主要系砂石销售收入同比增长所致。从业务构成来看，公司主营业务收入主要来自市政工程和砂石销售等业务；公司其他主营业务主要包括检查维修、油气销售、房屋租金、施工监理收入和停车费收入等，规模相对较小。同期，公司主营业务毛利率同比有所增长，主要系毛利率较高的砂石销售收入占比提升所致。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况

项目	2020年			2021年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
市政建设工程	6.91	40.61	3.89	4.11	19.53	2.20
土地开发	0.28	1.66	57.43	0.00	0.00	0.00
砂石销售	8.89	52.24	20.94	16.31	77.43	21.35
其他主营业务	0.93	5.49	-3.87	0.64	3.03	14.74
合计	17.02	100.00	14.25	21.07	100.00	17.41

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

### 2. 业务经营分析

#### (1) 市政建设工程

2021年，公司市政建设工程业务收入规模同比有所下降，回款情况较好；截至2021年底，公司在建和拟建市政建设工程项目尚需投资规模较大，存在一定的资金支出压力。

公司市政建设工程业务分为市政基础设施建设和棚户区改造工程，主要由下属各项目子公司负责。

跟踪期内，公司市政建设工程业务模式未发生变化。根据公司与委托方益阳市人民政府签订的代建工程协议，公司有权依合同约定，向委托方收取结算款。公司按照履约进度确认收入，当履约进度不能合理确定时，已经发生的成本预计能够得到补偿的，按照已经发生的成本金额确认收入，直到履约进度能够合理确定为止。2021年，公司实现市政工程建设收入4.11亿元，收到政府支付工程款6.11亿元，回款情

况较好。2021年，公司市政建设工程业务收入同比下降40.52%，主要系2021年实际投入较2020年有所减少所致。

截至2021年底，公司已完工市政建设工程项目已投资42.41亿元，累计确认收入47.80亿元，累计收到回款35.90亿元，已完工项目回款情况尚可。同期，公司已完工未结算的市政建设工程项目累计投资113.43亿元，后续将根据完工实际情况进行结算。

表4 截至2021年底公司已完工市政建设工程项目

项目	总投资 (亿元)	确认收入 (亿元)	收到回款 (亿元)
秀峰公园改扩建工程	3.44	4.60	4.60
资江三桥工程	2.78	3.80	3.77
益沧段公路	6.32	8.89	2.67
城北污水处理厂及配套	2.60	2.81	2.86
三里桥棚户区改造	27.27	27.70	22.00
<b>合计</b>	<b>42.41</b>	<b>47.80</b>	<b>35.90</b>

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司在建市政建设工程项目计划总投资114.74亿元，已完成投资56.69亿元；公司拟建市政建设工程项目计划总投资5.36亿元。整体看，公司市政建设工程业务未来尚需投资规模较大，业务持续性强，但存在一定的资金支出压力。

表5 截至2021年底公司在建市政建设工程项目情况

项目	计划总投资 (亿元)	已投资 (亿元)
319 国资江大桥	7.70	6.95
会龙工艺美术创意园项目	11.01	0.63
明清古城	14.51	0.39
资江风貌带	28.80	13.39
资江两岸棚改项目	52.72	35.33
<b>合计</b>	<b>114.74</b>	<b>56.69</b>

资料来源：公司提供

表6 截至2021年底公司拟建市政建设工程项目情况

项目	计划总投资 (亿元)
羊舞岭路建设（凤山路-晓园路）	0.45
团洲路（秀峰路-益阳大道）	0.50
益鑫泰路（秀峰路-万达街坊路）	0.08
益阳市新殡仪馆至益娄高速连接线公路工程	0.28

益阳大道南（团圆路至金山路段）停车场及配套工程项目	0.08
中心城区棚户区改造	3.00
桃花仑片区746号市委市政府机关二院棚户区外配套	0.12
中心城区集中供热项目一期工程	0.85
<b>合计</b>	<b>5.36</b>

资料来源：公司提供

## （2）土地开发

2021年，受政府结算进度影响，公司未确认土地开发收入；公司土地储备丰富，但受土地市场行情、政府结算进度及自身规划影响较大，收入确认存在一定不确定性，对资金形成较大占用。

根据《关于进一步加强城市规划建设管理的若干意见》（益发〔2005〕10号），益阳市城市规划区域内的经营性土地除“一区两园”（益阳市益阳高新技术产业开发区、龙岭工业园和长春工业园）和国有企业土地外，全部由公司进行整理开发。

跟踪期内，公司土地开发业务模式未发生变化。公司受益阳市人民政府等委托进行土地开发整理，完成后交给益阳市土地储备发展中心进行“招拍挂”，并由委托方确认项目成本并给予一定额外收益作为土地整理收入。

2021年，公司出让土地面积248.00亩，同比有所下降，主要系土地市场行情及政策因素影响所致；同期，公司未确认土地开发收入，主要系政府未进行结算所致。

表7 公司土地出让情况

项目	2020年	2021年
开发面积（亩）	805.55	1072.79
出让面积（亩）	311.34	248.00
确认收入（万元）	2824.34	0.00

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司正在开发整理土地共16宗，开发面积合计1072.79亩，计划总投资23.67亿元，已完成投资12.10亿元。同期，公司已整理待出让土地面积300.00亩，账内土地价值合计125.87亿元（包括土地资产125.65亿元和土地使用权0.22亿元）。整体看，公司土地

储备丰富,但受土地市场行情、政府结算进度及自身规划影响较大,收入确认存在一定不确定性,对资金形成较大占用。

### (3) 砂石销售

**2021年,公司砂石开采业务开始步入正轨,砂石销售收入同比大幅增长,成为公司收入、利润及现金流的重要贡献来源。**

公司作为益阳市中心城区砂石场及砂石集散中心的建设及经营主体,控股全市砂石开采经营,对洞庭湖和资江干流河沙以及桃沅江桃城镇群山砂实施统一开采经营。公司砂石销售业务主要由下属子公司银进砂石、益阳市资阳区晓日砂石经营有限公司和益阳市沅江晓日砂石经营有限公司经营。

跟踪期内,公司砂石销售业务模式未发生变化。公司通过租用砂石开采船舶等设备,在政府授权的地理及开采量范围内进行砂石开采,将开采出的砂石对外销售,销售对象主要为内销,即拖沙场进行加工生产,拖送至益阳市当地赫山沙场和小河口沙场,以及部分砂石采购散户,销售价格以市场行情为基准。公司根据合同约定将产品交付给客户且客户已取得产品控制权时确认收入。

2021年,公司砂石销售收入同比增长83.46%,主要系砂石开采的前期工作河道疏浚、采挖工具等已配备到位,2021年砂石开采业务步入正轨所致。2021年,公司砂石销售收入占主营业务收入的比重为77.43%,已成为公司收入、利润及现金流的重要贡献来源。

### (4) 其他主营业务

**2021年,公司其他主营业务呈现多元化发展,对公司主营业务收入形成一定补充。**

公司其他主营业务主要包括检查维修、油气销售、房屋租金、施工监理收入和停车费收入等。2021年,公司其他主营业务收入同比有所下降,主要系担保收入和城市维护建设收入减少所致。

城市维护建设方面,公司承担益阳市城区公共事业和设施的维护职能,并向益阳市人民政府收取相应的服务费,发生的维护费用支出

则确认为营业支出。该业务模式是市政府根据年度计划,支付公司本年度承担的城市基础配套费用,公司收到款项后确认收入。2021年,公司未实现城市维护建设业务收入;公司销售油气业务由下属子公司益阳中石化城投能源有限责任公司负责,2021年实现油气销售收入0.36亿元;公司施工监理业务由下属子公司湖南金地标工程项目管理有限公司负责,2021年,公司实现施工监理收入0.08亿元;公司检查维修业务由下属子公司益阳市顺风机动车安全技术检测站负责,2021年,公司实现检查维修收入0.04亿元。整体看,公司其他主营业务较为多元化,对公司主营业务收入形成一定补充。

### 3. 未来发展

**公司将推进项目建设和产业布局,加快产业集群发展,逐步由转型起步向高质量发展转变。**

公司未来在加快推进市政基础设施建设的同时,将以如下几点为主攻方向:一是推进益阳师范高等专科学校建设项目二期工程、“一园两中心”展陈工程、明清古巷旅游综合开发项目、三周文化广场、龙洲书院项目、新殡仪馆项目、中心城区集中供热项目、机关二院棚户区改造项目(龙麟府)、智慧泊车云平台建设、启动龙洲府项目。加快港湾新建砂石集散中心、小河口新建砂石集散中心建设;二是争取实现河砂年开采量突破3000万吨、开采经营收入突破20亿元,加强水利、火电项目资产归集,扩大公司现金流;三是推进城市基建、设计监理、房产置业、片区开发、砂石建材,环境治理、文化旅游、医养服务、类金融服务、能源与信息产业等重点产业集群发展。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告,容诚会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。

2021年,公司合并范围新增1家一级子公司

益阳市城投星远加油站管理有限公司，为投资设立。因注销减少2家一级子公司，分别为益阳会龙资产经营有限责任公司和益阳市团洲污水处理开发有限公司。截至2021年底，公司合并范围内共有一级子公司19家。整体看，公司合并范围内变动的一级子公司规模较小，财务数据可比性较强。

## 2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模有所增长，

资产构成以流动资产为主；存货和应收类款项占比较高，资产流动性有待进一步改善，资产质量一般。

截至2021年底，公司合并资产总额292.96亿元，较上年底增长12.23%，主要系货币资金和存货增长所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表8 公司主要资产构成情况

科目	2020年末		2021年末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
货币资金	13.55	5.19	30.87	10.54
其他应收款	19.09	7.31	3.07	1.05
存货	194.52	74.52	240.84	82.21
<b>流动资产</b>	<b>240.99</b>	<b>92.32</b>	<b>279.10</b>	<b>95.27</b>
长期股权投资	2.23	0.86	4.80	1.64
在建工程	9.59	3.68	2.04	0.70
<b>非流动资产</b>	<b>20.05</b>	<b>7.68</b>	<b>13.86</b>	<b>4.73</b>
<b>资产总额</b>	<b>261.03</b>	<b>100.00</b>	<b>292.96</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告整理

### (1) 流动资产

截至2021年底，公司流动资产279.10亿元，较上年底增长15.82%，主要系货币资金和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至2021年底，公司货币资金30.87亿元，较上年底增长127.83%，主要系公司向银行借款以及融资取得的资金尚未使用所致。从构成看，货币资金由银行存款30.81亿元、其他货币资金0.60亿元和少量库存现金构成。货币资金中受限资金0.60亿元，均为保函保证金，受限规模较小。

截至2021年底，公司其他应收款3.07亿元，较上年底下降83.94%，主要系收回与益阳市土地储备发展中心的往来款所致。从构成看，公司其他应收款主要为区域内国有企事业单位的往来款。从坏账计提看，公司其他应收款计提坏账准备0.97亿元，计提比例较低。从集中度看，其他应收款账面余额前五名合计1.95亿元，占比为

49.04%，集中度一般。

表9 截至2021年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	金额(亿元)	占比(%)
湖南沅江琼湖投资建设开发集团有限公司	0.80	20.13
益阳市资阳区发展集团有限公司	0.60	15.09
益阳职业技术学院	0.22	5.54
益阳市资阳区城市建设投资开发有限公司	0.21	5.21
益阳市安定医院	0.12	3.07
<b>合计</b>	<b>1.95</b>	<b>49.04</b>

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司存货240.84亿元，较上年底增长23.81%，主要系开发成本和合同履约成本中代建工程项目款项增加综合影响所致。存货由开发成本（主要为公司土地使用权）127.38亿元、合同履约成本（主要为政府委托代建项目）113.43亿元和库存商品0.03亿元构成，未计提跌价准备。

## (2) 非流动资产

截至2021年底,公司非流动资产13.86亿元,较上年底下降30.87%,主要系在建工程减少所致。公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成。

截至2021年底,公司长期股权投资4.80亿元,较上年底增长114.86%,主要系益阳农村商业银行有限公司其他权益变动以及发放现金股利所致。

截至2021年底,公司在建工程2.04亿元,较上年底下降78.69%,主要系停车场项目完工转入存货所致;公司在建工程主要以新殡仪馆及配套设施建设项目和益阳市港湾新建建材集散中心建设项目为主。

资产流动性方面,截至2021年底,公司流动

资产中,存货和应收类款项合计占比为87.97%,占比较高,对资金形成很大占用。整体看,公司资产流动性有待进一步改善。

受限资产方面,截至2021年底,公司所有权受到限制的资产为0.06亿元,全部为受限货币资金。占总资产的比重为0.02%,占比很低。

## 3. 资本结构

### (1) 所有者权益

**截至2021年底,公司所有者权益较上年底小幅增长,实收资本和资本公积合计占比仍较高,所有者权益稳定性较好。**

截至2021年底,公司所有者权益144.67亿元,较上年底增长0.85%。公司所有者权益中,实收资本和资本公积合计占75.93%,占比较高,所有者权益稳定性较好。

表 10 公司主要所有者权益情况

科目	2020 年		2021 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	6.50	4.53	6.50	4.49
资本公积	102.87	71.71	103.36	71.44
未分配利润	28.06	19.56	29.90	20.66
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>140.61</b>	<b>98.01</b>	<b>143.05</b>	<b>98.88</b>
少数股东权益	2.85	1.99	1.62	1.12
<b>所有者权益合计</b>	<b>143.46</b>	<b>100.00</b>	<b>144.67</b>	<b>100.00</b>

资料来源:根据公司审计报告整理

截至2021年底,公司实收资本6.50亿元,较上年底无变化。

截至2021年底,公司资本公积103.36亿元,较上年底增长0.47%,系对益阳农村商业银行权益法核算,按持股比例增加资本公积0.49亿元所致。

截至2021年底,公司未分配利润29.90亿元,较上年底增长6.54%,主要系经营积累所致。

## (2) 负债

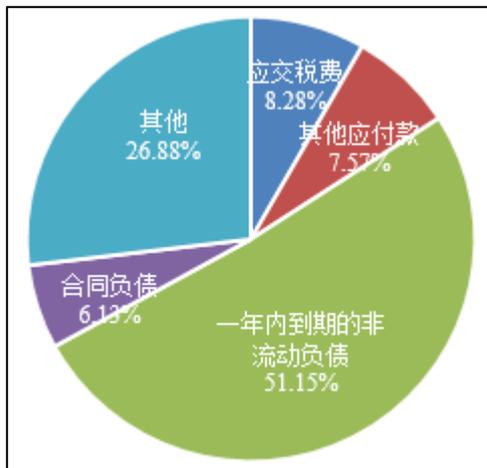
**截至2021年底,公司负债规模较上年底有所增长;有息债务规模和全部债务资本化比率较上年底有所增长,整体债务负担一般,2022年面临集中兑付压力。**

截至2021年底,公司负债总额148.28亿元,较上年底增长26.12%,主要系一年内到期的非流动负债和长期应付款增长所致。公司负债结构相对均衡,流动负债占比上升较快。

截至2021年底,公司流动负债67.73亿元,较上年底增长82.27%,主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由应交税费、其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

截至2021年底,公司应交税费7.18亿元,较上年底增长0.38%;应收税费主要由企业所得税4.99亿元、增值税1.72亿元和城市维护建设税0.27亿元构成。

图1 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司其他应付款6.57亿元，较上年底下降53.67%，主要系往来款减少所致。从集中度看，其他应付款账面余额前五名合计3.64亿元，占比为55.42%，集中度一般。

表 11 截至 2021 年底公司其他应付款前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
益阳市一园两中心建设指挥部	1.84	28.02
湖南银建建材有限公司	0.45	6.85
江西路投实业有限公司	0.45	6.85
安徽子恒建材有限公司	0.45	6.85
湖南发展益沅自然资源开发有限公司	0.45	6.85
合计	3.64	55.42

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债44.40亿元，较上年底增长602.27%，主要系一年内到期的应付债券增长所致；一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的应付债券35.08亿元、一年内到期的长期借款7.57亿元和一年内到期的长期应付款0.01亿元构成。

截至2021年底，公司合同负债5.32亿元，由预收商品款5.29亿元和预收工程款0.04亿元构成。

截至2021年底，公司非流动负债80.55亿元，较上年底增长0.17%。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。

截至2021年底，公司长期借款38.80亿元，较上年底增长18.05%，主要系保证借款和信用

借款增长所致；长期借款主要由保证借款27.19亿元和信用借款15.31亿元构成（加总超过账面金额系未扣除一年内到期的长期借款所致）。

截至2021年底，公司应付债券20.57亿元，较上年底下降56.46%，主要系转入一年内到期的应付债券35.08亿元所致。

截至2021年底，公司新增长期应付款21.18亿元，主要为应付湖南省棚户区改造投资有限公司和湖南省保障性安居工程投资有限公司的国家开发银行借款。

有息债务方面，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算。截至2021年底，公司全部债务123.64亿元，较上年底增长37.86%。短期债务增长较快，债务期限结构有待调整。从债务指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底均有所增长，长期债务资本化比率有所下降，分别为50.62%、46.08%和34.51%，公司整体债务负担一般。

从债务期限来看，截至2021年底，公司有息债务将于2022年、2023年、2024年和2025年及以后到期的金额分别为47.40亿元、28.67亿元、13.12亿元和34.45亿元。公司2022年面临集中兑付压力。

表 12 截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2022年	2023年	2024年	2025年及以后	合计
偿还金额 (亿元)	47.40	28.67	13.12	34.45	123.64
占比 (%)	38.34	23.19	10.61	27.86	100.00

资料来源：公司提供

#### 4. 盈利能力

**2021年，公司营业收入有所增长，利润总额有所减少，期间费用控制能力较强。利润总额对政府补助等非经常性损益依赖性较强。公司整体盈利能力较强。**

2021年，受砂石销售板块收入增长，公司营业收入同比增长23.86%；营业成本同比增长18.42%。同期，公司营业利润率有所增长。

表 13 公司盈利情况

项目	2020年	2021年
营业总收入 (亿元)	17.05	21.11

营业成本 (亿元)	14.77	17.49
期间费用 (亿元)	0.25	0.85
其中: 销售费用 (亿元)	0.05	0.06
管理费用 (亿元)	0.56	0.92
财务费用 (亿元)	-0.36	-0.13
其他收益 (亿元)	1.97	1.32
投资收益 (亿元)	0.11	0.29
利润总额 (亿元)	3.25	3.05

资料来源: 根据公司审计报告整理

从期间费用看, 2021年, 公司费用总额同比增长 236.65%, 主要系管理费用增长所致。同期, 公司期间费用率为 4.05%, 期间费用控制能力较强。

非经营性损益方面, 2021年, 公司其他收益 1.32 亿元, 均为政府补助; 投资收益 0.29 亿元, 主要为权益法核算的长期股权投资收益。同期, 公司利润总额 3.05 亿元, 利润总额对非经常性损益依赖性较强。

盈利指标方面, 2021年, 公司总资产收益率和净资产收益率分别为 0.91% 和 1.68%, 整体盈利能力较强。

## 5. 现金流

**2021年, 公司收入实现质量提升, 经营活动现金保持小幅净流入; 投资活动现金继续净流出; 当年融资规模大幅增长, 筹资活动现金流由净流出转为净流入。考虑到项目投入及待偿还债务情况, 公司仍存在较大的融资需求。**

表 14 公司现金流量情况

项目	2020年	2021年
经营活动现金流入小计 (亿元)	28.31	31.88
经营活动现金流出小计 (亿元)	28.02	31.48
经营活动现金流量净额 (亿元)	0.29	0.40
投资活动现金流入小计 (亿元)	0.46	1.07
投资活动现金流出小计 (亿元)	4.74	8.12
投资活动现金流量净额 (亿元)	-4.28	-7.05
筹资活动前现金流量净额 (亿元)	-4.00	-6.65
筹资活动现金流入小计 (亿元)	10.38	49.02
筹资活动现金流出小计 (亿元)	15.35	24.00
筹资活动现金流量净额 (亿元)	-4.97	25.02
现金收入比 (%)	80.64	121.08

资料来源: 根据公司审计报告整理

从经营活动来看, 2021年, 公司经营活动现金流入量有所增长, 同比增长 12.61%, 由销售商品、提供劳务收到的现金 25.56 亿元 (主要为经营业务回款) 和收到其他与经营活动有关的现金 6.31 亿元 (主要为收到的政府补助资金及往来款等) 构成。现金收入比有所增长, 收入实现质量较好。同期, 公司经营活动现金流出量有所增长, 同比增长 12.35%, 主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。2021年, 公司经营活动现金继续保持小幅净流入。

从投资活动来看, 2021年, 公司投资活动现金流入量有所增长, 同比增长 134.61%, 主要系收回投资收到的现金 (主要为卖出益阳超频三计算机有限公司的股票) 增加所致。同期, 投资活动现金流出量有所增长, 同比增长 71.30%, 主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加所致。2021年, 公司投资活动现金流净流出规模扩大。

2021年, 公司筹资活动前现金流量净额继续净流出。从筹资活动来看, 2021年, 公司筹资活动现金流入量大幅增长, 同比增长 372.15%, 主要系取得借款收到的现金大幅增加所致。同期, 公司筹资活动现金流出量有所增长, 同比增长 56.38%, 主要系偿还债务支付的现金增加所致。2021年, 公司筹资活动现金由净流出转为净流入。考虑到项目投入及待偿还债务情况, 公司仍存在较大的融资需求。

## 6. 偿债指标

**截至 2021 年底, 公司短期偿债指标和长期偿债指标均表现一般; 公司存在一定的或有负债风险, 间接融资渠道有待拓宽。**

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率 (%)	648.49	412.06
	速动比率 (%)	125.03	56.49
	经营现金/流动负债 (%)	0.78	0.59
	经营现金/短期债务 (倍)	0.03	0.01
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.42	0.65
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	3.69	3.49
	全部债务/EBITDA (倍)	24.30	35.42
	经营现金/全部债务 (倍)	0.00	0.00

	EBITDA/利息支出（倍）	0.57	0.45
	经营现金/利息支出（倍）	0.04	0.05

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降。经营活动现金流量净额对流动负债的覆盖程度较弱。截至 2021 年底，公司现金短期债务比由上年底的 1.42 倍下降至 0.65 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 有所下降。同期，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度一般；全部债务/EBITDA 有所增长；经营现金/利息支出有所增长。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

对外担保方面，截至 2021 年底，公司对外担保余额 41.85 亿元，担保比率 28.93%。被担保企业均为国有企业，目前均正常经营。整体看，公司对外担保余额较大，存在一定的或有负债风险。

表 16 截至 2021 年底公司对外担保情况

被担保公司名称	担保金额（亿元）	被担保公司性质
益阳市龙岭建设投资有限公司	3.20	国有企业
桃江县竹乡国有资产运营有限公司	3.20	国有企业
安化县梅山城投集团有限公司	3.20	国有企业
益阳高新产业发展投资集团有限公司	9.83	国有企业
益阳东创投资建设有限责任公司	8.46	国有企业
益阳市交通投资运营集团有限公司	0.67	国有企业
益阳市两型建设投资集团有限公司	2.50	国有企业
沅江市城市建设投资运营集团有限责任公司	8.00	国有企业
湖南沅江琼湖投资建设开发集团有限公司	0.50	国有企业
益阳市资阳区紫源城镇建设开发有限责任公司	1.00	国有企业
益阳弘益砂石有限公司	0.80	国有企业
益阳市资阳区紫源城镇建设开发有限责任公司	0.49	国有企业
合计	41.85	--

资料来源：公司提供

银行授信方面，截至 2022 年 3 月底，公司及下属子公司共获得银行综合授信额度总额为 80.32 亿元，其中已使用授信额度为 63.86 亿元，

未使用授信额度为 16.46 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

## 7. 母公司财务分析

**2021 年，公司营业收入均来自下属子公司；母公司资产总额和负债总额占合并口径的比例较高，所有者权益占合并口径的比例高，母公司整体债务负担一般。**

截至 2021 年底，母公司资产总额 252.07 亿元，较上年底增长 11.92%。其中，流动资产占 93.42%，非流动资产占 6.58%。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资和在建工程构成。母公司资产占合并口径的 86.04%，占比较高。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 139.89 亿元，较上年底增长 1.12%。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比 78.23%，所有者权益稳定性较好。母公司所有者权益占合并口径的 96.70%，占比高。

截至 2021 年底，母公司负债总额 112.18 亿元，较上年底增长 29.12%。其中，流动负债占 54.05%，非流动负债占 45.95%。从构成看，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。母公司负债占合并口径的 75.65%，占比较高。截至 2021 年底，母公司全部债务 95.59 亿元。其中，短期债务占 47.17%，长期债务占 52.83%。同期，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 44.50% 和 40.59%，母公司整体债务负担一般。

2021 年，母公司未实现营业收入。同期，母公司利润总额为 0.76 亿元，对合并口径的利润贡献一般。

现金流方面，2021 年，公司母公司经营活动现金流量净额为 0.43 亿元，投资活动现金流量净额为 -4.86 亿元，筹资活动现金流量净额为 20.96 亿元。

## 十、外部支持

作为益阳市重要的城市建设和城市资源经营主体，公司在政府补助方面继续获得有力的

外部支持，为公司发展提供了有力的保障。

政府补助方面，2021年，公司收到政府补助资金1.32亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”科目。

## 十一、债券偿还能力分析

### 1. 普通优先债券

截至2022年3月底，公司存续期普通优先债券合计金额32.40亿元。

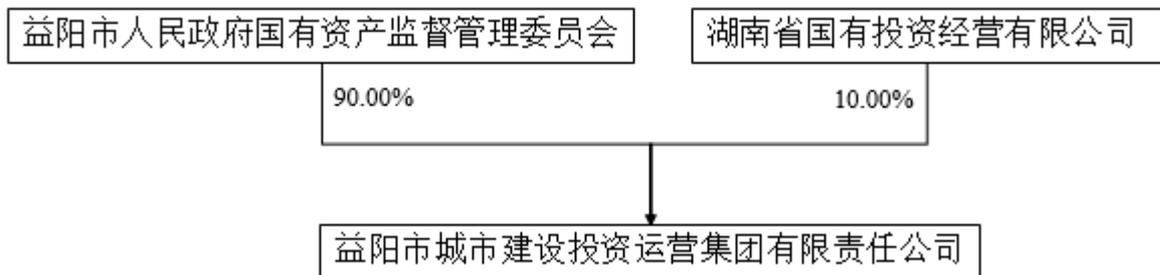
### 2. 担保债券

截至2022年3月底，公司存续期担保债券为“18益阳专项债01/PR益阳01”和“19益阳专项债01/19益阳01”，合计金额12.10亿元，均由中合中小担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中合中小主体长期信用等级为AAA，调整评级展望为稳定。其担保显著增强了上述存续债券的偿付安全性。

## 十二、结论

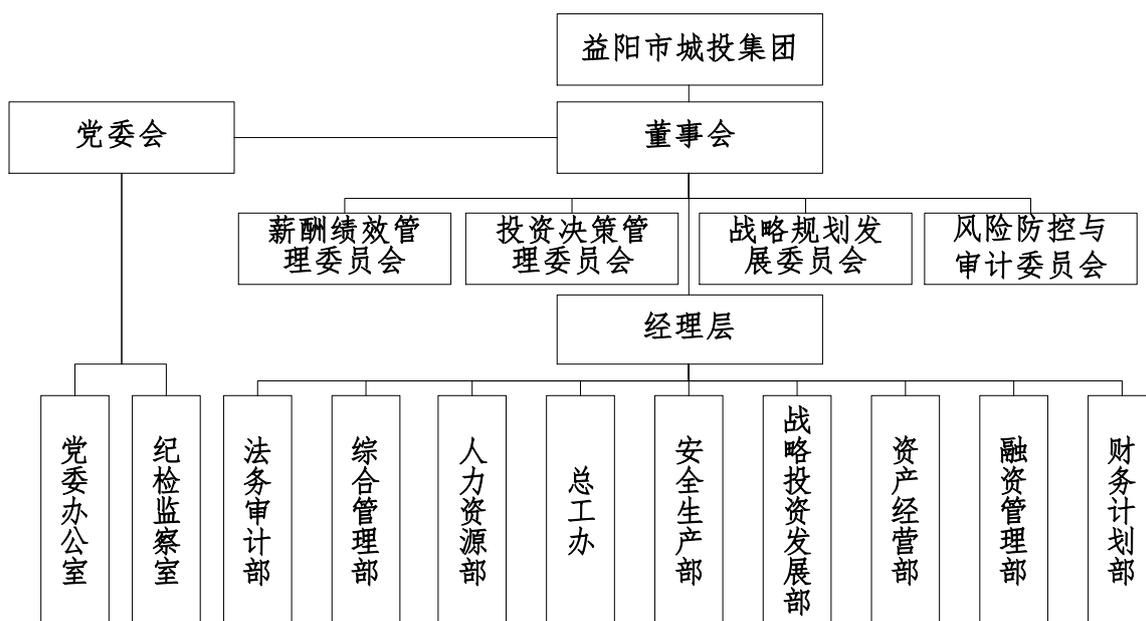
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；维持“18益阳专项债01/PR益阳01”和“19益阳专项债01/19益阳01”信用等级为AAA，调整评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 4 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2021 年底公司一级子公司情况

序号	企业名称	注册地	业务性质	持股比例 (%)	
				直接	间接
1	益阳市水务投资开发集团有限公司	益阳市	商务服务业	100.00	--
2	益阳市楚才保障性住房建设投资开发有限公司	益阳市	建筑业	100.00	--
3	益阳市资江两岸建设投资开发有限责任公司	益阳市	房地产业	100.00	--
4	益阳市明清古城保护与开发有限责任公司	益阳市	房地产业	100.00	--
5	益阳市行政事业资产投资经营有限公司	益阳市	商务服务业	100.00	--
6	益阳三一九国道资江大桥建设投资开发有限公司	益阳市	土木工程建筑业	100.00	--
7	益阳市城投项目管理有限责任公司	益阳市	公共设施管理业	100.00	--
8	益阳市房地产开发投资有限责任公司	益阳市	房地产业	100.00	--
9	湖南(益阳)会龙工艺美术创意涉及园投资置业有限公司	益阳市	商务服务业	100.00	--
10	益阳市斯盛资产经营有限责任公司	益阳市	商务服务业	100.00	--
11	益阳市益宁城际干道益沧建设有限公司	益阳市	土木工程建筑业	100.00	--
12	益阳市城市生活垃圾综合处理有限责任公司	益阳市	公共设施管理业	100.00	--
13	湖南春韵文化旅游传媒有限责任公司	益阳市	娱乐业	70.00	--
14	湖南明清古巷投资开发有限责任公司	益阳市	土地管理业	60.00	--
15	益阳中石化城投能源有限责任公司	益阳市	零售业	50.00	--
16	益阳市城投星远加油站管理有限公司	益阳市	零售业	51.00	--
17	益阳国道长谢段建设投资开发有限公司	益阳市	商务服务业	100.00	--
18	益阳市城瑞科技有限公司	益阳市	研究和试验发展	100.00	--
19	益阳市益宁城际干道沧宁建设开发有限公司	益阳市	土木工程建筑业	100.00	--

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	23.55	13.55	30.87
资产总额 (亿元)	260.85	261.03	292.96
所有者权益 (亿元)	140.02	143.46	144.67
短期债务 (亿元)	7.81	9.57	47.40
长期债务 (亿元)	81.04	80.11	76.25
全部债务 (亿元)	88.85	89.69	123.64
营业收入 (亿元)	16.33	17.05	21.11
利润总额 (亿元)	3.81	3.25	3.05
EBITDA (亿元)	4.21	3.69	3.49
经营性净现金流 (亿元)	-0.49	0.29	0.40
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	3.58	5.57	10.32
存货周转次数 (次)	0.07	0.08	0.08
总资产周转次数 (次)	0.07	0.07	0.08
现金收入比 (%)	57.19	80.64	121.08
营业利润率 (%)	14.18	10.37	11.90
总资本收益率 (%)	1.21	1.04	0.91
净资产收益率 (%)	1.98	1.69	1.68
长期债务资本化比率 (%)	36.66	35.83	34.51
全部债务资本化比率 (%)	38.82	38.47	46.08
资产负债率 (%)	46.32	45.04	50.62
流动比率 (%)	616.93	648.49	412.06
速动比率 (%)	142.85	125.03	56.49
经营现金流流动负债比 (%)	-1.23	0.78	0.59
现金短期债务比 (倍)	3.02	1.42	0.65
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.84	0.57	0.45
全部债务/EBITDA (倍)	21.08	24.30	35.42

注: 1. 2019-2021 年财务数据为审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 本报告合并口径已将长期应付款中的付息项调整至长期债务核算; 3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币

资料来源: 根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	18.41	5.68	21.12
资产总额 (亿元)	236.87	225.22	252.07
所有者权益 (亿元)	137.11	138.34	139.89
短期债务 (亿元)	7.01	5.01	45.09
长期债务 (亿元)	63.21	62.59	50.50
全部债务 (亿元)	70.22	67.60	95.59
营业收入 (亿元)	3.73	0.39	0.00
利润总额 (亿元)	2.54	1.64	0.76
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-0.69	0.53	0.43
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	0.82	0.14	0.00
存货周转次数 (次)	0.01	0.00	0.00
总资产周转次数 (次)	0.02	0.00	0.00
现金收入比 (%)	286.08	482.40	*
营业利润率 (%)	26.32	-37.96	*
总资本收益率 (%)	0.91	0.60	0.35
净资产收益率 (%)	1.38	0.89	0.58
长期债务资本化比率 (%)	31.55	31.15	26.53
全部债务资本化比率 (%)	33.87	32.83	40.59
资产负债率 (%)	42.11	38.58	44.50
流动比率 (%)	590.24	823.81	388.41
速动比率 (%)	123.81	258.11	103.48
经营现金流流动负债比 (%)	-1.89	2.17	0.72
现金短期债务比 (倍)	2.63	1.13	0.47
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料, EBITDA 及相关指标无法计算; 2. “/”代表数据未获取; “\*”表示分母为 0, 数据无意义  
资料来源: 公司审计报告

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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