

# 益阳市城市建设投资运营集团有限 责任公司 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕2026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，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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十五日

# 声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

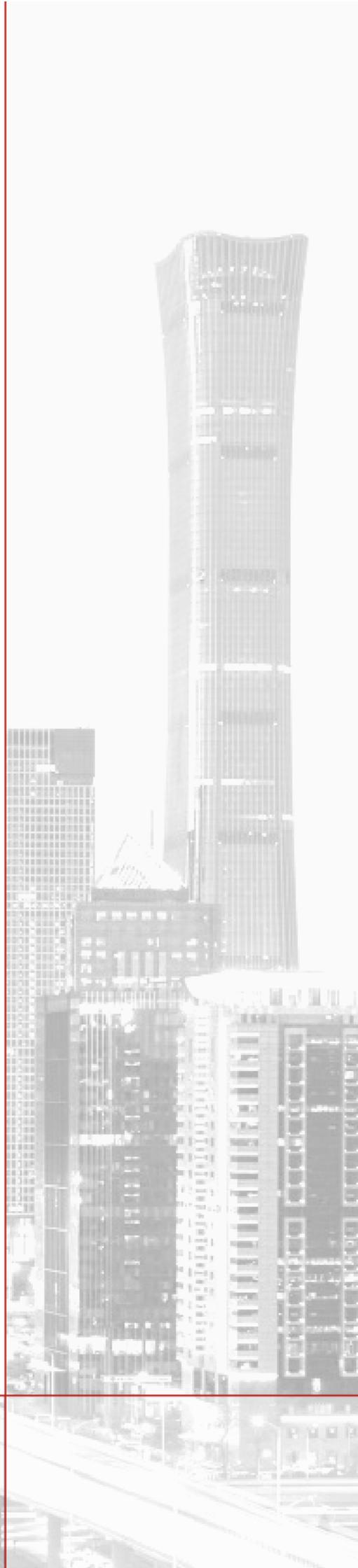
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

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

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

## 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
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	
18 益阳专项债 01/PR 益阳 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/25
19 益阳专项债 01/19 益阳 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

### 评级观点

跟踪期内，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”）仍是益阳市重要的城市建设和城市资源经营主体，业务仍保持区域专营优势。2023 年，益阳市经济和一般公共预算收入均实现同比增长，公司外部发展环境良好，且继续获得有力的外部支持。公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司营业总收入仍主要来自市政建设工程和砂石销售业务。公司市政工程项目回款进度尚可，尚需投资规模较大，业务持续性较强；受政府结算进度影响，公司仍未确认土地整理开发收入，未来随着地块的逐步出让结算，出让节奏受房地产市场行情及政府结算进度影响较大；砂石销售业务收入和毛利率均有所下降，随着新的河道采砂规划开始实施，后续收入持续性较有保障。公司资产以流动资产为主，应收类款项和存货对资金仍形成较大占用，资产流动性仍较弱；所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性仍较强；债务结构以长期债务为主，短期偿债压力尚可，整体债务负担较重；利润总额对政府补助的依赖程度很强，公司整体盈利指标表现一般；短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱。间接融资渠道较为通畅，存在一定的或有负债风险。

“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。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**跟踪期内，公司在政府补助等方面继续获得外部支持。

### 评级展望

未来，随着益阳市经济的持续发展以及公司项目建设和产业布局的推进，公司经营规模有望保持稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，偿债指标表现明显提升。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

### 优势

- **外部发展环境良好。**2023 年，益阳市地区生产总值和一般公共预算收入分别为 2136.21 亿元和 106.40 亿元，分别同比增长 3.4%和 6.3%，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **业务仍保持区域专营优势，继续获得外部支持。**跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是益阳市重要的城市建设和城市资源经营主体，业务仍保持区域专营优势。2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别收到政府补助资金 2.53 亿元和 0.17 亿元，为公司发展提供了保障。
- **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。

### 关注

- **项目尚需投资规模较大，存在一定资金支出压力。**截至 2024 年 3 月底，公司项目尚需投资 83.43 亿元，存在一定资金支出压力。
- **资产流动性仍较弱。**截至 2024 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）和存货合计占资产总额的比重为 82.10%，对公司资金形成较大占用，资产流动性仍较弱，资产质量一般。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 34.10 亿元，担保比率为 21.44%，存在一定的或有负债风险。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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

## 本次评级打分表及结果

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	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	5	
指示评级				bbb
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+6
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

## 主要财务数据

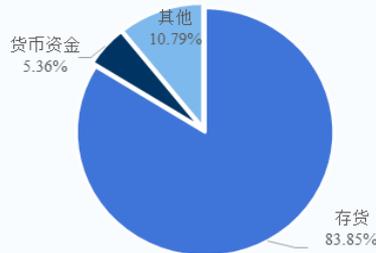
项目	合并口径		
	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	13.25	17.37	30.51
资产总额（亿元）	302.25	323.83	341.94
所有者权益（亿元）	158.14	158.96	159.06
短期债务（亿元）	23.60	34.45	35.72
长期债务（亿元）	99.15	102.99	112.80
全部债务（亿元）	122.76	137.44	148.53
营业总收入（亿元）	17.86	10.15	4.07
利润总额（亿元）	2.32	0.75	0.06
EBITDA（亿元）	2.93	1.66	--
经营性净现金流（亿元）	0.39	1.02	0.84
营业利润率（%）	6.34	3.75	6.54
净资产收益率（%）	1.28	0.48	--
资产负债率（%）	47.68	50.91	53.48
全部债务资本化比率（%）	43.70	46.37	48.29
流动比率（%）	689.60	526.81	551.90
经营现金流动负债比（%）	0.96	1.80	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.50	0.85
EBITDA利息倍数（倍）	0.39	0.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	41.89	82.85	--

项目	公司本部口径		
	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	265.85	281.53	285.37
所有者权益（亿元）	153.80	156.16	156.37
全部债务（亿元）	91.78	95.32	93.22
营业总收入（亿元）	3.77	6.22	2.67
利润总额（亿元）	2.06	1.95	0.16
资产负债率（%）	42.15	44.53	45.20
全部债务资本化比率（%）	37.37	37.91	37.35
流动比率（%）	654.28	539.32	466.46
经营现金流动负债比（%）	19.21	15.63	--

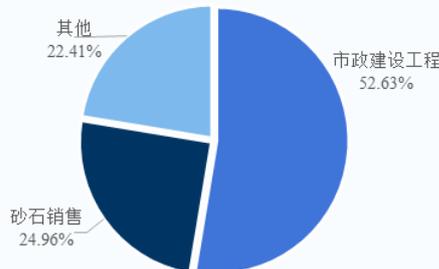
注：1. 2022—2023年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 2024年一季度财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；5. “-”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2024年一季度财务报表及公司提供资料整理

2023年底公司资产构成



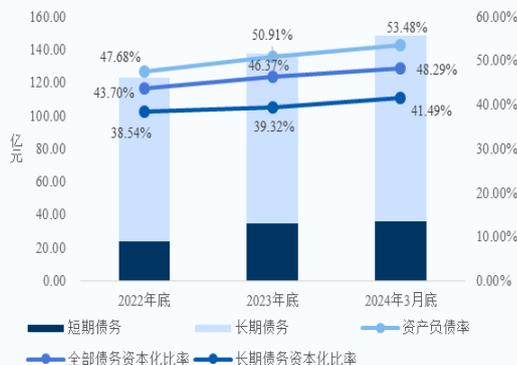
2023年公司营业总收入构成



2022—2023年和2024年1—3月公司现金流情况



2022—2023年末和2024年3月末公司债务情况



## 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	特殊条款
18 益阳专项债 01/PR 益阳 01	8.50 亿元	1.70 亿元	2025/04/24	在债券存续期的第 3 年至第 7 年每年分别偿还 20.00% 的债券本金
19 益阳专项债 01/19 益阳 01	7.00 亿元	4.20 亿元	2026/12/25	在债券存续期的第 3 年至第 7 年每年分别偿还 20.00% 的债券本金

注：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  
 资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AA/稳定	2023/06/21	喻宙宏 杜 晗	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读原文</a>
	AAA/稳定	AA/稳定	2018/04/04	兰 迪 王 康	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年）</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）</a>	<a href="#">阅读原文</a>
19 益阳专项债 01/19 益阳 01	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/21	喻宙宏 杜 晗	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读原文</a>
	AAA/稳定	AA/稳定	2019/10/10	兰 迪 董洪延	<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">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>	<a href="#">阅读原文</a>

注：上述评级方法/模型、评级报告通过链接可查询；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：杜 晗 duhan@lhratings.com

项目组成员：丁立飞 dinglf@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



## 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，公司注册资本和实收资本均未发生变化。2023年8月，经益阳市人民政府批复，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”）将所持公司90.00%的股权划转给益阳市发展投资集团有限公司（以下简称“益阳发投”，唯一股东为益阳市国资委）。截至2024年3月底，公司注册资本和实收资本均为6.50亿元，益阳发投和湖南省国有投资经营有限公司分别持股90.00%和10.00%，益阳发投为公司控股股东，益阳市国资委仍为公司实际控制人。

公司是益阳市重要的城市建设和城市资源经营主体，业务范围包括城市建设项目投资开发、水利建设项目投资开发、土地开发、房地产开发和建设物资等。

截至2024年3月底，公司本部内设法务审计部、安全生产部、融资部和财务投资部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共25家。

截至2023年底，公司合并资产总额323.83亿元，所有者权益158.96亿元（含少数股东权益0.97亿元）；2023年，公司实现营业总收入10.15亿元，利润总额0.75亿元。

截至2024年3月底，公司合并资产总额341.94亿元，所有者权益159.06亿元（含少数股东权益0.96亿元）；2024年1-3月，公司实现营业总收入4.07亿元，利润总额0.06亿元。

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图表1，债券余额合计5.90亿元，募集资金已按指定用途使用完毕，并按期偿还利息和到期本金。

图表1·截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
18 益阳专项债 01/PR 益阳 01	8.50	1.70	2018/04/24	7 年
19 益阳专项债 01/19 益阳 01	7.00	4.20	2019/12/25	7 年
<b>合计</b>	<b>15.50</b>	<b>5.90</b>	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“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。

## 四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》。

## 五、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024年城市基础设施建设行业分析》。

### 2 区域环境分析

2023年，益阳市地区生产总值和一般公共预算收入均实现同比增长，财政自给能力弱，政府债务负担较重。整体看，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。截至2023年底，益阳市下辖赫山区、资阳区、安化县、桃江县、沅江市、南县6个县市区和国家级益阳高新技术产业开发区、大通湖管理区，常住人口375.92万人。

图表 2 • 益阳市主要经济指标

项目	2022年	2023年
GDP（亿元）	2108.02	2136.21
GDP 增速（%）	4.6	3.4
固定资产投资增速（%）	12.5	6.8
三产结构	16.9:43.7:39.4	16.5:43.6:39.9
人均 GDP（万元）	5.53	5.66

注：“/”表示数据未获取  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据益阳市人民政府网站披露数据，2023年，益阳市实现地区生产总值2136.21亿元，同比增长3.4%。规模以上工业实现营业收入2679.3亿元，同比增长0.8%。完成社会消费品零售总额901.70亿元，同比增长7.2%。

图表 3 • 益阳市主要财力指标

项目	2022年	2023年
一般公共预算收入（亿元）	100.12	106.40
一般公共预算收入增速（%）	10.5	6.3
税收收入（亿元）	66.77	70.41
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	66.69	66.18

一般公共预算支出（亿元）	400.80	417.54
财政自给率（%）	24.98	25.48
政府性基金收入（亿元）	76.77	52.18
地方政府债务余额（亿元）	612.95	687.30

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据益阳市人民政府网站披露数据，2023年，益阳市实现一般公共预算收入为106.40亿元，其中税收收入占一般公共预算收入的66.18%，收入质量尚可。同期，益阳市一般公共预算支出为417.54亿元，财政自给能力弱。

截至2023年底，益阳市地方政府债务余额为687.30亿元，其中，一般债务余额274.92亿元，专项债务余额412.38亿元，地方政府债务负担较重。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

#### 1 产权状况

截至2024年3月底，公司注册资本和实收资本均为6.50亿元，益阳发投为公司控股股东，益阳市国资委为公司实际控制人。

#### 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 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部未新增不良或关注类信贷记录；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：91430900446888518N），截至2024年5月7日，公司本部未结清信贷信息中无关注或不良类信贷记录，已结清信贷信息中存在5笔关注类贷款。根据公司提供的说明，上述关注类贷款主要系银行系统原因造成，均已正常结清。

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2024年6月12日，下属重要子公司益阳市水务投资开发集团有限公司（以下简称“益阳水投”）本部未结清和已结清信贷信息中无关注或不良类信贷记录，过往债务履约情况良好。

根据公司本部过往在债券市场发行债务融资工具的本息偿付记录，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及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

### （二）管理水平

跟踪期内，公司董事发生变化，徐尚军因退休不再担任公司董事，除此之外，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

### （三）经营方面

#### 1 业务经营分析

2023年，公司营业总收入仍主要来自市政建设工程和砂石销售业务，受砂石销售收入和毛利率下降影响，公司营业总收入规模和综合毛利率同比有所下降。

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来自市政建设工程和砂石销售业务。2023年，公司实现营业总收入10.15亿元，同比下降43.20%。毛利率方面，受砂石销售毛利率下降影响，2023年，公司综合毛利率同比有所下降。

2024年1-3月，公司营业总收入相当于2023年全年的40.10%，收入主要来自市政建设工程和砂石销售收入，综合毛利率有所增长。

图表4·公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024年1-3月		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
市政建设工程	8.30	46.48	4.39	5.34	52.63	6.04	2.67	65.78	6.36
砂石销售	7.86	44.01	14.35	2.53	24.96	-1.37	0.99	24.42	14.49
其他	1.70	9.51	19.95	2.27	22.41	25.39	0.41	9.80	22.61
合计	17.86	100.00	10.25	10.15	100.00	8.53	4.07	100.00	9.94

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表和公司提供资料整理

### (1) 市政建设工程

公司市政工程项目回款进度尚可，尚需投资规模较大，存在一定资金支出压力；考虑到公司存货中尚未结转的项目成本规模较大，业务持续性较强。

#### ① 市政基础设施建设

市政基础设施建设业务主要由公司本部、子公司益阳市楚才保障性住房建设投资开发有限公司（以下简称“楚才公司”）、益阳水投和益阳市资江两岸建设投资开发有限责任公司负责。跟踪期内，公司市政基础设施建设业务模式和会计处理方式未发生变化。根据公司与委托方益阳市人民政府签订的代建工程协议，一般在年末根据双方确认的项目实际投入作为项目成本，由委托方补偿公司的项目投入成本并给予一定比例（原则上额外收益比例在10.00%-40.00%之间，根据具体项目情况可能有所调整）的额外收益作为公司该业务的收入。2023年，公司实现市政建设工程收入5.34亿元，受完工结算进度影响，同比有所下降。

截至2024年3月底，公司主要已完工市政基础设施建设项目包括秀峰公园改扩建工程、资江三桥工程和益阳市益沧段公路项目等，累计确认收入20.15亿元，累计收到回款17.35亿元。公司主要在建市政基础设施建设项目计划总投资62.02亿元，已完成投资21.05亿元。同期末，公司主要拟建市政基础设施建设项目计划总投资4.18亿元。公司存货中待结算市政工程建设成本125.10亿元。整体看，公司市政工程项目尚需投资规模较大，回款进度较为滞后，考虑到公司存货中尚未结转的项目成本规模较大，业务持续性较强。

图表5·截至2024年3月底公司主要在建市政工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设期间	计划总投资	已完成投资	累计确认收入	累计收到回款
319 国资江大桥	2015-2023	7.70	6.97	0.62	0.62
会龙工艺美术创意园项目	2016-2026	11.01	0.65	0.00	0.00
明清古城	2016-2032	14.51	0.36	0.09	0.09
资江风貌带	2016-2026	28.80	13.07	1.05	1.05
合计	--	62.02	21.05	1.76	1.76

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表6·截至2024年3月底公司主要拟建市政工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设期间	计划总投资
羊舞岭路建设（凤山路-晓园路）	2024	0.45
银城大道辅道、人行道建设（迎宾路-梅林路）	2024	0.09
益鑫泰路（秀峰路-万达街坊路）	2024	0.08
益阳市新殡仪馆至益娄高速连接线公路工程	2024	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	2024	0.08

中心城区棚户区改造	2024-2027	3.00
会龙路（金山路—扬帆路）提质改造工程	2024-2025	0.20
<b>合计</b>	--	<b>4.18</b>

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2023 年底，公司主要在建自营项目包括益阳明清古巷旅游综合开发项目、新殡仪馆及配套建设建设项目和益阳市港湾新建建材集散中心建设项目，计划总投资 22.03 亿元，已完成投资 5.92 亿元，资金来源均为自筹，计划通过运营、租赁等实现收入，未来资金回笼情况有待关注。

## ② 棚户区改造

棚户区改造业务主要由子公司楚才公司负责。跟踪期内，公司棚户区改造业务模式和会计处理方式未发生变化。作为棚户区改造的总承包商，楚才公司负责项目的全部建设任务，根据委托代建协议及项目规划自筹资金进行投资建设。项目完工经政府部门（或经政府认定的合格第三方机构）验收合格后，由购买方按照政府委托代建协议约定的金额和支付计划完成财政性资金支付，回款期限一般为 8~12 年。

截至 2024 年 3 月底，公司已完工棚户区改造项目为三里桥棚户区改造项目，累计确认收入 27.70 亿元，均已收到回款。同期末，在建棚户区改造项目为资江两岸棚改项目，计划总投资 52.72 亿元，已完成投资 38.64 亿元，累计确认收入 7.52 亿元，累计收到回款 3.84 亿元。暂无拟建棚户区改造项目。

### （2）土地整理开发

**2023 年，公司仍未确认土地整理开发收入，出让节奏受房地产市场行情及政府结算进度影响较大。**

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，公司土地整理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。

截至 2024 年 3 月底，公司主要结转收入的土地整理项目包括湖北中粮地产土地、梁晟地产土地和银城西路土地等，累计确认收入 7.77 亿元，均已收到回款。2023 年和 2024 年 1—3 月，公司均未确认土地整理开发收入。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在进行的土地整理开发项目计划总投资 21.39 亿元，已完成投资额 13.30 亿元。同期末，公司暂无拟整理土地开发项目。公司存货中尚未结算的土地整理开发成本 13.30 亿元，能够为土地整理开发业务提供一定支撑，但出让节奏受房地产市场行情及政府结算进度影响较大。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在整理土地开发项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划整理期间	计划总投资	已完成投资	未来三年投资总额计划		
				2024 年	2025 年	2026 年
银海御苑东南角	2017-2024	0.02	0.01	0.01	0.00	0.00
益宁城际干道东侧、牛头岭村	2017-2024	0.02	0.02	0.00	0.00	0.00
晓园路、街坊路西	2017-2024	0.80	0.58	0.22	0.00	0.00
益宁城际干道以西、沧水铺镇沧水铺村以东	2017-2024	0.10	0.10	0.00	0.00	0.00
进港公路以西、兰溪河以南	2017-2024	1.20	1.20	0.00	0.00	0.00
天桥路以南	2017-2024	3.50	1.94	1.56	0.00	0.00
碧波豪苑	2017-2023	1.76	1.22	0.54	0.00	0.00
金山夜宵城	2017-2023	1.29	0.83	0.46	0.00	0.00
北辰阳光	2017-2023	1.02	0.72	0.30	0.00	0.00
农药厂	2017-2023	0.58	0.29	0.29	0.00	0.00
万达北侧（麻纺厂）	2020-2025	6.69	4.39	1.15	1.15	0.00
江南齿轮厂	2020-2025	0.52	0.10	0.17	0.25	0.00
车管所	2020-2025	2.30	0.84	0.66	0.81	0.00

中海船舶	2020-2025	1.58	1.05	0.26	0.26	0.00
<b>合计</b>	--	<b>21.39</b>	<b>13.30</b>	<b>5.62</b>	<b>2.47</b>	<b>0.00</b>

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

### (3) 砂石销售

2023年，受采砂规划到期以及实际采砂天数和采砂量下滑影响，公司砂石销售收入和毛利率大幅下降，随着新的河道采砂规划开始实施，能够为砂石销售收入提供一定支撑。

公司砂石销售业务主要由下属子公司益阳市晓日砂石有限公司、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负责。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实施统一开采经营。

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，即在拖沙场进行加工生产，拖送销售至益阳市及周边建材公司，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。

2023年，公司砂石销售下游前五大客户销售金额占年度销售额比例为56.92%，集中度一般。同期，受采砂规划到期以及实际采砂天数和采砂量下滑影响，公司砂石销售收入和毛利率大幅下降。2023年9月，湖南省水利厅审议通过《湖南省湘资沅澧干流及洞庭湖河道采砂规划（2023~2027年）》，拓宽了可开采范围，能够为砂石销售收入提供一定支撑。

图表 8 • 2023 年公司砂石销售前五大客户情况（单位：亿元）

客户名称	是否为关联企业	销售金额	占年度销售额比例（%）
沅江荣信建材有限公司	否	0.64	25.30
荆州市惟楚产业园运营管理有限公司供应链分公司	否	0.23	9.09
湖南银建建材有限公司	否	0.21	8.30
湖南万创建筑材料有限公司	否	0.20	7.91
益阳市资阳区紫金砂石经营有限公司	否	0.17	6.72
<b>合计</b>	--	<b>1.44</b>	<b>56.92</b>

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

### (4) 其他业务

2023年，公司其他业务收入占比和毛利率有所上升，对公司收入形成一定补充。

公司其他业务主要包括工程施工、殡葬服务、油气销售、房屋出租和施工监理等，对公司收入形成一定补充。2023年，受油气销售收入增加以及新增殡葬服务业务影响，公司其他业务收入有所增长。受新增毛利率较高的殡葬服务业务影响，公司其他业务毛利率有所增长。

## 2 未来发展

未来，公司将继续推进项目建设和产业布局，加快产业集群发展，加强资产资源经营开发，提升城市综合运营和服务能力。

作为益阳市重要的城市建设和城市资源经营主体，未来公司将聚焦“一园两中心”、益阳师范高等专科学校和新殡仪馆等市政重点工程，同时努力推进新建建材集散中心、明清古巷项目、龙洲书院项目、三周文化广场和兔子山遗址博物馆等“十四五”期间的重大项目建设。此外，公司还将加强资产资源经营开发，提升城市综合运营和服务能力。利用现有土地资源，加强土地储备和出让，做强片区开发、房地产开发板块，壮大支柱产业；进一步整合砂石资源，做强做优建材类板块，将其打造成公司的优势产业；加强对加油加气、集中供热、智慧停车、垃圾焚烧发电等资源的科学规划，控制投资成本，提高资源的市场价值；加强对地下管网、户外广告、门面物业等的经营管理，实现资产增值增收。

### (四) 财务方面

公司提供了2023年合并财务报告，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2024年一季度财务报表未经审计。

2023年，公司合并范围增加1家一级子公司湖南益阳城发和生投资合伙企业（有限合伙）（设立），减少2家一级子公司，分别为益阳市城瑞科技有限公司（注销）和益阳市斯盛资产经营有限责任公司（划转）。2024年1-3月，公司合并范围一级子公司未发生变化。截至2024年3月底，公司纳入合并范围的一级子公司共25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。

## 1 主要财务数据变化

### （1）资产质量

截至2023年底，公司资产规模较上年底有所增长，仍以流动资产为主；应收类款项和存货对资金形成较大占用，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2023年底，公司合并资产总额较上年底增长7.14%，资产结构仍以流动资产为主，流动资产占比小幅下降。

图表9·公司资产主要构成情况

科目	2022年末		2023年末		2024年3月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
<b>流动资产</b>	<b>281.13</b>	<b>93.01</b>	<b>298.73</b>	<b>92.25</b>	<b>314.23</b>	<b>91.89</b>
货币资金	13.25	4.38	17.37	5.36	30.51	8.92
应收账款	4.46	1.47	2.72	0.84	4.30	1.26
其他应收款	3.19	1.05	4.17	1.29	4.26	1.25
存货	257.38	85.15	271.52	83.85	272.17	79.60
<b>非流动资产</b>	<b>21.11</b>	<b>6.99</b>	<b>25.10</b>	<b>7.75</b>	<b>27.72</b>	<b>8.11</b>
在建工程	5.43	1.80	6.50	2.01	9.21	2.69
无形资产	4.07	1.35	7.04	2.17	7.02	2.05
<b>资产总额</b>	<b>302.25</b>	<b>100.00</b>	<b>323.83</b>	<b>100.00</b>	<b>341.94</b>	<b>100.00</b>

注：其他应收款含应收股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

### ① 流动资产

截至2023年底，公司流动资产较上年底增长6.26%。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。公司货币资金较上年底增长31.06%。货币资金中受限资金规模为0.99亿元，均为保证金，受限比例为5.70%。公司应收账款账面价值较上年底下降39.00%，主要系收益阳市人民政府办公室代建工程款减少所致。从账龄来看，公司应收账款账龄以1年以内为主，整体账龄较短；公司应收账款累计计提坏账准备173.95万元。从集中度看，公司应收账款前五大欠款方合计余额为2.56亿元，占比为93.54%，集中度很高。公司其他应收款较上年底增长30.78%，主要系与区域内企业往来款增加所致。从构成看，公司其他应收款主要为往来款。从坏账计提看，公司其他应收款按组合计提坏账准备1.21亿元，计提比例一般。从集中度来看，其他应收款前五大欠款方合计占比为71.08%，集中度较高。公司存货较上年底增长5.49%，主要由开发成本146.46亿元（主要为土地资产的投入）和合同履行成本125.04亿元（均为待结算市政工程建设成本）构成，未计提存货跌价准备。

图表10·截至2023年底公司其他应收款余额前五名情况

名称	期末余额（亿元）	账龄	占其他应收款期末余额的比例（%）
益阳市房屋交易中心	1.33	2年以内	24.95
益阳市妇幼保健院	1.03	5年以上	19.29
湖南益康达医疗投资有限公司	1.00	1年以内	18.79
益阳市资阳区发展集团有限公司	0.23	2年以内	4.32
益阳市资阳区城市建设投资开发有限公司	0.20	2年以内	3.73
<b>合计</b>	<b>3.78</b>	<b>--</b>	<b>71.08</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## ② 非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 18.88%。公司非流动资产主要由在建工程 and 无形资产构成。公司在建工程较上年底增长 19.61%，主要系益阳市港湾新建建材集散中心建设项目和益阳明清古巷旅游综合开发项目投入增加所致。公司无形资产较上年底增长 73.05%，主要是获取污水处理特许经营权所致。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 5.59%，仍以流动资产为主，整体变化情况较小。

受限资产方面，截至 2024 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例很低。

图表 11 • 截至 2024 年 3 月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
货币资金	0.99	0.29	保证金
存货	5.59	1.63	借款抵押
<b>合计</b>	<b>6.57</b>	<b>1.92</b>	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## (2) 资本结构

### ① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长；所有者权益中实收资本和资本公积合计占比较高，权益稳定性较强。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 0.52%。公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 76.57%，占比较高，权益稳定性较强。

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化。公司资本公积较上年底增加 0.05 亿元，系对益阳农村商业银行股份有限公司权益法核算，按持股比例增加资本公积所致。公司未分配利润较上年底增长 3.48%，主要系利润积累所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 0.06%，权益结构变化不大。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 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	4.11	6.50	4.09	6.50	4.09
资本公积	115.17	72.83	115.22	72.48	115.22	72.43
未分配利润	31.86	20.15	32.97	20.74	33.03	20.77
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>156.83</b>	<b>99.17</b>	<b>157.99</b>	<b>99.39</b>	<b>158.11</b>	<b>99.40</b>
少数股东权益	1.31	0.83	0.97	0.61	0.96	0.60
<b>所有者权益合计</b>	<b>158.14</b>	<b>100.00</b>	<b>158.96</b>	<b>100.00</b>	<b>159.06</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

### ② 负债

截至 2023 年底，公司全部债务较上年底有所增长，债务结构以长期债务为主，短期偿债压力尚可，整体债务负担较重。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 14.40%，负债结构以非流动负债为主。

图表 13 • 公司负债主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>40.77</b>	<b>28.29</b>	<b>56.70</b>	<b>34.39</b>	<b>56.93</b>	<b>31.13</b>
短期借款	6.15	4.27	13.50	8.19	15.20	8.31
一年内到期的非流动负债	17.46	12.11	20.95	12.71	20.53	11.22
合同负债	5.82	4.04	8.55	5.18	8.23	4.50
<b>非流动负债</b>	<b>103.34</b>	<b>71.71</b>	<b>108.16</b>	<b>65.61</b>	<b>125.94</b>	<b>68.87</b>
长期借款	39.34	27.30	41.83	25.37	54.23	29.65

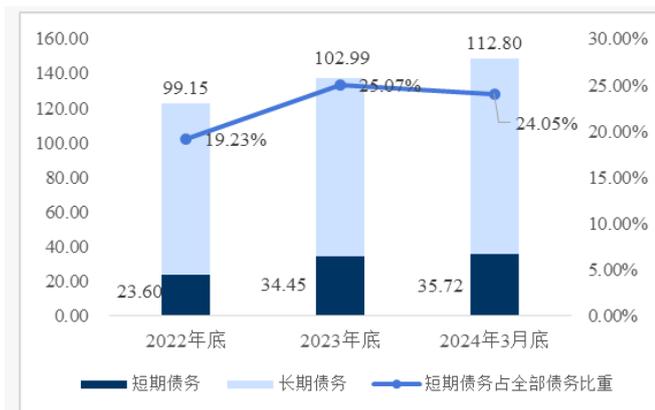
应付债券	43.73	30.34	45.89	27.83	44.60	24.39
长期应付款	20.27	14.07	20.45	12.40	27.11	14.82
<b>负债总额</b>	<b>144.11</b>	<b>100.00</b>	<b>164.86</b>	<b>100.00</b>	<b>182.88</b>	<b>100.00</b>

注：长期应付款含专项应付款

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

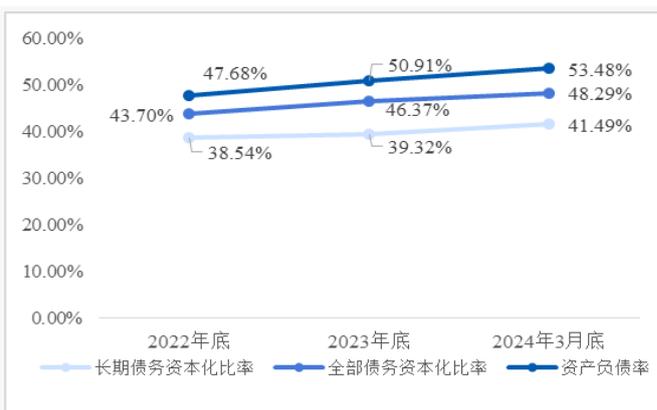
有息债务方面，本报告合并口径已将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。截至2023年底，公司全部债务137.44亿元，较上年底增长11.96%。公司短期债务占比有所增长，债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所增长。截至2024年3月底，公司负债总额较上年底增长10.93%。同期末，公司全部债务较上年底增长8.07%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至2024年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高2.57个百分点、1.92个百分点和2.18个百分点。公司债务指标表现一般，整体债务负担较重。

图表 14 • 2022—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 15 • 2022—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表和公司提供资料整理

联合资信未获取公司债务期限分布情况，截至2024年3月底，公司短期债务35.72亿元，考虑到公司账面资金较为充裕，公司短期偿债压力尚可。

### (3) 盈利能力

受砂石销售收入大幅下降影响，2023年，公司营业总收入同比有所下降；利润总额对政府补助的依赖程度很强；盈利指标表现一般。

2023年，公司营业总收入同比下降43.20%，主要系砂石销售收入大幅下降所致；营业成本同比下降42.10%；营业利润率同比下降2.59个百分点。

非经营性损益方面，2023年，利润总额对政府补助的依赖程度很强。

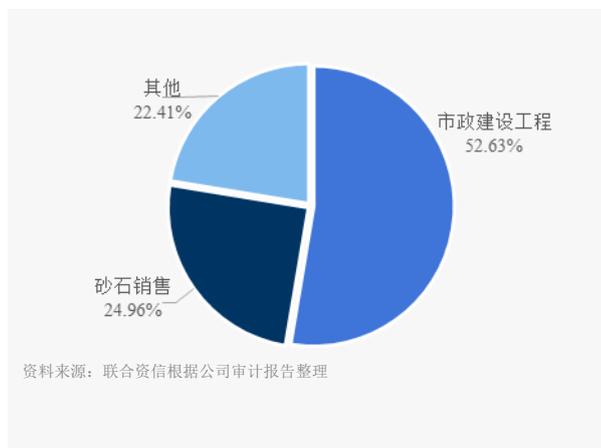
2024年1—3月，公司实现营业总收入4.07亿元，相当于2023年全年的40.10%。

图表 16 • 公司盈利能力情况 (单位：亿元)

项目	2022年	2023年	2024年1—3月
营业总收入	17.86	10.15	4.07
营业成本	16.03	9.28	3.66
期间费用	1.04	1.75	0.42
其他收益	2.26	2.53	0.17
利润总额	2.32	0.75	0.06
营业利润率 (%)	6.34	3.75	6.54
总资本收益率 (%)	0.72	0.43	--
净资产收益率 (%)	1.28	0.48	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

图表 17 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### (4) 现金流

2023年，公司经营活动现金继续净流入，收入实现质量大幅提升；投资活动现金继续净流出；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，公司存在较大的融资需求。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	20.75	20.10	4.64
经营活动现金流出小计	20.36	19.08	3.80
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>0.39</b>	<b>1.02</b>	<b>0.84</b>
投资活动现金流入小计	0.11	0.02	0.00
投资活动现金流出小计	10.12	4.38	4.76
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-10.02</b>	<b>-4.35</b>	<b>-4.76</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-9.63</b>	<b>-3.34</b>	<b>-3.92</b>
筹资活动现金流入小计	41.14	55.78	26.45
筹资活动现金流出小计	49.09	49.30	9.38
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-7.95</b>	<b>6.48</b>	<b>17.07</b>
现金收入比（%）	89.61	136.56	59.89

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支和往来款为主。2023 年，公司经营活动现金流入量同比下降 3.14%，主要系经营业务回款减少所致；经营活动现金流出量同比下降 6.28%，以购买商品、接受劳务支付的现金为主；2023 年，公司经营活动现金继续净流入。同期，公司现金收入比同比提高 46.95 个百分点，收入实现质量大幅提升。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入规模很小，主要为取得投资收益收到的现金。投资活动现金流出量大幅下降，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以及取得子公司和其他营业单位支付的现金净额减少所致。2023 年，公司投资活动现金继续净流出，但缺口规模有所缩小。

2023 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，2023 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 35.59%，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出量同比增长 0.43%，主要为偿还债务支付的现金。2023 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，公司存在较大的融资需求。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 0.84 亿元，现金收入比下降至 59.89%；投资活动现金流量净额为-4.76 亿元；筹资活动现金流量净额为 17.07 亿元。

## 2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较弱。公司间接融资渠道较为通畅，存在一定的或有负债风险。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	689.60	526.81	551.90
	速动比率（%）	58.27	47.98	73.87
	现金短期债务比（倍）	0.56	0.50	0.85
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.93	1.66	--
	全部债务/EBITDA（倍）	41.89	82.85	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.39	0.22	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度仍很强。同期末，公司现金短期债务比有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度有所弱化。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较上年底有所增长。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比下降 43.40%，EBITDA 对利息的覆盖程度有所减弱；公司全部债务/EBITDA 大幅增长。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 34.10 亿元，担保比率为 21.44%，被担保企业均为当地国有企业。整体看，公司存在一定的或有负债风险。

图表 20 • 截至 2024 年 3 月底公司前五大对外担保对象情况（单位：亿元）

被担保公司名称	担保余额	被担保公司性质
益阳市龙岭建设投资有限公司	5.50	国有企业
益阳高新产业发展投资集团有限公司	8.04	国有企业
益阳东创投资建设有限责任公司	8.14	国有企业
益阳高新建筑材料有限公司	2.00	国有企业
益阳市两型建设投资集团有限公司	4.53	国有企业
<b>合计</b>	<b>28.21</b>	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司及下属子公司获得的银行授信额度为 133.45 亿元，未使用额度为 33.21 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

### 3 公司本部主要变化情况

截至 2023 年底，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 86.94%、76.05%和 98.23%；2023 年，公司本部营业总收入和利润总额分别占合并口径的 61.30%和 258.80%。公司业务主要由公司本部承担，资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。

#### （五）ESG 方面

**公司注重安全生产与环境保护，履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。**

环境方面，公司市政工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，跟踪期内，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了较为完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

## 七、外部支持

**公司实际控制人具有很强的综合实力，公司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，在财政补助等方面继续获得外部支持。**

公司实际控制人为益阳市国资委。2023 年，益阳市地区生产总值和一般公共预算收入均有所增长。截至 2023 年底，益阳市地方政府债务余额为 687.30 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为益阳市重要的城市建设和城市资源经营主体，业务保持区域专营优势。跟踪期内，公司在政府补助等方面继续获得外部支持。2023 年和 2024 年 1—3 月，公司分别收到政府补助资金 2.53 亿元和 0.17 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

## 八、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“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 5.90 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。

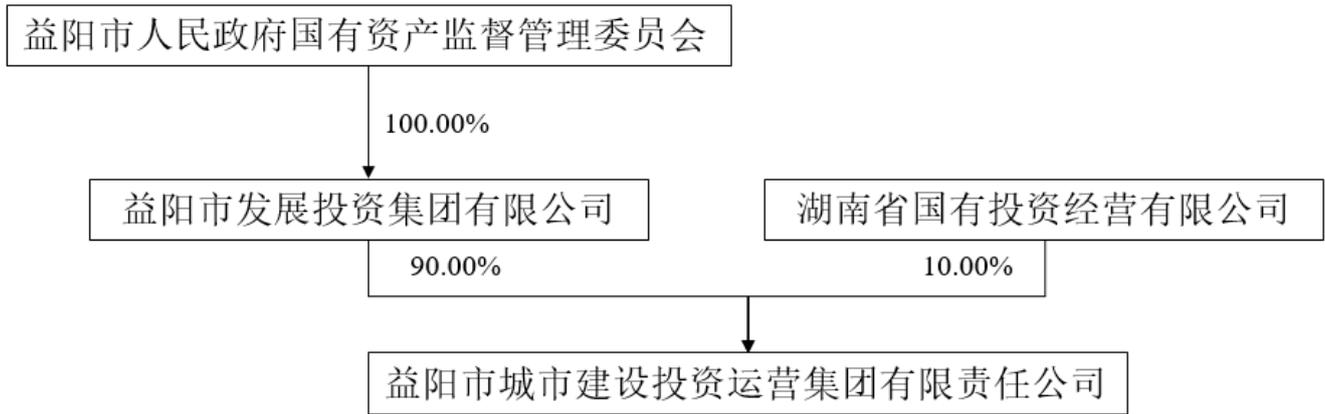
经联合资信评定，中合中小担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著增强了“18 益阳专项债 01/PR 益阳 01”和“19 益阳专项债 01/19 益阳 01”本息偿付的安全性。

## 九、跟踪评级结论

---

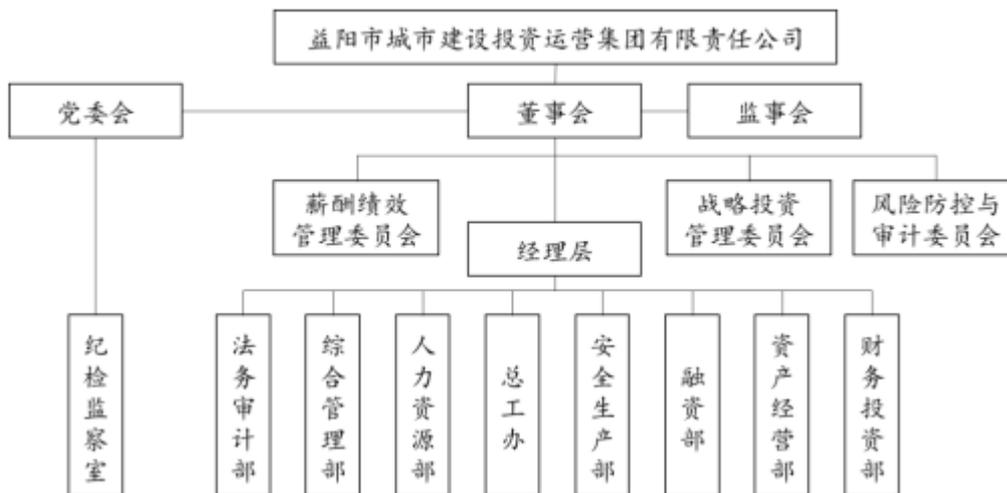
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债券条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 益阳专项债 01/PR 益阳 01”和“19 益阳专项债 01/19 益阳 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
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
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
湖南金地标工程项目管理有限公司	益阳市	生态保护和环境治理业	100.00	--	划拨
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
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
益阳城投水务有限责任公司	益阳市	商务服务业	100.00	--	购买
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

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	13.25	17.37	30.51
应收账款（亿元）	4.46	2.72	4.30
其他应收款（亿元）	3.19	4.17	4.26
存货（亿元）	257.38	271.52	272.17
长期股权投资（亿元）	4.76	4.63	4.70
固定资产（亿元）	1.41	1.20	1.13
在建工程（亿元）	5.43	6.50	9.21
资产总额（亿元）	302.25	323.83	341.94
实收资本（亿元）	6.50	6.50	6.50
少数股东权益（亿元）	1.31	0.97	0.96
所有者权益（亿元）	158.14	158.96	159.06
短期债务（亿元）	23.60	34.45	35.72
长期债务（亿元）	99.15	102.99	112.80
全部债务（亿元）	122.76	137.44	148.53
营业总收入（亿元）	17.86	10.15	4.07
营业成本（亿元）	16.03	9.28	3.66
其他收益（亿元）	2.26	2.53	0.17
利润总额（亿元）	2.32	0.75	0.06
EBITDA（亿元）	2.93	1.66	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	16.01	13.86	2.43
经营活动现金流入小计（亿元）	20.75	20.10	4.64
经营活动现金流量净额（亿元）	0.39	1.02	0.84
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.02	-4.35	-4.76
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.95	6.48	17.07
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	5.87	2.83	--
存货周转次数（次）	0.06	0.04	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.03	--
现金收入比（%）	89.61	136.56	59.89
营业利润率（%）	6.34	3.75	6.54
总资本收益率（%）	0.72	0.43	--
净资产收益率（%）	1.28	0.48	--
长期债务资本化比率（%）	38.54	39.32	41.49
全部债务资本化比率（%）	43.70	46.37	48.29
资产负债率（%）	47.68	50.91	53.48
流动比率（%）	689.60	526.81	551.90
速动比率（%）	58.27	47.98	73.87
经营现金流动负债比（%）	0.96	1.80	--
现金短期债务比（倍）	0.56	0.50	0.85
EBITDA 利息倍数（倍）	0.39	0.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	41.89	82.85	--

注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 2024 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带息部分纳入长期债务核算；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，单位均指人民币；5. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	8.52	12.12	14.07
应收账款（亿元）	3.72	2.22	3.19
其他应收款（亿元）	39.57	45.08	45.99
存货（亿元）	187.44	196.34	196.17
长期股权投资（亿元）	19.81	20.33	20.40
固定资产（亿元）	0.40	0.16	0.10
在建工程（亿元）	3.91	3.32	3.43
资产总额（亿元）	265.85	281.53	285.37
实收资本（亿元）	6.50	6.50	6.50
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	153.80	156.16	156.37
短期债务（亿元）	17.49	19.28	21.65
长期债务（亿元）	74.28	76.05	71.57
全部债务（亿元）	91.78	95.32	93.22
营业总收入（亿元）	3.77	6.22	2.67
营业成本（亿元）	3.40	5.50	2.51
其他收益（亿元）	2.26	2.53	0.17
利润总额（亿元）	2.06	1.95	0.16
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.21	8.94	1.78
经营活动现金流入小计（亿元）	14.77	22.83	13.48
经营活动现金流量净额（亿元）	7.08	7.44	6.20
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.20	-1.40	-0.51
筹资活动现金流量净额（亿元）	-10.48	-2.45	-3.74
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	1.92	2.09	--
存货周转次数（次）	0.02	0.03	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.02	--
现金收入比（%）	32.11	143.65	66.66
营业利润率（%）	4.14	7.40	3.99
总资本收益率（%）	0.85	0.97	--
净资产收益率（%）	1.36	1.26	--
长期债务资本化比率（%）	32.57	32.75	31.40
全部债务资本化比率（%）	37.37	37.91	37.35
资产负债率（%）	42.15	44.53	45.20
流动比率（%）	654.28	539.32	466.46
速动比率（%）	145.62	126.76	115.04
经营现金流动负债比（%）	19.21	15.63	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.63	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 公司本部 2024 年一季度财务数据未经审计；3. “/”代表数据未获得；因公司本部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，“--”代表数据不适用  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

### 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	
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=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
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%
<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