

信用评级公告

联合〔2023〕1700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，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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十一日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

益阳市城市建设投资运营集团有限责任公司

2023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	稳定
18 益阳专项债 01/PR 益阳 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 益阳专项债 01/19 益阳 01	AAA	稳定	AAA	稳定

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	3.40 亿元	2025/04/24
19 益阳专项债 01/19 益阳 01	7.00 亿元	5.60 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：2023 年 6 月 21 日

偿债主体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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

偿债主体本次评级模型打分表及结果：

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	F4	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		4
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+4	
评级结果			AA	

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

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，在资本注入和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以及存在一定的或有负债风险等因素可能给其信用水平带来的不利影响。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，评级展望为稳定。其担保显著增强了上述存续债券本息偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，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，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。2022 年，益阳市实现地区生产总值 2108.02 亿元，同比增长 4.60%；实现一般公共预算收入 100.12 亿元，同比增长 10.50%。益阳市经济稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司业务仍保持区域专营优势，在资本注入和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。资本注入方面，2022 年，公司收到政府无偿划入益阳市地方电力投资有限公司股权 0.35 亿元和土地 11.55 亿元；政府补助方面，2022 年和 2023 年 1—3 月，公司分别收到政府补助资金 2.26 亿元和 0.11 亿元。
3. 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存续债券本息偿付的安全性。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022	2022	2022	2022
所属区域	湖南省 益阳市	湖南省 邵阳市	河南省 信阳市	湖南省 益阳市
GDP (亿元)	2108.02	2599.20	3196.23	2108.02
一般公共预算收入 (亿元)	100.12	127.60	136.96	100.12
资产总额 (亿元)	302.25	933.12	384.84	179.32
所有者权益 (亿元)	158.14	432.39	167.36	85.12
营业总收入 (亿元)	17.86	38.47	10.71	8.80
营业利润率 (%)	6.34	11.50	8.20	10.00
利润总额 (亿元)	2.32	8.39	0.62	1.42
资产负债率 (%)	47.68	53.66	56.51	52.53
全部债务资本化率 (%)	43.70	49.41	40.86	47.09
全部债务/EBITDA (倍)	41.89	35.81	15.42	19.51
EBITDA 利息倍数(倍)	0.39	0.55	1.39	0.97

注：公司 1 为邵阳市城市建设投资经营集团有限公司，公司 2 为信阳华信投资集团有限责任公司，公司 3 为益阳市交通投资运营集团有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：喻宙宏 杜 晗

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. 跟踪期内，公司存在一定的资金支出压力。截至 2022 年底，公司在建市政建设工程项目尚需投资 55.05 亿元，拟建市政建设工程项目计划总投资 4.39 亿元。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 2022 年底及 2023 年 3 月底，公司流动资产中，存货和应收类款项（应收账款+其他应收款）合计占比分别为 94.27%和 94.29%，对资金形成很大占用，公司资产流动性有待进一步改善。
3. 跟踪期内，公司存在一定的或有负债风险。截至 2023 年 3 月底，公司对外担保金额 28.37 亿元，担保比率 17.93%，对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

偿债主体主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	13.55	30.87	13.25	13.25
资产总额(亿元)	261.03	292.96	302.25	305.82
所有者权益(亿元)	143.46	144.67	158.14	158.26
短期债务(亿元)	9.57	47.40	23.60	24.27
长期债务(亿元)	80.11	76.25	99.15	100.62
全部债务(亿元)	89.69	123.64	122.76	124.89
营业总收入(亿元)	17.05	21.11	17.86	4.78
利润总额(亿元)	3.25	3.05	2.32	0.12
EBITDA(亿元)	3.69	3.49	2.93	--
经营性净现金流(亿元)	0.29	0.40	0.39	0.19
营业利润率(%)	10.37	11.90	6.34	6.60
净资产收益率(%)	1.69	1.68	1.28	--
资产负债率(%)	45.04	50.62	47.68	48.25
全部债务资本化率(%)	38.47	46.08	43.70	44.11
流动比率(%)	648.49	412.06	689.60	663.34
经营现金流动负债比(%)	0.78	0.59	0.96	--
现金短期债务比(倍)	1.42	0.65	0.56	0.55
EBITDA 利息倍数(倍)	0.57	0.45	0.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.30	35.42	41.89	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	225.22	252.07	265.85	270.46
所有者权益(亿元)	138.34	139.89	153.80	154.14
全部债务(亿元)	67.60	95.59	91.78	91.64
营业总收入(亿元)	0.39	0.00	3.77	4.15
利润总额(亿元)	1.64	0.76	2.06	0.34
资产负债率(%)	38.58	44.50	42.15	43.01
全部债务资本化率(%)	32.83	40.59	37.37	37.28
流动比率(%)	823.81	388.41	654.28	606.65
经营现金流动负债比(%)	2.17	0.72	19.21	--

注：1. 2020-2022 年财务数据为审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2023 年一季度财务报表未经审计；3. 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；4. 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；5. “--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表和公司提供的资料整理

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	稳定	2022/06/27	喻宙宏 杜 晗	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
	AAA	AA	稳定	2018/04/04	兰 迪 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）	阅读全文
19 益阳专项债 01/19 益阳 01	AAA	AA	稳定	2022/06/27	喻宙宏 杜 晗	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
	AAA	AA	稳定	2019/10/10	兰 迪 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	阅读全文

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,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”)及其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,公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2023 年 3 月底,公司注册资本和实收资本均为 6.50 亿元,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”)和湖南省国有投资经营有限公司分别持股 90.00%和 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,作为益阳市重要的城市建设和城市资源经营主体,公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2023 年 3 月底,公司本部内设 9 个职能部门,包括融资部、财务投资部、资产经营部和总工办等;截至 2023 年 3 月底,公司合并范围内共有 23 家一级子公司。

截至 2022 年底,公司资产总额 302.25 亿元,所有者权益 158.14 亿元(含少数股东权益 1.31 亿元);2022 年,公司实现营业总收入 17.86 亿元,利润总额 2.32 亿元。

截至 2023 年 3 月底,公司合并资产总额 305.82 亿元,所有者权益 158.26 亿元(含少数股东权益 1.27 亿元);2023 年 1—3 月,公司实现营业总收入 4.78 亿元,利润总额 0.12 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:丁晓明。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日,公司由联合资信评级的存续债券见下表,债券余额合计 9.00 亿元,募集

资金已按指定用途使用完毕。跟踪期内,公司按期偿付债券利息及到期本金。

“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。

表 1 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	3.40	2018/04/24	7
19 益阳专项债 01/19 益阳 01	7.00	5.60	2019/12/25	7
合计	15.50	9.00	--	--

资料来源:联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度,宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主,坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调,聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力,推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力,生产生活秩序加快恢复,国民经济企稳回升。经初步核算,一季度国内生产总值 28.50 万亿元,按不变价格计算,同比增长 4.5%,增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看,前期受到较大制约的服务业强劲复苏,改善幅度大于工业生产;从需求端来看,固定资产投资实现平稳增长,消费大幅改善,经济内生动力明显加强,内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面,社融规模超预期扩张,信贷结构有所好转,但居民融资需求仍偏弱,同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面,资金利率中枢显著抬升,流动性总体偏紧;债券市场融资成本有所上升。

展望未来,宏观政策将进一步推动投资和消费增长,同时积极扩大就业,促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突

等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023年，在“稳增长”的明确要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见[《2023年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2. 区域经济及政府财力

2022年，益阳市经济稳步增长，一般公共预算收入有所增长，收入质量尚可，财政自给能力弱。公司外部发展环境良好。

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。

2022年，益阳市实现地区生产总值2108.02亿元，按不变价格计算，同比增长4.60%。其中

第一产业增加值348.74亿元，同比增长3.40%；第二产业增加值945.47亿元，同比增长5.90%；第三产业增加值813.80亿元，同比增长3.70%。全市三次产业结构由上年的16.10:44.20:39.70调整为16.50:44.90:38.60。2022年，益阳市规模以上工业增加值同比增长6.80%；固定资产投资同比增长12.50%，其中基础设施投资同比下降7.90%，工业投资同比增长28.50%；房地产开发投资158.47亿元，同比下降6.40%，其中住宅投资132.37亿元，同比下降6.80%；社会消费品零售总额840.87亿元，同比增长2.60%。2022年，全体居民人均可支配收入2.96万元，同比增长6.30%。

2022年，益阳市一般公共预算收入100.12亿元，同比增长10.50%；其中税收收入66.77亿元，占比66.69%，收入质量尚可。同期，益阳市一般公共预算支出400.80亿元，财政自给率为24.98%，财政自给能力弱。益阳市政府性基金收入83.70亿元，同比下降31.63%。截至2022年底，益阳市地方政府债务余额613.05亿元，政府债务负担较重。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。截至2023年3月底，公司注册资本和实收资本均为6.50亿元，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，公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码: 9143090044688518N),截至2023年5月15日,公司本部已结清和未结清贷款中无关注或不良类信贷记录。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码: 9143090059759930XE),截至2023年6月15日,重要子公司益阳市水务投资开发集团有限公司已结清和未结清贷款中无关注或不良类信贷记录。

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,联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录,历史履约情况良好。

截至报告出具日,联合资信未发现公司本部和重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司法人治理结构和管理制度未发生重大变化;外部董事发生变化,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2023年5月23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董事变更的公告》,任命戴瑜、李兰和吴敏为公司外部董事。

戴瑜先生,42岁,本科学历;历任湖南轨道交通西环线有限责任公司合约部副主任工程师,湖南国致项目管理有限责任公司党支部书记、执行董事兼总经理;现任公司专职外部董事。

李兰女士,36岁,本科学历,注册会计师、美国注册管理会计师、税务师;历任益阳市交通

投资运营集团有限公司财务主管,湖南汉森制药股份有限公司财务主管;现任公司、益阳市银湘国有资产投资运营集团有限公司专职外部董事。

吴敏先生,54岁,在职研究生学历,高级工程师;历任益阳轮船运输总公司党委书记、总经理,益阳市交通投资建设有限公司(以下简称“益阳交投”)常务副总经理,益阳运程公路建设有限公司董事长、总经理,益阳市万利置业有限责任公司董事长、总经理;现任益阳交投副总经理、公司专职外部董事。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年,随着砂石销售业务收入同比减少,公司营业总收入同比有所下降,收入仍主要来源于市政工程和砂石销售等业务;同期,综合毛利率有所下降。

2022年,公司营业总收入同比下降至17.86亿元,主要系砂石销售收入同比大幅减少所致。从业务构成来看,市政建设工程和砂石销售是公司最主要收入来源,收入合计占比在90.00%以上;同期,公司仍未实现土地开发收入,主要系受土地市场行情及政策等因素影响未实现土地出让及结算所致。公司其他业务主要包括检查维修、油气销售、房屋租金、施工监理收入、工程施工收入和污水处理收入等,规模相对较小。同期,受砂石销售毛利率下降影响,公司综合毛利率有所下降。

2023年1—3月,公司营业总收入4.78亿元,相当于2022年全年营业总收入的26.76%;同期,公司综合毛利率为8.18%。

表2 公司营业总收入及毛利率情况

项目	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
市政建设工程	4.11	19.49	2.20	8.30	46.48	4.39	3.79	79.25	6.36
砂石销售	16.31	77.26	21.35	7.86	44.01	14.35	0.39	8.19	12.01
土地开发	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.69	3.25	7.97	1.70	9.51	19.95	0.60	12.56	17.16
合计	21.11	100.00	17.18	17.86	100.00	10.25	4.78	100.00	8.18

资料来源:根据公司审计报告及公司提供资料整理

2. 市政建设工程

2022年，公司市政建设工程业务收入规模同比大幅增长，回款情况一般；截至2023年3月底，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。2022年和2023年1—3月，公司分别实现市政建设工程收入8.30亿元和3.79亿元，分别收到政府支付工程款4.77亿元和0.11亿元，回款情况一般。

截至2023年3月底，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59.69亿元，尚需投资55.05亿元；公司拟建市政建设工程项目计划总投资4.39亿元。整体看，公司市政建设工程业务未来尚需投资规模较大，业务持续性较强，但存在一定的资金支出压力。

表3 截至2023年3月底公司在建市政工程项目情况

项目	计划总投资 (亿元)	已投资 (亿元)
319国道资江大桥	7.70	6.97
会龙工艺美术创意园	11.01	0.65
明清古城	14.51	0.36
资江风貌带	28.80	13.07
资江两岸棚改项目	52.72	38.64
合计	114.74	59.69

资料来源：公司提供

表4 截至2023年3月底公司拟建市政工程项目情况

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
合计	4.39

资料来源：公司提供

3. 土地开发

2022年，受政府结算进度影响，公司仍未确认土地开发收入；公司土地开发业务受土地市场行情和政府结算进度影响较大，收入确认存在不确定性。

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。

2022年及2023年1—3月，公司未进行土地出让，主要系土地市场行情及政策等因素影响所致；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。截至2023年3月底，公司正在整理开发的土地共计16宗，计划总投资23.68亿元，已完成投资14.80亿元。同期末，公司暂无拟整理土地开发计划。整体看，公司土地开发业务受土地市场行情和政府结算进度影响较大，收入确认存在不确定性。

表5 公司土地出让情况

项目	2021年	2022年	2023年 1—3月
累计开发面积（亩）	1072.79	1149.53	1149.53
出让面积（亩）	248.00	0.00	0.00
确认收入（万元）	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司提供

4. 砂石销售

砂石销售业务系公司收入、利润及现金流的重要贡献来源。2022年，受天气影响，公司砂石销售收入同比大幅下降。

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益阳市银进砂石经营有限公司、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。

2022年，公司实现砂石销售收入7.86亿元，同比大幅下降，主要系天气原因导致河道水位下降，对砂石运输畅通性有所影响所致。同期，毛利率下降至14.35%。2022年，公司砂石销售收入占营业总收入的比重为44.01%，仍为公司收入、利润及现金流的重要贡献来源。2023年1—3月，公司实现砂石销售收入0.39亿元，毛利率为12.01%。

5. 其他业务

2022年，公司其他业务呈现多元化发展，对公司营业总收入形成一定补充。

公司其他业务主要包括检查维修、油气销售、房屋租金、施工监理收入、工程施工收入和污水处理收入等。2022年，公司其他业务收入同比有所增长，主要系污水处理收入和工程施工收入增长所致。

公司享有城市污水处理特许经营权，公司自主收取污水处理费后上缴财政，以财政拨款确认收入，2022年，公司实现污水处理收入0.39亿元；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，2022年实现油气销售收入0.35亿元；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，2022年，公司实现施工监理收入0.12亿元；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，2022年，公司实现检查维修收入0.04亿元。整体看，公司其他业务较为多元化，对公司营业总收入形成一定补充。

6. 未来发展

未来，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。

此外，公司正积极布局其他城市资源经营板块，如殡仪馆项目、建材集散中心建设项目、明清古巷旅游综合开发项目等，项目建成后公司通过对外出售、收取租金等自主运营方式回收成本。截至2023年3月底，公司在建自营项目计划总投资21.02亿元，已投资5.44亿元。

表6 截至2023年3月底公司主要在建自营项目情况

项目名称	计划总投资 (亿元)	已投资 (亿元)
新殡仪馆及配套设施建设项目	3.50	3.91
益阳市港湾新建建材集散中心 建设项目	3.50	0.78
益阳明清古巷旅游综合开发项目	14.02	0.58
其他零星工程	--	0.17
合计	21.02	5.44

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务数据未经审计。

2022年，公司合并范围增加4家一级子公司，分别为益阳市福寿园生命文化有限公司（设立）、益阳市地方电力投资有限公司（以下简称“益阳电力”）（划拨）、益阳智慧城市运营管理有限公司（设立）和益阳城投水务有限责任公司（购买）。截至2022年底，公司合并范围内共有23家一级子公司。2023年1—3月，公司合并范围未发

生变化。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2022年底，公司资产规模小幅增长，资产结构仍以流动资产为主；流动资产中，存货和应收类款项（应收账款+其他应收款）合计占比很高，对公司资金占用明显。整体看，公司资产流动性有待进一步改善，资产质量一般。

截至2022年底，公司合并资产总额302.25亿元，较上年底增长3.17%，主要系存货和在建工程增长所致。其中，流动资产占93.01%，非流动资产占6.99%，公司资产以流动资产为主。

表 7 公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	30.87	10.54	13.25	4.38	13.25	4.33
应收账款	1.63	0.56	4.46	1.47	8.23	2.69
其他应收款	3.07	1.05	3.19	1.05	3.92	1.28
存货	240.84	82.21	257.38	85.15	256.03	83.72
流动资产	279.10	95.27	281.13	93.01	284.43	93.01
长期股权投资	4.80	1.64	4.76	1.57	4.70	1.54
投资性房地产	4.29	1.46	4.14	1.37	4.10	1.34
在建工程	2.04	0.70	5.43	1.80	5.60	1.83
无形资产	0.22	0.08	4.07	1.35	4.11	1.34
非流动资产	13.86	4.73	21.11	6.99	21.39	6.99
资产总额	292.96	100.00	302.25	100.00	305.82	100.00

注：其他应收款中含应收利息及应收股利

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表整理

（1）流动资产

截至2022年底，流动资产281.13亿元，较上年底增长0.73%。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2022年底，公司货币资金13.25亿元，较上年底下降57.07%。从构成看，货币资金由银行存款13.23亿元、其他货币资金0.02亿元和少量库存现金构成。货币资金中受限资金0.02亿元，均为受限保证金。

截至2022年底，公司应收账款账面价值4.46亿元，较上年底增长173.44%，主要系应收益阳市人民政府办公室款项增加所致。应收账款账龄

以1年以内为主，累计计提坏账0.02亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为4.41亿元，占比为98.55%，集中度高。

截至2022年底，公司其他应收款3.19亿元，较上年底增长3.94%，主要系新增与益阳市房屋交易中心和益阳市妇幼保健院的往来款所致。从构成看，公司其他应收款主要为与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1.10亿元，计提比例一般。从集中度看，其他应收款账面余额前五名合计3.02亿元，占71.35%，集中度较高。

表 8 截至 2022 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
益阳市房屋交易中心	1.33	31.33
益阳市妇幼保健院	1.03	24.22
益阳市资阳区城市建设投资开发有限公司	0.26	6.13
益阳市资阳区发展集团有限公司	0.23	5.43
益阳职业技术学院	1.80	4.25
合计	3.02	71.35

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司存货257.38亿元，较上年底增长6.87%，主要系开发成本增加所致。存货主要由开发成本（其中土地资产共计170宗，均已办理土地使用权证，主要位于益阳市城区，用途以商业和住宅为主）141.72亿元和合同履约成本（主要为政府委托代建项目）113.43亿元构成，未计提存货跌价准备。

（2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产21.11亿元，较上年底增长52.37%，主要系在建工程和无形资产增长所致。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2022年底，公司长期股权投资4.76亿元，较上年底下降0.83%，主要为对益阳农村商业银行股份有限公司和益阳市中冶科工基础设施开发有限公司的股权投资。

截至2022年底，公司投资性房地产4.14亿元，较上年底下降3.55%，主要系计提折旧或摊销所致。

截至2022年底，公司在建工程5.43亿元，较上年底增长165.79%，主要系新殡仪馆及配套设施建设项目投入增加所致；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。

截至2022年底，公司无形资产4.07亿元，较上年底大幅增长，主要系新增特许经营权3.85亿

元所致。公司无形资产主要由土地使用权0.21亿元和特许经营权3.85亿元构成，累计摊销0.17亿元，未计提减值准备。

受限资产方面，截至2022年底，公司所有权或使用权受到限制的资产为4.53亿元，占总资产的比重为1.50%，受限比例很低。

表 9 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
存货	4.51	1.49	借款抵押
货币资金	0.02	0.01	保证金
合计	4.53	1.50	--

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 305.82 亿元，较上年底增长 1.18%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至 2023 年 3 月底，公司其他应收款 3.92 亿元，较上年底增长 22.90%，主要系与区域内国有企事业单位往来款增加所致。

资产流动性方面，截至2022年底及2023年3月底，公司流动资产中，存货和应收类款项（应收账款+其他应收款）合计占比分别为94.27%和94.29%，占比很高，对资金占用明显。整体看，公司资产流动性有待进一步改善。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2022 年底，随着政府划入资产和经营利润积累，公司所有者权益规模有所增长，所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比较高，权益稳定性较好。

截至 2022 年底，公司所有者权益 158.14 亿元，较上年底增长 9.31%，主要系资本公积增长所致。公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比 76.94%，占比较高，所有者权益稳定性较好。

表 10 公司所有者权益主要构成

科目	2021 年		2022 年		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	6.50	4.49	6.50	4.11	6.50	4.11
资本公积	103.36	71.44	115.17	72.83	115.17	72.77

盈余公积	3.25	2.25	3.25	2.06	3.25	2.06
未分配利润	29.90	20.66	31.86	20.15	32.02	20.23
归属于母公司所有者权益合计	143.05	98.88	156.83	99.17	156.99	99.20
少数股东权益	1.62	1.12	1.31	0.83	1.27	0.80
所有者权益合计	144.67	100.00	158.14	100.00	158.26	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表整理

截至2022年底，公司实收资本6.50亿元，较上年底未发生变化。

截至2022年底，公司资本公积115.17亿元，较上年底增长11.42%，主要系收到政府无偿划入益阳电力股权0.35亿元和土地11.55亿元所致。

截至2022年底，公司未分配利润31.86亿元，较上年底增长6.56%，主要系经营积累所致。

截至2022年3月底，公司所有者权益158.26亿元，较上年底增长0.08%，权益结构变化小。

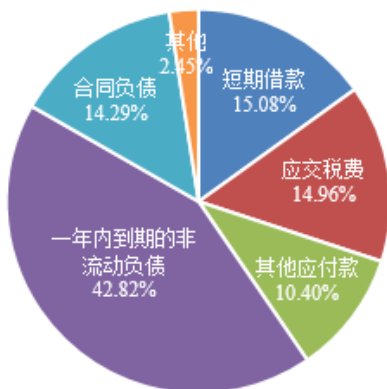
(2) 负债

截至 2022 年底，公司负债规模有所下降，有息债务以长期债务为主，债务负担适中，短期偿债压力一般，但将于 2024 年面临较大的集中偿债压力。

截至 2022 年底，公司负债总额 144.11 亿元，较上年底下降 2.81%。其中，流动负债占 28.29%，非流动负债占 71.71%，公司负债以非流动负债为主。

截至 2022 年底，公司流动负债 40.77 亿元，较上年底下降 39.81%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。公司流动负债主要由短期借款、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。

图1 截至2022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2022年底，公司短期借款6.15亿元，较上年底增长105.21%，主要系保证借款增加所致。从构成看，公司短期借款主要由保证借款5.50亿元和信用借款0.64亿元构成。

截至2022年底，公司应交税费6.10亿元，较上年底下降15.11%，主要系应交的增值税和城市维护建设税减少所致。

截至2022年底，公司其他应付款4.24亿元，较上年底下降35.45%，主要系与湖南银建建材有限公司和江西路投实业有限公司往来款减少所致。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债17.46亿元，较上年底下降60.69%，主要系将于一年内到期的应付债券到期兑付所致。从构成看，公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款12.95亿元和一年内到期的应付债券3.10亿元构成。

截至2022年底，公司非流动负债103.34亿元，较上年底增长28.30%，主要系应付债券增长所致。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2022年底，公司长期借款39.34亿元，较上年底增长1.39%；从构成看，公司长期借款主要由保证借款23.68亿元和信用借款15.18亿元构成。

截至2022年底，公司应付债券43.73亿元，较上年底增长112.60%，主要系发行“22益阳01”“22益阳城投MTN001”和“22益阳城投PPN001”等债券所致。

截至2022年底，公司长期应付款16.08亿元，较上年底下降4.69%，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，系有息性质，本报告已将其纳入长期债务核算。

截至2022年底，公司专项应付款4.19亿元，较上年底下降2.66%，全部为资江风貌带G234专项拨款。

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2022年底，公司全部债务122.76亿元，较上年底下降0.72%。债务结构方面，短期债务占19.23%，长期债务占80.77%，以长期债务为主。从债务指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所下降，长期债务资本化比率有所增长，分别为47.68%、43.70%和38.54%。截至2023年3月底，公司全部债务124.89亿元，较上年底增长1.43%，短期债务占比较上年底小幅上升至19.43%。从债务指标来看，截至2023年3月底，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均较上年底有所增长，分别为48.25%、44.11%和38.87%。整体看，公司债务负担适中。

从债务期限来看，截至2022年底，公司有息债务期限分布情况如下表所示，公司短期偿债压力一般，将于2024年面临较大的集中偿债压力。

表 11 截至 2022 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 及以后	合计
偿还金额 (亿元)	23.60	42.05	25.44	31.67	122.76
占比 (%)	19.23	34.25	20.72	25.80	100.00

资料来源：公司提供

截至报告出具日，公司存续债券余额 59.50 亿元。若“21 益阳城投 MTN001”于 2023 年 10 月 30 日回售，公司将于 2023 年到期的债券 10.00 亿元。

表 12 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
18 益阳专项债 01/PR 益阳 01	2025/04/24	3.40
19 益阳专项债 01/19 益阳 01	2026/12/25	5.60
19 益阳城投 PPN002	2024/04/29	2.40
19 益阳 01	2024/10/11	3.30
21 益阳城投 MTN001	2023/10/30	10.00
22 益阳城投 PPN001	2024/03/30	4.60
22 益阳城投 PPN002	2024/04/15	7.00
22 益阳 01	2025/09/14	6.70
22 益阳城投 MTN001	2025/07/06	2.30
23 益阳城投 MTN001	2026/06/05	10.00

23 益阳城投 MTN002	2027/06/20	4.20
合计	--	59.50

注：到期日均为最近一次行权日

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入和利润总额均有所下降，期间费用控制能力仍较强，利润总额对政府补助等非经常性损益的依赖程度很强。公司整体盈利指标表现较强。

2022 年，公司营业总收入同比下降 15.40%；营业成本同比下降 8.32%。同期，公司营业利润率同比下降 5.56 个百分点。

从期间费用看，2022 年，公司费用总额同比增长 21.97%，主要系管理费用增加所致。同期，公司期间费用率为 5.84%，同比提高 1.79 个百分点，期间费用控制能力仍较强。

非经营性损益方面，2022 年，公司其他收益同比增长至 2.26 亿元，均为政府补助；投资收益同比下降至 0.15 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益。同期，公司利润总额同比下降至 2.32 亿元，利润总额对政府补助等非经常性损益的依赖程度很强。

表 13 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	21.11	17.86	4.78
营业成本（亿元）	17.49	16.03	4.39
期间费用（亿元）	0.85	1.04	0.22
其中：销售费用（亿元）	0.06	0.06	0.01
管理费用（亿元）	0.92	1.09	0.27
财务费用（亿元）	-0.13	-0.13	-0.06
投资收益（亿元）	0.29	0.15	-0.06
其他收益（亿元）	1.32	2.26	0.11
利润总额（亿元）	3.05	2.32	0.12
营业利润率（%）	11.90	6.34	6.60
总资本收益率（%）	0.91	0.72	--
净资产收益率（%）	1.68	1.28	--

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年一季度财务报表整理

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，整体盈利指标表现较强。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.78 亿元，同比下降 6.44%。同期，公司其他收益 0.11 元，利润总额 0.12 亿元，营业利润率 6.60%。

5. 现金流

2022 年，公司收入实现质量有所下滑，经营活动现金继续保持小幅净流入；投资活动现金继续净流出，且缺口规模有所扩大；筹资活动现金由净流入转为净流出。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	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
经营活动现金流入小计（亿元）	31.88	20.75	4.82
经营活动现金流出小计（亿元）	31.48	20.36	4.63
经营活动现金流量净额（亿元）	0.40	0.39	0.19
投资活动现金流入小计（亿元）	1.07	0.11	0.00
投资活动现金流出小计（亿元）	8.12	10.12	0.89
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.05	-10.02	-0.89
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-6.65	-9.63	-0.70
筹资活动现金流入小计（亿元）	49.02	41.14	5.45
筹资活动现金流出小计（亿元）	24.00	49.09	4.75
筹资活动现金流量净额（亿元）	25.02	-7.95	0.70
现金收入比（%）	121.08	89.61	50.43

资料来源：根据公司审计报告及2023年一季度财务报表整理

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入量有所下降，同比下降34.91%，由销售商品、提供劳务收到的现金16.01亿元（主要为经营业务回款）和收到其他与经营活动有关的现金4.74亿元（主要为收到的政府补助资金和单位往来款）构成。现金收入比有所下降，收入实现质量一般。同期，公司经营活动现金流出量有所下

降，同比下降35.33%，以购买商品、接受劳务支付的现金为主。2022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，2022年，公司投资活动现金流入量较小，主要为取得投资收益收到的现金。同期，投资活动现金流出量有所增长，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2022年，公司投资活动现金继续净流出，且缺口规模有所扩大。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额继续为负。从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入量有所下降，同比下降16.08%，主要系取得借款收到的现金减少所致。同期，公司筹资活动现金流出量大幅增长，同比增长104.50%，主要为偿还债务支付的现金。2022年，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。考虑到项目投入及待偿还债务情况，公司存在较大的融资需求。

2023年1—3月，公司经营活动现金流量净额为0.19亿元，现金收入比下降至50.43%；投资活动现金流量净额为-0.89亿元；筹资活动现金流量净额为0.70亿元。

6. 偿债指标

截至 2022 年底，公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道有待拓宽，对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	412.06	689.60	663.34
	速动比率（%）	56.49	58.27	66.22
	经营现金/流动负债（%）	0.59	0.96	0.45
	经营现金/短期债务（倍）	0.01	0.02	0.01
	现金类资产/短期债务（倍）	0.65	0.56	0.55
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.49	2.93	--
	全部债务/EBITDA（倍）	35.42	41.89	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.00	0.00	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.45	0.39	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.05	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、2023年一季度财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所增长。截至 2023 年 3 月底，公司流动比率有所下降，速动比率较上年底进一步增长。2022 年，公司经营现金流量净额对流动负债的覆盖程度较弱。截至 2022 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.65 倍下降至 0.56 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。截至 2023 年 3 月底，公司现金短期债务比较上年底小幅下降。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 有所下降。同期，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度较弱；全部债务/EBITDA 有所增长；经营现金/利息支出无变化。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

对外担保方面，截至 2023 年 3 月底，公司对外担保金额 28.37 亿元，担保比率 17.93%。被担保企业均为国有企业，目前均正常经营。整体看，公司对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

表 16 截至 2023 年 3 月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	1.60	国有企业
桃江县竹乡国有资产运营有限公司	1.60	国有企业
安化县梅山城投集团有限公司	1.60	国有企业
益阳高新产业发展投资集团有限公司	9.05	国有企业
益阳东创投资建设有限责任公司	6.50	国有企业
益阳市交通投资运营集团有限公司	0.66	国有企业
益阳市两型建设投资集团有限公司	3.56	国有企业
沅江市城市建设投资运营集团有限责任公司	1.80	国有企业
益阳市资阳区紫源城镇建设开发有限责任公司	1.00	国有企业
益阳弘益砂石有限公司	1.00	国有企业
合计	28.37	--

资料来源：公司提供

银行授信方面，截至 2023 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 98.94 亿元，其中已使用授信额度为 77.12 亿元，未使用授信额度为 21.82 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

7. 公司本部财务分析

截至 2022 年底，公司本部资产总额和负债总额占合并口径的比例高，2022 年营业总收入占合并口径的比例较低。公司本部所有者权益稳定性较好，对合并口径的利润贡献大，债务负担较轻。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 265.85 亿元，较上年底增长 5.47%。其中，流动资产占 90.69%，非流动资产占 9.31%。从构成看，流动资产主要由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。公司本部资产占合并口径的 87.96%，占比高。

截至 2022 年底，母公司负债总额 112.05 亿元，较上年底下降 0.11%。其中，流动负债占 32.89%，非流动负债占 67.11%。从构成看，流动负债主要由短期借款、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。公司本部负债占合并口径的 77.75%，占比高。截至 2022 年底，公司本部短期债务占 19.06%、长期债务占 80.94%，以长期债务为主。同期，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 42.15%和 37.37%，公司本部债务负担较轻。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 153.80 亿元，较上年底增长 9.94%。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 78.83%，所有者权益稳定性较好。公司本部所有者权益占合并口径的 97.26%，占比很高。

2022 年，公司本部实现营业总收入 3.77 亿元，占合并口径的 21.13%，占比较低。同期，公司本部利润总额为 2.06 亿元，对合并口径的利润贡献大。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 7.08 亿元，投资活动现金流净额为 -9.20 亿元，筹资活动现金流净额为 -10.48 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 270.46 亿元，所有者权益为 154.14 亿元，负债总额 116.32 亿元；公司本部资产负债率 43.01%；全部债务 91.64 亿元，全部债务资本化比率

37.28%。2023 年 1—3 月，公司本部实现营业收入 4.15 亿元，利润总额 0.34 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，益阳市重要的城市建设和城市资源经营主体，公司在资本注入和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。

1. 支持能力

公司控股股东和实际控制人均为益阳市国资委。2022 年，益阳市经济稳步增长，一般公共预算收入有所增长，收入质量尚可。截至 2022 年底，益阳市地方政府债务余额 613.05 亿元，政府债务负担较重。整体看，公司控股股东和实际控制人具有很强的综合实力，支持能力很强。

2. 支持可能性

作为益阳市重要的城市建设和城市资源经营主体，跟踪期内，公司继续在资本注入和政府补助等方面获得有力的外部支持。资本注入方面，2022 年，公司收到政府无偿划入益阳电力股权 0.35 亿元和土地 11.55 亿元，计入“资本公积”；政府补助方面，2022 年和 2023 年 1—3 月，公司分别收到政府补助资金 2.26 亿元和 0.11 亿元，计入“其他收益”。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，政府支持可能性很大。

十一、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司存续期普通优先债券合计金额 46.30 亿元。

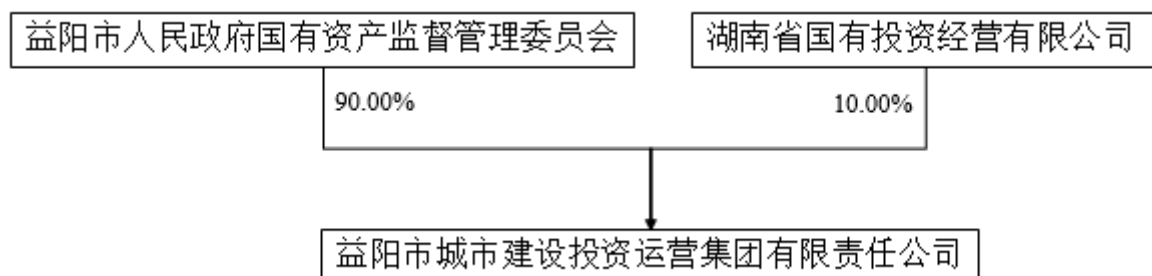
截至报告出具日，公司存续期担保债券为“18 益阳专项债 01/PR 益阳 01”和“19 益阳专项债 01/19 益阳 01”，债券余额合计 9.00 亿元，均由中合中小担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中合中小担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中和中小担保的担保实力极强，其担保显著增强了“18 益阳专项债 01/PR 益阳 01”和“19

益阳专项债 01/19 益阳 01”本息偿付的安全性。

十二、结论

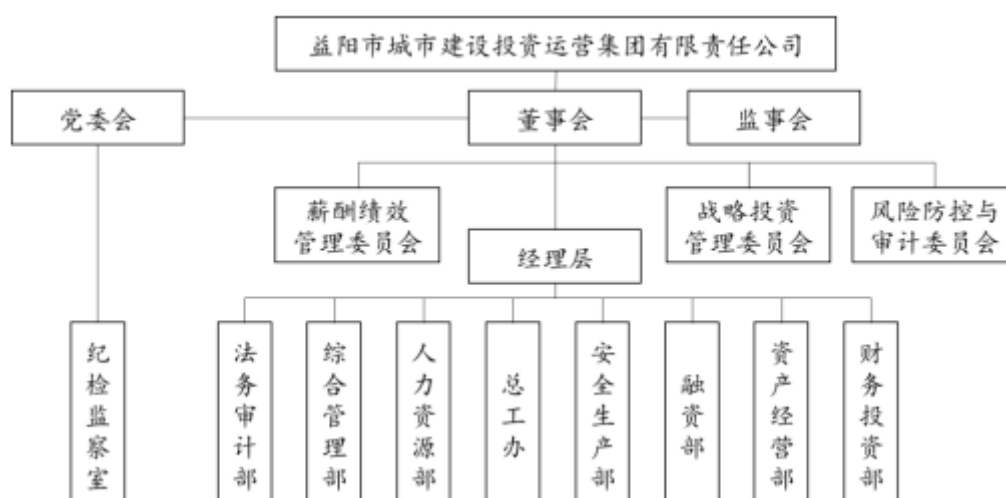
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 益阳专项债 01/PR 益阳 01”和“19 益阳专项债 01/19 益阳 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月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（%）	取得方式
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	设立
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	设立
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	设立
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	设立
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	设立
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	设立
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	设立
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	设立
9	湖南（益阳）会龙工艺美术创意设计园投资置业有限公司	益阳市	商务服务业	100.00	设立
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	设立
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	设立
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	设立
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	设立
14	益阳明清古巷投资开发有限责任公司	益阳市	土地管理业	60.00	设立
15	益阳中石化城投能源有限责任公司	益阳市	零售业	50.00	设立
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	设立
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	设立
18	益阳市城瑞科技有限公司	益阳市	研究和试验发展	100.00	设立
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	设立
20	益阳市福寿园生命文化有限公司	益阳市	居民服务业	100.00	设立
21	益阳市地方电力投资有限公司	益阳市	资本市场服务	100.00	划拨
22	益阳智慧城市运营管理有限公司	益阳市	互联网和相关服务	100.00	设立
23	益阳城投水务有限责任公司	益阳市	商务服务业	100.00	购买

资料来源：公司提供

附件 2-1 偿债主体主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	13.55	30.87	13.25	13.25
资产总额 (亿元)	261.03	292.96	302.25	305.82
所有者权益 (亿元)	143.46	144.67	158.14	158.26
短期债务 (亿元)	9.57	47.40	23.60	24.27
长期债务 (亿元)	80.11	76.25	99.15	100.62
全部债务 (亿元)	89.69	123.64	122.76	124.89
营业总收入 (亿元)	17.05	21.11	17.86	4.78
利润总额 (亿元)	3.25	3.05	2.32	0.12
EBITDA (亿元)	3.69	3.49	2.93	--
经营性净现金流 (亿元)	0.29	0.40	0.39	0.19
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	5.57	10.32	5.87	--
存货周转次数 (次)	0.08	0.08	0.06	--
总资产周转次数 (次)	0.07	0.08	0.06	--
现金收入比 (%)	80.64	121.08	89.61	50.43
营业利润率 (%)	10.37	11.90	6.34	6.60
总资本收益率 (%)	1.04	0.91	0.72	--
净资产收益率 (%)	1.69	1.68	1.28	--
长期债务资本化比率 (%)	35.83	34.51	38.54	38.87
全部债务资本化比率 (%)	38.47	46.08	43.70	44.11
资产负债率 (%)	45.04	50.62	47.68	48.25
流动比率 (%)	648.49	412.06	689.60	663.34
速动比率 (%)	125.03	56.49	58.27	66.22
经营现金流动负债比 (%)	0.78	0.59	0.96	--
现金短期债务比 (倍)	1.42	0.65	0.56	0.55
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.57	0.45	0.39	--
全部债务/EBITDA (倍)	24.30	35.42	41.89	--

注：1. 2020 - 2022 年财务数据为审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2023 年一季度财务报表未经审计；3. 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；4. “--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 偿债主体主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.68	21.12	8.52	9.70
资产总额（亿元）	225.22	252.07	265.85	270.46
所有者权益（亿元）	138.34	139.89	153.80	154.14
短期债务（亿元）	5.01	45.09	17.49	16.80
长期债务（亿元）	62.59	50.50	74.28	74.84
全部债务（亿元）	67.60	95.59	91.78	91.64
营业总收入（亿元）	0.39	0.00	3.77	4.15
利润总额（亿元）	1.64	0.76	2.06	0.34
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.53	0.43	7.08	2.73
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.14	0.00	1.92	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比（%）	482.40	*	32.11	8.66
营业利润率（%）	-37.96	*	4.14	7.05
总资本收益率（%）	0.60	0.35	0.85	--
净资产收益率（%）	0.89	0.58	1.36	--
长期债务资本化比率（%）	31.15	26.53	32.57	32.68
全部债务资本化比率（%）	32.83	40.59	37.37	37.28
资产负债率（%）	38.58	44.50	42.15	43.01
流动比率（%）	823.81	388.41	654.28	606.65
速动比率（%）	258.11	103.48	145.62	149.13
经营现金流动负债比（%）	2.17	0.72	19.21	--
现金短期债务比（倍）	1.13	0.47	0.49	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 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；3. “/”代表数据未获取，“--”代表数据不适用，“*”代表分母为 0，数据无意义

资料来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报表及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = $[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
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	
总资产收益率	(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