

信用评级公告

联合〔2022〕2397号

联合资信评估股份有限公司通过对益阳市交通投资运营集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持益阳市交通投资运营集团有限公司主体长期信用等级为AA，维持“20益阳交投MTN001”“20益阳交投MTN002”“21益阳交投MTN001”和“21益阳交投MTN002”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月一日

益阳市交通投资运营集团有限公司 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
益阳市交通投资运营集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
20 益阳交投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 益阳交投 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
21 益阳交投 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
21 益阳交投 MTN002	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 益阳交投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/08/14
20 益阳交投 MTN002	6.00 亿元	6.00 亿元	2023/09/14
21 益阳交投 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2024/04/20
21 益阳交投 MTN002	4.70 亿元	4.70 亿元	2023/09/08

注：1. 含权债券所列到期兑付日按最近一次行权日计算；2. 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

评级时间：2022 年 7 月 1 日

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	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

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

评级观点

益阳市交通投资运营集团有限公司（以下简称“公司”）是益阳市主要的交通基础设施投资建设和重要的高速公路运营主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务区域专营优势仍突出，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，跟踪期内，公司资产流动性较弱、路桥回购业务回款仍较差、高速公路运营仍亏损严重以及盈利能力一般等因素可能对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，交通基础设施建设的逐步推进，公司业务发展前景良好，整体收入规模有望提升。

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“20益阳交投MTN001”“20益阳交投MTN002”“21益阳交投MTN001”和“21益阳交投MTN002”的信用等级为AA，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 8.30%；益阳市一般公共预算收入 152.87 亿元，同比增长 12.50%。公司外部发展环境良好。
- 跟踪期内，公司业务区域专营优势仍突出。公司是益阳市主要的交通基础设施投资建设和重要的高速公路运营主体，在益阳市国省干线投资建设和市政道路修建方面的区域专营优势仍突出。
- 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。2021 年，公司下属子公司获得政府划拨的建设资金，公司获得政府划拨的子公司股权，合计增加资本公积 0.75 亿元；公司获得政府补助 2.30 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

关注

- 跟踪期内，公司资产流动性较弱。截至 2022 年 3 月底，公司流动资产中应收类款项（应收账款和其他应收款）和存货合计占比 91.10%，应收类款项主要系应收区域内政府单位及国有企业的路桥回购款和维

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	a	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	C	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	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F3	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	3	
调整因素和理由			调整子级	
外部支持			3	

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级, 各级因子评价划分为六档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 档, 各级因子评价划分为七档, 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: 兰迪 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

修养护款和往来款等, 回收期限存在不确定性, 对公司资金形成较大占用。此外, 公司存货中开发成本规模较大。公司资产流动性较弱。

- 跟踪期内, 公司路桥回购业务回款仍较差, 业务持续性存在不确定性。跟踪期内, 公司采用政府回购模式建设的路桥款项回收情况仍较差, 资金回收受政府拨付进度影响, 存在不确定性。公司在建路桥项目已基本投资完毕, 无拟建路桥项目, 业务持续性存在不确定性。
- 跟踪期内, 公司高速公路运营仍亏损严重。跟踪期内, 公司运营的益阳市南线高速公路通行费收入规模小, 无法覆盖该项目贷款的利息支出, 叠加较大规模折旧, 整体仍亏损严重。
- 跟踪期内, 公司期间费用对利润侵蚀严重, 盈利能力一般。2021 年, 公司期间费用率为 25.74%, 期间费用对利润侵蚀严重; 同期, 公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.56% 和 1.15%, 盈利能力一般。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	4.69	6.15	1.92	6.61
资产总额(亿元)	171.16	174.89	171.50	177.28
所有者权益(亿元)	84.38	85.06	84.16	84.10
短期债务(亿元)	10.80	16.19	6.71	6.00
长期债务(亿元)	51.60	53.18	62.98	68.89
全部债务(亿元)	62.39	69.36	69.69	74.89
营业收入(亿元)	6.56	6.09	7.18	2.11
利润总额(亿元)	1.15	1.29	1.17	-0.06
EBITDA(亿元)	3.91	3.87	3.72	--
经营性净现金流(亿元)	5.16	4.89	4.69	-0.36
营业利润率(%)	17.42	7.13	7.40	10.64
净资产收益率(%)	1.19	1.20	1.15	--
资产负债率(%)	50.70	51.36	50.93	52.56
全部债务资本化比率(%)	42.51	44.92	45.30	47.11
流动比率(%)	463.69	424.03	668.11	737.61
经营现金流动负债比(%)	26.92	23.77	41.74	--
现金短期债务比(倍)	0.43	0.38	0.29	1.10
EBITDA利息倍数(倍)	1.03	1.34	1.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.95	17.91	18.71	--
公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	138.96	139.72	137.70	143.64
所有者权益(亿元)	75.30	76.94	77.13	77.51
全部债务(亿元)	32.42	45.44	42.98	48.22
营业收入(亿元)	6.06	5.53	4.94	1.72
利润总额(亿元)	3.15	3.01	3.00	0.38
资产负债率(%)	45.81	44.93	43.99	46.04
全部债务资本化比率(%)	30.10	37.13	35.78	38.35
流动比率(%)	372.08	402.67	725.39	782.33
经营现金流动负债比(%)	9.52	10.99	73.89	--

注: 1. 2019-2021年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2 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; 3. 2022年一季度财务报表未经审计; 4. 本报告合并口径已将其他流动负债和其他应付款中的付息项纳入短期债务核算, 将长期应付款中的付息项纳入长期债务核算; 5. "--"代表数据不适用

资料来源: 根据公司审计报告、2022年一季度财务报表和公司提供资料整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 益阳交投 MTN002	AA	AA	稳定	2021/08/02	许狄龙 兰迪 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
20 益阳交投 MTN001/ 20 益阳交投 MTN002/ 21 益阳交投 MTN001	AA	AA	稳定	2021/07/26	许狄龙 兰迪 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
21 益阳交投 MTN001	AA	AA	稳定	2021/03/31	许狄龙 兰迪 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
20 益阳交投 MTN002	AA	AA	稳定	2020/09/07	许狄龙 胡元杰	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
20 益阳交投 MTN001	AA	AA	稳定	2020/08/04	许狄龙 胡元杰	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：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本编号

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交通投资运营集团有限公司（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。

益阳市交通投资运营集团有限公司 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”）关于益阳市交通投资运营集团有限公司（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，公司股东构成及持股情况、实际控制人均未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 3.00 亿元，剩余部分将分期于 2023 年 4 月前缴足；公司唯一股东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”），实际控制人为益阳市人民政府。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设 7 个职能部门，包括党群综合部、征地拆迁部、风控法务部、财务中心、纪检监察室、融资经营部和工程管理部；公司合并范围内共有 8 家一级子公司。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 171.50 亿元，所有者权益 84.16 亿元；2021 年，公司实现营业总收入 7.18 亿元，利润总额 1.17 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 177.28 亿元，所有者权益 84.10 亿元；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.11 亿元，利润总额 -0.06 亿元。

公司注册地址：益阳市高新区益阳大道东 1089 号世纪大厦 12 楼；法定代表人：周爱益¹。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券详见表 1，募集资金均已按指定用途

使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
20 益阳交投 MTN001	5.00	5.00	2020/08/14	3+2
20 益阳交投 MTN002	6.00	6.00	2020/09/14	3+2
21 益阳交投 MTN001	3.00	3.00	2021/04/20	3+2
21 益阳交投 MTN002	4.70	4.70	2021/09/08	2+1
合计	18.70	18.70	--	--

资料来源：联合资信整理

截至 2022 年 6 月 8 日，公司由联合资信评定的存续期普通优先债券合计金额 18.70 亿元。

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（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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同）（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%）。

¹截至 2022 年 5 月底，公司董事长变更为唐义松先生，尚未完成工商变更

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

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、行业及区域经济环境

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，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《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，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，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，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件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城投企业债务滚续压力上升。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、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济和政府财力

公司是益阳市主要的交通基础设施投资建设和重要的高速公路运营主体，益阳市的经济水平以及未来发展规划对公司发展影响较大。

(1) 区域经济

跟踪期内，益阳市经济稳步增长，为公司提供了良好的外部发展环境。

2021年，益阳市实现地区生产总值2019.27

亿元，同比增长8.30%。其中，第一产业增加值324.35亿元，同比增长9.10%；第二产业增加值893.33亿元，同比增长8.30%；第三产业增加值801.59亿元，同比增长8.00%。全市三次产业结构为16.1:44.2:39.7。2021年，益阳市规模以上工业增加值同比增长9.70%。固定资产投资同比增长9.00%，其中基础设施投资同比增长10.20%，工业投资同比增长9.00%。房地产开发投资169.24亿元，同比增长15.90%，其中住宅投资142.04亿元，同比增长17.10%；商品房销售面积420.51万平方米，同比增长1.00%，其中住宅销售面积379.31亿元，同比增长3.90%。2021年，全体居民人均可支配收入2.78万元，同比增长8.90%。

(2) 政府财力

跟踪期内，益阳市一般公共预算收入有所增长，收入质量较好，财政自给能力一般。

2021年，益阳市一般公共预算收入152.87亿元，同比增长12.50%；其中税收收入122.06亿元，占比79.85%，收入质量较好。同期，益阳市一般公共预算支出357.23亿元，财政自给率为42.79%，财政自给能力一般。截至2021年底，益阳市地方政府债务限额513.79亿元，地方政府债务余额512.18亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东构成及持股情况、实际控制人均未发生变化。截至2022年3月底，公司注册资本10.00亿元，实收资本3.00亿元，剩余部分将分期于2023年4月前缴足；公司唯一股东为益阳市国资委，实际控制人为益阳市人民政府。

2. 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司职能定位未发生变化。公司是益阳市主要的交通基础设施投资建设和重要的高速公路运营主体，在益阳市市属干线

投资建设和市政道路修建方面的区域专营优势仍突出。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部履约情况良好，联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版，统一社会信用代码：91430900696200923Q），截至2022年5月18日，公司本部无未结清和已结清的不良或关注类信贷记录，过往履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理结构方面无重大变化，公司对部分管理制度进行修订和完善。2022年1月，公司董事长出现变更。上述变更对公司经营无重大影响。

跟踪期内，公司在治理结构方面无重大变化；公司对财务、融资、担保、子公司管理及安全生产等制度进行修订和完善。2022年1月14日，根据《益阳市人民政府关于李晓跃等同志职务任免的通知》（益政人〔2022〕1号），免去周爱益先生董事长职务。截至2022年5月底，公司董事长变更为唐义松先生，尚未完成工商变更。上述变更对公司经营无重大影响。

唐义松先生，1969年生，本科学历；曾任益宁城际干道建设有限公司总经理，益阳市城市建设投资运营集团有限责任公司（以下简称“益阳城投”）征收办公室主任、综合部部长、副总经理、党委副书记、副董事长、总经理；现任公司党委书记、董事长。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入同比有所增长，收入结构有所调整，收入主要来自土地整理业务和其他业务；同期，公司综合毛利率同比有所增长。

公司是益阳市主要的交通基础设施投资建设和重要的高速公路运营主体。2021年，公司确认的土地整理业务和其他业务收入规模较大，公司营业总收入同比有所增长，主要来自土地整理业务和其他业务。从构成上来看，委托代建业务收入占比大幅下降；高速公路运营业务收入同比有所增长；土地整理业务收入占比较高，为56.39%；其他业务收入主要为服务区经营权的转让收入和撤销一、二级公路收费站的补偿收入，2021年占比大幅提升。同期，公司综合毛利率同比有所增长。

2022年1—3月，公司实现营业总收入2.11亿元，同比下降21.08%；同期，公司综合毛利率为10.75%。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2020年			2021年			2022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 (%)
委托代建	5.53	90.69	19.54	0.87	12.06	15.26	0.14	6.82	16.67
高速公路运营	0.57	9.30	-113.71	0.74	10.31	-63.64	0.22	10.44	-36.98
土地整理	--	--	--	4.05	56.39	16.44	1.45	68.73	16.67
其他业务	0.00	0.01	100.00	1.53	21.25	17.57	0.30	14.02	14.43
合计	6.09	100.00	7.44	7.18	100.00	8.29	2.11	100.00	10.75

注：2020年，公司其他收入为1.90万元

资料来源：公司提供

2. 业务分析

(1) 路桥设施建设

公司主要负责益阳市路桥设施建设，业务模式包括政府回购和委托代建。跟踪期内，公司采用政府回购模式建设的路桥款项回收情况仍较差，资金回收受政府拨付进度影响，存在不确定性；公司在建路桥项目已基本投资完毕，无拟建路桥项目，业务持续性有待观察。

公司主要负责益阳市路桥设施建设，业务模式包括政府回购和委托代建。

政府回购

公司与益阳市财政局签订了《益阳市基础设施建设回购协议书》，建设项目由益阳市财政局立项，公司先期筹措资金投资建设项目，项目建成后由益阳市财政局或相关部门回购，并按约定向公司支付回购款项，回购款项包括项目建设总成本和投资收益，投资收益为工程造价的12%~15%；项目竣工并验收后，公司根据工程实际支出和按约定比例计算的投资收益一次性确认收入并结转成本。

截至2022年3月底，公司主要已完工项目包括茅草街、益沅公路和益桃公路等，累计投资34.92亿元，累计确认收入39.28亿元，累计回款26.35亿元，回款仍较差，资金回收受政

府拨付进度影响，后续回款进度存在一定不确定性。同期，公司无在建和拟建政府回购项目。

委托代建

2016年，公司就S324桃江县牛田至安化大福公路（桃江段）改建工程等5个项目分别与益阳市桃江县人民政府和益阳市大通湖区管理委员会（以下简称“大通湖区管委会”）签订了《政府购买服务协议》。《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预〔2017〕87号）发布后，公司不再以政府购买服务模式开展路桥项目建设，并与益阳市桃江县人民政府和大通湖区管委会就上述项目签订委托代建补充协议。上述项目由公司立项，公司自筹资金并委托桃江县交通发展投资有限公司和益阳市大通湖区交通建设投资有限公司对项目进行建设，资金主要来自于国家开发银行贷款，益阳市桃江县人民政府和大通湖区管委会逐年向公司支付代建费用。

截至2022年3月底，公司主要在建委托代建项目计划总投资15.41亿元，已累计投资13.56亿元，累计回款5.98亿元。同期，公司无拟建委托代建项目。公司在建路桥项目已基本投资完毕，无拟建路桥项目，业务持续性有待观察。

表4 截至2022年3月底公司在建委托代建项目情况（单位：亿元、年）

项目名称	总投资	计划建设期间	已累计投资	累计回款金额
S324 桃江县牛田至安化大福公路（桃江段）改建工程	2.17	2016—2019	6.51	1.82
S230 资阳区杨林坳至桃江县高桥公路（桃江段）改建工程	5.05	2014—2019		
S217 大通湖区河坝镇至沅江市南大膳镇（大通湖段）公路改建工程	1.18	2015—2019	7.05	4.16
S217 大通湖区沙堡洲至老河口公路	0.73	2015—2019		
S313、S221 益南高速大通湖互通至河坝段升级改造项目	6.28	2018—2021		
合计	15.41	--	13.56	5.98

资料来源：公司提供

(2) 路桥维修养护

公司转型后不再做路桥维修养护业务。跟踪期内，公司未确认路桥维修养护收入。

公司路桥维修养护业务主要由公司本部负责。根据公司与益阳市财政局签订的《益阳市道路维修养护工程结算书》，公司负责筹措益

阳市行政区划范围内的各级公路养护工程的资金，并定期与维修养护工程公司进行结算，益阳市财政局根据工程支出情况核定对公司的结算金额，包括道路维修总成本和回报收益，回报收益为道路维修总成本的12%左右，工程计算期为一个会计年度。公司于2020年4月转型

后不再做路桥维修养护业务。跟踪期内，公司未确认路桥维修养护业务未确认收入。

（3）土地整理

跟踪期内，公司土地整理业务在建项目尚需投资规模较大，未来存在一定的资本支出压力。此外，公司土地整理业务回款受委托方资金拨付效率影响大。

2018年，公司分别与益阳城投和益阳市两型建设投资集团有限公司（以下简称“两型投”）签订土地平整委托代建合同。益阳城投和两型投分别委托公司对益阳市江南片区、会龙山片区和东部新区宝林冲片区土地整理项目进行投资建设，公司按规定使用项目建设用地并享有

垫付资金成本收益权。公司先期筹措资金投资建设项目，益阳城投和两型投于每年度末对公司的投资成本进行核算，并向公司支付收购款，收购款包括项目投资成本和投资收益，投资收益不低于项目投资成本的20%。实际执行过程中，公司土地整理成本和投资收益返还受委托方资金拨付效率影响大。

截至2022年3月底，公司在建土地整理项目计划总投资46.62亿元，已累计投资14.38亿元，累计确认收入11.15亿元，均收到回款。公司土地整理业务在建项目尚需投资规模较大，未来存在一定的资本支出压力。此外，公司土地整理业务回款受委托方资金拨付效率影响大。

表5 截至2022年3月底公司在建土地整理项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已累计投资	累计确认收入金额	累计回款金额
东部新区宝林冲片区	5.81	3.04	3.00	3.00
江南片区	38.63	9.70	7.15	7.15
会龙片区	2.18	1.64	1.00	1.00
合计	46.62	14.38	11.15	11.15

资料来源：公司提供

（4）高速公路运营业务

跟踪期内，公司运营的益阳市南线高速公路通行费收入规模小，无法覆盖该项目贷款的利息支出，叠加较大规模折旧，整体仍亏损严重。

根据湖南省人民政府湘政办函（2015）177号和湘政办函（2017）25号文件，公司子公司湖南铁投银城高速公路有限公司（以下简称“银城公司”）获得益阳市南线高速公路自2015年12月至2045年12月共30年的收费专营权。益阳市南线高速公路为经营性高速公路，全线净长度39.94公里。银城公司原为湖南省铁路建设投资有限公司全资子公司，2017年由公司通过自筹资金购买的方式取得，并于当年纳入公司合并范围。

2021年和2022年1—3月，益阳市南线高速公路车流量分别为538.62万辆和132.96万辆，分别实现通行费收入0.74亿元和0.22亿元。同期，公司运营的益阳市南线高速公路通行费收

入规模小，无法覆盖该项目贷款的利息支出，叠加较大规模折旧，整体仍亏损严重，该业务毛利率分别为-63.64%和-36.98%。

截至2022年3月底，公司用于益阳市南线高速公路建设的质押借款余额23.76亿元，质押物为益阳市南线高速公路的收费权及其项下全部收益，借款将于2035—2036年陆续到期。2021年和2022年1—3月，公司分别支付上述质押借款的利息1.21亿元和0.30亿元，当年通行费收入无法覆盖利息支出。

（5）房地产开发业务

跟踪期内，公司房地产开发项目为金桥广场项目，集棚户区改造、公租房建设和商品房开发于一体，去化程度一般。公司无在建和拟建房地产项目，业务持续性较差。

公司房地产开发业务由子公司益阳市万利置业有限责任公司负责运营，开发项目为金桥广场项目（七里桥城中村改造项目）。该项目位于桃花仑东路南侧、松云路北侧、罗溪路

东侧，由益阳市人民政府指定公司承建，集棚户区改造、公租房建设和房地产开发于一体。项目总用地面积4.09万平方米，共规划8栋住宅（含底商），截至2022年3月底均已完工，累计完成投资5.48亿元。项目建设资金由公司自筹，未来计划依靠租售收入及其他经营性收益平衡。截至2022年3月底，金桥广场项目中住宅可销售面积7.35万平方米，已累计销售4.24万平方米，累计销售金额2.71亿元（计入“预收款项”）；商铺可销售面积2.13万平方米，尚未启动销售；公司房地产开发项目去化程度一般。同期，公司公租房部分可租赁面积2.82万平方米，对外出租0.49万平方米，年租金约34万。

截至2022年3月底，公司无在建和拟建房地产项目，业务持续性较差。

（6）自建经营性项目

跟踪期内，公司自建经营性项目待投资规模较大，未来存在一定的资本支出压力；此外，项目未来资金平衡及收益实现情况受项目建设和运营等情况影响大，存在一定不确定性。

截至2022年3月底，公司可供出租的资产主要为世纪大厦写字楼一层办公室，正在招租。同期，公司在建自营项目为物流园项目，计划总投资为35.00亿元，已投资10.20亿元。物流园项目整体包括商贸物流园、建材物流园和园区道路等配套设施，项目的实施主体为子公司益阳金汇物流园有限责任公司。项目位于赫山区兰溪镇泥湾村和柘栏湖村，总建筑面积52.07万平方米，建设资金由公司自筹，根据益阳市人民政府统一战略规划，公司计划将该项目建成集物流园和汽车城为一体的大型综合性物流中心，未来计划依靠园区租售收入实现建设资金回笼并获取收益。项目未来资金平衡及收益实现情况受项目建设和运营等情况影响大，存在一定不确定性。截至2022年3月底，公司主要拟建项目包括建材综合物流园和5G智慧城市，计划总投资11.50亿元，项目建设期均为5年。整体看，公司自建经营性

项目待投资规模较大，未来存在一定的资本支出压力。

表6 截至2022年3月底公司主要拟建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	计划总投资
建材综合物流园	6.50
5G智慧城市	5.00
合计	11.50

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司仍将承担益阳市重大交通基础设施项目的投资建设和经营管理，做大做强业务，提升发展质量。

未来，公司仍将承担益阳市重大交通基础设施项目的投资建设和经营管理，着力推进各业务板块有序发展。一是盘活存量资产，推进存续经营性资产的招租进程；二是土地开发，推进土地整理项目的开发进度；三是南线高速加强日常经营管理，确保安全畅通无事故，进一步提升经营管理能力；四是物流园项目建设，推进建材综合物流园项目和混凝土搅拌场建设进展，推进进港公路加油站的实际运用等。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年合并财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

截至2022年3月底，公司合并范围内共有8家一级子公司。2021年，公司合并范围内减少益阳医专附属康复医院有限责任公司1家一级子公司，增加益阳资江新港有限责任公司和益阳市金盛资产经营开发有限公司2家一级子公司；2022年1—3月，公司合并范围无变

化。公司合并范围内变化的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模较上年底有所下降，资产中应收类款项和存货占比较高，

对资金占用较大，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

截至2021年底，公司合并资产总额171.50亿元，较上年底下降1.94%。公司资产结构相对均衡。

表7 公司资产主要构成情况

科目	2020年末		2021年末		2022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	6.15	3.52	1.92	1.12	6.61	3.73
应收账款	29.31	16.76	21.48	12.52	20.92	11.80
其他应收款	16.42	9.39	15.65	9.13	16.60	9.36
存货	35.09	20.06	35.57	20.74	35.44	19.99
流动资产	87.30	49.92	75.09	43.78	80.10	45.18
投资性房地产	21.53	12.31	21.97	12.81	21.97	12.39
固定资产	23.72	13.56	23.40	13.65	23.11	13.04
在建工程	32.56	18.62	39.00	22.74	40.06	22.60
非流动资产	87.59	50.08	96.41	56.22	97.19	54.82
资产总额	174.89	100.00	171.50	100.00	177.28	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度报表整理

(1) 流动资产

截至2021年底，公司流动资产75.09亿元，较上年底下降13.98%，主要系货币资金、应收账款和其他应收款下降所致。

截至2021年底，公司货币资金1.92亿元，较上年底下降68.83%，主要系公司项目投资支出及偿还债务所致。货币资金中受限资金规模很小。

截至2021年底，公司应收账款账面价值21.48亿元，较上年底下降68.83%，主要系收到益阳市财政局路桥回购款所致。公司应收账款余额主要为应收益阳市财政局的路桥回购款和维修养护款，占比99.14%，集中度很高。公司应收账款计提坏账准备55.73万元。

截至2021年底，公司其他应收款15.65亿元，较上年底下降4.70%，主要系与区域内政府单位及国有企业的往来款下降所致。公司其他应收款余额前五名合计占比为87.74%，集中度高。公司其他应收款计提坏账准备0.55亿元，计提比例较低。

表8 截至2021年底其他应收账款余额前五名情况

单位名称	余额(亿元)	占比(%)
益阳市大通湖区管理委员会	4.96	30.61
桃江县交通发展投资有限公司	3.65	22.56
益阳市财政局	3.17	19.55
桃江县人民政府	1.52	9.38
益阳市大通湖区交通建设投资有限公司	0.91	5.64
合计	14.22	87.74

资料来源：公司审计报告

截至2021年底，公司存货35.57亿元，较上年底增长1.36%。公司存货由开发成本27.32亿元（主要为拟开发土地，后续将根据公司规划逐步开发）和开发产品8.25亿元（主要为公司房地产项目）构成。公司未对存货计提跌价准备。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产96.41亿元，较上年底增长10.07%，主要系在建工程增长所致。

截至2021年底，公司投资性房地产21.97

亿元，较上年底增长2.06%，主要系土地使用权公允价值变动所致。公司投资性房地产由房屋、建筑物0.31亿元和土地使用权21.66亿元构成。

截至2021年底，公司固定资产23.40亿元，较上年底下降1.33%，主要系益阳市南线高速公路路桥设施折旧所致。

截至2021年底，公司在建工程39.00亿元，较上年底增长19.79%，主要系对道路工程（包括益阳大道西延线公路项目、农村公路建设和S324桃江牛田至安化大福公路项目等）和土地平整项目的投入所致。

截至2021年底，公司商誉7.70亿元，均为公司收购银城公司股权的溢价。考虑到公司商誉规模较大，联合资信将对银城公司经营情况及对公司商誉造成的影响保持关注。

截至2022年3月底，公司资产总额177.28亿元，较上年底增长3.37%。其中，流动资产占45.18%，非流动资产占54.82%，公司资产结构相对均。截至2022年3月底，公司货币资金6.61亿元，较上年底增长244.69%，主要系公司发行私募债所致；其他应收款16.60亿元，较上年底增长6.05%，主要系与区域内政府单位及国有企业的往来款增长所致；在建工程40.06亿元，较上年底增长2.73%，主要系对道路工程及土地平整项目的投入所致。

资产流动性方面，截至2022年3月底，公司流动资产中应收类款项（应收账款和其他应

收款）和存货合计占比91.10%，应收类款项主要系应收区域内政府单位及国有企业的路桥回购款、维修养护款和往来款等，回收期限存在不确定性，对公司资金形成较大占用。此外，公司存货中开发成本规模较大。公司资产流动性较弱。

截至2022年3月底，公司受限资产账面价值9.38亿元，占资产总额的比重为5.29%，全部为土地使用权抵押借款，资产受限比例较低。

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有所下降，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2021年底，公司所有者权益84.16亿元，较上年底下降1.07%。其中，实收资本和资本公积合计占比75.55%，所有者权益结构稳定性较好。

截至2021年底，公司实收资本仍为3.00亿元；资本公积60.53亿元，较上年底下降2.97%，主要系下属子公司收到财政拨款建设资金、公司获得股权划拨及公司补缴无偿划拨土地出让金的综合影响所致；未分配利润15.99亿元，较上年底增长5.92%，系经营累积所致。

截至2022年3月底，公司所有者权益84.10亿元，较上年底下降0.07%。所有者权益规模和结构均较上年底变化不大。

表9 公司所有者权益主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 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	3.00	3.53	3.00	3.56	3.00	3.57
资本公积	62.38	73.34	60.53	71.93	60.53	71.98
未分配利润	15.10	17.75	15.99	19.00	15.93	18.95
所有者权益合计	85.06	100.00	84.16	100.00	84.10	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度财务报表整理

（2）负债

截至2021年底，公司有息债务规模较上年底有所下降，债务结构以长期债务为主，整体

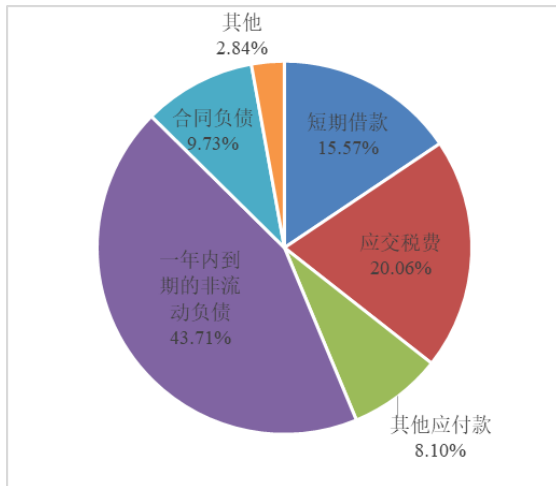
债务负担一般。公司未来存在一定的集中偿债压力。

截至2021年底，公司负债总额87.34亿元，

较上年底下降 2.77%。其中，流动负债占 12.87%，非流动负债占 87.13%，公司负债以非流动负债为主。

截至 2021 年底，公司流动负债 11.24 亿元，较上年底下降 45.41%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致。

图 2 截至 2021 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司短期借款 1.75 亿元，较上年底增长 75.00%。公司短期借款均由抵押借款构成。

截至 2021 年底，公司其他应付款 0.91 亿元，较上年底下降 37.74%，主要系与区域内政府单位及国有企业的往来款下降所致。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 4.91 亿元，较上年底下降 67.65%。公司一年内到期的非流动负债均为一年内到期的长期借款。

截至 2021 年底，公司非流动负债 76.10 亿元，较上年底增长 9.91%，主要系应付债券增长所致。

截至 2021 年底，公司应付债券 19.49 亿元，较上年底增长 65.31%，主要系发行“21 益阳交投 MTN001”和“21 益阳交投 MTN002”所致。

截至 2021 年底，公司长期应付款 14.21 亿元，较上年底下降 6.57%。公司长期应付款均为益阳市财政局政府债务置换债券，为无需付息款项。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 93.18 亿元，较上年底增长 6.68%。其中，流动负债占 11.65%，非流动负债占 88.38%，公司负债仍以非流动负债为主。截至 2022 年 3 月底，公司应付债券 24.99 亿元，较上年底增长 28.22%，主要系发行“22 益交 01”所致。

有息债务方面，将其他流动负债和其他应付款中的付息项纳入短期债务核算，并将长期应付款中的付息项纳入长期债务核算后，截至 2021 年底，公司全部债务 69.69 亿元，较上年底增长 0.47%。债务结构方面，短期债务占 9.63%，长期债务占 90.37%，公司有息债务以长期债务为主。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 74.89 亿元，较上年底增长 7.46%。截至 2021 年底，公司资产负债率较上年底有所下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年有所增长，分别为 50.93%、45.30% 和 42.80%。截至 2022 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有所增长，分别为 52.56%、47.11% 和 45.03%。整体看，公司债务负担一般。

以 2021 年底全部债务为测算值，公司于 2022—2024 年到期的有息债务金额分别为 6.71 亿元、19.52 亿元和 10.04 亿元，未来存在一定的集中偿债压力。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入和营业利润率均同比有所增长，期间费用对利润侵蚀严重；利润总额对非经常性损益依赖较大，公司整体盈利能力一般。

2021 年，公司实现营业总收入 7.18 亿元，同比增长 17.86%；营业成本 6.59 亿元，同比增长 16.78%。同期，公司营业利润率同比有所增长。

表 10 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	6.09	7.18	2.11

利润总额（亿元）	1.29	1.17	-0.06
营业利润率（%）	7.13	7.40	10.64
总资产收益率（%）	1.70	1.56	--
净资产收益率（%）	1.20	1.15	--

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度整理

2021年，公司期间费用1.85亿元，同比增长6.19%，主要系管理费用、财务费用和销售费用增长所致。同期，公司期间费用率为25.74%，期间费用对利润侵蚀严重。

2021年，公司其他收益2.22亿元，均为政府补助；公允价值变动收益0.44亿元，为投资性房地产公允价值变动所致。同期，公司利润总额1.17亿元，对非经常性损益依赖较大。

从盈利指标来看，2021年，公司总资产收益率和净资产收益率均较上年有所下降。公司整体盈利能力一般。

2022年1—3月，公司实现营业总收入2.11亿元，利润总额-0.06亿元，营业利润率为10.64%。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金流仍为净流入，收入实现质量大幅提升；投资活动现金流量净额仍为负；筹资活动现金流仍为净流出且缺口有所扩大。

表11 公司现金流情况（亿元）

项目	2020年	2021年	2022年1—3月
经营活动现金流入	11.95	18.95	3.85
经营活动现金流出	7.06	14.26	4.20
经营活动产生的现金流量净额	4.89	4.69	-0.36
投资活动现金流入	0.00	0.26	0.07
投资活动现金流出	2.31	5.24	0.56
投资活动产生的现金流量净额	-2.31	-4.98	-0.49
筹资活动前现金流量净额	2.58	-0.29	-0.85
筹资活动现金流入	22.49	19.98	8.42
筹资活动现金流出	23.61	23.93	2.88
筹资活动产生的现金流量净额	-1.12	-3.95	5.54
现金收入比（%）	135.84	239.81	72.86

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度整理

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入量同比大幅增长，由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成。公司销售商品、提供劳务收到的现金同比大幅增长；现金收入比大幅增长。收到其他与经营活动有关的现金同比有所下降，主要为与区域内政府单位及国有企业的往来款。2021年，公司经营活动现金流出大幅增长，主要为公司委托代建项目和土地整理业务投入资金以及支付的往来款等。同期，公司经营活动现金流仍为净流入。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入量规模很小。同期，投资活动现金流出量同比大幅增长，主要由购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金构成。2021年，公司投资活动现金流量净额仍为负。

2021年，公司筹资活动前净现金流量净额有正转负。从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入量同比有所下降，主要由取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金（主要为公司发行的私募债及银行借款等）构成。公司筹资活动现金流出量有所增长，主要由偿还债务本息支付的现金构成。2021年，公司筹资活动现金流仍为净流出且缺口有所扩大。

2022年1—3月，公司经营活动现金流量净额为-0.36亿元，现金收入比72.86%；投资活动现金流量净额为-0.49亿元；筹资活动现金流量净额为5.54亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现尚可，间接融资渠道有待拓宽，或有负债风险相对可控。

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增长。经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务的覆盖程度一般。截至2021年底，公司现金短期债务比较上年底有所下降，现金类资产

对短期债务的覆盖程度弱。截至 2022 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所增长，现金短期债务比增长至 1.10 倍。整体看，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 同比有所下降。同期，公司全部债务/EBITDA 有所增长；EBITDA 利息倍数有所下降；经营现金/全部债务保持稳定；经营现金/利息有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

表 12 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
短期偿债能力	流动比率 (%)	424.03	668.11	737.61
	速动比率 (%)	253.58	351.64	411.21
	经营现金/流动负债 (%)	23.77	41.74	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.30	0.70	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.38	0.29	1.10
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	3.87	3.72	--
	全部债务/EBITDA (倍)	17.91	18.15	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.07	0.07	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.34	1.12	--
	经营现金/利息支出 (倍)	1.69	1.41	--

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、2022 年一季报及公司提供的材料整理

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额 10.58 亿元，担保比率为 12.58%，被担保单位均为区域内国有企业，经营情况正常，公司或有负债风险相对可控。

表 13 截至 2022 年 3 月底公司对外担保情况

被担保企业	担保余额 (亿元)
湖南省益阳公路桥梁建设有限责任公司	3.00
两型投	2.20
益阳城投	5.38
合计	10.58

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度为 88.79 亿元，尚未使用额度为 13.95 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

母公司营业总收入、资产和负债占合并口径比例均较高，所有者权益占合并口径的比例高，权益稳定性较好，债务负担一般。

截至 2021 年底，母公司资产总额 137.70 亿元，较上年底下降 1.44%。其中，流动资产占 41.76%，非流动资产占 58.24%。从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成；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。母公司资产总额占合并口径的 80.29%，占比较高。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 77.13 亿元，较上年底增长 0.25%。在所有者权益中，实收资本占 3.89%、资本公积占 67.25%，权益稳定性较好。母公司所有者权益占合并口径的 91.65%，占比高。

截至 2021 年底，母公司负债总额 60.57 亿元，较上年底下降 3.51%。其中，流动负债占 13.09%，非流动负债占 86.91%。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、应付债券和长期应付款构成。母公司负债总额占合并口径的 69.35%，占比较高。截至 2021 年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 43.99% 和 35.78%，债务负担一般。

2021 年，母公司实现营业总收入 4.94 亿元，占合并口径营业收入的 68.80%，占比较高。同期，母公司利润总额 3.00 亿元，占合并口径利润总额的 257.17%，占比很高。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 143.64 亿元，所有者权益为 77.51 亿元，负债总额 66.13 亿元；母公司资产负债率 46.04%；全部债务 48.22 亿元，全部债务资本化比率 38.35%。2022 年 1—3 月，母公司营业收入 1.72 亿元，利润总额 0.38 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在资产划拨和财政补助等

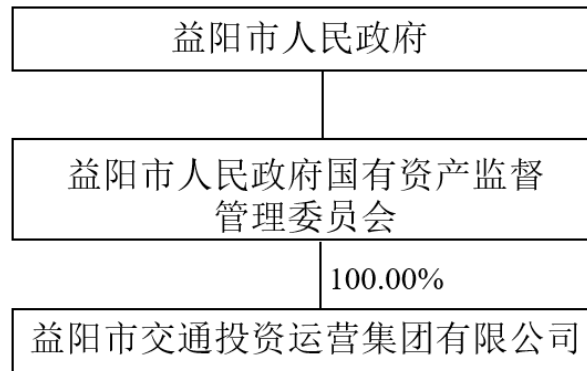
方面继续得到外部支持。

益阳市主要的交通基础设施投资建设和重要的高速公路运营主体，公司继续得到外部支持。2021年，公司下属子公司获得政府划拨资金，公司获得政府划拨的子公司股权，增加资本公积 0.75 亿元；公司获得政府补助 2.30 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

十一、 结论

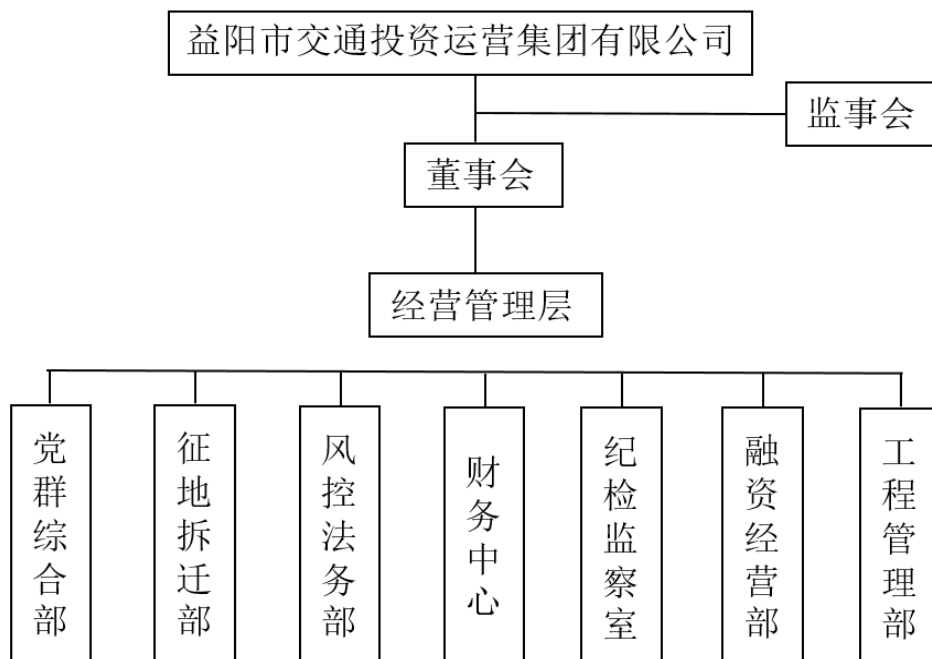
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20益阳交投MTN001”“20益阳交投MTN002”“21益阳交投MTN001”和“21益阳交投MTN002”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	持股比例 (%)	业务性质	取得方式
益阳金汇物流园有限责任公司	100.00	物流园区建设、经营管理	投资设立
益阳市学府东路片区开发建设有限公司	100.00	基础设施建设	投资设立
益阳市益阳大道西片区开发建设有限公司	100.00	基础设施建设	投资设立
益阳市赤山大桥建设有限责任公司	100.00	大桥建设管理	行政划拨
益阳市万利置业有限责任公司	100.00	房地产开发经营	行政划拨
湖南铁投银城高速公路有限公司	100.00	基础设施建设	购买取得
益阳资江新港有限责任公司	100.00	交通运输	行政划拨
益阳市金盛资产经营开发有限公司	100.00	项目投资与运营	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.69	6.15	1.92	6.61
资产总额（亿元）	171.16	174.89	171.50	177.28
所有者权益（亿元）	84.38	85.06	84.16	84.10
短期债务（亿元）	10.80	16.19	6.71	6.00
长期债务（亿元）	51.60	53.18	62.98	68.89
全部债务（亿元）	62.39	69.36	69.69	74.89
营业总收入（亿元）	6.56	6.09	7.18	2.11
利润总额（亿元）	1.15	1.29	1.17	-0.06
EBITDA（亿元）	3.91	3.87	3.72	--
经营性净现金流（亿元）	5.16	4.89	4.69	-0.36
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.19	0.19	0.28	--
存货周转次数（次）	0.17	0.16	0.19	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	111.90	135.84	239.81	72.86
营业利润率（%）	17.42	7.13	7.40	10.64
总资本收益率（%）	1.90	1.70	1.53	--
净资产收益率（%）	1.19	1.20	1.15	--
长期债务资本化比率（%）	37.95	38.47	42.80	45.03
全部债务资本化比率（%）	42.51	44.92	45.30	47.11
资产负债率（%）	50.70	51.36	50.93	52.56
流动比率（%）	463.69	424.03	668.11	737.61
速动比率（%）	288.48	253.58	351.64	411.21
经营现金流动负债比（%）	26.92	23.77	41.74	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.38	0.29	1.10
EBITDA 利息倍数（倍）	1.03	1.34	1.12	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.95	17.91	18.71	--

注：1. 2019-2021 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2 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；3. 2022 年一季度财务报表未经审计；4. 本报告合并口径已将其他流动负债和其他应付款中的付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中的付息项纳入长期债务核算；5. “-”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2022 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/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.95	5.45	1.64	6.17
资产总额（亿元）	138.96	139.72	137.70	143.64
所有者权益（亿元）	75.30	76.94	77.13	77.51
短期债务（亿元）	3.86	16.19	5.00	4.74
长期债务（亿元）	28.56	29.26	37.98	43.48
全部债务（亿元）	32.42	45.44	42.98	48.22
营业收入（亿元）	6.06	5.53	4.94	1.72
利润总额（亿元）	3.15	3.01	3.00	0.38
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	1.87	1.97	5.86	-0.15
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.33	0.36	0.57	--
存货周转次数（次）	0.15	0.16	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	110.57	120.21	305.12	69.02
营业利润率（%）	27.89	16.50	15.53	16.72
总资本收益率（%）	2.79	2.24	2.34	--
净资产收益率（%）	3.98	3.57	3.64	--
长期债务资本化比率（%）	27.50	27.55	32.99	35.94
全部债务资本化比率（%）	30.10	37.13	35.78	38.35
资产负债率（%）	45.81	44.93	43.99	46.04
流动比率（%）	372.08	402.67	725.39	782.33
速动比率（%）	227.61	243.56	363.92	423.51
经营现金流动负债比（%）	9.52	10.99	73.89	--
现金短期债务比（倍）	1.02	0.34	0.33	1.30
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2022 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. “/”代表数据未取得，“--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季度整理

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	(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) ^{1/(n-1)} - 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	
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%
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